



Политика, 21.10.2008.

Креатори домаће економске политике углас су се сложили да је банкарски систем ликвидан, солвентан и сигуран. Народна банка Србије је аплаудирала себи због раније донетих рестриктивних мера – пре свега због високе стопе обавезних резерви које су темељ стабилности система. Неколико дана касније НБС се предомислила. Обавезна резерва на инокредите које банке узимају укинута је не би ли систем постао још ликвиднији и, дакако, стабилнији.

Шта год радила, НБС не може побећи од основног проблема домаћег финансијског система који се у економској теорији назива „немогуће тројство”. По тој хипотези, држава не може истовремено либерализовати капиталне токове, одржавати фиксни курс, и водити независну монетарну политику. Искуство Србије ово убедљиво потврђује – у амбијенту евроизолиране економије и кредитне валутне индексације, ово тројство је још „немогућије”.

Мале економије (Исланд је последњи тужни пример) не смеју се излагати неконтролисаним капиталним токовима. Када је тржиште капитала либерализовано, капитал може улазити и излазити из земље како му је воља, и у обиму у коме жели. Централне банке су само пасивни посматрачи таквих процеса, и све њихове акције су реактивне, изнуђене и оријентисане ка минимизирању штете.

Обиље девиза на српском тржишту претходних година је резултат огромних динарских камата. Разлика у висини између домаћих динарских и иностраних каматних стопа је магнет за спекулативни капитал и основни генератор, како вишка девиза, тако и вишка новца у оптицају.

Бесмислена политика истрајавања на прецењеном курсу динара давала је додатни подстицај приливу спекулативног капитала. Капитал није морао да страхује од депресирања динара или од девалвације, а тиме ни од губитака који би уследили.

У Србију се тако слио вишак капитала који не служи привреди и који је имобилисан у хартијама од вредности НБС. Он изнурује централну банку правећи јој огромне губите због камате која се мора платити. Тај новац је истовремено и стална претња финансијском систему. Када се налази у земљи, инфлаторни притисак је сталан. Када одлучи да напусти земљу, подиже тражњу за девизама и ствара хаос на девизном тржишту. Овај капитал је користан само и једино себи. Закључно са августом, у

динарским хартијама од вредности које је емитовала НБС, било је везано преко четири милијарде долара капитала. То је монументалан број и тај износ је већи од укупне ликвидне новчане масе у Србији (агрегат М1).

Либерализацијом капиталних токова Србија је изгубила контролу над монетарним системом, предала га у руке пословним банкама и учинила га хронично и безнадано нестабилним. Привид стабилности је вештачки одржаван продајом државне имовине и континуираним инозадуживањем. Актуелна светска криза ставља тачку на такву политику.

У амбијенту глобалне финансијске неодговорности, високе камате су биле најважнији разлог финансијских улагања у Србију. Ситуација се променила, и у атмосфери опште панике мења се и перцепција ризика. У првом плану је сигурност пласмана, а не зарада – девизни приливи се смањују, а одливи драстично повећавају.

Капитал сада напушта Србију и врши страховит притисак на девизни курс. Увозници такође подижу тражњу за девизама покушавајући да их купе што јефтиније, док се то може. Последњи квартал је увек и период највећег увоза у календарској години. Понуда девиза је смањена, тражња је огромна и то обара вредност динара.

Последње мере и противречни искази НБС у вези са политиком обавезних резерви сведоче о страху који се увукао у финансијски систем и који је везан за нагли пад динара. Упркос сталним интервенцијама, НБС не може да спречи његов пад. НБС зато жели да заустави одлив капитала из земље и смањи притисак на динар. Укидање обавезне резерве повећава профит банака и има исти ефекат за банку као и раст активних камата. Нада је да ће банке загристи понуђени профитни мамац и оставити новац у Србији.

НБС може наставити да интервенише на девизном тржишту, може трошити девизне резерве, али ће пре или касније, девизно исцрпљена, морати да изврши девалвацију. Ако НБС ипак настави политику одбране курса динара, онда би бар морала увести капиталну контролу и зауставити девизни одлив. У другом, бољем сценарију, НБС може одмах извршити девалвацију и тако бар сачувати део девизних резерви, и истовремено успорити и смањити увоз.

Ако се девалвација спроведе раније, њени трошкови ће бити нижи. Уз то, и терет девалвације ће се праведније расподелити, јер ће га сносити и власници шпекулативног капитала. Ако се закасни са девалвацијом, шпекулативни капитал ће изаћи из Србије са „масним” профитом, а њен цех ће платити само грађани и привреда. Треба се надати да држава неће посегнути и за најгором мером, па ући у нови циклус државног задуживања (код ММФ-а на пример), како би бранила неодрживи девизни курс који уништава економију Србије.

Светска економска криза је још у раној фази. Она се са финансијског сектора преноси на реалну економију и најтежи период тек предстоји. Тренутак је да фарсично самохвалисање престане, и да се Србија суочи са сопственим реалностима и новом

Немогуће тројство у кризи које нема

Пише: Небојша Катић
среда, 22 октобар 2008 00:12

економском стварношћу.

Финансијски проблеми Србије нису изазвани последњом кризом, нису ни краткорочни, нити пролазни. Проблем је фундаменталан и неће се решити све док се евроизирана економија не врати на динар, а НБС не почне да води активну и аутономну монетарну политику. Ужасно болна девалвација је први, бојим се нужни корак ка том циљу.

финансијски консултант

[објављено: 21/10/2008]