

*Слободан Комазец**

ИНОСТРАНИ ДУГ, ПРИВРЕДНИ РАСТ И ДУЖНИЧКИ ТЕРЕТ

Сажетак

Дужничка криза потреса готово све развијене привреде света. Експлозија дугова и имплозија развоја карактеристична је и за привреду Србије. Стални раст спољне задужености и обавеза из дугова довели су до њиховог аутоматског раста, без обзира на динамику привредног раста. Годишње обавезе из дугова прелазе у неколико последњих година висину прираста бруто домаћег производа. Реално се отвара проблем несолвентности у међународним финансијским односима. У раду се истражују међусобни односи динамике раста и пораста иностране задужености, притисак дугова, фактори и индикатори задужености. Указује се на сва ограничења данас доминантног индикатора висине задужености преко односа висине спољног дуга и бруто домаћег производа. На крају се врши анализа низа индикатора дужничког терета и сагледавање да ли је у нашој привреди настала дужничка криза и евентуално к“замка“ иностраног дуга.

Кључне речи: инострани дуг, структура дуга, дужнички терет, дужничка криза, каматно оптерећење, индикатори задужености, стратегије декумулације иностраног дуга, ефекти иностраног дуга.

* Београд

1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА

Презадуженост је један од најозбиљнијих монетарно-финансијских, платнобилансних, развојних, социјалних и политичких проблема свих неразвијених земаља.

Инострана задуженост Србије уз све већи дефицит платног и трговинског биланса постају највећи проблеми у даљем привредном развоју. Званично се тврди да „инострано задужење није велико, да износи испод 45% бруто домаћег производа“. Међутим, проблем иностраног дуга има и своју другу, знатно тежу страну, у односу на саму висину јавног дуга и његов однос према бруто домаћем производу. О томе желимо да уђемо у дубљу анализу.

То је, констатује се, ниже од тога учешће у низу држава у транзицији и да је то „релативно низак и подношљив јавни дуг“. Одмах да рашчистимо проблем: ради се само о делу укупног дуга који се односи на јавни сектор (државу). Међутим, укупан јавни дуг Србије је знатно већи и представља велико оптерећење националне привреде. Обавезе из иностраног дуга представљају велико оптерећење не само бруто домаћег производа већ и развојне способности привреде. При томе посебно истичемо, однос дуга и бруто домаћег производа готово ништа не значи за оцену стварне задужености привреде и терета дуга. Постоје знатно важнији индикатори дужничког терета и показатељи да ли је привреда напакла „омчу“ дугова и ушла у дужничку кризу, односно фазу презадужености.

Оптимална висина и структура екстерног дуга (којим се обавља апсорпција иностране акумулације у домаћу привреду) резултат је оптималног односа националне потрошње и производње (бруто домаћег производа), али и осталих основних макроагрегата привреде. Јер, екстерни дуг и понашање задужености резултат је динамике, квалитета, структуре и стабилности националне привреде. Само тако посматрана величина и структура спољног дуга омогућава да се додатна акумулација из иностранства посматра као активни и допунски фактор привредног развоја, која не само

да привремено допуњава јаз између домаћих инвестиција и штедње, већ доводи до подстицаја ефикасности и друштвене рентабилности инвестиција, коришћења интерне акумулације, посебно у фазама када је цена капитала на светском тржишту изузетно висока.

2. ЕКСПЛОЗИВНИ РАСТ ИНОСТРАНЕ ЗАДУЖЕНОСТИ

Да ли је дошло до претеране иностране задужености и таквог годишњег терета спољног дуга да прати презадужености, односно класична „дужничка омча“, односно да ли је настала фаза аутономног раста спољног дуга?

Да погледамо уобичајене односно бруто домаћег производа и иностраног дуга, њихову годишњу динамику и одnose.

Табела 1.
ИНОСТРАНИ ДУГ, ПРИВРЕДНИ РАСТ
И ДУЖНИЧКИ ТЕРЕТ
- износи у милијардама евра -

	БДП	Ино- страни дуг	Годишњи раст БДП (у%)	Пораст дуга (у %)	Дуг/БДП
2002.	16.028	9.402	4,2	2,9	58,8
2003.	17.306	9.678	2,5	2,2	55,9
2004.	19.026	9.466	8,4	-2,2	55,9
2005.	20.306	12.196	6,2	28,8	60,1
2006.	23.305	14.182	5,3	16,2	60,9
2007.	28.468	17.139	7,2	20,8	60,2
2008.	32.668	21.088	5,4	23,0	64,6
2009.	28.883	22.487	-3,5	7,0	77,9
2010.	28.984	23.786	1,0	5,8	82,1
2011.	31.841	24.825	1,9	4,4	77,9

Извор: НБС, Извештај о инфлацији, фебруар 2012, таб. А и Б.

Просечна стопа раста иностраног дуга у целом периоду 2002–2011. износи 13% док је просечна стопа раста БДП 3,9%. Учешће дуга у БДП у последњих пет година се перманентно повећава и крајем периода (2011) износи око 78%. Није проблем саме висине дуга и однос дуга и БДП, већ 1) Ви-

сина годишњих обавеза из дуга (камата и отплата), 2) Пораст бруто домаћег производа, а затим 3) структура и елементи дуга и 4) Ефекти употребе (коришћења) дуга.

У периоду експлозивног ширења спољног дуга (2005–2011) просечна стопа раста дуга износи чак 15%%, док просечна стопа економског раста износи 3,4%. Раст дуга у овој фази је четири пута бржи од раста националног богатства.

Табела 2.
РЕАЛНИ РАСТ БРУТО ДОМАЋЕГ ПРОИЗВОДА
И СПОЉНИ ДУГ
- износи у милијардама евра

	Годишњи прираст дуга		Годишњи прираст БДП по равнотежном курсу	
	Износ	У %	Износ	У %
2002.	0,1	2,9	3,2	4,2
2003.	-0,6	2,2	1,3	2,5
2004.	0,1	-2,2	1,7	8,4
2005.	2,7	28,8	1,3	6,2
2006.	1,8	16,2	3,0	5,3
2007.	3,0	20,8	5,1	7,2
2008.	4,0	23,0	4,2	5,4
2009.	1,4	6,6	-6,2	-3,5
2010.	1,3	5,8	0,1	1,0
2011.	1,1	4,4	2,9	1,9

Период 2001-2004. је фаза стагнације висине дуга и његовог повећања. Међутим, од 2005. године настаје фазе експлозивног повећања спољног дуга.

Интересантно би било сада погледати понашање спољног дуга, бруто производа прерачунаог по реалног курсу (равнотежном курсу који елиминише разлику стопе инфлације у нашој привреди и у развијеним привредама). Добија се знатно реалнија слика у односу на кретање номиналног бруто производа прерачунаог у евро по текућем средњем курсу. Да огледамо наведене односе:

Табела 3.
УЧЕШЋЕ СПОЉНОГ ДУГА
У БРУТО ДОМАЋЕМ ПРОИЗВОДУ
- по текућем и равнотежном (реалном) курсу -
- у милионима евра -

	Зва- ничан курс евра	Равно- тежни курс евра*	Спољ- ни дуг	Зва- нични БДП	БДП по рав- нот. курсу	Учешће дуга у БДП	
						Зва- ни- чно	По равн. курсу
2005.	85,5	114,2	12.196	20,306	14.767	60,1	82,5
2006.	79,0	130,6	14.182	23.305	14.987	60,9	95,4
2007.	79,2	141,0	17.139	28.468	16.148	60,2	106,1
2008.	88,6	143,0	21.088	32.668	18.611	64,6	113,3
2009.	95,9	138,0	22.487	28.883	19.661	82,1	106,6
2010.	105,5	134,3	23.766	28.984	22.288	82,1	106,6
2011.	104,6	142,3	24.825	31.841	23.377	71,9	110,4

*Равнотежни (реални) курс израчунат на разлици стопа инфлације у ЕУ и Србије, коригован за извршену стопу измене курса у току године (девалвација или ревалвација курса).

