

SPOLJNI DUG I PLANIRANJE SPOLJNE ZADUŽENOSTI SRBIJE

Slobodan Lukić

Univerzitet Sinergija
Raje Baničića bb, Bijeljina
E-mail: slobodan.lukic@mtel.ba

Darko Pašalić

Univerzitet Sinergija
Telefon: +38765522944

Sažetak

U poslednje vreme mnogi parametri upozoravaju na to da Srbiji preči dužnička kriza. Pad proizvodnje, pritisak cena, ogroman budžetski i spoljnotrgovinski deficit uz povećanje spoljne zaduženosti samo su neki od indikatora koji upozoravaju da ovim segmentima treba posvetiti više pažnje. Stroga kontrola i jasan plan spoljne zaduženosti Srbije, kao i racionalna upotreba dobijenog kapitala neophodni su da bi se ostvarili optimalan rast privrede i da bi bila moguća otplata spoljnog duga. Zbog izuzetne važnosti ovog pitanja neophodno je da se u ovu problematiku uključe i daju svoj doprinos, ne samo političari i eksperti koji participiraju u Vladi Srbije i njenim finansijskim institucijama, nego i stručna i naučna javnost.

Ključne reči: spoljni dug, zaduženost, ekonomski razvoj, dužnička kriza

Abstract

Lately, many parameters warn that Serbia is threatening debt crisis. The fall of production, price pressure, a huge budget and foreign trade deficit with the increase in external debt are just some of the indicators that warn that these segments should be given more attention. Strict control and a clear plan of foreign indebtedness of Serbia, as well as the rational use of capital obtained are necessary to achieve optimal growth of the economy and that would be possible repayment of external debt. Because of the extreme importance of this issue, it is necessary to be involved in this issue and make their contribution, not only politicians and experts who participate in the Serbian Government and its financial institutions, but also professional and scientific public.

Key words: foreign debt, indebtedness, economic growth, debt crisis

UVOD

Savremena svetska finansijska kriza karakteriše se takvom dubinom i složenošću, da iako je nastala u finansijskom sektoru, brzo se proširila i zahvatila celokupan realni sektor i svetsku privredu. Nesporno je da je do sada dominirajući neoliberalni i monetaristički model doživeo pad, što je iz temelja poljuljalo sve stubove neoliberalnog kapitalizma. Međutim, neoliberalizam je „otvorio“ nacionalne privrede, učinio ih ranjivim i nezaštićenim za prodor zapadnog kapitala i eksploataciju realnih dobara preko virtuelnog kapitala i dolara kao nacionalnog i svetskog novca, bez ikakve realne osnove i pokrića.

Zaduženost Srbije, prvenstveno njen spoljni dug, i sve veći spoljnotrgovinski deficit postaju najveći problemi u njenom daljem privrednom razvoju, kao i funkcionisanju privrede i društva uopšte. Sama visina duga ne znači toliko koliko teret duga u obliku dospelih godišnjih

obaveza, opterećenje bruto proizvoda dospelim obavezama, kao i rast privrede koji je vezan za rast javnog duga.

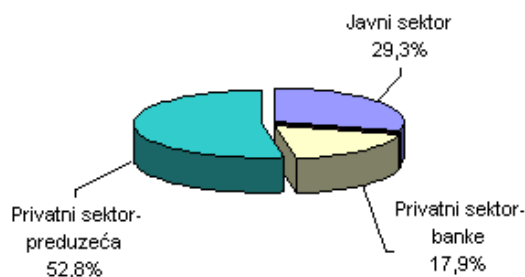
Planiranjem rasta zaduženosti Srbije i racionalnom upotrebom dobijenog kapitala mogu se ostvariti potrebni efekti za optimalan rast privrede i pravovremenu otplatu duga. Stoga je ovo pitanje od vitalnog značaja za sve stejkholdere koji participiraju u privrednom i javnom životu Republike Srbije.

1. OCENA SPOLJNE ZADUŽENOSTI

Svaka privreda pa i Srbije neplanskom zaduženošću može da dospe u fazu prezaduženosti. Kriza likvidnosti i urednog izvršavanja međunarodnih obaveza signali su da privredi preči dužnička kriza. Kao kriterijum zaduženosti, po metodologiji Svetske banke, obično se uzima odnos duga i bruto domaćeg proizvoda (BDP). Međutim, ovaj indikator ne ukazuje mnogo na pravo stanje, opterećenost dugovima i perspektivu zaduženosti. Pravi problem ne predstavlja visina duga i odnos duga i BDP, već visina godišnjih obaveza iz duga (kamata i otplate) i prirast BDP, a zatim struktura dugova i efekti njihove upotrebe. Zbog nerealnosti BDP, navedeni odnos predstavlja nerealan i dosta iskrivljen (čisto statistički) odnos i ništa više.

