



UNIVERZITET SINGIDUNUM
Departman za posleddiplomske studije i međunarodnu saradnju

POSLOVNA EKONOMIJA
Master studijski program

Master rad

**MAKROEKONOMSKE PRETPOSTAVKE RAZVOJA
DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG OSIGURANJA U SRBIJI**

Mentor:
Prof. dr Ljiljana Jeremić

Student:
Maja Žeželj
Broj indexa M 9276-08

Beograd, 2014.

SADRŽAJ:

I UVOD	4
1. Uvodna razmatranja	4
2. Ciljevi istraživanja	5
3. Značaj i aktuelnosti istraživanja	6
4. Hipoteze istraživanja	7
5. Metode istraživanja	8
6. Struktura rada	9
II MAKROEKONOMSKI I SOCIJALNI POKAZATELJI RAZVOJA	11
1. Pregled makroekonomskih kretanja u međunarodnom okruženju	11
2. Makroekonomski faktori razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Republici Srbiji	15
2.1. Bruto domaći proizvod	16
2.2. Inflacija	21
2.3. Industrijska proizvodnja	24
2.4. Spoljna trgovina	25
2.5. Finansijski pokazatelji	26
2.6. Konkurentnost	28
3. Socijalni faktori u Republici Srbiji	31
3.1. Demografska struktura stanovništva	31
3.2. Očekivano trajanje života	35
III PENZIJSKO OSIGURANJE	39
1. Pojam i značaj penzijskog osiguranja	39
2. Finansiranje socijalne sigurnosti	41
3. Sistem finansiranja penzijskog osiguranja	43
IV DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE	49
1. Javno penzijsko osiguranje kao pandan DPO-u	49
2. Preduslovi za razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja	52
3. Pojam dobrovoljnog penzijskog osiguranja	54
4. Društvo za upravljanje DPF-om	55
4.1. Načela dobrovoljni pezionih fondova	57
4.2. Funkcionisanje DPF-a	58
4.3. Kontrola funcionisanja DPF-ova	59
4.4. Poreske olakšice	60
4.5. Fondex	61
V DOMETI REFORMI PENZIJSKOG OSIGURANJA	64
1. Uzroci krize javnog penzijskog sistema i njegove reforme	65
2. Reforme penzionih sistema zemalja u tranziciji (ZUT)	69
3. Osnovni pravci reforme penzijskog osiguranja u Republici Srbiji	74
VI DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE U SRBIJI	80
1. Analiza razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji	81
2. Nastanak i razvoj dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji	82
3. Učesnici na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova	86

4. Dunav dobrovoljni penzijski fond	88
4.1. Osnivač	89
4.2. Tržišna pozicija i investiciona politika Dunav fonda	89
VII PENZIJSKI FONDOVI KAO VAŽAN INSTITUCIONALNI INVESTITOR	95
1. Uloga i značaj penzijskih fondova na finansijskom tržištu	95
2. Mesto penzijskih fondova u sistemu institucionalnih investitora	96
3. Plasman sredstava penzijskog fonda i njihov uticaj na razvoj nacionalne ekonomije	98
ZAKLJUČAK	104
LITERATURA	108

I UVOD

1. Uvodna razmatranja

Finansijska neodrživost osnovnog sistema penzijskog osiguranja zadesila je gotove sve zemlje širom sveta. Ratna dešavanja devedesetih godina prošlog veka, ekonomski sistem tadašnje SFR Jugoslavije i, sa njim, sistem obaveznog penzijskog osiguranja, još više su razorili, pa se potreba reforme penzijskog osiguranja u Srbiji nikada nije dovela u pitanje. Jedan od modela reforme jeste i uvođenje dobrovoljnog penzijskog osiguranja, čiji će adekvatan razvoj zavisiti, pre svega, od makroekonomske stabilnosti zemlje, te stoga, rad detaljno analizira ključne makroekonomske i socijalne faktore i njihov uticaj na razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji. Sa razvojem ovih institucija povećavaće se broj alternativa za mobilizaciju finansijskih sredstava i profitabilan plasman slobodnih novčanih sredstava, čime dobrovoljni penzijski fondovi treba da doprinesu razvoju tržišta hartija od vrednosti, sa jedne, i višem nivou penzijskih naknada svojim korisnicima, sa druge strane.

Imajući u vidu kolaps privrede u našoj zemlji tokom 90-ih godina XX veka koji se nepovoljno odrazio i na sistem penzijskog osiguranja, predmet master rada jeste da ukaže na nivo privredne aktivnosti koji jedna zemlja treba da dostigne kako bi otvorila put reformisanju penzijskog sistema, pri čemu se, pre svega, misli na uvođenje II odnosno III stuba penzijskog osiguranja.

Demografska struktura stanovništva jedan je od osnovnih razloga reformisanja postojećih penzijskih sistema u Evropi. Niske stope nataliteta i sve starija populacija uzrok su finansijskih problema u funkcionisanju penzijskih sistema, koji su uglavnom počivali na sistemu tekućeg finansiranja. Većina zemalja Zapadne Evrope prve reforme svojih nacionalnih penzijskih sistema započela je 90-ih godina prošlog veka i njihova iskustva mogu biti od velikog značaja zemljama koje se tek susreću sa ovim problemom, među kojima je i Srbija.

Zbog izuzetnog značaja sistema penzijskog osiguranja, osnovni cilj master rada je da ukaže na moguće pravce reformi ovog sistema u našoj zemlji, a na osnovu primera zemalja koje su ranije ušle u reformski proces. Akcenat je stavljen na makroekonomske faktore i, sa njima povezane, socijalne faktore razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja, koji su od velike važnosti za uvođenje II stuba i razvoj III stuba penzijskog osiguranja u Srbiji.

Budući da je akumuliranje sredstava privatnog penzijskog osiguranja, na osnovu uplaćenih doprinosa, dugoročnog karaktera i sredstva penzijskih fondova su dugoročna, ali pored toga, obimna i trajna i, kao takva, mogu se ulagati pre svega na tržištu kapitala. Dakle, zahvaljujući sredstvima penzijskih fondova, ovi institucionalni investitori su jedan od najznačajnijih učesnika na finansijskom tržištu. Što je privatno penzijsko osiguranje razvijenije, sredstva osiguranja pružaju povoljniju mogućnost dugoročnih plasmana (investicija) i, na taj način, pomažu privrednu aktivnost i privredni razvoj zemlje. Upravo zbog toga, pri izboru teme master rada, motiv je bio i da se ukaže na značaj sredstava penzijskih fondova, uz istovremeno ukazivanje na potrebu podsticanja privatnog penzijskog osiguranja za dinamizaciju privrednog rasta i razvoja.

Ključne reči: reforma, dobrovoljno penzijsko osiguranje, penzijska naknada, bruto domaći proizvod, očekivano trajanje života, institucionalni investitori.

2. Ciljevi istraživanja

- **Naučni cilj istraživanja**

Naučni cilj ovog istraživanja jeste naučna deskripcija i analiza modela reforme sistema socijalnog osiguranja sa obaveznim privatnim penzijskim osiguranjem, koje ima za cilj stvaranje zdravog i samo održivog penzijskog sistema koji će biti u stanju da obezbedi adekvatnost dodatne penzijske nadoknade. Akcenat je stavljen na makroekonomske faktore i, sa njima povezane, socijalne faktore razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja, koji su od velike važnosti za uvođenje II stuba i razvoj III stuba penzijskog osiguranja u Srbiji.

Cilj je, takođe, i dostizanje određenog nivoa naučnog saznanja iz ove oblasti koje će korisnicima pomoći da nauče i primene znanja u svakodnevnom poslovanju i finansijskom odlučivanju, da izdvoje pozitivne i negativne efekte, iznesu lična zapažanja, kako bi se izbegli mogući negativni efekti i stvorili preduslovi za uspešniji razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja na domaćem tržištu.

- **Društveni cilj istraživanja**

Penzioni sistem je vrlo bitan deo ekonomskog, socijalnog i finansijskog sistema jedne zemlje. Penzije su, pre svega, ekonomska kategorija jer predstavljaju štednju stanovništva, kada je ono radno aktivno, za starost. One su socijalna kategorija jer predstavljaju prihode

starih ljudi koji nisu u stanju da zahvaljujući svom radu zarađuju za život. Na kraju, penzije su i finansijska kategorija. Sa jedne strane, ovo zato što su penzije deo javne potrošnje, a kao takve i deo javnih finansija jedne zemlje.

Sa druge strane, u poslednje vreme sa reformom penzionog sistema, privatni penzioni fondovi koji predstavljaju štednju za starost, su jedni od najznačajnijih institucionalnih investitora na finansijskim tržištima širom sveta i imaju veliki uticaj na finansijske sisteme zemalja.

Društveni cilj ovog istraživanja jeste dolaženje do saznanja o neodrživosti penzijskog oblika koji se zasniva na sistemu tekućeg finansiranja – sistemu koji je karakterističan po tome što oni koji rade, preko doprinosa, finansiraju penzije onih ljudi koji su završili svoj radni vek. Treba pokazati da ova vrsta međugeneracijske solidarnosti nije održiva na duži rok. Glavni razlozi za ovakvu tendenciju su demografske i finansijske prirode. Za održivost ovakvog penzionog sistema demografski faktori nisu povoljni zbog starenja stanovništva i sve većeg udela starijih od 65 godina u ukupnom stanovništvu, sa jedne, i niske stope fertiliteta, odnosno broja novorođenih, sa druge strane. Posledica ovoga je veći pritisak na finansijskoj strani jer trenutno zaposleni nisu u stanju da, bez povećanja doprinosa, finansiraju penzije, pa je iz tog razloga neophodno pronalaziti nova rešenja.

3. Značaj i aktuelnosti istraživanja

- **Teorijski značaj predmeta istraživanja**

Sa teorijskog aspekta sektor penzijskog osiguranja, treba da doprinosi ekonomskoj stabilnosti i razvoju. Što je privatno penzijsko osiguranje razvijenije, sredstva osiguranja pružaju povoljniju mogućnost dugoročnih plasmana (investicija) i, na taj način, pomažu privrednu aktivnost i privredni razvoj zemlje. Upravo zbog toga, pri izboru teme master rada, motiv je bio i da se ukaže na značaj sredstava penzijskih fondova, uz istovremeno ukazivanje na potrebu podsticanja privatnog penzijskog osiguranja za dinamizaciju privrednog rasta i razvoja.

Deo teorijskog istraživanja koncentriše se na prikaz osnovnih pojmova, dok drugi deo prikazuje dobrovoljne penzijske fondove kao determinantu daljeg ekonomskog razvoja svakog modernog društva.

- **Empirijski značaj predmeta istraživanja**

Prema regionalnim standardima, položaj sistema obaveznog penzijskog osiguranja u Srbiji, koji čini 1/3 konsolidovane javne potrošnje i izdaci za penzije kao deo DBP-a, su visoki. Kašnjenje u isplati penzija, visoki budžetski transferi, kao i najaktuelnije demografske promene, odnosno pogoršanje odnosa broja zaposlenih i broja penzionera, pokazuju da je reforma penzijskog sistema neophodna, kako bi se unapredila finansijska pozicija i srednjoročna održivost penzijskih fondova. Mere unapređenja evidentiranja (jedinstveni registar doprinosa na individualnoj osnovi), kontrole, pojednostavljenja plaćanja doprinosa će dovesti do podizanja prihoda penzijskih fondova.

Socioekonomske promene na globalnom nivou, pad ekonomske aktivnosti, porast učešća starog stanovništva, smanjenje stope nataliteta, uticaj medija, pristup informacijama, kao i opšta svest ljudi su samo neki od činilaca koji su imali i imaju značajnog udela u menjanju slike o ulozi dobrovoljnog penzijskog osiguranja, izboru štednje za budućnost, kao i načinu korišćenja penzioner zaštite. Dok sa teorijskog aspekta dobrovoljni penzijski fondovi treba da doprinosu ekonomskoj stabilnosti i razvoju, za empirijske podatke se u najboljem slučaju može reći da su mešoviti.

4. Hipoteze istraživanja

- **Glavna hipoteza**

Vođenje odgovarajuće makroekonomske politike uz reformu javnog sektora, privredni rast, porast zaposlenosti i produktivnosti, uz obaveznu reformu penzijskog sistema mogu da stvore dugoročno održivi penzijski sistem.

- **Posebne hipoteze**

- Reforma penzijskog sistema u Srbiji jedno je od prioriternih pitanja;
- Postojeći penzijski sistem ulazi u očigledan problem sopstvene dugoročne održivosti;
- Sprovođenje zakona vezanih za socijalno osiguranje mora da bude unapređeno;
- Razvoj sistema penzijskog i zdravstvenog osiguranja od strateške je važnosti za celokupno stanovništvo Srbije;
- Penzioni fondovi su su jedan od najznačajnijih učesnika na finansijskom tržištu, koji pomažu privrednu aktivnost i privredni razvoj zemlje;
- Budući razvoj penzijskih fondova zavisiće od:

- eksternih faktora – rast bruto društvenog proizvoda, makro ekonomska i finansijska stabilnost, poverenje u finansijske institucije, finansijska edukovanost stanovništva;
- internih faktora – konkurencija između fondova merena rezultatima fondova, uspešnost izvršene diversifikacije, sigurnost prikupljene imovine, operativna efikasnost društava za upravljanje, uspešnost razvoja prodajne mreže, briga o korisnicima.

5. Metode istraživanja

U najopštijem smislu, pod metodom se uglavnom podrazumeva način na koji se dolazi do saznanja o predmetu koji određena nauka proučava. Kako bi se ispunila četiri osnovna konstitutivna metodološka principa ili postulata: objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost,¹ u ovom projektnom zadatku primenjene su:

- osnovne analitičke metode (metod analize, apstrakcije, metod specijalizacije i dedukcije)
- osnovne sintetičke metode (sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija)
- opšte naučne metode (hipotetičko-deduktivna, metoda modelovanja, aksiomatska i komparativna metoda).

U prikupljanju podataka primenjena je metoda analize sadržaja dokumenata. Analiza je ostvarena na osnovu rezultata ranijih istraživanja i adekvatne literature, kao i na osnovu izvornih podataka.

Tok analize dokumenata je tekao po sledećim fazama: 1) izučavana je prikupljena odgovarajuća literatura; 2) vršeno je formiranje predmeta i hipoteza istraživanja; 3) precizirani su pravci i dimenzije ovog rada; 4) od ukupnog broja prikupljenih dokumenata vršena je selekcija onih koji zadovoljavaju zacrtane uslove; 5) zvanično je formiran osnovni skup i uzorak dokumenata; 6) unutar definisanog skupa dokumenata prikupljan je materijal za obradu; 7) odabrane su jedinice za analizu; 8) preciziranje indikatora analize i sama analiza (tretman) dokumenata.

¹ Miljević Prof dr Milan I., "Metodologija naučnog rada", Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007.

6. Struktura rada

Rad pored uvoda, zaključka i prikaza literature, ima sedam poglavlja:

- U prvom, uvodnom delu rada naveli smo predmet i polazište našeg istraživanja, ukazali na značaj i aktuelnosti istraženih oblasti, utvrdili cilj istraživanja, odedili glavnu i posebne hipoteze i predstavili metode i sadržaj našeg istraživanja.
- Centralnu temu rada čine pravci reforme penzijskog osiguranja u Srbiji, koji, na prvom mestu, podrazumevaju razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Za institucionalizaciju dobrovoljnog penzijskog osiguranja potrebno je uskladiti makroekonomske i socijalne faktore, pa je uticaj osnovnih makroekonomskih i demografskih faktora na razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja posebno analiziran u drugom delu rada.
- Prema regionalnim standardima, položaj sistema obaveznog penzijskog osiguranja u Srbiji, koji čini 1/3 konsolidovane javne potrošnje i izdaci za penzije kao deo DBP-a, su visoki. Kašnjenje u isplati penzija, visoki budžetski transferi, kao i najaktuelnije demografske promene, odnosno pogoršanje odnosa broja zaposlenih i broja penzionera, pokazuju da je reforma penzijskog sistema neophodna, kako bi se unapredila finansijska pozicija i srednjoročna održivost penzijskih fondova. Ovo je tema kojom se detaljnije bavi treći deo rada.
- Istraživanje statističkog zavoda Evropske unije je došlo do rezultata da će stanovništvo Evropske unije do 2060. godine narasti na 506 miliona ljudi, a tada će na jednog penzionera starijeg od 65 godina biti samo dva zaposlena. Stoga mora da se sprovede strukturna reforma društva, a posebno reforma penzionog sistema i zdravstva. Ta dva sistema moraju da budu stabilna i dugoročno održiva. To je glavni razlog zašto u četvrtom delu rada govorimo o glavnim karakteristikama dobrovoljnog penzijskog osiguranja, kao penzijskom sistemu budućnosti.
- Naša zemlja je započela reformu penzijskog osiguranja čak čitavu decenju kasnije u odnosu ne pojedine evropske zemlje. Stečena iskustva ovih zemalja svakako bi mogla biti od krucijalnog značaja za zemlje koje su kasnile sa reformama, među kojima je i naša zemlja. Iz tog razloga, u petom delu rada biće prezentovana stanja penzijskih sistema osiguranja u tranzicionim zemljama Evrope, sa posebnim osvrtom na dobrovoljno penzijsko osiguranje, kao i rezultati dosadašnjih reformi u Republici Srbiji.

- Građani u Srbiji još nisu svesni ili ne znaju kakve sve mogućnosti za štednju postoje, pored one u bankama, i koliko su pouzdane. Tome u prilog ide istraživanje koje su napravile osiguravajuće kuće, gde većina ispitanih građana ne zna razliku između penzijskog osiguranja i privatne penzije, odnosno ulaganja u dobrovoljne penzijske fondove. Dobrovoljno penzijsko osiguranje je dobar izvor dodatne penzijske nadoknade pa se s' tim u vezi šesti deo rada detaljnije se bavi ovim pitanjem kod nas.
- Najzad i postojanje penzijskih fondova trebalo bi da ojača i podrži politiku razvoja nacionalne ekonomije, pre svega razvojem finansijskog tržišta i podsticanjem investicija, o čemu će biti reči u sedmoj glavi rada.
- U poslednjem delu rada, pod nazivom Literatura, navedena je lista literature koja je korišćena prilikom izrade rada, bilo da je delimično citirana, prepričena ili na osnovu nje izneto sopstveno shvatanje i zapažanje.

II MAKROEKONOMSKI I SOCIJALNI POKAZATELJI RAZVOJA

1. Pregled makroekonomskih kretanja u međunarodnom okruženju

Iako sporijim tempom, svetska ekonomija je nastavila sa rastom i u 2012. godini, zabeleživši stopu rasta od 3,2% (naspram 3,9% u 2011).² Procena je i da je obim trgovine roba i usluga u svetu ostvario rast tokom 2012, i to od 2,8% (5,9% u 2011).

Tabela 1.: Pregled glavnih globalnih indikatora, u %

Indikator	2011.	2012.	Prognoza		Razlike u odnosu na prognoze iz oktobra 2012, p.p.	
			2013.	2014.	2013.	2014.
Rast BDP-a						
Svet	3,9	3,2	3,5	4,1	-0,1	-0,1
Napredne ekonomije	1,6	1,3	1,4	2,2	-0,2	-0,1
Ekonomije u usponu/razvoju	6,3	5,1	5,5	5,9	-0,1	0,0
SAD	1,8	2,3	2,0	3,0	-0,1	0,1
Eurozona	1,4	-0,4	-0,2	1,0	-0,3	-0,1
Nemačka	3,1	0,9	0,6	1,4	-0,3	0,1
Francuska	1,7	0,2	0,3	0,9	-0,1	-0,2
Italija	0,4	-2,1	-1,0	0,5	-0,3	0,0
Španija	0,4	-1,4	-1,5	0,8	-0,1	-0,2
Japan	-0,6	2,0	1,2	0,7	0,0	-0,4
UK	0,9	-0,2	1,0	1,9	-0,1	-0,3
Kanada	2,6	2,0	1,8	2,3	-0,2	-0,1
Napredne ekonomije van G7 i Eurozone						
Centralna i Istočna Evropa	5,3	1,8	2,4	3,1	-0,1	0,0
Rusija	4,3	3,6	3,7	3,8	-0,2	-0,1
Kina	9,3	7,8	8,2	8,5	0,0	0,0
Indija	7,9	4,5	5,9	6,4	-0,1	0,0
Latinska Amerika i Karibi	4,5	3,0	3,6	3,9	-0,3	-0,1
Bliski istok i Severna Afrika	3,5	5,2	3,4	3,8	-0,2	0,0
Subsaharska Afrika	5,3	4,8	5,8	5,7	0,0	0,1
Obim globalne trgovine (robe i usluge)						
	5,9	2,8	3,8	5,5	-0,7	-0,3
Potrošačke cene						
Napredne ekonomije	2,7	2,0	1,6	1,8	0,0	0,0
Ekonomije u usponu/razvoju	7,2	6,1	6,1	5,5	0,3	0,2

Izvor: MMF "Izgled globalne ekonomije (WEO)", izdanje ažurirano januara 2013.

² MMF-ovo izveštaj "Izgledi globalne ekonomije" (World Economic Outlook), ažuriran januara 2013.

Međutim, imajući u vidu dosta različite rezultate po zemljama/regionima, državnu dužničku krizu i spori oporavak ekonomija Evrope, kao i probleme sa javnim finansijama u SAD - može se reći da svetska ekonomija još nije na putu stabilnog, održivog rasta, te da globalna kriza još uvijek traje.

Rast je bio prilično neujednačen i tokom 2012, pa tako MMF procenjuje da su napredne ekonomije rasle po stopi od 1,3%, a ekonomije u usponu/razvoju po stopi od čak 5,1%. Ono što je bilo karakteristično za 2012, uglavnom je karakterisalo i ceo period krize, pa su tako procene da će Kina, posmatrano kroz rast realnog BDP-a per capita, tokom perioda 2012-2017 ostvariti spektakularan rast od preko 50%. Stoga ostaje ocena da kroz krizu neuporedivo bolje prolaze zemlje koje su globalno konkurentne i izvezno orjentisane, i da deficiti tekućeg računa, posebno ukoliko su izraženi i ukoliko se godinama ponavljaju, predstavljaju veliki problem, tj. preciznije rečeno, slika su određenih dugoročno neodrživih neravnoteža. Drugim rečima, kontinuirano održavanje nivoa ekonomske aktivnosti preko zaduživanja ne može biti rešenje, već se izlaz mora tražiti u većoj produktivnosti, tj. u suštinskim, strukturnim promenama i (eventualno) institucionalnim promenama ekonomskog sistema.

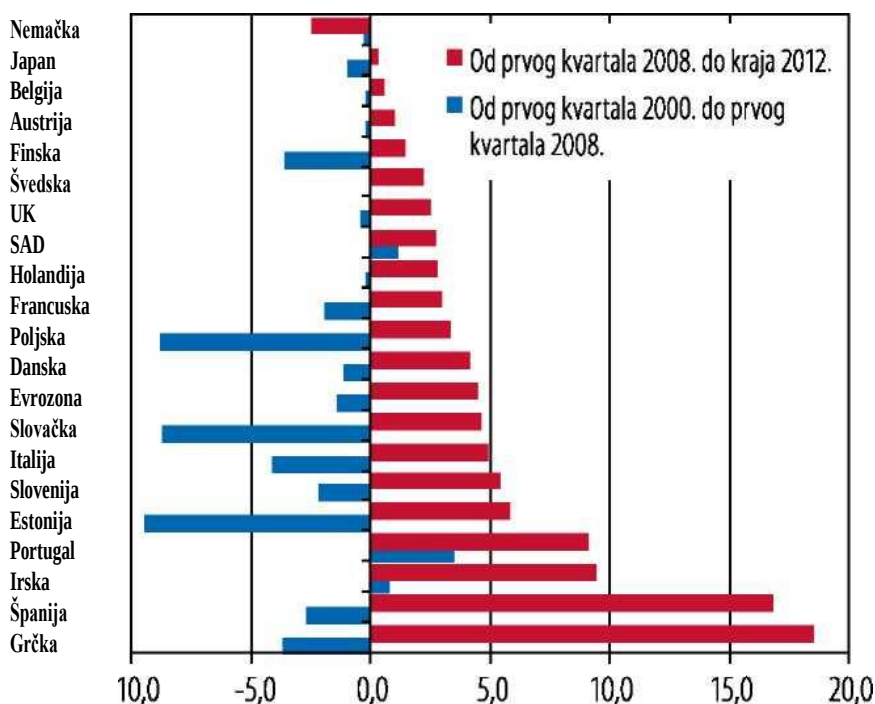
Godina 2012. je po pitanju nezaposlenosti, za zemlje „periferije“ Evrozone, uglavnom značila nastavak kretanja od izbijanja krize. Tako se u periodu nakon prvog kvartala 2008. stopa nezaposlenosti u Grčkoj povećala za 18,5 %, u Španiji 16,8 %, a u Irskoj i Portugalu za preko 9 %, pa je po poslednjim raspoloživim podacima Eurostata (kraj 2012.) bila na nivoima od 26,4%, 26,1%, 14,7 i 17,3%, respektivno. S' druge strane, Nemačka je jedina veća zemlja u kojoj je stopa nezaposlenosti u periodu nakon izbijanja krize pala, i to za 2,5 %. Francuska, suprotno, beleži porast za oko 3 %, a stopa nezaposlenosti u toj zemlji je trenutno nešto ispod proseka Evrozone. I stopa nezaposlenosti u SAD je padala tokom 2012. (dostigavši nivo od 7,8%), nastavivši tako tendenciju postepenog pada još iz poslednjeg kvartala 2009, kada je dostigla nivo od 10%.

Sa druge strane, deficiti tekućeg računa zemalja periferije Evrozone, koji su prethodnih godina dostigli najviše nivoe u periodu 2007-2008. godina, nakon toga su počeli da se oporavljaju. Irska, na primer, beleži suficit na tekućem računu od 2010. godine, a za Italiju i Španiju su prognoze da bi se to moglo desiti u 2013. godini. Portugal i Grčka takođe beleže značajan pad deficita tekućeg računa. Suficiti tekućeg računa dolaze kao posledica povećanja eksterne konkurentnosti kroz pad troškova rada (tj. zarada) i određenih strukturnih

reformi, kao i pada uvoza, usled pada životnog standarda i pada tražnje za uvoznim proizvodima i uslugama.

Generalno, 2012. godinu je obeležilo smirivanje „nervoze“ na finansijskim tržištima po pitanju eura i javnih finansija zemalja periferije Evrozone, posebno u drugoj polovini godine. Ukratko, bolne mere štednje, određene strukturne reforme i ekspanzivne mere ECB-a počele su da daju rezultate. Ipak, problemi sa slabim rastom (ili padom) ekonomske aktivnosti ostaju, i pred donosiocima mera ekonomske politike je još mnogo posla.

Grafikon 1. - Promena stope nezaposlenosti u odabranim zemljama, u %



Izvor: Eurostat

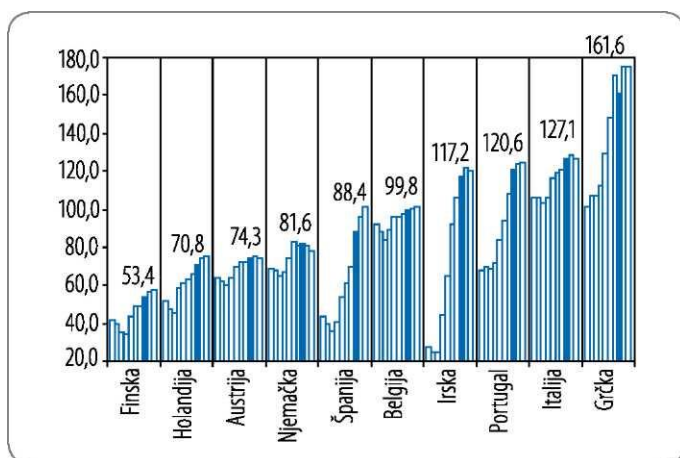
Jasno je da je u toku proces snažnog fiskalnog prilagođavanja, i da su deficiti budžeta, nakon što su neposredno nakon izbijanja krize naglo porasli i dostigli vrlo visoke nivoe - primarno zbog problema u finansijskom sektoru i rešavanja problema problematičnih banaka - sada značajno manji. Ipak, neophodna je još jača konsolidacija, budući da su nivoi javnog duga pojedinih zemalja izuzetno visoki, a svaki deficit, ma koliko bio manji, direktno se prelija na stanje duga.

Što se tiče prinosa na američke, nemačke i švajcarske državne obveznice, oni su opadali tokom prve polovine 2012. godine, da bi od tada počeo period njihove stagancije, a u zadnjim mesecima 2012. i početkom 2013. godine došlo je do njihovog rasta.

Prema MMF-ovom indeksu cena roba (koji isključuje plemenite metale), one su tokom 2012. pale za 0,8%. Iako su cene hrane i pića porasle za 8,2%, a cene industrijskih materijala za 1%, na kretanje indeksa je presudno uticao pad cena energenata (3,5%), jer MMF-ov indeks cena roba energentima dodeljuje najveći ponder³. Cene roba beleže porast i u januaru i februaru 2013. (4,4%, u odnosu na kraj 2012), a rasle su po svim navedenim grupama: hrana i piće 0,8%, industrijski materijali 4,4% i energenti 5,4%.

Grafikon 2. - Državni dug odabranih zemalja Evrozone, % BDP-a

(2005-2014; rangirano prema vrednostima u 2012. godini)



* Prognoze nakon 2011. godine. Izvor: Evropska komisija

Očekivanja za 2014. godinu⁴

Prema prognozi MMF-a iz januara 2013, očekuje se da će globalna ekonomija porasti u ovoj godini za 3,5%. Takođe, treba imati u vidu da je ova prognoza revidirana naniže za 0,1 procenat u odnosu na oktobar 2012., ponajviše zbog nastavka problematične ekonomske situacije u Evrozoni, ali i problema sa javnim finansijama SAD. Ipak, ono što ohrabruje jeste da se za SAD prognozira stopa rasta od 2%, što je blizu stopama rasta iz perioda 2011-2012. Američko tržište rada se oporavljalo tokom 2012. godine, ali i dalje brine visok nivo dugoročne nezaposlenosti i nizak udeo radne snage u ukupnom radno sposobnom stanovništvu. I japanskoj ekonomiji se prognozira usporavanje rasta (1,2%, naspram 2% iz 2012. godine).

³ U pitanju je ponder od 63,1%, naspram 18,5% za piće i hranu i 18,4% za industrijske materijale. Očekivano, ubedljivo najveći ponder se odnosi na naftu: 53,6%. Inače, ponderi su izvedeni iz strukture globalne trgovine u periodu 2002-2004.

⁴ "Izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema", Centralna banka CG, Obod, Cetinje, 2012.

Posmatrano po grupama zemalja, prognoze MMF-a govore da će napredne ekonomije rasti po stopi od 1,4%, a ekonomije u usponu/razvoju po stopi od 5,5%, tako da se procenjuje da će doprinos rasta ekonomija u usponu/razvoju globalnom rastu i u 2014. godini biti dominantan. Očekivano, Kina i Indija će biti najveći pokretači, dok će sa strane naprednih ekonomija globalnom rastu najviše doprineti SAD, Japan, Kanada, Engleska i Nemačka. Što se tiče Centralne i Istočne Evrope, rast tog regiona u 2014. prema prognozama MMF-a biće 2,4%, što predstavlja skromnu stopu rasta, ali je poboljšanje u odnosu na stopu rasta iz 2012. godine (1,8%).

Ukratko, ono što najviše ohrabruje jeste viša stopa globalnog rasta u 2013. u odnosu na 2012. godinu i značajno poboljšanje situacije na finansijskim tržištima. Međutim, još mnogo toga mora da bude urađeno, a najavljene strukturne/institucionalne reforme moraju na pravi način i sa što manje odlaganja da budu implementirane. Takođe, utisak je da se aktivnosti na promeni globalne regulative finansijskog sektora odvijaju previše sporo. Što se tiče Republike Srbije, konkretno, činjenica koja najviše zabrinjava jeste najavljeni pad ekonomske aktivnosti u Evrozoni od 0,2%, tj. slab rast aktivnosti u EU od 0,2%, budući da je to region sa kojim Republika Srbija ima najčvršće ekonomske veze⁵.

2. Makroekonomski faktori razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Republici Srbiji

Jedan od najbitnijih faktora, koji je doprineo lošim performansama I stuba penzijskog osiguranja, jeste nepovoljna demografska struktura stanovništva i njene prilično loše projekcije za budućnost. Ako se ovome pridoda i očekivano, sve duže, trajanje života, jasno je da je uvođenje dobrovoljnog penzijskog osiguranja bilo samo pitanje vremena.

Sa druge strane, socijalni faktori nemaju presudnu ulogu za sam razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Daleko bitniji, u ovoj etapi, su makroekonomski faktori, čiji se uticaj mora posmatrati kroz njihovu međusobnu interakciju, jer će, upravo, sveukupnost delovanja ove grupe faktora suštinski opredeliti uspešnost i mogućnosti daljeg razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji.

⁵ Ministarstvo finansija RS, "Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja", prema podacima NBS

Isticanje makroekonomskih faktora u prvi plan ne sme da navede na zaključak da je uticaj prvo pomenute grupe faktora, relevantan samo kod obaveznog osiguranja. Stoga, naredna analiza treba da pokaže uticaj i jednih i drugih na perspektive razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Republici Srbiji.

Makroekonomski indikatori su statistički podaci koji ukazuju na trenutno stanje u ekonomiji jedne zemlje u zavisnosti od konkretne oblasti (industrija, tržište rada, trgovina, itd.). Vladine agencije i privatni sektor redovno objavljuju njihove vrednosti. Kada se pravilno koriste, ti indikatori mogu biti neprocenjivi. Ovi statistički podaci zaista pomažu praćenje stanja u ekonomiji; zato ne iznenađuje što ih tesno slede praktično svi koji posluju na finansijskom tržištu.

Za privredu Srbije u periodu krize karakteristična je nestabilnost makroekonomskog okruženja: nizak i negativan ekonomski rast, visoka i volatilna inflacija i visoka fiskalna i spoljna neravnoteža.

2.1. Bruto domaći proizvod

BDP je najširi pokazatelj stanja u ekonomiji jedne zemlje i predstavlja ukupnu tržišnu vrednost svih roba i usluga koje se u toku godine u njoj proizvode i pruže. Podatak za BDP često se smatra pratećim indikatorom.

Pad ekonomske aktivnosti u globalnim okvirima dovodi do multipliciranja negativnih efekata na lokalnu krizu. Realni sektor je mnogo više izložen krizi i njenom negativnom uticaju od finansijskog u kome dominira strano vlasništvo. U uslovima nedostatka priliva stranog kapitala i otplate duga prema inostranstvu povećava se pritisak da se depresira lokalna valuta, što je praćeno neizvesnom vrednošću nominalnog fiksnog kursa. Glavni problem Srbije su protivrečnosti između realnog i finansijskog sektora, smatraju ekonomski analitičari, navodeći da je makroekonomski bilans direktno povezan sa dinamikom primene industrijskih strukturnih reformi i nivoom ekonomske konkurentnosti.⁶

Prema oceni RZS-a (Republički zavod za statistiku), ukupne ekonomske aktivnosti u 2011. godini, merene bruto domaćim proizvodom i iskazane u cenama prethodne godine, imaju realni rast od 1,9% u odnosu na prethodnu godinu. Posmatrano po aktivnostima, najveći rast bruto dodate vrednosti zabeležen je u sledećim sektorima: snabdevanje

⁶ Petrović P., "Efekti globalne ekonomske krize na srpsku ekonomiju i na zemlje u regionu", Review of International Affairs (05433657) 6p: 1137, 2010.

električnom energijom, gasom i parom, građevinarstvo i rudarstvo. Najveći pad bruto dodate vrednosti zabeležen je u sektoru trgovine i sektoru administrativne i pomoćne uslužne delatnosti.⁷

Po uporednim pokazateljima u regionu, Srbija je po bruto domaćem proizvodu po stanovniku na 35% evropskog proseka, Makedonija na 36%, Crna Gora 41%, a Hrvatska 61%. Potrošnja po pojedincu, koja se smatra pokazateljem kvaliteta života, u Srbiji je dva i po puta niža od proseka zemalja EU. Manje smo privredno razvijeni i od Bugarske, koja ima najniži BDP po stanovniku u EU.

Tabela 2.: Bruto-domaći proizvod u Republici Srbiji, period 2007- 2011.

