PROBLEMI SVETSKOG DUGA

Sanja Nikolić, mr

Osnovna škola "Vuk Karadžić"

Donji Milanovac, Srbija

sanja294@gmail.com

Apstrakt

U radu se analizira problem svetskog duga visoko razvijenih zemalja Evrope u evrozoni, SAD, Japan kao i zemlje BRIK-a sa manjim stepenom zaduženosti kao i poseban osvrt na iznos duga Srbije u odnosu na BDP. Stepem zaduženosti zemlje nastaje sa povećanjem trgovinskog deficita i smanjenja priliva kapitala. Odnos duga prema BDP je važan pokazatelj. Zemlje sa nižim kreditnim rejtingom se nepovoljno zadužuju na tržištu sa visokim kamatnim stopama. Međutim visoki javni dug kao fenomen se javio i kod najrazvijenijih zemalja. Dužnička kriza se javlja kao posledica nemogućnosti izvršenja obaveza i servisiranja duga kao i povišena stopa inflacije. Održivost javnih finansija je u direktnoj korelaciji sa stepenom zaduženosti zemlje, kreditnim rejtingom i kreditnim rizikom.

Ključne reči: svetski dug, zemlje BRIK-a, BDP, dužnička kriza, kreditni rejting

PROBLEMS OF WORLD DEBT

Abstract

This paper analyzes the problem of world debt of high-income European countries in the euro zone, the U.S., Japan and the BRIC countries with a lower level of debt as special reference to the amount of Serbia's debt to GDP ratio. Level of indebtedness occurs with increasing trade deficit and capital inflows. The ratio of debt to GDP is an important indicator. Countries with lower credit ratings have to take credits with high interest rates. But high public debt as a phenomenon has also occurred in most developed countries. A debt crisis occurs as a consequence when a country is not able to repay its debt anymore with a high inflation rate. Sustainability of public finances is in direct correlation with the level of debt in a country, its credit rating and credit risk.

Keywords: world debt, BRIC countries, GDP, debt crisis, credit rating

JEL codes: F34, H63

UVOD

Sadašnja finansijska kriza i krah berze u Njujorku 2008. godine je pokazala nedostatak finansijskih tržišta i da se kriza širi u talasu u celom svetu preteći celom finansijskom sistemu. Ogromni dugovi banaka i privatnog sektora su akumulirani. Oni su prebačeni u javnom sektoru. Vlade širom sveta su iskusile ekspanziju kredita. Poreski prihodi su smanjeni, a povećana državna potrošnja je izazvala globalnu krizu. Slabije ekonomije ubrzano gomilaju ogromne deficite u platnom bilansu.

Pitanje glasi: Ko će platiti sve ove dugove? To je borba između kreditora sa velikim trgovinskim suficitom i stopom štednje (Kina i Nemačka) i ekonomija s velikim trgovinskim deficitom i zaduživanjem Sjedinjene Američke Države. One su glavno tržište za kineski izvoz, zatim Kina daje kredite u dolarima koji se troše na ove proizvode, kako bi finansirala svoj deficit platnog bilansa. SAD pokušava da iskoristi svoju zavisnost od ogromnog kineskog tržišta. Kina servisira svoj ogroman trgovinski deficit.

Rast Nemačke ekonomije zavisi gotovo isključivo od njenog trgovinskog suficita koji ostvaruje sa drugim ekonomijama. Ovaj odnos je proširio jaz konkurentnosti između Nemačke i ostatka eurozone, dok je Nemačka bila u mogućnosti da smanji javnu potrošnju, potreba zaduživanja ekonomija južne Europe da pozajmljuju novac u cilju stimulisanja potrošnje ne dozvoljavaju im da štede. Ako bankrotiraju onda nema duga. Vrednost potraživanja banaka opada, stvarajući niz neuspeha, jer postaje sve teže i teže pozajmiti novac od banaka ili na međunarodnim finansijskim tržištima. Ako vlade ne mogu platiti svoje dugove, i smanjenje kreditnog rejtinga će nastaviti smanjenje vrednost obveznica na otvorenom tržištu. Kiparski parlament je odbacio kontroverzni zakon. Depoziti preko 100.000 dolara su trebali biti oporezovani po stopi od 9,9 % kao i one u kojima se nalazi mala količina od 6,75 %.