Дакле, високо прецењени курс динара у низу година доводи до нереално високог БДП израженог у еврима, пошто се номинални БДП конвертује у подцењени евро. То доводи до к“надуваног“ кроз инфлацију БДП и смањивања учешћа спољног дуга и обавеза из дуга у БДП.

Период 2001-2004. је фаза стагнације висине дуга и његовог повећања. Међутим, од 2005. године настаје фаза експлозивног повећања спољног дуга. Ако се искључи утицај релативне инфлације (у номиналном бруто производу) тада је номинални раст бруто производа у периоду 2002–2011. године просечно 11%, а просечна стопа раста спољног дуга 15%. То даје високу разлику у динамици раста дуга и раста бруто домаћег производа .

Још је већа разлика у годишњем прирасту дуга и годишњем прирасту бруто производа. Ако се стави у однос тако израчунат реални бруто производ (реалним курсом евра) и спољни дуг - тада је дуг у свим годинама изнад бруто домаћег производа.

Да ли је нека привреда у одређеној фази развоја презадужена? Прети ли јој криза ликвидности и уредног извр-

шавања међународних обавеза, односно да ли јој прети дужничка криза. Обично се, видимо, као индикатор висине и терета дуга узима однос дуга и бруто домаћег производа. Да ли се из наведеног односа може извести закључак о задужености неке државе? Такав индикатор не указује много на право стање, оптерећеност дуговима и перспективу задужености. Није проблем саме висине дуга и однос дуга и БДП, већ висина годишњих обавеза из дуга (камата и отплата) и прираст домаћег бруто производа, а затим структура и услови дугова и ефекти њихове употребе. То је иначе нереалан и доста искривљен (због нереалности исказаног бруто домаћег производа) чисто статистички однос и ништа више. Однос укупног спољног дуга и номиналног бруто производа износи око 78-82%. Испада да „нема презадужености“. Ако се узме само дуг јавног сектора (државе Србије), што политичари углавном чине, тада је овај однос испод 45%, па се тврди да Србија спада у „мање задужене у поређењу с неким европским земљама“.

Висина дуга и његов однос према домаћем бруто производу не говори ништа о следећим битни елементима: 1) Краткорочни и дугорочни дуг; 2) Динамика доспећа дугова и раст друштвеног производа; 3) Висина камата као фиксних обавеза; 4) Системи коришћења дугова (производно, непроизводно) и њихова ефикасност у привреди и стварању друштвеног производа; 5) Однос доспелих обавеза из дугова и раст друштвеног производа; 6) Висина дефицита трговинског и платног биланса; 7) Динамика економског раста и динамика раста иностраног дуга; 8) Могућност отписа дела дуга; 9) Висина и структура девизних резерви; 10) Спремност светских финансијских институција (ММФ, Светска банка и др.) да олакшају терет дугова; 11) Кретања на светском тржишту капитала (камата, рокови, доступност) и др.

Очито је да се ради о низу индикатора које свака привреда мора пратити да би се водила политика оптималне екстерне задужености и међународне ликвидности – да се спречи улазак у дужничку кризу, односно међународну несолвентност. Тек на основу тих индикатора може се сагледавати висина стварне иностране задужености и дужнички терет у току године. Ради се о једној сложеној динамичкој појави са низом фактора који је одређују у свакој години. Стога однос

дуга и бруто домаћег производа не значи много као индикатор задужености, али годишњи привредни раст и пораст дуга и доспећа обавеза из дуга у току године већ показују да ли слаби или јача општа развојна моћ привреде или се креће у правцу презадужености и „омче дугова“.

3. ПРОМЕНА СТРУКТУРЕ ЕКСТЕРНОГ ДУГА - ЈАВНИ, БАНКЕ, ПРИВРЕДА

а) Носиоци дуга по секторима

Структура екстерног дуга по носиоцима (корисницима) је врло значајна, посебно у погледу њихових услова коришћења, усмеравања (намена) и ефеката које дају у домаћој привреди. Дуг државе (јавног сектора) се у последњим годинама стално снижавао, док су дугови банака и привреде (која се због високе девизне обавезне резерве банака директно задужује у иностранству) повећавају. Нису девизни дугови банака и предузећа само њихова брига, већ је то део укупног дуга из којег следе обавезе отплата и камата, које на крају плаћа укупна привреда.

Табела 4.
СТРУКТУРА СПОЉНОГ ДУГА ПО СЕКТОРИМА
- у милионима евра -

	2001.	Структура	2010.	Структура	2011.	Структура	Промена у периоду 2001-2011.
Јавни сектор	10.256	93,5	9.076	38,1	10.607	44,4	+351
(у томе НБС)	309		1529		1.596		1.287
СПУ	-		449		453		453
Краткорочни	150				-		-150
Предузећа	607	5,5	9.618	40,5	9.586	40,2	+8.979
Дугорочни	38		9.518		9.518		+9.480
Краткорочни	569		100		68		-501
Банкарски сектор	105	1,0	5.092	21,4	4.291	17,4	+4.186
Дугорочни	10		3.362		4.677		+3.367
Краткорочни	95		1.730		614		+519
ДУГ-УКУПАН	10.968	100	23.786	100	23.843	100	+12.875

Извор: Билтен јавних финансија, дец. 2011. стр. 21. Таб. 8. За 2011. годину према стању крајем новембра

Табела 5. ДИНАМИКА СПОЉНОГ ДУГА ПО НОСИОЦИМА
(СЕКТОРИМА)
- у милионима евра -

Годи- на	Јавни сектор	Учешће у укуп. (%)	Приватни сектор		Укупно	Учешће у укуп- ном	Укупни спољни дуг
			Бан- ке ¹	При- вреда			
2001.	10.256	93,5	105	607	712	6,5	10.968
2005.	7.892	64,7	1.754	2.550	4.304	35,3	12.196
2006.	6.592	46,5	3.477	4.113	7.590	53,5	14.182
2007.	6.285	36,7	3.606	7.248	10.854	63,3	17.139
2008.	6.521	30,9	3.524	11.044	14.568	69,1	21.088
2009.	7.764	34,5	4.310	10.414	14.724	65,5	22.487
2010.	9.076	38,2	5.093	9.617	14.710	61,8	23.788
2011.	10.607	44,5	4.291	9.586	13.877	55,5	24.825

Извор: Билтен јавних финансија, бр. 12, 2011. стр. 21.1

Експлозивни раст спољног дуга јавља се код приватног сектора који је у наведеном периоду порастао за 712 милиона евра на 13,9 милијарде, односно са 6,5% у укупном на готово 60%. Пословне банке су због високе девизне обавезне резерве (која се кретала између 45% и 60%) упућивале предузећу на директно задуживање у иностранству код банака и других финансијских организација.

Дуг привреде је просто експлодирао, али и одлив по каматама и отплатама.

По рачности доспећа, односно роковима на које су одобрени (и коришћени) инострани кредити су доста повољни.

На дугорочне кредите отпада 88% до 92%, што је врло високо учешће. Само се одмах поставља питање њихове намене, употребе и ефеката које дају у привреди.

