

(НИН, 28.05.2009)



Крајем 2007. спољни дуг Србије износио је 26,236 милијарди долара (у еврима 17,789 милијарди). Крајем септембра прошле године прешао је 29,5 милијарди долара. А крајем децембра - 30,708 милијарди долара. (у еврима 21,806 милијарди)!

У 2007. Србија је узела чак 7,333, а у 2008. години 7,189 милијарди долара дугорочних и средњорочних кредита, а повећање нето краткорочних кредита износило је 359, односно 962 милиона долара. Износ спољног дуга Србије био би крајем прошле године још већи да се због светске економске кризе увоз није осетно смањио и да се услови за добијање нових кредита нису знатно погоршали – те да Србија није била принуђена да у последњем кварталу исплати више ануитета по основу сервисирања спољног дуга, него што је узела нових кредита.

Спољни дуг био је крајем прошле године за готово 20 милијарди долара већи (у еврима за око 10 милијарди) него крајем 2000. И поред врло високог номиналног раста, због успоравања задуживања у иностранству, а делом и због промена интервалутних односа и укључивања дознака, односно нове девизне штедње у тзв. нето текуће трансфере и због промене методологије израчунавања - Србија се, по неким критеријумима, у 2008. нашла при врху групе средње задужених земаља, што су званичници често употребљавали и злоупотребљавали.

Али они и институције Србије, при обрачуна степенa задужености према иностранству, потпуно искључују приватни спољни дуг који је у 2008. достигао чак 21,712 милијарди долара, тј. био је готово 10 пута већи него крајем 2000. Овакав поступак супротан је методологији обрачуна степенa спољне задужености које практикују међународне финансијске институције.

Наши званичници најчешће користе однос јавног спољног дуга и БДП и закључују да је он знатно нижи од граничних 80 одсто, па је по томе Србија чак и ниско задужена земља. Врло високе инфлације, а знатно мањи реални раст БДП и све прецењенија вредност долара у односу на динар доводе до тога да је номинална величина БДП екстремно прецењена, па је и однос спољног дуга према њему био мањи од 80 одсто. Међутим, нема сумње да би при коришћењу величине БДП у сталним ценама из 2000. и спољног дуга на бази интервалутних односа и цена из те године, однос спољног дуга према БДП у 2008. био већи од 80 одсто. То значи да се Србија *de facto* и по том критеријуму налази у групи високо задужених земаља.

Кад је крајем септембра 2008. спољни дуг прешао 29,5 милијарди долара, а дефицит текућег платног биланса за првих 9 месеци те године прешао 7 милијарди долара, Србија се *de facto* нашла у девизној кризи, која је, и поред осетног смањења увоза у последњем кварталу прошле године, имала за последицу нужност трошења девизних резерви. И оне су се у последња три месеца прошле године смањиле за преко 2 милијарде долара!

Крајем марта ове године спољни дуг Србије износио је нешто преко 28 милијарди долара, тј. смањен за преко 2,5 милијарде долара, што је последица јачања долара у односу на евро, али и - чињенице да Србија није била у могућности да се додатно осетније задужи. Међутим, проблем је што се и бруто домаћи производ (БДП) осетно смањιο, а поготову се осетно смањιο извоз робе и услуга. И - степен спољне задужености сада је *de facto* већи него крајем прошле године. А због већег одлива од прилива девизне резерве су у прва три месеца додатно смањене за милијарду и 251 милион долара.

Због свега је изненађујућа изјава председника Бориса Тадића с краја априла: „Хвала богу, за разлику од других земаља у региону, Србија није презадужена земља. Хрватској, на пример, само ове године долази на отплату 12 милијарди евра, а Србији тек 500 милиона евра. Неке критике можда и могу да стоје, али да је Србија презадужена – не“ („Вечерње новости“, 30. април). Оставимо по страни нејасан појам „презадужена“. Истина, тај појам коришћен је у једној студији ОЕЦД, посвећеној СР Југославији, публикованој 2002. А чињенице су: од 2002. године БДП Србије реално је повећан за само 40,6 одсто, извоз робе и услуга (у еврима) повећан је за 3,25 пута, а спољни дуг - за више од два пута. Ако искључимо ефекте инфлације у еврозони, спољни дуг Србије је у прошлој години реално био за око 78 одсто већи него у 2002. На основу ових показатеља не произлази закључак да Србија није „презадужена“. Врло је вероватно да се поменута цифра од 500 милиона евра односи на сервисирање јавног

дуга и она се не може поредити са 12 милијарди евра које Хрватска мора исплатити по основу сервисирања и приватних и државних дугова.

Када се говори о спољној задужености Србије, требало би имати у виду и следеће врло неповољне околности, које индиректно говоре да је она *de facto* и више задужена него што саме званичне цифре говоре.

