

Србија је успешно емитовала нове обвезнице, задуживши се за додатне три милијарде евра. Међутим, њихова продаја испод номиналне вредности значи да је стварни трошак задуживања још виши, а трећина прикупљеног новца отићи ће на рефинансирање старог дуга.



Министар финансија Сениша Мали обавестио је јуче јавност да се Србија поново задужила и то за око три милијарде евра кумулативно, али из три транше, од чега две еврообвезнице у еврима и једну еврообвезницу у доларима.

Ове обвезнице реализоване су у једном дану, што, према мишљењу Малог, потврђује снажно поверење инвеститора у стабилан кредитни профил и у економску политику Србије.

„Србија је забележила веома високу тражњу у износу од више од осам милијарди евра. У овај тип хартија инвеститори улажу када верују у дугорочну стабилност земље, што нам говори да се финансијска слика Србије у свету драстично променила током последње деценије“, рекао је Мали.

Дакле, емитоване су две еврообвезнице у еврима, рочности пет и дванаест година, у износу од једне милијарде евра и 900 милиона евра. Петогодишња обвезница продата је уз купонску стопу од 4,25 одсто, док је дванаестогодишња продата уз купонску стопу од 4,875 одсто.

Десетогодишња доларска еврообвезница реализована је у износу од 1,25 милијарди долара. Међутим, Србија је употребом инструмената за заштиту од валутног ризика, обавезе у доларима пребацила (своповала) у евре, чиме ће, према објашњењу **Народне банке Србије**

, остварити уштеду у трошковима камата, с обзиром на то да је постигнута купонска стопа у еврима од 4,66 одсто.

Ипак, оно што није истакнуто, а што може да се види у Службеном гласнику, јесте да је стопа приноса код све три транше виша од купона, што значи да су ове обвезнице продате испод номиналне вредности.

Прва транша има стопу прихода од 4,397 одсто, та разлика у односу на купон, који износи 4,25 одсто, значи да су инвеститори обвезнице купили цени нижој од номиналне, што указује да је ефективни трошак тог задуживања државе нешто виши.

Дакле, ако је појединачна вредност обвезнице 100.000 евра, инвеститор ће је заправо платити 99.353 евра, док ће држава на крају вратити пуних 100.000 евра плус ће плаћати договорену камату сваке године.

За другу траншу, инвеститори ће плаћати још мање, односно 97.384 евра, док ће за трећу плаћати 97.644 евра.

Мали је објаснио и да ће се прва транша користити за рефинансирање ранијег дуга, односно за превремени откуп обвезница које доспевају следеће године.

„Превременим откупом обвезница које доспевају 2027. године активно управљамо јавним дугом и додатно јачамо стабилност јавних финансија. Осим тога, не стајемо са пројектима за развој земље јер они доносе још нових радних места, и даљи раст БДП-а“, истакао је он.

Друга транша представљена је као зелена обвезница и та средства ће се користити за финансирање зелених пројеката – као што су унапређење железничке инфраструктуре, за набавку возова, пројекат београдског метроа и друго. Док ће средства од треће транше бити кориштена за велике капиталне пројекте у оквиру националне стратегије „Србија 2030“, објаснио је Мали.

Главни брокер у Моментум секјуритиз Ненад Гујаничић за Данас указује да Србија има континуирани тренд раста јавног дуга у апсолутном износу, те да ће ово ново задуживање делимично допринети повећању укупног дуга.

„Добар аспект ове приче о јавним финансијама јесте релативно низак однос дуга у односу на БДП, али ту долазимо до суштинског проблема наше привреде, а то је структура БДП-а и неодрживост привредног модела на који се ослањамо“, упозорава он.

Када је реч о скупљем задуживању, наш саговорник подсећа да је обвезница која доспева у мају наредне године емитована 2020. године и да су у то време генерално биле ниске камате, па се Србија задужила уз принос од око 3,4 одсто.

„Сада је неповољнија ситуација, више су генерално камате на глобалном тржишту, а и повећана је геополитичка неизвесност. Наравно, ова обвезница није морала сада да се отплаћује, могло је да се чека доспеће у мају, али је то вероватно био део договора емитента са инвестиционим банкама за нову куповину“, сматра Гујаничић.

Међутим, он указује да Србија одавно мора да се задужује највише на страном тржишту јер има „плитко и слабо“ домаће финансијско тржиште.

„Такође, ништа није урадила да укључи грађане у куповину државних обвезница, а само у банкама на рачунима лежи 17 милијарди евра, од чега је већина новца по виђењу (неорочена). Када држава има континуирани буџетски дефицит, ма колико била у ‘златном добу’, она мора да се задужује или продаје имовину како би покрила минус“, објашњава.

Гујаничић каже да су тренутно камате много неповољније у односу на период 2019-2021, али да су свакако повољније него што су биле у периоду 2022-2024. године.

„Оно што је за нас много важније јесте где иде тај новац и да ли се продуктивно користи, а мислим да је већини грађана јасно како се управља јавним улагањима“, поручује наш саговорник.

Велики део цене нашег дуга, како појашњава, представља стање на глобалном тржишту камата.

„Зато смо до 2022. убирали нереално ниске камате, па смо се рецимо 2021. задуживали по каматама испод два одсто. Раст инфлације и линеарни раст камата је поскупео задуживања од 2022. године па су скочиле и наше камате. Наравно, на цену нашег дуга утичу и овдашње јавне финансије, али све док ту нема драматичних околности, доминантан фактор је кретање глобалних камата“, напомиње Гујаничић.

Он поручује и да је велика тражња инвеститора од осам милијарди евра „популистичка флоскула коју користе овдашњи политичари“.

„Боље би било да су некада дали одговор зашто на домаћем тржишту на аукцијама буде десетак учесника, и није ништа урађено да се оно развије како би већи проценат дуга био интерни“, наглашава.

Он појашњава да су глобална тржишта ликвидна и да тамо увек постоји тражња, само је питање цене дуга.

„Домаће тржиште није толико ликвидно и фактички зависи од воље банака хоће ли куповати државне обвезнице. Прошла аукција је била у марту када је било очито да ће геополитика довести до раста камата па су се банке суздржале од куповине“, наводи Гујаничић.

Када је реч о новим задуживањима зарад великих инвестиција, он истиче да ако је добро улагање, нема никаквих разлога да се инвеститор суздржи од његовог финансирања дугом.

„Ако се не раде студије оправданости улагања, задуживање и по нижим стопама нема великог смисла“, упозорава.

Гујаничић се осврнуо и на „хедгинг“ доларског дуга у евро.

„Доларско тржиште обвезница је много ликвидније него исто тржиште у еврима. Стога се наша држава све чешће задужује у доларима па хеџује валуту у евро, што има смисла јер је евро валута наших трговинских партнера и реално главна валута наше привреде и грађана. Долар је доста ослабио у протеклих годину и нешто дана па је у том периоду било повољније имати дуг деноминован у доларима, али тешко је хватати трендове на валутном тржишту“, закључује Гујаничић.

(Данас)