У погледу висине ефективне каматне стопе на иностране дугове треба истакнути да је просечна пондерисана

1 Званична статистика банке и привреда третира као приватни сектор, што је методолошки некоректно. Наиме, у банкарском сектору постоје и државне банке (јавни сектор) уз стране и приватне, а код привредног сектора постоје чисто приватна предузећа, али и јавна предузећа. Посебно су интересантни дугови у банкарском сектору, јер стране банке се задужују у иностранству, а питање је колико улажу у развој, колико за ликвидност банака, а колико у спекулативне трансакције (репо операције), уз извлачење профита преко високих камата у иностранство.

каматна стопа на укупан дуг износи 5,1%, код дугова јавног сектора 4,8%, сектора банака 5,2% и дугова предузећа 5,4%. Проблем је у томе што је учешће кредита са променљивом каматном стопом изузетно високо, а тиме и каматни ризици. Код укупног дуга они износе 76%, а код сектора банака 85% и предузећа 88%, лизинг компанија 98% и јавног сектора 48% (НБС, Годишњи извештај 2010. Подаци се односе на 2008. годину).

Табела 6.
СТРУКТУРА СПОЉНИХ ДУГОВА
ПО ВИСИНИ КАМАТНИХ СТОПА
- у % -

	Просечна пондерисана камата	Учешће камата са променљивом каматом	Без камате	Просечни рок отплате
Јавни сектор	4,8	48	7,2	12 година
Сектор банака	5,2	85	-	8,5 година
Предузећа	5,4	88	-	6 година
Лизинг компаније	4,0	98	-	5,3 године
УКУПАН ДУГ	5,1	76	-	8 година

Извор: НБС, Годишњи извештај 2008.

Велики је проблем код свих сектора - корисника кредита у иностранству њихово доспеће и коришћење у току године, чиме се сагледава њихова нето позиција и потенцијално могући развојни (и други) ефекти у привреди.

Табела 7.
КОРИШЋЕЊЕ ОТПЛАТА ИНОСТРАНИХ
ДУГОРОЧНИХ КРЕДИТА
- у милионима долара -

	2006.		2008.	
	Коришћење	Отплата	Коришћење	Отплата
Јавни сектор	613	483	285	286
Приватни сектор	1.984	1.972	6.342	6.059
- Банке	622	970	450	846
- Предузећа	1.362	1.002	5.891	5.213
Коришћење и отплата	2.597	2.455	6.627	6.345

Извор: НБС, Годишњи извештај 2008.

Велики проблем настаје оног тренутка када се обавезе из дугова изједначе са новим приливом капитала (дугова). Тада додатних средстава увозне акумулације за развој и инвестиције практично нема. Спирала дугова и обавеза се проширује. Задуживање се одвија у циљу сервисирања доспелих обавеза из ранијих дугова.

Да погледамо сада за које су сврхе коришћени инострани дугови код наших основних сектора - корисника (банке и предузећа).

Табела 8.
КОРИШЋЕЊЕ ИНОСТРАНИХ КРЕДИТА
ПРЕДУЗЕЋА И БАНАКА²
- у милионима евра -

	Коришћени кредити	Структура у %
Послови с некретнинама и изнајмљивањем	2.087	31,4
- Некретнина	773	11,6
- Изнајмљивање аутомобила	152	2,2
- Остали посреднички послови	1.182	17,6
Прерађивачка индустрија	935	14,1
(У томе: Производња прехранбених производа и пића)	(391)	(5,9)
Трговина на велико и мало	1.747	26,3
- Трговина на велико	1.587	23,9
- Трговина на мало	160	2,4
Финансијско посредовање	1.858	28,0
- Банкарски сектор	1.441	21,7
- Финансијски лизинг	337	6,3
БРУТО КОРИШЋЕЊЕ КАПИТАЛА	6.629	100

Извор: НБС, Годишњи извештај 2008. Подаци за 2008. годину.

Структура коришћених кредита сектора предузећа је врло неповољна и не може се везати за већи утицај на динамизирање економског раста. На финансијско посредовање се односи 1,9 милијарди евра, на послове с некретнинама и изнајмљивањем 2,1 милијарда и на трговину 1,7 милијарди. Прерађивачка индустрија користи свега 935 милиона (у томе производња прехранбених производа и пића готово половино).

Да ли је коришћење кредита у функцији развоја? Да ли се ствара национална штедња? Из којих средстава ће се вршити отплате доспелих кредита? Из нових кредита? Да ли се отвара процес сталног задуживања и враћања, али на све вишем нивоу?

2 Највећи део спољних дугова номиниран је у евр. На евро се односи 78,1% свих дугова, на долар 14,3% и швајцарски франак 6,5% (подаци за 2009. годину). Наравно, могуће је прерачунавање дугова у доларске износе по одговарајућем курсу у току године. Наша статистика је прешла на изражавање међународних валутних односа и дугова у евр. (Видети: НБС, Годишњи извештај 2010).

б) Структура спољног дуга по креаторима

Структура дуга по даваоцима кредита - кредиторима је врло значајна због различитих услова које кредитори нуде (камата, рокови, обезбеђење, динамика коришћења, намена кредита и др). Да погледамо структуру спољнег дуга по кредиторима у неким карактеристичним годинама.

Због посебног значаја кредитора и њихових услова кредита дајемо и детаљнији преглед кредита по појединим кредиторима.

Табела 9.
СТРУКТУРА СПОЉНОГ ДУГА ПО КРЕДИТОРИМА
- у милионима евра -

КРЕДИТОРИ	2002.	2008.	2009.	Промена 2009/2002.
А. ДУГОРОЧНИ И СРЕДЊО-РОЧНИ ДУГ	9.614,4	19.299,5	19.601,4	+9.987,0
Међународне финансијске организације	3.217,5	3.931,3	4.757,9	+1.358,4
ММФ	541,5	0,0	770,2	+228,7
ИБРД	1.815,4	1.588,0	1.581,6	-233,8
ИДА	160,9	461,2	467,9	+307,0
ЕУРОФИМА	141,8	113,6	98,9	-43,1
ИФЦ	162,8	193,3	182,0	+19,2
ФИБ	102,9	592,5	162,8	+59,9
ЕЦ - Европска заједница	223,8	273,3	627,2	+403,4
ЕБРД	42,4	584,3	626,0	+583,6
ЕУРОФОНД - ЦЕБ	26,0	52,1	52,1	+26,1
ЕФСЕ	0,0	72,9	78,7	+78,7
Владе и владине агенције	2.972,5	2.387,7	2.290,7	-681,8
Париски клуб	2.412,7	1.769,3	1.768,7	-644,0
- консолидовани дуг	2.331,9	1.540,4	1.497,2	-834,7
- дуг закључен после 20.12.2000.	80,7	229,0	271,5	+190,8
Остале владе	559,9	618,4	522,0	-37,9
Кина	230,8	254,3	146,6	-84,2
Либија	34,7	34,6	35,7	+1,0
Кувајт	294,3	300,1	310,0	+15,7
Пољска	0,0	29,4	29,6	+29,6
Лондонски клуб - регулисани дуг	0,0	763,6	769,2	+769,2
Лондонски клуб нерегулисани дуг	2.341,9	56,2	59,7	-2.282,2
Остали кредитори	1.082,5	112.160,7	11.724,0	+10.641,5
Б. КРАТКОРОЧНИ ДУГ	978,2	2.425,9	1.717,9	+739,7
Русија - трговински кредит за увоз гаса	491,5	18,8	17,3	-747,2
Остало	486,7	2.407,0	1.700,6	+1.213,9
Ц. КЛИРИНГ	175,0	75,1	75,7	-99,3
УКУПАН ДУГ (А+Б+Ц)	10.767,6	21.800,5	21.395,0	+10.627,4

Извор: Народна банка Србије, Статистички Билтен

*За 2009. стање крајем јуна

4. ФАКТОРИ И МАКРОИНДИКАТОРИ ЗАДУЖЕНОСТИ

Да ли је нека привреда у одређеној фази свога развоја презадужена? Прети ли јој криза ликвидности и уредног извршавања међународних обавеза? Да ли је на помолу дужничка криза једне привреде и ранији “аргентински и мексички сценарио”, а данас грчки? Да ли је могућ процес раздуживања који су успешно провеле неке привреде у транзицији. Каква је цена која се плаћа у развоју због одлива националног дохотка и девиза за иностране обавезе? Све су то питања која се намећу, посебно из разлога што сада највећи број економиста тврди да многим привредама “у транзицији” прети дужнички колапс, с једне стране, а с друге што се услови кредитирања погоршавају паралелно са продужавањем кризе у развијеним западним привредама.