Odnos ukupnog spoljnog duga i nominalnog BDP iznosi oko 71 % BDP. Indikatori eksterne likvidnosti i solventnosti ukazuju na to da je spoljni dug održiv, odnosno da nema prezaduženosti. Ukoliko se uzme samo dug javnog sektora (Srbije), mnogi tvrde da je ovaj odnos ispod 32 %, te se čini da Srbija spada u manje zadužene u poređenju sa nekim evropskim zemljama. Ovde su uzeti u obzir samo dugovi države, ali ne i banaka i preduzeća za koje treba osigurati sredstva za servisiranje (otplate i kamate), jer to je odliv nacionalne akumulacije. Pri tome je struktura spoljnih dugova potpuno izmenjena. Tako je 2001. godine spoljni dug iznosio 10,8 milijardi dolara, od toga je na državu otpadalo 90% (8,4 milijarde dolara), a na banke i preduzeća 10% (2,4 milijarde dolara). Krajem 2008. godine ukupan dug iznosi 30,8 milijardi dolara, od čega na državu otpada skoro 30% (9,2 milijarde dolara) i ostale sektore oko 70% (21,6 milijardi dolara).

**Sektorska struktura spoljnog duga Republike Srbije
- na dan 31. decembra 2008. godine-**



Slika 1. – Sektorska struktura spoljnog duga Srbije na dan 31.12.2008. godine¹

Indikativno je da je u periodu 2000.-2008. godina ukupan dug uvećan za 20 milijardi dolara (sa 10,8 na 30,8 milijardi), realni bruto domaći proizvod za oko 8 milijardi dolara (sa 14 na 22 milijarde dolara), a nominalni za 38 milijardi dolara. Stoga, nije čudno da nam je

¹ Preuzeto sa: http://www.nbs.yu/export/internet/latinica/40/40_5/40_5_9/index.html

potrošnja veća za oko 30% od bruto domaćeg proizvoda. Ako se nominalni bruto proizvod konvertuje u dolare po realnom kursu tada je nominalni rast bruto proizvoda oko 19 milijardi dolara, što je skoro jednako porastu spoljnog duga.

Precenjen kurs dinara do sada, od skoro 80%, „povećava“ BDP izražen u evrima ili dolarima, što snižava učešće duga u bruto proizvodu. Prema realnom (ravnotežnom) kursu učešće duga u nominalnom BDP-u se povećava na preko 100%.

Sve veći rast javnog duga, posebno zasnovanog na emisiji, dovodi do promena u kvantitativnim i kvalitativnim efektima u finansijskom i privrednom sistemu zemlje.¹

2. INDIKATORI ZADUŽENOSTI

Da bi se mogao izvući zaključak o visini stvarne spoljne zaduženosti, teretu dugova u toku godine i eventualnoj krizi zaduženosti neophodno je uzeti u obzir niz indikatora. U tom kontekstu, odnos duga i BDP-a kao indikator nije mnogo značajan, ali godišnji prirast duga i visina dospelih obaveza iz duga u toku godine predstavljaju značajan indikator, jer ukazuju na to da li jača ili slabi opšta razvojna moć privrede.² Ovo je posebno slučaj kada svi efekti rasta BDP odlaze na plaćanje obaveza iz dugova.

Neki od indikatora u periodu od 2000.-2009. godine pokazuju da je stopa rasta BDP (koji se „stvara“ preko 70% uslugama) iznosila je 4,2%, dok je prosečna stopa rasta spoljnog duga iznosila 13,6%. Učešće dospelih obaveza iz duga u BDP-u u poslednjim godinama je oko 10,2%, dok je rast BDP-a 4,2%. Ekonomski rast je više nego dvostruko sporiji od rasta duga i učešća obaveza iz duga u BDP-u. Kako je učešće obaveza iz duga veće od stope ekonomskog rasta – prirast bruto proizvoda nije dovoljan za servisiranje inostranih dugova. Dospеле obaveze iz duga iznosile su u 2008. godini 4,6 milijardi dolara (a nominalni rast BDP-a 6,9 milijardi dolara), u 2009. godini obaveze iznose 5,8 milijardi dolara.

Ukupan porast bruto proizvoda nije dovoljan da se pokriju dospеле obaveze a nesme se dozvoliti da celokupna privreda radi samo za otplate i kamate. Obzirom da se uletelo u dužničku krizu, nastala je opšta trka za novim kreditima iz inostranstva čak i za popunjavanje budžetskog deficita.

Iz navadenih razloga mora se brzo utvrditi (novi) koncept razvoja i politika novog zaduživanja.