Godina	2007	2008	2009	2010	2011
BDP, mil. EUR	28.470	32.668	28.883	29.024	32.993
BDP, p/c, EUR	3.857	4.445	3.945	3.981	4.543
BDP,realni rast, %	5,4	3,8	-3,5	1,0	1,9

Izvor: Ministarstvo finansija RS⁸

U 2013. godini očekuje se rast BDP-a od 2% i povratak inflacije u granice cilja. Pad inflacije, u kombinaciji sa očekivanim rastom BDP-a, mogao bi se smatrati dobrim učinkom u promenjenom, postkriznom okruženju. Međutim, visoka fiskalna i spoljna neravnoteža mogu uticati na promenu raspoloženja investitora i predstavljaju najznačajnije rizike s kojima se kreatori ekonomske politike suočavaju.

U tabeli 3. u nastavku teksta uočljivo je da Srbija, pored Crne Gore ima najveću stopu nezaposlenosti od zemalja u okruženju. Po podacima RZS iz novembra 2011. od aktivnog stanovništva u Srbiji (2.916.350) 24% su nezaposlena lica.⁹ Stopa nezaposlenosti u avgustu 2011. godine bila je 29,8%, po podacima NSZ¹⁰, a naredna tabela pokazuje kretanje stope nezaposlenosti u Srbiji u periodu od 2007. godine do 2011. godine.

Tabela 3. Nezaposlena lica u Republici Srbiji za period 2007- 2011.

Godina	2007	2008	2009	2010	2011
registrovana st. nezaposlenosti (%)	26,1	26,1	25,8	19,2	23,7

Izvor: Pregled, br: 4, 2011. (prema podacima RZS)

⁷ Ekonomska kretanja u Republici Srbiji, 2011. RZS: www.webrzs.stat.gov.rs

⁸ Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja: www.mfin.gov.rs

⁹ "Ekonomist", časopis br: 609/610, februar 2012.

¹⁰ Mesečni statistički bilten NSZ, www.nsz.gov.rs

Tabela 4.: Ukupna nezaposlenost u određenim zemljama (%)

godina/zemlja	2007	2008	2009	2010	2011
Srbija	-	13,6	16,1	19,2	-
Hrvatska	9,6	8,4	9,1	1,8	13,5
Slovenija	4,9	4,4	5,9	7,3	7,5
Bugarska	6,9	5,6	6,8	10,2	11,2
Crna Gora	-	17,2	19,2	19,6	19,9

Izvor: Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN, Economic and Social Affairs

U pretkriznom periodu, od 2002. do 2008. godine, prosečan rast BDP-a bio je visok i iznosio je oko 5%. Rast je bio generisan rastom potrošnje. U periodu krize, od 2009. do 2012. godine, BDP je ukupno opao za 3%. Dakle, BDP se još nije vratio na svoj pretkrizni nivo. Samo u 2012. godini BDP je pao za 1,7%. Do pada ekonomske aktivnosti došlo je zbog slabe poljoprivredne sezone izazvane izrazito lošim vremenskim uslovima, što je smanjilo ponudu proizvoda, ali i niskog nivoa investicija i recesije u zoni evra, što je smanjilo tražnju za srpskim proizvodima.

Nizak i negativan ekonomski rast u periodu krize praćen je promenom modela rasta. Ključni element promene modela rasta predstavlja izvoz. Činjenica je da je učešće izvoza u BDP-u u Republici Srbiji nisko u poređenju sa zemljama u okruženju. Međutim, na grafikonima I.2.1. i I.2.2. jasno se vidi sve veći doprinosi neto izvoza rastu.

Grafikon 3.: Realni rast – doprinosi tražnje



Grafikon 4.: Realni rast – doprinosi ponude



Izvor: NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema 2012

Prema podacima Svetske banke, prosečno učešće izvoza u BDP-u periodu 2004-2011. godine u Srbiji (30,2%) skoro je dvostruko manje u odnosu na prosek regiona (50,9%). Region obuhvata Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Bugarsku, Hrvatsku, Češku, Mađarsku, Makedoniju, Crnu Goru, Poljsku, Srbiju, Slovačku i Sloveniju. Prosek je neponderisan.

Investicije predstavljaju još jedan važan element prelaska na novi model rasta. Domaće investicije su poželjne, ali su Srbiji potrebne i strane investicije, i to pre svega SDI. U poslednjih osam godina većina stranih investicija bila je koncentrisana na nerazmenljive sektore, dok su SDI u proizvodne aktivnosti bile male.

2013. godini očekuje se rast BDP-a od 2%. Pokretač rasta biće rast neto izvoza, a najveći doprinos rastu izvoza daće dve kompanije („Fijat automobili Srbija" i „Naftna industrija Srbije"), kao i poljoprivredni proizvodi.

Regionalni BDP predstavlja regionalni ekvivalent bruto domaćeg proizvoda kao najvažnijeg makroekonomskog agregata jedne nacionalne ekonomije i pokazatelj njene produktivnosti i efikasnosti u proizvodnji proizvoda i usluga neophodnih za različite vidove potrošnje. Sumar BDP-a svih regiona identičan je BDP-u Republike Srbije. Bruto dodata vrednost (BDV) koju stvaraju svi ekonomski subjekti rezidenti Republike Srbije je polazna tačka za obračun BDP-a i njegovu regionalizaciju, tj. utvrđivanje doprinosa pojedinačnih regionalnih celina BDP-u.

Odnos između BDP-a i bruto dodate vrednosti može se prikazati na sledeći način:

BDP – zbir dodate vrednosti svih institucionalnih sektora, tj. ekonomskih subjekata koji pripadaju određenom sektoru, plus porezi na proizvode (PDV, akcize i drugi direktni porezi) minus subvencije na proizvode (subvencije direktno povezane sa proizvodnjom dobara i usluga);

BDV – ukupna vrednost proizvodnje (output) dobara i usluga umanjena za međufaznu potrošnju, tj. proizvode i usluge utrošene kao inputi u procesu stvaranja autputa.

Grafikon 5: Rezultati obračuna - regionalni BDP, učešće regiona u stvaranju BDP-a Republike Srbije i indeksi nivoa



Izvor: RZS Srbije, "Regionalni bruto domaći proizvod 2011-2012", januar 2014

Tabela 5.: Regionalni bruto domaći proizvod 2011-2012

NSTJ	BDP (mil. RSD)		Index	Učešće (%)		BDP po glavi stanovnika (hilj. RSD)		Index nivoa (RS=100)	
	2012	2011		2012	2011	2012	2011	2012	2011
REPUBLIKA SRBIJA	3 348 689	3 208 620	104.4	100.0	100.0	465	442	100.0	100.0
Beogradski region	1 326 547	1 271 691	104.3	39.6	39.6	797	772	171.4	174.6
Region Vojvodine	917 636	859 808	106.7	27.4	26.8	477	442	102.6	100.0
Region Šumadije i Zapadne Srbije	635 037	610 143	104.1	19.0	19.0	315	301	67.6	68.2
Region Južne i Istočne Srbije	469 469	466 979	100.5	14.0	14.6	294	285	63.3	64.4
Region Kososvo i Metohija	...	...	...	...	...	...	...	...	...

Izvor: RZS Srbije, "Regionalni bruto domaći proizvod 2011-2012", januar 2014

Privredni rast Republike Srbije u protekloj deceniji tranzicije je ostvaren zahvaljujući brzom rastu agregatne tražnje (domaća tražnja i, u znatno manjoj meri, izvoz) zasnovanom na fiskalnoj i kreditnoj ekspanziji. Sa pojavom svetske finansijske krize neminovno je smanjenje domaće tražnje kroz smanjenje javne i lične potrošnje i smanjenje kredita, kao i usporavanje izvoza zbog smanjenja uvozne tražnje u EU i svetu. Nepovoljan uticaj navedenih činilaca usporiće privredni rast Srbije u narednim godinama. Dosadašnji brzi rast BDP, uz visoke i rastuće neravnoteže, neodrživ je na duži rok. Potrebno je da se sprovedu predviđene reforme da bi rast privrede bio održiv. Makroekonomske neravnoteže onemogućavaju ne samo ubrzavanje, nego čak i održavanje aktuelnog tempa privrednog rasta. Stoga je potrebno

smanjivanje javne potrošnje, pre svega tekućih rashoda, a potom i uvođenje konkurencije u javni sektor gde god je to moguće. Naporedo sa ovim promenama moraće i da se intenzivira privlačenje stranih direktnih investicija kroz povoljan privredni ambijent, kontrolu rasta zarada u javnom sektoru, smanjenje aprecijacijskog jaza i niz mera koje su implicirane ovim strateškim opredeljenjima.

Ključni uslov uspostavljanja i održavanja makroekonomske stabilnosti na duži rok jesu strukturne promene, pre svega, okončanje privatizacije društvenog kapitala, restrukturiranje velikih javnih preduzeća i pokretanje stečaja gde privatizacija nije uspela. Jako bankarstvo, čvrsta monetarna i fiskalna politika i ubrzane strukturne promene neophodni su uslovi za rešavanje fiskalne neravnoteže, deficita tekućeg računa, inflacije i visoke nezaposlenosti, što su istovremeno izazovi ekonomske i strukturne politike.

2.2. Inflacija

Godišnja stopa inflacije u 2011. godini merena indeksom potrošačkih cena 2010-2011, a prema podacima RZS iznosila je 7%, dok je u 2010. godine zabeležena stopa inflacije od 10,3%.¹¹

Indeks potrošačkih cena verovatno je jedan od najznačajnijih pokazatelja inflacije. On ukazuje na promene maloprodajnih cena koje se odnose na osnovnu potrošačku korpu. Inflacija je direktno povezana sa kupovnom moći valute i utiče na njen položaj na međunarodnom tržištu. Ako se ekonomija razvija u normalnim uslovima, rast indeksa potrošačkih cena može voditi do porasta osnovnih kamatnih stopa. Zauzvrat, to vodi do toga da valuta postane privlačnija.

Tabela 6.: Rast potrošačkih cena u RS u periodu 2007-2011, indeks 2005-100

Godina	2007	2008	2009	2010	2011
Generalno	106,5	119,7	129,4	137,4	154,0
hrana i bezalkoholna pića	107,1	131,8	139,1	142,7	163,2

Izvor: Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN, Economic and Social Affairs

U odnosu na decembar 2010. godine rast potrošačkih cena u avgustu 2011. je iznosio 6,2% i bio je opredeljen rastom cena hrane za 6,4%, što je nešto više od jedne trećine ukupne inflacije. Najviše su povećane cene derivata nafte (13,2%), a zatim cene prehrambenih

¹¹ "Osnovni makroekonomski pokazatelji u Republici Srbiji", Narodna skupština, Biblioteka narodne skupštine, Beograd, 2012.

proizvoda (10%) i regulisane cene (9,7%), što je najveći deo ukupnog rasta cena u prvih osam meseci 2011. godine. Potrošačke cene u septembru 2011. godine, u odnosu na isti mesec 2010. godine, povećane su za 9,3%.

Inflacija se od jula 2012. godine nalazila iznad gornje granice cilja, da bi u decembru dostigla 12,2%. Rast inflacije bio je rezultat svih šokova ne samo na strani ponude (rast cena hrane, regulisanih cena i rast poreza na potrošnju) već i na strani tražnje (fiskalna ekspanzija i snažna deprecijacija). Ipak, cene hrane i devizni kurs su najvažnije determinante kretanja inflacije.

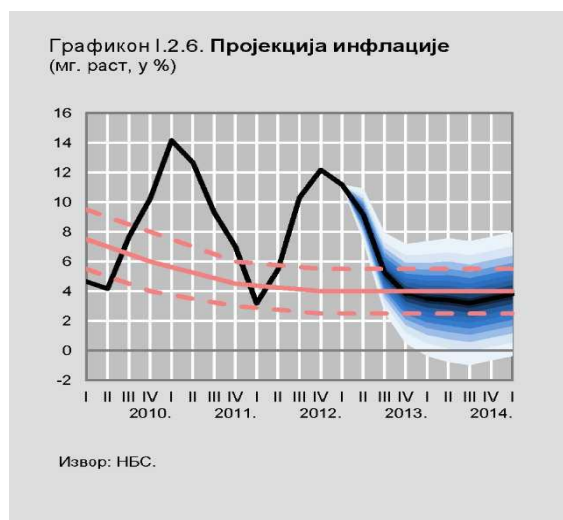
Reagujući na rast inflacije, Narodna banka Srbije je povećavala stepen restriktivnosti monetarne politike tokom 2012. godine - podizanjem kamatne stope i intervencijama na deviznom tržištu. Oslanjala se na kanal deviznog kursa i kanal inflacionih očekivanja kao najsnažnije kanale monetarne transmisije. Nakon što je na samom početku 2012. godine spuštена za 25 b.p., referentna kamatna stopa je tokom godine podignuta šest puta - za ukupno 175 b.p. Tokom 2012. godine, Narodna banka Srbije je intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu iz neto deviznih rezervi sa 1,3 mlrd evra. Pored toga, promenama strukture i stope devizne obavezne rezerve oslobođeno je dodatnih 650 mln evra, što takođe predstavlja intervencije, ali iz bruto deviznih rezervi. Kao rezultat povećane restriktivnosti monetarne politike, inflacija je počela da pada i očekuje se da će se u 2013. godini naći u granicama cilja.

Uprkos prelasku na novi model rasta, indikatori ranjivosti¹⁰ ukazuju na gotovo nesmanjenu makroekonomsku neravnotežu u 2012. godini u odnosu na 2008. Međutim, uzroci ranjivosti su drugačiji. Deficit tekućeg računa platnog bilansa je prepolovljen, a pokrće uvoza deviznim rezervama povećano. Učešće javnog duga u BDP-u je udvostručeno, dok je učešće privatnog spoljnog duga nepromenjeno. Opšta makroekonomska neravnoteža je povećana u 2012. godini u odnosu na 2011. zbog rasta fiskalne neravnoteže i nivoa javnog duga, koji je prevazišao nivo iznad koga je kriza javnog duga moguća. Snažno fiskalno prilagođavanje je neophodno za smanjenje fiskalne i spoljne neravnoteže, očuvanje finansijske stabilnosti i održiv ekonomski rast.

Tokom 2012. godine, zbog zaostajanja nominalnih i realnih zarada u odnosu na rast potrošačkih cena, kao i pada broja zaposlenih, postepeno je opadao životni standard. Takva kretanja su uzrokovana inflacionim šokom izazvanim pre svega porastom raspoloživi

dohodak sektora stanovništva, što bi otežalo servisiranje obaveza stanovništva prema bankarskom sektoru i uticalo na rast problematičnih kredita.

Grafikon 6.: Projekcija inflacije



Izvor: NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema 2012.

Brzi realni rast zarada ograničavao je rast nove zaposlenosti i usmeravao nove investicije u sektor nerazmenljivih dobara, čime je doprinio nestabilnosti privrede. U proteklom periodu tranzicije rast produktivnosti u Srbiji nije pokrивao realni rast zarada i aprecijaciju dinara, čime je smanjivana konkurentnost privrede. To je imalo za posledicu da su privatizacioni prilivi od prodaje društvenog i državnog kapitala korišćeni za finansiranje deficita u platnom bilansu i budžetskog deficita (samim tim i plata). Takva politika nije vodila formiranju stimulativnog privrednog ambijenta i dovoljno brzom ekspanziji konkurentnog privatnog sektora. Ne treba zaboraviti da najviše iznose neto zarada ostvaruju stanovnici većih gradova, zbog neravnomerne regionalne razvijenosti.

Od 1. januara 2011. godine Republički zavod za statistiku više ne objavljuje podatke o zaradi u privredi Republike Srbije. Dok se ne promene odgovarajući propisi koji određena primanja vezuju za ovaj podatak (posebni kolektivni ugovori), primenjuje se poslednji objavljen podatak, za decembar 2010. godine (51.165 dinara, odnosno 37.020 dinara bez poreza i doprinosa).

Prema Anketi o radnoj snazi iz oktobra 2012., pad stope nezaposlenosti posledica je prelaska dela nezaposlenih u neformalnu zaposlenost, kao i zbog privremenog i sezonskog

angažovanja.¹² Grafikon I.6.2. nam prikazuje kretanje na tržištu rada iz čega možemo videti porast broja nezaposlenih i pad broja zaposlenih.

Grafikon 6.: Kretanja na tržištu rada



Grafikon 7.: Kretanja potrošačkih cena i neto zarada



Izvor: Bilten javnih finansija, Ministarstvo finansija i privrede, januar 2013.

Takođe, od januara 2011. godine Republički zavod za statistiku prestaje sa objavljivanjem indeksa cena na malo i indeksa troškova života. Od 2007. godine Republički zavod za statistiku objavljuje indeks potrošačkih cena, koji se od 2009. godine koristi kao mera inflacije.

2.3. Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja u Republici Srbiji u 2011. godini imala je rast fizičkog obima od 1,8%. Ovom rastu najviše je doprineo sektor snabdevanje električnom energijom, gasom i parom i sektor rudarstva. U periodu januar – septembar 2011. godine u odnosu na isti period 2010. godine ostvaren je rast industrijske proizvodnje od 2,5%.¹³ Po poslednjim podacima RZS, indeks industrijske proizvodnje u 2011. godini iznosi 102.1 (2010=100), a najveći je u rudarstvu i snabdevanju električnom energijom, na nivou 110.¹⁴

Tabela 7.: Industrijska proizvodnja u RS u periodu 2007-2011, indeks 2005-100

2007	2008	2009	2010	2011
108,5	110,0	96,1	98,5	106,7

Izvor: Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN, Economic and Social Affairs

¹² Bilten javnih finansija, Ministarstvo finansija i privrede, januar 2013.

¹³ Prikaz osnovnih makroekonomskih pokazatelja u Republici Srbiji u 2010. i 2011. godini, www.sindikats.rs

¹⁴ "Ekonomist", časopis br: 611/612, februar 2012.

Procenjeno je da je poljoprivredna proizvodnja u 2011. godini imala rast od 0,8%, dok se u građevinarstvu u 2011. godini beleži rast od 17,7%. Promet u trgovini na malo beleži pad, i to od 17,6%, dok je promet u trgovini na veliko imao rast. U sektoru usluga smeštaja i ishrane u 2011. godini zabeležen je rast od 1,5%, dok je broj noćenja porastao za 4,2%. Sektor saobraćaj i skladištenje imao je rast fizičkog obima od 8,1%, kao i delatnost telekomunikacija od 15,6%. u septembru 2011. godine (prema podacima RZS).

2.4. Spoljna trgovina

Bruto domaći proizvod trgovine je u proteklih sedam godina imao neprekidno rastuću tendenciju, čiji je realni rast bio znatno iznad ostvarenog realnog rasta privrede Srbije, s obzirom na uvedenu liberalizaciju spoljne trgovine, apresijaciju domaće valute i nedovoljnu konkurentnost domaće industrije i ukupne privrede. U strukturi bruto domaćeg proizvoda trgovine, dominantno mesto i dalje ima trgovina na veliko, mada je u porastu udeo trgovine na malo. Tako se udeo trgovine na veliko u BDP ukupne trgovine u poslednje tri godine kretao između 40-41%, a udeo trgovine na malo između 38-39%. I pored toga, ukupan izvoz je znatno ispod potreba i mogućnosti privrede Republike Srbije, s obzirom na izuzetno visok uvoz robe i usluga i vrlo visok i rastući spoljnotrgovinski deficit.

Deo rasta izvoza je, svakako, rezultat slabljenja dolara na međunarodnim valutnim berzama u poslednjih nekoliko godina. Rast izvoza je, takođe, rezultat osetno povećanog uvoza reproduktionog materijala, nove opreme i rezervnih delova neophodnih za ukupnu proizvodnju i proizvodnju za izvoz kao i potpisanih trgovinskih aranžmana sa Evropskom unijom u Rusijom.

U strukturi izvoza, dominiraju proizvodi nižih faza obrade, uključujući poljoprivredne proizvode i proizvode prehrambene industrije. Nakon najnovijeg rasta cena metala i dela proizvoda agroindustrijskog kompleksa, delimično su poboljšani odnosi razmene, ali je to u znatnoj meri neutralisano skokom svetskih cena nafte i gasa, koje Srbija trajno uvozi i gde je naša tražnja za tim proizvodima neelastična.

Tabela 8.: Ukupna spoljno-trgovinska robna razmena Republike Srbije
za period 2010 - 2011, u milionima EUR.

Izvoz	2010	2011	Indeks 2010/2011	Uvoz	2010	2011	Indeks 2010/2011
	7.393,4	8.439,4	114,1		12.621,9	14.449,7	113,6

Izvor: Pregled, br: 4., 2011.

Izvezeno je robe u vrednosti od 8.439,4 miliona EUR, što čini povećanje od 14,1% u odnosu na prethodnu godinu, a uvezeno za 14.449,7 miliona EUR, što je više za 13,6% u odnosu na prethodnu godinu. Deficit iznosi 6.010.3 miliona EUR, što čini povećanje u odnosu na prethodnu godinu 5.228.5 miliona EUR.¹⁵ Pokrivenost uvoza izvozom, u septembru 2011. iznosila je 60,1% i povećana je u odnosu na pokrivenost u istom periodu prethodne godine, kada je iznosila 57,2%¹⁶

U izvozu, glavni spoljnotrgovinski partneri su bili: Nemačka, Italija i Bosna i Hercegovina. U uvozu, glavni spoljnotrgovinski partneri, pojedinačno, bili su: Ruska Federacija, Nemačka i Italija. Posmatrano pojedinačno po zemljama, a najveći suficit u razmeni ostvaren je sa Crnom Gorom, Bosnom i Hercegovinom, Makedonijom i Albanijom. Najveći deficit javlja se u trgovini sa Ruskom Federacijom zbog uvoza energenata, pre svega, nafte i gasa. Sledi deficit sa Kinom, Nemačkom i Mađarskom. Razmena sa Italijom je uravnoteženija i pokrivenost uvoza izvozom iznosi 80%. Sa zemljama Evropske unije je najintenzivnija spoljnotrgovinska razmena.

Tabela 9.: Spoljno-trgovinski saldo u određenim zemljama, u mil. \$

zemlja /godina	2007	2008	2009	2010	2011
Srbija	-9.654	-11.941	-7.709	-6.731	-1.940 ¹⁷
Hrvatska	-13.465	-16.617	-10.729	-8.244	-1.959
Slovenija	-2.928	-5.377	-1.558	-2.182	-538
B i H	-5.606	-7.217	-4.856	-4.402	-998
Crna Gora	-2.378	-2.985	-1.908	-1.745	-332

Izvor: Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN, Economic and Social Affairs

2.5. Finansijski pokazatelji

Jedna od ključnih makroekonomskih neravnoteža u Republici Srbiji, uslovljena je rastućim udelima javne potrošnje i fiskalnog deficita u BDP na nivou konsolidovanog bilansa sektora države, kao i na nivou uže definisanih bilansa javne potrošnje. Debalansi su nastali i produbljuju se i pored toga što je Srbija u proteklih osam godina tranzicije značajno unapredila fiskalni sistem i stvorila pravni i institucionalni osnov za vođenje čvrste fiskalne

¹⁵ „Ekonomist”, časopis br: 611/612, februar 2012.

¹⁶ Prikaz osnovnih makroekonomskih pokazatelja u Republici Srbiji u 2010. i 2011. godini, Saopštenje broj 9 /11. od 08.11.2011. godine: www.sindikats.rs

¹⁷ Spoljno trgovinski deficit u 2011. godini iznosio je 8.326,7 mil \$, a pokrivenost izvoza uvozom bila je 58,5 %, po podacima RZS.

politike. Fiskalna neravnoteža je rezultat ekspanzije javne potrošnje i ubrzanog rasta realnih zarada, koje su se kretale neočekivano visokim ritmom, osetno iznad tempa rasta BDP. Brz rast zarada i javne potrošnje, kao i nagla kreditna ekspanzija, doprineli su visokom spoljnotrgovinskom deficitu i inflaciji.

Sa stanovišta stabilnosti i rasta privrede Srbije neodrživ je sadašnji nivo javne potrošnje i neprihvatljiv je trend rasta fiskalnog deficita, kao i tendencija rasta zaduženosti države i privatnog sektora. Nastavak trenda rasta javne potrošnje povećao bi unutrašnju i spoljnu neravnotežu i uslovio rast javnog duga Srbije. Fiskalna situacija je postala teža, kada je došlo do smanjenja donacija i privatizacionih priliva i do poskupljenja inostranog zaduživanja; smetnje su se, dakle, javile kod osnovnih izvora finansiranja deficita. Stoga je neminovno fiskalno prilagođavanje, kako bi se izbegle negativne makroekonomske posledice visokog nivoa i brzog rasta javne potrošnje (istiskivanje privatnih investicija, usporavanje privrednog rasta, rast inflacije, rast deficita tekućeg računa platnog bilansa, rast zaduživanja države). Posebno nepovoljna tendencija jeste rast tekućih rashoda, koji su povećali učešće u BDP. Na formiranje tendencije brzog rasta tekućih javnih rashoda u velikoj meri su uticali izbori i populistička ekonomska politika, pre svega fiskalna politika, zajedno sa politikom dohodaka u javnom sektoru, kao njena ključna komponenta. Posebni teret javnih finansija Srbije predstavljaju rashodi za penzije. Neprihvatljiva su politička nastojanja da se penzije brže povećavaju, imajući u vidu da je i udeo isplaćenih penzija u BDP prekomeran i da se deficit Fonda penzijsko-invalidskog osiguranja pokriva velikim transferima iz budžeta Republike

Što se tiče samog Fonda PIO zaposlenih, situacija je sledeća:

Tabela 9.: Primanja i izdaci Fonda penzijsko-invalidskog osiguranja

	u mlrd dinara			
	2005	2006	2007	2008
1. BDP	1.691,90	1.987,80	2.329,40	2.739,60
2. Penzije sa doprinosom za RZZO	209,9	256,5	292	372,1
- u BDP (2/1)	12,4	12,9	12,5	13,6
3. Rashodi PIO	227	281,5	310,8	394,1
4. Doprinosi PIO	135,1	171,2	196,9	236,7
- u rashodima PIO (4/3)	59,5	60,8	63,4	60,1
5. Transferi iz budžeta Republike	92,4	111,2	110,1	140
- u rashodima PIO (5/3)	40,7	39,5	35,4	35,5

Izvor: www.nbs.rs

U sledećoj tabeli analiziraju se promene kursa domaće valute u odnosu na američki dolar, godišnje prosečne kamatne stope Narodne banke, kao i kretanje kratkročnih kamatnih stopa, u periodu od 2007. do 2011. godine.

Tabela 10.: Finansijski pokazatelji u Srbiji

parametar/godina	2007	2008	2009	2010	2011
promene kursa (kraj perioda, dinar/\$)	62,90	66,73	79,28	81,24	74,68
kamatne stope NBS, god. prosek (%)	9,57	17,75	9,92	11,17	11,39
Kratkoročne kamatne stope, god. prosek (%)	10,31	15,55	11,01	13,10	12,41

Izvor: Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN, Economic and Social Affairs

U narednoj tabeli prikazan je nivo stranih direktnih investicija u Srbiji i učešća javnog duga u BDP Srbije, u periodu od 2007. do 2011. godine.

Tabela 11.: Strane direktne investicije, u periodu od 2007. do 2011.

Godina	2007	2008	2009	2010	2011
neto, mil EUR	1821	1824	1373	860	1514

Izvor: Ministarstvo finansija RS, Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja, prema podacima NBS

Dug je prošle godine značajno porastao i „prekršeno je zlatno pravilo javnih finansija, odnosno javni dug nije korišćen za investicije, nego za tekuću potrošnju, a Srbija se približila gornjoj 'prihvatljivoj' granici duga, imajući u vidu pitanje spoljne likvidnosti zemlje“, smatraju u Institutu ekonomskih nauka. U prva tri kvartala 2011. godine javni dug iznosio je 15,7 milijardi evra, prema podacima NBS.¹⁸

Tabela 12.: Učešće javnog duga RS u BDP u periodu od 2007. do 11. 2011. godine

2007	2008	2009	2010	2011
30.9	29.2 (%)	34.8 (%)	42.9 (%)	45.1 (%)

Izvor: Bilten javnih finansija br. 87., Beograd, 2012.

2.6. Konkurentnost

Konkurentnost svake zemlje je određena produktivnošću preduzeća i važno je analizirati faktore koji najviše utiču na smanjenje produktivnosti poslovanja privrednih subjekata. Rezultati istraživanja pokazuju da su u Srbiji najveći problemi koji utiču na smanjenje produktivnosti: korupcija (16%), neefikasna državna birokratija (12.6%), politička nestabilnost (10.3%), loši uslovi zaduživanja (9.1%) i poreski propisi (8.9%).¹⁹

¹⁸ www.setimes.com

¹⁹ Račić, Ž., Pavlović, N., "Analiza globalnog indeksa konkurentnosti RS", internet adresa: www.vps.ns.ac.rs

Srbija se, prema globalnom indeksu konkurentnosti (*GCI - Global Competitiveness report 2010-2011*) nalazi na nezavidnom mestu, što ukazuje na neophodnost podizanja nivoa konkurentnosti. Prema navedenom izvoru, Srbija se nalazi na 96 mestu od 139 zemalja, iza većine zemalja u okruženju. Na sledećoj tabeli uočljiv je pad u odnosu na prethodne godine, dok se u narednoj tabeli vidi rang Srbije (indeks konkurentnosti) u odnosu na druge 134 zemlje.

Tabela 13.: Pozicija Srbije - indeks globalne konkurentnosti

br. zemalja		rang	Ocena (1-7)
139	<i>GCI 2010- 2011</i>	96	3.8
133	<i>GCI 2009- 2010</i>	93	3.8
134	<i>GCI 2008- 2009</i>	85	3.9

Izvor: Račić, Ž., Pavlović, N., "Analiza globalnog indeksa konkurentnosti RS", prema: Klaus, S., Xavier S., *Global Competitiveness report 2010-2011*, World Economic Forum, 2011

Analiza komponenti indeksa globalne konkurentnosti pokazuje da je Srbija loše pozicionirana po pitanju konkurentske prednosti, te je u tom smislu neophodno promeniti strategiju budućeg rasta i privlačenja stranih direktnih investicija. Najznačajnija preporuka za unapređenje konkurentnosti Srbije vezana je za poboljšanje uslova u oblasti administrativne i inovacione infrastrukture, tržišta kapitala i finansijskog sistema.²⁰

Tabela 14.: Indeks globalne konkurentnosti 2009*

Češka	62	Mađarska	62
Slovenija	65	Crna Gora	65
Slovačka	46	Rumunija	68
Litvanija	54	Bugarska	76
Hrvatska	61	Srbija	85

Izvor: Effects of the Global Economic Crisis on the Serbian Economy and the Neighbouring Countries, Review of International Affairs (05433657), 1/1/2010 Issue 1137 /*prema pokazateljima Svetskog ekonomskog foruma/

Rezime makroekonomskih kretanja u Republici Srbiji

Još se prva demokratska Vlada Srbije, posle političkih promena oktobra 2000. godine prilikom definisanja razvojnih prioriteta suočila sa dva ekonomska, socijalna i politička zahteva. S jedne strane, postojala su velika očekivanja građana potpuno osiromašenih tokom 90-ih godina za brzim poboljšanjem životnog standarda što je potpuno razumljivo ako se zna da je 2000. godine BDP po stanovniku iznosio oko 1.600 evra, a prosečne plate manje od 50 evra. S druge strane, trebalo je što pre popuniti „razvojnu rupu“ koja je nastala tokom

²⁰ Račić, Ž., Pavlović, N., "Analiza globalnog indeksa konkurentnosti RS", internet adresa: www.vps.ns.ac.rs

sankcija, ratova, raspada zemlje i tržišta bivše Jugoslavije. Usled dramatičnog pada ekonomske aktivnosti - Srbija je u tom periodu izgubila oko 150 milijardi evra potencijalnog BDP-a, zatekla se sa zastarelom tehnologijom i izraubovanom opremom, posebno u industriji i sa proizvodnjom koja je po svim standardima zaostajala za zahtevima svetskog tržišta.

U prethodnoj deceniji privredni rast i razvoj odvijao se u pokušaju da se istovremeno ostvari rast lične i javne potrošnje i da se, s druge strane, putem tržišnih reformi, privatizacijom i prilivom inostranih investicija stvore institucionalne i materijalne pretpostavke za stabilan razvoj. Drugi, veći problem je bila nepovoljna struktura stvaranja i upotrebe rastućeg BDP-a, što je vodilo povećavanju spoljnoekonomske neravnoteže usled rastućeg spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog deficita.

Srbija je lider u pogledu udela izdataka za penzije i rashoda za zaposlene u pogledu ukupnog udela javnih izdataka u BDP-u. Apsolutni iznosi jesu mali sa gledišta potreba korisnika, ali to nije slučaj zbog restriktivne budžetske politike, već zbog niskog BDP-a *percapita*. Po tom pokazatelju Srbija je na začelju na kome može i ostati ako politika potrošnje ostane podređena potrebama razvoja.

Bruto domaće investicije finansirane su pretežno iz inostrane štednje. U protekle tri godine odnos nacionalne i inostrane štednje u finansiranju investicija iznosio je između 1:2 i 1:3. Perspektive priliva kapitala u narednom periodu imperativno zahtevaju promenu tog odnosa - povećanjem domaće štednje.

Glavni činioci istovremenog pokrivanja rastućeg deficita bilansa tekućih transakcija i porasta deviznih rezervi bile su strane direktne investicije i zaduživanje privatnog sektora. Problemi brzog rasta zaduženja, posebno privatnog, nastaju u 2008. godini, nakon izbijanja svetske krize, ali bi se oni - zbog iscrpljivanja resursa za privatizaciju putem prodaje, nepostojanja uslova da se taj priliv kapitala zameni greenfield investicijama i visoke stope servisiranja duga - u narednim godinama neizbežno pojavili.

U nadolazećim godinama: mikroekonomski i makroekonomski rizici biće izraženiji, regulatorni zahtevi na nacionalnom i međunarodnom planu će se pooštriti, aktuelna fiskalna relaksacija najvećeg broja zemalja u svetu koja je sprečila obrušavanje tražnji neće duže potrajati, a borba sa recesijom, padom izvoza, povećanom nezaposlenošću u svetu, može da podstakne vlade i centralne banke nekih zemalja na (konkurentsku) deprecijaciju nacionalnih

valuta, što može da dovede do pojačanog protekcionizma, trgovinskih ratova i rastuće nestabilnosti u međunarodnim ekonomskim odnosima.

Ekonomska politika Srbije će, pored navedenih činilaca u međunarodnom okruženju, biti opredeljena i domaćim nasleđenim problemima i budućim izazovima. *Prvo*, inflacija u Srbiji će prema međunarodnim standardima verovatno biti relativno visoka. *Drugo*, perspektive oporavka realnog sektora su neizvesne. Porast nezaposlenosti i pad zarada može da izazove šire socijalne probleme, političke potrese i orijentaciju vlade na ostvarivanje kratkoročnih (populističkih) ciljeva. *Treće*, bez reforme javnog sektora, budžetski deficit i javni dug bi rasli. Oporavak privrede i uvođenje sive ekonomije u zvanične okvire popravili bi sliku na prihodnoj strani budžeta. *Četvrto*, spoljni dug raste i sposobnost urednog servisiranja dugova predstavlja veliku pretnju privrednoj stabilnosti i rastu.²¹

3. Socijalni faktori

3.1. Demografska struktura stanovništva

Biološko propadanje srpskog stanovništva u bližoj perspektivi, dovodi u pitanje opstanak i same srpske države, i nacionalni i civilizacijski interes je sprečiti njegovo dalje propadanje.

Ozbiljna populaciona politika države, koja se suočava s ovakvim problemom, ne trpi odlaganja, niti izgovore. Sve raspoložive resurse treba angažovati radi opstanka nacije i povećanja nataliteta. To znači da treba izgraditi realnu strategiju, koja će ispitati ključne potrebe mladih od kojih zavisi reprodukcija stanovništva (posebno onih koji su, u ogromnom broju i možda zauvek, napustili zemlju), kao i njihovih porodica, utvrditi prioritete i modalitete za pružanje podrške.

Potreba za definisanjem dugoročne strategije rešavanja problema nedovoljnog rađanja u Srbiji, nije više stvar političkog opredeljenja ili dobre volje pojedinaca, već ključni uslov očuvanja Srbije kao države²².

²¹ "Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020", USAID, Fond za razvoj ekonomske nauke, Makroekonomske analize i trendovi i Konjunkturi barometar – Ekonomski institut, Beograd, 2010.

²² Dinić D., "Depopulacija u Srbiji", Politička revija, Institut za političke studije, Beograd, 2005.