Обично се као индикатор терета иностраног дуга, видели смо, узима однос спољног дуга бруто домаћег производа.

Из кретања иностраног дуга и његовог односа према домаћем бруто производу, видели смо, не може извести закључак о задужености неке државе? Такав макроиндикатор, мада се често користи, не указује много на право стање и перспективу задужености неке земље. Ово из следећих разлога:

1) Сам ниво дуга ништа не говори о његовој структури, посебно у погледу учешћа краткорочних и дугорочних дугова (као и давалаца кредита и њихових услова),

2) Динамика доспећа обавеза по дугу, посебно камате (као фиксне обавезе) и отплата у току једне године, али и евентуални грејс период код дугова,

3) Систем коришћења дугова (производно или непроизводно) и њихова ефикасност у привреди у стварању бруто домаћег производа и стварања могућности за отплату обавеза из домаћих извора,

4) Висина и тенденција у кретању девизних резерви (и њихова структура, сигурност, расположивост) и однос доспелих обавеза у току године и висине расположивих девизних резерви,

5) Однос увоза и извоза и висина дефицита (или суфицита) трговинског и платног биланса и систем њиховог финансирања,

6) Очекивања кретања у извозу и увозу земље у зависности од кретања на светском тржишту, односно коњунктуре водећих привреда у свету,

7) Лакши или тежи приступ светском тржишту новца и капитала и средствима међународних финансијских институција,

8) Динамике економског раста у земљи и веће или мање “склоности“ увозу и извозу (учешће увоза и извоза у бруто домаћем производу),

9) Динамике (стопе) економског раста и динамике иностраног дуга (процес декумулирања дуга),

10) Политичке и економске стабилности једне државе и висине ризика за директна страна улагања, односно могућности отписа дела дуга или у целини (Лондонски и Париски клуб и сл.),

11) Спремности светских финансијских институција (ММФ, ИБРД) да олакшају терет обавеза земље са тешкоћама у сервисирању иностраног дуга, односно тешкоћа у платном билансу и услови под којима се одобравају ова средства,

12) Висина дефицита платног биланса увећана за доспеле обавезе по дугу у току године и др.

Очито је да се ради о низу индикатора које свака привреда мора пратити да би водила адекватну и оптималну политику екстерне задужености и међународне ликвидности, да не уђе у дужничку кризу, односно у међународну несолвентност. Таква привреда тада постаје презадужена и није у могућности да уредно извршава обавезе према иностраним повериоцима. Дакле, “држава је банкротирала”, чиме објављује да није у стању да сервисира иностране дугове.

Ради се о низу индикатора које треба узети у обзир да би се могао извући закључак о висини стварне иностране задужености, терету дугова у току године и евентуалној кризи задужености. Ради се о једној врло сложеној динамичној појави, са низом фактора који је одређују у свакој години. Стога и однос дуга и друштвеног производа не значи много као индикатор, али годишњи прираст дуга (доспећа обавеза из дуга у току године) и годишњи прираст бруто домаћег

производа већ показује да ли слаби “општа” развојна моћ привреде (када сви ефекти раста домаћег производа одлазе на плаћање камата и отплата на иностране дугове).

Званична статистика често даје потпуно различите податке и о висини бруто домаћег производа и иностраног дуга, али и *per capita* дохотка, односно висину дуга по становнику. Ово посебно из разлога примене различите методологије обрачуна бруто производа и категорија које улазе у јавни дуг, али и девизног курса.

Наиме, девалвација валута (прецењеност домаћег курса) доводи до повећања домаћег бруто производа израженог у страном новцу (евро, долар).

Динамика стопе економског раста и раста дуга указују да ли долази до кумулирања дуга и могуће дужничке кризе, ако се настави неповољна извозно-увозна политика, задуживање и развој.

Однос висине дуга и бруто домаћег производа видели смо, не показује прави степен екстерне задужености и терет дугова. Права “омча дугова” види се из годишњих обавеза из дуга и прираста друштвеног производа, висине и кретања девизних резерви и кретања салда платног и трговинског биланса (односно потреба плаћања увоза). Стога само тим односима и кретањима претходно посветили посебну пажњу.

Да ли је и када достигнута критичка тачка иностране задужености - како то констатује једна група наших економиста и да ли привреда улази у фазу када држава неће бити у стању да уредно извршава доспеле обавезе по дугу (камате и отплате).

Инострани дуг видимо брже расте од раста бруто домаћег производа, тако да економски раст није довољан да се извршавају обавезе из дуга. Прираст дуга је тада већи од прираста бруто домаћег производа, тако да нема простора за националну штедњу и финансирање инвестиција. Уз то и дефицит у платном и трговинском билансу расте из године у годину, што је постала готово законитост, тако да постаје све веће ограничење у развоју.

Каква се стратегија развоја и финансирања може изабрати у таквим односима? Да ли овакав рад целокупних привреда и прираст друштвеног производа, који није довољан ни за плаћање обавеза из дугова, осигурава у постојећим одно-

сима простор за динамичнији раст и разбијање „дужничке блокаде“ или стварне „омче дугова“? Финансијском капиталу, који је у надирању, не требају друга средства за освајање нових тржишта и привреда. зависност о располагању и понашању светског финансијског капитала (банкарског, приватног, јавног, међународних институција).

5. ПРИРАСТ БРУТО ДОМАЋЕГ ПРОИЗВОДА И ОБАВЕЗЕ ИЗ ДУГОВА

а) Ефекти у прирасту бруто домаћег производа и раст задужености

Однос дуга и бруто домаћег производа који се најчешће користи као индикатор дужничког терета, није прави индикатор екстерне задужености. То се пре односи на доспеле годишње обавезе из иностраних дугова и годишњи раст бруто производа, јер он у ствари указује на то да ли се ствара омча дугова и да ли расте дужнички терет. Узмимо да погледамо период 2002-2011. године.

Табела 10.
ГОДИШЊИ РАСТ БРУТО ДОМАЋЕГ ПРОИЗВОДА И
ГОДИШЊЕ ОБАВЕЗЕ ИЗ СПОЉНИХ ДУГОВА
- у % -

	Раст БДП (%)	Го- дишњи пораст ино-ду- га (%)	Учешће обавеза у БДП	Годишњи прираст (млрд евра)	Учешће дуга у БДП	
2002	4,3	2,9	1,6	3,2	0,1	67,2
2003.	2,5	2,9	2,5	1,4	-0,6	62,3
2004.	9,3	-2,2	5,0	1,7	0,1	54,3
2005.	5,4	28,8	7,6	1,3	2,7	64,8
2006.	3,6	16,3	9,9	1,5	1,8	60,9
2007.	5,4	20,3	10,2	3,1	2,9	64,6
2008.	3,8	23,0	10,5	4,2	3,9	67,6
2009.	-3,5	7,0	13,6	-3,8	1,4	77,9
2010.	1,0	5,8	9,4	0,1	1,3	82,1
2011.	1,9	4,4	10,3	2,9	1,0	77,9
Просек 2002-2011.	3,4	9,0	8,1	15,6	14,6	68,2
Године кризе 2008-2011. Просек	0,8	10,0	11,0	3,4	7,6	77,0

Извор: НБС, Извештај о инфлацији, фебруар 2012. стр. 46-47.

