



Катастрофална приватизација и слабо улагање у оживљавање индустрије, што би дугорочно одржало привредни систем Србије, резултирали су великом буџетском и јавном потрошњом и растућим спољнотрговинским и платнобилансним дефицитом. Привредни модел који је био спровођен у од 2001. до 2008. , када је трошено много више него што је стварано, показао се као промашен, а захваљујући светској финансијској кризи, неповољни економски показатељи сада су још видљивији . Јаз између потрошње и БДП-а делује непремостив, док су спољни извори новца, којима је покривана ова разлика у многоме пресахли или поскупели. Поред тога, економска криза је свуда изазвала промене смера глобалних токова капитала, који се сада све више креће од периферије према центру, што се сада дешава и у Србији, што изазва додатно погоршање неравнотеже у билансу плаћања са иностранством и успоравање развоја. Друга последица одласка капитала је депрецијација, односно губљење вредности националне валуте.

### Договор више не важи

Иако одлив капитала из Србије додатно отежава њен положај, тренутно не постоји ни начин да се он заустави. У периоду од почетка економске кризе он је био спречен само административним мерама односно тзв. „Бечким договором“. Када је на крају крајем 2008. криза започела, земље у транзицији дошле су у веома рањиву позицију и могућност да ће се банке у страном власништву повући. Нагли одлив капитала изазван њиховим одласком би их довео у тежак положај и могућност економског колапса, а страховало се да би се онда ланчаном реакцијом колапс врло брзо могао пренети и на Запад, због чега је под окриљем Европске банке за обнову и развој (ЕБРД), покренута „Бечка иницијатива“, односно споразум којим би се осигурала присутност страних банака у транзиционим земљама. Иницијатива је окупила регулаторе и супервизоре ЕБРД из западне и источне Европе, стручњаке ММФ-а и представнике националних банака и влада транзиционих земаља. Банке су се тада обвезале да ће задржати, па и појачати ниво финансирања и капитала неких подружница у транзиционим земљама, како би одржале дотадашњи ниво активности. Уједно је договорен и механизам финансијске помоћи за земље најтеже погођеним кризом.

У домаћој јавности „Бечка иницијатива“ је представљена као договор НБС и највећих страних банака које послују у Србији (Интеза, Рајфајзен, Еуро ЕФГ, Национална банка Грчке, Уникредит, Сосијете женерал, Алфа, Фолксбанка и Пиреус). У ситуацији могућег колапса, Иницијатива је дошла као добро решење, јер је у јеку светске економске кризе

требало омогућити рефинансирање доспелих кредитних обавеза и „већу изложеност“ банака према Србији. После постизања договора, стране банке у Србији у 2009. години тако нису смањиле укупни износ кредита у односу на 2008. годину, чиме је гарантовано присуство одређене количине новца на тржишту, што је помогло да се капитал одржи на одговарајућем нивоу и спречи његов одлив. Према мишљењима домаћих стручњака, тај споразум био је најбоља мера економске политике прошле године, пошто је њиме спречено да близу четири милијарде евра, које је доспевало за наплату предузећима у 2009. години, напусти земљу, и то у моменту када је већина страних банака била спремна на смањење пласмана.

Земље у транзицији, па и Србија, преживеле су тако најјачи удар кризе, а Бечки споразум требало је да важи до 1. јануара 2011. На новом састанку у Бечу одржаном крајем фебруара ове године решено је међутим да се услови за банке ублаже, пошто су, како је тада саопштено, „стабилизацијом макроекономских кретања у Србији створени услови за постепено смањивање обавеза банака о кредитној изложености.“ Измену договора одобрили су и стручњаци ММФ-а, пошто се по њима више не доводи у питање ликвидност, јер банке имају довољно новца од међународних финансијских институција и из сопствених извора. Према тим изменама, банкама које данас послују у Србији дато је одобрење да током ове године, уколико буде потребе оставе своје кредитне активности на истом нивоу, или да их смање по потреби, односно да ове године ниво кредита одређује само тржиште. Тадашњи гувернер НБС Радован Јелашић најавио је да ће банке ће у априлу 2010. моћи да повуку 20 одсто својих пласмана у односу на исти период прошле године, али да „не очекује смањење кредитних пласмана“, већ како је рекао, „с обзиром на постигнуту стабилност, могуће је и повећање“.