Mnoga druga pitanja, na državnom nivou dobijaju prednost (ekonomska, spoljno-politička, pitanja ustavnog uređenja i pitanje državnih granica) i valja skrenuti pažnju na pitanje koje se mora postaviti pre svih, a to je pitanje nataliteta. Država bez ljudi nije država; zato je sve drugo, iako ne manje važno, ipak sekundarno.

Biološko obnavljanje stanovništva uslovljeno je natalitetom, mortalitetom, prirodnim priraštajem, fertilitetom, migracijama, ali i promenama u starosnoj i polnoj, socio-ekonomskoj i obrazovanoj, bračnoj i fertilnoj strukturi stanovništva. U Srbiji su godinama egzistirala dva ekstrema: „bela kuga” (u Vojvodini, Centralnoj Srbiji i Timočkoj Krajini) i „demografska eksplozija” (na Kosovu i Metohiji).

Prema statističkim podacima u Republici Srbiji je 1991. godine bilo 105 opština sa negativnim prirodnim priraštajem, 1995. godine 121, a 1996. godine 138. Od toga u Centralnoj Srbiji je 1991. godine bilo 70, 1995. godine 85, a 2002. godine 95 opština. U Vojvodini je situacija bila još gora. I poslednji Popis iz 2011. godine, potvrđuje svu ozbiljnost situacije. Naime, depopulacija se nastavlja. Neznatan porast broja stanovnika u Beogradu i još nekim gradovima Srbije, kao i u Vojvodini, nije posledica povećanja nataliteta, već migracija iz ruralnih područja ka urbanim, kao i prisustvo velikog broja izbeglica i privremeno raseljenih lica.

Starosne piramide još slikovitije ilustruju stanje u vreme popisa 1991. godine i 2002. godine. Radikalno sužavanje biološke osnove, uz produžavanje životnog veka starijih generacija, našu zemlju dovodi u red najstarijih država Evrope. Prosečna starost stanovništva bila je 40,7 godine prema popisu iz 2002.²³ godine, dok je po popisu iz 2011. godine 42,2 godine.²⁴

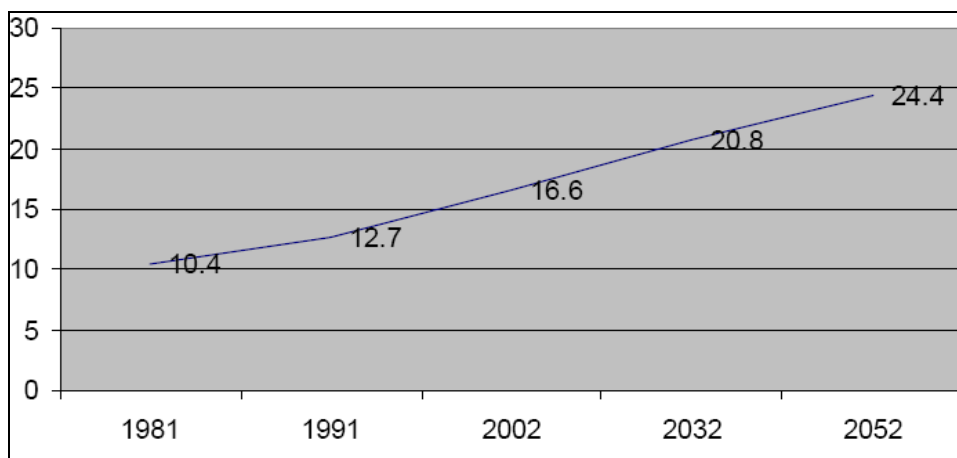
Kada govorimo o povećanju starosne zavisnosti populacije iznad 65 godina, najbolji pokazatelj je koeficijent starosne zavisnosti (odnos broja stanovnika iznad 65 godina starosti i radno sposobnog stanovništva (15- 64)). U 2006. godini u Srbiji je na 100 stanovnika radno-sposobnog uzrasta bilo 25,7 stanovnika iznad 65 godina starosti, što je za 1,3% više u odnosu

²³ Mijatović, B., Hiber, D., "Kapitalizacija penzijskog osiguranja u Srbiji", Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.

²⁴ RZS, popis 2011.

na 2001. godinu, čime je još jednom potvrđen uzlazni trend starenja stanovništva²⁵, dok je taj pokazatelj po popisu iz 2011. godine još jednom pokazao tendenciju rasta

Grafikon 8.: Učešće starih preko 65 godina u ukupnom stanovništvu



Izvor: Mijatović, B., Hiber, D., "Kapitalizacija penzijskog osiguranja u Srbiji", Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.

Opadanje broja živorođenih i usporavanje rasta stope mortaliteta, neminovno su se odrazili na starosnu strukturu stanovništva Srbije. Učešće dece od 0-14 godina u ukupnoj populaciji konstantno opada (u poslednjem međupopisnom periodu sa 19% na 16%). Jedan od najpouzdanijih analitičkih pokazatelja starosne strukture stanovništva, je izražen preko odnosa starog i mladog stanovništva – indeksa starenja. Ukoliko indeks starenja premaši vrednost 40 (broj starih na 100 mladih stanovnika), govorimo o staroj populaciji. U Srbiji je ovaj indeks već nekoliko decenija iznad granične vrednosti, sa tendencijom daljeg rasta i posle popisa u 2011. godini. Demografske projekcije za narednih nekoliko decenija predviđaju permanentan i vrlo intenzivan proces starenja populacije. Projekcije za 2052. godinu predviđaju 27% učešća osoba starijih od 65 godina, a 12% učešća osoba mlađih od 15 godina²⁶. Koeficijent starosne zavisnosti stanovništva Srbije kontinuirano prevazilazi prosek zemalja EU 27.

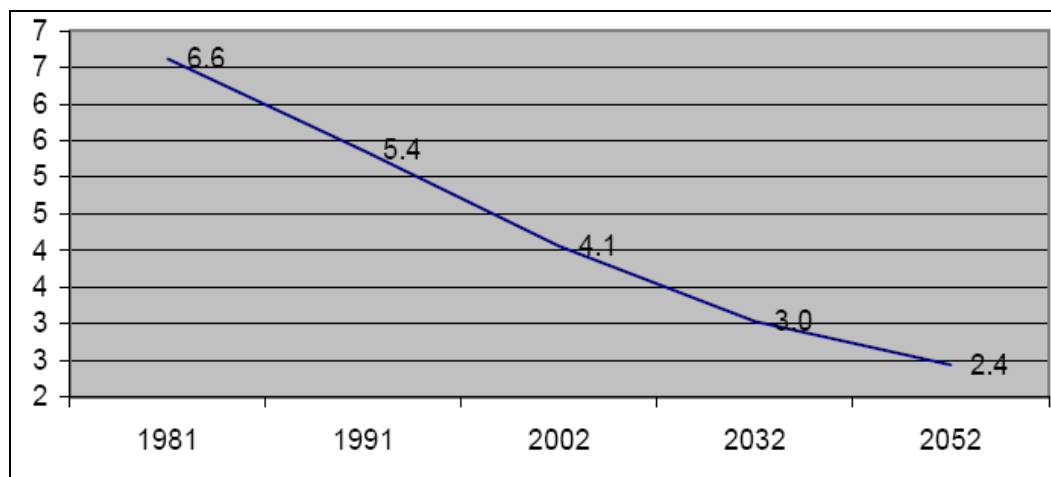
Sa stanovišta finansiranja penzijskog sistema, od učešća starog stanovništva u ukupnom važniji je odnos broja stanovnika u radno aktivnom dobu i broja starih, koji pokazuje koliko potencijalno radno aktivnih dolazi na starog, neaktivnog čoveka, odnosno koliko ljudi u radno aktivnom dobu izdržava jednog starog. Ta mera, nazvana stopa izdržavanja, ima slično nepovoljno kretanje, koje je prikazano na sledećem grafikonu. Iz

²⁵ Izveštaj o razvoju Srbije 2007., Republički zavod za razvoj, Beograd, 2008.

²⁶ Mijatović, B., Hiber, D., "Kapitalizacija penzijskog osiguranja u Srbiji", Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.

sledećeg grafikona vidimo da se stopa izdržavanja smanjila sa 6,6 u 1981. godini na 4,1 u 2002. godini, a i da se tendencija nastavlja i da će stopa dostići samo 3,0 u 2032. i 2,4 u 2052. godini. To znači da će za manje od pola veka doći samo 2,4 čoveka u radno aktivnom dobu na jednog starog čoveka, sa svim pratećim socio-ekonomskim posledicama, od kojih su teškoće finansiranja penzijskog sistema samo jedna.

Grafikon 9.: Odnos broja stanovnika u radno aktivnom dobu (15 – 64 godine) sa brojem starih 65 godina i više



Izvor: Mijatović, B., Hiber, D., "Kapitalizacija penzijskog osiguranja u Srbiji", Beograd, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.

Populaciono starenje determiniše prilično ograničavajući demografski okvir formiranja radnog kontingenta, a samim tim i aktivnog stanovništva. Naime, povećanje obima staračkog, uglavnom ekonomski neaktivnog stanovništva, neminovno prouzrokuje povećanje lične i javne potrošnje u Srbiji, pre svega u domenu izdvajanja sredstava za zdravstveno, socijalno i penzijsko osiguranje starih lica. Nema sumnje da su sa stanovišta demografske slike u zemlji i sve većeg starenja populacije, opravdavaju potezi Vlade za stalnim povećanje starosne granice za odlazak u penziju i produžetkom radnog veka. Ukoliko se trend starenja bitnije i u skorije vreme ne počne menjati, nema sumnje da javni sistem penzijskog osiguranja ne može, kao takav, da obezbedi adekvatan nivo penzijskih naknada u starosti. U uslovima postojeće strukture stanovništva, velikih izdataka iz BDP-a za sistem penzijskog osiguranja i njegovu sve veću finansijsku slabost, jedino rešenje, u nedostatku II stuba penzijskog osiguranja, ostaje štednja kroz privatne penzijske fondove.

3.2. Očekivano trajanje života

Očekivano trajanje života je jedan od najvažnijih demografskih pokazatelja smrtnosti neke populacije. Aktuelna izučavanja mortaliteta, i pored značajnog napretka u kontroli pojedinih oboljenja, imaju cilj pronalaženje novih mogućnosti za smanjenje smrtnosti i produženje očekivanog trajanja života. Tom cilju teži svako društvo, a osim demografskog ovaj pokazatelj meri i dostignuti nivo ekonomskog razvoja, isto kao i nivo socijalne i zdravstvene zaštite. Kad su već dostignute visoke vrednosti pomenutog pokazatelja takvih populacija, dugovečnost se posmatra ne samo kroz pokazatelje o mortalitetu, nego i kroz zdravstvene pokazatelje i merenje različitih stepena zdravlja. U tom smislu, razvijena je jedna integrativna mera morbiditeta i mortaliteta "očekivani broj godina u dobrom zdravlju" (healthy life expectancy) koja će u budućnosti imati značaj kakav je u 20. veku pripadao očekivanom trajanju života.

Svi faktori koji utiču na dužinu života podeljeni su u dve velike grupe: zdravstveno - medicinski (u okviru kojih su delom obuhvaćeni i biološki) i socioekonomski faktori. Opređenje za dve grupe faktora bazira na saznanjima mnoštva demografskih, ali i medicinskih analiza koje su ili pokazale različitu smrtnost kod različitih kategorija stanovništva u nejednakim okolnostima društveno-ekonomskog razvoja i različitim ekološkim uslovima, ili su pokazale uticaj brojnih riziko faktora na obolevanje, a zatim i mortalitet stanovništva.

Istorijski posmatrano očekivano trajanje života je značajno povećano, a nagli rast dugovečnosti ostvaren je tek u 20. veku. Procenjuje se da će rođeni početkom 21. veka u proseku živeti oko 66 godina, a po prognozama UN rođeni oko 2150. godine imaće šansu da dožive u proseku oko 85 godina. Nivo očekivanog trajanja života u svetu iznosi 65,4 godine za oba pola. Muškarci u proseku žive 63,2 a žene 67,6 godina. Razlika po polu je 4,4 godine²⁷.

Najznačajnije promene u smrtnosti stanovništva Srbije desile su se u drugoj polovini 20. veka. One su se odvijale na čitavoj teritoriji države, iako je i početak i intenzitet promena bio regionalno različit kao posledica drugačijih istorijskih, društvenih, ekonomskih, političkih i kulturnih uslova svakog od područja. Pozitivne promene u smrtnosti po starosti u dužem

²⁷ Radivojević, B., Veljanović-Morača, V., „Značaj bio-medicinskih i socio-ekonomskih faktora za porast očekivanog trajanja života”, Stanovništvo, Institut društvenih nauka, Beograd, , 2004.

vremenskom periodu doprinele su da stanovništvo Srbije poprими karakteristike savremenog modela smrtnosti prema starosti i polu. Međutim, posle sedamdesetih godina 20. veka tendencija smanjivanja stopa smrtnosti po starosti prelazi u stagnaciju, pa i u porast kod sredovečnog i starog stanovništva, i izrazitije kod muškaraca. Pogoršani ekonomski uslovi, pad životnog standarda i drastično osiromašenje stanovništva odrazilo se na njegovo zdravlje. Kao i za većinu zemalja Istočne Evrope, to je značilo produbljivanje razlika u odnosu na najrazvijenije zemlje, kod kojih su se pozitivne promene, posebno za neke starosne grupe, odvijale i u tom periodu. Ipak, u odnosu na većinu zemalja u tranziciji, posebno na bivše sovjetske republike, nepovoljni trendovi smrtnosti bili su relativno kratki i manje intenzivni, pa se i pogoršanje u domenu mortaliteta može oceniti kao umereno.

Po pitanju očekivanog trajanja života u Srbiji je zabeležen značajan porast u drugoj polovini 20. veka. Trend rasta očekivanog trajanja života stanovništva Srbije nastavljen je i u narednim godinama. Međutim i pored neznatnog smanjenja, evidentna je velika razlika između očekivanog trajanja života muškog i ženskog stanovništva, kao posledica značajne razlike stope mortaliteta prema polu i to naročito populacije iznad 60 godina starosti²⁸.

Tabela 15.: Očekivano trajanje života u Srbiji i EU u periodu 2001-2006. godine

Srbija	2001	2002	2003	2004	2005	2006
muškarci	69,6	69,7	69,9	69,9	70,0	70,6
Žene	74,9	75,0	75,1	75,4	75,4	75,9
razlika	5,3	5,3	5,2	5,5	5,4	5,3

Izvor: RZS

Kako je već rečeno, na očekivano trajanje životu uticaj imaju kako zdravstveno – medicinski tako i socio – ekonomski faktori: bruto nacionalni dohodak po glavi stanovnika, izdvajanje za socijalnu zaštitu (kao % BDP), izdvajanje za obrazovanje (kao % BDP, zaposlenost po polu, broj odraslih pušača po polu, GINI indeks, dostupnost vodi, i sanitarni uslovi.

Brojne analize koje posmatraju ove dve grupe faktora dolaze do zaključka da najjaču vezu sa očekivanim trajanjem života ostvaruju prihodi po glavi stanovnika i kod muškaraca i kod žena. Kod razvijenih zemalja značajniji su zdravstveno-medicinski faktori, dok je, sa druge strane, kod manje razvijenih zemalja, varijabilitet očekivanog trajanja života, prvenstveno objašnjen uticajem socio-ekonomskih faktora. Među njima, najjača veza je sa

²⁸ Izveštaj o razvoju Srbije 2007, Republički zavod za razvoj, Beograd, 2008.

bruto domaćim proizvodom, što je, inače, dokazano u brojnim istraživanjima. Viša primanja podrazumevaju i viši standard, bolju zdravstvenu zaštitu i negu, a s tim u vezi je i potreba za višim obrazovanjem, razvojem sopstvenih potencijala, što opet vodi povećanju prihoda i štednji za sigurnu starost. Veliki uticaj ima izdvajanje za socijalnu zaštitu, a takođe i zaposlenost, nivo pismenosti i bruto domaći proizvod. I kod stanovništva Srbije, takođe, značajniji uticaj na dužinu života ispoljili su faktori iz grupe socio-ekonomskih, izrazitije kod muškaraca nego kod žena.

Upravo su permanentno starenje populacije i sve duže očekivano trajanje života, osnovni razlozi pokretanja reformi penzijskih sistema širom sveta. Osnovni cilj je povećati broj godina u kojima se uplaćuju doprinosi, što se postiže merama produžetka radnog veka ili čak raznim vrstama podsticaja za ostanak u radnom odnosu i po sticanju prava na penziju, a istovremeno smanjenjem broja godina u kojima će se primati penzijske naknade.

Sve zemlje u procesu reformi suočene su sa ovim problemima i preduzimaju manje – više iste mere u okviru socijalne politike penzijskog osiguranja. Razlike postoje u smislu da se starosna granica za odlazak u penziju razlikuje među zemljama i da je u nekim od njih ta granica izjednačena za muškarce i žene, dok u drugima nije. U ovim potezima nailaze na velika društvena negodovanja i neprihvatanja. Oni koji su svesni problema u kojima se nalaze javni sistemi penzijskog osiguranja i njihove prognozirane sve manje uloge u obezbeđivanju adekvatne visine penzijske naknade, drugi deo penzijske naknade trebalo bi da pokušaju da ostvare kroz različite vidove individualne štednje, u čemu bi, na prvom mestu, dobrovoljni penzijski fondovi trebalo da odigraju presudnu ulogu.

Problemi u koje je zapao javni sistem penzijskog osiguranja Srbije i mogućnosti njegovog daljeg reformisanja, mogu se jedino sagledati kroz međusobnu vezu svih navedenih faktora, kako makroekonomskih tako i socijalnih, jer su dva osnovna problema u njegovom funkcionisanju: finansijski i demografski. Finansijski problem se tiče visokog učešća rashoda PIO sistema u bruto domaćem proizvodu zemlje, što smanjuje životni standard stanovništva i negativno utiče na razvoj zemlje.

Razvoj „trećeg stuba“ u Srbiji će biti, prvenstveno, uslovljen rastom životnog standarda naših građana, makroekonomskom stabilnošću, održavanjem stabilnosti finansijskog sistema koji će doprineti daljem rastu poverenja građana u institute dugoročne

štednje proširivanjem i produbljavanjem tržišta kapitala, razvojem konkurencije u sistemu dobrovoljnih penzijskih fondova, kao i finansijskom edukacijom građana Srbije.

Kada je reč o drugom - demografskom – problemu funkcionisanja penzijskog osiguranja, situacija nije ništa jednostavnija u odnosu na makroekonomske pokazatelje. Projekcije sve većeg učešća starih u ukupnoj populaciji u Srbiji nepovoljno utiču na sistem javnog penzijskog osiguranja. Čini se da on, uprkos svim naporima nije održiv na dugi rok iz finansijskih razloga, koji su, dobrim delom, prouzrokovani i demografskom strukturom stanovništva. Povećanje starosne granice za odlazak u penziju i povećanje stope doprinosa mogu imati efekte na sistem javnog penzijskog osiguranja, ali je sa aspekta podsticaja stanovništva za učestvovanje u dobrovoljnom penzijskim planovima ključan faktor podizanje životnog standarda.

III PENZIJSKO OSIGURANJE

1. Pojam i značaj penzijskog osiguranja

Od strane države ustanovljene su brojne institucije koje čine sistem socijalnog obezbeđenja. Treba razlikovati pojam socijalnog osiguranja od socijalne sigurnosti. Socijalna sigurnost se obezbeđuje kroz brojne državne institucije na principu društvene pomoći. Socijalno osiguranje pored penzijskog i invalidskog osiguranja obuhvata i zdravstveno osiguranje i osiguranje od nezaposlenosti i ima za cilj da obezbedi određenu ekonomsku i socijalnu sigurnost osiguraniku i izdržavanim članovima njegove porodice za slučaj bolesti, starosti, smrti, invalidnosti ili privremene nezaposlenosti. Razvijenost sistema socijalnog osiguranja uslovljeno je razvijenošću nacionalne ekonomije, a penzijsko i invalidsko osiguranje predstavlja najznačajniji deo socijalnog osiguranja, jer obuhvata njegove najznačajnije rizike: starost, invalidnost i smrt.

Prirodna je težnja čoveka da osigura svoju egzistenciju kada zbog starosti, bolesti ili invalidnosti nije sposoban da radi i tako izdržava sebe i svoju porodicu. Obavezno penzijsko osiguranje predstavlja značajnu civilizacijsku tekovinu već duže od jednog veka, a njegovi koreni sežu daleko u prošlost. Razni oblici uzajamne pomoći članova društva koji su postojali još u rodovskoj zajednici mogu se smatrati začetkom ideje o socijalnom osiguranju. Prve oblike socijalnog osiguranja srećemo kod srednjovekovnih cehovskih redova. Prema pravilima o cehovskom redu majstor je brinuo o radniku u slučaju bolesti, a ceh u slučaju nesposobnosti za rad. Razvoj industrije i povećanje broja radnika i socijalnih rizika dovodi do samo organizovanja radnika i stvaranja potpornih blagajni, koje zbog niskih zarada nisu imale značajnije rezultate. Tek krajem 19. veka posle sticanja prava na sindikalno organizovanje, radnici su uspeali da se izbore za neke oblike socijalnog osiguranja.

Nova koncepcija socijalne funkcije države javlja se u Nemačkoj. Prvi zakon o obaveznom socijalnom osiguranju za slučaj bolesti radnika u industrijskim preduzećima donet je 1883. godine, zatim 1884. zakon o obaveznom osiguranju za nesrećne slučajeve i

1889. zakon o obaveznom osiguranju za slučaj iznemoglosti, starosti i smrti, čime je prvi put u jednoj državi zaokružen sistem obaveznog socijalnog osiguranja. Posle Nemačke zakon o obaveznom osiguranju za slučaj nesreće donosi Austrija, a zatim Italija. U Kraljevini Srbiji obavezno osiguranje za slučaj bolesti, nesreće na poslu i starosti obuhvatilo je rudare (Rudarski zakonik iz 1896.), železničare, vojna lica i državne činovnike. Zakonom o radnjama iz 1910. godine propisano je obavezno osiguranje za slučaj bolesti i nesreće na poslu za industrijske, trgovačke i zanatske radnike, a osiguranje za slučaj starosti – kao dobrovoljno sa mogućnošću da postane obavezno, ali zbog ratova nije došlo do pune primene ovog zakona. Posle Drugog svetskog rata doneto je više zakona iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja i oni su uglavnom sledili trendove društvenog razvoja.²⁹

Penzijsko – invalidskim osiguranjem obuhvaćeni su svi građani koji legalno ostvaruju dohodak putem rada, tj. najveći deo aktivnog stanovništva. Prema važećoj regulativi u obavezno socijalno osiguranje spada:³⁰

- penzijsko i invalidsko osiguranje,
- zdravstveno osiguranje,
- osiguranje za slučaj nezaposlenosti.

Svojstvo osiguranika imaju sva lica koja su:

- zaposlena,
- lica koja samostalno obavljaju delatnost,
- poljoprivrednici.

Prava koja se ostvaruju iz obaveznog penzijskog i invalidskog osiguranja su:

- za slučaj starosti – pravo na starosnu penziju,
- za slučaj invalidnosti – pravo na invalidsku penziju,
- za slučaj smrti:
 - pravo na porodičnu penziju,
 - pravo na nadoknadu troškova sahrane,
- za slučaj telesnog oštećenja prouzrokovanog povredom na radu ili profesionalnom bolešću - pravo na novčanu nadoknadu za telesno obeštećenje.

U većini zemalja penzijske naknade ostvaruju se na tri načina:

- socijalnim osiguranjem, tj. penzijskim osiguranjem u okviru socijalnog osiguranja,

²⁹ Lisov Dr Milomir, "Privatno penzijsko osiguranje", Novi Sad, 2006.

³⁰ Službeni glasnik, br.84/2004, Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje

- penzijskim osiguranjem sponzorisanim od strane poslodavca kroz penzijske planove i dopunske naknade u koju se uključuju i zaposleni,
- individualnim penzijskim osiguranjem.

2. Finansiranje socijalne sigurnosti

Većina država se za obezbeđivanje socijalne sigurnosti opredelila da sistem socijalnog osiguranja reguliše putem doprinosa koji osiguravači plaćaju. Do sada su se diferencirala dva načina utvrđivanja doprinosa za socijalno osiguranje. Sistem tekućeg usklađivanja sa rashodima iz socijalnog osiguranja poznatiji pod engleskim terminom “pay-as-you-go” sistem i sistem akumulacije kapitala “fully funded” sistem.

Pay as you go sistem - Podrazumeva preusmeravanje sredstava od tekuće zaposlenih ka penzionisanim licima. Drugim rečima, socijalni osiguranici uplaćuju doprinose za svoje buduće socijalno osiguranje, a finansiraju trenutne korisnike socijalne sigurnosti. Ovaj sistem je održiv u uslovima kada je zadovoljen koeficijent zavisnosti, odnosno kada postoji proporcija između onih koji ostvaruju prava iz socijalnog osiguranja i samih osiguranika. PAYG sistem dobro funkcioniše u uslovima kada je stanovništvo zemlje demografski mlado i kada nacionalni dohodak po glavi stanovnika dugoročno raste, a time je obezbeđeno da se iz doprinosa koji plaćaju sadašnje generacije zaposlenih finansiraju penzije aktivnih penzionera. Prednost ovog sistema jeste to što onemogućava da štednja za starost propadne na tržištu, što obezbeđuje prevazilaženje kratkovidosti ljudi koji sami ne bi štedeli za svoju budućnost.

Međutim, kada nastupi poremećaj koeficijenata zavisnosti nastaje problem. Ovaj sistem ne može obezbediti uredno finansiranje penzija pa postaje zavistan od transfera iz budžeta. Koeficijent zavisnosti biva poremećen usled uticaja mnogo faktora od kojih su značajniji: starenje stanovništva (prouzrokovano smanjenjem prirodnog priraštaja stanovništva i produžavanjem životnog veka populacije), rano sticanje statusa korisnika penzijskog osiguranja, smanjenje broja osiguranika (kao rezultat nezaposlenosti ili evazije). Dakle, posledice su brojne i promene u penzijskom osiguranju postale su nužne.

Fully funded sistem (sistem kapitalizovanih fondova, sistem akumulacije kapitala ili sistem kapitalnih fondova) - Drugi model finansiranja socijalnog osiguranja funkcioniše na

drugačijim osnovama. Polazište je na ideji da se sredstva naplaćenih doprinosa investiraju kako bi ostvarila odgovarajući prihod u obliku kamate ili dividende.

Osiguranici se uključuju u štedne planove kod kojih se doprinosi pojedinca registruju i akumuliraju na njegovom ličnom računu. Krajnje stanje na računu osiguranika rezultat je uplaćenih doprinosa, broja godina uplaćivanja doprinosa kao i kretanje prinosa na investirani akumulirani kapital. Uplaćena sredstva na računu pojedinca sve vreme ostaju njegova privatna svojina. Završetkom radnog veka svaki osiguranik prima penziju u zavisnosti od stanja njegovog penzijskog računa, tj. od iznosa koji je uplaćivao i prinosa ostvarenih od investiranja tih sredstava. Ovaj sistem je pogodniji za mlađe osobe zbog toga što su one motivisane da uplaćuju doprinose u Fond, jer na taj način obezbeđuju sigurne izvore prihoda u starijim danima života. Sa druge strane ovaj sistem nije pogodan za osobe koje rano odlaze u penziju zbog toga što je neophodan duži period oplodnje sredstava da bi penzijske nadoknade bile na zadovoljavajućem nivou.

Ovaj sistem se najčešće primenjuje kod dobrovoljnog penzijskog osiguranja.³¹ Prednost poslodavaca i zaposlenih koji uplaćuju doprinose u fondove jeste što to doprinosi odgovarajućim poreskim olakšicama. Penzijski fondovi zasnovani na kapitalnom sistemu finansiranja su jedan od najvećih institucionalnih investitora na finansijskim tržištima. Oni raspolazu ogromnim sumama kapitala koje uz postavljanje principa sigurnosti i profitabilnosti ulažu u različite finansijske instrumente i zato se nazivaju „velikim igračima”. Npr. u SAD ukupna aktiva penzijskih fondova prošlog veka iznosila je preko 9 milijardi dolara.³²

Iz učešća na finansijskim tržištima isključuju se pay-as-you-go penzijski fondovi. Kod kapitalisanih sistema penzijskih fondova više sredstava ulazi u Fond nego što iz njega izlazi što dovodi do jačanja finansijske snage fonda. Najčešće se investira u hartije od vrednosti sa malim rizikom kao što su državne hartije, municipalne obveznice, visoko kvalitetne obveznice firmi koje su investiciono rangirane. U poslednjih petnaest godina javlja se tendencija ulaganja u akcije preduzeća u kojima su učesnici plana zaposleni. To je takozvani “Employee stock ownership plan” ili skraćeno ESOP. Početkom 90-ih godina fondovi u SAD su preko 80 % sredstava ulagali u obveznice i akcije. Fondovi u Velikoj

31 Rakonjac-Antić, dr Tatjana, "Dobrovoljno penzijsko osiguranje" (aktuarska i finansijska analiza), Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.

32 Erić dr. Dejan, “Finansijska tržišta i instrumenti”, Čigoja štampa, Beograd 2003.

Britaniji preko 50% raspoloživih sredstava ulagali su u hartije od vrednosti britanskih kompanija. Takođe, ukoliko to zakonski propisi dozvoljavaju fondovi mogu investirati u inostrane hartije od vrednosti. Prilikom ulaganja sredstava penzijski fondovi moraju se približavati principima likvodnosti i sigurnosti.

Navedene karakteristike oba sistema finansiranja penzijskog osiguranja ukazuju na to da je neophodno izvršiti prelaz sa pay-as-you-go sistema finansiranja penzijskog osiguranja na fully funded sistem. Zemlje koje iz PAYG sistema usled njegove neodrživosti žele preći na sistem akumulacije kapitala stvaraju prelazni period koji dovodi do problema sistema. Dakle, pitanje je kako finansirati penzije starijih zaposlenih koji imaju već zavidan radni staž, ali nikakav akumulirani kapital, s obzirom da su njihovi doprinosi uplaćivani tokom payg upotrebljeni za isplate tekućih penzija.

U Srbiji na raspologanju stoji jedina mogućnost, a to je besplatna podela akcija privatizovanih državnih (društvenih) preduzeća svakom zaposlenom penzioneru prema godinama radnog staža, a za pokriće nedostajućih sredstava za ulazak u sistem finansiranja putem akumulacije kapitala. Ali ni ova sredstva nisu dovoljna za otkup kompletnog duga socijalnog osiguranja po payg sistemu. U većini zemalja u kojima je izražen problem funkcionisanja payg sistema penzionog osiguranja došlo je do kombinacija ovog sistema sa sistemom akumulacije kapitala i razvoja sistema finansiranja koji počiva na tri stuba:

- I stub - Sistem sveobuhvatnog javnog penzisko-invalidskog osiguranja koji se zasniva na tekućem usklađivanju doprinosa sa rashodima osiguranja (payg system) uz zaoštavanje uslova za ostvarivanje prava na penziju,
- II stub - Sistem obaveznog penzijsko-invalidskog osiguranja koji se zasniva na sistemu akumulacije kapitala, a sprovodi preko organizacija koje su u privatnoj svojini i
- III - Sistem dobrovoljnog penzijskog osiguranja koji sprovode dobrovoljni penzijski Fondovi, a zasniva se na principu individualne štednje.

3. Sistemi finansiranja penzijskog osiguranja

Najznačajnija podela u okviru finansiranja penzija na principu osiguranja jeste model tekućeg usklađivanja doprinosa sa rashodima i model akumulacije kapitala - kapitalizacije.

Postoje takozvana tri stuba penzijskog osiguranja:

I/ prvi stub je socijalno (državno, obavezno) penzijsko osiguranje,

II/ drugi stub su dopunske obaveze privatne penzije ili profesionalni penzijski planovi koje pružaju poslodavci,

III/ treći stub je individualna štednja kroz dobrovoljne penzijske fondove.

Prvi stub funkcioniše na principu tekućeg finansiranja, a druga dva funkcionišu po modelu akumulacije kapitala - kapitalizacije. Penzijskim osiguranjem akumuliraju se značajna novčana sredstva čija je bitna karakteristika dugoročnost. Upravljanje ovim sredstvima realizuje se preko penzijskih fondova, koji se zbog kvaliteta novčanih sredstava izraženih kroz veličinu i dugoročnost svrstavaju među najznačajnije institucionalne investitore na finansijskom tržištu.

Penzijske fondove možemo podeliti na:

- javne (državne) penzijske fondove i
- privatne penzijske fondove.

Javni penzijski fondovi funkcionišu po sistemu tekućeg finansiranja i formiraju se sredstvima koja izdvajaju zaposleni i poslodavci i delom ih dotira država. *Privatni penzijski fondovi* se formiraju i funkcionišu po sistemu akumulacije kapitala.

Sistem tekućeg finansiranja funkcioniše po principu da sadašnje radno aktivno stanovništvo putem doprinosa finansira penzijske naknade sadašnjih penzionera. Međugeneracijska uzajmna solidarnost kao osnov ovog sistema podrazumeva da je ovaj proces neprekidan. Ovaj model penzijskog osiguranja ne uvažava princip ekvivalencije kao temeljni princip osiguranja u punoj suštini. Ekvivalentnost uplata i obaveza uspostavlja se na nivou jedne godine i u suštini princip ekvivalencije zamenjen je principom srazmernosti. Najčešće se doprinosi uplaćuju po proporcionalnoj stopi na zaradu, a visina penzije zavisi od dužine i obima ulaganja i određuje se prema visini ostvarenih zarada u ukupnom ili nekom kraćem periodu osiguranja.

Osnovna načela penzijskog i invalidskog osiguranja su:

- obaveznost osiguranja,
- neprenosivost prava,
- solidarnost,
- srazmernost ulaganja i primanja penzije,

- međugeneracijska solidarnost i
- dospelost rizika.

Načelo obaveznosti nastupa po sili zakona i odnosi se na svako lice danom kada se zaposli, počne da obavlja samostalnu delatnost ili počne da se bavi poljoprivrednom delatnošću u skladu sa zakonom. Obaveznost znači pravo na osiguranje i obavezu uplate doprinosa na zaradu, koji se uplaćuje po proporcionalnoj stopi.

Buduća penzija zavisi od dužine trajanja osiguranja i visine ostvarenih zarada tj. visine uplaćenih doprinosa. Doprinosi se ne uplaćuju na lične račune osiguranika i ne postoji puna ekvivalencija između uplaćenih doprinosa i očekivanih obaveza za penziju. Princip ekvivalentnosti je zamenjen principom srazmernosti, sa većom ili manjom korekcijom načela reciprociteta. *Načelo srazmernosti* penzija i doprinosa znači da u slučaju nastupanja osiguranog slučaja, osiguranici ostvaruju prava srazmerno obimu i dužini ulaganja. *Neprenosivost prava* na druga lica i nemogućnost povrata uložених sredstava ograničava princip srazmernosti.

Kod *načela solidarnosti* što je više izraženo to manje predstavlja penzijsko osiguranje, a više socijalnu kategoriju. Primenom ovog principa obezbeđuju se najčešće najniže penzije tj. garantovane penzije, invalidske penzije, i sl.

Načelo dospelosti rizika podrazumeva da se prava iz osiguranja ostvaruju nastupanjem nekog od ugovorenih rizika, a to su:

- pravo na starosnu penziju - za slučaj doživljenja zakonom utvrđene godine starosti,
- pravo na invalidsku penziju - za slučaj invalidnosti i
- pravo na porodičnu penziju - za slučaj smrti.

Kod modela tekućeg finansiranja ne postoji egzaktna ekvivalentnost između uložених i očekivanih obaveza po osnovu isplata penzija, zbog toga u ovom sistemu generalno imamo nedovoljne finansijske rezerve. Zbog toga njegovo dobro funkcionisanje moguće je samo u zemljama koje u strukturi stanovništva imaju veći udeo mlađih ljudi i ekonomiju u usponu. Ovaj sistem dobro funkcioniše kada je prisutan veliki broj aktivnih osiguranika u odnosu na broj korisnika.

Sistem finansiranja penzijskog osiguranja putem akumulacije kapitala naziva se i potpuni fondovski sistem ili sistem kapitalnih fondova. Ovaj model podrazumeva uplatu doprinosa na

individualne račune i vođenje evidencije svakog pojedinca akumuliranjem rezervi čijim investiranjem se ostvaruje prinos koji se dodaje uplaćenim doprinosima. Iznos akumuliranih sredstava na ličnom računu predstavlja osnov za ostvarivanje prava po ovom osiguranju, uz punu primenu pravila ekvivalencije. Najčešće se sistem akumulacije kapitala primenjuje kod dobrovoljnog penzijskog osiguranja, tj. kod individualnog i kod penzijskog osiguranja finansiranog od strane poslodavca.