Годишњи прираст дуга и висина доспелих обавеза из дуга указују да ли јача или слаби општа развојна моћ привреде или се улази у зону презадужености и немогућности сервисирања иностраних дугова.

Стопа привредног раста (БДП), који се ствара преко 70% услугама које нису „производ за извоз“, у периоду 2002-2011. године износи просечно 3,4%, док је у истом периоду годишњи просечан раст иностраних дугова 9% и учешће обавеза из дуга 8,1% (са тенденцијом сталног повећања). Раст БДП је готово три пута спорији од раста дугова и обавеза из дугова. Како је учешће обавеза из дуга веће од стопе раста - прираст БДП није довољан за сервисирање иностраног дуга. У наведеном периоду укупан годишњи прираст бруто домаћег производа износио је 9,5 милијарди евра, док је спољни дуг повећан за 17,3 милијарде евра. Карактеристичан је период од настанка кризе (2008) до краја 2011. године. У овом периоду просечна стопа раста БДП пада на 0,8%, раст ино дуга је просечно 10% и обавеза из дуга 11%. У овом периоду постоји негативан прираст БДП од 3,0 милијарде евра, док је спољни дуг порастао за 10,4 милијарде евра.

Табела 11.
КРИЗНИ ПЕРИОД И ОБАВЕЗЕ ИЗ ИНОСТРАНИХ ДУГОВА
- у милионима евра -

	Камата	Отпла- те	Укупно	Го- дишњи при- раст БДП	При- раст БДП минус обаве- зе	Го- дишњи пораст дуга
2008.	184,2	3.269,0	3.453,2	4.200	747	3.949
2009.	233,4	3.080,6	3.314,0	-3.785	-7.099	1.319
2010.	323,6	3.079,5	3.403,1	101	-3.302	1.299
2011.	369,1	3.693,1	4.062,2	2.857	-1.205	1.039
Свега	1.110,3	13.122,2	14.232,5	3.373	-10.860	7.686

Извор: Исто као за претходну табелу.

Учешће обавеза нагло расте, тако да се може сматрати да је овде настао велики прелом. Очито је спољни дуг “замене” средства иначе велике и неуспешне приватизације. Распродају богатства заменила је велика задуженост и спољни

дугови. Наравно, тиме долази и до великог одлива националне штедње (акумулације) у иностранство. О томе више у наредним деловима овог рада.

Табела 12.
ГОДИШЊЕ СЕРВИСИРАЊЕ СПОЉНОГ ДУГА
- у милионима евра -

	От- плате и ка- мате	БДП	Ино- стра- ни дуг	ДУГ/ БДП у %	От- плата и ка- мата у БДП	От- плата према извозу	Стопа еко- ном- ског раста
2001.	103	12.821	12.609	98,3	0,8	3,7	5,6
2002.	218	16.034	10.768	67,2	1,4	7,1	3,9
2003.	348	17.416	10.857	62,3	2,0	9,1	2,4
2004.	736	19.075	10.355	54,3	3,9	16,8	8,3
2005.	945	20.358	13.964	64,8	4,6	17,9	5,6
2006.	1.635	23.305	14.889	63,9	7,0	23,1	5,2
2007.	2.885	28.468	17.789	62,2	9,8	33,4	6,9
2008.	3.453	32.668	21.088	64,6	10,8	34,5	5,4
2009.	4.314	28.863	22.487	77,8	11,5	39,1	-3,5
2010.	3.403	28.984	23.786	82,1	34,0	11,7	1,0
2011.	4.062	31.811	24.821	77,9	35,4	12,7	1,9

Учешће отплата у БДП повећано је са 0,8% из 2001. и 4,6% у 2005. на 13,6% у 2009. години, 11,7% у 2010. години и 12,7% у 2011. години. Горе наведени подаци показују да је одлив капитала у последње две године већи од укупног прираста бруто домаћег производа. Долази до одлива капитала из земље у иностранство. Учешће одлива у прирасту бруто производа у 2008. износило је око 4%, што се повећава у 2009. на преко 160% због негативне стопе раста бруто домаћег производа од минус 3,5%.

Проблем је очито у томе што обавезе из дуга из године у годину расту (са 103 милиона у 2001. на 3,4 милијарде у 2008. и 4,1 милијарди у 2011. години) тако да у последњим годинама није довољан прираст домаћег производа (1-2%), да би се сервисирале камате и отплате на дугове. Обавезе из дуга у потпуности апсорбују целокупан прираст бруто домаћег производа.

Учешће обавеза нагло расте, тако да се може сматрати да је овде настао велики прелом. Очито је спољни дуг “замене

нио” средства иначе велике и неуспешне приватизације. Распродају богатства заменила је велика задуженост и спољни дугови. Наравно, тиме долази и до великог одлива националне штедње (акумулације) у иностранство. О томе више у наредним деловима овог рада.

Отплате и камате из дуга видимо у потпуности апсорбују сва прираст бруто домаћег производа. Постоји ли шанса у таквим односима за покретање развоја? Може ли се „истиснути“ довољно домаће штедње или акумулацију за инвестиције? По овом концепту само на основу новог задуживања, али и нових терета камата, за које ће привреда и друштво у целини радити. Тада је омча дугова толико затегнута да прети нагли пад животног стандарда и свих облика домаће потрошње (личне, опште и инвестиционе, док ће извоз бити посебно погођен).

За многе зајмове је добијен повољан „грејс период“, који се требао искористити за оживљавање инвестиција и развоја - да би се зајмови могли отплаћивати од прираста домаћег бруто производа. Основно је дакле, како се користе и какве ефекте у дохотку и акумулацији дају страна зајмовна средства (да ли се користе и како за производњи инвестиције, а колико иде на друге облике финалне потрошње - лична и буџетска).³ Одатле се може сагледати да ли привреда креће у претерану инозадуженост, несолвентност и дужничку кризу. „Омча дугова“ се затеже већ тада када је пораст дугова бржи од раста бруто националног производа.⁴

3 Допунска акумулација из иностранства мора бити у функцији развоја привреде, основа за стварање додатне националне акумулације, чијим се системом ефикасне употребе стварају додатна средства за екстерно раздуживање и брже претварање привреде у „зрелог дужника“.

Додатна акумулација из иностранства не може се користити за бујање непроизводне (јавне или личне) потрошње и ширење инфлације у привреди, већ пре свега за изградњу пројеката, који ће јачати извозни капацитет привреде и доводити до постепеног уравнотежавања трговинског и платног биланса.

4 Да ли је и када достигнута критичка тачка иностране задужености - како то констатује једна група наших економиста и да ли привреда улази у фазу када држава неће бити у стању да уредно извршава доспеле обавезе по дугу (камате и отплате).

