



REPUBLIKA SRBIJA  
MINISTARSTVO FINANSIJA  
UPRAVA ZA JAVNI DUG

# MESEČNI IZVEŠTAJ

*Analiza javnog duga i duga opšte države*

*Novembar 2015. godine*

[www.ujd.gov.rs](http://www.ujd.gov.rs)

Bloomberg Page <RSMF> <GO>

*Beograd, novembar 2015. godine*

*Broj: 44*

## UVOD

Mesečni izveštaj Uprave za javni dug je izveštaj, koji predstavlja analizu stanja, strukture i dinamike javnog duga Republike Srbije, kao i analizu rizika u procesu upravljanja javnim dugom, sa ciljem podizanja nivoa transparentnosti i tačne i pravovremene informisanosti investitora, državnih institucija i drugih lica zainteresovanih za temu javnog duga Republike Srbije.

Mesečni izveštaj Uprave za javni dug ima za cilj da svojim informativnim sadržajem doprinese unapređenju aktivnosti Republike Srbije na polju javnog duga, u skladu sa međunarodno priznatim standardima i dobrom poslovnom praksom, kao i da omogućiti zainteresovanim licima da na lak i pravilan način razumeju javni dug, kao oblast javnih finansija, odnosno aktivnosti i ciljeve Uprave za javni dug.

### UVODNA REČ DIREKTORA



Zaduživanje kroz emitovanje državnih hartija od vrednosti na domaćem i međunarodnom tržištu kapitala bio je osnovni izvor finansiranja u 2014. godini. Veliki doprinos stabilizaciji javnih finansija Republike Srbije u 2014. godini dalo je permanentno smanjivanje troškova zaduživanja na domaćem finansijskom tržištu po osnovu emitovanih dinarskih i evro denominovanih državnih hartija od vrednosti, kao i povlačenje koncesionog zajma od vlade Abu Dabi Emirata, po izuzetno povoljnim uslovima. Republika Srbija je u 2014. godini ostvarila istorijski najveći obim operacija sa državnim hartijama od vrednosti na domaćem finansijskom tržištu u iznosu od 462 milijardi dinara, što je predstavljalo preko 82% svih primanja od zaduživanje tokom 2014. godine. U protekloj godini je nastavljena uspešna saradnja sa međunarodnim finansijskim institucijama u cilju obezbeđenja povoljnih dugoročnih izvora za finansiranje investicionih projekata, a posebno treba istaći obezbeđenje zajma za hitan oporavak od posledica poplava Međunarodne banke za obnovu i razvoj u iznosu od 227 miliona evra.

Usled uspešne realizacije fiskalne strategije usvojene januara 2015. godine, budžetski deficit je u prvih sedam meseci 2015. godine iznosio 24,2 milijarde dinara (1,0% BDP). Ostvarivanje ispodplaniranog budžetskog deficita je omogućilo manji obim zaduživanja od prvobitno planiranog. Kako se preko 90% ukupno prikupljenih sredstava u prvoj polovini 2015. godine obezbedilo kroz tržišne instrumente, odnosno državne hartije od vrednosti na domaćem finansijskom tržištu, možemo zaključiti da se uspešno nastavilo sa strategijom razvoja domaćeg finansijskog tržišta. Tokom prvih deset meseci 2015. godine, nastavila se tendencija smanjivanja troškova zaduživanja po osnovu svih tipova finansijskih instrumenata. U septembru su trogodišnje dinarske državne obveznice prodane po stopi prinosa od 6,59 odsto na reotvaranju emisije prvobitno emitovane u aprilu 2015. godine. Stopa prinosa na ovaj instrument je bila niža za 164 bazna poena u odnosu na emisiju iz aprila 2015. godine. Tokom oktobra 2015. godine emitovane su dinarske državne hartije od vrednosti ročnosti 53 nedelje, 2 godine i 5 godina sa najnižim stopama prinosa od početka emitovanja instrumenata pomenutih ročnosti. Stopa prinosa na pedesettronedeljne zapise emitovane u oktobru iznosila je 4,89 odsto i niža je za 346 baznih poena u poređenju sa emisijom državnih hartija od vrednosti iste ročnosti emitovane januara 2015. godine, dok je stopa prinosa ostvarena na aukciji dvogodišnjih državnih obveznica iznosila 4,95 odsto i bila je niža za 185 baznih poena u odnosu na emisiju iste ročnosti emitovane septembra 2015. godine. U oktobru su emitovane petogodišnje državne obveznice, denominovane u dinarima i evrima, po stopama prinosa koje su bile niže za 430, odnosno 79 baznih poena, respektivno, u odnosu na prethodne aukcije hartija od vrednosti istih ročnosti. Dugogodišnjim razvojem ročnosti krive prinosa stvoreni su uslovi za emitovanje benčmark obveznica, što je jedan od uslova ubrzanog razvoja sekundarnog tržišta hartija od vrednosti. Praksa emitovanja benčmark obveznica otpočela je emitovanjem sedmogodišnjih i trogodišnjih državnih obveznica, u februaru i aprilu 2015. godine, respektivno. Razvijanjem domaćeg tržišta državnih hartija od vrednosti i uvođenjem novih instrumenata, Republika Srbija je obezbedila učešće u globalnim finansijskim tokovima, a time je postala osetljiva na brojne ekonomske i političke faktore na globalnom nivou. Promene monetarne politike Evropske centralne banke, kao i monetarna politika Federalnih rezervi utiće na mogućnosti i uslove zaduživanja Republike Srbije. Obaveza Uprave za javni dug je da kao i do sada takve promene prati i u skladu sa njima omogućiti što optimalnije sprovođenje strategije i operacija zaduživanja.

*Direktor  
Branko Drčelić*

### UPRAVA ZA JAVNI DUG - ORGANIZACIJA I NADLEŽNOSTI

Iz razloga povećane zaduženosti većine evropskih zemalja, politika javnog duga, kao grana ekonomske politike, postaje veoma značajna. U skladu sa međunarodnom praksom i predlozima Svetske banke, 1. oktobra 2009. godine je osnovana Uprava za javni dug kao organ uprave u okviru Ministarstva finansija. Primarni cilj Uprave za javni dug je minimiziranje troškova zaduživanja uz prihvatljiv nivo rizika, odnosno uspostavljanje njihovog optimalnog odnosa. Prema pravnim propisima, kojima se reguliše sistem javnih finansija, servisiranje javnog duga je apsolutna i bezuslovna obaveza i ima prioritet nad svim ostalim budžetskim obavezama. izvršenja budžeta. Sve ovo ukazuje na važnost postojanja i efikasnog funkcionisanja Uprave za javni dug, kao nosioca politike javnog duga.

Takođe, naglašava se da obaveza otplate dospelog javnog duga ne prestaje čak i prilikom privremene obustave. Pravni osnov za osnivanje i funkcionisanje Uprave za javni dug daje Zakon o javnom dugu, a takođe i Zakon o budžetskom sistemu, Zakon o budžetu i drugi zakonski i podzakonski akti. Prema Zakonu o javnom dugu, Uprava za javni dug se, u ime Republike Srbije, može zaduživati na domaćem i inostranom tržištu, u nacionalnoj i staroj valuti, za potrebe finansiranja budžetskog deficita, servisiranje postojećeg javnog duga, finansiranje projekata od opšteg značaja, kao i drugih obaveza predviđenih Zakonom. Sa druge strane, Zakon o budžetskom sistemu definiše opšta i posebna fiskalna pravila, kojima se reguliše fiskalna disciplina.

### STRATEGIJSKE SMERNICE

Aktuelna srednjoročna strategija je razvijena u saradnji sa ekspertima Svetske banke, uz korišćenje MTDS modela (Medium Term Debt Strategy), koji je našao praktičnu primenu u više desetina zemalja širom sveta. Dokumentom su definisane sledeće smernice:

- I Osiguranje finansiranja fiskalnog deficita Republike Srbije, u smislu kratkoročnog deficita (likvidnosti) i dugoročnog deficita, kao deo politike održavanja stabilnosti sistema javnih finansija;
- II Definisane prihvatljivog nivoa rizika, u skladu sa ciljanom strukturom javnog duga u smislu valutne strukture duga, strukture kamatnih stopa, strukture ročnosti i strukture duga prema instrumentima;
- III Podrška razvoju tržišta državnih hartija od vrednosti koje se emituju na domaćem i međunarodnom tržištu, kako bi se doprinelo smanjenju troškova zaduživanja na srednji i dug rok;
- IV Podizanje nivoa transparentnosti i predvidivosti procesa zaduživanja;
- V Strategija upravljanja javnim dugom treba da bude podržana i konzistentna sa opštim Vladinim srednjoročnim okvirom;

Na dan 30. novembar 2015. godine, učešće duga denominovanog u dinarima je iznosilo 21,5%. Učešće dinarskog duga je nisko, ali se povećava u poslednje četiri godine. Uvođenjem dinarskih hartija od vrednosti duže ročnosti (petogodišnje i sedmogodišnje), smanjuje se rizik refinansiranja, koji je karakterističan kod dinarskih hartija od vrednosti, i utiče se na produženje krive prinosa na domaćem tržištu. Cilj Strategije upravljanja javnim dugom je da se najveći deo potreba za finansiranjem Republike Srbije vrši na domaćem tržištu, emisijama u dinarima, što je u skladu sa strategijom dinarizacije.

### ZAKON I IZVRŠENJE BUDŽETA ZA 2014. GODINU

Prema Zakonu o javnom dugu („Sl. Glasnik RS“, br. 61/2005, 107/2009, 78/2011 i 68/2015), kao pravnom osnovu zaduživanja, Republika Srbija se može zaduživati u domaćoj i stranoj valuti. Republika se može zaduživati za finansiranje deficita tekuće likvidnosti, za servisiranje javnog duga (refinansiranje) i za finansiranje investicionih projekata. Na osnovu toga, pored funkcije održavanja likvidnosti, zaduživanje, odnosno javni dug uma i razvojnu funkciju. Pored direktnog zaduživanja, Republika Srbija može izdavati garancije u korist javnih preduzeća i jedinica lokalne samouprave.

Prema pomenutom zakonu, javni dug Republike Srbije jeste:

- I Dug Republike koji nastaje po osnovu ugovora koje zaključi Republika,
- II Dug Republike po osnovu hartija od vrednosti,
- III Dug Republike po osnovu ugovora, odnosno sporazuma kojim su reprogramirane obaveze koje je Republika preuzela po ranije zaključenim ugovorima, kao i emitovanim hartijama po posebnim zakonima,
- IV Dug Republike koji nastaje po osnovu date garancije Republike, ili po osnovu neposrednog preuzimanja obaveza u svojstvu dužnika za isplatu duga po osnovu date garancije, odnosno po osnovu kontragarancije koju daje Republika,
- V Dug jedinica lokalne samouprave, kao i pravnih lica čiji je osnivač Republika, a za koje je Republika dala garanciju.

UPOREDNA ANALIZA JAVNOG DUGA

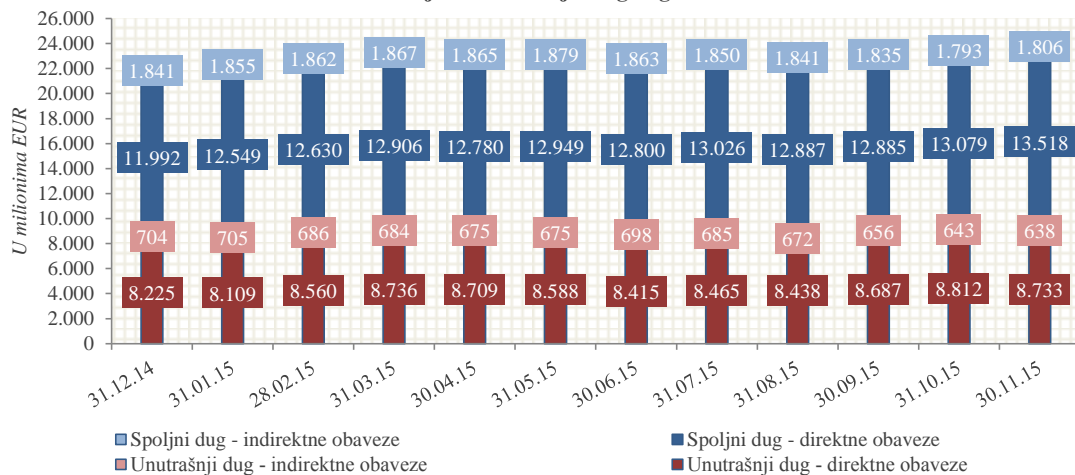
Stanje i struktura javnog duga i duga opšte države na dan 30.11.2015. godine

	EUR	USD	RSD	BDP %
<b>Direktne obaveze (A)</b>				
Unutrašnji dug	8.732.882.049	9.243.757.429	1.058.825.270.310	26,7%
Spoljni dug	13.517.742.297	14.308.532.977	1.638.969.478.985	41,3%
<i>Direktne obaveze ukupno</i>	22.250.624.346	23.552.290.406	2.697.794.749.295	68,1%
<b>Indirektne obaveze (B)</b>				
Unutrašnji dug	637.621.403	674.922.386	77.308.917.158	2,0%
Spoljni dug	1.806.278.089	1.911.945.725	219.003.631.926	5,5%
<i>Indirektne obaveze ukupno</i>	2.443.899.492	2.586.868.111	296.312.549.084	7,5%
<b>Negarantovani dug lokalne vlasti (C)</b>				
Unutrašnji dug	287.551.947	304.373.795	34.864.465.913	0,9%
Spoljni dug	135.459.969	143.384.405	16.423.952.288	0,4%
<i>Negarantovani dug lokalne vlasti ukupno</i>	423.011.916	447.758.200	51.288.418.202	1,3%
<b>Javni dug ukupno (A+B)</b>	24.694.523.838	26.139.158.517	2.994.107.298.379	75,5%
<b>Dug opšte države ukupno (A+B+C)</b>	25.117.535.754	26.586.916.716	3.045.395.716.581	76,8%

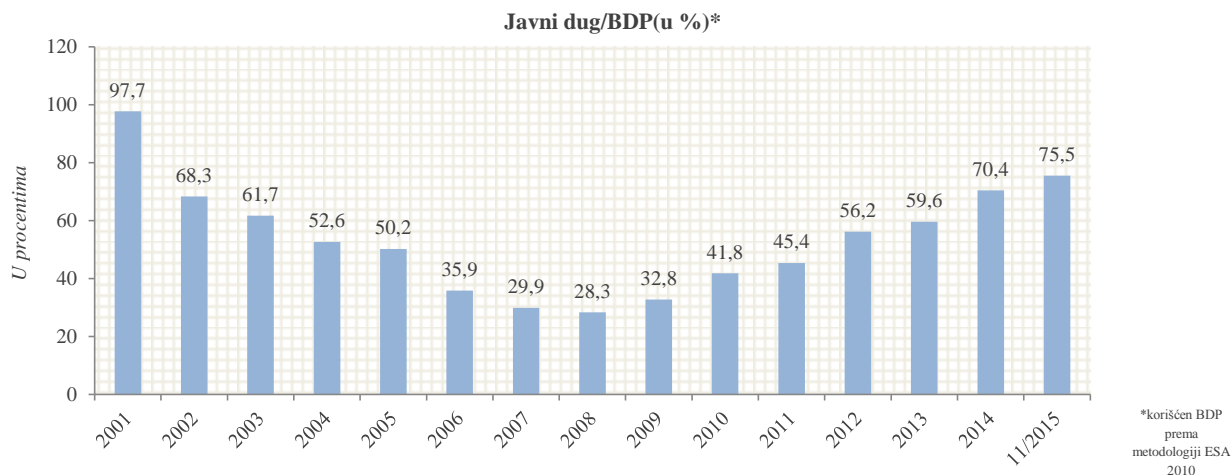
DINAMIKA JAVNOG DUGA

Datum	Unutrašnji dug		Spoljni dug		Mesečna promena stanja javnog duga
	Direktne obaveze	Indirektne obaveze	Direktne obaveze	Indirektne obaveze	
31.12.2014	104,2	58,3	318,4	-5,7	475,3
31.01.2015	-116,0	0,9	557,8	14,3	457,1
28.02.2015	450,5	-18,8	80,6	6,5	518,8
31.03.2015	176,0	-1,7	275,6	5,4	455,3
30.04.2015	-26,2	-9,0	-125,6	-1,9	-162,8
31.05.2015	-121,4	-0,5	169,0	13,4	60,5
30.06.2015	-173,4	23,2	-148,6	-16,3	-315,1
31.07.2015	50,7	-12,5	225,9	-12,6	251,4
31.08.2015	-26,9	-13,9	-139,6	-9,0	-189,4
30.09.2015	248,1	-15,5	-1,1	-5,6	225,9
31.10.2015	125,6	-12,9	192,2	-42,0	262,9
30.11.2015	125,6	-12,9	194,1	-42,0	264,8

