



Istine i zablude o investicionom kreditnom rejtingu Srbije

Nije zlato sve što sija

Dok zvaničnici uveravaju građane da će ubuduće Srbija moći da se zadužuje po povoljnijim uslovima, dogodine će država samo za otplatu kamata na javni dug morati da izdvoji 220 milijardi dinara, duplo više nego pre samo tri godine, kada nije imala investicioni rejting

Na 24. godišnjicu demokratskih promena od 5. oktobra, Srbiju je obradovala vest da je, uz sav trud aktuelne vlasti u prethodnih 12 godina, prvi put od agencije Standards and Poors dobila investicioni rejting i to ocenu BBB-, što je ujedno i najniži investicioni rejting, s tim što minus ukazuje na mogućnost njegovog „opadanja“ u nekom budućem periodu.

Bilo kako bilo, predstavnici vlasti su ovu novost dočekali obručke i potrudili se da građani što bolje shvate ogroman značaj koji ovaj, navodno istorijski događaj ima za našu zemlju.

Predsednik Aleksandar Vučić je ocenio da je da je to „značajna prekretnica u ekonomskom razvoju“, dok je guverner Narodne banke Srbije Jorgovanka Tabaković pojasnila da nam „ovo mesto zaslužno i pripada i da je ovo istorijski iskorak, kojim se potvrđuje da je Srbija ušla u red zemalja koje su posebno važne na svetskoj investicionoj mapi“.

Prvi potpredsednik Vlade i ministar finansija Siniša Mali izjavio je da je to zajednički uspeh svih građana Srbije i da je to vest od ogromnog značaja za zemlju, jer će investicioni kreditni rejting „dovesti do dodatnih priliva stranih investicija i značajno nižih troškova zaduživanja na tržištu kapitala“.

Optimizam bez pokrića

Krajnje pojednostavljeno, kreditni rejting predstavlja procenu sposobnosti potencijalnog dužnika (u ovom slučaju države Srbije) da otplaćuje svoje dugove. Drugim rečima, kad neka zemlja dobije investicioni rejting njoj se otvara veći manevarski prostor za investitore, koji bi uložili u javni dug, tačnije u obveznice te zemlje. Zemlje sa visokim rejtingom plaćaju najmanju premiju na zaduživanje na tržištu i nema dileme da je povećanje tog rejtinga dobrodošlo za Srbiju, objašnjava ekspert za finansije koji je želeo da ostane anonimn.

Za razliku od ministra Malog, koji domaću javnost uverava da će bolji rejting dovesti do značajno nižih troškova zaduživanja Srbije na tržištu kapitala, Nenad Gujaničić, glavni broker firme Momentum sekjurtis objašnjava da cena javnog duga Srbije najviše zavisi od generalnog nivoa kamate na svetskom tržištu, a ono, pak, zavisi od monetarne politike FED-a (Američke Centralne banke) i Evropske Centralne Banke (ECB).

„Cena duga Srbije je 2020. i 2021. bila samo 1,5 odsto, a samo šest meseci kasnije porasla je na šest ili sedam procenata, jer su ključne centralne banke, suočene sa velikom inflacijom, povećale kamatne stope. Pre tri-četiri godine je, dakle, cena našeg duga i bez investicionog rejtinga bila znatno niža, a sada je sa tim rejtingom od 3,8 do četiri odsto. Toliko o tome koliko je rejting bitan. Ako opšti nivo kamata na svetskom tržištu počne da pada i cena našeg zaduživanja će padati, s tim što ako ekonomski budemo nešto bolji, za nijansu ćemo se jeftinije zaduživati i obrnuto“, pojašnjava Gujaničić.

Optimizam zvaničnika za sada je bez pokrića. Iako nas uveravaju da će investicioni rejting smanjiti trošak zaduživanja Srbije, iz javno dostupnih zakona o završnom računu budžeta Srbije za nekoliko prethodnih godina, kao i na osnovu tek usvojenog budžeta za 2025. može se videti da godišnji rashodi za otplatu kamata na javni dug nezadrživo rastu. U 2022. kamate su „pojele“ 104 milijarde dinara, a već sledeće godine taj trošak biće duplo veći, čak 220 milijardi dinara ili skoro 1,9 milijardi evra.