Иностранни дуг видимо брже расте од раста бруто домаћег производа, тако да економски раст није довољан да се извршавају обавезе из дуга. Прираст дуга је тада већи од прираста бруто домаћег производа, тако да нема простора за националну штедњу и финансирање инвестиција. Уз то и дефицит у платном

Уколико се жели сагледати стварно стање терета дуга, могућности отплате (сервисирања), могућности новог задужевања, подстицања домаћих инвестиција и производње страним капиталом и сл. неопходно је направити (и пратити) праву матрицу свих агрегата који одлучује делују на оптимални и максимални ниво иностране задужености, без да се улети у дужничку кризу. Да ли привреда има такву стратегију? Задужевање је више од стихије од случаја до случаја без стратегије развоја и задужевања. С друге стране, није добро да се из претерано опрезне политике задужевања и „апсорпције“ страног капитала не угрози економски раст. Основни је проблем од кога се узима капитал, под којим условима и како се користи. Не може се априори бити против страног капитала.

б) Екстерна задуженост и привредни раст

У фази у којој обавезе по дугу прелазе висину новог задужења, при чему долази и до одлива дела националне акумулације по каматном систему, екстерна задуженост постаје кочница привредног развоја. Друго питање, посебно интересантно за привреду на нивоу економског развоја више од 6.200 \$ *per capita*, да ли у себи већ садржи, али уз нужне дубоке редистрибутивне ефекте у привреди у корист акумулације, нове механизме концентрације и ефикасног коришћења националне акумулације (на нивоу целокупне привреде, уз отклањање насталих структурних дебаланса у развоју). Међутим, истовремено се поставља и питање стварно оптималног коришћења иностраних средстава у најпродуктивније и рационалне циљеве развоја, који ће осигурати уредно извршавање доспелих обавеза и додатну акумулацију (штедњу) за развој.

и трговинском билансу расте из године у годину, што је постала готово законитост, тако да постаје све веће ограничење у развоју.

Табела 13.
СТЕПЕН ЗАДУЖЕНОСТИ ПРИВРЕДЕ СРБИЈЕ
- у милионима евра -

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Девизни прилив од извоза роба и услуга	5.530	6.949	8.686	10.157	8.487	10.070	11.464
Девизни одлив за увоз роба и услуга	9.613	11.971	16.016	18.843	13.577	14.838	16.814
Отплата ануитета	945	1.820	2.885	3.531	3.314	3.403	4.062
Стопа оптерећења прилива (укупна)	17,9%	23,5%	33,4%	34,8%	39,1%	34,0	35,4
Годишњи прираст БДП	1.283	2.999	5.163	4.200	-3.785	101	3.419
Учешће ануитета у порасту БДП	73,7%	66,7%	55,9%	84,1%	157,6%	-	118,9

Извор: НБС, Извештај о инфлацији, фебруар, 2012.

Стопа задужености преко оптерећења прилива од извоза роба и услуга доспелим ануитетима у 2005. години износила је 18%, у 2008. 34,8%, у 2009. години 39,1% и у 2011. години 35,4%, што је готово двоструко изнад „опасна границе“ од 25%.⁵

Стопа оптерећења прилива обавезама из доспелих дугова се стално повећава.

Пад девизних прихода и раст обавеза по дугу повећавају терет дугова (стопа задужености) и воде повећању терета дугова.

Терет отплата дугова слама се свом тежином на већ ослабљеној и у вишегодишњој кризи развојно онеспособљеној привреди. Укупна стопа задужености у 2009. расте на 13,6%. Однос дуга и бруто производа се повећава на 82%, а

5 Оптимална горња граница задужености једне привреде је достигнута (бар теоријски), када се 25% девизног прилива мора унапред ангажовати за плаћање обавеза према иностранству у току године. Свака привреда настоји да води политику своје оптималне задужености према иностранству, што је специфично за сваку привреду, чак иако не постоји никаква унапред успостављена законитост.

отплате у приходу од извоза су 39,5% (учешће доспелих отплата у девизном приливу од извоза). Дакле, готово 50% прилива од извоза користи се за отплате дугова. Из чега се може финансирати потребан увоз који је двоструко већи од извоза? Да ли је експлозија увоза (подстакнута и прецењеним курсом динара) и све већи дефицит спољне трговине значајан узрок раста иностраног дуга?

Табела 14.
ТЕРЕТ ОТПЛАТЕ СПОЉНОГ ДУГА
- у % - према износима у еврџ -

Година	Удео дуга у		Служба дуга према дугу	Отплата дуга према извозним приходима	Сервисирање дугова у БДП		Стопа реалног економског раста у години
	БДП	Извозу робе и услуга			Укупно	Само камате	
2005.	64,8	245,2	6,8	17,9	4,6	1,4	5,6
2006.	62,59	214,2	10,9	23,5	7,0	2,3	5,2
2007.	60,2	204,8	16,2	33,4	9,8	3,2	6,9
2008.	64,7	214,9	16,2	34,8	10,5	3,7	5,5
2009.	77,8	258,8	14,8	39,5	11,5	4,2	--3,55
2010.	82,1	236,0	14,3	34,0	11,7	1,8	1,0
2011.	77,9	216,5	16,4	35,4	12,7	2,2	1,9

Оно што је битно у цени терета дуга и степена задужености јесте: 1) Сервисирање спољног дуга и раст бруто производа, 2) Сервисирање дуга према кретању извоза, 3) Динамика раста дуга и динамика раста бруто домаћег производа, 4) Ефекти и ефикасност употребе дугова. Као факторе оцене и терета треба навести и следеће: спремност светских финансијских институција (ММФ, Светска банка, банке повериоци и др.) да олакшају терет дугова, али и од кретања на светском тржишту новца и капитала, (камата, приступ тржишту и др) светска финансијска ситуација и др. Очито је да се ради о низу индикатора које свака привреда мора да прати да би водила оптималну политику екстерне задужености и међународне ликвидности - да не уђе у дужничку кризу и међународну несолвентност. Тада се може говорити да ли је привреда (и држава) презадужена и да ли је у стању да уредно извршава обавезе према иностраним повериоцима. Дакле,

да ли ће држава „банкротирати“ објавом да није у стању да сервисира иностране дугове.

Реална је опасност уласка у фазу дужничког ропства. У последњих неколико година привреда и друштво раде само за камату на иностране дугове, док се доспеле отплате углавном подмирују новим задуживањем. Настаје процес аутономног раста спољних дугова, уз све већи каматни терет.

6. КРИЗА И НАРАСТАЊЕ ДУЖНИЧКОГ ТЕРЕТА

а) Успоравање производње, раста и извоза и доспеће кумулисаних обавеза из дугова

Сви субјекти (држава, банке, предузећа) су се готово неконтролисано задуживали, посебно банке и предузећа. Нико није водио рачуна о томе да прети финансијски колапс целе привреде и финансијског система, односно високо оптерећење националне привреде обавезама из спољних дугова..

Омча дугова се затеже већ тада када је *пораст дугова и обавеза из дуга бржи од раста бруто домаћег производа. Ако је учешће обавеза из дуга два пута већа од стопе економског раста* - чак и под претпоставком да се сав пораст бруто домаћег производа употреби за отплате обавеза по инодуговима - јасно је да се из *домаћих извора не могу финансирати доспеле обавезе.*

Сада ћемо синтетизовати основне индикаторе који указују на евентуалну омчу спољних дугова и презадуженост привреде.