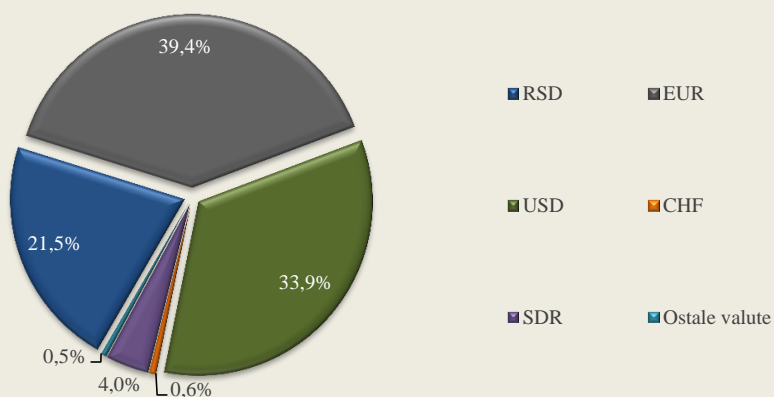
Stanje i struktura javnog duga



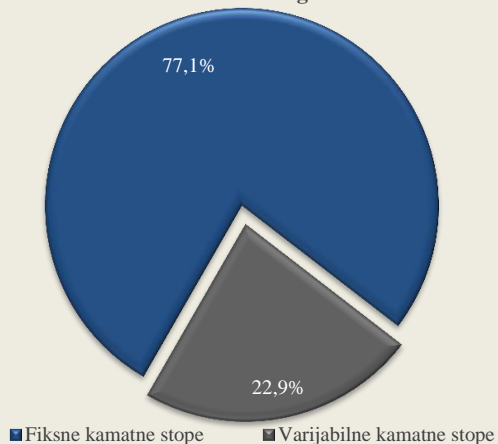
STRUKTURA JAVNOG DUGA



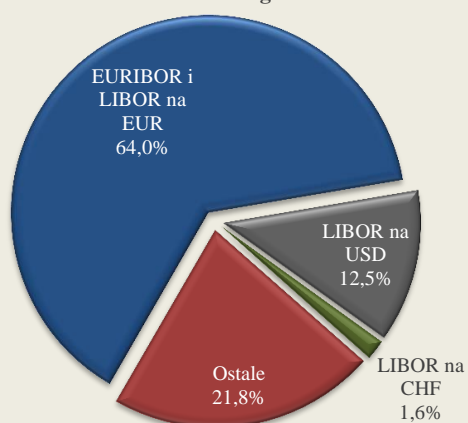
**Valutna struktura javnog duga na dan 30.11.2015. godine**



**Struktura kamatnih stopa na dan 30.11.2015. godine**



**Struktura varijabilnih kamatnih stopa na dan 30.11.2015. godine**



ANALIZA DRŽAVNIH HARTIJA OD VREDNOSTI EMITOVANIH NA DOMAĆEM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Pregled emitovanih nedospelih državnih dinarskih hartija od vrednosti

Tromesečni državni zapisi							
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
15.10.15	14.01.16	3.000.000.000	3.519.140.000	2.765.520.000	3,00%	9.924,74	92,18%
05.11.15	04.02.16	3.000.000.000	6.858.630.000	3.000.000.000	2,94%	9.926,23	100,00%

Šestomesečni državni zapisi							
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
04.06.15	03.12.15	3.000.000.000	12.305.480.000	2.800.050.000	5,25%	9.741,45	93,34%
03.09.15	03.03.16	3.000.000.000	3.037.850.000	2.637.850.000	4,57%	9.774,18	87,93%
08.10.15	07.04.16	3.000.000.000	4.348.430.000	3.000.000.000	4,09%	9.797,42	100,00%

Pedesettronedeljni državni zapisi							
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
09.12.14	17.12.15	5.000.000.000	2.317.790.000	2.267.690.000	8,00%	9.238,35	45,35%
22.12.14	12.11.15	7.355.520.000	3.030.070.000	3.030.070.000	8,00%	9.330,29	41,19%
06.01.15	15.01.16	10.000.000.000	3.400.000.000	3.400.000.000	8,35%	9.207,67	34,00%
27.01.15	04.02.16	10.000.000.000	5.960.240.000	5.610.240.000	8,45%	9.198,94	56,10%
24.02.15	03.03.16	10.000.000.000	1.930.410.000	1.930.410.000	8,45%	9.198,94	19,30%
10.03.15	17.03.16	10.000.000.000	3.219.100.000	2.019.100.000	8,40%	9.203,30	20,19%
07.04.15	17.03.16	7.980.900.000	5.422.050.000	5.422.050.000	8,14%	9.280,26	67,94%
02.06.15	09.06.16	10.000.000.000	18.492.190.000	9.588.640.000	6,39%	9.382,16	95,89%
23.06.15	30.06.16	10.000.000.000	9.246.900.000	6.246.900.000	6,18%	9.401,25	62,47%
22.07.15	29.07.16	10.000.000.000	10.274.180.000	7.924.180.000	6,18%	9.401,25	79,24%
23.09.15	30.09.16	10.000.000.000	15.559.780.000	10.000.000.000	5,00%	9.509,97	100,00%
13.10.15	20.10.16	10.000.000.000	7.779.800.000	5.429.800.000	4,89%	9.520,24	54,30%
10.11.15	17.11.16	10.000.000.000	21.744.180.000	10.000.000.000	4,09%	9.595,55	100,00%

Dvogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
10.12.13	12.12.15	10.000.000.000	12.335.780.000	7.175.780.000	10,00%	10,09%	9.984,40	71,76%
28.01.14	30.01.16	10.000.000.000	18.497.800.000	10.000.000.000	10,00%	8,98%	10.179,48	100,00%
03.02.14	03.02.16	1.800.000.000	1.800.000.000	1.800.000.000	10,00%	10,00%	10.000,00	100,00%
11.03.14	13.03.16	10.000.000.000	13.227.830.000	8.337.910.000	10,00%	9,80%	10.034,80	83,38%
20.05.14	22.05.16	10.000.000.000	15.324.900.000	10.000.000.000	10,00%	9,30%	10.122,64	100,00%
10.06.14	12.06.16	10.000.000.000	17.090.020.000	9.970.020.000	10,00%	9,00%	10.175,91	99,70%
30.09.14	02.10.16	10.000.000.000	5.612.370.000	4.336.040.000	8,00%	9,00%	9.824,09	43,36%
16.12.14	18.12.16	10.000.000.000	3.247.110.000	2.983.760.000	8,00%	9,00%	9.824,09	29,84%
08.01.15	12.01.17	10.000.000.000	5.984.200.000	5.784.200.000	8,00%	9,29%	9.773,96	59,84%
19.03.15	23.03.17	10.000.000.000	8.643.700.000	7.943.700.000	8,00%	9,09%	9.808,49	79,44%
02.04.15	06.04.17	10.000.000.000	17.108.790.000	10.000.000.000	8,00%	8,63%	9.888,62	100,00%
14.05.15	18.05.17	10.000.000.000	29.591.420.000	10.000.000.000	8,00%	7,20%	10.144,24	100,00%
02.09.15	04.09.17	10.000.000.000	13.551.470.000	9.451.470.000	6,00%	6,80%	9.854,96	94,51%
22.10.15	26.10.17	15.000.000.000	18.019.900.000	11.172.960.000	6,00%	4,95%	10.195,38	74,49%

Trogodisnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
04.12.12	06.12.15	10.000.000.000	5.528.410.000	4.230.500.000	10,00%	13,95%	9.057,88	42,31%
19.02.13	21.02.16	20.000.000.000	23.815.280.000	18.921.150.000	10,00%	11,39%	9.662,61	94,61%
23.04.13	25.04.16	10.000.000.000	14.372.490.000	10.000.000.000	10,00%	10,49%	9.879,19	100,00%
25.06.13	27.06.16	10.000.000.000	2.405.740.000	1.900.740.000	10,00%	10,50%	9.876,74	19,01%
13.08.13	15.08.16	10.000.000.000	3.680.710.000	3.420.710.000	10,00%	12,00%	9.519,63	34,21%
15.10.13	17.10.16	10.000.000.000	17.019.690.000	10.000.000.000	10,00%	11,85%	9.554,51	100,00%
25.11.13	27.06.16	8.099.260.000	12.887.300.000	8.069.310.000	10,00%	10,50%	10.298,89	99,63%
27.11.13	15.08.16	6.579.290.000	8.053.150.000	5.258.150.000	10,00%	10,50%	10.167,32	79,92%
17.12.13	19.12.16	10.000.000.000	15.588.040.000	6.421.980.000	10,00%	10,18%	9.955,38	64,22%
25.02.14	27.02.17	10.000.000.000	6.999.040.000	4.404.400.000	10,00%	10,38%	9.906,13	44,04%
28.03.14	01.04.17	20.000.000.000	23.056.150.000	18.024.480.000	10,00%	10,49%	9.879,19	90,12%
06.05.14	08.05.17	10.000.000.000	27.717.400.000	10.000.000.000	10,00%	10,09%	9.977,65	100,00%
26.05.14	27.02.17	5.595.600.000	5.702.380.000	5.595.600.000	10,00%	10,00%	10.243,85	100,00%
08.07.14	10.07.17	20.000.000.000	24.280.000.000	20.000.000.000	10,00%	10,00%	10.000,00	100,00%
25.11.14	27.11.17	10.000.000.000	6.233.020.000	5.163.080.000	10,00%	9,70%	10.075,00	51,63%
26.02.15	02.03.18	50.000.000.000	52.194.750.000	48.041.750.000	10,00%	9,70%	10.075,00	96,08%
23.04.15	27.04.18	50.000.000.000	29.772.320.000	11.106.760.000	10,00%	8,23%	10.454,26	22,21%
10.09.15	27.04.18	38.893.240.000	38.339.980.000	23.486.110.000	10,00%	6,59%	11.169,65	60,39%

Petogodisnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
24.01.12	26.01.17	3.000.000.000	4.908.160.000	2.703.660.000	10,00%	14,70%	8.375,83	90,12%
29.05.12	31.05.17	3.000.000.000	520.000.000	520.000.000	10,00%	15,01%	8.280,94	17,33%
06.11.12	08.11.17	5.000.000.000	6.911.000.000	5.000.000.000	10,00%	14,74%	8.363,51	100,00%
22.01.13	24.01.18	5.000.000.000	10.293.570.000	5.000.000.000	10,00%	12,94%	8.964,42	100,00%
28.05.13	30.05.18	5.000.000.000	2.115.580.000	1.265.580.000	10,00%	10,50%	9.812,86	25,31%
23.07.13	25.07.18	5.000.000.000	1.167.170.000	367.170.000	10,00%	10,69%	9.742,98	7,34%
19.11.13	21.11.18	5.000.000.000	9.030.160.000	4.950.380.000	10,00%	11,89%	9.316,84	99,01%
04.02.14	06.02.19	10.000.000.000	3.928.920.000	3.128.920.000	10,00%	11,48%	9.459,55	31,29%
25.06.14	06.02.19	6.871.080.000	4.570.300.000	3.950.000.000	10,00%	10,80%	10.100,51	57,49%
19.08.14	21.08.19	15.000.000.000	9.834.180.000	9.134.180.000	10,00%	10,80%	9.702,83	60,89%
20.10.15	22.10.20	20.000.000.000	18.342.110.000	13.987.400.000	8,00%	6,50%	10.623,35	69,94%

Sedmogodisnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
05.03.13	07.03.20	3.000.000.000	3.811.230.000	3.000.000.000	10,00%	12,65%	8.815,13	100,00%
10.04.13	12.04.20	5.000.000.000	3.862.780.000	3.462.780.000	10,00%	12,25%	8.981,24	69,26%
24.09.13	26.09.20	5.000.000.000	801.520.000	674.760.000	10,00%	12,99%	8.677,23	13,50%
18.03.14	20.03.21	10.000.000.000	8.199.420.000	4.750.420.000	10,00%	13,00%	8.673,22	47,50%
14.05.14	20.03.21	5.249.580.000	18.341.430.000	4.824.610.000	10,00%	11,80%	9.333,84	91,90%
03.06.14	05.06.21	15.000.000.000	14.387.090.000	10.011.090.000	10,00%	11,80%	9.173,29	66,74%
01.07.14	05.06.21	4.988.910.000	3.282.720.000	1.822.720.000	10,00%	11,80%	9.253,22	36,54%
09.09.14	11.09.21	15.000.000.000	8.827.310.000	8.672.800.000	10,00%	11,79%	9.177,62	57,82%
17.12.14	11.09.21	6.327.200.000	6.792.840.000	6.327.200.000	10,00%	11,99%	9.376,15	100,00%
03.02.15	05.02.22	50.000.000.000	39.137.760.000	39.137.760.000	10,00%	12,34%	8.943,50	78,28%
24.03.15	05.02.22	10.862.240.000	27.033.900.000	10.862.240.000	10,00%	10,75%	9.784,22	100,00%