Taj podatak ne ide u prilog izjavi ministra Malog, koji je najavio bolje uslove zaduživanja Srbije nakon dobijanja investicionog rejtinga, dok tri godine zaredom izdaci za otplatu kamata rastu od 35 do 40 milijardi dinara.

Godina	Otplata kamata i prateći troškovi u milijardama dinara
2020	108.084.128.191.
2021	106.903.251.634.
2022	104.659.237.005.
2023	147.076.494.676.
2024	planirano: 185.088.995.000
2025	planirano: 220.254.958.000

Izvor: Vlada Republike Srbije

Poseban problem već duže vreme je sam kredibilitet rejting agencija. Pogotovo posle svetske finansijske krize iz 2008, kada su bankrotirale neke američke banke, kojima su i vodeće svetske kreditne agencije par dana pre propasti davale najviše ocene – tri A.

„Kreditni rejting može da se posmatra kao neka vrsta eksternog revizora, a ključna mana tih institucija (rejting agencija) jeste konflikt interesa. Kreditne agencije kažu lep si, zdrav si i tome slično. Ako kažu nešto što se tebi ne sviđa, ti ćeš da raskineš saradnju i sa njima i one onda gube prihod. Kreditne agencije su bile saučesnici za svetsku ekonomsku krizu 2008. One postoje, one ocenjuju, ali ni jedna agencija nije propala kada je 2008. problematične hipotekarne hartije ocenila sa AAA“, podseća Gujaničić.

Kao još jedan loš primer ocenjivanja agencija navodi američki dug, koji raste kao da su SAD u ratnom stanju, i koji je trebalo da dobije nižu ocenu, ali se to već godinama unazad ne dešava.

„Srbija je dobila investicioni rejting, a predstavnici vlasti su to predstavili kao da je neka fantazija i da će sutra sve da bude odlično. S jedne strane naravno da je to dobro, ali zbog svega navedenog ja sam skeptik, da li je sve bilo tržišno ili je tu neko malo podmazao... Malo smo napredovali, ali i dalje imamo probleme koje smo imali“, zaključuje Gujaničić.

Najpoznatije rejting agencije su Standards and Poors (S&P), Fitch i Moody's, koje ocene zemalja baziraju na analizama tržišta, političkih institucija i političkog rizika, kao i izgleda budućeg rasta, uzimajući u obzir javni dug i monetarnu politiku. Ove tri agencije imaju različite nivoe rangiranja ocena rejtinga:

Kratak opis kategorije rejtinga	Nivo	Standard and Poor's	Fitch Ratings	Moody's
Najbolja ocena, izuzetno visoka sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, minimalan kreditni rizik.	INVESTICIONI NIVO	AAA	AAA	Aaa
Veoma visoka kreditna sposobnost, veoma nizak kreditni rizik.	INVESTICIONI NIVO	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3
Visoka sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, nizak kreditni rizik.	INVESTICIONI NIVO	A+ A A-	A+ A A-	A1 A2 A3
Zadovoljavajuća sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, umeren kreditni rizik.	INVESTICIONI NIVO	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3
Postoji sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, ali je prisutan rizik promene poslovne klime i ekonomskih uslova, kao i znatan kreditni rizik.	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3
Trenutno postoji sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, ali je prisutan visok rizik promene poslovne klime i ekonomskih uslova, kao i visok kreditni rizik.	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	B+ B B-	B+ B B-	B1 B2 B3
Loša sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, veoma visok kreditni rizik.	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CCC+ CCC CCC-	CCC+ CCC CCC-	Caa1 Caa2 Caa3
Nesposobnost ili veoma loša sposobnost izvršenja finansijskih obaveza, bankrot ili visoka verovatnoća bankrota	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CC C	CC C	Ca
Nesposobnost izvršenja finansijskih obaveza, bankrot	NEINVESTICIONI (ŠPEKULATIVNI NIVO)	CD D	DDD DD D	C

Izvor: NBS

Srbija je jedino od agencije S&P prešla iz neinvesticionog, špekulativnog na prvi sledeći investicioni nivo.

Male tajne javnog duga Srbije

Javni dug Srbije neprekidno raste od 2008, kada je ceo svet zapljusnula finansijska kriza. Od tada je sa 8,9 milijardi evra, do početka decembra ove godine, prema preliminarnim podacima

Uprave za javni dug, porastao na 38,2 milijarde evra. Ako je za utehu rast duga je posle pandemije virusa korona i rusko-ukrajinskog rata postao nova „normalnost“ u čitavom svetu.