Sa makroekonomskog aspekta od izuzetnog je značaja uticaj penzijskih fondova na tržište kapitala jer su penzijski fondovi na razvijenim tržištima značajni institucionalni investitori. Opšti principi investicionih pravila uključuju:³³

- diversifikaciju (na više kategorija) i disperziju (u okviru iste kategorije),
- usklađivanje dospeća i
- valutno usklađivanje.

Osnovni ciljevi ulaganja u penzijske fondove su sigurnost ulaganja, održavanje likvidnosti i solventnosti i istovremeno obezbeđivanje finansijskih prihoda. Investiciona aktivnost penzijskih fondova je regulisana zakonom i investicionom politikom osiguravajućeg fonda kako bi se zaštitili korisnici, odnosno članovi fonda.

Prema načinu utvrđivanja penzija i shodno međunarodnoj praksi razlikuju se dva najvažnija tipa kapitalizovanih fondova:

- fondovi sa planovima definisanih doprinosa i
- fondovi sa planovima definisanih naknada.

Kod *planova definisanih doprinosa* iznos buduće nadoknade člana fonda je određen doprinosima koje plaća član fonda, poslodavac ili oboje, poslovnom efikasnošću i investicionim prihodom fonda. Planovi definisanih doprinosa obezbeđuju članovima individualne račune. Sredstva sa računa su u potpunosti prenosiva, jer se mogu prebaciti u plan drugog poslodavca. Ovi planovi su potpuno finansirani i tehnički solventni, te daju veliku slobodu u raspolaganju ušteđenim iznosom, lokacijom investicija i izborom penzija.

Planovi sa definisanim naknadama su penzijski planovi u kojima se iznosi koji treba da se isplate kao penzijske nadoknade određuju pomoću formule koja se obično zasniva na

³³ Jeremić Prof.dr Zoran, "Problem dugoročnog plasmana osiguravajućih kompanija i penzijskih fondova u Srbiji", Drugi međunarodni simpozijum osiguranja na prekretnici, Vrnjačka Banja, 2004.

prihodima i/ili godinama ili stažu zaposlenog. U ovim planovima isplata obećane penzije zavisi od finansijskog stanja plana, mogućnosti uplatioca doprinosa da vrši buduće uplate doprinosa tom planu i investicione uspešnosti i poslovne efikasnosti tog plana. Planovi definisane naknade zahtevaju kontinuirano sagledavanje ekvivalentnosti stanja sredstava na ličnom računu, očekivanih budućih doprinosa i obećane penzije.

Većina privatnih penzijskih fondova do početka 1980-ih godina prošlog veka bili su korporacijski izgrađeni po sistemu definisane naknade. Poslednjih godina prisutno je jasno kretanje u pravcu sistema definisanog doprinosa. U Srbiji je Zakonom o dobrovoljnim penzionim fondovima omogućeno ugovaranje penzijskih planova sa definisanim doprinosom.³⁴

Načela na kojima se zasnivaju dobrovoljni penzijski fondovi su:

- ✓ dobrovoljnost članova,
- ✓ raspodela rizika ulaganja,
- ✓ ravnopravnost članstva,
- ✓ javnost rada i
- ✓ akumulacija sredstava.

Imovina penzijskog fonda je odvojena od troškova Društva za upravljanje penzijskim fondom i vodi se na računu kod kastodi banke. Prilikom penzionisanja ova sredstva se konvertuju u neku vrstu anuiteta - penzijskih šema, koje su podeljene na dva perioda: period akumulacije i period isplate.

Tokom perioda akumulacije kod penzijskih planova sa definisanim doprinosima uplate doprinosa i ukupan iznos sredstava svakog člana fonda vodi se na individualnom računu, čime se omogućuje praćenje svake pojedinačne uplate i ostvarenih investicionih efekata. Period akumulacije ne uključuje ugovaranje penzionih anuiteta.

Penzijsko osiguranje u periodu isplate penzijskih anuiteta funkcioniše po opštim principima osiguranja, što podrazumeva i preuzimanje rizika od strane osiguravača. Najčešći način je da oba rizika (rizik investiranja i rizik smrti) preuzme osiguravajuća kompanija. U periodu isplata sredstva sa individualnog računa se prenose u osiguravajuće društvo za životna osiguranja kao uplata za odgovarajući anuitet - penzijsku šemu. Visina penzije je u

³⁴ Službeni glasnik Republike Srbije, broj 85/2005, Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima

funkciji sredstava na ličnom računu i principa ekvivalencije očekivanih obaveza za izabranu penziju - auitet.

Druga mogućnost je da se posle penzionisanja zadrži lični račun, u kom slučaju nije moguće ugovoriti penzijski anuitet, a rizik investiranja i smrti nosi pojedinačno svaki član fonda. Isplata penzija se vrši direktno sa individualnog računa, a investicioni prihodi se takođe uplaćuju na individualni račun. Pri zadržavanju ličnog računa moguće je koristiti razne formule za izračunavanje iznosa mesečnih isplata sa ličnog računa. Kod ovog modela obaveza isplate penzija prestaje iscrpljenjem sredstava na ličnom računu.

IV DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE

U Srbiji je 2005. godine donet Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, a podzakonski akti iz nadležnosti Narodne banke Srbije kojima se ovaj zakon sprovodi stupili su na snagu aprila 2006. godine.

1. Javno penzijsko osiguranje kao pandan DPO-u

Sistem socijalnog osiguranja inicijalno je dizajniran sa ciljem da se obezbedi bazični nivo budućih penzijskih prihoda zaposlenima koji iz svojih zarada doprinose ovom sistemu. Kasnije je ovaj sistem uobličen u vidu obaveznog javnog programa osiguranja za slučaj privremenog ili trajnog gubitka mogućnosti zarađivanja usled nevoljne nezaposlenosti, starosti, bolesti, povreda na radu ili smrti. Takođe, posredstvom ovog sistema pojedine države sprovode i odgovarajuću (motivacionu) populacionu politiku kroz finansijsku podršku domaćinstvima vezanu za sklapanje braka, trudnoću i materinstvo itd. Cilj sistema socijalnog osiguranja je obezbeđenje minimalne socijalne (materijalne) sigurnosti stanovništva, odnosno socijalno ugroženih pojedinaca i domaćinstva. Sam obuhvat stanovništva sistemom socijalnog osiguranja kao i nivo prava po osnovu ovog osiguranja prevashodno su uslovljeni nivoom razvoja pojedinih nacionalnih ekonomija.

Penzijski plan sistema socijalnog osiguranja je klasični vid tzv. pay-as-you-go (PAYG) penzijskog plana. Ovaj plan funkcioniše na principu tekućeg finansiranja penzijskih primanja iz tekućeg doprinosa zaposlenih i poslodavca (kao izvora prihoda), sa intencijom da se obrazuje odgovarajući kvantum rezervi kojim bi se obezbedila isplata penzijskih prava u nekoliko narednih meseci. Ovaj sistem osmišljen davno, ali najpogodnije tlo za primenu našao je u periodu od 1945. do 1970. godine, u periodu povećanog prirodnog priraštaja stanovništva, kada je, samim tim, bilo znatno više zaposlenih u odnosu na korisnike prava penzijskog osiguranja.

Praktično da ne postoji država u svetu u kojoj ne postoji neki od programa javnog penzijskog osiguranja. Procenjuje se da je oko 40% zaposlenih i oko 30% populacije starih u svetu obuhvaćeno programima javnog penzijskog osiguranja. U starijim penzijskim

sistemima, programom javnog penzijskog osiguranja prvo su bili pokriveni zaposleni u državnoj administraciji.

Apsolutno dominirajući princip u finansiranju penzijskih isplata je pay-as-you-go princip. Izvor prihoda predstavljaju doprinosi iz zarada zaposlenih i poslodavaca. Država se pri tom javlja kao nužni intervent (sufinansijer), bilo da to čini iz opštih budžetskih prihoda ili, usled njihove nedovoljnosti, iz nepopularnih izvora kao što su posebni porezi na alkohol, duvan, benzin, luksuzna roba, itd.

Razlozi za intervenciju države u ovoj oblasti su sledeći:

- opadanje nataliteta i rast prosečne dužine života stanovništva, što je u odnosu na vreme formiranja javnih penzijskih programa prouzrokovalo rapidan rast učešća starih u ukupnoj populaciji;
- rast komplementarnih izdataka, naročito onih po osnovu besplatne ili beneficirane zdravstvene zaštite starih, što se u formi javnih rashoda finansira od strane države;
- relaksacija uslova za sticanje prava po osnovu penzijskog osiguranja, bilo kroz skraćanje perioda neophodnog za realizaciju prava na penziju (godina starosti i/ili radnog staža), bilo kroz proširenje osnove za sticanje prava na prevremenu penziju;
- liberalizacija uslova kod utvrđivanja penzijskog osnova (prosečna zarada u najpovoljnijem periodu), kao i opšti rast penzijskog osnova u novijem periodu (kao procenat prosečne zarade u izabranim godinama);
- jačanje pregovaračke i političke moći sindikata i penzijske populacije, što se u formi pritiska na aktuelnu vlast u krajnjoj liniji odražava na modeliranje penzijskog sistema, itd.

Ne postoji država u svetu (uključivši i najrazvijenije) u kojoj javni penzijski sistem nije suočen sa nekim od prethodno navedenih problema. Krajnji teret ovako finansiranih penzijskih programa ipak snose poreski obveznici i da će pod drugim nepromenjenim uslovima (povećanje odnosa između broja zaposlenih i penzionera, odnosno pooštavanje uslova za odlazak u penziju) buduće poreske obaveze i budžetski rashodi dostići takve razmere da će reformisanje ovih sistema biti neizbežno.

Fiskalne obaveze u ovim zemljama već su dostigle takve razmere da ukoliko se ne objektiviziraju uslovi za sticanje prava na odlazak u penziju, odnosno ukoliko se značajnije

ne promene principi kapitalizacije u finansiranju penzijskih sistema (što podrazumeva i veću ulogu aktuarskih principa kod utvrđivanja visine penzija), zagarantovane buduće isplate penzijskih primanja biće ugrožene.

Kada su u pitanju zemlje u tranziciji, penzijski sistemi su opterećeni problemima finansiranja već duži niz godina, što se ogleda u njihovim permanentnim deficitima, uvođenju novih i rastućih poreskih obaveza vezanih za njihovo finansiranje, često neredovnim i neodgovarajućim penzijskim isplatama koje ne dostižu ni osnovni nivo materijalne sigurnosti itd.

Da rezimiramo: Osnovne razlike između PIO fonda i DPF-a³⁵

Dobrovoljni penzijski fondovi čine "treći stub" penzijskog sistema, dok PIO fond predstavlja "prvi stub". Štednjom u dobrovoljnim fondovima ostvaruju se prihodi u starosti kao dopuna državnoj penziji. Iako privatna i državna penzija imaju isti cilj - obezbeđivanje finansijske sigurnosti građana u periodu kada prestanu da budu radno aktivni, postoje brojne razlike u načinu na koji se one ostvaruju i ko može da ih ostvari.

Osnovne razlike između državnog, PIO fonda i nedržavnog DPF-a:

PIO	DPF
- Prikupljeni penzijski doprinosi osiguranika automatski se isplaćuju penzionerima (osiguranik i penzioner nisu ista lica) - Minimalna i maksimalna penzija su određene zakonom - Penzija se prima mesečno iz dva puta - Prekid u uplati doprinosa utiče na ostvarivanje prava na penziju - Doprinosi se uplaćuju mesečno - Doprinosi su vezani za visinu zarade odnosno procenat od visine zarade	- Uplaćeni doprinosi se evidentiraju na individualnom računu člana sa kog će mu biti isplaćivana penzija, a do tada se investiraju i uvećavaju za ostvaren prinos - Iznos penzije je direktno vezan za visinu uplaćenih sredstava, dužinu uplata i prinos - Način i dinamiku primanja penzije bira član - Prekid u uplatama ni na koji način ne umanjuje prava članova - Član bira dinamiku uplata a moguće su i jednokratne uplate - Minimalni doprinos u Dunav fondu iznosi 1.000 dinara, a jednom uplaćen iznos može da se menja kada god to član odluči - Uplate do 5.214 dinara preko administrativne zabrane oslobođene su poreza na dohodak građana od 10%

Izvor: www.dunavpenzije.com

³⁵ www.dunavpenzije.com

2. Preduslov za razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Za uspešno sprovođenje reforme i uvođenje dobrovoljnog penzijskog osiguranja neophodno je ispunjavanje određenih preduslova. Privreda mora biti u usponu, a zarade zaposlenih se moraju povećati što bi sigurno uticalo na povećanje životnog standarda i na sposobnost izdvajanja dela zarade za uplatu doprinosa za privatno penzijsko osiguranje. U okviru sistema obaveznog penzijskog osiguranja neophodno je povećati starosnu granicu za odlazak u penziju.

Javnost mora biti pripremljena za sprovođenje ovog procesa što podrazumeva njenu edukaciju. To bi se ostvarilo sprovođenjem adekvatne medijske kampanje kojom bi se ukazalo na teškoće postojećeg penzijskog sistema, njegovu dugoročnu neodrživost i neophodnost njegovog reformisanja tj. tranzicije u sistem koji bi delom funkcionisao na drugačijim osnovama. Na taj način smanjio bi se otpor određenih struktura sprovođenja ovog procesa. Budući penzioneri moraju preduzeti veću odgovornost za štednju sredstava neophodnih za penzionisanje. Trenutno je u Srbiji mali broj radnika koji je svestan toga koliki iznos štednje je potreban da bi se ostvario cilj o penzionisanju.

Neophodni su kvalitetni kadrovi koji će biti sposobni da se izbore sa svim problemima. Tu se podrazumevaju stručnjaci za upravljanje finansijskim sredstvima, aktuari, revizori, advokati i stručnjaci za informacione sisteme. Na osnovu aktuarske i finansijske analize obaveznog osiguranja zasnovala bi se i finansijska i aktuarska ocena dobrovoljnog osiguranja. Privatni penzijski fondovi bi bili zasnovani na aktuarskim principima i principima kapitalizacije. Za obračun tarifa na aktuarskim principima potrebno je formirati i nove tablice smrtnosti.

Neophodna je i odgovarajuća poreska regulativa kako bi penzijski fondovi bili atraktivni i kako bi se motivisao ovaj oblik dugoročne štednje. Država im mora dati povoljan poreski tretman koji bi se ogledao u tome što bi se doprinosi za ovo osiguranje odbijali od osnovice dohotka koja se oporezuje, a njihovo oporezivanje usledilo bi tek pri podizanju penzijskih nadoknada. Zakonskim okvirima moraju biti obuhvaćene i druge finansijske institucije kao što su osiguravajuće kuće, banke, tržište hartija od vrednosti, revizorske kuće. Institucija koja bi sprovodila nadzor sprovođenja zakonske regulative mora imati stvarnu moć da bi to omogućila. Pošto je uobičajeno da penzijski fondovi drže bankarsku aktivu

neophodno je i postojanje stabilnog bankarskog sistema. Poljuljano poverenje u sektor bankarstva i osiguranja mora se povratiti.

U početnoj fazi razvoja penzijski fondovi većim delom svoja sredstva investiraju u državne obveznice. Zbog toga je neophodno postojanje likvidnog i efikasnog tržišta državnih obveznica na kome bi se sredstva doprinosa mogla sigurnije ulagati. Uspeh penzijskih fondova je direktno povezan sa dešavanjima na finansijskom tržištu, jer su institucionalni investitori. Država bi trebalo da propiše i strukturu investicija fondova gde bi zabranila ulaganje u rizične hartije od vrednosti

Obezbeđenje penzijskih prihoda može se ostvariti formulisanjem pravila kojima bi se stimulisalo stvaranje i finansiranje planova sponzorisanih od strane poslodavca. Tu je neophodno pružiti podršku poslodavcima pre svega u vidu određenih poreskih olakšica. Verovatno najvažniji preduslov za uspešnu reformu penzijskog sistema je postojanje političke volje tako da je po ovom pitanju neophodno postići nacionalni konsenzus. Troškovi reforme su takođe značajan činilac. Pošto oni predstavljaju nužan uslov oni će biti obuhvaćeni strategijom za finansiranje tranzicionih troškova.

Ciljevi koje je neophodno postići reformom penzijskog osiguranja je stvaranje sistema koji bi bio:

- Ekonomski racionalan, efikasan i održiv,
- Socijalno pravedan,
- Transparentan - što podrazumeva da bi svakom pojednцу trebalo biti ukazano na to da će imati izvesnu penzijsku nadoknadu ukoliko bude uplaćivao doprinos,
- Ustanovljen tako da stimuliše rad i uplaćivanje sredstava, što znači da zaposleni imaju potvrdu da njihova sredstva doprinosa, u stvari, predstavljaju odloženu potrošnju,
- Koncipiran tako da utiče na smanjenje evazije, tj. izbegavanja plaćanja doprinosa za penzijsko- invalidsko osiguranje.³⁶

Uspešnost funkcionisanja reformisanog penzijskog sistema može se oceniti tek nakono određenog perioda njegovog funkcionisanja i isplate penzijskih nadoknada po tom sistemu.³⁷

³⁶ Rakonjac-Antić, mr Tatjana, "Dobrovoljno penzijsko osiguranje kao deo budućeg reformisanog sistema penzijskog osiguranja", Savetovanje: Privatizacija i perspektive osiguranja u zemljama u tranziciji 9-11.maj 2003., Vrnjačka banja

3. Pojam dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Dobrovoljno penzijsko osiguranje je novi oblik osiguranja koji obezbeđuje ličnu socijalnu sigurnost u budućnosti (starosti) i unapred planiranu penziju ostvarenu putem pojedinačnih doprinosa.

Dobrovoljno penzijsko osiguranje predstavlja dopunu obaveznom penzijskom osiguranju. Njime osigurana lica dodatno obezbeđuju sebi i članovima porodice veće prihode. Sem toga, lica neobuhvaćena obaveznim osiguranjem mogu na taj način posebnim ulaganjima pribaviti potrebnu zaštitu. Dobrovoljno penzijsko osiguranje zasniva se na uplati doprinosa određenih prema ekonomskim merilima u cilju prikupljanja potrebnih sredstava, imajući u vidu procenjeno trajanje korišćenja prava osiguranika, visinu penzija i drugih davanja iz osiguranja kao posledice nastanka onesposobljenosti posle pretrpljenog nesrećnog slučaja ili bolesti, visinu prinosa od ulaganja i slično.³⁷

Dobrovoljno penzijsko osiguranje omogućava zaposlenima da sami, nezavisno od države, uplaćuju određene iznose na posebne račune dopunskih penzionih fondova, u ovom slučaju privatnim penzionim fondovima.

Postojalo je mnogo razloga za uvođenje privatnih penzionih fondova a neki od njih su:

- dugoročni problemi sa kojima je suočen tekući sistem finansiranja penzija, odnosno njegova ekonomska neodrživost,
- uticaj demografskih promena koje se manifestuju brojem smanjenja zaposlenih u odnosu na broj povećanja penzionera tj. starenje stanovništva,
- mogućnost i šansa zaposlenih, posebno mlađih, da ostvare dodatne prihode.

Osnovna karakteristika ovog načina penzijskog osiguranja jeste postojanje individualnog računa za svakog osiguranika bez obzira na to da li doprinos uplaćuje poslodavac za svoje zaposlene ili pojedinac. Načela na kojima je ovaj sistem baziran su:

- mogućnost pristupa svim punoletnim licima bez obzira na starost i bez obzira na to da li su zaposleni,
- slobodno raspolaganje sredstvima na ličnom računu,
- slobodan način, izbor plaćanja premije-doprinosa,
- akumuliranje sredstava na ličnom računu i njihova kapitalizacija.

³⁷ Anufrijević, mr Ana, "Moguće pretpostavke o novoj ulozi penzionih fondova kod nas", na internet adresi www.voban.co.rs

³⁸ Miloradović Doc.dr. Jova, "Osiguranje", Sremska Kamenica, 2006.

Postoje četiri vrste penzija koje ovaj vid osiguranja omogućava:

1. *Starosna penzija* - ostvaruje se u godini života koja je zakonom predviđena kao osnov za sticanje prava na starosnu penziju,
2. *Prevremena penzija* - na osnovu zahteva osiguranika najviše pet godina pre sticanja osnova za početak starosne penzije,
3. *Invalidska penzija* - ostvaruje se po pravu nastalog invaliditeta pre godine života kojom se stiče pravo za starosnu penziju,
4. *Porodična penzija* - ostvaruje se nakon smrti osiguranika člana Fonda.

Konsolidacija javnih penzijskih fondova u Srbiji, postepeno produženje starosne granice odlaska u penziju, indeksacija visine penzije sa rastom prosečne zarade, definisanje minimalne visine penzije, kao i osnivanje Centralnog registra, nije pitanje jednokratnog i administrativnog pristupa, već je jedno od pitanja ukupne reforme penzijskog sistema koja treba da ide u pravcu smanjenja transfera iz budžeta u uvođenje sistema zasnovanog na tri stuba.³⁹

4. Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom

Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom je privredno društvo koje organizuje i upravlja dobrovoljnim penzijskim fondovima u skladu sa zakonom. Jedno društvo za upravljanje može organizovati i upravljati sa više dobrovoljnih penzijskih fondova. Ono upravlja dobrovoljnim penzijskim fondom, donosi investicione odluke, vrši programiranje isplate, obavlja administrativne i marketinške poslove, aktivnosti i druge poslove u skladu sa zakonom. Društvo za upravljanje osniva se isključivo kao zatvoreno akcionarsko društvo. Na društva za upravljanje primenjuju se odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva, osim ako ovim zakonom nije drugačije određeno. Društvo za upravljanje mogu osnovati domaća i strana fizička i pravna lica, koja mogu biti akcionari u samo jednom društvu za upravljanje.

Novčani deo osnovnog kapitala društva za upravljanje prilikom osnivanja iznosi najmanje 1.000.000 evra u dinarskoj protiv vrednosti po srednjem kursu NBS, uplaćuje se na privremeni račun kod banke u celosti pre upisa društva za upravljanje u registar privrednih subjekata i ne može da potiče iz zajmova ili kredita niti sme biti opterećen na bilo koji način. Društvo za upravljanje mora biti organizaciono i tehnički osposobljeno što znači da mora da

³⁹ www.ddor-penzijaplus.net

angažuje najmanje jednog portfolio menadžera i ovlašćenog internog revizora na neodređeno vreme, da ispuni minimalne uslove organizacione i tehničke osposobljenosti koje propisuje NBS.

Uz zahtev za izdavanje dozvole za rad osnivači društva za upravljanje podnose:

- ✓ osnivački akt,
- ✓ dokaz o uplati novca na privremeni račun,
- ✓ spisak akcionara sa svim podacima, ukupnim nominalnim iznosom akcija i procentom učešća u osnovnom kapitalu,
- ✓ nacrt standardizovanog ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzionom fondu,
- ✓ nacrt prospekta i skraćenog prospekta fonda,
- ✓ nacrt ugovora sa kastodi bankom,
- ✓ spisak lica koja će obavljati poslove portfolio menadžera fonda i
- ✓ pravilnik o tarifi.

Narodna banka Srbije daje dve vrste dozvola društvu za upravljanje: *dozvolu za rad društva za upravljanje* i *dozvolu za upravljanje fondom*. *Dozvola za upravljanje fondom* ne može se izdati bez prethodno pozitivno rešenog zahteva za izdavanje dozvole za rad društva za upravljanje. Ukoliko društvo za upravljanje kasnije organizuje novi dobrovoljni penzijski fond, potrebno je da dobije samo dozvolu za upravljanje novim fondom.

Na čelu društva za upravljanje nalaze se direktor i članovi uprave koji moraju imati određene kvalifikacije, koje ocenjuje Narodna banka Srbije prilikom donošenja odluke o davanju saglasnosti na izbor. Zakon se dotiče i pitanja dozvole za rad u slučaju spajanja uz pripajanje, opštim aktima društva za upravljanje, njegovom odgovornosti, ograničenjima u poslovanju, poslovnim knjigama i finansijskim izveštajima.

Članovi penzijskog fonda plaćaju društvu za upravljanje naknadu po stopi od najviše 3% od iznosa izvršenih uplata prilikom uplate penzijskih doprinosa, kao i naknadu za upravljanje fondom po stopi od najviše 2% godišnje od vrednosti imovine penzijskog fonda.

Dobrovoljnim penzijskim fondom upravlja društvo za upravljanje fondom. Dobrovoljni penzijski fond nema svojstvo pravnog lica. Imovina penzijskog fonda je u svojini članova fonda, srazmerno njihovom udelu u imovini fonda. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda je odvojena od imovine društva za upravljanje i obavezno se vodi na računu

kod kastodi banke. Ova imovina ne može da bude predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke niti može da bude uključena u likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih lica.

4.1. Načela dobrovoljnog penzijskog fonda

Osnovna načela na kojima se zasnivaju dobrovoljni penzijski fondovi su:

1. Dobrovoljnost članstva,
2. Raspodela rizika ulaganja,
3. Ravnopravnost članova,
4. Javnost rada,
5. Akumulacija sredstava.⁴⁰

Načelo dobrovoljnosti članstva - predstavlja slobodan pristup dobrovoljnim penzijskim fondovima bez bilo kakve obaveznosti. Dobrovoljnost članstva podrazumeva mogućnost slobodnog prelaska člana sa svojim sredstvima, iz jednog u drugi fond. Takođe, postoji potpuna samostalnost u pogledu visine uplata.

Načelo raspodele rizika ulaganja – podrazumeva disperziju rizika kod ulaganja sredstava koja se nalaze u Dobrovoljnom penzijskom Fondu pri čemu se ne vodi računa samo o dobiti koja se očekuje već i sigurnosti ulaganja.

Ravnopravnost članova - Svi članovi Fonda imaju ista prava i obaveze tj. jednak status na bazi uložених sredstava.

Javnost rada - Ovo načelo daje mogućnost da svaki član u svakom momentu ima uvid u stanje sopstvenog računa, a takođe i funkciju da Narodna Banka Srbije vrši svoju nadzornu tj. kontrolnu funkciju.

Akumulacija sredstava - Zasniva se na očuvanju uplaćenih sredstava i njihovom uvećanju koje se ostvaruje plasmanom uložених sredstava i pripisivanju ostvarene dobiti na lične račune članova.

⁴⁰ Mrkšić Prof. dr. Dragan, Miloradić Doc. dr. Jova, Žarković Doc. dr. Nebojša, "Uvod u osiguranje i Životna osiguranja" Novi Sad, 2006.

4.2. Funkcionisanje DPF-ova

Dobrovoljni penzijski fondovi funkcionišu na principu individualnih računa i kapitalizovane štednje. Penzijske doprinose u fond može da uplaćuje:

- poslodavac za zaposlene,
- pojedinac za sebe ili druge (npr. supružnika, dete ili bilo koga drugog),
- sindikat ili udruženje građana za članove,
- zajedno i poslodavac/sindikat/udruženje i pojedinac.

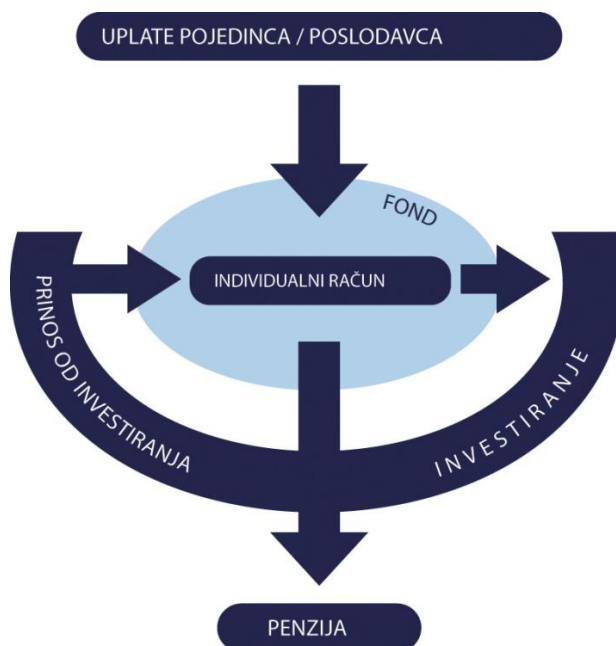
Bez obzira ko vrši uplate u fond, član je uvek pojedinac i on je isključivi vlasnik uplaćenih sredstava. Uplaćena sredstva evidentiraju se na individualnom računu člana i postaju imovina fonda. Imovina fonda se investira u zakonom propisane instrumente i menja za ostvarenu stopu prinosa od investiranja. Samim tim menja se i iznos sredstava na individualnom računu svakog člana.

Kada se ostvare uslovi, akumulirana sredstva sa individualnog računa po izboru člana se isplaćuju kao:

- jednokratna isplata do 30% akumuliranih sredstava, a ostatak na izabrani vremenski period,
- programirana isplata na izabrani vremenski period ne kraći od godinu dana (penzija na određeni rok),
- doživotni anuitet (doživotna penzija),
- kombinacija ovih načina koju član izabere.

Imovina Fonda je odvojena od imovine Društva za upravljanje. Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima su definisane dve razdvojene institucije: Društvo za upravljanje i Fond. Ovo praktično znači da postoje dva razdvojena računa – račun Društva i račun Fonda. Uplate doprinosa vrše se na račun Fonda. Račun Fonda se vodi kod kastodi banke koja ne sme biti povezano lice sa Društvom za upravljanje. Imovina Fonda u svojini je članova Fonda, srazmerna njihovom udelu u imovini Fonda, odvojena je od imovine Društva i ne može biti predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke, ne može se uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih lica. Takođe, imovina Fonda ne može biti korišćena za izmirenje obaveza člana dobrovoljnog penzijskog fonda i drugih lica prema trećim licima. Time je obezbeđen visok stepen sigurnosti uložених sredstava članova fonda.

Šema 1.: Od uplate doprinosa do isplate privatne penzije

Izvor: www.dunavpenzije.com

4.3. Kontrola funcionisanja DPF-ova

Kontrola rada DPF-ova i društava koja njima upravljaju je višestepena, eksterna i interna. Upravo iz raloga što je u pitanju izuzetno važan i relativno nov finansijski proizvod, kontrola njegove primene i razvoja je rigorozna.

Ova kontrola se vrši putem zakona, Narodne banke Srbije, kastodi banke i investicionog i nadzornog odbora društva.

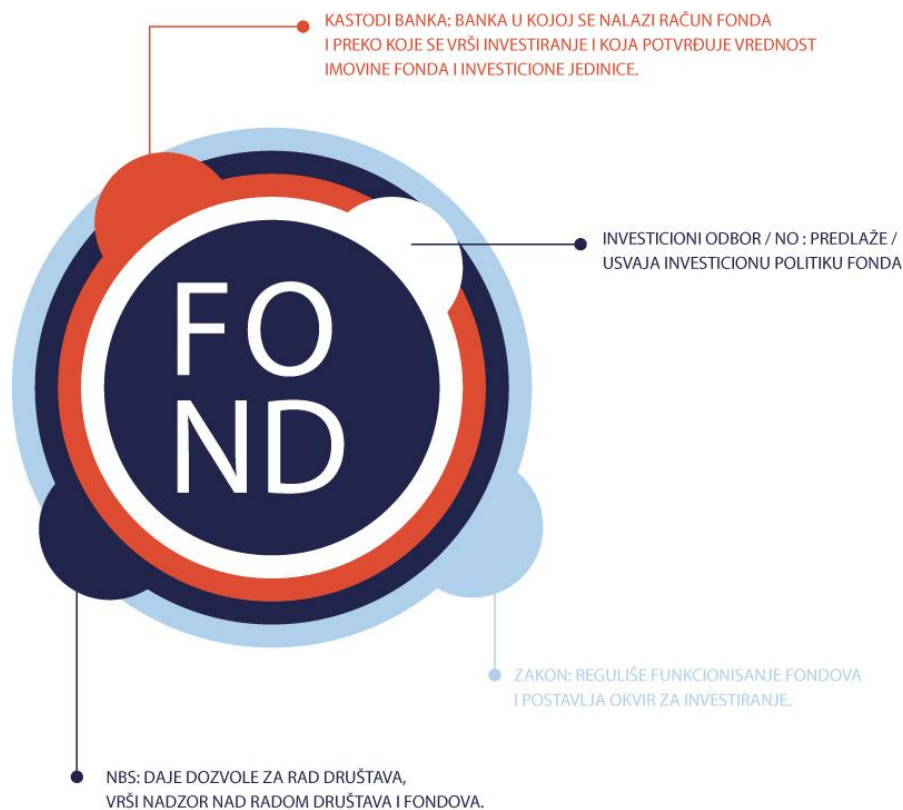
1/ ZAKON o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima utvrđuje ko i kako može da osnuje DPF, postavlja investiciona ograničenja, načela i kontrolu rada fondova, itd.

2/ NARODNA BANKA SRBIJE vrši superviziju rada društava i fondova i donosi podzakonska akta kojima bliže razrađuje zakonska rešenja.

3/ KASTODI BANKA je banka u kojoj se nalazi račun fonda i koja se stara da nalozi za investiranje društva koji su joj dostavljeni budu izvršeni isključivo ukoliko se kreću u zakonom i odlukama Narodne banke Srbije uspostavljenim okvirima za investiranje.

4/ INVESTICIONI ODBOR usvaja investicioni program koji operativno sprovodi portfolio menadžer na osnovu striktnih procedura i naprednih tehnika kontrole rizika.

Šema 2.: Kontrola funkcionisanja DPF-ova

Izvor: www.dunavpenzije.com**4.4. Poreske olakšice**

U cilju podrške i podsticaja razvoja štednje za starost, država je uvela određene poreske i druge olakšice kako za poslodavce tako i za pojedince.

Poreske olakšice za poslodavce - Uplate poslodavaca u dobrovoljni penzijski fond do 5.329 dinara po zaposlenom, oslobođene su poreza na zarade i doprinosa za obavezno socijalno osiguranje. Iz narednog prikaza se jasno vidi finansijska prednost uplate u DPF za poslodavca, s obzirom na odsustvo dodatnih troškova koji, u slučaju povećanja zarade iznose oko 70%.

Poreske olakšice za pojedince - Građani su takođe stimulisani da štede za starost s obzirom da su uplate u DPF do 5.329 dinara izvršene putem administrativne zabrane oslobođene poreza na zarade (10%).

Izmenama seta poreskih zakona koje su stupile na snagu 30.05.2013. porez na dohodak građana je sa 12% smanjen na 10%.

Prema članu 72, Zakona o izmenama i dopunama zakona o porezu na dohodak građana ("Sl. glasnik" 47/2013) od 30.05.2013. uvodi se poresko oslobođenje po osnovu kapitalnog dobitka kod isplata akumuliranih sredstava iz dobrovoljnih penzijskih fondova koje se isplaćuju saglasno zakonu koji uređuje tu oblast. Ukinut je porez na kapitalni dobitak na sve isplate iz dobrovoljnog penzijskog fonda osim u slučaju kada se član fonda odluči za isplatu anuiteta preko osiguravajućeg društva. U tom slučaju plaća se porez na prihod od osiguranja po stopi od 15%.

U tabeli 16.: prikazan je primer uštede ukoliko član uplaćuje doprinose putem administrativne zabrane:

Uplata (din.)	Porez (%)	Olakšice (DIN.)	Godišnja ušteda (DIN.)
5.329,00	10%	532,90	6.394,80

U tabeli 17.: dat je uporedni prikaz troškova koje snosi poslodavac ukoliko 5.000 dinara uplati u DPF ili za isti iznos poveća zaradu zaposlenog:

TROŠAK	ZARADA	PENZIJSKI DOPRINOS
Neto iznos	5.000	5.000
Bruto iznos I (neto/0,701)	7.132,67	-
Doprinosi na teret zaposlenog 19,9 (2x19,9)	1.419,40	
Porez na zarade 10% (2x10%)	713,27	
Doprinosi na teret poslodavca 17,9% (2x17,9%)	1.276,75	
Bruto iznos II (2+5)	8.409,42	5.000
Dodatni trošak (6-1) u %	68,19%	0%

Napomena: procenat je aproksimativan i zavisi od visine zarade i neoporezivog dela zarade.