SVETSKI DUG

Dug Srbije po glavi stanovnika je oko 3.000 dolara, što u principu i nije toliko puno kad bi se pokrenula neka ozbiljnija proizvodnja za izvoz, a uvoz istovremeno smanjio. Nominalno to nije puno, pogotovo ne za zemlju u kojoj je velika većina resursa zapravo neiskorišćena. Svetski dug je u porastu i svakog minuta i svakog minuta se povećava.

Na donjoj slici se vide najzaduženije zemlje sveta. Među prvim na rang listi su SAD sa 75% zaduženosti u odnosu na BDP. Odmah posle SAD-a je Japan. Samo Japan i Amerika odgovorni su za polovinu svetskog duga. Japanci bi trebalo da rade pune dve godine bez ikakvih troškova i još ne bi otplatili dug, jer je on narastao na 204 % BDP-a. Kanada nema tako velik dug, ali je prosečni Kanađanin u većem škripcu nego Amerikanac. On mora da otplati gotovo 40.000 dolara duga, koji je stvorila njegova država i to u najvećem delu u poslednjih 10 godina, jer je tada dug Kanade iznosio manje od polovine. Azijski div Singapur dužan je do grla. U apsolutnom iznosu reč je o samo 230 milijardi dolara, ali na malo stanovnika, dug je skočio na 43 hiljade dolara. Za probleme Islanda s javnim dugom već se zna, ali malo ko bi se kladio na istiniti podatak da Norvežanin i Grk na leđima nose isti iznos duga koji se kreće oko 38 hiljada dolara. Kina, za razliku od SAD-a, nema problema s dugovima države.

Velika Kina može biti mirna jer je vlasnik duga, a ne dužnik. Ima samo 1,2 biliona dolara duga, što na 1,3 milijarde Kineza pojedinačno otpada oko 980 dolara. To mogu da zarade za mesec dana! Ni Rusija, kao jedna od svetskih ekonomskih velesila, nema puno duga. Spašavaju je bogati izvori nafte i prirodni gas pa njeni stanovnici ne moraju da strahuju od MMF-a. Dug je manji od 10 % BDP. Libija ima

1. zaduživanje na finansijskom tržištu u cilju finansiranja budžetskog deficita Republike Srbije
2. emitovanje državnih hartija od vrednosti i zaključivanje kredita
3. izvršenje obaveze na osnovu javnog duga
4. upravljanje prilivima na osnovu javnog duga
5. strategija upravljanja javnim dugom

Tabela 2. Srbija, srednjoročni scenario kretanja spoljnog duga 2008.-2015. godine
Izvor: IMF, January, 2009, IMF Country Report No. 11/9 Republic of Serbia:Sixth
Review Under the Stand-By-Arrangement

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Spoljni dug	65,2	76,5	79,5	73,1	72,7	70,6	68,4	66,8
Privatni dug	46,1	52,0	52,4	49,3	50,6	51,5	51,5	50,5

Postoji rizik da se probije granica javnog duga. Taj rizik može biti uzrokovan i samo manjim ostvarenjem bruto domaćeg proizvoda od planiranog, jer se onda smanjuje osnovica u odnosu na koju poredite javni dug. To što je Srbija tako blizu crvene granice jasno pokazuje da je došlo vreme da se troši onoliko koliko se zarađuje. Da moraju da se uravnoteže prihodi i rashodi i da nema više zaduživanja na uštrb standarda budućih generacija. Mora da se uradi ozbiljna fiskalna konsolidacija. Smanjenje javnih rashoda i uvećanje prihoda obezbediće da se ne pređe ta granica. Iz tog ugla posmatrano, trebalo bi očekivati da će država biti prinuđena da traži načine da se još više zadužuje. Tendencija ubrzanog zaduživanja nam sledi i tu nema dileme. U ovako teškoj ekonomskoj situaciji Vlada Srbije mora da ukine sve nepotrebne agencije. Visina duga, prema našem mišljenju, meni nije toliko problem koliko činjenica da ogromna većina stanovništva radi za 300-400 eura i učestvuje u njegovom otplaćivanju, a da taj novac nikada nije ni videla, bez obzira da li se radi o ličnim primanjima, komunalnoj, saobraćajnoj, komunikacionoj, energetske i svakoj drugoj infrastrukturi u svom mestu stanovanja, investicijama u privredne projekte i zapošljavanje.