Dug naročito raste kada država više troši nego što može da od poreza i drugih dažbina sakupi u budžet. Zbog ekspanzivne fiskalne politike Vlade Srbije, u državnoj kasi je od početka 2020. do kraja 2023. napravljen ukupan minus od skoro 1.160 milijardi dinara ili nepunih 10 milijardi evra. A svaka rupa između prihoda i rashoda mora nečim da se zatrp – prihodima od prodaje preostale državne imovine ili novim zaduživanjem.

	UKUPAN JAVNI DUG	JAVNI DUG U BDP-u
2003	11,02 milijarde €	58,2 %
2004	9,68 milijarde €	50,0%
2005	10,28 milijarde €	47,6%
2006	9,35 milijarde €	33,9%
2007	8,88 milijarde €	27,9%
2008	8,78 milijarde €	26,8%
2009	9,85 milijarde €	30,9%
2010	12,16 milijarde €	39,5%
2011	14,79 milijarde €	42,8%
2012	17,72 milijarde €	52,9%
2013	20,14 milijarde €	56,0%
2014	22,76 milijarde €	66,2%
2015	24,82 milijarde €	70,0%
2016	24,82 milijarde €	67,7%
2017	23,21 milijarde €	57,8%
2018	23,01 milijarde €	53,6%
2019	23,94 milijarde €	51,9%
2020	26,67 milijarde €	57,0%
2021	30,13 milijarde €	56,5%
2022	33,33 milijarde €	55,1%
2023	22,76 milijarde €	50,9%
2024 septembar	38,15 milijarde €	45,60%

Izvor: Vlada Republike Srbije

Srbija je pre svetske krize 2008. ceo dug od 8,9 milijardi evra mogla da isplati samo da je tada prodala Telekom Srbije, u kojem je država imala 80 odsto kapitala, a sada ne bi mogla da se razdući čak ni kada bi prodala sve čime raspolaže, ističe Gujaničić, po čijim je rečima veoma bitni i ko je vlasnik državnog duga.

„Vlasnici srpskog duga su uglavnom stranci i zato mi zavisimo od njih. Japan i SAD imaju ogromne dugove, ali su to interni dugovi, u domaćoj valuti. Za nas je ovakav eksterni dug opasan, posebno kada se na njega plaćaju visoke kamate, jer je dovoljno da vam se samo u jednoj godini omakne BDP i eto problema“, objašnjava Gujaničić.

Iako apsolutni dug nezaustavljivo raste, njegov udeo u BDP-u od 2020. stalno pada. Problem je, međutim, što je nedavnom korekcijom Republičkog Zavoda za statistiku BDP za prošlu godinu korigovan sa 69,5 na 75,2 milijarde evra, pa je automatski opao i udeo javnog duga u BDP-u. Uz to, u obračun BDP-a ulaze i veliki infrastrukturni projekti, najčešće preplaćeni, pa i to doprinosi bržem rastu BDP-a, iako od toga građani i nemaju neke koristi. Osim na papiru.

Novo zaduživanje imalo bi smisla samo ako bi stopa rasta srpskog BDP-a na srednji rok bila najmanje četiri odsto, koliko su i kamate na taj dug, a to baš i nije realno, smatra Gujaničić, po čijim rečima ni jedan preduzetnik ne bi uzeo kredit da bi proširio posao ako sa razlikom u prihodima pre i posle investicije ne bi mogao da plaća kamatu na tu pozajmicu.

Lažna slika pravog duga

Jedan ekspert za finansije brutalno tvrdi da je fiksni kurs srpskog dinara najgora stvar koja se desila ovoj zemlji i da bi bilo mnogo bolje da je kurs „plivao“. Problem je, međutim, što baš takav, fiksni kurs dinara savršeno odgovara vladajućem režimu, jer on dopušta da prosečna plata bude oko 800 evra.

Profesor Ekonomskog fakulteta i bivši guverner NBS Dejan Šoškić objašnjava da fiksni kurs dinara u periodu kada je inflacija u Srbiji viša nego u evrozoni dovodi do toga da se preneglašava veličina našeg bruto domaćeg proizvoda, jer se on stvara u dinarima, a posle po fiksnom kursu pretvara u evre.