Izvor: www.dunavpenzije.com

4.5. Fondex

U cilju povećanja transparentnosti rada dobrovoljnih penzijskih fondova (DPF), i unapređenja uporedivosti kretanja vrednosti investicionih jedinica DPF, Narodna banka Srbije je izradila FONDex, indeks koji predstavlja jedinstveni pokazatelj trenda kretanja sistema dobrovoljnih penzijskih fondova. Ilustracije radi, FONDEX se može posmatrati kao vrednost investicione jedinice koju bi imao (imaginarni) fond koji predstavlja skup svih fondova koji posluju u Srbiji.

Vrednost FONDex-a se izračunava dnevno, a vrednost na određeni dan dobija se množenjem vrednosti indeksa na prethodni radni dan i ponderisanim prosekom lančanih indeksa vrednosti investicionih jedinica za svaki fond. Kao ponder se uzima neto vrednost imovine fonda, te je u skladu sa tim i uticaj vrednosti investicione jedinice svakog fonda na formiranje vrednosti FONDex-a srazmeran njegovom tržišnom učešću. Početni datum računanja je 15. novembar 2006. godine, dan kada je prvi dobrovoljni penzijski fond počeo sa radom, a početna vrednost FONDex-a je 1000.

Napomena:

*Kretanje vrednosti FONDex-a i njegovo poređenje sa kretanjem vrednosti investicionih jedinica DPF ne može se smatrati preporukom Narodne banke Srbije za izbor DPF. Iako Narodna banka Srbije postupku obelodanjivanja vrednosti investicionih jedinica DPF kao i vrednosti FONDex-a pristupa sa dužnom pažnjom, NBS ne prihvata odgovornost za posledice investicionih odluka nastalih korišćenjem kako samog indeksa tako i vrednosti investicionih jedinica DPF.*⁴¹

Investiciona jedinica predstavlja srazmerni obračunski udeo u ukupnoj neto imovini otvorenog investicionog fonda, dobrovoljnog penzijskog fonda i menja se sa promenom neto vrednosti imovine fonda. Vrednost investicione jedinice se izračunava tako što se neto vrednost fonda podeli sa ukupnim brojem investicionih jedinica. Član pri uplati doprinosa uvek kupuje investicione jedinice.

Kada investitor uloži određena sredstva u fond on zapravo kupuje određeni broj investicionih jedinica. Taj broj investicionih jedinica se dobija tako što se iznos uloga (umanjenog za naknadu za kupovinu investicionih jedinica) podeli sa vrednošću investicione jedinice na dan uplate.

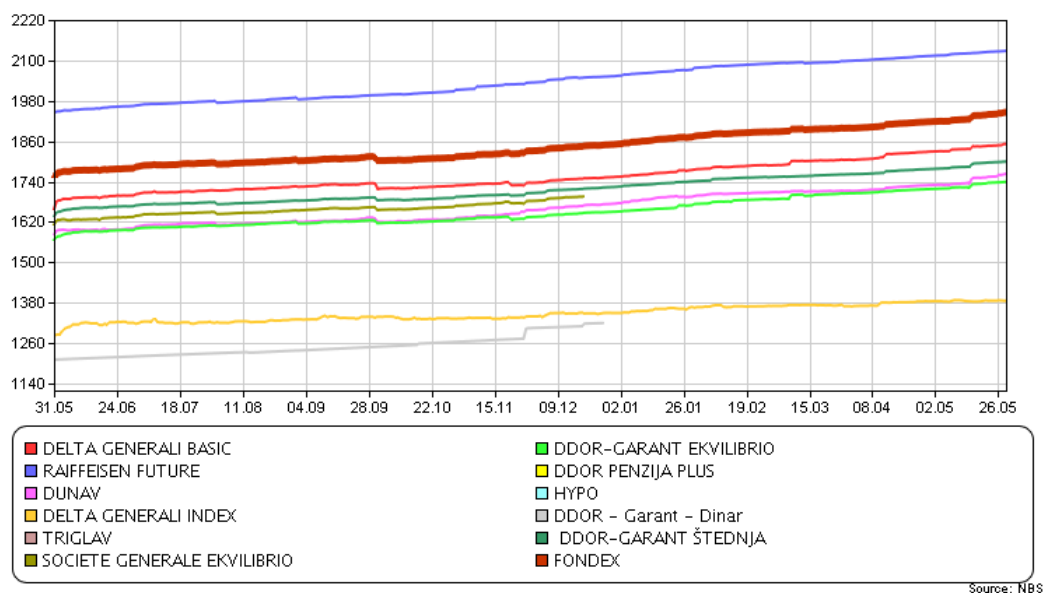
Društva za upravljanje imaju obavezu da dnevno izračunavaju vrednost neto imovine svojih fondova. Neto vrednost imovine penzijskog fonda je jednaka razlici između ukupne imovine fonda i obaveza fonda. Penzijski doprinosi se pretvaraju u investicione jedinice na dan uplate. Neto vrednost imovine fonda je proizvod broja investicionih jedinica i vrednosti investicione jedinice. Vrednost investicione jedinice pokazuje trendove u prinosima na ulaganja, odnosno rezultate investiranja društva za upravljanje. Vrednost investicione

⁴¹ www.nbs.rs – Sektor za nadzor dobrovoljnim penzijskim fondovima

jedinice se dnevno objavljuje u štampi (tiraž preko 100.000 primeraka) i na internet stranici društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Vrednost investicione jedinice se menja u zavisnosti od kretanja cena hartija od vrednosti i druge imovine u koju je uloženi novac fonda. Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom na individualnom računu člana fonda (penzijskog plana) svakodnevno evidentira broj i vrednost investicionih jedinica za tog člana i svakodnevno vrši obračun broja investicionih jedinica i utvrđuje njihovu vrednost.

Indeks FONDex je indeks koji se formira na osnovu kretanja vrednosti investicionih jedinica fondova. Uvođenjem ovog indeksa omogućeno je upoređivanje fondova na osnovu kretanja vrednosti njihovih IJ. FONDex je koristan indeks jer omogućava poređenje fondova međusobno, ali i u odnosu na performanse industrije. Početna vrednost FONDex-a je 1000.

Grafikon 10.: Vrednost FONDex-a



Izvor: NBS

V DOMETI REFORMI PENZIJSKOG OSIGURANJA

Reforme penzijskih sistema u zemljama širom sveta odavno su potrebne kako sistem javnog penzijskog osiguranja ne bi pokleknuo pred sve lošijom demografskom strukturom stanovništva. Rastući broj penzionera i sve manji broj zaposlenih, usled tendencije stalnog opadanja stope nataliteta, kao i sve duže očekivano trajanje života, predstavljaju pay-as-you-go sistemu (u daljem tekstu: PAYG) penzijskog osiguranja sve veći problem. Značaj sistema socijalnog, time i penzijskog osiguranja, shvatile su zemlje koje su se upustile u njegovo reformisanje, kako bi obezbedile socijalnu stabilnost i blagostanje svoga stanovništva. Neke su sa reformama krenule pre, neke kasnije. Reformisanje je i dalje u toku i teško je reći da će se, s obzirom da predstavlja dugoročan proces, u skorije vreme i završiti. Verovatno će, zapravo, ostati segment državne politike svake zemlje, koji će stalno morati da se dograđuje, usavršava i prilagođava novonastalim situacijama i trendovima.

Zemlje Zapadne Evrope su otpočele reforme dosta ranije u odnosu na zemlje Centralne i Istočne Evrope. Za ovo zaostajanje druge grupe zemalja uglavnom su odgovorni politički faktori i dosta težak proces tranzicije i privatizacije kroz koje su prošle ili i dalje prolaze. To, sa druge strane, može biti i prednost, jer su zemlje Centralne i Istočne Evrope mogle da sagledaju pozitivne i negativne posledice koraka koje su zemlje Zapadne Evrope učinile u cilju reformisanja javnih penzijskih sistema i poučene njihovim iskustvom i same krenu put reformi.

Da bi se predložena reforma sproveda i ostvarila moraju se postaviti kriterijumi pomoću kojih će se proceniti opravdanost predloženih mera. Svetska banka je definisala četiri kriterijuma:

1. Vodi li reforma postavljenim ciljevima penzijskog sistema?
2. Da li je reforma moguća u postojećem ekonomskom i finansijskom okruženju?
3. Mogu li državne i privatne strukture raditi efikasno u novom penzijskom sistemu sa više stubova?
4. Postoji li zakonska regulativa, definisan nadzor i institucije koje mogu sprovoditi penzijski sistem sa više stubova?

Za sprovođenje reforme sa zadovoljavajućim rezultatima mora postojati makroekonomska stabilnost i niska stopa inflacije, kao i dugoročna fiskalna stabilnost. Neophodno je prisustvo čvrstih i solventnih finansijskih institucija (banke, osiguravajuća društva), efektivne zakonske regulative i strog nadzor.

1. Uzroci krize penzijskog sistema i njegove reforme

Upravo su nove mogućnosti obezbeđivanja penzija otvorile vrata izlasku iz krize u kojoj se penzijski sistem koji funkcioniše na principu međugeneracijske solidarnosti našao. Naime, način prikupljanja sredstava za isplatu penzija na principu međugeneracijske solidarnosti podrazumeva isplatu penzija po principu *pay as you go* (plaćaj onako kako ti ide). Najčešće se za isplatu penzija u jednom momentu mogu koristiti samo ona sredstva koja se mogu prikupiti od radnika u tom momentu. Često se ovakav način prikupljanja sredstava poredi sa principom rada „protočnih bojlera“, jer teži da se ostvari ravnoteža priliva i odliva novca. Ovakvi sistemi isplate penzija nazivaju se i fundiranim penzijskim planovima" ili isplatama iz fondova koji se finansiraju na distributivnom principu". U SAD na ovaj način funkcioniše

Fond za socijalno osiguranje koji pokriva gotovo sva lica zaposlena u privatnom sektoru. Problemi koji su se pojavili u vezi sa funkcionisanjem ovakvog načina obezbeđivanja penzija doveli su do toga da su prikupljena sredstva za isplatu penzija uglavnom dovoljna za isplatu penzija takve visine koja nije zadovoljavajuća za podmirivanje osnovnih životnih potreba najvećeg dela penzionera ili pak do toga da uopšte nisu dovoljna za isplatu i takvih penzija, što dovodi do intervencije države koja obezbeđuje nedostajući deo sredstava. Prva penzija koju čovek primi kao penzioner uglavnom je znatno niža od poslednje plate koju je primio kao zaposleni. Tako je odnos prosečne penzije i prosečne zarade 45,2% u Nemačkoj, 42,8% u Makedoniji, 38% u Velikoj Britaniji, 34,7% u SAD. Kolike su razmere krize možda najbolje ilustruje rezultat jednog istraživanja po kome mladi u SAD više veruju u postojanje letećih tanjira nego obećanju vlade da će im isplatiti njihove beneficije socijalnog osiguranja.⁴²

Uzroci krize koja je ugrozila funkcionisanje finansiranja isplate penzija po principu međugeneracijske solidarnosti mogu se potražiti pre svega u stalnoj promeni u odnosu broja radnika i penzionera i to smanjivanjem broja radnika u odnosu na broj penzionera. To

⁴² Petrović Zdravko, Mrkšić Dragan, "Životna osiguranja", Dis public, Beograd, 2005.

konkretno znači da je sve manji broj radnika, koji primaju plate od kojih se deo izdvaja za isplatu penzija, u odnosu na broj penzionera kojima se te penzije isplaćuju.

Slični problemi nisu zaobišli ni zemlje Evropske unije gde je odnos broja zaposlenih i penzionera trenutno 4:1, a očekuje se da će 2050. biti 2:1.⁴³ Odnos broja zaposlenih i penzionera koji omogućava normalno funkcionisanje penzijskog sistema ne bi trebalo da se spusti ispod vrednosti 3,5:1. Promene brojčanog odnosa penzionera i zaposlenih mogu se objasniti promenom u prosečnoj dužini ljudskog veka. Primera radi⁴⁴, 1920. godine u svetu je broj starijih od 65 godina uzimao udeo u ukupnoj populaciji od 4,6%, a očekuje se da će taj udeo do 2030. narasti na 18-25%. Još jedna demografska komponenta, uzročnik ovakvog trenda promene broja penzionera i zaposlenih, je nizak prirodni priraštaj.

Osim ovakvih tendencija prisutnih i u drugim zemljama, listi uzročnika krize penzijskog sistema u Srbiji mogu se pridodati i određene, našoj zemlji svojstvene činjenice: visok procenat nezaposlenosti, prisustvo sive ekonomije, ranija izrazita nerestriktivnost u propisima koji su regulisali pravo na odlazak u penziju, posledice dešavanja kroz koje je država prošla u poslednjoj deceniji prošlog veka, a koja su se odrazila i na funkcionisanje fonda za penzijsko-invalidsko osiguranje. Pored toga, kod trendova koji u celom svetu dovode do problema funkcionisanja penzijskog sistema, Srbija zauzima jedno od vodećih mesta. Odnos broja zaposlenih i penzionera već je dostigao 1:1,3, dakle, veći je broj penzionera nego zaposlenih. Nizak prirodni priraštaj veoma je izražen, pa se Srbi ubrajaju među najstarije nacije u svetu. Posledica je to da država Srbija mesečno iz budžeta dotira 40% sredstava neophodnih za isplatu penzija, a ipak 60% penzionera živi na ivici egzistencije.

Reforme penzijskog sistema su neophodne, kako u razvijenim zemljama, a još više u zemljama u razvoju i postsocijalističkim zemljama koje karakteriše proces tranzicije. Razvijene zemlje mogu se podeliti u dve grupe.⁴⁵ U prvoj su zemlje u kojima penzijske aktive čine više od 60% GDP (Holandija, Švajcarska, Velika Britanija, SAD), gde je izraženija investiciona aktivnost penzijskih fondova, dok su u drugoj grupi zemlje gde se to učešće kreće oko 20% (Nemačka, Japan, Italija, Francuska). Za ovu drugu grupu zemalja karakteristično je da je razvijenije finansiranje prava na ostvarivanje penzija po principu međugeneracijske solidarnosti. Penzijski fondovi koji na ovom principu funkcionišu uspevali

⁴³ Petrović Zdravko, Mrkšić Dragan, "Životna osiguranja", Dis public, Beograd, 2005.

⁴⁴ Miškin S. Fredenk, "Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta", Data status, Beograd, 2006.

⁴⁵ Burić Zvonko, "Institucionalni investitori na finansijskom tržištu", Štamparija Borba, Beograd, 1998.

su da u pojedinim periodima pored obezbeđivanja tekuće isplate penzija, deo sredstava odvoje za rezerve, koje bi dalje mogli plasirati i time uvećavati sredstva kojima fond raspolože. U takvom poslovanju bi i trebalo da se ogleda suština njihovog postojanja. Na primer, u pojedinim razvijenim zemljama, ovakvi penzijski fondovi uspevali su čak i da znatno povećaju vrednost svoje aktive. Međutim, sve to bilo je posledica pre svega snažne i stalno rastuće ekonomije, a ne rastućeg broja zaposlenih i njihovog doprinosa ovim institucijama, odnosno naročito profitabilne investicione politike.⁴⁶ Ostaje, dakle, potreba da se i u ovim zemljama preduzmu reforme ka obezbeđivanju većeg oslonca budućih penzija na isplate fondova čije se poslovanje zasniva na principu kapitalizacije.

Transformacija penzijskog sistema od sistema koji se sastoji samo iz prvog stuba do izgradnje sva tri stuba novog sistema može se podeliti u dve faze⁴⁷. Prva faza bi obuhvatila reformu već postojećeg prvog stuba penzijskog sistema, pri čemu bi se pooštrili uslovi za odlazak u penziju paralelno sa racionalizacijom obračuna visine penzija.

Od mera u okviru prve faze, najčešće se predlažu: povećanje starosne granice za odlazak u penziju i njeno ujednačavanje za žene i muškarce, porast minimalnog staža neophodnog za dobijanje penzionog osiguranja uz odgovarajuću proporcionalnu redukciju penzije za svaku nedostajuću godinu, sužavanje primene instituta beneficiranog radnog staža, minimiziranje mogućnosti za odlazak u prevremenu penziju uz odgovarajuću oštru redukciju penzije, pooštavanje uslova za sticanje prava na invalidsku penziju, utvrđivanje penzijskog osnova s obzirom na zarade tokom celokupnog staža osiguranja, smanjenje procenta za utvrđivanje visine penzija, promena načina revalorizacije penzija u uslovima rasta cena i plata, postepeno smanjenje razlika u visini penzija u pravcu njihovog ujednačavanja (nadole), garantovanje svim penzionerima odgovarajućeg minimalnog iznosa penzije.

Naravno, neće sve nabrojane mere biti korišćene, niti će intenzitet korišćenih mera biti istovetan u različitim procesima reformi. Prvi stub penzijskog sistema tj. javna šema penzijsko-invalidskog osiguranja ne bi bila ukinuta, već bi nastavila da funkcioniše, sa ciljem da u dužem roku doprinosi koji se uplaćuju javnoj komponenti penzijsko-invalidskog osiguranja i koji bi za izvesno vreme i dalje ostali obavezni, budu na nivou da se njima obezbeđuje isplata minimalne penzije.

⁴⁶ Avdalović Veselin, Marović Boris, "Osiguranje i teorija rizika", Centar za automatizaciju i mehatroniku, Novi Sad, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beograd, 2006.

⁴⁷ Burić Zvonko, "Institucionalni investitori na finansijskom tržištu", Štamparija Borba, Beograd, 1998.

Druga faza reforme penzijskog sistema imala bi za cilj njegovu postepenu transformaciju putem formiranja privatne šeme osiguranja koja bi u potpunosti bila bazirana na kapitalizaciji. Predlaže se da privatno penzijsko osiguranje bude obavezno za sve novozaposlene i zaposlene koji se ne nalaze pri kraju radnog staža. Prava po osnovu privatnog penzijskog osiguranja bi se utvrđivala isključivo na aktuarskim principima, odnosno zavisila bi od sume prethodno uplaćenih doprinosa i prinosa realizovanih njihovim investiranjem, a ne od nivoa zarade zaposlenog kao što je u dosadašnjem sistemu bio slučaj. Sredstvima bi upravljale posebno ovlašćene privatne agencije na konkurentskoj osnovi, uz rigoroznu kontrolu nadležnih državnih tela. Ukupan penzijski prihod na koji bi penzioner polagao pravo sastojao bi se, dakle, iz dve komponente: prve, koju bi činio garantovani minimalni iznos po osnovu javnog penzijskog osiguranja i druge, koju bi predstavljala razlika do nivoa željene penzije koja bi se ostvarivala putem privatne šeme osiguranja (obaveznog i dobrovoljnog plana štednje za starost).

Reforma penzijskog sistema, iako je identifikovana kao nužnost, nailazi na protivljenje određenih segmenata stanovništva u državama.⁴⁸ Pensioneri, čiji broj, a time i politički uticaj sve više raste, zatim zaposleni pri kraju svog radnog veka, pa potom zaposleni sa pravom da steknu penziju pod beneficiranim uslovima, kao i zaposleni u pojedinim državnim institucijama i preduzećima kojima aktuelni penzijski sistem odgovara, uglavnom predstavljaju one snage koje usporavaju i zaustavljaju reforme penzijskog sistema. S druge strane, mlađa i srednja generacija zaposlenih, čiji su prihodi opterećeni visokim izdvajanjima, što utiče i na njihov životni standard, sve su manje motivisani da značajan deo svog prihoda ustupaju sadašnjim penzionerima, pogotovu kada su pri postojećem dejstvu demografskih i ekonomskih faktora njihova buduća penzijska primanja sasvim neizvesna.

Uprkos protivljenju, reforme penzijskog sistema započete su u mnogim zemljama. Reforma je najpre pokrenuta u Čileu 1981., a sledeći njegov primer reformu su započele i Argentina, Peru i Kolumbija. I razvijene zemlje, među kojima su Švajcarska i Austrija, pristupile su reformi penzijskog sistema. U pojedinim zemljama (Češka, Poljska, Mađarska, Slovenija) deo državnog kapitala u procesu privatizacije transferisan je penzijskim fondovima. U našem okruženju, reforme penzijskog sistema prihvatile su i Hrvatska, Rumunija i Makedonija reformišući postojeći sistem i utvrđujući drugi i treći stub penzijskog

⁴⁸ Burić Zvonko, "Institucionalni investitori na finansijskom tržištu", Štamparija Borba, Beograd, 1998.

sistema, koje čine penzijski fondovi kao institucionalni investitori sa svojim specifičnim investicionim strategijama.

2. Reforme penzionih sistema zemalja u tranziciji (ZUT)

Pristup formiranju privatnih penzijskih fondova u zemljama tranzicije ne razlikuje se bitnije od onog koji je pretpostavljen za investicione fondove, uzimajući u obzir izvesne specifičnosti koje su karakteristične za ovaj vid dugoročne ugovorne štednje zaposlenih.

Projektovanje privatnih penzijskih fondova u zemljama u tranziciji moglo bi se zasnivati na sledećoj koncepciji:

1) Privatni penzijski fondovi bi predstavljali institucije za dugoročnu penzijsku štednju zaposlenih, koja bi se zasnivala na ugovornoj osnovi i koja bi posredstvom penzijskih fondova bila investirana u cilju ostvarivanja dobiti na finansijskom tržištu;

2) Prihodi na koji bi osiguranici koji su doprinosili privatnom penzijskom osiguranju polagali pravo nakon odlaska u penziju zavisio bi od njihovih prethodno uplaćenih doprinosa i prihoda realizovanih po osnovu njihovog investiranja;

3) Privatni penzijski fondovi bi se mogli formirati pri većim i bonitetnijim osiguravajućim društvima. Ovo je logično s obzirom da su osiguravajuća društva i penzijski fondovi institucije koje svoje poslovanje zasnivaju na dugoročnoj i ugovornoj štednji stanovništva.⁴⁹ U organizacionom pogledu penzijski fondovi bi bili povezani sa institucijama pri kojima su osnovni (osiguravajućim društvima ili poslovnim bankama), dok bi u bilansnom i funkcionalnom smislu oni u potpunosti bili odvojeni od osnovnog poslovanja tih institucija. Aktivom (portfoliom) penzijskog fonda upravljao bi tim portfolio menadžera, koji bi bio biran od strane upravnog odbora finansijske institucije pri kojoj je fond osnovan.

4) Penzijski fondovi bi u tranzitornom periodu investirali isključivo u hartije od vrednosti na finansijskom tržištu (naravno, u meri u kojoj to tržište omogućuje), pridržavajući se pritom principa sigurnosti i profitabilnosti u svom poslovanju. U tranzitornom kao i kasnijem periodu penzijski fondovi bi primenjivali princip diversifikacije u plasiranju svog finansijskog potencijala.

5) Postoje mehanizmi putem kojih bi se mogla zaštititi penzijska štednja zaposlenih i oni motivisati da pristupe privatnom penzijskom osiguranju. Jedan od takvih mehanizama se u svetu široko primenjuje i sastoji se u tome da osiguravajuća društva sama osiguravaju

⁴⁹ Ilić Aleksandar, "Reforma penzionog sistema" Srpski ekonomski forum, Beograd, jun 2006.

aktive penzijskih fondova koji su pri njima formirani. Druga vrsta zaštite bi se odnosila na formiranje posebnih vladinih agencija što bi predstavljalo formu super osiguranja ovog vida štednje zaposlenih. Intenzivni razvoj decentralizovanih (privatnih) penzijskih fondova u tranzitornom periodu mogao bi se ostvariti samo pod pretpostavkom da se plasmani ovih institucija usmeravaju u kvalitetne projekte u privredi. To podrazumeva respektovanje principa sigurnosti u plasiranja ovog vida štednje građana, ali i principa profitabilnosti u cilju realizacije prinosa koji će obezbediti dovoljan volumen sredstava za isplatu očekivanih budućih penzija.

Pod uslovom da privatno penzijsko osiguranje zaživi u odgovarajućem obimu, pozitivni efekti razvoja privatnih penzijskih fondova na razvoj privrede i finansijskog sistema u zemljama u tranziciji mogli bi biti sledeći:

- a) povećani priliv kapitala za finansiranje investicija u privredi;
- b) jačanje tržišnih kriterijuma u poslovanju preduzeća i jačanje konkurencije među preduzećima u cilju ispunjavanja uslova za finansiranje od strane penzijskih fondova;
- c) jačanje diferencijacije preduzeća po kriterijumu profitabilnosti, uz rezultujuće efekte na modernizaciju tehnologije i poslovanja, standardizaciju poslovanja i bržu prilagodljivost preduzeća zahtevima tržišta;
- d) porast broja preduzeća koja ispunjavaju uslove da se hartije od vrednosti koje emituju mogu registrovati na berzi, uz rezultujući efekat na razvoj finansijskih berzi i finansijskog tržišta uopšte;
- e) povećana konkurencija među osiguravajućim preduzećima u cilju privlačenja penzijske štednje zaposlenih (u smislu formiranja penzijskih fondova pri osiguravajućim društvima), kao i povećana konkurencija unutar bankarskog sistema u pravcu efikasnijeg (selektivnijeg) kreditiranja privrede;
- f) veća stimulacija zaposlenih kroz jasan ekonomski stav da se štedi za sebe umesto za druge, itd.

Za reformu postojećeg penzijskog sistema potreban je politički konsenzus države, poslodavaca i zaposlenih. Ukoliko bi se do takve odluke i stiglo, postavlja se pitanje kako nastaviti sa tekućim isplatama penzija postojećoj populaciji penzionera. Ovaj problem je moguće rešiti na nekoliko komplementarnih načina. Pre svega, izmenama u okviru javnog penzijskog sistema potrebno je saobraziti penzijska davanja sa realnim ekonomskim mogućnostima svake zemlje. Drugo rešenje se odnosi na moguće smanjenje onih komponenti javnih rashoda koji se smatraju nerazvojnim, kao i efikasnije sprovođenje fiskalne politike

kroz efikasniju naplatu poreza. Konačno, treba razmotriti mogućnost transfera jednog broja državnih preduzeća penzijskim fondovima, čijom bi se prodajom zaineresovanim subjektima mogla obezbediti sredstva za premošćavanje jaza. Ovaj proces je u pojedinim zemljama u tranziciji već u toku.

Postoje razlike u samim potrebama za reformisanjem penzionih sistema između razvijenih zemalja i ZUT. Dok su glavni razlog za reforme u razvijenim zemljama demografske i finansijske prirode, u ZUT, pored pomenutih faktora, dominantan je i uticaj nasleđa iz starog komunističkog Sistema, državnog uređenja koji se odlikovao prevelikim akcentom na socijalnu komponentu (međugeneracijska solidarnost), ali i neefikasnošću u pogledu planiranja i trošenja sredstava iz penzionih fondova.

Iako ne postoji model penzione reforme koje je bio identičan u svim zemljama može se reći da je tok reformi u ZUT išao u jednom od sledeća dva pravca:

1. zadržavanje postojećeg sistema (sistema tekućeg finansiranja), ali uz velike izmene u okviru njega koje se tiču promena potrebnih godina za odlazak u penziju, promena formule na osnovu koje se obračunavaju penzije, promena tretmana pojedinih kategorija radnika, promena sistema prikupljanja doprinosa. Neke zemlje su uporedo sa ovim uvele i dobrovoljno penziono osiguranje. U ovu kategoriju spadaju: Češka, Slovenija, Letonija, Srbija, Crna Gora, BiH, Albanija, i ostale zemlje nastale raspadom bivšeg SSSR, osim Rusije čija reforma ima više primesa trostubnog penzionog sistema; i

2. uvođenje trostubnog penzionog sistema - Mađarska (1998), Poljska (1999), Letonija (2001), Estonija (2002), Slovačka (2003), Bugarska (2000), Hrvatska (2002) i Makedonija (2005);

Kao i u Mađarskoj i u Poljskoj je uveden treći stub - dobrovoljno penziono osiguranje, ali uporedo sa uvođenjem drugog. Međutim, ono, za razliku od drugih zemalja nije imalo velikog uspeha. Nakon pet godina rada, samo 100.000 zaposlenih je koristilo dobrovoljno penziono osiguranje (uprkos poreskim olakšicama). Ukupna stopa doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje koja se plaća na bruto zaradu iznosi 32,52%⁵⁰. Od toga 7,3% doprinosa na bruto zarade se uplaćuje u privatne penzione sisteme. Imajući u vidu stope doprinosa koje se uplaćuju u privatne penzione fondove u Mađarskoj (6%), Estoniji (6%), Letoniji (2%) može se reći da je stopa u Poljskoj najveća.

⁵⁰ Fultz Elaine, "Pension Reform in Central and Eastern Europe", ILO Budapest, 2003.

Mađarska je bila pionir među ZUT koje su uvele trostubni penzioni sistem. Glavni razlog za reformu bila je fiskalna neodrživost uprkos izuzetno velikim stopama doprinosa za penziono i invalidsko osiguranje od 34,5% obračunatih na bruto zaradu. Na fiskalnu neodrživost značajno je uticala činjenica da se pogoršao odnos onih koji uplaćuju doprinose i korisnika penzija. Naime, usled pada nezaposlenosti izazvanih tranzicionom recesijom i labave zakonodavne regulative koja je dovela do toga da veliki broj zaposlenih ode u penziju pre predviđenog roka došlo je do velikih deficita u državnom penzionom fondu. Takođe, reformatori u Mađarskoj su umali u vidu tendencije u pogledu starenja stanovništva što je bio dodatni argument za otpočinjanje reforme.

Ubrzo nakon reforme u Mađarskoj usledila je i reforma u Poljskoj 1999. godine. Kao Mađarska i Poljska je uvela trostubni penzioni sistem kao odgovor na narastajuće deficite u državnom penzionom sistemu. Pored činilaca koji su u Mađarskoj uticali na velike deficite penzionih sistema (demografski i finansijski faktori, loše upravljanje penzionim fondovima i ostalo), u Poljskoj je postojao još jedan veliki problem - ogromna nezaposlenost (preko 20%). Ovako velika nezaposlenost uticala je na to da mali broj zaposlenih finansira sadašnje penzionere, fiskalni pritisak je bio veliki pa je reforma bila neizbežna. Dobra strana poljske reforme bila je ta što je sprovedena uz široki konsenzus tri najbitnije strane: države, sindikata i poslodavaca što nije baš svojstveno post komunističkim zemljama.

O samim efektima penzione reforme na ukupan ekonomski i socijalni sistem Poljske, baš kao i u slučaju Mađarske, nije moguće preciznije govoriti zbog činjenice da je proteklo 14 godina od početka reforme, koja je, ipak, dugoročan proces. Ipak, početna iskustva u reformama Poljske i Mađarske pokazuju neke trendove:

- troškovi prelaska sa sistema tekućeg finansiranja na mešoviti sistem su se ispostavili većim nego što se očekivalo i iznose od 0,5% do 1,2%⁵¹ na godišnjem nivou što je veliko opterećenje za fiskalni sistem, naročito u pogledu evropskih integracija i međunarodne konkurentnosti;
- političko i ekonomsko okruženje u kojima se sprovode ove reforme je još uvek nestabilno, a reflektuje se u čestim promenama vlade i nedovoljnoj razvijenosti finansijskih tržišta. Sve ovo dovodi do toga da privatni penzioni fondovi, rukovodeći se principom sigurnosti, uglavnom investiraju u državne obveznice što umanjuje prinose na investicije;

⁵¹ Jovanović Iva, "Reforma sistema penzijsko-invalidskog osiguranja", Bilten Instituta G17, broj 23, 2001.

- velike stope inflacije u ovim zemljama, na početku reformi, dovele su do problema koji se tiču indeksacije penzija, naročito zbog činjenica da vlade nisu dovoljno dobro kreirale zakonodavni okvir vezano za ovu materiju;
- dobrim delom usled nedostatka iskustva, ali i ponovo lošeg zakonodavnog okvira, troškovi menadžmenta penzionih fondova su relativno veliki što, u dobroj meri, umanjuje prihode osiguranika.

Slovenija i Češka nisu sledile primer Mađarske i Poljske već su svoje reforme sprovodile u pravcu transformisanja postojećeg javnog sistema sa tekućim finansiranjem. Istovremeno one su uvele zakone koji podstiču zaposlene da štede za svoju penziju u privatnim penzionim fondovima na dobrovoljnoj bazi. Praktično, Slovenija i Češka su se opredelile za uvođenje dva stuba, dok su eventualno uvođenje obaveznog privatnog penzionog osiguranja ostavile za kasnije.

Kao u Sloveniji i u Češkoj se refoma penzionog sistema svodila na reformu prvog stuba - državnog penzionog sistema i to na sličan način kao i u drugim zemljama. Povećana je starosna granica za odlazak u penziju, ali je ovo povećanje kompenzovano povoljnim uslovima za prevremeno penzionisanje što je jedinstveno među tranzicionim zemljama. Ova novina dovela je do toga da je veliki broj zaposlenih koristio datu privilegiju tako da je vlada morala da pooštri uslove za odlazak u penziju.

Međutim, u celoj situaciji je interesantno da je većina građana podržavala radikalnije reforme što je bila retkost među tranzicionim zemljama. Prema nekim anketama čak⁵² 70% građana se izjasnilo za penzionu reformu, iako je većina priznala da ne zna mnogo o istoj.

Mnoge zemlje (naročito zemlje u tranziciji) moraju transformisati svoje sisteme usled finansijskih, demografskih i ekonomskih razloga. Svaka zemlja treba, prema svojim karakteristikama, da oblikuje svoje penzione sisteme, ali se i uvođenje mešovitog penzionog sistema nameće kao standard (preporučuje ga Svetska banka) pa čak i imperativ. Takođe, u nekim zemljama bilo je i grešaka prilikom koncipiranja novog Sistema. Pokazalo se da je usled finansijskih i demografskih problema, neophodna delimična privatizacija penzionog sistema, ali uz prethodno stvaranje povoljnih uslova za to. Potrebni uslovi proizilaze iz makroekonomske i institucionalne stabilnosti, ali je potrebna i čvrsta politička volja obzirom

⁵² Jovanović Iva, "Reforma sistema penzijsko-invalidskog osiguranja", Bilten Instituta G17, broj 23, 2001.

da su mnoga osetljiva ekonomska pitanja u stvari politička jer njihovo rešavanje zavisi od konstelacije političkih snaga na vlasti.

3. Osnovni pravci reforme penzijskog osiguranja u Republici Srbiji

Proces reformi penzijskog sistema u Srbiji otpočeo je nakon 2000. godine određenim reformama na postojećem sistemu penzijsko-invalidskog osiguranja. Te reforme ogledale su se u pomeranju starosne granice za odlazak u penziju i promenama u smislu obuhvatanja primanja tokom celokupnog radnog staža prilikom utvrđivanja osnovice za obračun penzije. Osim toga, došlo je do promena u obračunu penzija njihovim usklađivanjem i sa rastom zarada i sa rastom cena na malo. Ovo usklađivanje bi se dinamički tako odvijalo da bi procenat penzije koji se usklađuje sa rastom zarada opadao, dok bi preostali procenat, koji bi se usklađivao sa rastom troškova života, tokom vremena rastao. S obzirom na penzionere kao brojno glasačko telo i učestvovanje njihovih političkih predstavnika u Vladi Republike Srbije, tok ovih reformi dobija nove najave u smislu očekivanog odnosa prosečne zarade i prosečne penzije. Vreme će pokazati u kom smeru i kakvim intenzitetom će se nastaviti reforme postojećeg sistema penzijsko-invalidskog osiguranja, kao prvog stuba penzijskog sistema.

Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima donet je u Srbiji 2005. godine⁵³. To konkretno znači da je u Srbiji zakonska regulativa pored prvog obuhvatila i treći stub penzijskog sistema, dok drugi stub još uvek nije ustanovljen. Pojedini autori osporavaju ovakav pristup zbog nepostojanja drugog stuba penzijskog sistema, dok drugi pak, shvataju ovakve poteze u kontekstu dužeg vremenskog perioda koji je potreban za utemeljivanje drugog stuba, kao i situacije koja je karakteristična za našu državu.

1/ Socio-ekonomski uslovi:⁵⁴

- Stopa zaposlenosti: 2005=51,0%; 2010=47,1%
- Stopa ekonomskog rasta: 2005=5,6%; 2010=1,7%
- Stopa inflacije: 2005=17,7%; 2010=10,3%
- Javni dug: 2000=169,3 %; 2005=52,2%; 2010=42,9%

⁵³ Službeni glasnik Republike Srbije br.85/2005, Zakon o dobrovoljmm penzijskim fondovima i penzijskim planovima (dostupno na www.mfin.gov.rs)

⁵⁴ "Pensione reforme u zemljama Zapadnog Balkana iz evropske perspektive", dokument je rezultat trogodišnjeg projekta podrške od strane vlade kraljevine Norveške i zajednički je implementiran od LO Norway i PERV-a, kao i eksperata iz sindikata Jugoistočne Evrope

- Budžetski deficit: 2010=4,0%
- Stepen zavisnosti o Svetskoj banci, MMF i EU: Srbija je dogovorila stand-by aranžman sa MMF-om (u novembru 2009. godine kredit je iznosio 2.9 milijarde EURA).