„Zbog niskog kreditnog rejtinga zemlje i svetske ekonomske krize pretila realna opasnost da se devizne rezerve smanje ispod prihvatljivog minimuma pre svega zbog visokog iznosa dugova.“ [2, str. 62]

Srbija je sklapala *stand-by* aranžmane sa MMF-om. Tako da je Srbija primorana da reprogramira i refinansira postojeće dugove. Do nemogućnosti servisiranja duga ili pada solventnosti jedne zemlje može doći zbog kontinuiranog povećanja spoljnog ili javnog duga. Zemlja je solventna ako je u mogućnosti da izmiri svoje finansijske obaveze na osnovu spoljnog duga ili dokle god su finansijski prilivi veći od obaveza sa servisiranjem duga. U slučaju nesolventnosti država može uvesti restriktivne mere smanjenja odliva kapitala i smanjenja deviznih rezervi. Nesolventnost privatnog sektora utiče na pad kreditnog rejtinga zemlje

„Veliki devizni priliv nastaje iz transakcija priliva deviza od izvoza i tako dovodi do velike ponude deviza zemlje u odnosu na tražnju tako da devizni kurs starne valute evra i dolara opada u odnosu na dinar i raste kurs domaće valute.“ [3, str. 186]

Najrazvijenije države su najviše zadužene, a problem finansiranja duga će rešavati daljim zaduživanjem. Države koje najviše duguju imaju najbolji kreditni rejting. Dobar kreditni rejting omogućava niske kamatne stope kod poverilaca što

predstavlja dobar uslov za nova zaduživanja. Procenu investicionog rizika vrše stručne rejting agencije, poput Moody's Investors Service, Standard & Poor's i Fitch IBCA. Dužnost rejting agencija jeste da na osnovu stručne analize utvrde korelaciju između finansijske aktive sadržane u hartije od vrednosti i njihove rizičnosti, i da pruže odgovarajući rejting tranšama od A do E. Na osnovu njihove ocene i visine potencijalnog prinosa, finansijske institucije odlučuju gde će uložiti svoja sredstva.

„Pre emitovanja svih dužničkih hartija od vrednosti one dobijaju rejting od strane rejting agencija. Što je rizik manji rejting je veći i obratno. Hipotekarne hartije od vrednosti koje su u svojoj osnovi imale loše kredite dobijale su visoke rejtinge.“ [4, str. 65]

Kod zaduživanja država treba praviti razliku između spoljnih dugova i javnog duga. Spoljni dug države predstavlja ukupna dugovanja prema stranim poveriocima u vidu država, korporacija, komercijalnih banaka i međunarodnih finansijskih institucija a to su Međunarodni monetarni fond i Svetska banka.

Najveći spoljni dug beleži SAD sa 13.000 biliona dolara duga. Među najzaduženijim zemljama sveta su 8 iz Evrope od toga tri koje čine stub Evrope (Nemačka, Francuska i Velika Britanija). Najveći spoljni dug u odnosu na BDP ima Luksemburg od 3.443% a najmanji ima Japan od 45%. Globalno posmatrano najveće zaduživanje je u zapadnoj Evropi, Americi i Australiji. Najmanja zaduženost država je na prostoru Afrike, Istočne Evrope i Bliskog istoka. Srednja zaduženost (dugovi između 500 i 1000 milijardi dolara) su na prostoru država Latinske Amerike i Azije bez Japana. Rusija, Kina i Brazil su najzaduženije iz ove kategorije.

Pet zemalja evrozone će dobiti kredite, koje finansira ostalih 12 članica ove monetarne unije. Pored toga, tu su i hitni krediti od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i bilateralni krediti država koje su u plusu za one zemlje koje su u minusu.

Kipar dobija jednu milijardu od Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) u Vašingtonu, u koji uplaćuju i zemlje Evropske unije. Još šest do deset milijardi evra Kipar će prikupiti eksproprijacijom štediša koji imaju više od 100.000 evra u određenim bankama. Rusija je Kipru i smanjila kamate na kredite. Kipru treba 23 milijarde evra.