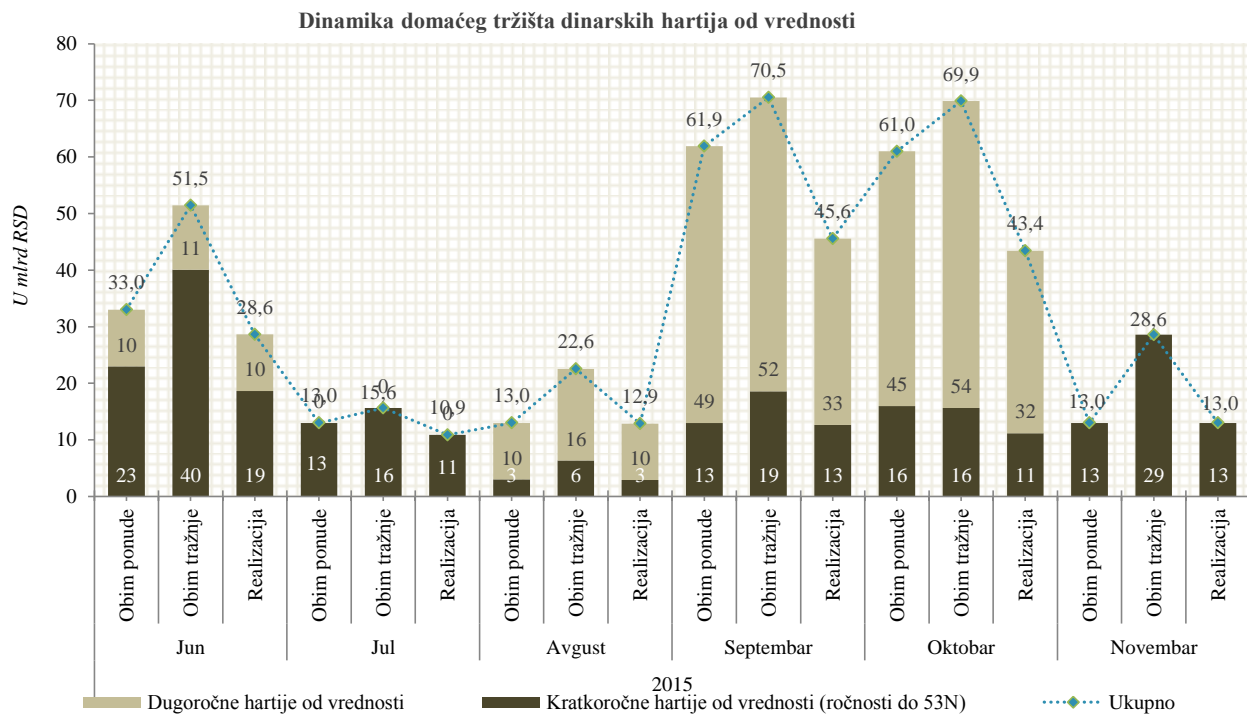
Desetogodisnje državne obveznice								
Датум аукције	Датум доспећа	Вредност емисије	Вредност достављених понуда	Номинална вредност	Купонска стопа	Стопа приноса	Цена	Реализација
21.10.14	23.10.24	10.000.000.000	12.725.610.000	9.325.970.000	10,00%	12,99%	8.376,90	93,26%

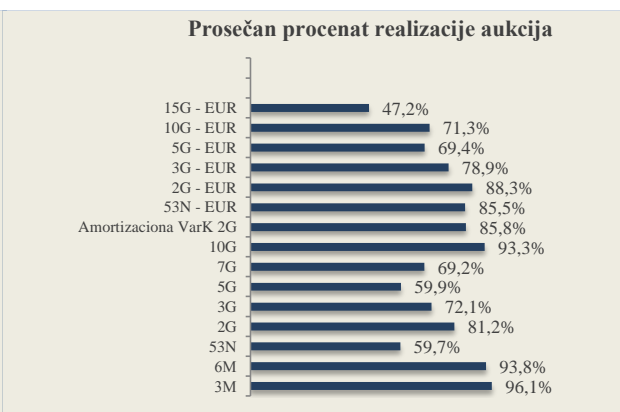
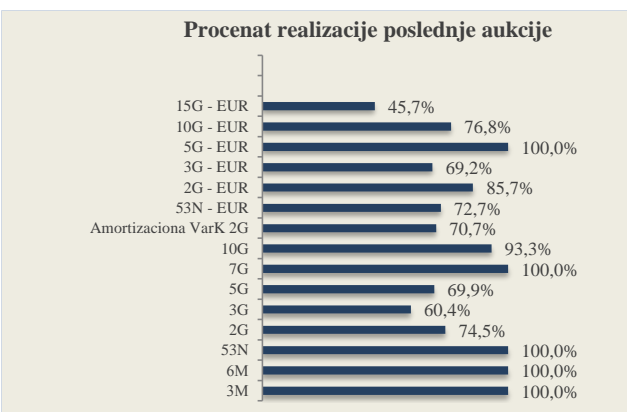
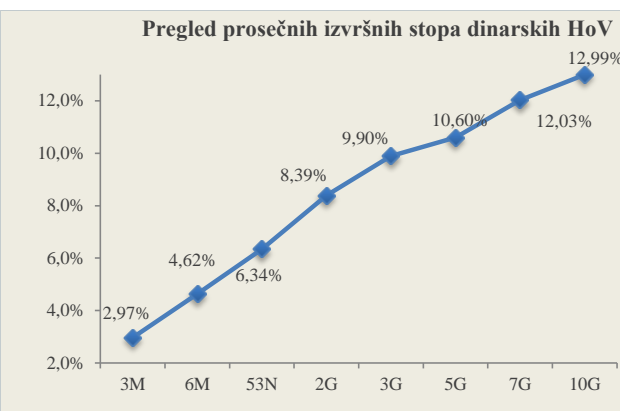
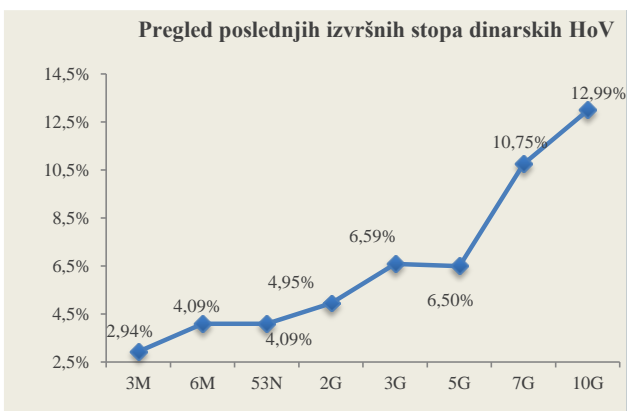
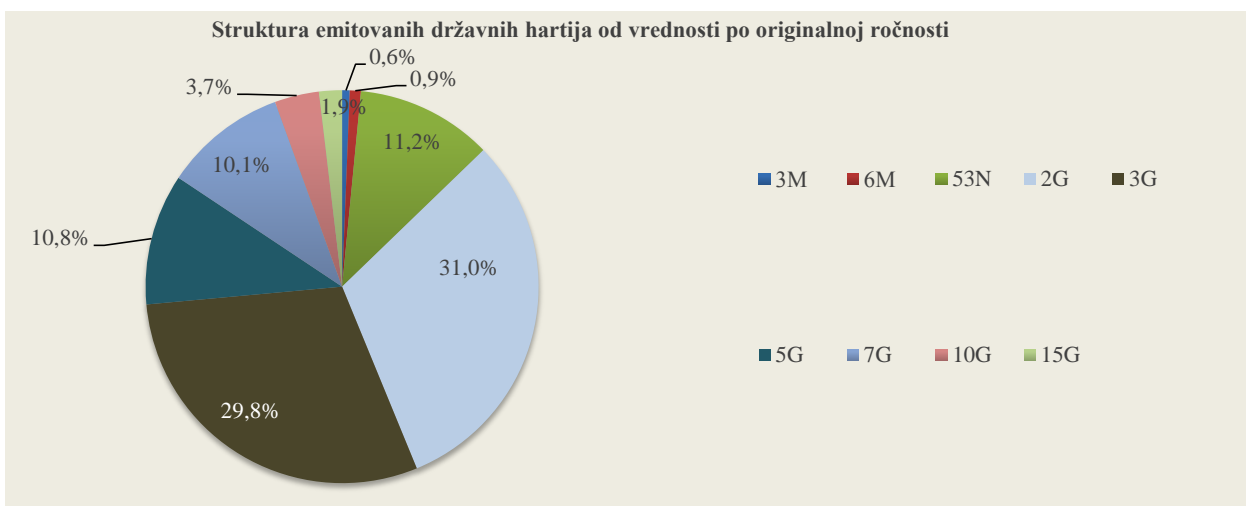
Pregled emitovanih nedospelih državnih evro denominovanih hartija od vrednosti

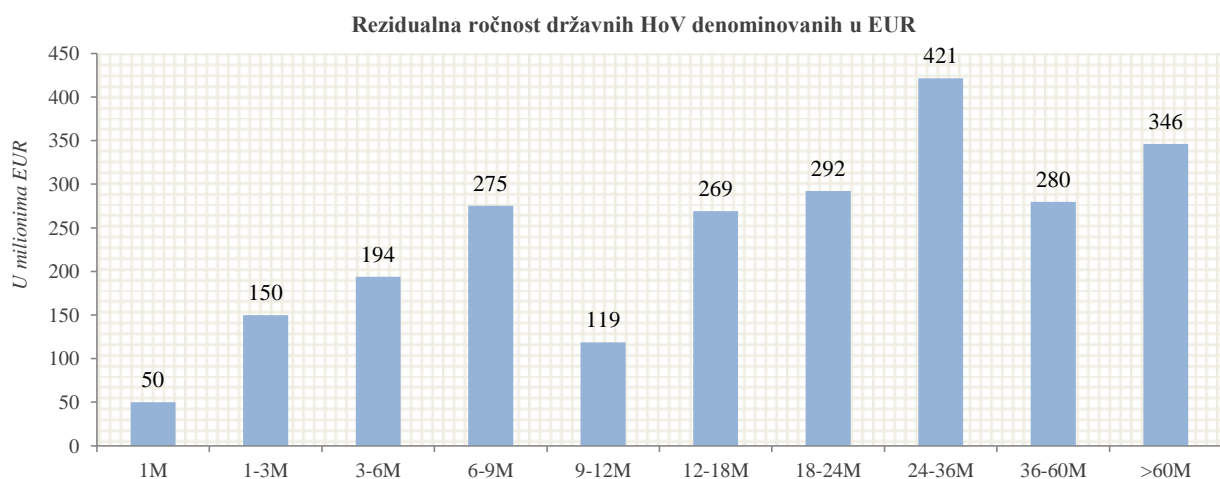
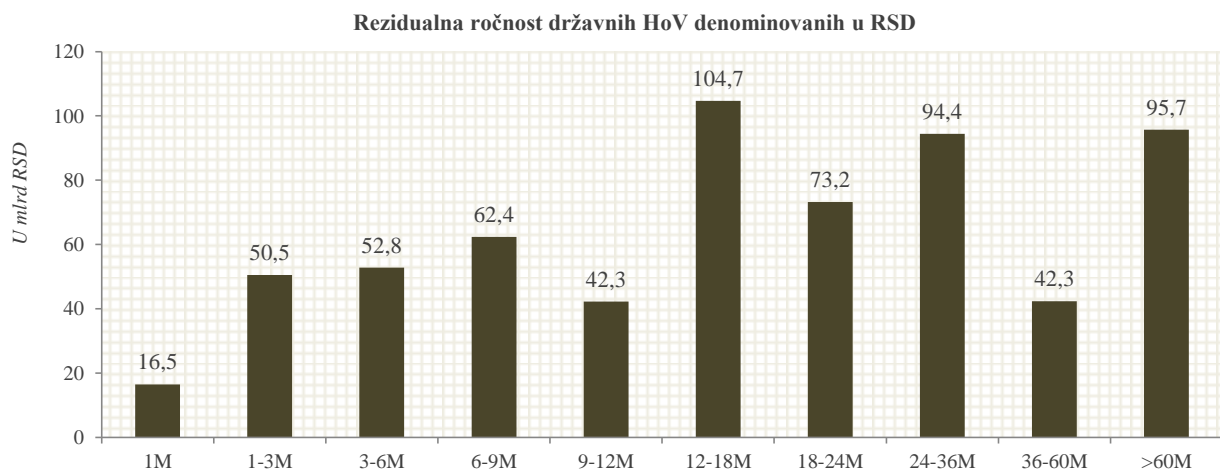
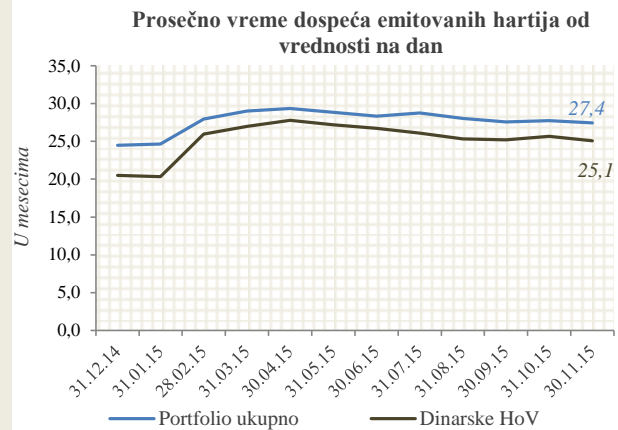
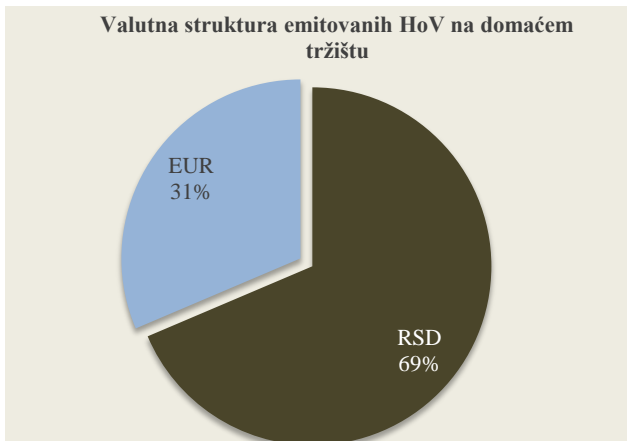
Pedesettronedeljni državni zapisi								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Stopa prinosa	Cena	Realizacija	
29.12.14	11.01.16	50.000.000 €	93.981.000 €	50.000.000 €	2,50%	974,88 €	100,00%	
09.03.15	16.03.16	50.000.000 €	48.800.000 €	45.775.000 €	2,45%	975,37 €	91,55%	
04.05.15	11.05.16	50.000.000 €	75.960.000 €	43.416.000 €	1,99%	979,90 €	86,83%	
15.06.15	22.06.16	75.000.000 €	120.955.000 €	75.000.000 €	1,59%	983,88 €	100,00%	
19.08.15	26.08.16	50.000.000 €	30.962.000 €	30.962.000 €	1,58%	983,98 €	61,92%	
24.11.15	01.12.16	50.000.000 €	36.323.000 €	36.323.000 €	1,57%	984,08 €	72,65%	
Dvogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
25.12.13	27.12.15	50.000.000 €	82.859.000 €	50.000.000 €	4,50%	4,28%	1.004,13 €	100,00%
03.02.14	03.02.16	70.000.000 €	70.000.000 €	70.000.000 €	4,50%	4,50%	1.000,00 €	100,00%
26.03.14	28.03.16	75.000.000 €	102.405.000 €	67.971.000 €	4,50%	4,08%	1.007,91 €	90,63%
13.05.14	15.05.16	50.000.000 €	46.871.000 €	36.871.000 €	4,50%	4,08%	1.007,91 €	73,74%
11.06.14	13.06.16	100.000.000 €	92.726.000 €	90.641.000 €	4,50%	4,05%	1.008,48 €	90,64%
29.07.14	31.07.16	50.000.000 €	44.121.000 €	26.541.000 €	4,00%	4,00%	1.000,00 €	53,08%
28.10.14	31.07.16	23.459.000 €	40.745.000 €	18.200.000 €	4,00%	3,80%	1.013,19 €	77,58%
30.12.14	05.01.17	75.000.000 €	146.334.000 €	75.000.000 €	4,00%	3,50%	1.009,50 €	100,00%
18.02.15	20.02.17	100.000.000 €	101.601.000 €	91.857.000 €	4,00%	3,45%	1.000,00 €	91,86%
21.05.15	25.05.17	50.000.000 €	70.741.000 €	50.000.000 €	3,00%	2,87%	1.002,49 €	100,00%
15.07.15	17.07.17	50.000.000 €	48.068.000 €	42.068.000 €	2,00%	2,85%	983,70 €	84,14%
16.09.15	18.09.17	50.000.000 €	102.666.000 €	50.000.000 €	2,00%	2,22%	995,74 €	100,00%
19.11.15	23.11.17	100.000.000 €	85.805.000 €	85.695.000 €	2,00%	2,00%	1.000,00 €	85,70%
Trogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
23.01.13	25.01.16	30.000.000 €	42.856.000 €	30.000.000 €	4,88%	4,88%	1.000,00 €	100,00%
18.06.13	20.06.16	50.000.000 €	45.877.000 €	33.877.000 €	4,50%	4,50%	1.000,00 €	67,75%
09.09.13	11.09.16	50.000.000 €	37.680.000 €	37.680.000 €	4,50%	5,00%	986,38 €	75,36%
19.02.14	21.02.17	50.000.000 €	62.349.000 €	50.000.000 €	4,80%	4,50%	991,80 €	100,00%
29.05.14	02.06.17	100.000.000 €	64.191.000 €	63.191.000 €	4,50%	4,72%	993,98 €	63,19%
22.07.14	24.07.17	50.000.000 €	21.056.000 €	20.056.000 €	4,00%	4,80%	978,13 €	40,11%
23.09.14	25.09.17	50.000.000 €	44.712.000 €	39.712.000 €	4,00%	4,80%	978,13 €	79,42%
14.10.14	24.07.17	29.944.000 €	28.162.000 €	27.162.000 €	4,00%	4,80%	988,63 €	90,71%
23.12.14	25.12.17	50.000.000 €	99.984.000 €	50.000.000 €	4,00%	4,47%	987,07 €	100,00%
21.01.15	23.01.18	100.000.000 €	77.634.000 €	77.534.000 €	4,00%	4,26%	992,82 €	77,53%
22.04.15	24.04.18	50.000.000 €	69.615.000 €	41.896.000 €	3,50%	3,90%	988,88 €	83,79%
21.07.15	23.07.18	50.000.000 €	34.606.000 €	34.606.000 €	2,50%	3,85%	962,43 €	69,21%
Petogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
16.04.13	18.04.18	50.000.000 €	48.311.000 €	43.311.000 €	4,50%	5,00%	978,35 €	86,62%
20.08.13	22.08.18	50.000.000 €	31.700.000 €	26.700.000 €	4,50%	5,25%	967,75 €	53,40%
08.10.13	10.10.18	50.000.000 €	23.034.000 €	18.034.000 €	4,50%	5,75%	946,99 €	36,07%
24.12.13	10.10.18	31.966.000 €	35.975.000 €	24.475.000 €	4,50%	5,25%	978,26 €	76,57%
31.12.13	22.08.18	23.300.000 €	20.144.000 €	19.154.000 €	4,50%	5,15%	990,31 €	82,21%
29.01.14	31.01.19	50.000.000 €	50.108.000 €	48.568.000 €	4,50%	5,10%	974,09 €	97,14%
22.04.14	24.04.19	50.000.000 €	40.872.000 €	24.310.000 €	4,50%	4,92%	981,78 €	48,62%
02.07.14	24.04.19	25.690.000 €	26.293.000 €	22.493.000 €	4,50%	4,80%	995,98 €	87,56%
26.08.14	28.08.19	75.000.000 €	28.337.000 €	15.837.000 €	4,00%	5,00%	956,71 €	21,12%
26.11.14	28.08.19	59.163.000 €	35.492.000 €	35.492.000 €	4,00%	5,00%	968,45 €	59,99%
23.03.15	25.03.20	100.000.000 €	85.250.000 €	82.950.000 €	4,00%	4,79%	965,60 €	82,95%
27.10.15	29.10.20	50.000.000 €	67.955.000 €	50.000.000 €	3,00%	4,00%	955,48 €	100,00%
Desetogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
09.04.14	11.04.24	125.000.000 €	62.777.000 €	61.397.000 €	5,00%	5,50%	962,31 €	49,12%
04.06.14	11.04.24	63.603.000 €	37.641.000 €	37.641.000 €	5,00%	5,50%	970,22 €	59,18%
19.11.14	11.04.24	25.962.000 €	33.340.000 €	25.962.000 €	5,00%	5,50%	994,32 €	100,00%
28.07.15	30.07.15	45.868 €	100.000.000 €	77.770.000 €	3,50%	4,50%	920,87 €	76,77%
Petnaestogodišnje državne obveznice								
Datum aukcije	Datum dospeća	Vrednost emisije	Vrednost dostavljenih ponuda	Nominalna vrednost	Kuponska stopa	Stopa prinosa	Cena	Realizacija
14.02.11	16.02.26	200.000.000 €	97.351.000 €	97.351.000 €	5,85%	5,85%	1.000,00 €	48,68%
01.06.11	16.02.26	102.649.000 €	46.930.000 €	46.930.000 €	5,85%	5,85%	1.017,29 €	45,72%