2/ Postojeći sistem starosne penzije:

- Trenutna struktura sistema starosne penzije:

Penzioni sistem u Srbiji je formiran na dva nivoa: 1. stub – državni penzioni sistem, obavezno penziono i invalidsko osiguranje po osnovu međugeneracijske solidarnosti (redovna uplata); 3. stub – dobrovoljno privatno penziono osiguranje (privatni penzioni fondovi). U Srbiji ne postoji profesionalno penziono osiguranje (2. stub).

□ 1. stub: državni penzioni sistem

- Oblast korisnika: svi zaposleni u privatnom i državnom sektoru, samozaposleni i radnici u poljoprivredi;
- Državni penzioni sistem osigurava tri osnovna rizika: starost, invalidnost i smrt;
- Stopa ekonomskog rasta: 1,4 osiguranika na 1 pensionera. Niska stopa podrške je uzrokovana niskom stopom službenih podataka broja zaposlenih i visokim udelom sive ekonomije: procenjuje se da više od 700 000 ljudi radi u neformalnoj ekonomiji u Srbiji;

Tabela 18.: Broj pensionera po kategoriji osiguranika i vrsta osiguranja - decembar 2010.

Penzioneri	Ukupno	Zaposleni	Samozaposleni	Radnici u poljoprivredi
Ukupno	1.626.581	1.345.733	58.368	222.480
Starosna penzija	919.711	708.934	26.711	184.066
Invalidska penzija	352.961	322.934	16.805	13.222
Porodična penzija	353.909	313.865	14.852	25.192

Izvor: "Pensione reforme u zemljama Zapadnog Balkana iz evropske perspektive", dokument je rezultat trogodišnjeg projekta podrške od strane vlade kraljevine Norveške i zajednički je implementiran od LO Norway i PERV-a, kao i eksperata iz sindikata Jugoistočne Evrope

- Uslovi za sticanje starosne penzije: do 2010. godine, osiguranici u Srbiji su mogli steći starosnu penziju na osnovu sledećih kriterijuma:
 - 65 godina starosti (muškarci) i 60 (žene) i najmanje 15 godina staža osiguranja.

- 40 godina (muškarci) i 35 (odnosno 38, postepeno do 2023. godine) godina (žene) penzionog osiguranja i najmanje 53 godine starosti.
- 45 godina penzionog osiguranja.

Zakon o izmenama i dopunama Zakona o penzionom i invalidskog osiguranju, donesenom 2010. godine, povećao je starosnu granicu za oba pola sa 53 na 58 godina starosti; broj godina staža osiguranja za žene je povećan sa 35 na 38 godina. Ova povećanja će se postepeno provoditi. Povećanje starosne granice počelo je 2011. godine za muškarce, a 2013. godine za žene.

- *Kako se finansiraju državne penzije?*

Državne penzije se finansiraju iz uplaćenih socijalnih doprinosa (22% od bruto plate: 11% od zaposlenih i 11% od poslodavca) i sredstava iz državnog budžeta (gotovo 50% ukupnih troškova Fonda penzionog i invalidskog osiguranja se finansira iz državnog budžeta). Penzioni sistem u Srbiji ima problem sa niskom stopom discipline uplata doprinosa: socijalni doprinosi se često ne uplaćuju na ime penzija, a kada su uplaćuju, često se uplaćuje doprinos na minimalnu platu (160 EURA neto/mesečno) umesto na stvarnu platu.

- *Penzija:*

- ✓ Prosečna penzija u Srbiji za zaposlene iznosi 22.205 dinara (222 EURA) u 2010. godini; u julu 2011. godine, penzija je iznosila 23.435 dinara (234 EURA).
- ✓ Prosečna starosna penzija za zaposlene je iznosila 25.224 dinara (252 EURA) tokom 2009. godine; u julu 2011. godine, ova penzija je iznosila 26.963 dinara (270 EURA).
- ✓ Minimalna penzija za radnike je iznosila 115 EURA tokom 2010. godine.
- ✓ Zamenska stopa u Srbiji predstavlja odnos prosečne penzije u odnosu na prosečnu zaradu: za zaposlene, neto zamenska stopa prosečne penzije iznosila je 56,1% u 2010. godini; u julu 2011. godine bila je 59,9%. Ako pogledamo zamensku stopu prosečne starosne penzije u Srbiji, videćemo da je u 2009. godini neto zamenska stopa iznosila 68,6%. U julu 2011. godini, ova stopa je iznosila 68,9%.

- *Osnov za obračun:*

Iznos penzije se određuje na osnovu sistema ličnih poena. Ovi poeni zavise od godina penzionog osiguranja (uplata doprinosa) i plate radnika tokom ukupnog radnog staža.

- *Usklađivanje penzija:*

U skladu sa Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o penzionom i invalidskom osiguranju iz 2010. godine, penzije su indeksirane:

- Dana 1. aprila svake godine, u skladu sa promenama potrošačkih cena u prethodnih šest meseci; izuzetno, ako se BDP poveća više od 4% u prethodnoj kalendarskoj godini, penzije će biti indeksirane 1. aprila u procentu koji odgovara iznosu povećanja ili smanjenja potrošačkih cena u prethodnih šest meseci i razlike između stvarne stope rasta BDP-a u prethodnoj godini i stope od 4%;
- Dana 1. oktobra svake godine, u skladu sa promenama potrošačkih cena tokom prethodnih šest meseci;
- Izuzetno, dana 1.4.2011. godine, u skladu sa promenama potrošačkih cena u prethodna tri meseca, a na dan 1.10.2011. godine i 1.4.2012. godine u skladu sa procentom koji odgovara iznosu povećanja ili smanjenja potrošačkih cena tokom prethodnih šest meseci i polovine stvarne stope rasta BDP-a u prethodnoj kalendarskoj godini, u slučaju da je rast pozitivan;
- Poreski režim penzija: penzije nisu oporezive u Srbiji;
- Socijalni doprinosi koji se plaćaju iz penzija: nema;
- Upravljanje sistemom PIO: Upravni i Nadzorni odbor na tripartitnoj osnovi (reprezentativni sindikati, Unija poslodavaca Srbije i Vlada) ali ne i na ravnopravnoj osnovi jer su Vladini predstavnici u većini.

Tabela 20.: Iznosi prosečne plate i prosečne penzije u Srbiji u decembru 2008., 2009. i 2010. godine, i u julu 2011. godine (u dinarima)

Godina	Prosečna bruto plata	Prosečna neto plata (bez poreza i doprinosa)	Prosečna penzija					
			Zaposleni		Samozaposleni		Radnici u poljoprivredi	
			Dinari	% (4:3)	Dinari	% (6:3)	Dinari	% (8:3)
2008	53.876	38.686	21.713	56,1	21 248	54,9	8.126	21,0
2009	51.115	36.789	21.726	59,1	21 291	57,8	8.148	22,2
2010	54.948	39.580	22.205	56,1	21 736	54,9	8.344	21,2
2011	54.164	39.127	23.435	59,89	22 944	58,64	9.235	23,6

Izvor: "Penzione reforme u zemljama Zapadnog Balkana iz evropske perspektive", dokument je rezultat trogodišnjeg projekta podrške od strane vlade kraljevine Norveške i zajednički je implementiran od LO Norway i PERV-a, kao i eksperata iz sindikata Jugoistočne Evrope

□ *2. stub: profesionalne penzije*

U Srbiji nema profesionalnog penzionog osiguranja (2. stub penzija).

□ *3. stub: dobrovoljno privatno penziono osiguranje*

Penzioni sistem u Srbiji omogućio je dobrovoljno privatno penziono osiguranje (3. stub penzija zasniva se na privatnim penzionim fondovima). Na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova, na kraju četvrtog tromesečja 2012. godine poslovalo je pet društava za upravljanje, koji upravljaju imovinom devet dobrovoljnih penzijskih fondova, tri kastodi banke i četiri banke posrednika. Ukupna neto imovina fondova iznosi 16,1 milijardu dinara (0,2% BDP). Broj korisnika je 183.508, od kojih su 40% žene. Prosečan iznos fonda po korisniku iznosi oko 72.913 dinara, dok prosečan mesečni doprinos iznosi 3.200 dinara (doprinosi ispod 5.329 dinara mesečno su oslobođeni plaćanja poreza), prema podacima iz Izveštaja za IV tromesečje 2012. godine, NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije.

3) Predlozi reforme podneseni ili koje je Vlada usvojila

Najbitniji predlozi reforme, koje je podnela radna grupa Veća za reformu penzionog osiguranja u januaru 2010. godine (Nacrt Zakona o izmenama i dopunama Zakona o penzionom i invalidskom osiguranju) ugradili su najvažnije zahteve MMF-a u oblasti penzija. Kako je već objašnjeno u tački 2, u stavu koji govori o prvom stubu, Nacrt zakona predviđa povećanje minimalne starosti za odlazak u penziju za oba pola i povećanje potrebnog broja godina penzionog osiguranja za žene. Zakon takođe predviđa novu formulu indeksacije penzija.

Reakcija sindikata na predloge/odluke o reformi

Osnovni ciljevi Saveza samostalnih sindikata Srbije i Ujedinjenih granskih sindikata “Nezavisnost”, kao reprezentativnih sindikalnih centrala u Srbiji, u vezi sa reformom sistema penzionog i invalidskog osiguranja, su sledeći:

- efikasnija kontrola i plaćanje doprinosa za obavezno penziono i invalidsko osiguranje;
- uspostavljanje adekvatnih mehanizama kontrole radi smanjenja neformalne ekonomije;
- stvaranje Centralnog registra kompanija koje su obavezne da plaćaju doprinose; odgovarajuće izmene i dopune Zakona o penzionom i invalidskom osiguranju, s ciljem zaštite prava zaposlenih koji ispunjavaju uslove za odlazak u penziju od

posledica delovanja onih poslodavaca koji ne plaćaju doprinose za penziono i invalidsko osiguranje;

- identifikiranje vlasništva nad banjskim i centrima za rehabilitaciju, i omogućavanje fondovima penzionog i invalidskog osiguranja da upravljaju sredstvima i imovinom;
- povratak dela prihoda dobijenih upotrebom i privatizacijom objekata koji su izgrađeni sredstvima iz Fonda penziono invalidskog osiguranja;
- indeksacija penzija dva puta godišnje u skladu sa promenama vrednosti potrošačke korpe i prosečne zarade u prethodnih šest meseci, u procentima koji predstavljaju iznos 50% povećanja ili smanjenja vrednosti potrošačke korpe i 50% povećanja ili smanjenja zarade ("Švajcarska formula");
- uvođenje zaštitne odredbe, odnosno vanredne indeksacije penzija u slučaju da prosečna penzija iznosi manje od 60% prosečne zarade u Republici;
- uvođenje zaštitne odredbe, odnosno vanredna indeksacija najnižih penzija u slučaju da su one niže od 25% prosečne zarade u Republici.

VI DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE U SRBIJI

U godinama tranzicije koje imaju uticaj na kretanje zaposlenosti održivost domaćeg penzionog sistema je dogurala do krajnjih granica. Situacija postaje još nezivesnija. Neophodnost reforme penzijskog i invalidskog osiguranja u Srbiji dovodi do uvođenja Zakona o izmenama i dopunama Zakona o osnovama penzijskog i invalidskog osiguranja (početak primene zakona 2002. godina). Ovim Zakonom zadržan je princip tekućeg finansiranja, ali je uvedeno nekoliko promena, pomerena je starosna granica odlaska u penziju na više, smanjena je stopa doprinosa sa 30 % na 22 %, usvojeno je da se za izračunavanje penzije koriste svi doprinosi tokom celog radnog veka, a ne samo deset najpovoljnijih godina.

U sklopu uvođenja reformi donet je i Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, zbog reformi penzijskog sistema na bazi tekućeg finansiranja i efekata koje imaju na smanjenje visine penzija budućih penzionera, da bi mlađim generacijama omogućili da na vreme počnu da štede i obezbede dodatne privatne penzije kojima će dopuniti smanjene državne penzije. U Srbiji je Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima donet 2005. godine, a podzakonski akti iz nadležnosti NBS kojima se ovaj zakon sprovodi stupili su na snagu 1. aprila 2006. godine.⁵⁵ Ovim je iniciran razvoj trećeg stuba penzionog osiguranja koji čini Dobrovoljnu penzionu štednju.

Dakle, stvara se ekonomski stav da štedimo za sebe, umesto za druge. Naše tržište je nerazvijeno što utiče i povećava osetljivost vrednosti imovine fondova na kolebanja cena na tržištu. Automatski to je nedovoljan podsticaj za razvoj ovog instituta. Da bi se “treći stub” razvijao potrebno je povećanje životnog standarda građana i ekonomska stabilnost.

⁵⁵ Miloradić Doc.dr. Jova, "Osiguranje", Sremska Kamenica, 2006.

1. Analiza razvoja Dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji

U trećem kvartalu 2013. godine u Srbiji je poslovalo pet društava za upravljanje, koji su upravljali imovinom osam dobrovoljnih penzijskih fondova, tri kastodi banke i četiri banke posrednika (NBS: Izveštaj za III tromesečje 2013). godine, NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije). I danas se pokazuje da još uvek postoji značajno interesovanje neophodno za razvoj dobrovoljnih penzijskih fondova. I pored rasta ukupnih uplata visina životnog standarda, inflacija, negativna kretanja na tržištu kapitala povezana sa prinosima ispod očekivanih, i troškovima za člana fonda, u vidu naknade pri uplati doprinosa i naknade za upravljanje, predstavljaju prepreke značajnijeg povećanja broja članova koji sami za sebe uplaćuju sredstva u dobrovoljne penzijske fondove.

Dobrovoljni penzijski fondovi na našem tržištu posluju već osmu godinu. To je kratak period imajući u vidu dugoročan karakter ove finansijske institucije. Od polovine 2007. godine okruženje u kome su poslovala društva nije bilo najpovoljnije za čitav finansijski sektor. Globalno, finansijska kriza je dovela je do velikih poremećaja na svim berzama sveta pa tako i na Beogradskoj berzi. Indeks najlikvidnijih akcija Belex15 je izgubio na vrednosti. Bez obzira na to neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova beleži stalni porast i u odnosu na isti period prethodne godine veća je za oko 26%.⁵⁶ Prostor za razvoj sektora je značajan s obzirom na to da je učešće neto imovine fondova u bruto društvenom proizvodu na kraju III kvartala 2013. godine oko 0,53%, što je znatno niže od evropskog proseka (15%) i proseka zemalja u okruženju (5%), kao i da svaki 10. zaposleni ima zaključen ugovor o članstvu, sa nekim od postojećih fondova.⁵⁷ Tržište penzijskih fondova i dalje odlikuje visok stepen tržišne koncentracije, ali bez obzira na to, potencijal za osnivanje novih i rast postojećih fondova postoji.

Razvijenost organizacione mreže društava važan je faktor za povećanje tržišnog učešća fondova, a banke imaju veliku ulogu u ostvarivanju ovog cilja. One su jedine finansijske institucije koje se mogu baviti posredovanjem, a imajući u vidu da poseduju razgranatu organizacionu mrežu i lakšu dostupnost korisnicima, proizilazi da korišćenje ovog prodajnog kanala može pružiti komparativnu prednost. Preduslovi za brži razvoj dobrovoljnih

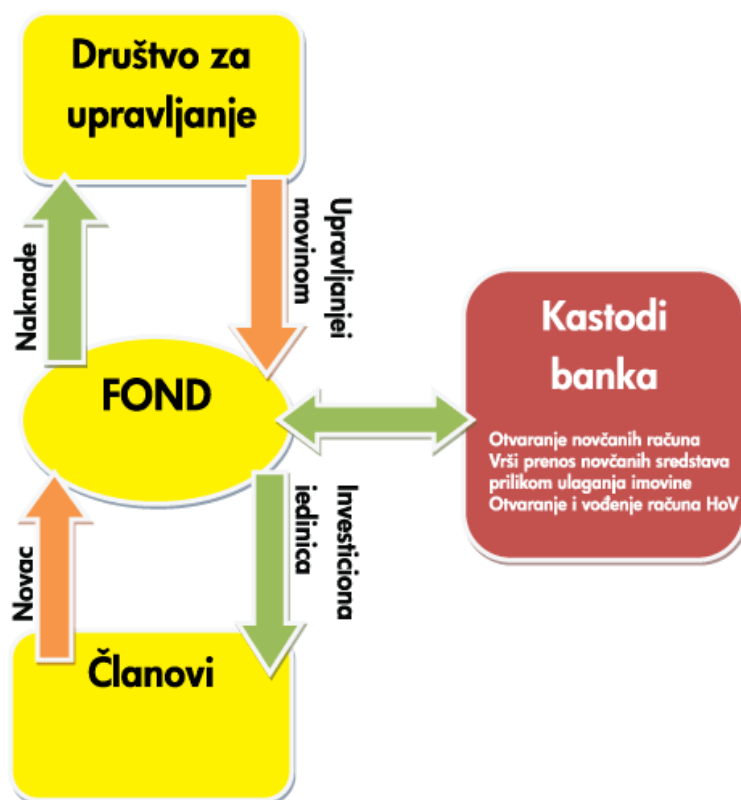
⁵⁶ NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije, Izveštaja za III tromesečje 2013. godine

⁵⁷ Isto

penzionih fondova su očuvanje makroekonomske i finansijske stabilnosti, što podrazumeva odgovorno i profesionalno ponašanje svih učesnika na tržištu.

U kratkom roku strukturu imovine moguće je poboljšati izmenom regulative, a u srednjem i dugom roku neophodno je razvijeno finansijsko tržište. Porast životnog standarda i kontinuirana edukacija građana vrlo su važni za normalno funkcionisanje i poslovanje sistema dobrovoljnih privatnih penzijskih fondova.⁵⁸

Šema 3.: Kako fondovi funkcionišu?



Izvor: www.dunavpenzije.com

2. Nastanak i razvoj dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji

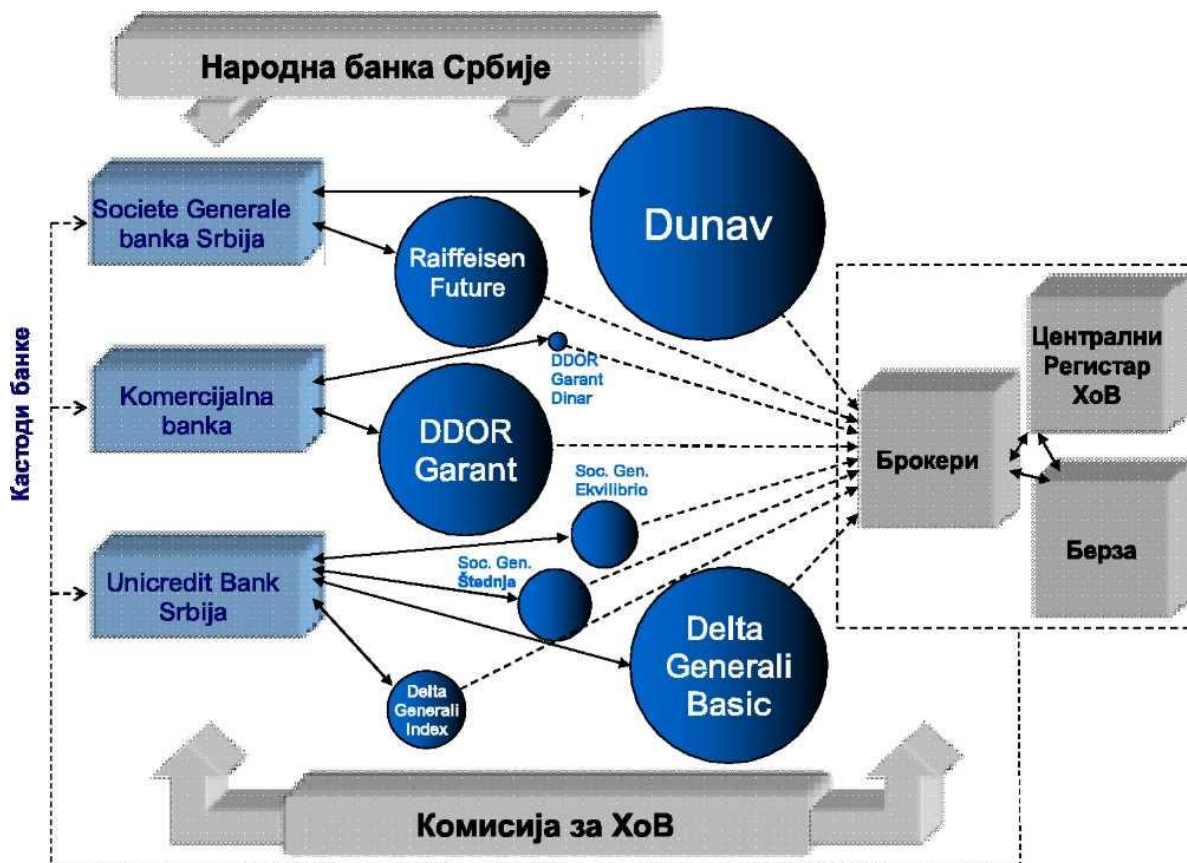
Od donošenja Zakona do danas, u Srbiji je dozvolu za rad dobilo više Dobrovoljnih penzijskih fondova, ali su se u međuvremenu dešavala preuzimanja i preimenovanja Fondova. Poslednja izmena tog tipa bila je 07.11.2013. kada je Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom „DDOR-Garant“ preuzelo upravljanje fondovima „Societe Generale Štednja“ i „Societe Generale Ekvilibrio“.

⁵⁸ www.nbs.rs

Da bi dobrovoljni penzijski fond bio organizovan potrebno je da Narodna banka Srbije društvu za upravljanje penzijskim fondom izda dve dozvole: dozvolu za rad i dozvolu za upravljanje.

Na kraju trećeg tromesečja 2013. godine, u društvima za upravljanje bilo je zaposleno 141 lice, što je za osam manje nego na kraju prethodnog tromesečja.⁵⁹

Šema 4.: Učesnici na tržištu Dobrovoljnih penzijskih fondova



Izvor: NBS, Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova, Izveštaj za treće tromesečje 2013. godine

Ključni pokazatelji poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova

➤ Neto imovina

Neto imovina fondova je na kraju trećeg tromesečja iznosila blizu 19 milijardi dinara. U ovom tromesečju neto imovina je porasla 4,4%, a u odnosu na isti period prethodne godine za 26%. Uticaj na rast neto imovine imale su veće neto uplate sredstava u fondove od isplata, kao i prinos koji su fondovi ostvarili od ulaganja. Na individualne račune članova uplaćeno je 674,5 miliona dinara. S druge strane, članovi su po osnovu isplata u toku ovog tromesečja

⁵⁹ NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije, Izveštaja za III tromesečje 2013. godine

povukli 217,3 miliona dinara. Prinos koji su fondovi ostvarili od ulaganja u toku trećeg tromesečja iznosi 342,5 miliona dinara.⁶⁰

Tabela 21.: Neto imovina u sektoru na kraju perioda (u mlrd RSD)

2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013 T1	2013 T2	2013 T3
3,1	4,6	7,2	9,2	12,5	16,0	17,0	18,0	18,8

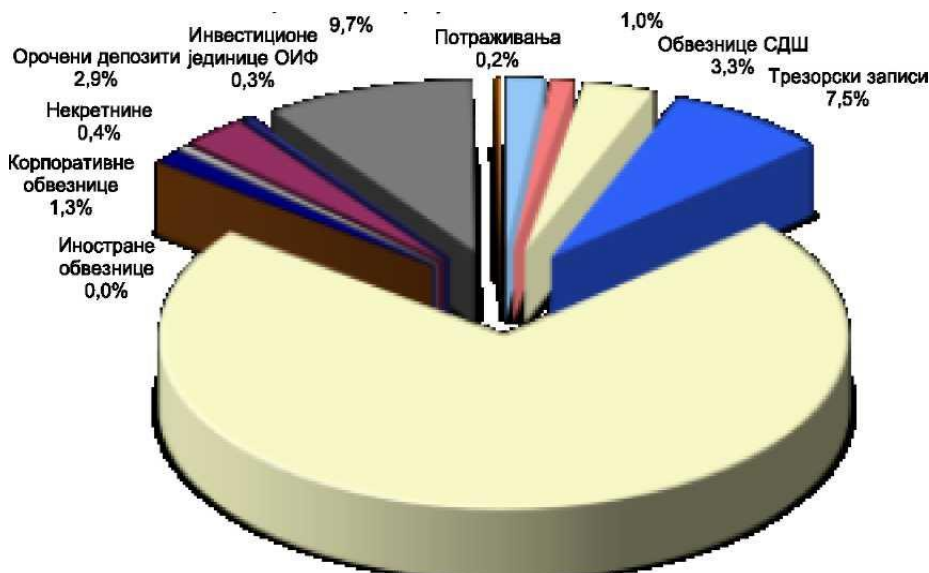
Izvor: Narodna banka Srbije

Ukoliko se fondovi klasifikuju po grupama, prema veličini neto imovine fonda u odnosu na visinu neto imovine sektora, u grupama „veliki” i „srednji” nalaze se po dva fonda, koji zajedno zauzimaju preko 96% tržišta, dok najveći fond ima udeo od oko 42%.⁶¹

➤ Struktura imovine dobrovoljnih penzijskih fondova

U trećem tromesečju 2013. godine struktura imovine fondova nije znatnije izmenjena. I dalje najveći udeo u ukupnoj imovini fondova imaju državne dužničke hartije od vrednosti od čak 82,5%. Od toga, obveznice trezora čine sredstava. 71,7% ukupne imovine, trezorski zapisi 7,5% i obveznice stare devizne štednje 3,3%. U stranoj valuti je 19,1% sredstava.

Grafikon 11.: Struktura ukupne imovine fondova (kraj tromesečja)



Izvor: NBS

⁶⁰ NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije, Izveštaja za III tromesečje 2013. godine

⁶¹ Isto

U stranoj valuti, na kraju ovog tromesečja nalazi se oko 3,6 milijardi dinara, ili 19,1% ukupne imovine (16,5% u evrima i 2,6% u američkim dolarima), au domaćoj valuti 15,3 milijarde dinara, ili 80,9% ukupne imovine.⁶²

➤ Broj i struktura korisnika

Na kraju trećeg tromesečja 2013. godine, u fazi akumulacije nalazi se ukupno 183.547 korisnika sa ukupno 244.306 sklopljenih ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu. Istovremeno, 167 korisnika s 194 ugovora o članstvu, koji se nalaze u fazi povlačenja sredstava, primaju programirane isplate.⁶³

U periodu od 2008. do 2011. godine rast broja korisnika bio je najizraženiji tokom 2009. i 2011. godine, s blizu 9.000, odnosno 8.000 novih korisnika, respektivno, dok se tokom 2010. broj korisnika neznatno uvećao. Na kraju trećeg tromesečja 2013. godine, u odnosu na prethodno tromesečje, zabeleženo je povećanje od 2.878 korisnika.⁶⁴ Učešće svih korisnika usluga penzijskih fondova u ukupnom broju stanovnika iznosi oko 2,5%, a svaki deseti zaposleni je član nekog penzijskog fonda.

Prosečan iznos akumuliranih sredstava po korisniku zavisi od visine uplata, prinosa koji ostvaruju fondovi, visine naknada i dužine perioda akumulacije sredstava, tako da se s porastom visine doprinosa i perioda akumulacije sredstava, uz prinose koje fondovi ostvaruju, povećava i iznos prosečnih sredstava na individualnim računima članova. Prosečan iznos akumuliranih sredstava na računima članova koji su do sada najmanje jedanput uplatili doprinos iznosi nešto preko 121.494 dinara i u stalnom je porastu.

U trećem tromesečju, struktura korisnika po polu i njihovih sredstava nije se mnogo promenila u odnosu na prethodne godine. Većina korisnika su muškarci, koji u ukupnom broju korisnika učestvuju sa oko 59%. Prosečna starost korisnika dobrovoljnih penzijskih fondova na kraju trećeg tromesečja iznosi oko 44 godine, a najviše je korisnika starosti od 30 do 50 godina, oko 61%. Takva struktura korisnika je stalna i ne menja se od početka rada fondova. Isto tako, procenat korisnika koji su stariji od 53 godine sličan je kao u prethodnim godinama, oko 22%.⁶⁵

⁶² NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije, Izveštaja za III tromesečje 2013. godine

⁶³ Isto

⁶⁴ Isto

⁶⁵ Isto

➤ Uplate - isplate

Osim u 2007. godini, kada se najveći broj dobrovoljnih penzijskih fondova osnivao i kada su uplate bile najmanje, ukupne uplate su bile stabilne tokom godina i kretale su se na od 2,2 do 2,5 milijardi dinara godišnje. U trećem tromesečju 2013. godine, od ukupnih doprinosa, 17,9% odnosi se na individualne uplate, 38,1% na uplate poslodavaca koji kao obveznici uplate svojim zaposlenima uplaćuju doprinose u penzijski fond, a oko 43,9% na uplate preko penzijskih planova. Ovaj odnos se nije mnogo menjao od 2008. godine do danas.⁶⁶ Veliki potencijal za dalji rast broja članova penzijskih fondova upravo je u velikim privrednim društvima s velikim brojem zaposlenih

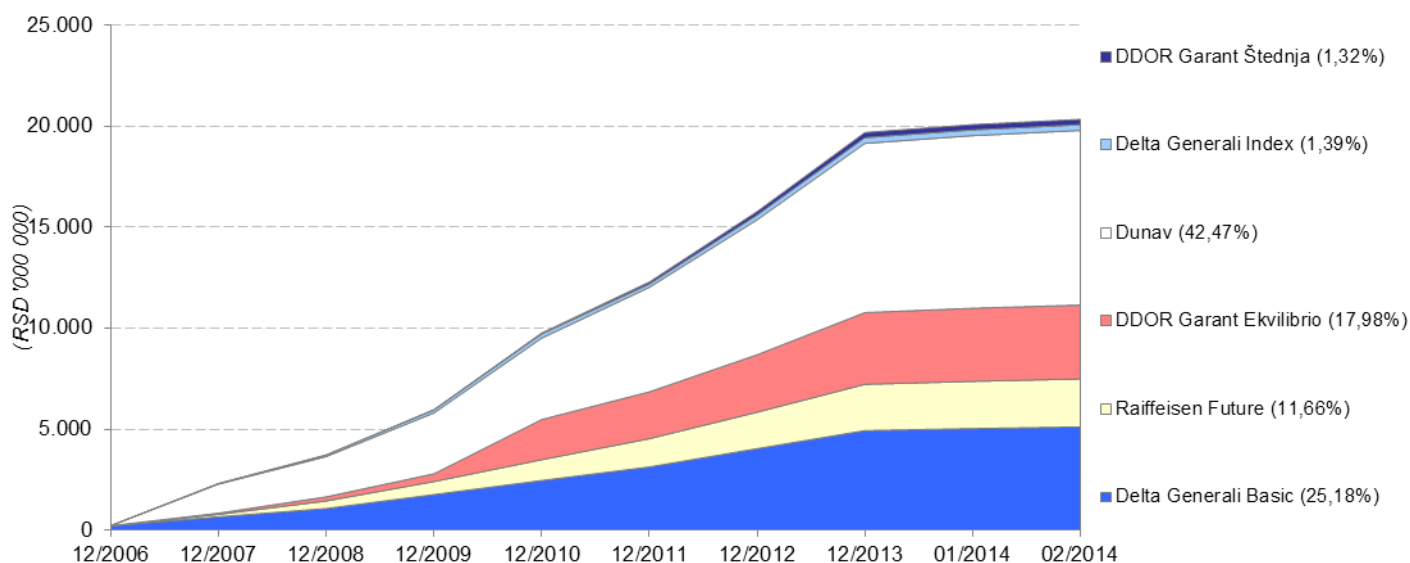
3. Učesnici na tržištu DPF-ova⁶⁷

Tabela 22.: Tržišno učešće DPF (mereno neto imovinom)

	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	01/2014	02/2014
Delta Generali Basic	100%	22,03%	23,28%	24,66%	25,03%	25,21%	25,29%	25,08%	25,09%	25,18%
Raiffeisen Future	-	4,01%	8,05%	8,98%	10,45%	11,26%	11,27%	11,62%	11,63%	11,66%
DDOR Garant Ekvilibrio	-	1,93%	4,38%	5,31%	20,16%	18,61%	17,75%	18,03%	18,02%	17,98%
Dunav	-	47,30%	43,03%	41,89%	40,88%	41,56%	41,76%	42,55%	42,54%	42,47%
Delta Generali Index	-	0,76%	1,61%	2,08%	2,03%	1,29%	1,43%	1,42%	1,41%	1,39%
DDOR Garant Štednja	-	-	0,00%	0,21%	0,50%	0,83%	1,11%	1,31%	1,31%	1,32%
HHI	10.000	3.311	2.832	2.711	2.818	2.839	2.830	2.903	2.903	2.901

Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

Grafikon 12.: Neto imovina DPF



Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

⁶⁶ NBS – Sektor za nadzor dobrovoljnih penzijskih fondova Srbije, Izveštaja za III tromesečje 2013. godine

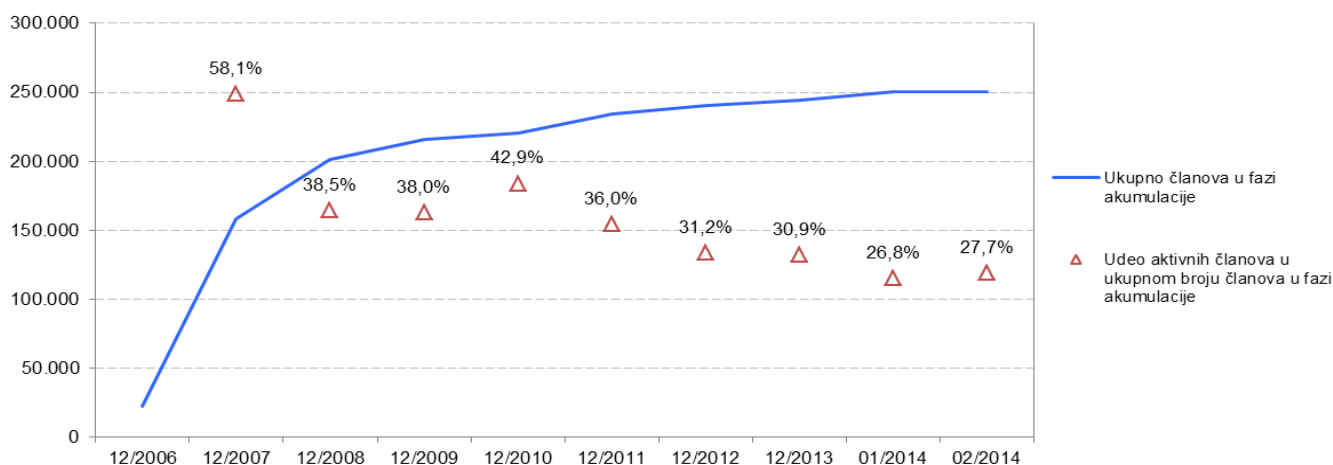
⁶⁷ Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

Tabela 23.: Broj članova (ugovora o članstvu) po fondovima

	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	01/2014	02/2014
Ukupno članova u fazi akumulacije	22.234	158.461	201.610	215.704	220.451	234.405	240.369	244.462	250.222	250.479
Delta Generali Basic	22.234	33.797	46.387	47.041	45.640	45.168	44.687	44.103	49.617	49.603
Raiffeisen Future	-	5.498	10.755	12.743	15.445	17.942	18.178	18.283	18.364	18.441
DDOR Garant Ekvilibrio	-	7.393	15.804	21.147	57.543	61.927	65.407	76.989	77.042	77.077
Dunav	-	79.138	89.604	89.120	88.550	92.484	92.452	92.197	92.303	92.372
Delta Generali Index	-	2.874	4.044	6.106	5.846	3.358	3.578	3.641	3.641	3.633
DDOR Garant Štednja	-	-	100	1.176	3.204	6.133	7.648	9.249	9.255	9.353
Prosečna akumulirana sredstva članova u fazi akumulacije (u RSD)	10.161	19.220	23.018	33.319	44.730	53.103	66.417	80.532	80.229	81.192
Ukupno članova u fazi povlačenja	-	7	16	12	14	24	78	207	247	271
Prosečna akumulirana sredstva članova u fazi povlačenja (u RSD)	-	N/A	N/A	99.373	142.979	197.971	600.499	66.522	61.712	60.806

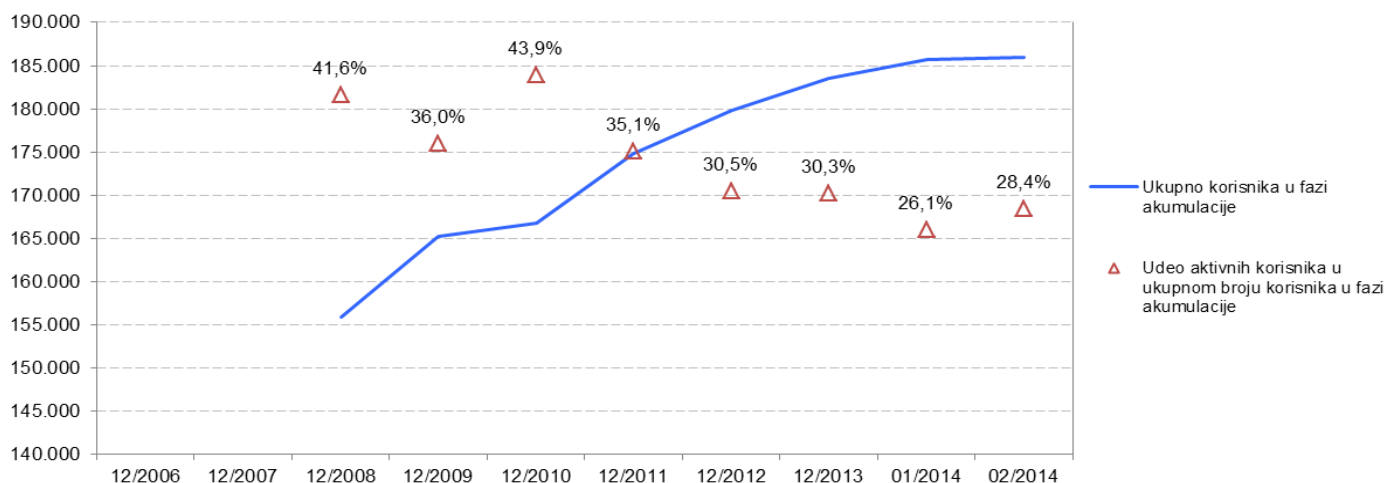
Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

Grafikon 15.: Broja članova u fazi akumulacije i procentualni udeo aktivnih članova



Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

Grafikon 16.: Broj korisnika u fazi akumulacije i % udeo aktivnih korisnika



Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. godine

4. Dunav dobrovoljni penzioni fond

Dunav društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom a.d. (Društvo). Dobilo je dozvole za rad, organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom 8. marta 2007. godine, na osnovu rešenja Narodne banke Srbije broj 4496 i 4495.