3. PLANIRANJE SPOLJNJEG ZADUŽIVANJA

U ovoj fazi zaduženosti, a pod pritiskom svetske ekonomske krize, treba se čuvati nove „omče“ dugova odnosno nekontrolisanog zaduživanja, te neracionalne upotrebe stranog kapitala. Ovakav scenario bi privredu doveo u podređeni status, uz dominaciju stranog kapitala, te tehnološku i razvojnu zavisnost. Stoga, osnovna dva pitanja koja treba postaviti su: „*Da li se olako zadužujemo?*“ i „*Da li (ne)racionalno koristimo dobijene kredite?*“ Spoljni dug i ponašanje zaduženosti rezultat su dinamike i kvaliteta razvoja, strukture raspodele i potrošnje i stabilnosti privrede. Prilikom planiranja zaduživanja kod stranih finansijskih institucija osnovni elementi koje svaka privreda mora uzeti u obzir su sledeći:

- *dospeće i godišnje obaveze po raznim spoljnim dugovima* (kamate i otplate),
- *ekonomski rast i godišnje obaveze iz duga*,
- *struktura postojećeg i novog duga* (finansijski, robni, kratkoročni, dugoročni krediti, kao i uslovi svakog kredita),

¹ Hart, A.G.: *Money, Debt and Economic Activity*, New York, Prentice Hall Inc., Englewood N.Y., 1948, str. 71

² Komazec, S.: *Monetarna i fiskalna politika*, Čigoja, Beograd, 2007, str. 1058

- *upotreba dugova* (investicioni, proizvodni, potrošni za budžet, popuna deviznih rezervi, otplate dospelih dugova),
- *efekti upotrebe spoljnog duga* (rast bruto domaćeg proizvoda, rast zaposlenosti, rast nacionalne štednje, porast izvoza, porast proizvodnje, porast uvoza, porast investicija i drugo).

Navedene elemente treba uzeti u obzir kada se ulazi u proces zaduživanja kod finansijskih institucija iz inostranstva. Strategija i politika zaduživanja mora sadržavati i strategiju ostvarivanja efekata upotrebe kapitala, ali i razduživanja. Dopunski kapital iz inostranstva mora biti u funkciji razvoja privrede i osnova za stvaranje domaće akumulacije, a ne tekuće neproizvodne potrošnje (javne i lične, kreditiranje uvoza, jačanje deviznih rezervi i drugo).

4. ZAKLJUČAK

Indikatori zaduženosti ukazuju na to da je odnos ukupnog spoljnog duga i nominalnog proizvoda oko 71%. Međutim, tu nisu uključeni dugovi banaka i preduzeća za koje treba obezbediti servisiranje (otplate i kamate), čime se struktura spoljnog duga potpuno menja.

Potrošnja je veća za 30% od BDP-a, a kurs dinara je precenjen. Otplate i kamate iz duga gotovo u potpunosti apsorbuju sav prirast društvenog proizvoda. Pokretanje razvoja i pravovremeno izmirenje dospelih obaveza mogući su samo na osnovu novog zaduživanja, ali i novih tereta kamata. Pri novom zaduživanju, moguće je da se „omča“ dugova toliko zategne da postane pretnja naglom padu životnog standarda i svih oblika domaće potrošnje (lične, opšte i investicione, pri čemu će izvoz biti posebno pogođen). Svi indikatori inostrane zaduženosti ukazuju na to da se polako ulazi u dužničku krizu, što može da dovede do insolventnosti države. Dinamika ekonomskog rasta ukazuje na to da će isti u 2010. godini biti stagnantan, a servisiranje duga u narednih godinu dana biće moguće samo putem novog zaduživanja.

Za mnoge zajmove dobijen je povoljan „grejs period“ koji je trebao biti iskorišćen za oživljavanje investicija i razvoja sa ciljem da se zajmovi mogu otplaćivati iz prirasta domaćeg bruto proizvoda. Ukoliko se želi sagledati stvarno stanje tereta duga, mogućnosti otplate (servisiranja), mogućnosti novog zaduživanja, podsticanja domaćih investicija i proizvodnje stranim kapitalom i slično, neophodno je napraviti i pratiti matricu svih agregata koji odlučujuće deluju na optimalni i maksimalni nivo međunarodne zaduženosti države sa ciljem da se ne „uleti“ u dužničku krizu.

LITERATURA

- [1] Barać, S., Stakić, B., Ivaniš, M.: *Javne finansije*, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2004.
- [2] Hart, A.G.: *Money, Debt and Economic Activity*, New York, Prentice Hall Inc., Englewood N.Y., 1948.
- [3] Jovanović-Gavrilović, P.: *Međunarodno poslovno finansiranje*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1994.
- [4] Komazec, S.: *Monetarna i fiskalna politika*, Čigoja, Beograd, 2007.
- [5] Ministarstvo finansija Republike Srbije (<http://www.mfin.gov.rs>)
- [6] Narodna Banka Srbije (<http://www.nbs.rs>)