Grčka je dobila bilateralnih kredita u ukupnom iznosu od 53 milijarde evra. Evropska unija, pojedinačne države i Međunarodni monetarni fond obećali su Grčkoj 240 milijardi evra. Daleko najveći program pomoći stiže iz stalnog fonda za spašavanje evra. Od obećanih 142 milijarde fond je do sada isplatio 116, ostalo je dakle još 28 milijardi. Međunarodni monetarni fond je do sada isplatio 20 milijardi. Od kreditora iz privatnog sektora, Grčka je prikupila 107 milijardi evra, tako da je ukupna suma za spasavanje oko 350 milijardi evra. Sadašnji program za spasavanje je finansiran do kraja 2014. Grčka će ponovo biti u stanju da ima podnošljive dugove, koje će dakle moći sama da isplaćuje – tek 2020.

Krajem 2013. Irskoj ističe program za pomoć. Tada zemlja će ponovo moći da dobija kredite na finansijskim tržištima. Od 85 milijardi evra potrebnih da se bivši keltski tigar očisti svoj bankarski sektor.

Irska je 17,5 milijardi evra sama donela (državne imovina i penzioni fondovi). Preostalih 67,5 milijardi dolazi iz fondova Zajednice svih država članica EU (22,5 milijardi).

Portugaliji treba najmanja pomoć od međunarodne zajednice. Kada se odobrenih 78 milijardi evra, raspodeli po glavi stanovnika to iznosi oko 7000 evra po Portugalcu. Portugalija je do sada iskoristila nešto 60 milijardi evra iz programa spasavanje evro zone.

Za dokapitalizaciju banaka Španija je zatražila 100 milijardi evra. Novac ide direktno bankama, a ne u državni budžet, pa zato Španija ne mora da sprovodi tako oštre mere štednje kao Irska, Portugalija, Grčka i Kipar. Španija je preuzela oko 41 milijardu.

Ako banke ne mogu da vrate pozajmljeni novac, španska vlada, kao žirant, dužna je da ga vrati zemljama donatorima, odnosno ostalim 16 članica evro-zone.

Države koje primaju pomoć iz evropskog fonda za spasavanje, više u njega ne uplaćuju. Nemačka garantuje 27 % Francuska 20 % Italija 18%. Da li će novac ikada biti vraćen?

Kriza javnog duga je posledica sklonosti modernih zapadnih država da previše troše, pogotovo da previše troše na socijalnu zaštitu. Države koje su u stanju da svoj javni dug finansiraju viškovima i štednjom domaćeg privatnog sektora mnogo su manje izložene riziku finansijskih kriza. Pogotovo su ranjive države u kojima su i štednja i zaduživanje na lokalnom tržištu nominirani u stranoj valuti. Države sa visokim spoljnim dugom i zavisnošću od spoljnog finansiranja prepuštene su milosti inostranih kreditora. U trenutku kada kreditori (iz bilo kog razloga) prestaju da finansiraju državu i privatni sektor ili počnu da povlače kapital iz nje, dolazi do neminovnog izbijanja finansijske krize. Element ovog lošeg scenarija je njegova nepredvidivost – zaustavljanje priliva kapitala se može dogoditi u svakom trenutku, i na znatno nižem nivou spoljne zaduženosti u odnosu na onu koja se smatra preteranom (80 odsto u odnosu na BDP).

Srpski javni dug davno je prešao prag koji zemlju svrstava u visoko zadužene, a kako stvari stoje on, uprkos tvrdnjama vlasti, nastavlja da raste. Iako se sadašnja vlada zaklinje da će državnu ekonomiju štednjom, investiranjem i pametnijim trošenjem zarađenog dovesti u red, matematika je neumoljiva i kako kažu ekonomisti zemlju za sada gura ka situaciji bliskoj onoj u kojoj su se našle Grčka, Kipar, Španija, Irska ili Portugal. Javni dug koji sada stoji na nekih 19,3 milijarde eura odnosno oko 2/3 cele državne ekonomije, naime nezaustavljivo raste. Istini za volju, inflacija je smanjena za otprilike tri procentna poena na martovskih 11.2 posto, a sva je prilika da će se, ako godina ne bude kišna ili sušna i ako izvoz iz Fiatove fabrike automobila u Kragujevcu bude tekao kako je zamišljeno, ona do kraja godine svesti na jednocifrenu. Sve u svemu, Srbija ne stoji dobro. Ona istina nije u toliko lošem stanju kao što su susedna Hrvatska, Mađarska ili Slovenija čiji su finansijski sistemi opterećeni mnogo većim obavezama prema poveriocima, ali za razliku od njih Srbija nema niti industrije, niti turizma, niti tržišta iz kojih može zaraditi realan novac.