Табела 15.
СИНТЕТИЧКИ ПРЕГЛЕД ИНДИКАТОРА ОМЧЕ ДУГОВА
- износи у милионима евра -

	Учешће обавеза из дуга у БДП у %	Раст БДП %	Годишњи прираст БДП (млн)	Годишње обавезе из дуга	Учешће обавеза у приливу од извоза	Прилив кредита	Одлив капитала	Нето коришћење или одлив капитала	Страни дуг у БДП	Нето прираст БДП ⁶ (млн)
2006.	7,0	5,2	2.999	1.820	26,1	2,6	2,5	0,1	60,9	1,2
2007.	9,8	6,9	5.163	2.885	33,2	3,1	2,8	0,3	60,2	2,3
2008.	10,5	5,4	4.200	3.531	34,7	4,5	3,5	1,0	64,6	0,6
2009.	11,4	-3,5	-3.785	3.314	39,0	4,4	5,5	-1,1	77,9	-7,1
2010.	11,7	1,0	101	3.403	33,7	4,2	5,4	-0,8	82,1	-3,3
2011.	12,5	1,9	3.419	4.062	35,4	77,9	-0,6

Раст бруто домаћег производа у 2009. години износио је минус 3,5% (или 3.785 милиона евра), а пораст спољног дуга 1.399 милиона, уз доспеле обавезе из дуга 3.314 милиона евра. У 2010. години уз раст бруто производа од 1,1% учешће обавеза из дуга износи 11,7%. годишњи прираст бруто домаћег производа у овој години износи 101 милион евра, док доспеле обавезе из дуга износе 3,4 милијарде. Односи у 2011. години су исто тако неповољни.

Основни проблем дуга је уз његово усмеравање и коришћење и ефекти које даје у привреди. Дакле, питање је како се користе и какве ефекте дају ова средства у производњи, дохотку и акумулацији, чиме се стварају могућности отплате дугова из домаћих извора. Тада готово не постоје границе задуживања. Дефицит спољне трговине у периоду 2002-2011. године износи око 52 милијарде евра и већи је од бруто домаћег производа у 2011. години (32 милијарде). Са политиком прецењеног курса динара који се углавном користи као антиинфлационо сидро опасно је угрожен извоз и домаћа производња. Врло висок дефицит спољне трговине присутан је у свим годинама. Малаксавање и велики пад производње у току 2009-2011. године, притисак цена, врло високи дефицит буџета, огроман спољнотрговински дефицит и готово некон-

6 Годишње повећање (прираст) бруто домаћег производа умањено за годишње доспеле обавезе из спољних дугова (камате и отплате).

тролисано ширење (и употреба) иностраних дугова су процеси који су на сцени у нашој привреди.

Табела 16.
ИЗВОЗ И УВОЗ, ДЕФИЦИТ, СТЕПЕН ПОКРИВЕНОСТИ УВОЗА ИЗВОЗОМ И ОТВОРЕНОСТ ПРИВРЕДЕ
- у милионима евра -

	Извоз	Увоз	Дефицит спољне трговине	Покриће увоза извозом	Учешће у БДП		Текући рачун платног биланса	Степен отворености привреде
					Извоз	Увоз		
2002.	3.125	6.387	-3.262	48,9	19,0	39,8	-671	59,3
2003.	3.847	7.206	-3.359	53,3	22,2	41,6	-1.347	63,9
2004.	4.475	9.543	-5.068	47,0	23,5	50,2	-2.620	73,7
2005.	5.330	9.613	-4.283	55,5	26,2	47,3	-1.778	73,6
2006.	6.949	11.971	-5.038	58,1	29,8	51,4	-2.356	81,2
2007.	8.686	16.016	-7.330	54,2	30,5	56,3	-5.053	85,4
2008.	10.157	18.843	-8.690	53,9	31,1	57,7	-7.054	86,8
2009.	8.487	13.577	-5.090	63,0	29,4	47,3	-2.084	73,7
2010.	10.070	14.838	-4.768	67,9	34,7	51,2	-2.082	86,4
2011.	11.464	16.814	-5.360	68,2	35,4	51,9	-2.964	85,6

Извор: НБС, Извештај о инфлацији, фебруар 2012. стр. 46-47.

Кумулативно се повећава дефицит спољне трговине, уз истовремено нарастање спољног дуга.

Из којих средстава ће се формирати штедња за домаће инвестиције? Одакле формирати прилив средстава за подмиривање доспелих обавеза из спољних дугова, када је увоз двоструко већи од извоза, с дефицитом од 6-8 милијарди евра, док ће изостати прилив капитала (дознаке, приватизација, стране директне и портфолио инвестиције, докапитализација банака). Настаће снажан притисак на ново задуживање у иностранству или код наше централне банке, што ће банка морати одбити због постављених стабилизационих циљева (цене и девизни курс).

Сви индикатори указују да се погоршава екстерна позиција државе и привреде, посебно у погледу висине доспелих обавеза, пада економског раста, пораста учешћа дуга у

брuto домаћем производу и однос брuto прилива капитала (кредита) и доспелих обавеза из дугова. Омча дугова је доста затегнута да гуши привредни сектор ограничавајући могућности динамизирања развоја и нових инвестиција.

б) Да ли је већ настала дужничка криза?

Отплате и камате из дуга дакле у потпуности апсорбују сав прираст брuto домаћег производа. Постоји ли шанса у таквим односима за покретање развоја? Како из развојне и финансијске кризе? Из којих средстава извршавати доспеле обавезе, посебно када је увоз знатно већи од извоза, који се мора финансирати. Може ли се „истиснути“ довољно домаће штедње или акумулације за инвестиције? По овом концепту то је могуће само на основу новог задуживања, али и нових терета камата, за које ће привреда и друштво радити у целини. Тада је омча дугова толико затегнута да прети нагли пад животног стандарда и свих облика домаће финалне потрошње (личне, опште и инвестиционе, док ће извоз бити посебно погођен).

За многе зајмове је добијен повољан „грејс период“, који се требао искористити за оживљавање инвестиција и развоја - да би се зајмови могли отплаћивати од прираста домаћег брuto производа. Шта ће се десити када доспеју дугови добијени са грејс периодом од 3–5 година? Какве ће тада бити обавезе из дуга? Основно је дакле, како се користе и какве ефекте у дохотку и акумулацији дају страна средства (да ли се користе и колико за производњу и инвестиције, а колико иде на друге облике финалне потрошње, попуна буџета, јачање девизних резерви, јачање капацитета банака, девизно пословање банака). Одатле се може сагледати да ли привреда креће у претерану инозадуженост, несолвентност и дужничку кризу. „Омча дугова“ се затеже већ тада када је пораст дугова бржи од раста брuto националног производа, а када су обавезе из дуга веће од раста брuto производа тада се улази у дужничку и развојну кризу. Те односе смо детаљније сагледали у претходном делу овог рада.

Због тешкоћа у платном билансу, великих доспелих обавеза, неликвидности, огромног буџетског дефицита, потреба за инвестицијама, али и мале националне штедње - по-

стоји стални притисак за узимање нових иностраних кредита. Следећа фаза је узимање нових кредита да би се сервисирали стари доспели. Тада је дужнички круг затворен са привредом увученом у готово колонијални финансијски однос. При томе се, често и не пита за услове кредита, ефекте, могућности враћања - важно је добити кредит код оних који их још дају.

Гувернер често упозорава да „Србији прети озбиљна дужничка криза“, али се при томе не даје стварна дубља анализа проблема. Истовремено, с правом упозорава, да Србији прети “грчки сценарио”.

Да ли је и када достигнута критичка тачка иностране задужености - како то констатује једна група наших економиста и да ли привреда улази у фазу када држава (као синоним свих субјекта) неће бити у стању да уредно извршава доспеле обавезе по дугу (камате и отплате). Сада се поставља оно кључно питање: да ли су привреда и држава ушли у дужничку кризу?

Да ли је Србија као држава и њена привреда презадужена? Постоји ли могућност даљег уредног извршавања обавеза (службе) екстерног дуга? Долази ли до нето одлива капитала и сиромашења друштва одливом националне акумулације (штедње) у првој фази и материјалних ресурса у другој фази? Да ли евентуално репрограмирање дугова води у каснијим годинама до кумулисања дугова и дубоке дужничке кризе са потпуним колапсом система екстерног финансирања? Да ли је на помолу криза у односима са светским кредиторима? Све су то питања која се нужно намећу у годинама које долазе.