Dunav dobrovoljni penzijski fond ima 84.000 članova, a imovina fonda iznosi 8,8 milijardi dinara (42% tržišnog učešća).

➤ Imovina

- 8,8 milijardi dinara imovine fonda
- 24% rast imovine (FEB 2014/FEB 2013)
- 1,7 milijarda dinara (Rast imovine u 2013)
- 42% tržišnog učešća

➤ Članovi

- 84.000 članova
- 86% zaposlenih preko poslodavaca
- 14% individualnih članova

➤ Isplate

- 28.250 jednokratnih isplata
- 1,6 milijarda dinara vrednosti isplate
- 67 penzija
- U društvu je zaposleno 37 profesionalaca koji rade u 7 prodajnih mesta širom zemlje.
- Kastodi banka: Societe Generale Banka Srbija a.d. Beograd.
- Brokersko dilersko društvo: Dunav Stockbroker a.d.
- Revizorska kuća: KPMG d.o.o. Beograd.

Misija: "Uz uvažavanje i potpuno razumevanje potrebe naših članova za finansijski sigurnim i dostojanstvenim starenjem, mi smo dobrovoljni penzijski fond koji im pomaže u mudrom i odgovornom planiranju privatne penzije. Takođe smo partner poslodavcima u njihovim naporima da privuku, razviju i motivišu zaposlene kroz finansijsku podršku u ostvarivanju privatne penzije. Kao vodeći dobrovoljni penzijski fond u Srbiji, sa širokom prodajnom mrežom i odgovornim i profesionalnim investiranjem poverenih sredstava, posvećeni smo razvoju i očuvanju dugoročnih odnosa sa našim članovima i doprinošenju njihovoj i dobrobiti celokupne zajednice."⁶⁸

⁶⁸ www.dunavpenzije.com

4.1. Osnivač

Jedini osnivač društva je Kompanija Dunav osiguranje, najveća kuća na tržištu osiguranja u zemlji, sa tradicijom dugom 140 godina. Kao akcionarsko društvo za poslove osiguranja, reosiguranja, saosiguranja i ostalih usluga u osiguranju, jedina je kuća na domaćem tržištu registrovana za sve vrste osiguranja. Više od 80 vrsta imovinskih, životnih i obaveznih osiguranja zaključuje se u preko 600 prodajnih mesta širom Srbije.

Brzina i fleksibilnost u radu, starosna i obrazovna struktura zaposlenih, stručno usavršavanje kadrova, korišćenje elektronske opreme u svim fazama pripreme i realizacije osiguranja, uvođenje novih vrsta i modusa osiguranja, kao i ono najvažnije - brza isplata šteta u realnim iznosima, obezbeđuje Kompaniji Dunav osiguranje vodeću poziciju na domaćem tržištu osiguranja.

Kompanija Dunav osiguranje je većinski vlasnik preduzeća u sastavu Dunav grupe koju čine:

- Dunav banka
- Dunav RE
- Dunav Stockbroker
- Dunav društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom
- Dunav osiguranje - Banja Luka
- Dunav Turist
- Dunav Auto⁶⁹

4.2. Tržišna pozicija i investicina politika⁷⁰

Dunav dobrovoljni penzijski fond osnovan je 2007. godine i ima 42% tržišnog učešća.

- **Tip i profil Fonda**

Dunav dobrovoljni penzijski fond (u daljem tekstu: fond) je balansirani fond otvorenog tipa koji je pretežno orijentisan na ulaganje u dužničke hartije od vrednosti.

Investicioni profil fonda predstavlja miks stabilnog prinosa i kapitalnog rasta, uz preuzimanje umerenog nivoa rizika i očuvanje sigurnosti akumuliranih sredstava.

⁶⁹ www.dunavpenzije.com

⁷⁰ Isto

Tabela 25.: Tržište DPF

	Broj članova*	Imovina u mln. din
Ukupno na tržištu	185.905	20,353.3
Delta Generali Basic	44.485	5,124.3
Delta Generali Index	3.609	283.8
Raiffaisen Future	18.285	2,372.2
DDOR Garant Ekvilibrio	72.385	3,659.7
DDOR Garant Štednja	9.298	278.8
Dunav	83.332	8,644.8

Izvor: Statistički Aneks NBS za februar 2014. *Jedna osoba može biti član više fondova

Investiciona politika predstavlja sastavni deo Pravila poslovanja Društva.

- **Investicioni cilj Fonda**

Investicioni cilj fonda je realizacija kontinuiranog i stabilnog prinosa od dužničkih instrumenata u portfoliu, uvećanog za dugoročne kapitalne dobitke od ulaganja u akcije.

Investicioni horizont ulaganja fonda je orijentisan na dugi rok. U skladu sa definisanim investicionim ciljem i profilom ulaganja, fond je namenjen ulagačima koji ulažu sredstva na period od najmanje 5 godina.

Uspešnost investiranja sredstava fonda meri se u odnosu na stopu inflacije u Republici Srbiji. Investicioni cilj fonda je da svake poslovne godine ostvari realni rast prinosa, odnosno prinos koji je iznad godišnje stope inflacije. Inflacija se izračunava putem indeksa potrošačkih cena, a zvanične podatke o inflaciji objavljuje Republički zavod za statistiku.

- **Investicioni limit ulaganja**

Investiciona politika fonda utvrđuje se u skladu sa regulatornim okvirom za investiranje imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, definisanim zakonom i podzakonskim aktima Narodne banke Srbije. U skladu sa tim, Investicionom politikom bliže su utvrđeni limiti ulaganja fonda.

- **Principi investicione politike**

Fond vodi politiku aktivnog upravljanja i efikasnog rebalansiranja portfolia, u skladu sa definisanim principima investiranja i tržišnim okolnostima.

Investicionom politikom se definišu ključni principi kreiranja, upravljanja i rebalansa portfolia fonda. Oni obuhvataju:

1. definisanje optimalnog balansa između dužničkih hartija od vrednosti i portfolia akcija,
2. definisanje optimalnog nivoa izloženosti prema pojedinim instrumentima,
3. definisanje optimalnog nivoa valutne izloženosti.

Kreiranje optimalne izloženosti prema pojedinim klasama instrumenata, optimalne duracije i valutne strukture portfolia, definisano je u skladu sa sledećim indikatorima:

1. projekcija kretanja inflacije,
2. projekcija kretanja inflacije i kamatnih stopa na tržištu dinarskih i valutnih kamatnih instrumenata,
3. projekcija valutnih oscilacija na međubankarskom deviznom tržištu,
4. projekcija kretanja repernih berzanskih indeksa i instrumenata u investicionom fokusu.

- **Alokacija portfolia i rebalans**

Strateška investiciona alokacija podrazumeva da prosečan odnos između investicionih instrumenata koji nose odgovarajući kamatni prinos i akcija u strukturi portfolia bude 85% prema 15%.

U cilju očuvanja imovine fonda i ostvarivanja optimalnog prinosa, taktičkom alokacijom je moguće povećanje udela portfolia akcija do maksimalnog iznosa od 20% ukupne imovine fonda, odnosno povećanje portfolia hartija od vrednosti koje nose odgovarajući kamatni prinos do maksimalnog iznosa od 100% ukupne imovine fonda.

Dugoročni investicioni cilj je da struktura portfolia fonda bude u skladu sa postavljenim targetima ulaganja. Društvo će kontinuirano pratiti odstupanje trenutne strukture ulaganja u odnosu na dugoročne investicione targete i periodično, na kvartalnom nivou vršiti rebalansiranje portfolia. Rebalansiranje portfolia podrazumeva usklađivanje portfolia sa targetima strateške odnosno taktičke alokacije. Taktička alokacija portfolia se definiše na početku svakog tromesečja kroz Investicioni program. U slučaju prekoračenja limita strateških raspona društvo će u najkraćem roku pristupiti rebalansiranju portfolia.

Tabela 26.: prikazani su dugoročni investicioni targeti i strateški rasponi za pojedine instrumente, procentualno u odnosu na ukupnu imovinu fonda.

	Finansijski instrumenti	Target	Min	Max
1	Dužničke hartije od vrednosti koje izdaju Narodna banka Srbije, Republika Srbija, strane države i međunarodne finansijske institucije, kao i dužničke hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica uz garanciju Republike Srbije	65%	40%	90%
2	Novčani depoziti u bankama sa sedištem u Republici Srbiji	8%	0%	15%
3	Dužničke hartije od vrednosti pravnih lica sa sedištem u Republici Srbiji, i u državama članicama Evropske unije, odnosno Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD)	4%	0%	12%
4	Nepokretnosti na teritoriji Republike Srbije	2%	0%	5%
5	Akcije pravnih lica sa sedištem u Republici Srbiji stranih pravnih lica koje su listirane i kojima se trguje na berzanskim tržištima država članica EU, odnosno OECD	15%	0%	20%
6	Transakcioni računi u kastodi banci	6%	-	-

Izvor www.dunavpenzije.com

*Targetirani iznos za ulaganje u inostranstvo iznosi 5%, uz projektovani investicioni opseg 0%-10% ukupne imovine fonda.

Ciljani rasponi ulaganja za ostale oblike ulaganja koji su predviđeni regulatornim okvirom biće utvrđeni kada se takvi instrumenti pojave na finansijskom tržištu Srbije, odnosno kada postojeće investicione mogućnosti počnu da ispunjavanju regulatorne uslove predviđene Zakonom i propisima Narodne banke Srbije.

- **Prinosi**

Tabela 27: Godišnje stope prinosa u poslednje 3 godine

	31.03.	30.06.	30.09.	31.12.
2012.		6.57%	6.19%	7.82%
2013.	9.39%	9.93%	11.95%	12.00%
2014.	11.75%			

Izvor: www.dunavpenzije.com

Tabela 28.: Stope prinosa u poslednjih 12 meseci

	31.03.	30.06.	30.09.	31.12.
2008.		1.44%	-9.59%	-5.83%
2009.	-0.78%	3.45%	17.56%	15.84%
2010.	14.63%	11.76%	7.93%	9.40%
2011.	9.45%	8.88%	6.67%	7.40%
2012.	9.05%	8.48%	10.74%	13.69%
2013.	15.12%	17.05%	17.70%	13.08%
2014.	9.40%			

Izvor: www.dunavpenzije.com

Napomena: ostvareni prinosi nisu garancija budućih rezultata i ne pružaju potpunu informaciju o uspešnosti fonda

- **Struktura imovine**

Imovina fonda iznosi 8.991 milijardu dinara, dok je vrednost investicione jedinice na dan 29.05.2015. godine iznosila 1.763,83 dinara.⁷¹

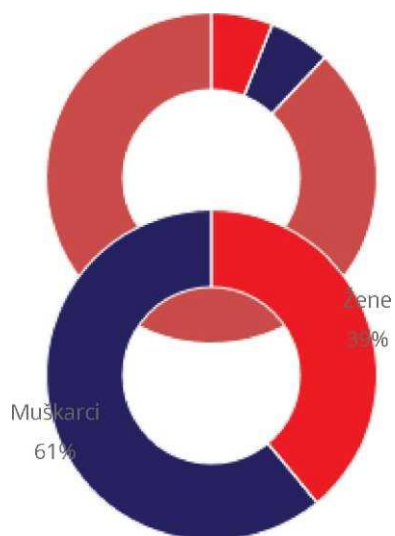
Tabela 29.: Struktura imovine Dunav fonda u %

	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	01/2014	02/2014
Ulaganja u zemlji	57,9%	48,8%	78,5%	70,4%	86,5%	78,7%	85,8%	84,1%	77,6%
Akcije	19,5%	8,5%	10,0%	15,4%	8,9%	5,5%	4,1%	3,9%	2,8%
Državne obveznice	34,2%	32,6%	16,7%	-	41,3%	68,1%	79,6%	78,1%	72,8%
Trezorski zapisi	-	-	44,9%	47,0%	26,1%	-	-	-	-
Korporativne obveznice	-	-	-	1,3%	0,9%	0,8%	1,2%	1,2%	1,2%
Ostale HoV	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investicioni fondovi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nepokretnosti	-	3,9%	2,6%	2,2%	1,6%	1,2%	0,9%	0,9%	0,9%
Oročeni depoziti	4,2%	3,8%	4,2%	4,5%	7,7%	3,1%	-	-	-
Ulaganja u inostranstvu	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Hartije od vrednosti	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investicioni fondovi	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sredstva na kastodi računu	42,1%	51,2%	21,5%	29,6%	13,5%	18,5%	14,2%	15,9%	22,4%
Potraživanja	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ukupna imovina	65 : 35	63 : 37	72 : 28	70 : 30	82 : 18	90 : 10	86 : 14	86 : 14	86 : 14

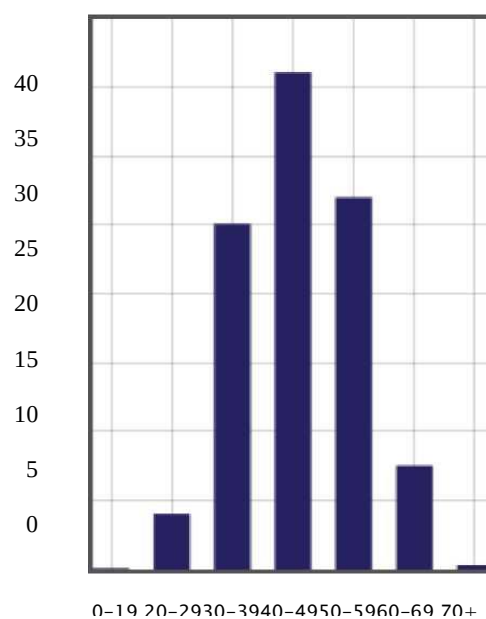
Izvor: NBS, Statistički Aneks, Februar 2014. godine

⁷¹ www.dunavpenzije.com

Grafikon 17.:
struktura članova po polu



Grafikon 18.:
Grafikon: starosna struktura članova



Izvor: www.dunavpenzije.com

VII PENZIJSKI FONDOVI KAO VAŽAN INSTITUCIONALNI INVESTITOR

1. Uloga i značaj penzijskih fondova na finansijskom tržištu

Finansijski sistem je jedan od najvažnijih delova privrednog sistema i njegovi najznačajniji elementi su: finansijska tržišta, finansijski učesnici i posrednici i finansijski instrumenti. Tržište kapitala ispunjava dve osnovne funkcije: to je mesto na kom investitori plasiraju svoj kapital, a u isto vreme određuje se cena kapitala odnosom ponude i tražnje.

Formiranje i razvoj penzijskih fondova je veoma značajno i za razvoj finansijskog tržišta u Srbiji. Ovi fondovi nastaju uplatom sredstava doprinosa članova fonda i njima se upravlja u cilju očuvanja i uvećanja njihove vrednosti radi osiguranja isplate penzijskih naknada članovima penzijskog fonda. Penzijski fondovi predstavljaju vlasništvo osiguranika, na taj način se širi krug malih štediša, kao i preduzeća sa viškovima svojih slobodnih sredstava koji se pojavljuju kao investitori na finansijskom tržištu.

Za zemlje u tranziciji karakteristično je da najveći deo sredstava penzijskog osiguranja moraju ulagati u državni sektor. Nedovoljan broj kvalitetnih akcija u zemljama u tranziciji ograničava investicionu aktivnost penzijskih fondova. I pored mogućih kolebanja sredstva penzijskih fondova predstavljaju stabilna sredstva koja se najvećim delom dugoročno ulažu.

Osnovne kategorije dugoročnih finansijskih plasmana mogu se svrstati u tri grupe:

- učešće u kapitalu,
- dugoročne hartije od vrednosti i
- dugoročni komercijani zapisi.

Najčešći oblici osnovnih dugoročnih hartija od vrednosti su akcije i obveznice. Vrednovanje akcija vrši se na osnovu tržišne vrednosti. Za razliku od akcija koje su trajno na raspolaganju njihovim vlasnicima, obveznice su na raspolaganju u izvesnom

unapred utvđenom periodu, jer su one instrumenti koji odslikavaju dužničko poverilačke odnose. Vrednovanje obveznica podrazumeva izračunavanje njihove realne vrednosti na dan vrednovanja.

U početnom periodu kada su penzijski fondovi nedovoljno razvijeni najviše se ulagalo u državne obveznice, obveznice i akcije kompanija sa visokim rejtingom. Najzastupljenije i najznačajnije su državne obveznice čije je tržište u najvećem broju zemalja najznačajnije i najobimnije.

Investirajući sigurnije penzijski fondovi dobijaju sigurne prinose, ali se suočavaju sa relativno nižim prinosima u odnosu na ulaganja u mlađa preduzeća koja nose veći rizik, ali i veći profit. Nove strategije ulaganja sredstava penzijskih fondova dozvoljavaju više usmerenja na ulaganja u akcije mlađih perspektivnih preduzeća čime se obezbeđuje podsticaj privrednog razvoja.

Stabilnost priliva sredstava penzijskog fonda i predvidivost penzijskih izdataka omogućavaju definisanje investicionog portfolia sa dugim rokom dospeća, a time i ostvarivanje dugoročnog prinosa na investirana sredstva. Institucionalni investitori doprinose razvoju tržišta kapitala i zbog toga što su profesionalno vođeni te stoga imaju veoma važnu ulogu jer:⁷²

- doprinose jačanju konkurencije na finansijskom tržištu,
- stimulišu finansijske inovacije,
- jačaju korporativno upravljanje,
- utiču na jačanje integriteta tržišta,
- vrše pritisak na osavremenjivanje tržišne infrastrukture,
- ohrabruju razvoj regulative.

2. Mesto penzijskih fondova u sistemu institucionalnih investitora

Institucionalni investitori su finansijske institucije koje u svom poslovanju integrišu obeležja svih ostalih finansijskih posrednika. Danas, dominantna uloga institucionalnih investitora ogleda se u procesu investiranja. Pojava povećanja značaja i učešća

⁷² Vitas, Dmitri, "Institutional Investors and Securities Markets", Washington, D.C.: World Bank 22, 1998.

institucionalnih na račun individualnih investitora označava se pojmom institucionalizacije tržišta. Institucionalni investitori doprinose povećanju efikasnosti tržišta. Poseban značaj imaju inostrani institucionalni investitori koji su nosioci velikih globalnih ulaganja, a koji obimom svog poslovanja odlučujuće utiču na obrasce kreiranja i trgovine finansijskim instrumentima. U osnovne institucionalne investitore spadaju osiguravajuće kompanije, investicioni i penzioni fondovi. Verovatno najvažnije svojstvo ove grupe investitora jeste njihova fiducijarna uloga, što znači da svoje poslove zasnivaju na poverenju.⁷³

Penzijski fondovi se razlikuju od klasičnih finansijskih investitora jer pružaju mogućnost indirektnog posredovanja finansijskih instrumenata od strane krajnjih investitora, odnosno osiguranika. Penzijski fondovi imaju naglašen fiducijarni karakter i stoga su pod stalnom kontrolom države. Obezbeđenje sigurnog prihoda za penzionere je veoma složeno u uslovima dugih perioda osiguranja, delovanja makar i puzajuće inflacije i promena starosne strukture zaposlenih.

Sredstva penzijskih fondova, pogotovu privatnih, smatraju se izuzetno kvalitetnim, zahvaljujući njihovim karakteristikama: velikom obimu i mogućnostima dugoročnog ulaganja. Zato možemo reći da su penzijski fondovi jedni od najznačajnijih institucionalnih investitora na finansijskom tržištu, koji svojim obimnim kupovinama i prodajama mogu presudno usmeravati cenovna kretanja na finansijskom tržištu u celini. Ukoliko je u određenoj državi razvijen sistem dobrovoljnog penzijskog osiguranja, smatra se da je to pokazatelj da na toj teritoriji postoji i razvijena investiciona kultura. Ovakva situacija označava prisustvo poverenja u sposobnost penzijskih fondova da efikasno investiraju⁷⁴.

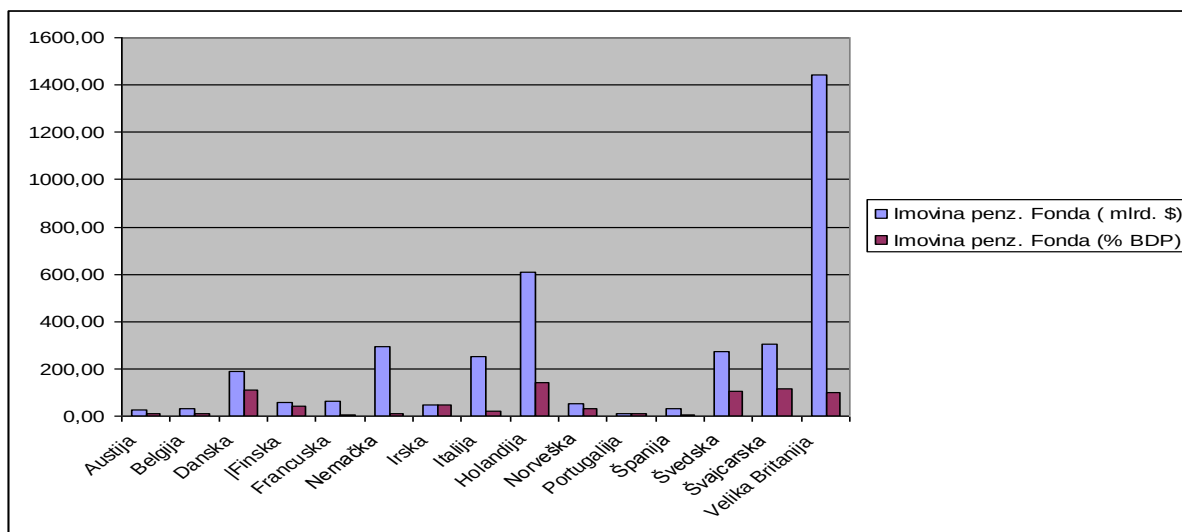
Za dobro upravljanje sredstvima fonda, potrebno je definisati investicioni plan, strategiju investicionog ulaganja, izvršiti pravilnu diversifikaciju plasmana, obaviti investicionu analizu, što zahteva izuzetnu stručnost u vezi sa obavljanjem ovih poslova. Menadžeri moraju voditi investicionu politiku u skladu sa interesima svojih klijenata, tj. da uvećavaju poverena im sredstva sa oprežnošću. Menadžment penzijskog fonda zato i ima zadatak da blagovremeno svojim klijentima – poveriocima periodično prezentuje relevantne informacije i rezultate procesa investiranja, kao i da ih pravovremeno obaveštava o eventualnim promenama koje su nastupile.

⁷³ Živković B., Šoškić D, "Finansijska tržišta i institucije", Ekonomski fakultet, Beograd, 2005.

⁷⁴ Rakonjac-Antić, T., "Dobrovoljno penzijsko osiguranje: aktuarska i finansijska analiza", Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.

Razvijenost penzijskih fondova slikovito opisuje vrednost njihove imovine:

Grafikon 19.: Imovina penzijskih fondova u zemljama Evropske unije



Izvor: Rakonjac-Antić, T., "Dobrovoljno penzijsko osiguranje: aktuarska i finansijska analiza", Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.

3. Plasman sredstava penzijskih fondova i njihov uticaj na razvoj nacionalne ekonomije

Brz razvoj tržišta kapitala u razvijenim tržišnim ekonomijama u novijem periodu značajno je uslovljen pojavom i razvojem novih tipova finansijskih posrednika, pre svega penzijskih fondova i investicionih kompanija u grupaciji institucionalnih investitora na finansijskom tržištu. Snažan rast kapitala ovih finansijskih institucija rezultat je promene preference građana kada je u pitanju ulaganje njihove finansijske štednje i rezultirao je značajnim pozitivnim efektima na razvoj privrede i finansijskog sistema. Efekti razvoja pomenutih finansijskih institucija se ogledaju u porastu broja alternativa za mobilizaciju i profitonosan plasman slobodnih novčanih sredstava, razvoju tržišta hartija od vrednosti i porastu konkurencije među finansijskim institucijama, što je vodilo smanjenju troškova i povećanju efikasnosti procesa finansijskog posredovanja.

Proučavanje finansijskog sistema razvijenijih tržišnih ekonomija i njegovih institucionalnih karakteristika naročito je indikativno za one zemlje koje se nalaze u procesu prelaska na tržišnu ekonomiju. Sa prethodnim ispunjenjem određenih institucionalnih preduslova i stvaranjem pogodnog ambijenta za investiranje na finansijskom tržištu, za očekivati je da će se procesi internacionalizacije promena u finansijskom ponašanju stanovništva i razvoja novih tipova finansijskih institucija proširiti i na našu zemlju.

Finansijski sistemi razvijenih tržišnih ekonomija poprimili su takve institucionalne dimenzije koje karakteriše postojanje bogate strukture finansijskih posrednika, koji obezbeđuju efikasnu distribuciju finansijskih resursa i globalne imovine društva, i doprinose kako pospešivanju rasta štednje, investicija i nacionalnog dohotka, tako i prestrukturiranju privrede i stabilizaciji globalnog tržišta i privrede.

Privatni penzijski fondovi i investicioni fondovi imaju markantnu poziciju u finansijskim sistemima visokorazvijenih zemalja. Penzijski fondovi poslovnu politiku grade na mobilizaciji dugoročne i ugovorne penzijske štednje zaposlenih i njenom plasmanu u hartije od vrednosti preduzeća i države.

Snažan rast kapitala privatnih penzijskih fondova u novijem periodu u pojedinim visoko razvijenim zemljama doveo je ove institucije u sam vrh institucionalnog investiranja na finansijskom tržištu. Kada je u pitanju investiranje u akcije korporacija, privatni penzijski fondovi su, zajedno sa investicionim fondovima, vodeći na ovom tržištu u pogledu vrednosti svojih holdinga, zaostaju samo za sektorom domaćinstva kao tradicionalno najvećeg holdera korporativnih akcija. U SAD i Velikoj Britaniji ovi fondovi raspolažu sa blizu 40% od ukupnog stoka emitovanih akcija i nalaze se odmah iza sektora stanovništva čije je učešće oko 50%⁷⁵. Kada je u pitanju investiranje u obveznice korporacija i države, holdinzima penzijskih fondova u većini razvijenih zemalja konkurišu još samo holdinzi investicionih fondova, osiguravajućih kompanija i u manjoj meri komercijalnih banaka. Iz izloženog se vidi da se radi o moćnim finansijskim institucijama čija će respektivna finansijska snaga dolaziti do izražaja i u narednom periodu.

Drugi aspekt posmatranja razvoja ovih fondova odnosi se na čisto socijalni momenat, odnosno na uticaj koji je razvoj ovih institucija izvršio na formiranje strukture vlasništva u ekonomiji. Naime, kupovinom akcija od strane penzijskih fondova i ulaganjem penzijske štednje na račune ovih fondova širi slojevi stanovništva postaju indirektni suvlasnici u značajnom broju preduzeća čije su akcije sastavni segment portfolija ovih fondova. Sve je prisutniji stav da je razvoj ovih fondova vodio svojevrsnoj demokratizaciji u formiranju vlasničkih odnosa u ekonomiji, odnosno demokratizaciji u formiranju kapitala u makroekonomskim razmerama.

⁷⁵ Marano A., ‘‘The effects of pension funds’ development on the financial markets in Italy, Germany and France’’, Milano, University of Tuscia – Viterbo, 2003.

Noviji period beleži izvesne promene u investicionoj politici privatnih penzijskih fondova. Promene se odnose na veću zastupljenost akcija u portfolijima penzijskih fondova (po pravilu između $\frac{1}{2}$ i $\frac{3}{4}$ aktive fonda), kao i šire uključivanje akcija mlađih, inovativnijih kompanija (koje obećavaju i više prinose). Ofanzivniji pristup investiranja na tržištu kapitala rezultat je rastućih pritisaka osnivača penzijskih fondova da se realizuju više stope prinosa, odnosno bar jednake onima koje su realizovali drugi investitori na tržištu kapitala (pre svega investicioni fondovi). Više stope prinosa vode bržoj akumulaciji kapitala potrebnog za isplatu budućih penzijskih primanja, odnosno redukciji budućih doprinosa zaposlenih kao i troškova sponzorišuće kompanije. U tom smislu, rastuća je intencija zaposlenih i poslodavaca da se povećaju prinosi penzijskih fondova i na taj način redukuju njihovi budući troškovi (ili poveća nivo budućih penzija). Naravno, ovakva investiciona politika nosi i prateće više rizike, a pogotovo kada je reč o investiranju u hartije od vrednosti manje bonitetnih kompanija.

Odgovarajuća diversifikacija plasmana podrazumeva investiranje u hartije od vrednosti većeg broja emitenata, sa ciljem da se minimizira tzv. diversifikovana komponenta rizika (nesistemski rizik). Portfolio teorija ukazuje da je obuhvat od oko 30 hartija od vrednosti različitih emitenata sasvim odgovarajući, izuzev ukoliko su emitenti koncentrisani unutar jedne ili nekoliko komplementarnih industrijskih oblasti (što bi proširilo dejstvo tzv. sistemskog rizika).

Odnos između pojedinih segmenata aktive varira od fonda do fonda (samim tim i nivo očekivanog prinosa i rizika), ali, u osnovi, penzijski fondovi primenjuju nešto oprezniju portfolio politiku. Tome u prilog govori i činjenica da je veliki broj preduzeća prepustio upravljanje svojim penzijskim aktivama osiguravajućim kompanijama, koje po pravilu osiguravaju aktive fondova kojima upravljaju. Osiguravajuće kompanije su po pravilu i najkonzervativniji investitori na finansijskom tržištu, a na to ih primoravaju i regulative u pojedinim zemljama.

Penzioni fondovi kao investitori na finansijskim tržištima nemaju veliku potrebu za likvidnošću. Oni imaju redovan priliv finansijskih sredstava od zaposlenih ili sponzora na osnovu ugovora o penzijskom osiguranju. Sa druge strane, moguće je vrlo precizno odrediti odlive za potrebe isplate tekućih penzija. Na taj način se relativno lako mogu predvideti razlike između priliva i odliva. Ukoliko je ta razlika pozitivna, portfolio menadžeri sredstva mogu slobodno da plasiraju na finansijskom tržištu. Vrlo često sponzor može da angažuje dodatne konsultante iz oblasti portfolio menadžmenta, koji u saradnji sa menadžerima

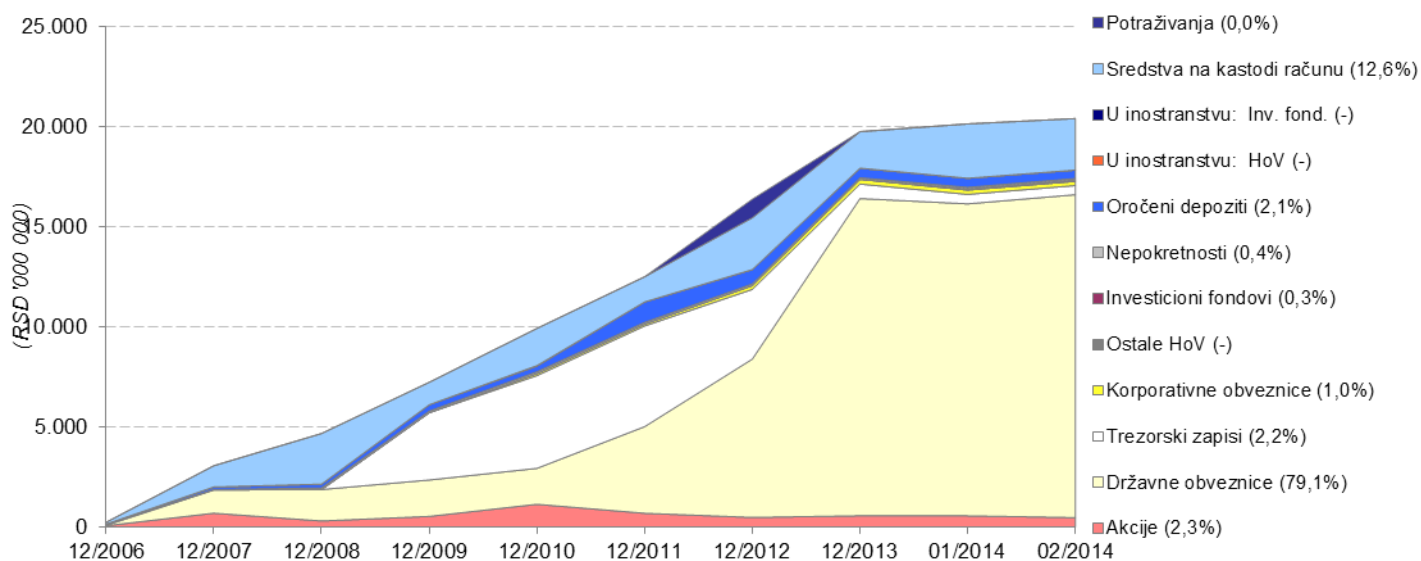
osiguravajućih kompanija ili banaka razvijaju odgovarajuće strategije i planove investicija i diversifikacije plasmana. Takođe oni mogu: pružati savete u pogledu tekućih investicija, usluge u poređenju sa drugima, pomoć u merenju i kontroli rezultata i niz drugih usluga. Pri tome, treba imati u vidu da se struktura plasmana penzionih fondova može menjati tokom vremena, što zavisi od zbivanja na mnogim segmentima finansijskih tržišta.