Dvogodišnje amortizacione obveznice sa varijabilnim kuponom					
Datum aukcije	Datum dospeća	Nominalna vrednost	Nominalna cena	fiksna margina	Realizacija
11.02.14	13.02.16	9.931.900.000	10.000,00	1,49%	99,3%
25.03.14	27.03.16	8.875.000.000	10.000,00	1,49%	88,8%
14.04.14	16.04.16	10.000.000.000	10.000,00	1,49%	100,0%
24.06.14	26.06.16	10.000.000.000	10.000,00	1,39%	100,0%
12.08.14	14.08.16	10.000.000.000	10.000,00	1,39%	100,0%
22.10.14	24.10.16	4.995.000.000	10.000,00	1,35%	99,9%
24.11.14	26.11.16	3.221.000.000	10.000,00	1,35%	64,4%
11.02.15	13.02.17	7.300.990.000	10.000,00	1,45%	73,0%
25.03.15	27.03.17	2.600.000.000	10.000,00	1,34%	26,0%
14.04.15	16.04.17	9.300.000.000	10.000,00	1,19%	93,0%
24.06.15	26.06.17	10.000.000.000	10.000,00	1,15%	100,0%
12.08.15	14.08.17	10.000.000.000	10.000,00	0,94%	100,0%
21.10.15	23.10.17	7.072.000.000	10.000,00	0,57%	70,7%

\*Kuponska stopa (NBS ref. stopa + fiksna margina)







ANALIZA UKUPNOG UNUTRAŠNJEG DUGA

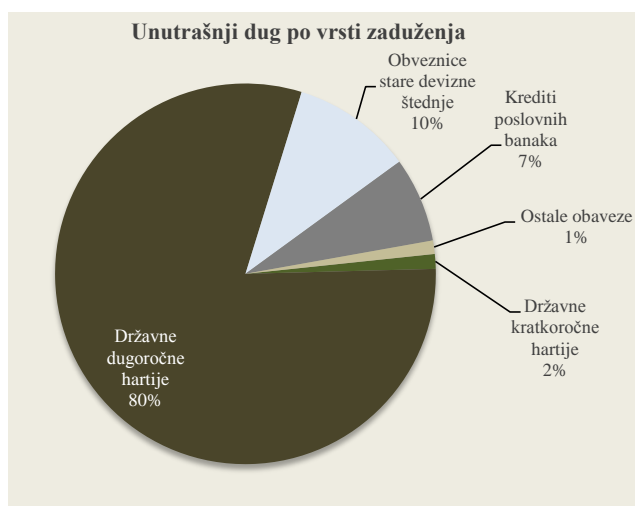
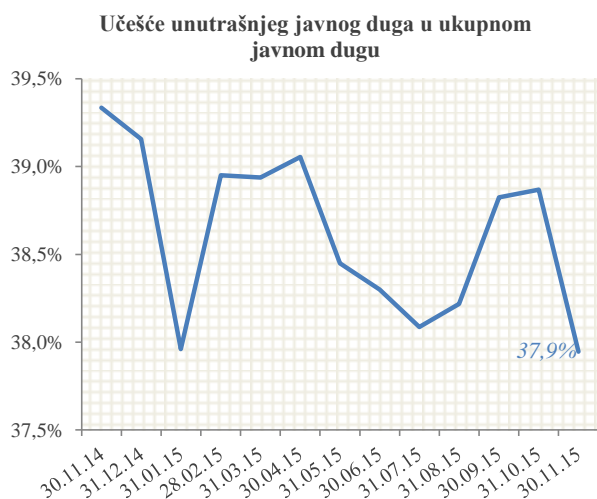
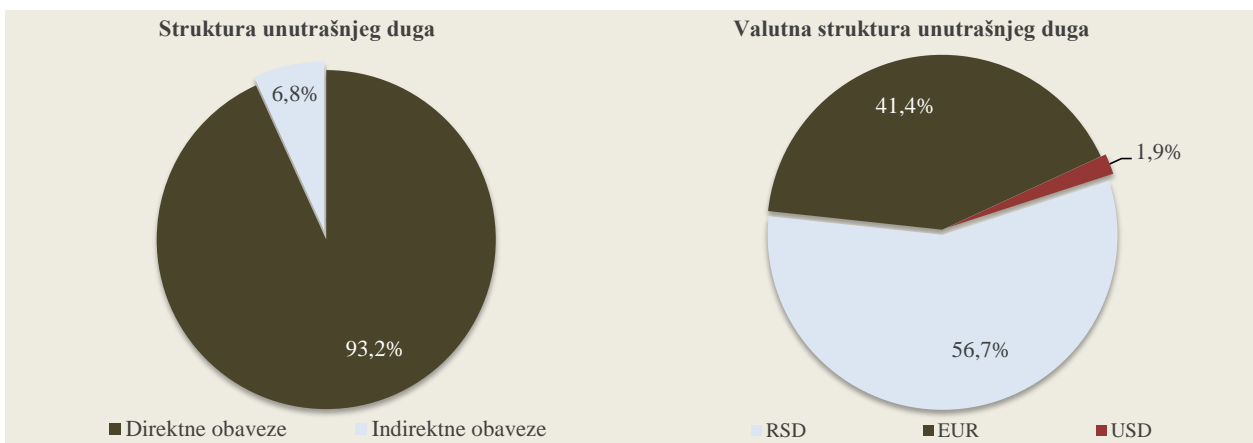
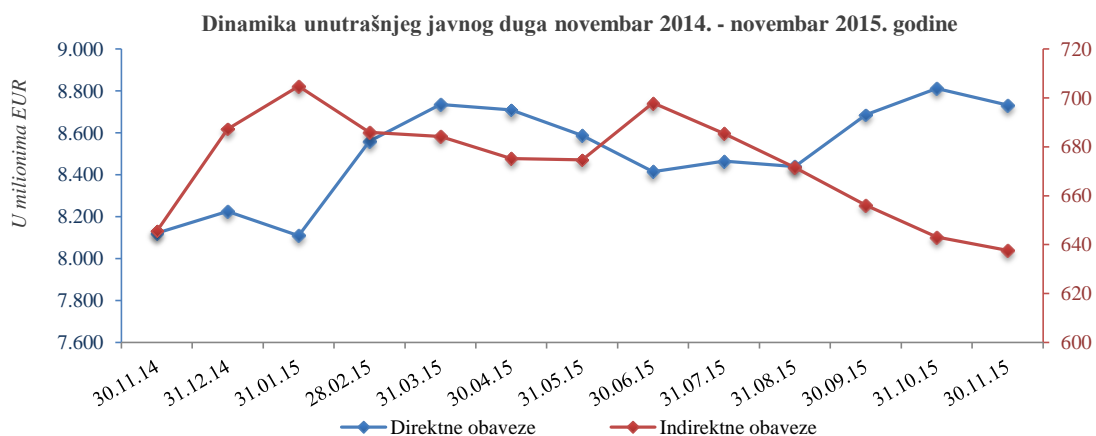
UNUTRAŠNJI DUG DIREKTNE OBAVEZE (u hiljadama)			
Opis zaduženja	Valuta	Ugovoreni iznos	Stanje duga valuta EUR
<b>UKUPNO DRŽAVNE HARTIJE OD VREDNOSTI EMITOVANE NA DOMAĀEM TRŽIŠTU</b>			7.631.272
Краткорочне хартије од вредности (државни записи)	RSD	14.203.420	117.146
Дугорочне хартије од вредности емитоване на домаћем финансијском тржишту у динарима	RSD	620.503.650	5.117.733
Дугорочне хартије од вредности емитоване на домаћем финансијском тржишту у еврима	EUR	2.396.393	2.396.393
<b>UKUPNO KREDITI POSLOVNIH BANAKA ZA FINANSIRANJE BUĐETSKOG DEFICITA</b>			28.854
Vojvodanska banka a.d. Novi Sad	EUR	20.000	00
Banca Intesa a.d. Beograd	EUR	38.892	4.862
Raiffisen banka a.d. Beograd	EUR	38.892	4.862
UniCredit Bank Srbija a.d. Beograd	EUR	46.662	5.833
Societe Generale Banka Srbija a.d. Beograd	EUR	15.554	1.944
Нуро Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd	EUR	20.000	5.000
Eurobank a.d. Beograd	EUR	20.000	2.500
Vojvodanska banka a.d. Novi Sad	EUR	20.000	2.500
NLB Banka a.d. Beograd	EUR	10.000	1.354
<b>UKUPNO KREDITI POSLOVNIH BANAKA ZA FINANSIRANJE PROJEKATA</b>			9.339
Комерцијална банка а.д. Београд- Куповина зграде Амбасаде у Бриселу	EUR	12.500	4.464
Еуробанк а.д. Београд - Пројекат управљања нуклеарним објектима у Србији	USD	25.000	00
Комерцијална банка а.д. Београд - куповина зграде за потребе Првог основног суда	EUR	13.000	4.875
<b>UKUPNO OSTALE OBAVEZE</b>			1.063.417
НБС - Стара девизна штедња	RSD	525.844	1.105
Грађани - Стара девизна штедња	EUR	4.200.000	956.364
Банке - Стара девизна штедња	EUR	98.816	20.769
Пољопривредници - Дуг по основу Републичког фонда за пензијско и инвалидско осигурање	RSD	20.000.000	21.947
Запослени - Дуг по основу преузимања Републичког фонда за пензијско и инвалидско	RSD	23.500.000	6.007
Обавеза Војводанске банке а.д. Нови Сад према НБС	RSD	466.744	3.850
Обавезе према Фонду за развој	RSD	7.083.143	17.469
Зајам за привредни развој	EUR	56.000	7.751
Преузимање обавеза здравствених установа	RSD	4.819.199	3.430
Обавезе СРЈ према НБС по основу Уговора Г. Бр. 840 од 26. септембра 1995. године	RSD	389.436	3.212
Обавезе СРЈ према НБС по основу Уговора Г. Бр. 132 од 23. фебруара 2000. године	RSD	2.608.380	21.513
Преузете обавезе из Програма мера за измиривање обавеза привредног друштва Air SERBIA a.d. Београд према правним и физичким лицима	RSD	20.236.785	00
<b>UKUPNO UNUTRAŠNJI DUG (direktne obaveze)</b>			8.732.882

UNUTRAŠNJI DUG INDIREKTNE OBAVEZE (u hiljadama)			
Opis zaduženja	Valuta	Ugovoreni iznos	Stanje duga valuta EUR
<b>UKUPNO KREDITI PREMA POSLOVNIM BANAKAMA</b>			637.621
ЈП Србијарас - Banca Intesa a.d. Beograd	EUR	50.000	25.000
ЈП Србијарас - Banca Intesa a.d. Beograd	EUR	120.000	60.000
ЈП Србијарас - Banca Intesa a.d. Beograd	EUR	45.000	33.750
ЈП Србијарас - Societe Generale Banka Srbija a.d. Beograd	EUR	40.000	29.375
ЈП Србијарас - Erste Bank a.d. Novi Sad	EUR	40.000	30.000
ЈП Србијарас - Komercijalna banka a.d. Beograd	EUR	20.000	15.000
ЈП Србијарас - Нуро Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd	EUR	35.000	26.250
ЈП Србијарас - UniCredit Bank Srbija a.d. Beograd	EUR	30.000	21.429
ЈП Србијарас - Societe Generale Banka Srbija a.d. Beograd	EUR	10.000	5.625
ЈП Србијарас - Vojvodanska banka a.d. Novi Sad	EUR	20.000	10.000
ЈП Србијарас - UniCredit Bank Srbija a.d. Beograd	EUR	10.000	5.000
ЈП Србијарас - Sberbank Srbija a.d. Beograd	EUR	70.000	35.000