Прво, поред врло високог спољног дуга и потребних средстава за његово сервисирање, Србија има огроман дефицит текућих трансакција са иностранством. У прошлој години је прешао 8,7 милијарди долара (или у еврима 5,876 милијарди). Ако се у овој години смањи за 25 одсто, он ће износити више од 6,5 милијарди долара, што значи да ће за покриће тог дефицита и сервисирања спољног дуга (ако је тачна цифра од 4,8 милијарди евра), бити нужно обезбедити готово 13 милијарди долара (у еврима 9,8 милијарди).

Друго, врло је вероватно да ће девизни прилив по основу извоза робе и услуга и тзв. текућих трансфера у текућој години бити осетно смањен и да ће БДП бити реално смањен за бар 10 одсто, а спољни дуг осетно повећан, па ће се, због свега, степен спољне задужености Србије осетно повећати.

Треће, девизне резерве Србије су од марта 2008. па закључно са мартом текуће године, смањене са 16,584 на само 11,598 милијарди долара, тј. за готово пет милијарди долара, а њихова структура је врло неповољна, јер у њима има пуно обавезе државе према пословним банкама и становништву.

А треба нагласити да држава *de facto* по основу нужне денационализације само у новцу дугује бар 10, а и више милијарди долара, и да је њен дуг по основу старе девизне штедње око 4 милијарде долара.

Може се закључити да се Србија *de facto* налази у стању екстерне неликвидности, која се само превазилази топљењем девизних резерви и продајом имовине старијим лицима.

Да ли је у питању платнобилансна криза или дужничка криза?

Рекао бих да су присутне обе. А оне се синтетички испољавају у девизној кризи, односно осетном смањењу девизних резерви.

Пошто се пад девизних резерви опас-но приближава критичној тачки, званичници предузимају мере у циљу добијања што више нових кредита, као и мере у циљу репрограмирања или рефинансирања доспелих огромних обавеза по основу сервисирања приватног спољног дуга. За сада је од ММФ добијено око 800 милиона евра, или више од милијарду долара. Договорено је да ће до краја године, под одређеним условима, бити одобрено још милијарду и 200 милиона евра. Добијена је или ће бити добијена немала сума кредита од Светске банке, Европске банке за обнову и развој, Европске инвестиционе банке за развој, Европске уније, а почели су и преговори са Кином и Русијом о добијању тзв. инвестиционих кредита. На преговорима у Бечу, званичницима Србије је, наводно, обећано да ће пословне банке из развијених земаља, уместо репрограмирања доспелих обавеза предузећа из Србије, по основу сервисирања спољних дугова, наставити кредитирање, тј. да ће се на тај начин остварити њихово рефинансирање. А ако се и то оствари, Србија ће за што веће покривање огромног девизног јаза, бити принуђена да се бори да обезбеди што већи износ нових спољних кредита, како девизне резерве не би пале испод дозвољеног и са ММФ договореног минималног износа.

Међутим, чак и ако се остваре жеље званичника и предузећа - да се добије висок износ нових страних кредита и ако се постигне успех на плану репрограмирања и рефинансирања по-стојећих дугова и што више одложи исплата доспелих анuitета (што је мало вероватно) - отвара се низ врло непријатних питања.

1. Ако је Србија од 1.1.2001. до краја 2008. године користила 27,38 милијарди долара дугорочних и средњорочних кредита и 3,41 милијарду долара краткорочних кредита и ако се и, поред тога, нашла у овако тешкој економској и девизној ситуацији: да ли ће узимање нових кредита и одлагање сервисирања постојећих дугова у дугом року донети више користи него штете?

2. Врло је вероватно да ће вредност из-воза робе и услуга и девизни прилив по основу текућих трансфера, односно дознака, бити смањени, те би се у случају узимања нових кредита и одлагања отплате анuitета - Србија по степену спољне задужености нашла у групи врло високо задужених земаља, а то ће имати низ негативних економских и социјалних последица.

3. Ако је врло мали део страних кре-дита досад употребљен у ширење извозно оријентисаних капацитета у сфери производње, услуга, у развој инфраструктуре, врло је вероватно, да ће, у условима тешке економске кризе у Србији, тако бити и са коришћењем нових страних кредита.

4. Цене узимања нових кредита на-рочито од комерцијалних банака биће врло високе, а питање је да ли ће они бити употребљени за производњу добара и услуга који ће се моћи реализовати, пре свега на светском тржишту, уз профитну стопу која ће бити бар на нивоу каматних стопа које прате нове кредите.

5. Поставља се и питање морала са-дашње генерације, садашњих званич-ника и менаџмента предузећа када они, узимањем нових и одлагањем сервисирања постојећих спољних дугова, *de facto* додатно задужују будуће генерације.

Шта да се ради?

Србија мора што пре прихватити и доследно реализовати оптималну стра-тегију управљања спољним дугом којом би се дефинисала и оптимална стратегија новог задуживања, како државе тако и предузећа, јер у противном ће упасти у тешку вишегодишњу дужничку кризу са несагледивим негативним економским и социјалним последицама.