Tabela 30.: Struktura imovine DPF po vrstama ulaganja, u %

	12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	01/2014	02/2014
Ulaganja u zemlji	61,7%	65,2%	45,8%	84,5%	81,0%	89,9%	78,5%	90,7%	86,5%	87,4%
Akcije	25,7%	22,4%	6,3%	7,2%	11,4%	5,4%	2,9%	2,8%	2,7%	2,3%
Državne obveznice	7,4%	37,8%	33,7%	25,2%	18,1%	34,6%	48,3%	80,2%	77,4%	79,1%
Trezorski zapisi	23,9%	0,8%	-	46,6%	46,7%	40,3%	21,3%	3,7%	2,4%	2,2%
Korporativne obveznice	-	-	-	-	1,0%	0,8%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%
Ostale HoV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Investicioni fondovi	-	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%
Nepokretnosti	-	-	1,7%	1,1%	0,9%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Oročeni depoziti	4,6%	4,2%	4,1%	4,4%	2,8%	8,2%	4,4%	2,4%	2,3%	2,1%
Ulaganja u inostranstvu	-	-	-	-	0,3%	-	-	-	-	-
Hartije od vrednosti	-	-	-	-	0,3%	-	-	-	-	-
Investicioni fondovi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sredstva na kastodi računu	38,3%	34,6%	54,2%	15,5%	18,7%	10,0%	15,8%	9,2%	13,5%	12,6%
Potraživanja	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ukupna imovina	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Izvor: NBS, Statistički Anex, Februar 2014. godine

Grafikon 19.: Struktura imovine u sektoru DPF



Izvor: NBS, Statistički Anex, Februar 2014. godine

Na Beogradskoj berzi je tokom trećeg tromesečja 2013. godine zabeležen rast cena akcija od 9,3%, mereno indeksom BELEX15 (vrednost indeksa na kraju septembra bila je 524,84). Rast indeksa za poslednju godinu dana iznosi 21,8%. Mereno brojem transakcija, aktivnost na berzi u ovom tromesečju je najmanja u poslednjih deset tromesečja, sa ostvarenih 71.849 transakcija i prometom od blizu 5,5 milijardi dinara. (NBS, III kvartal 2013)

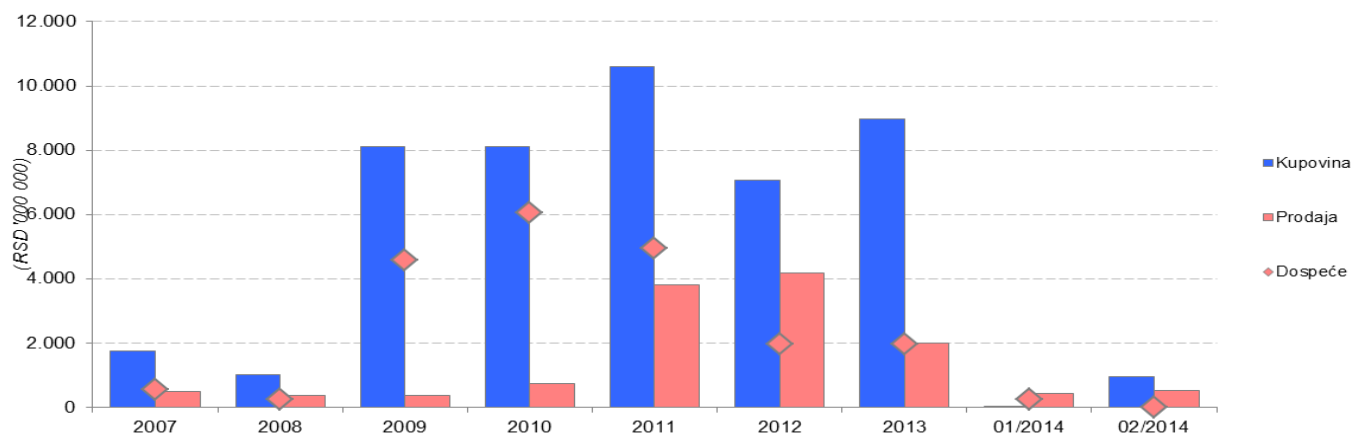
Referentna kamatna stopa iznosila je 11% i nije se menjala u odnosu na prethodno tromesečje, dok je za 50 baznih poena veća nego na kraju septembra prethodne godine. Nivo kamatnih stopa koje fondovi ostvaruju na sredstva u dinarima na kastodi računima u vezi je s kretanjem referentne kamatne stope. Tako s rastom referentne kamatne stope, raste i nivo kamatnih stopa na sredstva na kastodi računima i obrnuto. Kamatne stope na oročene depozite u proseku su niže u odnosu na prethodno tromesečje. (NBS, III kvartal 2013)

Tabela 31.: Promena vrednosti indexa FONDex, BELEX15 i kursa EUR/RSD

		12/2006	12/2007	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	01/2014	02/2014
Vrednost	FONDex	1.054,91	1.179,25	1.097,15	1.267,29	1.389,63	1.470,07	1.654,37	1.853,40	1.878,70	1.890,37
	BELEX15	1.675,20	2.318,37	565,18	663,77	651,78	499,05	523,89	557,97	573,79	568,02
	Kurs EUR/RSD	79,00	79,24	88,60	95,89	105,50	104,64	113,72	114,64	115,92	115,94
Od početka poslovanja DPF	FONDex	—	15,7%	4,4%	7,9%	8,3%	7,8%	8,6%	9,0%	9,1%	9,1%
	BELEX15	—	48,1%	36,5%	22,7%	18,1%	19,2%	15,7%	12,9%	-12,4%	-12,4%
	Kurs EUR/RSD	—	0,2%	5,5%	6,4%	7,2%	5,6%	6,1%	5,4%	5,5%	5,4%
Za poslednjih godinu dana	FONDex	—	11,8%	7,0%	15,5%	9,7%	5,8%	12,5%	12,0%	12,1%	11,8%
	BELEX15	58,0%	38,4%	75,6%	17,4%	1,8%	23,4%	5,0%	6,5%	0,7%	-0,4%
	Kurs EUR/RSD	7,3%	0,3%	11,8%	8,2%	10,0%	0,8%	8,7%	0,8%	3,9%	4,0%

Izvor: NBS, Statistički Anex, februar 2014. godine

Grafikon 20.: Kupovina, prodaja i dospeće hartija od vrednosti



Izvor: NBS, Statistički Aneks, Februar 2014. godine

Tabela 32.: Trgovanje hartijama od vrednosti, mln RSD

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	01/2014	02/2014
Obim prometa HoV	2.840,83	1.658,04	13.105,78	14.929,85	19.340,95	13.245,93	12.945,77	739,23	1.512,06
Kupovina	1.772,40	1.036,14	8.123,39	8.119,01	10.595,58	7.072,95	8.964,04	27,94	958,05
Beogradska berza	1.198,54	753,49	402,53	1.288,77	654,38	308,65	381,75	-	5,24
Vanberzansko trgovanje	162,23	251,79	377,20	303,95	1.303,81	62,09	720,23	-	-
Aukcije državnih HoV	411,64	30,86	7.343,66	6.526,29	8.637,39	6.702,22	7.862,06	27,94	952,80
Prodaja	507,90	379,16	389,28	759,44	3.805,38	4.197,15	2.000,76	450,79	535,19
Beogradska berza	415,55	81,18	50,07	561,84	428,91	340,25	630,76	38,15	0,89
Vanberzansko trgovanje	92,35	297,98	339,22	197,60	3.376,47	3.856,89	1.370,01	412,64	534,29
Dospeće	560,53	242,73	4.593,10	6.051,40	4.939,99	1.975,83	1.980,97	260,50	18,83
Odnos kupovine prema prodaji i dospeću	1,66	1,67	1,63	1,19	1,21	1,15	2,25	0,04	1,73
Učešće DPF u ukupnom prometu na Beogradskoj berzi	0,98%	1,16%	1,08%	8,04%	3,79%	2,60%	3,36%	0,83%	0,79%

Izvor: NBS, Statistički Aneks, Februar 2014. godine

Tržište penzijskih fondova i dalje odlikuje visok stepen tržišne koncentracije, ali bez obzira na to, potencijal za osnivanje novih i rast postojećih fondova postoji. Preduslovi za brži razvoj sektora dobrovoljnih penzijskih fondova su očuvanje makroekonomske i finansijske stabilnosti, što podrazumeva odgovorno i profesionalno ponašanje svih učesnika na tržištu. U kratkom roku strukturu imovine moguće je poboljšati izmenom regulative, a u srednjem i dugom roku neophodno je razvijeno finansijsko tržište. Porast životnog standarda i kontinuirana edukacija građana vrlo su važni za normalno funkcionisanje i poslovanje sistema dobrovoljnih privatnih penzijskih fondova.

ZAKLJUČAK

Dobrovoljni penzioni fondovi na prostoru Republike Srbije posluju relativno kratko, ni čitavu deceniju, teško je na osnovu dosadašnjeg iskustva prognozirati buduće performanse ovih institucija. Ono što je sigurno jeste da, alternativna rešenja kao dopuna javnom sistemu penzijskog osiguranja, moraju postojati i uvođenje ovih fondova upravo i predstavlja prvi korak ozbiljnih reformi sistema obaveznog penzijskog osiguranja.

Uvođenje II i III stuba penzijskog osiguranja neminovno je u većini zemalja sveta, pre svega, zbog loše demografske slike koja ima najjači uticaj na funkcionisanje I stuba. Uvođenje obaveznog i dobrovoljnog penzijskog osiguranja u gotovo svim zemljama sveta predstavlja i ozbiljnu i složenu reformu, imajući u vidu nezadovoljstvo stanovništva koje je pogođeno reformama. Naime, pokazalo se da se u svim zemljama kao prvi korak u ovim procesima pribegava podizanju starosne granice za odlazak u penziju, što je i sasvim prirodno, redovno praćeno negodovanjem zaposlenog stanovništva. Razlozi za preduzimanje ovog koraka su najmanje dvostruki; prvo, statistički podaci govore o dužem očekivanom trajanju života i drugo, niska stopa nataliteta u pojedinim delovima sveta (npr. Evropa) egzistira kao ozbiljan problem. Istina, o njemu se dosta govori, ali ima malo adekvatnih mera koje bi uticale na promenu ovog stanja. I bez obzira na to, ovaj problem će više pogoditi obavezno penzijsko osiguranje, koje sigurno neće nestati razvojem II i III stuba penzijskog osiguranja zbog toga što će uvek postojati grupa stanovništva koja će pravo na socijalnu zaštitu jedino i moći da ostvari putem sistema obaveznog osiguranja. Čime potvrđujemo jednu od u startu pomenutih hipoteza da je reforma penzijskog sistema u Srbiji jedno od prioritarnih pitanja.

Za uvođenje ovih fondova i očekivano pozitivno poslovanje potrebo je stvoriti i određeni institucionalni okvir. Pre svega to se odnosi na makroekonomsku stabilnost zemlje, kao ključni faktor razvoja dobrovoljnih penzijskih fondova. Ekonomsko-politička situacija u kojoj je Srbija živela do 2000. godine nikako nije bila plodno tlo za razvoj bilo koje vrste institucionalnih investitora, pa tako ni penzijskih fondova. Skoro dve decenije ratnih sukoba

na našim prostorima i ekonomske izolacije uvukli su sve državne institucije u duboke ekonomske probleme. U istoj situaciji našao se i sistem penzijskog osiguranja. Posle 2000. godine krenule su brojne promene. Socioekonomski napredak Srbije u periodu od 2001. do danas rezultat je dosadašnjih institucionalnih reformi i ekonomske i socijalne politike. Iovde možemo izvesti zaključak koji govori u prilog još jednoj hipotezi, a to je da će razvoj budućih penzijskih fondova zavisiti od eksternih i internih faktora.

Visoka stopa privrednog rasta postignuta je uz rastući fiskalni i spoljnotrgovinski deficit, visok nivo inflacije, nisku domaću štednju i visok nivo spoljnog duga. Makroekonomska neravnoteža i rizici su nesumnjivi i već se manifestuju u dovoljno visokom stepenu. Oni iz godine u godinu narastaju, prvenstveno zbog neizgrađenosti institucija i visoke javne potrošnje, sporog procesa približavanja Srbije EU i nedovoljnog priliva stranih direktnih investicija. Privreda Srbije u proteklim godinama tranzicije je ostvarila visoke stope rasta. Glavni razlozi brzog realnog rasta BDP su drastično smanjivanje nivoa proizvodnje početkom i krajem devedesetih godina (efekat niske baze) i subvencionisanje državnih i društvenih preduzeća. Srbija je sprovedla značajne ekonomske reforme u skladu sa celovito formulisanom strategijom restrukturiranja bankarskog sektora, odabranim modelom privatizacije društvenog kapitala, strategijom privlačenja stranih investicija i, po osnovu tih reformi, jačala je privatni sektor koji je nosilac ubrzavanja privrednog rasta, kontinuiranog uvećavanja produktivnosti, povećavanja izvoza i podizanja životnog standarda stanovništva. Sve nas to vodi ka potvrdi naše glavne hipoteze, da vođenje makroekonomske politike uz reformu javnog sektora, privredni rast, porast zaposlenosti i produktivnosti, uz obaveznu reformu penzijskog sistema mogu stvoriti dugoročno održiv penzijski sistem.

Međutim, u celini posmatrano, privreda Srbije se još uvek nalazi u fazi nadoknađivanja dubokog pada nastalog početkom i potkraj devedesetih godina 20. veka. Iako je rast BDP prvenstveno oslonjen na impulse tražnje, on se sve više temelji na faktorima na strani ponude (investicije, konkurentnost i produktivnost - kao plod i rezultat privatizacije i sprovedenih strukturnih reformi. Rast privredne aktivnosti i izvoza relativno je široko raspoređen po privrednim delatnostima. Najznačajniji sektorski doprinosi privrednom rastu potiču od sektora usluga (posebno od telekomunikacija), trgovine na veliko i malo i finansijskog posredovanja.

Standard stanovništva u proteklim godinama tranzicije značajno je poboljšan. Pri tome, nije došlo do smanjivanja regionalnih razlika, tako da je najsiromašnije stanovništvo pretežno locirano u ruralnim nerazvijenim područjima Srbije.

Sa pojavom svetske finansijske krize neminovno je smanjenje domaće tražnje kroz smanjenje javne i lične potrošnje i smanjenje kredita, kao i usporavanje izvoza zbog smanjenja uvozne tražnje u EU i svetu. Nepovoljan uticaj navedenih činilaca usporiće privredni rast Srbije u narednim godinama. Dosadašnji brzi rast BDP uz visoke i rastuće neravnoteže neodrživ je na duži rok. Potrebno je da se sprovedu predviđene reforme da bi rast privrede bio održiv. Makroekonomska neravnoteža onemogućava ne samo ubrzavanje nego čak i održavanje aktuelnog tempa privrednog rasta, zbog čega je potrebno smanjivanje javne potrošnje, pre svega tekućih rashoda, a potom i uvođenje konkurencije u javni sektor gde god je to moguće.

Makroekonomska stabilnost u Srbiji narednih godina zavisice od doslednosti sa kojom treba da bude realizovana naznačena strateška orijentacija u ekonomskoj politici i izgradnji institucija, a potom i kretanja na svetskom tržištu novca i kapitala, te od stabilnosti domaćeg bankarskog sistema i ukupnog finansijskog sektora. Novac i kapital svuda u svetu postaju sve skuplji, bez obzira na smanjenje referentnih kamatnih stopa i na intervencije države usmerene na poboljšanje adekvatnosti kapitala banaka.

Jako bankarstvo, čvrsta monetarna i fiskalna politika i ubrzane strukturne promene neophodni su uslovi za rešavanje fiskalne neravnoteže, deficita tekućeg računa, inflacije i visoke nezaposlenosti, što su istovremeno izazovi ekonomske i strukturne politike. Statistički podaci o dosadašnjem poslovanju fondova govore u prilog njihovog daljeg pozitivnog razvoja, ali se mora imati na umu da se jedino u uslovima niske inflacije, jakog i stabilnog pre svega bankarstog sistema, čvrste monetarne politike, rastućeg bruto domaćeg proizvoda i sa njim nacionalnog dohotka može očekivati jačanje socijalne zaštite penzionera kroz alternativne vidove štednje kakvi su dobrovoljni penzijski fondovi. Uz navedene makroekonomske faktore i njihov uticaj koji imaju na poslovanje dobrovoljnih penzijskih fondova, ne treba izgubiti iz vida ni povezane socijalne faktore, bez kojih makroekonomska stabilnost zemlje, sama po sebi, ne bi imala dovoljno uticaja na adekvatan razvoj ovih fondova. Iz svega navedenog izvodi se zaključak da su penzioni fondovi jedan od najznačajnijih učesnika na finansijskom tržištu, koji pomaže privrednu aktivnost i privredni razvoj zemlje, čime smo potvrdili još jednu postavljenu hipotezu sa početka rada.

Na dobrovoljne penzijske fondove, trenutno, poseban uticaj ima siromaštvo stanovništva naše zemlje koje, iako redukovano, i dalje egzistira posebno u nerazvijenim i ruralnim sredinama. Strategija smanjenja siromaštva usvojena od strane Vlade Republike Srbije jeste prvi korak u cilju postizanja boljih rezultata po pitanju ovog problema ali je za njene pozitivne rezultate potrebno dosta vremena. Iznosi doprinosa koji se trenutno uplaćuju u dobrovoljne penzijske fondove nisu na zavidnom nivou i ovo je upravo polje na kome treba dosta raditi, a efekti neće biti delotvorni ukoliko se bude radilo na smanjenju siromaštva i podizanju životnog standarda stanovništva.

I, mada možda na prvi pogled izgleda bezazleno, ne treba zaboraviti ni domaću berzu i njenu ulogu u priči o jačanju socijalnog statusa penzionera. Iako su svuda u svetu plasmani penzionih fondova striktno kontrolisani, bez dugoročnog ulaganja uplaćenih doprinosa, efekti njihovog uvođenja neće biti potpuni. Sredstva penzijskih fondova u našoj zemlji treba pre svega plasirati u sigurne HoV, kako iz razloga sigurnosti plasmana tako i iz razloga nedovoljne razvijenosti tržišta hartija od vrednosti. Sa razvojem finansijskog tržišta politika plasmana mogla bi biti malo liberalnija, ali opet vrlo oprezna jer penzijski fondove nose obavezu socijalne zaštite i isplate određenog nivoa sredstava u vidu penzijskih naknada, pa mesto za velike gubitke kroz, pre svega ulaganje u akcije, ne sme biti ostavljeno.

Konačno, čini se da je potrebno uskladiti veliki broj, možda na prvi pogled, različitih faktora, i makroekonomskih i socijalnih, pri čemu svaki od njih igra i te kako bitnu ulogu u stabilnom razvoju dobrovoljnih penzijskih fondova. Država je preuzela na sebe odgovornost za rezultate procesa reformi i ovaj proces se ni u kom slučaju ne sme prepustiti stihijskom delovanju pomenutih faktora. Ne bude li se intenzivno radilo na jačanju makroekonomske stabilnosti, od dobrovoljnih penzijskih fondova se ne može očekivati puno. Ali i stanovništvo mora da bude svesno važnosti štednje i ulaganja u dobrovoljne penzijske fondove i, sada već jasne činjenice, da se u iščekivanju adekvatnih prihoda u starosti ne sme osloniti samo na sistem javnog penzijskog osiguranja, što potvrđuje naš stav da postojeći penzijski sistem ulazi u očigledan problem sopstvene dugoročne održivosti.

Kratak rezime za sam kraj

Savremena kretanja u svetskoj privredi pokazuju da su sistemi tekućeg finansiranja neodrživi na dug rok. Proces globalizacije zahvatio je i penzioni sistem kao bitan segment ekonomije (javnih finansija) u celini tako da su, uz nepovoljna demografska kretanja, reforme neizbežne. I ovaj segment, za koji se ranije smatralo da uloga države u njegovom finansiranju

nema alternativu, pokazuje znake zrelosti i iziskuje nova rešenja u njegovom koncipiranju. Kao jedno od rešenja pojavljuje se i delimična ili potpuna privatizacija penzionog sistema.

Na kraju rada predstavljene su izmene u penzionom sistemu Srbije nakon političkih promena s kraja 20. veka. Njihovi dosadašnji efekti ocenjeni su kao zadovoljavajući, ali se pri tome ukazalo da preduzete izmene nisu dovoljne te da je potrebno nastaviti sa daljim promenama. Pokazalo se da je i u Srbiji, usled finansijskih i demografskih problema, neophodna delimična privatizacija penzionog sistema, ali uz prethodno stvaranje povoljnih uslova za to. Potrebni uslovi proizilaze iz makroekonomske i institucionalne stabilnosti, ali je potrebna i čvrsta politička volja obzirom da su mnoga osetljiva ekonomska pitanja u stvari politička jer njihovo rešavanje zavisi od konstelacije političkih snaga na vlasti, iz čega možemo zaključiti da sprovođenje zakona vezanih za socijalno osiguranje takođe mora biti unapređeno.

Literatura

Knjige

1. Aeberhard Dr R., ''*Allgemeine Versicherungslehre*'', Bern, Verlag Herbert Lang & Co., 2004
2. Avdalović Veselin, Marović Boris, "Osiguranje i teorija rizika", Centar za automatizaciju i mehatroniku, Novi Sad, Beogradska bankarska akademija, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beograd, 2006.
3. Barjaktarović prof dr Lidija, ''*Upravljanje rizikom*'', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
4. Bovenberg L., Uhlig H., ''*Pension systems and the allocation of macroeconomic risk*'', The Netherlands, Tilburg University, 2006.
5. Bowers L. N., ''*Actuarial Mathematics*'', The Society of Actuaries, Illinois, Schaumburg, 1997
6. Burić Zvonko, "Institucionalni investitori na finansijskom tržištu", Štamparija Borba, Beograd, 1998.
7. Devetaković S., Jovanović Gavrilović B., Rikalović G., "Nacionalna ekonomija", Ekonomski fakultet, Beograd, 2008.
8. Dorfman S. M., ''*Introduction to risk management and insurance*'', Phoenix Color Corp.
9. Đukić dr. Đorđe, Bjelica dr. Vojin, Ristić dr. Života, ''*Bankarstvo*'', Čugura print, Beograd 2003.
10. Erić Dr D., "Finansijska tržišta i instrumenti", Čigoja, Beograd, 2003.
11. Jakovčević Prof. Dr Sc Drago, "Ekonomika osiguranja", Ekonomski fakultet, Zagreb, 2006.
12. Jeremić Prof. Dr Ljiljana, ''*Osnovi finansija*'', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007.
13. Jovanović S., ''*Pravo osiguranja*'', Privredna akademija, Beograd, 2007.
14. Kočović J, Šulejić P., "Osiguranje", CID-Ekonomski fakultet, Beograd, 2006.
15. Krasulja Dr D., Dr Ivanišević M. "Poslovne finansije", CID-Ekonomski fakultet, Beograd, 2005
16. Lisov Dr Milomir, "Privatno penzijsko osiguranje", Novi Sad, 2006.

17. Miloradović Doc.dr. Jova, ‘*Osiguranje*’, Sremska Kamenica, 2006.
18. Miljević I. Prof dr Milan, ‘*Metodologija naučnog rada*’, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007.
19. Miškin S. Fredenk, “*Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*”, Data status, Beograd, 2006.
20. Mrkšić Prof. dr. Dragan, Miloradić Doc. dr. Jova, Žarković Doc. dr. Nebojša, ‘*Uvod u osiguranje i Životna osiguranja*’ Novi Sad, 2006.
21. Pak prof dr Jasna, Jeremić prof dr Ljiljana, Barjaktarović prof doc Lidija, ‘*Osnovi osiguranja*’, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
22. Penev G., ‘*Prirodno kretanje stanovništva*’, Ekonomske teme, Magna agenda, Beograd, 2002.
23. Petrović Zdravko, Mrkšić Dragan, “*Životna osiguranja*”, Dis public, Beograd, 2005.
24. Rašeta prof dr Jovan S., “*Finansijska i aktuarska matematika*”, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
25. Rakonjac-Antić T., “*Dobrovoljno penzijsko osiguranje: aktuarska i finansijska analiza*”, CID-Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.
26. Rosić I., “*Rast, Strukturne promene i funkcionisanje privrede*”, Kamino trade, Kraljevo, 2000.
27. Pak prof dr Jasna, Jeremić prof dr Ljiljana, Barjaktarović prof doc Lidija, ‘*Osnovi osiguranja*’, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
28. Šoškić Dr D., Živković Dr B., ‘*Finansijska tržišta i institucije*’, CID-Ekonomski fakultet Beograd, 2006.
29. Šulejić prof dr Predrag, Vujović prof dr Ratko, Mrkšić prof dr Dragan, Žarković prof dr Nebojša, Rašeta Doc dr Jovan, Miloradić Doc dr Jova ‘*Osnovi osiguranja*’, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
30. Vaughan E., Vaughan T., “*Essentials of Insurance, ‘A Risk Management Perspective*”, John Wiley & Sons Inc., Canada, 1995
31. Vaughan Emmett J., ‘*Osnove osiguranja i upravljanje rizicima*’, Mate, Zagreb, 2000.
32. Žarković N., ‘*Ekonomika osiguranja*’, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
33. Živković B; Šoškić D, ‘*Finansijska tržišta i institucije*’, Ekonomski fakultet, Beograd, 2005.

Publikacije

1. Allianz Global Investor AG, '*Reform Trends and Growth Opportunities*', Minichstern European, 2004.
2. Atkinson, B., Cantillon, B., Marlier, E., Nolan, B., '*Social Indicators: the EU and Social Inclusion*', Oxford University Press: Oxford, 2002.
3. Atkinson, B., Micklewright, J., '*Economic transformation in Eastern Europe and the distribution of income*', Cambridge University Press: Cambridge, 1998.
4. Bajec J., Stanić K., '*Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji br.1: Koliki je stvarno deficit penzionog sistema u Srbiji*', Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd, 2005.
5. Bekkers E., Westerhout E., '*Public debt and pension wealth*', Journal of Political Economy 82, 2008
6. Bilten javnih finansija br. 87., Beograd, 2012.
7. Bošnjak M., '*Ključne makroekonomske neravnoteže kao izazov ekonomske politike*', Ministarstvo finansija, Beograd, 2008.
8. Burchardt T., Le Grand J., '*Constraint and Opportunity: Identifying Voluntary Nonemployment*', Centre for Analysis of Social Exclusion, London, 2002
9. Clark E., Oswald J., '*Satisfaction and comparison income*', Journal of Public Economics 61, 1996
10. Centralna banka CG, '*Izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2012.*', Obod, Cetinje, 2012.
11. Davis E.P., '*Financial market activity of life insurance companies and pension funds*', Bis economic papers, No 21, january 1988
12. Dinić D., '*Depopulacija u Srbiji*', Politička revija, Institut za političke studije, Beograd, 2005
13. Ekonomski institut: '*Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020*', USAID, Fond za razvoj ekonomske nauke, Makroekonomske analize i trendovi i Konjuktorni barometar, Beograd, 2010.
14. Ekonomski institut, '*Socijalna zaštita i socijalna uključenost u Srbiji*', Beograd, 2005.
15. European Commission, '*Adequate and Sustainable Pensions*' – Synthesis Report Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2006
16. European Commission, '*Europe's demographic future: Facts and figures on challenges and opportunities*', 2008

17. Fond za razvoj ekonomske nauke, Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji br.11, Beograd, 2007.
18. Förster M., d'Ercole M., '*Income distribution and poverty in OECD countries in the second half of the 1990s*', Social, Employment and Migration Working Paper No. 22, Paris, OECD, 2005
19. Förster, F.,Tóth, G., '*Child poverty and family transfers in the Czech Republic*', Journal of European Social Policy 11(4), Hungary and Poland, 2001
20. Fultz Elaine, "*Pension Reform in Central and Eastern Europe*", ILO Budapest, 2003
21. Hortsman S., Schmaehl, W., '*Transforming Pension Systems in Central and Eastern European Countries*', 2007
22. Ilić Aleksandar, '*Reforma penzionog sistema*', Srpski ekonomski forum – radni dokument, Beograd, jun 2006.
23. International Affairs, '*Effects of the Global Economic Crisis on the Serbian Economy and the Neighbouring Countries*', Review of International Affairs (05433657), 1/1/2010 Issue 1137 *prema pokazateljima Svetskog ekonomskog foruma
24. Jovanović Iva, "*Reforma sistema penzijsko-invalidskog osiguranja*", Bilten Instituta G17, broj 23, 2001.
25. Lovreta S., "*Strategija i politika razvoja trgovine*", Ministarstvo trgovine i usluga, Beograd, 2008.
26. Marano A., '*The effects of pension funds' development on the financial markets in Italy, Germany and France*', University of Tuscia – Viterbo, Milano, 2003.
27. Martin J., Whitehouse E., '*Reforming Retirement-Income Systems: Lessons from the Recent Experiences of OECD Countries*', OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 66, OECD, Paris, 2008
28. Matković G., "*Reforma penzijsko-invalidskog sistema, Četiri godine tranzicije u Srbiji*", Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2005.
29. Matković Gordana, '*Reforme socijalnog sektora - Strategija reformi*,' Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2001.
30. Matković dr Gordana, Bajec dr Jurij, Mijatović dr Boško, Živković dr Boško, Stanić mr Katarina, "*Izazovi uvođenja obaveznog privatnog penzijskog sistema u Srbiji*", USAID i Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2009.
31. Mijatović B., Hiber D., '*Kapitalizacija penzijskog osiguranja u Srbiji*', Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, 2008.
32. Ministarstvo finansija i privrede, Bilten javnih finansija, januar 2013.

33. Ministarstvo finansija i privrede, ''*Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja*''
34. MMF izveštaj ''*Izgledi globalne ekonomije*'' (World Economic Outlook), ažuriran januara 2013.
35. Narodna skupština RS, ''*Osnovni makroekonomski pokazatelji u Republici Srbiji*'', Biblioteka narodne skupštine, Beograd, 2012.
36. NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema 2012.
37. NBS, Sektor dobrovoljnih penzijskih osiguranja, Izveštaj za IV kvartal 2012. godine
38. NBS, Sektor dobrovoljnih penzijskih osiguranja, Izveštaj za III kvartal 2013. godine
39. NBS, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Odeljenje za nadzor nad delatnošću dobrovoljnih penzijskih fondova, Statistički aneks, februar 2014.
40. NBS, Sektor za nadzor nad obavljanjem delatnosti osiguranja, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2012. godinu
41. NSZ, Mesečni statistički bilten
42. Njegomir Vladimir ''*Uloga tržišta kapitala u upravljanju rizikom osiguranja*'', Časopis ''Industrija'', Ekonomski institut, Novi Sad, 2008.
43. Parmenter M. M., ''*Theory of interest and life contingencies with pension applications*'', Actex Publications Winsted Connecticut, 1999
44. ''*Pensione reforme u zemljama Zapadnog Balkana iz evropske perspektive*'', dokument je rezultat trogodišnjeg projekta podrške od strane vlade kraljevine Norveške i zajednički je implementiran od LO Norway i PERV-a, kao i eksperata iz sindikata Jugoistočne Evrope
45. Petrović P., ''*Efekti globalne ekonomske krize na srpsku ekonomiju i na zemlje u regionu*'', Review of International Affairs (05433657) 6p: 1137, 2010.
46. Porta L., Sacareno P., ''*Pension Systems and Reforms – Britain, Hungary, Italy, Poland, Sweden, The Case of Italy*'', European Commissions PHARE ACE Programme 1995, Research Project, 1997
47. Pugh C., Yermo J., ''*Funding Regulations and Risk Sharing*'', OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions No. 17, OECD, Paris, 2008
48. Radivojević B., Veljanović-Morača V., ''*Značaj bio-medicinskih i socio-ekonomskih faktora za porast očekivanog trajanja života*'', Stanovništvo, god. 42, br. 1-4, Institut društvenih nauka, Beograd, 2004.
49. Radmilović Stanko, ''*Oporavak i razvoj*'', Finansijski centar, Novi Sad, 1999.
50. Republički zavod za razvoj, ''*Izveštaj o razvoju Srbije 2007.*'', Beograd, 2008.
51. RZS, ''*Ekonomska kretanja u Republici Srbiji*'', 2011.
52. RZS, ''*Regionalni bruto domaći proizvod 2011-2012*'', januar 2014.

53. Sindikat: „*Prikaz osnovnih makroekonomskih pokazatelja u Republici Srbiji u 2010. i 2011. godini*“, Saopštenje broj 9 /11. od 08.11.2011. godine
54. Souare M., ‘*Macroeconomic Implications of Population Aging and Public Pensions*’, SEDAP Research Paper No. 100McMaster University, Canada, 2003
55. Stanić, K., ‘*Uloga penzijskog sistema u održanju nivoa prihoda u starosti – merenje i međunarodna poređenja*’, Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji br. 13, Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd, 2008.
56. OECD, ‘*Survey of Investment Regulations of pension funds*’, Financial Market Trends No. 91, 2007
57. Tapia W., ‘*Description of Private Pension Systems*’, OECD Working Paper on Insurance and Private Pensions No. 22, Paris, OECD, Paris, 2008
58. United Nations World Population Prospects, The 1998 Revision, Volume 1, Comprehensive tables, (New York:United Nations), 1999
59. Vitas, Dmitri, ‘*Institutional Investors and Securities Markets*’, Washington, D.C.: World Bank 22, 1998.
60. Vukotić Prof. dr Veselin, “*Penzijske reforme kao novi potencijal ekonomskog rasta*”, Institut za strateške studije i prognoze, Podgorica, 2014.
61. Žarković N., ‘*Osiguranje u Srbiji 2004 – 2006.*’, Časopis Pregled, Jugoslovenski pregled, Beograd, 2006.
62. Werding M., ‘*Implicit Pension Debt and the Role of Public Pensions for Human Capital Accumulation: An Assessment for Germany*’, Ifo Institute for Economic Research & CESifo, Munich, 2006

Zakoni

1. Službeni glasnik Republike Srbije br. 55/04, Zakon o osiguranju
2. Službeni glasnik Republike Srbije, broj 85/2005, Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima
3. Službeni glasnik, br.84/2004, Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje

Internet izvori i adrese

- Narodna banka Srbije, www.nbs.rs
- Narodna banka Srbije – tvoj novac, www.tvojnovac.nbs.rs
- Dunav Društvo za upravljanje DPF, www.dunavpenzije.com
- Delta Generali Društvo za upravljanje DPF, www.penzijskifond.rs
- DDOR Novi Sad, www.ddor.rs

- DDOR Penzije, www.ddor-penzijaplus.net
- DDOR Garant Društvo za upravljanje DPF, www.garant-penzije.eu
- Raiffeisen Future Društvo za upravljanje DPF, www.raiffeisen-future.rs
- News and views of Southeast Europe, www.setimes.com
- Republički fond za penzijsko invalidsko osiguranje, www.pio.rs
- Savez samostalnih sindikata Srbije, www.sindikat.rs
- Nacionalna služba za zapošljavanje, www.nsz.gov.rs
- Visoka poslovna škola strukovnih studija Novi Sad, www.vps.ns.ac.rs
- Privredna komora Beograda, www.kombeg.org.rs
- Republički zavod za statistiku, www.webrzs.stat.gov.rs
- Kamatica, www.kamatica.com
- Komisija za hartije od vrednosti RS, www.sec.gov.rs
- Ministarstvo finansija RS, www.mfin.gov.rs
- Moj novac, www.mojnovac.rs
- Anufrijević, mr Ana, ‘*Moguće pretpostavke o novoj ulozi penzionih fondova kod nas*’, na internet adresi www.voban.co.rs
- Račić, Ž., Pavlović, N., ‘*Analiza globalnog indeksa konkurentnosti RS*’, na internet adresi: www.vps.ns.ac.rs

Ostali izvori

1. Drekić M. Lj., "Revizija i upravljanje rizikom u kompanijama za životno osiguranje", magistarska teza, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.
2. Economic and Social Affairs, Monthly Bulletin of Statistics, Issue No.1085, Vol.LXV, No.11. UN
3. Ekonomist, stručni časopis, br: 609/610, februar 2012
4. Ekonomist, stručni časopis, br: 611/612, februar 2012.
5. Jeremić Prof. dr Zoran, ‘*Problem dugoročnog plasmana osiguravajućih kompanija i penzijskih fondova u Srbiji*’, Drugi međunarodni simpozijum osiguranja na prekretnici, Vrnjačka Banja, 2004.
6. Novović M., ‘*Izvori finansiranja i plasman sredstava osiguravajuće kompanije*’, magistarska teza, Beograd, Ekonomski fakultet, Beograd, 2005.
7. Rakonjac-Antić, mr Tatjana, ‘*Dobrovoljno penzijsko osiguranje kao deo budućeg reformisanog sistema penzijskog osiguranja*’, Savetovanje: Privatizacija i perspektive osiguranja u zemljama u tranziciji 9-11.maj 2003; Vrnjačka banja

8. Rakonjac N. Tatjana, "Način formiranja, obračun i plasman sredstava premijske rezerve", magistarska teza, Ekonomski fakultet, Beograd, 1996
9. Ristanović Snežana, *“Reforma penzijskog sistema Srbije – III stub / razvoj dobrovoljnih penzijskih fondova uslov i važan činilac uspešne reforme”*, ppt, 14. Mart 2013.