ЈП Србијарас - ОТП банка Србија а.д. Нови Сад	EUR	10.000	5.000
ЈП Србијарас - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	20.000	11.250
ЈП Србијарас - Војводанска банка а.д. Нови Сад	EUR	20.000	11.250
ЈП Србијарас - Banca Intesa а.д. Београд	USD	20.000	18.895
ЈП Србијарас - Banca Intesa а.д. Београд	USD	30.000	28.342
ЈП Србијарас - Banca Intesa а.д. Београд	USD	20.000	18.895
ЈП Србијарас - ОТП банка Србија а.д. Нови Сад	USD	20.000	18.895
ЈП Србијарас - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	USD	30.000	28.342
ЈП Србијарас - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	USD	40.000	37.789
ЈП Србијарас - АИК банка а.д. Ниш	USD	20.000	18.895
Air SERBIA а.д. Београд - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	20.000	10.769
Air SERBIA а.д. Београд - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд	EUR	20.000	10.769
Air SERBIA а.д. Београд - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	4.750	2.558
Air SERBIA а.д. Београд - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд	EUR	4.750	2.558
Air SERBIA а.д. Београд - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	1.000	538
Air SERBIA а.д. Београд - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд	EUR	1.000	538
Air SERBIA а.д. Београд - Комерцијална банка а.д. Београд	EUR	10.000	00
Air SERBIA а.д. Београд - Banca Intesa а.д. Београд	EUR	10.000	9.074
ЈАТ Техника ДОО - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	4.750	4.750
Галеника АД Београд - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд	EUR	10.000	7.000
Галеника АД Београд - UniCredit Bank Србија а.д. Београд	EUR	30.000	21.000
Галеника АД Београд - АИК банка а.д. Ниш	EUR	20.000	14.000
Галеника АД Београд - Комерцијална банка а.д. Београд	EUR	10.000	8.500
Галеника АД Београд - Комерцијална банка а.д. Београд	EUR	2.500	2.125
Галеника АД Београд - АИК банка а.д. Ниш	EUR	2.500	2.125
Грађевинска дирекција Србије - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд - "Степа Степановић" 3а	EUR	5.730	00
Грађевинска дирекција Србије - Societe Generale Банка Србија а.д. Београд - "Степа Степановић" 3г	EUR	4.610	00
Грађевинска дирекција Србије - Нуро Алпе-Adria- Bank а.д. Београд - "Степа Степановић" 3б	EUR	4.635	00
Грађевинска дирекција Србије - Нуро Алпе-Adria-Bank а.д. Београд - "Степа Степановић" 3в	EUR	4.950	00
Општина Косовска Митровица - Нуро Алпе-Adria-Bank а.д. Београд - Изградња регионалног водовода	EUR	4.511	2.506
Општина Звечан - Нуро Алпе-Adria-Bank а.д. Београд - Изградња регионалног водовода	EUR	2.255	1.253
Општина Зубин Поток - Нуро Алпе-Adria-Bank а.д. Београд - Изградња регионалног водовода	EUR	2.255	1.253
Фонд за развој - Железара Смедерево доо и Комерцијална банка а.д. Београд	EUR	25.000	12.500
Фонд за развој - Железара Смедерево доо и Banca Intesa а.д. Београд	EUR	10.000	6.250
Фонд за развој - Железара Смедерево доо и Комерцијална банка а.д. Београд	EUR	6.000	3.750
АОФИ - Петрохемија АД-АИК банка а.д. Ниш	EUR	11.000	00
АОФИ - Железара Смедерево доо и Banke Poštanske štedionice а.д. Београд	EUR	10.000	6.250
АОФИ - Железара Смедерево доо и Banke Poštanske štedionice а.д. Београд	EUR	10.000	6.250
АОФИ - ЈП Југоимпорт СДПР - Гаранција за извозни пројекат	USD	3.101	2.930
АОФИ - ЈП Југоимпорт СДПР - Гаранција за извозни пројекат	USD	4.651	4.394
<b>UKUPNO UNUTRAŠNJI DUG (indirektne obaveze)</b>			<b>637.621</b>

UKUPNO UNUTRAŠNJI DUG (direktne i indirektne obaveze)

9.370.503

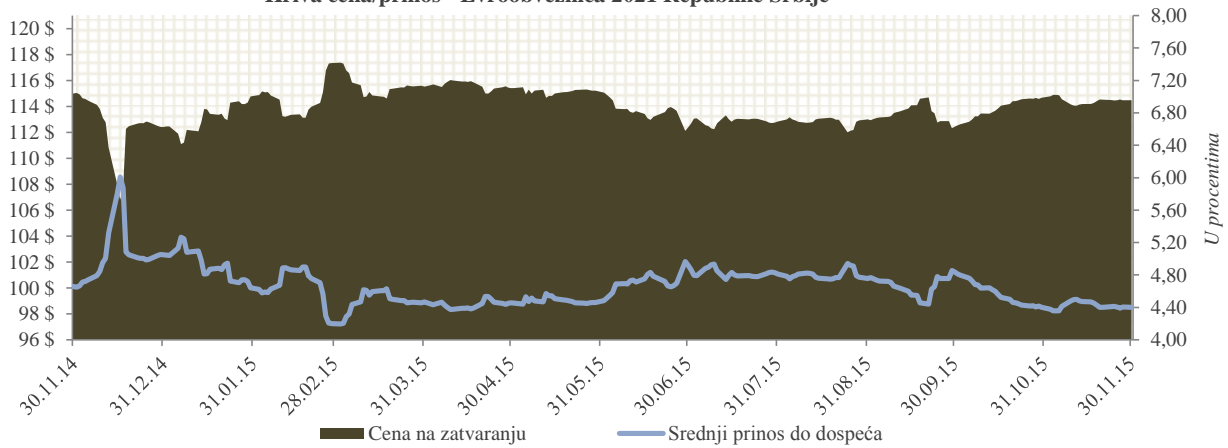


SPOLJNI DUG - EMITOVAN HARTIJE OD VREDNOSTI

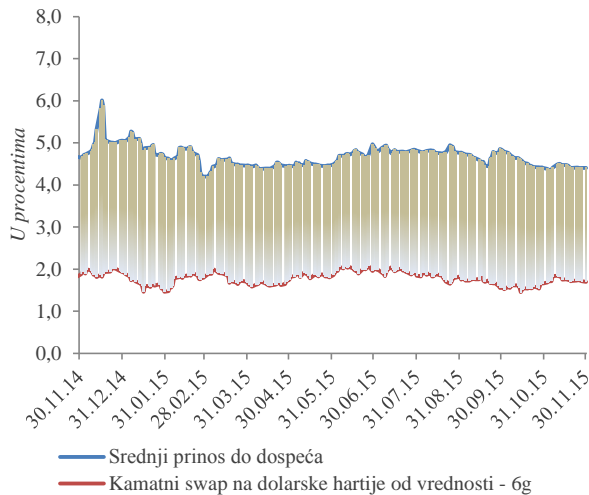
Evroobveznica Republike Srbije 2021 sa "Tap" emisijom
Emitent: Ministarstvo finansija i privrede Republike Srbije
Kreditni rejting: BB- (S&P); BB- (Fitch)
Datum dospeća: 28. septembar 2021. godine
Kupon: 7,25% sa polugodišnjom isplatom
*Obim emisije: USD 2,0 mlrd
**Zahtevana stopa prinosa: 6,625%
Kupovna cena: 104,179
Razlika u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu: 497,0 b.p.
Datum aukcije: 27. septembar 2012. godine
Listing: Londonska berza
*Primarna emisija USD 1,0 mlrd 21.9.2011.; Reotvaranje 27.9.2012. USD 1,0 mlrd. **Zahtevana stopa prinosa na reotvaranju emisije.

Cena i prinos do dospeća srpske evroobveznice 2021				
Datum	Cena na zatvaranju	Srednji prinos do dospeća%	Mesečna promena cene	Mesečna promena prinosa
30.11.15	114,479	4,402	-0,2%	0,0%
31.10.15	114,669	4,400	2,0%	-9,0%
30.09.15	112,435	4,834	-0,5%	1,6%
31.08.15	113,002	4,758	0,1%	-1,1%
31.07.15	112,842	4,811	0,4%	-2,2%
30.06.15	112,382	4,919	-2,5%	10,3%
31.05.15	115,216	4,460	-0,2%	0,1%
30.04.15	115,409	4,455	-0,1%	-0,3%
31.03.15	115,527	4,467	-1,5%	6,3%
28.02.15	117,344	4,201	2,2%	-9,5%
31.01.15	114,768	4,643	2,1%	-8,0%
31.12.14	112,414	5,049	-2,2%	8,1%

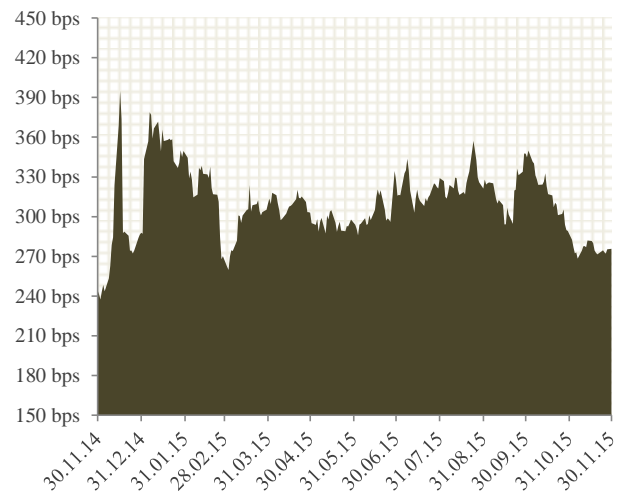
Kriva cena/prinos - Evroobveznica 2021 Republike Srbije



Razlika prinosa u odnosu na kamatni swap adekvatne ročnosti



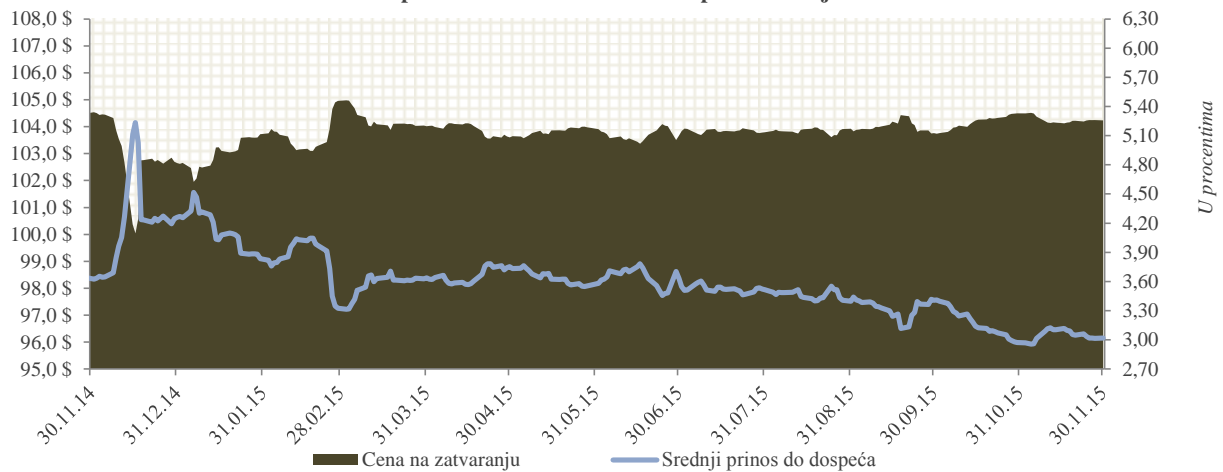
Razlika prinosa u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu



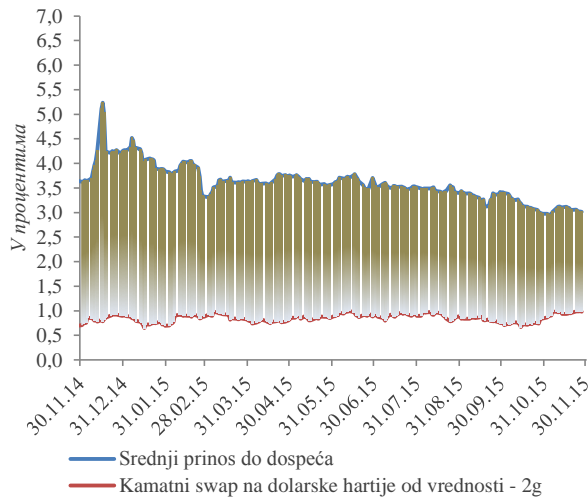
Evroobveznica Republike Srbije 2017	
Emitent:	Ministarstvo finansija Republike Srbije
Kreditni rejting:	BB- (S&P); BB- (Fitch)
Datum dospeća:	21. novembar 2017. godine
Kupon:	5,25% sa polugodišnjom isplatom
Obim emisije:	USD 750 mln
Zahtevana stopa prinosa:	5,45%
Kupovna cena:	99,135
Razlika u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu:	482,5 b.p.
Datum aukcije:	17. novembar 2012. godine
Listing:	Londonska berza

Cena i prinos do dospeća srpske evroobveznice 2017				
Datum	Cena na zatvaranju	Srednji prinos do dospeća%	Mesečna promena cene	Mesečna promena prinosa
30.11.15	104,233	3,019	-0,2%	1,5%
31.10.15	104,494	2,973	0,7%	-12,8%
30.09.15	103,760	3,408	-0,2%	0,3%
31.08.15	103,923	3,397	0,1%	-3,4%
31.07.15	103,792	3,515	0,1%	-3,2%
30.06.15	103,664	3,631	-0,3%	2,0%
31.05.15	103,959	3,561	0,3%	-5,1%
30.04.15	103,602	3,753	-0,4%	3,2%
31.03.15	104,016	3,637	-0,9%	9,4%
28.02.15	104,957	3,325	1,2%	-13,3%
31.01.15	103,720	3,834	1,0%	-10,0%
31.12.14	102,648	4,261	-1,8%	17,0%

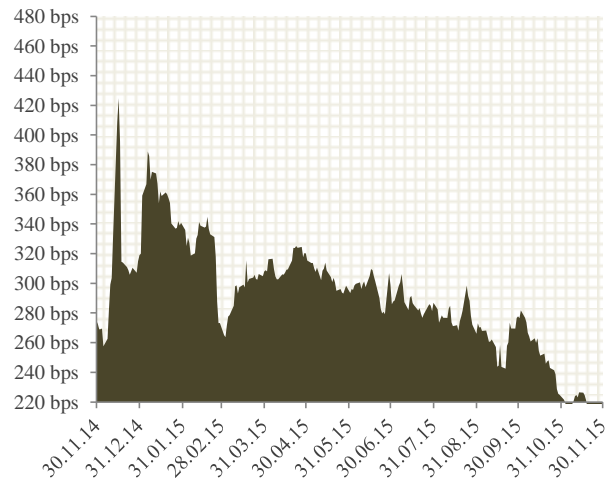
Kriva cena/prinos - Evroobveznica 2017 Republike Srbije