После измена Бечког договора нису изостале оптимистичке поруке домаћих власти да „домаћа привреда почиње да се опоравља, а да се платни биланс већ знатно побољшао“, а најављивано је да ће матице банака које послују у Србији наставити да помажу у кредитирању српске привреде“. Насупрот томе, поједини стручњаци су прогнозирали да би Србија због тога у кратком року могла да остане без неколико милијарди евра. Таква предвиђања заснивали су на лошим показатељима с почетка 2010, пошто је и тада вредност динара падала, неликвидност се повећавала, а промет и платежна моћ опадали. Време је наравно демантовало наводе бившег гувернера, а релаксација Бечке иницијативе већ је произвела очекиване негативне ефекте, односно одлив капитала из Србије. Привреда Србије је и даље у кризи, ионако слаба индустријска производња још није почела да излази из стагнације, предузећа су у тешком положају, а камате банака се не смањују, што се објашњава повећаним ризиком у условима кризе, слабе економије и нестабилне валуте. У исто време, банке, иако имају довољно капитала, сада га све ређе у виду кредита уносе у привреду, јер процењују да није рационално да средства у филијалама у Србији стоје неискоришћена док се у централама банке суочавају са проблемима. Поједине стране банке већ су најавиле да би сувишну ликвидност хтеле да уложе у привреду са бољим изгледима, односно да изнесу новац из земље.

### Сви желе евро

У таквим околностима, тражња за страним новцем је повећана. Поред наведених разлога, изношење евра из земље проузрокује и то што и банке своје раније динарске пласмане сада замењују еврима. Наиме, једна од одлика досадашње монетарне политике Србије била је привлачење краткорочног или спекулативног капитала, чији је велики прилив доводио до вишка новца у оптицају и сталног инфлаторног притиска. Вишак новца се повлачио кроз тзв. репо-операције, односно трговину државним хартијама од вредности, на шта је НБС плаћала огромну камату (између 16 и 19 одсто) Банке су зато капитал радосно уносиле у Србију и одлично зарађивале уз екстра повољне камате и повољан курс. Када је НБС најзад смањила камате и покренула процес тзв. „деевризације“, банке су своје динарске пласмане почеле да замењују девизним. Поред тога, банке купују велике суме евра за потребе фирми увозница, које морају да покрију своја дуговања у иностранству, а преко 400 милиона евра банке су купиле од НБС и због „деевроизације“ привреде, односно зато јер морају својим централама да плаћају кредите у еврима, пошто су те кредите бројне домаће фирме уз помоћ државе замениле динарским. Такође, тајкуни власници оф шор компанија динаре које зарађују преко својих трговинских ланаца, мењају за евре и пребацују их на рачуне својих фирми у иностранству. Све то утиче да тражња за динаром константно слаби, и утиче на пад његове вредности, док би привреда, а посебно становништво врло тешко поднели да курс оде на пример на 150 или више динара за евро. Колику-толику стабилност динара стога одржавају само интервениције Народне банке Србије, која је, да би спречила стрмоглави пад динара, само од почетка године продала чак 1,19 милијарди евра. Највећи део те суме отишао је наравно изван Србије.

Централна банка сада троши новац из девизних резерви, али то не може да повећа вредност динара, већ само да дозира његов пад. То је недавно, крајем маја признао и сам, сад већ бивши гувернер Радован Јелашић, који је изјавио да "динар данас има најнижу вредност у последње четири године". Јелашић је признао и да један број страних инвеститора жели да се повуче, а да на курс негативно утиче и то што „имамо већи одлив од прилива новца“ и рекао да ће раст евра бити забрињавајућ ако буде угрожена стабилност цена. У ситуацији када Србија бележи одлив капитала, резерве централне банке би ако се овако настави, могле релативно брзо да се истопе, тако да би без аранжмана са Међународним монетарним фондом, Србија свакако већ доживела финансијски и привредни колапс. Да би се негативни трендови преокренули, било би потребно да дође до додатног прилива средстава, али су изгледи за тај прилив у овим условима прилично слаби. За то је потребно створити услове за нова страна улагања и подржати развој конкурентног извозног сектора. У том смислу, помаже слабљење динара, јер то чини трошкове рада и осталог нижим, а привреду Србије конкурентнијом. Вероватно због тога Србија сада има прерачунато у еврима најниже плате у региону,

## Летећи еври

Пише: Младен Ђорђевић  
уторак, 22 јун 2010 21:56

---

али није довољно, нити могуће, само оборити динар да би ствари кренуле на боље. Измена наопаког економског система поставља се зато као императив, али се то не може очекивати од оних који су привреду и довели у овакво стање.