Ekonomisti kažu kako bi dobijanje datuma za pregovore o članstvu sa Evropskom unijom kao i neki novi aranžman sa Međunarodnim monetarnim fondom mogli da ohrabre nepoverljive investiture da ovde ulože novac, što bi opet povećalo zaposlenost i privredni rast, a time i više poreza da se napuni državna kasa. Međutim, do toga valja sačekati. Izlaza za sada nema, dospele dugove valja vraćati, a vlada, sa druge strane čini jedino što može. Zaduguje se i dalje.

Stanje u Srbiji nagoveštava dužnički problem. Sposobnost zemlje da otplaćuje dugove zavisi od:

1. stepena zaduženosti zemlje
2. stope rasta
3. priliva direktnih investicija
4. prihoda od privatizacije.

A stanje je sledeće:

1. stopa zaduženosti visoka
2. stopa rasta daleko ispod očekivane
3. male direktne investicije
4. prihodi od privatizacije skromni

Sposobnost otplate dugova opada. Spoljni dug zemlje raste. Glavni problem ekonomije u narednim godinama biće način servisiranja dugova. Zbog krize Srbiji je otežan pristup međunarodnim finansijskim tržištima kapitala. To sve otežava situaciju refinansiranja dugova koji dolaze za naplatu. Kriza u servisiranju duga mogla bi biti jako opasna u tekućoj 2013-oj godini. Najveći iznos dugova je u dolarima i evrima. Slabljenje domaće valute utiče na smanjenje deviznih rezervi zemlje. Srbija je ocenjena od MMF-a kao zemlje u kojoj nije poželjno investirati.

Jedino ako MMF da signal i ubrizga finansijsku injekciju su srpsku privredu je od velike važnosti. Srbija mora da učini sve kako bi izbegla nemogućnost otplate duga odnosno nastanak dužničke krize. Sve to može dovesti do pada BDP uz ozbiljne političke, ekonomske i socijalne posledice u slučaju bankrotstva. Mora da se rešava pitanje budžetskog deficita i rasta duga.

Problem likvidnosti je druge prirode. Javlja se kratkoročno usled dislokacije kapitala u slučaju smanjenja izvoznih prihoda i povećanja uvoznih rashoda, promene deviznog kursa i kamatne stope. Kriterijumi zaduženosti po metodologiji Svetske banke se nalaze u tabeli 3.

Tabela 3. Kriterijumi zaduženosti spoljnog duga

Izvor: World Bank (IBRD), The National Bank of Serbia (NBS)

Kriterijumi	Visoka zaduženost	Srednja zaduženost	Mala zaduženost
Dug/BDP	80% i više	48-80%	ispod 48%
Dug/izvoz	220% i više	132-220%	ispod 132%

U preko 50% (51,7%) slučajeva kriza je izbila kada je spoljni dug bio do 60% BDP. To je neka kritična vrednost spoljnog duga. U slučaju veličine duga do 80% BDP koji bi Srbija dostigla, dužnička kriza bi sigurno izbila u skoro 70% slučajeva (67.8%). Važan je još jedan rezultat a to je da je kriza izbila u skoro 20% slučajeva na relativno niskom nivou duga i to ispod 40% duga u odnosu na BDP kod zemalja sa niskom tolerancijom na dug. Neke zemlje su veoma ranjive kada je u pitanju dug odnosno strani kreditori se povlače u slučaju pojedinih zemalja sa niskom nivoima zaduženosti.

Dužnička kriza u srednje razvijenim zemljama kakva je Srbija može da izbije i pri umerenom nivou spoljnog duga ako je prethodna istorija zemlje u pregledu plaćanja dugova i inflacije nije dobra ako je takvu ocene strani kreditori kako je MMF 2009 godine ocenio Srbiju. Osim ovih kriterijuma opšte prihvaćen stav međunarodnog finansijskih institucija je da je jedna zemlja visoko zadužena ako je iznos godišnjih

dospelih otplata glavnice i kamate pređe 25% vrednosti izvoza robe. U tom slučaju zemlja se tretira kao visoko zadužena. Zemlja je visoko zadužena ako je iznos tih otplata veći od iznosa rasta BDP odnosno ako je iznos otplate duga veći od godišnje stope rasta BDP.