„BDP jednim delom raste zbog toga što realno raste, a drugim delom i zbog rasta cena, jer se on dobija tako što se proizvedena količina roba i usluga množi sa tekućim cenama. A pošto je u međuvremenu dinar čak i nominalno ojačao prema evru, BDP u evrima raste još brže nego u dinarima i zato nam je udeo javnog duga u BDP-u manji nego što bi inače bio kada bi se sa kursom dešavalo ono što se inače dešava kada je domaća inflacija viša nego u evrozoni. Za tu razliku bi, naime, dinar trebalo da oslabi prema evru“, obrazlaže Šoškić.

On precizira da dinar ne gubi na vrednosti već desetak godina, s tim što je sada jači nego što je bio pre sedam godina. Taj nominalni rast vrednosti dinara, automatski je uticao i na to da nam rast BDP-a u evrima bude veći od rasta u dinarima.

„Ta osobenost našeg sistema sa fiksiranim kursom dovodi do prikrivene zaduženosti. Naš BDP je od 2012. realno povećan za nešto više od 32 odsto, dok je dug više nego udvostručen, jer je porastao sa 14,9 na više od 38 milijardi, a zvanično je udeo duga u BDP-u smanjen“, završava Šoškić.

Na osnovu svega može se zaključiti da je Srbija danas znatno više zadužena nego što je bila, ali se to uspešno prekriva upravo fiksnim kursom i iskazivanjem svih ekonomskih parametara, posebno plata, penzija i BDP-a u evrima.

Gujaničić taj „fenomen“ upoređuje sa praćkom koja će nas „udariti“ i čiju ćemo realnost shvatiti tek kada bude došlo do pucanja stubova koji održavaju fiksni kurs. Ti stubovi su direktne strane investicije, zaduživanje zemlje u inostranstvu u stranim valutama i doznake naših ljudi u inostranstvu.

„U vreme svetske ekonomske krize 2008. imali smo sličan scenario kao danas. Ono što je usledilo je stanje šoka, građani su imali kredite u evrima, ostajali su bez posla, a rate za kredite su im porasle za više od 30 odsto. Sada mnogi štede u dinarima, jer su veće kamate, a kada bude došlo do te pračke i dinar devalvira, mnogi će izgubiti i tu nastaje nepoverenje u institucije“, zaključuje Gujaničić.

Uprkos svemu ministar Mali je i dalje veliki optimista i do kraja godine očekuje da će i preostale dve agencije Srbiji dodeliti investicioni rejting. Niko ne spori da bi to bilo dobro za zemlju. A bilo bi još bolje ako u dogledno vreme trošak za plaćanje kamata na javni dug ponovo sa 200 padne na 100 milijardi dinara, koliki je bio do pre samo tri godine.

GLOSE

Pre četiri godine Srbija se bez investicionog rejtinga zaduživala uz kamatu od 1,5 odsto, a sada plaća kamatu od oko četiri odsto. Toliko o tome koliko je rejting bitan. Cena duga više zavisi od stanja na svetskom finansijskom tržištu, kaže Nenad Gujaničić

Prema saopštenju agencije S&P, jedan od razloga zašto je Srbiji povećan rejting jeste zbog velikih infrastrukturnih ulaganje u projekat Expo 27, što će značajno uticati na realni BDP

Fiksni kurs dovodi do prikrivene zaduženosti. Iako nam je dug od 2012. povećan više od dva puta, sa 14,9 na više od 38 milijardi, a realni BDP za samo 32 odsto, udeo duga u BDP-u je zvanično smanjen, objašnjava Dejan Šoškić

Ključna mana rejting agencija je konflikt interesa. One kažu lep si, zdrav si. Ako kažu nešto što ti se ne sviđa, ti ćeš da raskineš saradnju sa njima i one onda gube prihod. Uz to, one su bile saučesnici za svetsku ekonomsku krizu 2008, podsećaju stručnjaci

Dok pojedini eksperti tvrde da je fiksni kurs dinara „najgora stvar koja je zadesila zemlju“ i da bi bilo mnogo bolje da je kurs „plivao“, baš takav kurs savršeno odgovara režimu, jer on dopušta da prosečna neto plata bude veća od 800 evra

Elena Randelović

Mentor: Milan Ćulibrk, Radar

VREME



POWERED BY:

**DELTA
HOLDING**

Telekom Srbija