Razlika prinosa u odnosu na kamatni swap adekvatne ročnosti



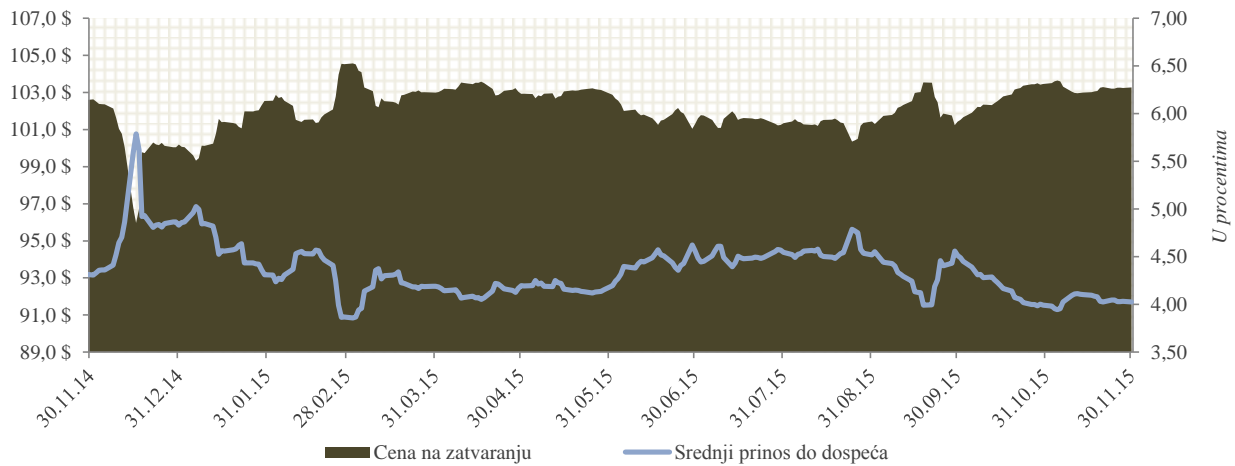
Razlika prinosa u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu



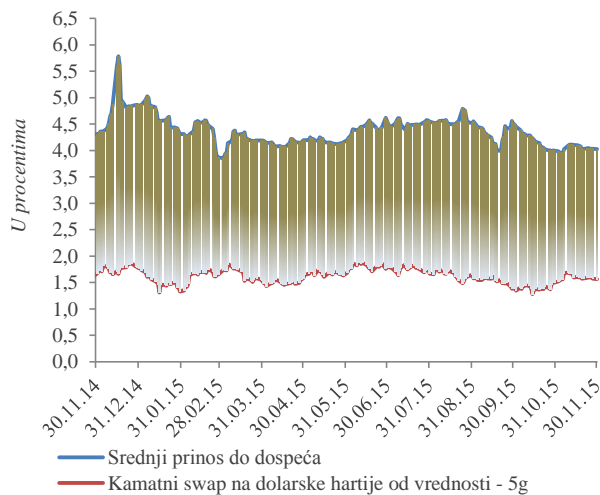
Evroobveznica Republike Srbije 2020
Emitent: Ministarstvo finansija Republike Srbije
Kreditni rejting: BB- (S&P); BB- (Fitch)
Datum dospeća: 25. februar 2020. godine
Kupon: 4,875% sa polugodišnjom isplatom
Obim emisije: USD 1,5 mlrd
Zahtevana stopa prinosa: 5,15%
Kupovna cena: 98,401
Razlika u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu: 378,4 b.p.
Datum aukcije: 14. februar 2013. godine
Listing: Londonska berza

Cena i prinos do dospeća srpske evroobveznice 2020				
Datum	Cena na zatvaranju	Srednji prinos do dospeća%	Mesečna promena cene	Mesečna promena prinosa
30.11.15	103,268	4,026	-0,2%	0,8%
31.10.15	103,455	3,993	2,0%	-11,5%
30.09.15	101,423	4,513	0,0%	-0,1%
31.08.15	101,432	4,518	0,1%	-0,6%
31.07.15	101,341	4,545	0,0%	-0,3%
30.06.15	101,302	4,560	-1,7%	9,8%
31.05.15	103,066	4,153	0,1%	-1,0%
30.04.15	102,924	4,196	-0,1%	0,1%
31.03.15	102,990	4,192	-1,5%	8,4%
28.02.15	104,522	3,867	1,9%	-10,3%
31.01.15	102,536	4,311	2,3%	-10,8%
31.12.14	100,189	4,832	-2,3%	11,9%

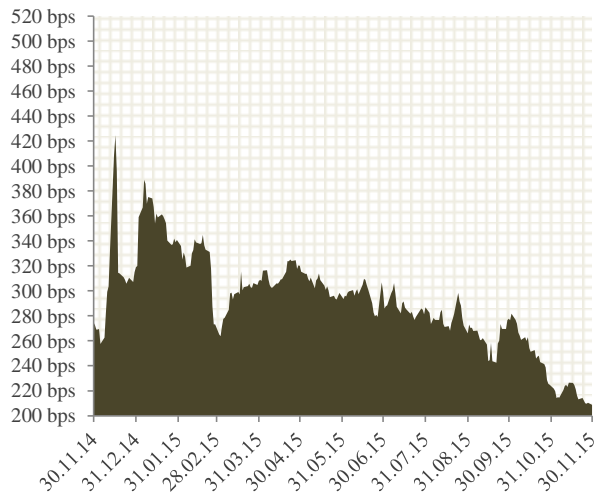
Kriva cena/prinos - Evroobveznica 2020 Republike Srbije



Razlika prinosa u odnosu na kamatni swap adekvatne ročnosti



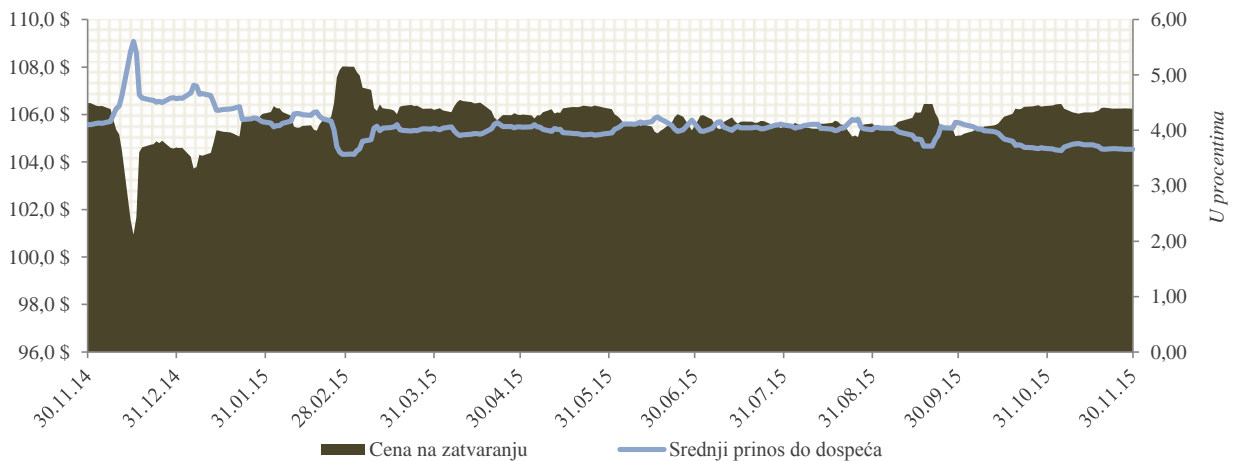
Razlika prinosa u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu



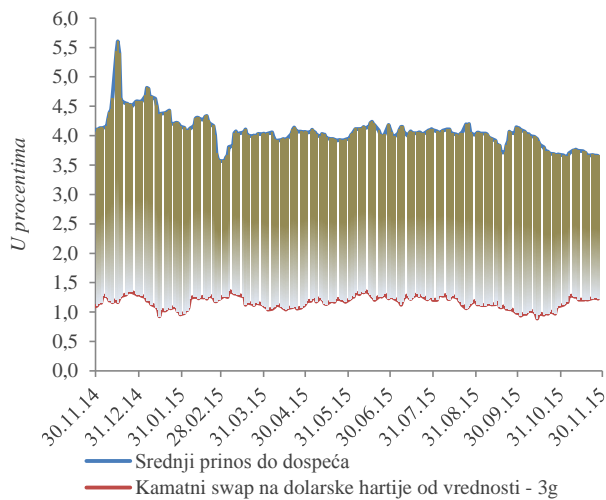
Evroobveznica Republike Srbije 2018
Emitent: Ministarstvo finansija Republike Srbije
Kreditni rejting: BB- (S&P); BB- (Fitch); B1 (Moody's)
Datum dospeća: 3. decembar 2018. godine
Kupon: 5,875% sa polugodišnjom isplatom
Obim emisije: USD 1,0 mlrd
Zahtevana stopa prinosa: 6,125%
Kupovna cena: 98,937
Razlika u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu: 476,5 b.p.
Datum aukcije: 21. novembar 2013. godine
Listing: Londonska berza

Cena i prinos do dospeća srpske evroobveznice 2018				
Datum	Cena na zatvaranju	Srednji prinos do dospeća%	Mesečna promena cene	Mesečna promena prinosa
30.11.15	106,245	3,660	-0,1%	-0,4%
31.10.15	106,354	3,675	1,2%	-11,1%
30.09.15	105,112	4,135	-0,5%	3,1%
31.08.15	105,622	4,012	0,1%	-2,1%
31.07.15	105,480	4,096	-0,1%	-0,6%
30.06.15	105,541	4,120	-0,7%	4,7%
31.05.15	106,295	3,934	0,3%	-3,2%
30.04.15	105,979	4,063	-0,2%	0,6%
31.03.15	106,196	4,039	-1,7%	13,2%
28.02.15	108,026	3,568	1,9%	-14,2%
31.01.15	106,023	4,157	1,4%	-9,1%
31.12.14	104,608	4,574	-1,8%	11,4%

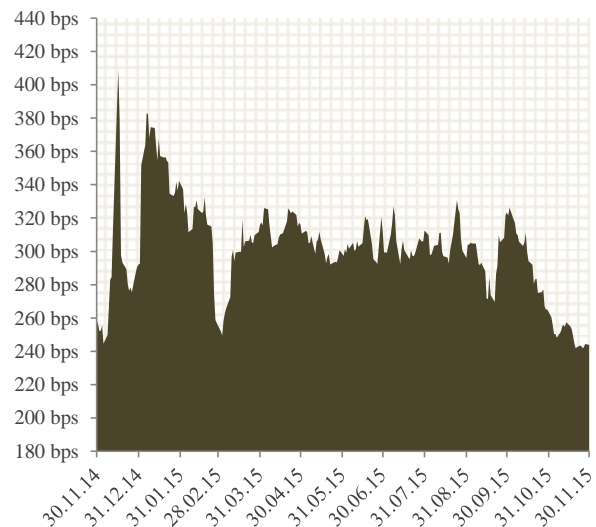
Kriva cena/prinos - Evroobveznica 2018 Republike Srbije



Razlika prinosa u odnosu na kamatni swap adekvatne ročnosti

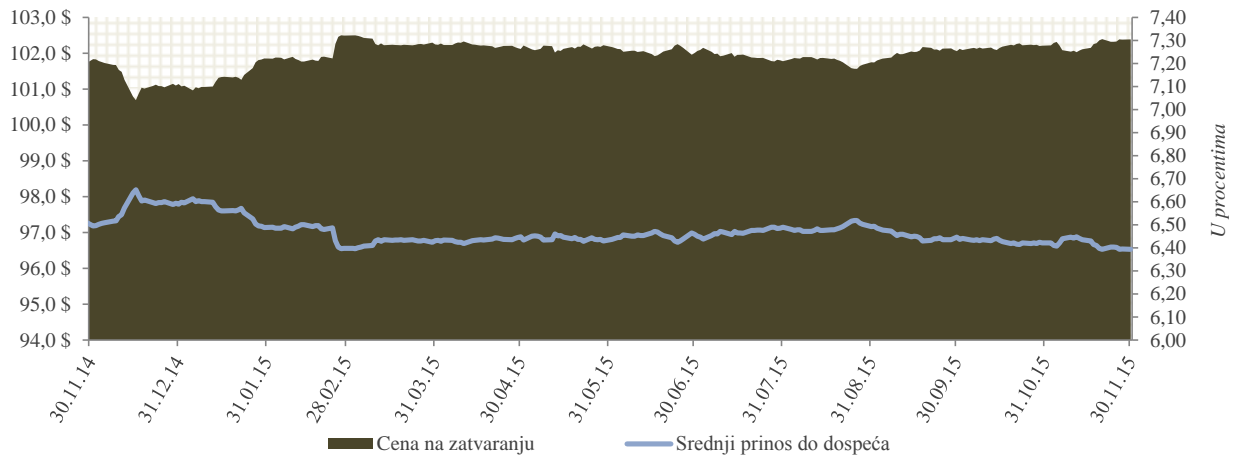


Razlika prinosa u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu

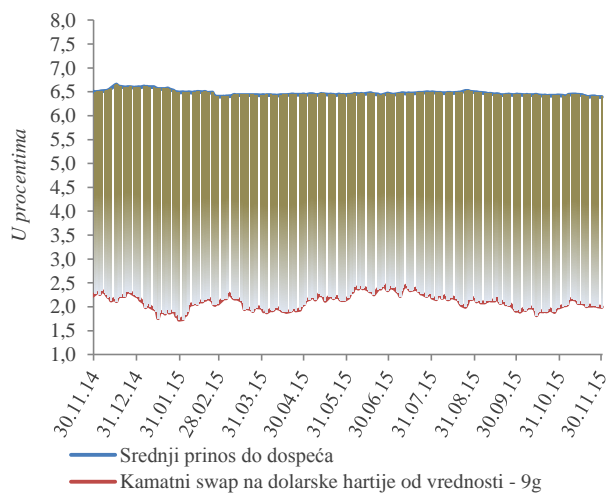


AMORTIZACIONA OBVEZNICA - LONDONSKI KLUB POVERILACA (USD)					
Datum aukcije	Datum dospeća	Nominalna vrednost	Diskontna vrednost	Kuponska stopa	
01.10.2004	01.11.2024	1.080.000.000	972.000.190	6,75%	
Srednja cena i prinos do dospeća					
Datum	Cena na zatvaranju	Srednji prinos do dospeća%	Mesečna promena cena u %	Mesečna promena prinosa u %	
30.11.2015	102,386	6,394	0,2%	-0,4%	
31.10.2015	102,211	6,422	0,1%	-0,4%	
30.09.2015	102,059	6,446	0,3%	-0,7%	
31.08.2015	101,748	6,492	0,0%	0,0%	
31.07.2015	101,778	6,489	-0,2%	0,5%	
30.06.2015	102,007	6,459	-0,2%	0,5%	
31.05.2015	102,224	6,430	0,1%	-0,3%	
30.04.2015	102,120	6,448	-0,1%	0,3%	
31.03.2015	102,246	6,431	-0,2%	0,5%	
28.02.2015	102,493	6,398	0,6%	-1,4%	
31.01.2015	101,854	6,488	0,7%	-1,5%	
31.12.2014	101,140	6,589	-0,5%	1,1%	

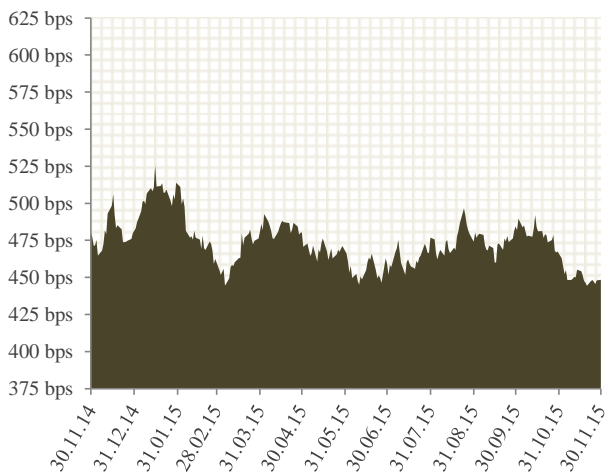
Kriva cena/prinos - Amortizacione obveznice Londonskog kluba 2024 Republike Srbije