ZAKLJUČAK

Svetski dug je postao problem globalnog finansijskog sistema. Najmanja zaduženost država je na prostoru Afrike, Istočne Evrope i Bliskog istoka. Srednju zaduženost čine zemlje Latinske Amerike, Amerike i Azije bez Japana. Rusija, Kina i Brazil su najzaduženije iz ove kategorije. Globalno posmatrano najveće zaduživanje je u zapadnoj Evropi, Americi i Australiji. Među najzaduženijim zemljama sveta su 8 iz Evrope od toga tri koje čine stub Evrope (Nemačka, Francuska i Velika Britanija). U evro zoni pet zemalja ima problem sa otplatom duga. To su Portugal, Irska, Grčka, Španija i Kipar. Ove zemlje su dobile pomoć od MMF-a. Deo duga su preuzele ostale članice euro zone na čelu sa Nemačkom, Francuskom i Italijom. Kriza javnog duga je posledica sklonosti modernih zapadnih država da previše troše, pogotovo da previše troše na socijalnu zaštitu.

Da bi se izbegla kriza javnog duga potrebne su oštre mere Vlade Srbije već u ovoj godini i kredibilan plan smanjenja deficita u srednjem roku. Međunarodni monetarni fond (MMF) upozorio je da bi deficit državnog budžeta Srbije, ako se ne promeni fiskalna politika, ove godine mogao da premaši 8% BDP, a javni dug 65% BDP. Kreditne aktivnosti banaka i dalje su male, uprkos likvidnosti poslovnih banaka, a raste broj problematičnih zajmova. Srbija svoj model razvoja mora da okrene izvozu. Strukturne reforme su hitno potrebne, posebno u delu danas prevelikog i potpuno neefikasnog javnog sektora, pripremi plan privatizacije i korporatizacije javnih preduzeća. Poslovni ambijent u Srbiji je ocenjen kao i dalje slab, te bi vlast trebalo da pojednostavi zakone i druge propise, a potrebna je i reforma tržišta rada radi podsticanja privatnog sektora i otvaranja novih radnih mesta.

BIBLIOGRAFIJA

1. Đukić, P. (2010) Globalna i nacionalna ekonomska kriza - izazov za reforme i održivi rast ekonomije. *Škola biznisa*, 1
2. Kovačević M. (2009) *Uzroci dublje ekonomske krize u Srbiji*, Novi Sad.
3. Komazec S. (2010) *Inostrani kapital i razvojni dug*. Beograd.
4. Miljković M., Nikolić S. (2012) Ekonomska kriza i krah berzi, *Ekonomija teorija i praksa*, 33.
5. Terzić I. (2009) *Javne finansije*. Beograd.
6. www.economist.com, pregledano 2013. godine
7. IMF (2009) *Regional Economic Outlook. Europe*, October, str. 52-53.
8. www.nbs.rs, pregledano 2010. godine

RESUME

This paper analyzes the problem of world debt of high-income European countries in the euro zone, the U.S., Japan and the BRIC countries with a lower level of debt as special reference to the amount of Serbia's debt to GDP ratio. Level of indebtedness occurs with increasing trade deficit and capital inflows. The ratio of debt to GDP is an important indicator. Countries with lower credit ratings have to take credits with high interest rates. But high public debt as a phenomenon has also occurred in most developed countries.

In order to avoid a debt crisis, efficient measures are needed by the Serbian government in this year and a credible plan to reduce the deficit in the medium term. The International Monetary Fund (IMF) has warned that the state budget deficit of Serbia can exceed 8% of GDP and a public debt can be reached of 65% of GDP this fiscal year. The model of development in Serbia must turn to export. Structural reforms are urgently needed, especially in the totally inefficient public sector, prepare a plan of privatization and corporatization of public enterprises. The business environment in Serbia is assessed as still weak, and the authorities should simplify laws and regulations, and require from the labor market to reform in order to encourage private sector development and job creation.