Динамика економског раста и раста дуга указују да долази до кумулисања дуга и сасвим присутне дуже дужничке кризе - посебно ако се настави оваква политика увоза-извоза, политика задуживања и слабог (тромаг) развоја. Ово је посебно дошло до изражаја у 2009. години, али и у 2010. и 2011. години, када је економски раст у ствари имплозија (слаб или негативан раст). У 2010. години имали смо стагнантан раст, као и у 2011. години. Стога макроиндикатор односа дуга и бруто домаћег производа не показује стварно стање и терет дугова.

Сервисирање дуга у следећим годинама биће могуће само преко новог задуживања (или репрограмирања), што значи аутономан раст дуга, али и снажног притиска на ограничавање домаће потрошње, односно „топљења“ девизних резерви. Штедња се неће моћи „истиснути“ из ниског бруто домаћег производа, чиме ће бити угрожене инвестиције и производња. Следи снажан притисак на увоз и нагло ширење дефицита спољне трговине (уз нови раст дуга који све то финансира).⁷ Малаксавање и велики пад производње у последње време, притисак цена, огроман буџетски и спољнотрговински дефицит уз неконтролисано ширење (и употребу) иностраних дугова су процеси који су на сцени у нашој привреди.⁸

Тада се може говорити да ли је привреда (и држава) презадужена и да ли је у стању да уредно извршава обавезе према иностраним повериоцима. Дакле, да ли ће држава “банкротирати” објавом да није у стању да сервисира иностране дугове. У следеће две године, ако се настави политика задуживања дуг ће се повећати са 24,8 милијарди евра на преко 30 милијарди, што ће постати “непромостив проблем”, јер ће спољни дуг бити готово једнак бруто домаћем производу. Реална је опасност уласка у фазу дужничког ропства.

Домаћа потрошња због притиска обавеза и одлива капитала у инфраструктуру у следећој деценији може доживети следећи сценарио: Опadaње животног стандарда, извоз и инвестиције малаксавају, незапосленост се повећава, притисак јавне потрошње постаје све већи, уз нарастање инфлаторне и структурне равнотеже. Дефицит платног и трговачког биланса се проширује, уз све слабију снабдевеност тржишта. Пад квалитетних фактора раста не може бити компензован другим факторима раста. Економски раст се успоравао. Привреда креће у дугорочну и комплексну кризу. Покушаји одр-

7 Треба извршити комплексну реформу финансијског система и уградити **синхронизацију** монетарне, фискалне и спољнотрговинске политике (или других осам делова финансијског система). Иначе досадашњи **парцијални** потези у неким деловима система, несинхронизација мера и инструмената који треба да „закрепе“ пукотине у систему преко текуће макроекономске политике нигде не дају резултате.

8 “Руководство у “привредама у транзицији” могу да се играју демократије и политике, али ми им дајемо зајмове, можемо и да уништимо њихове економије уколико то желимо. Они су немоћни” (Економист - Лондон).

жавања курса динара и стабилност цена рестриктивном монетарном политиком погађа производњу и извоз и изазива пандемију неликвидности привреде и банака. То је отворен пут у финансијски слом привреде и друштва.

Треба се у новој фази чувати нове омче дугова и неконтролисаног задуживања, посебно нерационалне употребе иностраног капитала. То би тада био отворени пут у чисти колонијални статус, уз потпуну доминацију страног капитала и тоталну технолошку и развојну зависност.

ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Дужничка криза потреса не само државе еврозоне, већ постаје проблем који потреса светску привреду у целини. Да ли је дужничка криза (криза иностраних дугова) захватила и нашу привреду и државу, колико је дубока криза, њене карактеристике и могућност изласка из ове комплексне финансијске кризе - то је предмет нашег истраживања у овом раду.

Посебно се истражује експлозивни раст спољне задужености јавног сектора, привреде и банкарског сектора. Како се не прихвата данас доминантан индикатор висине и терета иностране задужености однос (учешће) иностраног дуга и бруто домаћег производа, посебно се анализира цели низ нових индикатора који реалније показују висину терета спољног дуга и евентуални улазак у дужничку кризу, уз намицање “омче” спољних дугова. Посебно се детаљно истражује динамика коришћења дугова и доспелих обавеза из дугова, структура спољних дугова и услови задуживања (камате, рокови, услови, намене, корисници). Прираст бруто домаћег производа и доспеће обавеза из дугова указују да се дужнички терет повећава, да слаби развојна и дужничка моћ привреде и државе и да прети отворена криза дугова, уз појаву спољне инсолвентности.

ЛИТЕРАТУРА

- Алтуатер, Елмар: „Међународна криза задужености - неуспех једног модела развоја“, *Марксизам у свету*, бр. 12/1988.
- Бабић, Благоје: „Проблеми спољне задужености Југославије“, *Финансије*, Београд, 1-2/1996.
- Balassa, Bella: *The Problem of the Debt in Developing Countries*, Turin, 1994.
- Cline, Viliam: *International Debt and the Stability of the World Economy*, Institute for International Economics, Washington DC, 1983.
- Чолановић, Бранислав: *Дугови Југославије*, Дневник, Нови Сад, 1985.
- Дугалић, Верољуб: „Актуелност спољног дуга“, *Финансије*, Београд, 1-2, 1996.
- Ђокановић, Тихомир: „Међународни дугови као жаришта криза“, *Марксистичка мисао*, бр. 1, 1987.
- Ђокановић, Тихомир: „Путеви решавања дужничке кризе“, *Међународна политика*, Београд, бр. 900, 1987.
- Лађаревић, Ђорђе: *Спољно финансирање привредног развоја*, ИМПП, Београд, зборник радова, 1968.
- Министарство финансија Србије: *Билтен јавних финансија, 2001-2011. године*.
- Мркшић, Жарко: „Економски разлози за увоз иностраног капитала“, *Тржиште, новац, капитал*, Београд, мај 1974.
- Народна банка Србије: *Годишњи извештај, 2008-2010. година*
- Народна банка Србије: *Статистички билтен*, бр. 12/2006, 12/2011.
- Народна банка Србије: *Извештај о инфлацији, фебруар 2012. године*
- Новоселац, Божо: „Олакшање терета отплате иностраних дугова“, *Финансије*, Београд, бр. 3-4, 1986.
- ОЕЦД, *Financing and External Debt of Developing Countries*, Paris, 1986.
- Унковић, Милорад: *Међународно кретање капитала и положај Југославије*, Научна књига, Београд, 1980.

Slobodan Komazec

*FOREIGN DEBT, ECONOMIC GROWTH AND
DEBT BURDEN*

Resume

The debt crisis hits almost all developed economies of the world. Explosion of debts and implosion of development characterizes the economy of Serbia as well. Constant growth of foreign indebtedness and obligations of debt led to their automatic growth, regardless of the dynamics of the economic growth. Annual debt obligations in the last several years exceed the the amount of growth of gross domestic product. A problem of insolvency in international financial relations emerges. The paper explores international relations of the dynamics of growth and growth of international indebtedness, pressure of debts, factors and indicators of indebtedness. It points out all limitations of the currently dominant indicator of the indebtedness growth through the relation of the amount of foreing debt and gross domestic product. At the end the author analyzes a series of indicators of debt burden, and assesses whether there is a debt crisis in our economy, or possibly the “trap” of foreing debt.

Key words: foreign debt, debt structure, debt burden, debt crisis, interest burden, strategy of decumulation of foreign debt, effects of foreing debt.