Razlika prinosa u odnosu na kamatni swap adekvatne ročnosti



Razlika prinosa u odnosu na referentnu dolarsku obveznicu



ANALIZA UKUPNOG SPOLJNOG JAVNOG DUGA

SPOLJNI DUG DIREKTNE OBAVEZE (u hiljadama)			
Opis zaduženja	Valuta	Ugovoreni iznos	Stanje duga valuta EUR
<b>UKUPNO MEĐUNARODNA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ</b>			<b>1.811.662</b>
IBRD A	EUR	477.430	300.303
IBRD B	EUR	907.264	588.542
IBRD - Додатно финансирање пројекта Енергетске ефикасности за Србију	EUR	13.300	9.509
IBRD - Пружање унапређених услуга на локалном нивоу	EUR	32.000	23.727
IBRD - Пројекат Регионални развој Бора	EUR	11.230	5.161
IBRD - Рехабилитација система за наводњавање и одводњавање	EUR	33.923	24.792
IBRD - Пројекат реформе пољопривреде у транзицији	EUR	7.977	5.681
IBRD - Програмски развој приватног и финансијског сектора (PFDPL)	EUR	34.900	34.900
IBRD - Коридор 10	EUR	275.200	177.474
IBRD - Програмски зајам за развој приватног и финансијског сектора II	EUR	70.800	70.800
IBRD - Програмски зајам за развој јавних финансија	EUR	70.100	70.100
IBRD - Пројекат здравства	EUR	10.155	8.884
IBRD - Додатно финансирање пројекта реконструкције саобраћаја	EUR	35.756	25.717
IBRD - Други програмски зајам за развој јавних финансија	EUR	73.529	73.529
IBRD - Пројекат осигурања ризика у случају елементарних непогода	USD	5.000	4.724
IBRD - Пројекат подршке Агенцији за осигурање депозита	EUR	145.300	109.543
IBRD - Пројекат рехабилитације путева и унапређења безбедности саобраћаја	EUR	73.800	18.685
IBRD - Пројекат хитне санације од поплава	EUR	227.480	167.520
IBRD - Други пројекат здравства у Србији	EUR	29.100	2.179
IBRD - Први програмски зајам за развој и реструктурирање државних предузећа	EUR	88.300	88.300
IBRD - Пројекат унапређења земљишне администрације у Србији	EUR	36.200	1.591
<b>UKUPNO MEĐUNARODNA ASOCIJACIJA ZA RAZVOJ</b>			<b>466.116</b>
IDA - Кредит за структурно прилагођавање	SDR	55.500	43.212
IDA - Други кредит за структурно прилагођавање	SDR	30.100	35.153
IDA - Кредит за развој приватног и банкарског сектора	SDR	68.100	57.440
IDA - Други кредит за прилагођавање приватног и финансијског сектора	SDR	58.700	57.129
IDA - Пројекат за финансирање структурног прилагођавања социјалног сектора	SDR	60.400	58.783
IDA - Пројекат развоја школства	SDR	7.306	6.162
IDA - Пројекат за олакшавање трговине и саобраћаја у Југоисточној Европи	SDR	4.345	3.665
IDA - Пројекат омогућавања финансирања извоза	SDR	8.345	7.039
IDA - Пројекат техничке помоћи у приватизацији и реструктурирању банака и предузећа	SDR	7.711	7.004
IDA - Пројекат промоције запошљавања	SDR	1.780	1.732
IDA - Пројекат здравства	SDR	14.693	14.300
IDA - Пројекат за катастар непокретности и упис права у Србији	SDR	19.274	21.260
IDA - Пројекат енергетске ефикасности у Србији	SDR	14.095	15.546
IDA - Пројекат консолидације наплате и реформе пензионе администрације у Србији	SDR	16.265	20.050
IDA - Пројекат ревитализације система за наводњавање и одводњавање Србије	SDR	16.600	19.743
IDA - Први кредит за програмски развој политике у приватном и финансијском сектору	SDR	38.000	49.311
IDA - Пројекат реконструкције саобраћаја у Србији	SDR	36.665	40.442
IDA - Додатно финансирање пројекта енергетске ефикасности за Србију	SDR	6.600	8.144
IDA - Регионални развој Бора	SDR	6.600	00
<b>UKUPNO EVROPSKA INVESTITIIONA BANKA</b>			<b>822.443</b>
EIB - Обнова регионалних болница	EUR	50.000	34.606
EIB - Пројекат обнове школа	EUR	25.000	20.634
EIB - Арех Global 1	EUR	20.000	192
EIB - Арех Global 2	EUR	45.000	19.200
EIB - Арех зајам за МСП 3	EUR	250.000	119.135
EIB - Општинска и регионална инфраструктура	EUR	50.000	49.552
EIB - Истраживање и развој у јавном сектору	EUR	200.000	89.250
EIB - Пројекат модернизације школа	EUR	50.000	20.969
EIB - Клинички центри/A	EUR	80.000	18.012
EIB - Арех зајам за МСП 4	EUR	250.000	188.526
EIB - Коридор X (E-80)	EUR	265.000	130.929
EIB - Коридор X (E-75)	EUR	314.000	65.999
EIB - Унапређење објеката правосудних органа	EUR	15.000	4.000
EIB - Арех зајам за МСП 5	EUR	150.000	61.439
<b>UKUPNO EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ</b>			<b>44.653</b>
EIBRD - Коридор X	EUR	150.000	43.653
EIBRD - Пројекат рехабилитације путева и унапређења безбедности саобраћаја	EUR	100.000	1.000

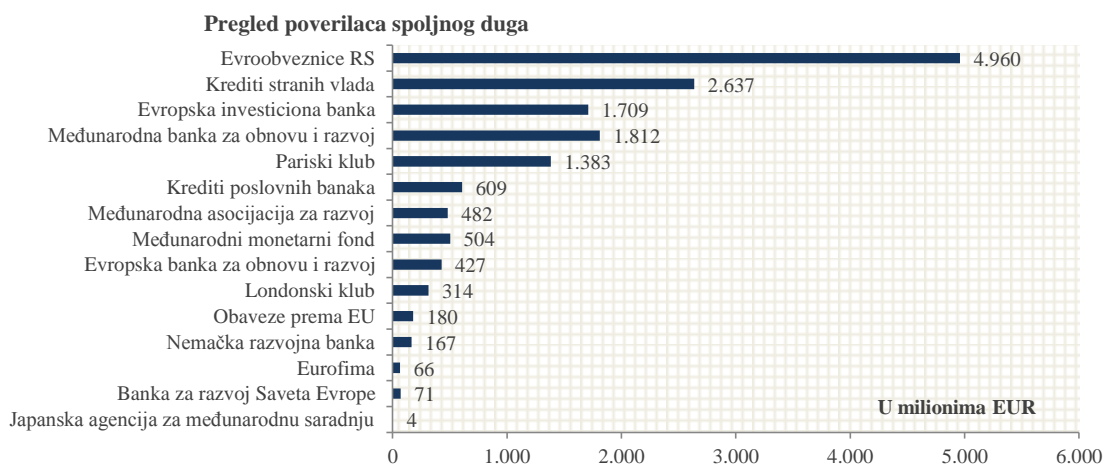
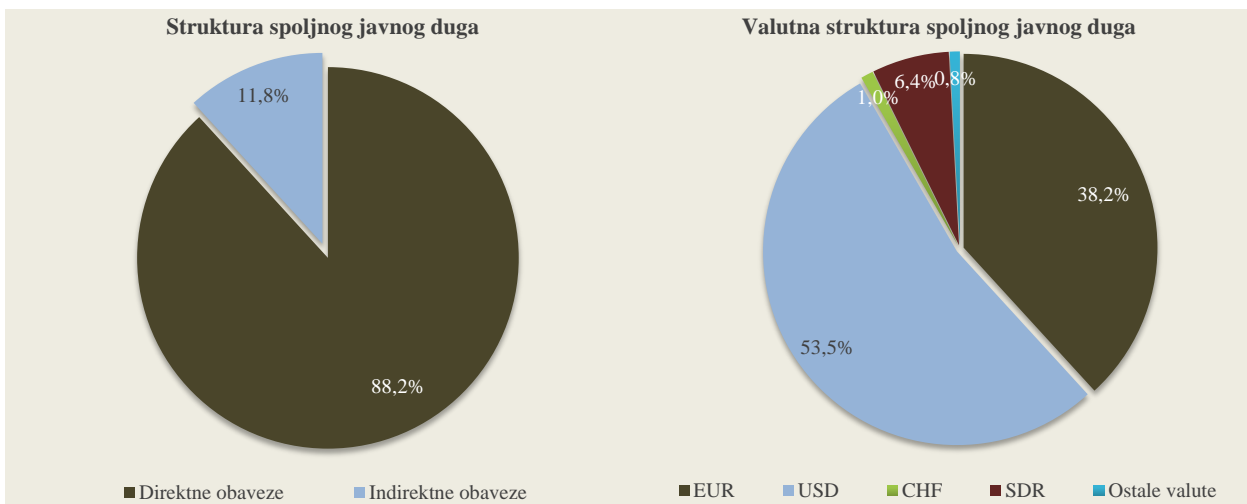
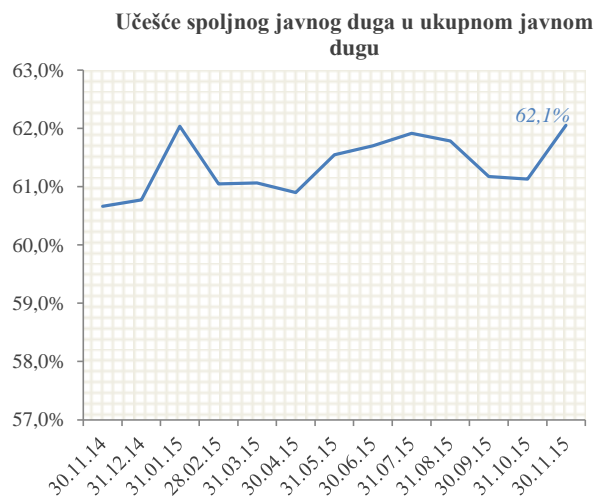
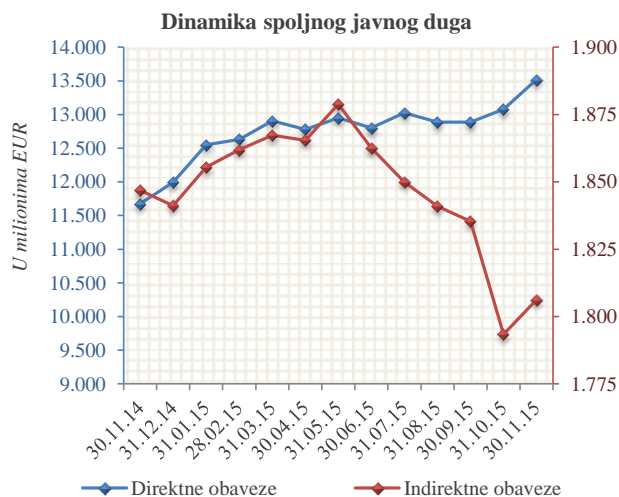
<b>УКУПНО БАНКА ЗА РАЗВОЈ САВЕТА ЕВРОПЕ</b>			<b>71.155</b>
СЕВ - Клизишта II (реконструкција и обнова стамбене инфраструктуре)	EUR	20.000	7.110
СЕВ - Избеглице (обезбеђење трајних стамбених јединица)	EUR	10.000	1.800
СЕВ - Клизишта I (реконструкција и обнова стамбене инфраструктуре)	EUR	10.000	8.152
СЕВ - Рехабилитација и превенција након поплава у Војводини	EUR	9.600	5.760
СЕВ - Обезбеђење смештаја за младе истраживаче у Србији	EUR	35.000	31.364
СЕВ - Образовање за социјалну инклузију	EUR	28.500	9.320
СЕВ - Обезбеђење смештаја за младе истраживаче у Србији 2	EUR	70.000	7.650
<b>УКУПНО КРЕДИТИ СТРАНИХ ВЛАДА</b>			<b>2.585.508</b>
Влада Републике Италије - Развој приватног сектора путем кредитне линије	EUR	33.250	19.396
Влада Републике Италије - Развој малих и средњих предузећа	EUR	30.000	15.000
Export - Import Bank of China - Репрограмиране обавезе	USD	101.212	47.809
Export - Import Bank of China - Набавка скенера	CNY	204.900	24.431
Export - Import Bank of China - Мост Земун-Борча	USD	217.400	200.420
Export - Import Bank of China - Пројекат изградње аутопута Е763 (Обреновац-Љиг)	USD	301.000	79.783
Остале стране владе - Репрограмиране обавезе- Кувајт	USD	375.715	337.203
Влада Републике Француске - NATIXIS	EUR	11.185	10.975
Либија - Нерегулисани дуг	USD	51.453	42.194
Export - Import Bank of China - Пакет пројекат Костолац Б	USD	293.000	206.719
Влада Републике Азербејџан - Изградња деоница аутопута Е-763	EUR	300.000	203.015
Влада Руске Федерације	USD	200.000	118.092
Влада Руске Федерације	USD	500.000	256.849
Влада Руске Федерације - Државни извозни кредит Влади Републике Србије	USD	800.000	78.890
Влада Емирата Абу Даби (Уједињени Арапски Емирати )	USD	1.000.000	944.733
<b>УКУПНО ЕВРООБВЕЗНИЦЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ</b>			<b>4.959.848</b>
Еврообвезнице 2021	USD	2.000.000	1.889.466
Еврообвезнице 2017	USD	750.000	708.550
Еврообвезнице 2020	USD	1.500.000	1.417.099
Еврообвезнице 2018	USD	1.000.000	944.733
<b>УКУПНО НЕМАЧКА РАЗВОЈНА БАНКА (KfW)</b>			<b>122.705</b>
KfW - Рехабилитација локалног система грејања у Србији - фаза III	EUR	12.000	4.307
KfW - Рехабилитација локалног система грејања у Србији - фаза IV	EUR	45.000	22.576
KfW - Водовод и рехабилитација у општинама средње величине у Србији 1 - фаза II	EUR	25.000	10.353
KfW - Водовод и рехабилитација у општинама средње величине у Србији 2 - фаза II	EUR	17.500	2.705
KfW - Финансирање мера енергетске ефикасности, пољопривреде и прех. индустрије	EUR	100.000	81.819
KfW - Програм водоснабдевања и пречишћавања отпадних вода у општинама средње величине у Србији III	EUR	46.000	946
<b>УКУПНО ОБАВЕЗЕ ПРЕМА ПАРИСКОМ И ЛОНДОНСКОМ КЛУБУ ПОВЕРИЛАЦА</b>			<b>1.696.984</b>
Париски клуб	USD	2.619.698	1.383.024
Лондонски клуб	USD	1.080.000	313.961
<b>УКУПНО ОБАВЕЗЕ ПРЕМА ЕУ</b>			<b>135.100</b>
EU 55 - Макроекономска помоћ	EUR	49.500	35.100
EU 200 - Макроекономска помоћ	EUR	200.000	100.000
<b>УКУПНО МЕЂУНАРОДНИ МОНЕТАРНИ ФОНД</b>			<b>503.969</b>
ММФ - средства алокације	SDR	388.371	503.969
<b>УКУПНО КРЕДИТИ ИНО - ПОСЛОВНИХ БАНАКА И ОСТАЛИХ КРЕДИТОРА</b>			<b>297.600</b>
Erste GСIB Finance I B.V. Amsterdam	EUR	40.000	00
VTB Capital plc	EUR	100.000	00
Erste GСIB Finance I B.V. Amsterdam	EUR	30.000	3.750
NKB Maribor	EUR	10.000	1.250
Societe Generale Bank Paris - Финансирање буџетског дефицита и рефинансирање дуга РС према иностран	EUR	292.600	292.600
<b>УКУПНО СПОЛЈНИ ДУГ (директне обавезе)</b>			<b>13.517.742</b>

SPOLJNI DUG INDIREKTNE OBAVEZE (u hiljadama)			
Opis zaduženja	Valuta	Ugovoreni iznos	Stanje duga valuta EUR
<b>UKUPNO EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ</b>			<b>382.524</b>
ЈП ЕПС - Хитна реконструкција енергетског сектора	EUR	39.599	2.505
ЈП ЕПС - Хитна реконструкција енергетског сектора II	EUR	59.864	18.186
ЈП ЕПС - Набавка и уградња електронских паметних бројила	EUR	40.000	1.577
ЈП ЕПС - Пројекат за мале хидроелектране	EUR	32.700	415
ЈП ЕПС - Пројекат за Колубару	EUR	80.000	54.739
ЈП ЕМС - Хитна реконструкција енергетског сектора	EUR	34.094	1.899
АД Железнице Србије - Санација коридора X	EUR	56.988	5.181
АД Железнице Србије - Возна средства	EUR	59.834	30.594
АД Железнице Србије - Возна средства-вишеделне електромоторне гарнитуре	EUR	100.000	86.032
АД Железнице Србије - Коридор 10	EUR	100.000	24.022
АД Железнице Србије - Пројекат рехабилитације и модернизација мреже пруга на Коридору X	EUR	95.000	871
ЈП Путеви Србије - Доградња коридора X	EUR	76.000	10.364
ЈП Путеви Србије - Аутопут Бг-НС и мост код Бешке	EUR	71.984	32.635
ЈП Путеви Србије - Обилазница око Београда	EUR	80.000	53.607
ЈП Србијагас - Рефинансирање зајмова, одржавање и побољшање мреже и изградња подземног складишта	EUR	150.000	34.211
ЈП Емисиона техника и везе - Прелазалак са аналогног на дигитални сигнал	EUR	24.000	12.229
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе доо	EUR	29.880	6.924
Град Ниш - Унапређење објеката за водоснабдевање и прераду отпадних вода	EUR	5.548	00
Град Крагујевац - Унапређење система водоснабдевања	EUR	3.939	214
Град Суботица - Реконструкција и модернизација градске мреже за отпадне воде	EUR	9.000	3.664
Град Суботица - Пројекат унапређења водних система	EUR	11.000	2.657
<b>UKUPNO EVROPSKA INVESTITIIONA BANKA</b>			<b>886.606</b>
ЈП ЕПС - Уређаји за енергетски систем	EUR	22.000	15.860
ЈП ЕМС - Реконструкција енергетског система	EUR	25.272	19.669
ЈП ЕМС-Пројекат унапређења електромреже ЈП ЕМС	EUR	24.500	22.356
АД Железнице Србије - Пројекат обнове железница	EUR	70.000	37.010
АД Железнице Србије - Пројекат обнове железница II	EUR	80.000	64.567
ЈП Путеви Србије - Рехабилитација постојећих путева	EUR	95.000	61.580
ЈП Путеви Србије - Хитна санација саобраћаја	EUR	37.000	17.239
ЈП Путеви Србије - Пројекат европских путева Б	EUR	120.000	114.344
ЈП Путеви Србије - Рехабилитација моста Газела	EUR	33.000	32.667
ЈП Путеви Србије - Рехабилитација путева и мостова Б2	EUR	33.000	32.533
ЈП Путеви Србије - Обилазница око Београда	EUR	60.000	44.000
ЈП Путеви Србије -Обилазница око Београда Б	EUR	40.000	21.000
Агенција за контролу летења Србије и Црне Горе д.о.о.	EUR	31.280	19.843
АД Аеродром "Никола Тесла" - Хитна санација саобраћаја	EUR	13.000	7.645
ФИАТ аутомобили Србија ДОО- Компакт аутомобили 1	EUR	150.000	105.417
ФИАТ аутомобили Србија ДОО- Компакт аутомобили 2	EUR	50.000	37.500
Град Београд - Обнова београдског језгра	EUR	90.000	75.551
Град Београд - Мост на Сави А	EUR	70.000	69.751
Град Београд - Мост на Сави Б	EUR	90.000	73.075
Град Нови Сад - Хитна обнова система водоснабдевања	EUR	15.000	15.000
<b>UKUPNO NEMAЧKA RAZVOЈNA BANKA (KfW)</b>			<b>43.845</b>
ЈП ЕПС - Набавка опреме за Тамнаву	EUR	16.000	00
ЈП ЕПС - Рехабилитација ХЕ Бајина Башта	EUR	30.000	15.000
ЈП ЕПС - Мере еколошке заштите у термоелектранама на лигнит	EUR	36.000	19.748
ЈП ЕПС - Ревитализација ХЕ Зворник	EUR	70.000	6.880
ЈП ЕПС - Пројекат енергетске ефикасности РБ Колубара	EUR	65.000	2.217
<b>UKUPNO OBAВЕZE ПРЕМА ЕУ</b>			<b>44.759</b>
ЈП ЕПС - Репрограм ЕИВ кредита (ЕУ 225)	EUR	2.483	497
АД Железнице Србије - Репрограм ЕИВ кредита (ЕУ 225)	EUR	35.769	7.154
ЈП Путеви Србије - Репрограм ЕИВ кредита (ЕУ 225)	EUR	185.545	37.109

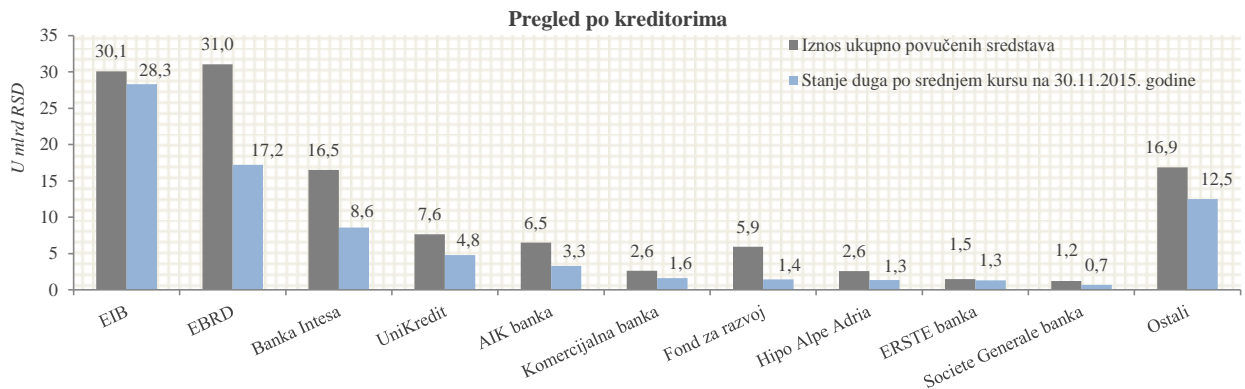
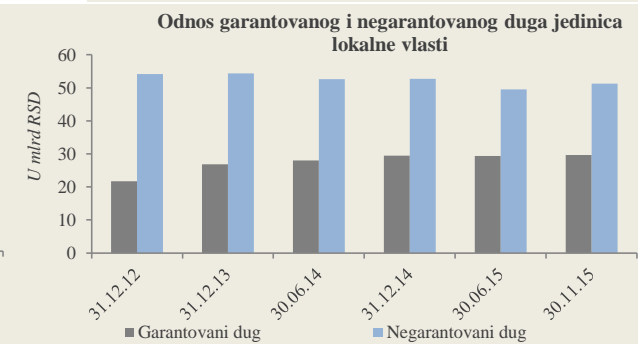
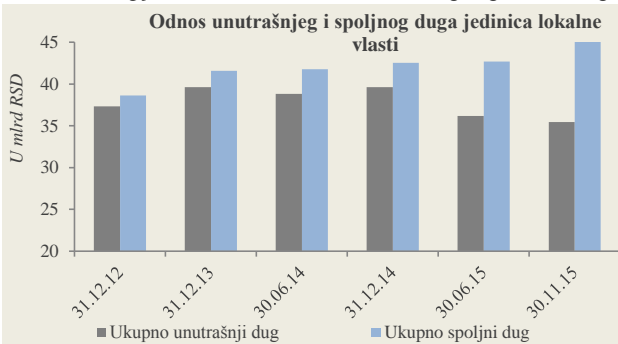
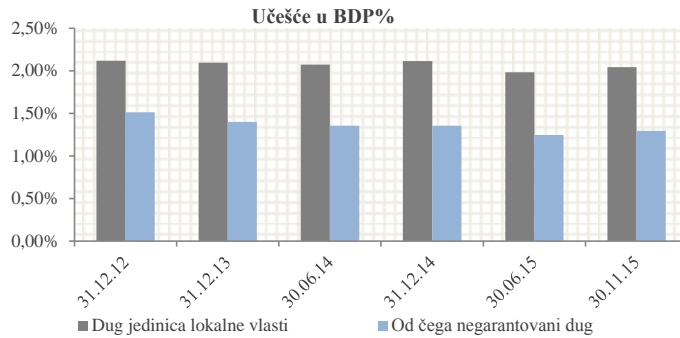
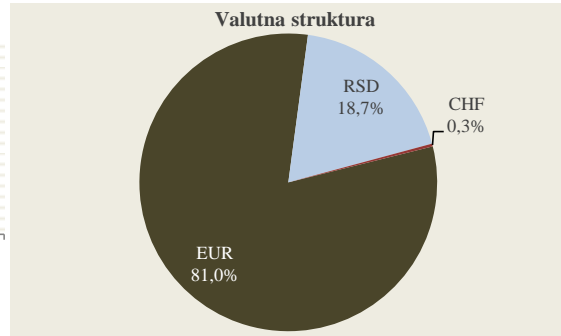
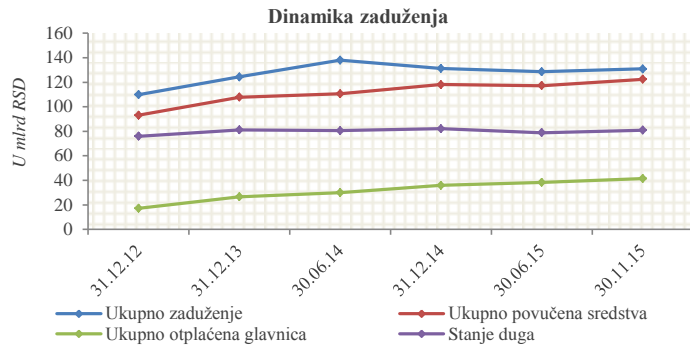
<b>УКУПНО ЕУРОФИМА</b>			<b>65.964</b>
АД Железнице Србије- Еурофима 2771	CHF	43.000	39.395
АД Железнице Србије- Еурофима 2636	CHF	20.000	18.323
АД Железнице Србије- Еурофима 2632	CHF	20.000	00
АД Железнице Србије- Еурофима 2666	CHF	9.000	8.246
<b>УКУПНО МЕЂУНАРОДНА АСОЦИЈАЦИЈА ЗА РАЗВОЈ</b>			<b>16.365</b>
ЈП ЕПС - Програм енергетске заједнице југоисточне Европе - Пројекат за Србију	SDR	11.799	14.545
ЈП ЕМС - Програм енергетске заједнице југоисточне Европе - Пројекат за Србију	SDR	1.476	1.820
<b>УКУПНО ЈАПАНСКА АГЕНЦИЈА ЗА МЕЂУНАРОДНУ САРАДЊУ</b>			<b>3.933</b>
ЈП ЕПС - Обавезе према ЈИСА - Пројекат за изградњу постројења ТЕ "Никола Тесла"	JPY	28.252.000	3.933
<b>УКУПНО КРЕДИТИ СТРАНИХ ВЛАДА</b>			<b>51.142</b>
ЈП ЕПС - Обавезе према Влади Републике Пољске - Обнова електропривреде Србије	USD	49.997	18.473
ЈП Југоимпорт СДПР - Обавезе према Министарству одбране Алжира	EUR	42.113	32.669
<b>УКУПНО КРЕДИТИ ИНО - ПОСЛОВНИХ БАНАКА И ОСТАЛИХ КРЕДИТОРА</b>			<b>311.140</b>
АД Железнице Србије- Обавезе према Кувајтском фонду за арапски економски развој- Пројекат железничка стани	KWD	10.000	15.053
ЈП Србијагас - Обавезе према Deutsche Bank AG - London Branch	EUR	50.000	23.529
ЈП Србијагас - Обавезе према Amsterdam Trade Bank N.V.	EUR	20.000	10.588
ЈП Србијагас - Обавезе према Deutsche Bank AG - London Branch	EUR	30.000	15.882
ЈП Србијагас - Обавезе према Deutsche Bank AG - London Branch - Пројекат Јужни ток	EUR	30.000	16.875
ЈП Србијагас - Обавезе према Credit Suisse Bank	EUR	100.000	56.250
ЈП Србијагас - Обавезе према NBG Bank Malta LTD	USD	20.000	18.895
РТБ Бор ДОО- Обавезе према Export Development Canada- Финансирање куповине роба и услуга	USD	101.250	93.377
РТБ Бор ДОО.- Обавезе према Export Development Canada- Финансирање куповине роба и услуга	EUR	55.000	53.690
Галеника АД Београд - Обавезе према Erste GCIB Finance I B.V. Amsterdam	EUR	10.000	7.000
<b>УКУПНО СПОЛЈНИ ДУГ (indirektne obaveze)</b>			<b>1.806.278</b>

**УКУПНО СПОЛЈНИ ДУГ (direktne i indirektne obaveze)**

**15.324.020**



ANALIZA KREDITNOG ZADUŽENJA JEDINICA LOKALNE VLASTI



## KONTAKTI

Ministarstvo finansija Republike Srbije - Uprava za javni dug, Pop Lukina 7 - 9, Beograd

Telefon: +381 11 3202 461; mail: [front.office@javnidug.gov.rs](mailto:front.office@javnidug.gov.rs);

[www.javnidug.gov.rs](http://www.javnidug.gov.rs); [www.publicdebt.gov.rs](http://www.publicdebt.gov.rs); Bloomberg page <RSMF> <GO>

## LINKOVI

- \* Narodna banka Republike Srbije [www.nbs.rs](http://www.nbs.rs);
- \* Ministarstvo finansija Republike Srbije [www.mfin.gov.rs](http://www.mfin.gov.rs);
- \* Narodna skupština Republike Srbije [www.parlament.gov.rs](http://www.parlament.gov.rs);
- \* Vlada Republike Srbije [www.srbija.gov.rs](http://www.srbija.gov.rs);
- \* Republički zavod za statistiku [www.stat.gov.rs](http://www.stat.gov.rs);
- \* Beogradska Berza [www.belex.rs](http://www.belex.rs);
- \* Ministarstvo finansija – Uprava za trezor [www.trezor.gov.rs](http://www.trezor.gov.rs);
- \* Fiskalni savet Republike Srbije [www.fiskalnisavet.rs](http://www.fiskalnisavet.rs);

