



Кандидат за новог гувернера Дејан Шошкић саопштио је да неће бити никаквих промена у вођењу досадашње политике Народне банке Србије (НБС) уколико он буде изабран на ову значајну функцију. С једне стране, то може да буде разумљиво ако се има у виду да он на нову функцију долази са места председника Савета НБС-а, те је суодговоран за досадашње резултате ове изузетно значајне институције. С друге стране, ако будући гувернер заиста мисли да настави са политиком коју су водили његови претходници, то значи и да се ми, као грађани ове земље, не можемо надати никаквом бољитку.

Досадашњи гувернери, владини функционери и медијски најекспониранији академски економисти истицали су као велико достигнуће НБС-а то што је обезбеђен стабилан (читај: прецењен) курс динара и „здрав” (читај: скоро у целости у власништву иностраног капитала) банкарски систем. Осим њима, сада је скоро свима јасно да управо ти „успеси“ НБС-а имају далекосежне негативне последице на српску привреду и њене грађане.

У овом тексту желим да укажем на један други проблем који је, још увек, велика табу тема. Реч је наиме о (не)рационалности политике девизних резерви НБС-а, политике која је обавијена велом тајанственог церемонијала, где (под мантром независности НБС-а) одлуке о милијардама долара доноси практично само један човек.

Гувернер у оставци Радован Јелашић обавестио нас је ових дана да су девизне резерве НБС-а достигле рекордно висок ниво. Као што је познато, девизне резерве се не држе у трезору НБС-а, него се пласирају у државне обвезнице других, по правилу, богатих држава (којима се покривају дефицити њихових државних буџета) или се полажу у виду депозита у првокласне банке најразвијенијих земаља. Једна од неолибералних мантри – тих магичних формула – каже да се девизне резерве економски мање развијених земаља (каква је Србија) могу користити само за пласман у најбогатије државе, зато што се тамо налазе најмоћније и најпрофесионалније банке и најсигурније државне обвезнице.

У исто време спољни дуг Србије стално расте и, такође, је достигао рекордно висок ниво, а кредити се узимају од других држава, међународних финансијских институција и великих западних банака, уз релативно високе каматне стопе. Србија плаћа и високе камате на трезорске записе које емитује да би прикупила средства за покриће

дефицита државног буџета.

Званични подаци о томе где и под којим условима се пласирају девизне резерве НБС-а нису доступни широј јавности, али се зна да су каматне стопе на ова средства симболичне, тако да наша земља не може да рачуна на неки значајнији принос од тих пласмана. У сваком случају он је вишеструко мањи од приноса које остварују земље или финансијске институције код којих се Србија задужује покривајући дефицит државног буџета. Акумулирање великих износа девизних резерви и њихово пласирање у државне обвезнице или депозите банака богатих земаља, те у исто време задуживање код истих оних где су пласиране девизне резерве – погубно је за привреду, и друштво у целини, економски слабо развијених земаља. То је нарочито погубно за државе које воде политику прецењеног курса домаћег новца, као што је то случај са Србијом.

Овде се поставља једно доста једноставно и здраворазумско питање: где је економска логика да ми финансирамо, уз симболичну каматну стопу, буџетске дефиците богатих земаља (купујући њихове државне обвезнице), а да нам истовремено те исте земље (директно или преко финансијских институција) одобравају кредите, уз високе каматне стопе, којима финансирамо дефицит српског буџета. Односно, где је економска логика да девизне резерве пласирамо у депозите западних банака уз симболичну камату, а оне тим истим новцем купују трезорске записе нашег Министарства финансија (или записе НБС-а) који носе високу (по правилу) двоцифрену каматну стопу, или одобравају кредите грађанима Србије уз лихварске каматне стопе и тако остварују огромне профите користећи наша сопствена финансијска средства.

Зар не би било рационалније, ако већ имамо тако високе девизне резерве, да један део искористимо за враћање иностраних кредита, бар оних које је држава узела под најнеповољнијим условима (и тако делом смањимо огроман спољни дуг) или да благовремено исплатимо доспеле обавезе по спољном дугу (а оне су 31. децембра 2009. износиле 2,87 милијарди долара, од којих четвртина отпада на редовне и затезне камате) и избегнемо плаћање и затезних камата. Да одем и корак даље, уместо да узимамо скупе иностране кредите којима ћемо покривати дефицит српског буџета, можда бисмо могли за то искористити део (тренутно високих) девизних резерви НБС-а, уместо да их пласирамо – уз симболичну камату – у обвезнице богатих земаља покривајући њихове дефиците буџета.

Из свега до сада реченог тешко је наћи било какву економску рационалност и елементарну здраву логику у томе да се Србија (која је већ презадужена) све више и под све неповољнијим условима задужује у иностранству, те истовремено све више повећава

своје девизне резерве пласирајући их у државне обвезнице и банке богатих земаља уз симболичну накнаду. Девизне резерве су неефикасан начин инвестирања вишка капитала, тачније изузетно неефикасан за земљу и грађане који њима располажу, али и изузетно уносан посао финансијских посредника из богатих земаља.

Покушај конструктивне критике овако нерационалне политике девизних резерви изазива бурне реакције и стандардни одговор великог броја економиста – неолиберала. Ипак, рећи ћу да би на њихову мантру – држава треба да буде у стању спољне задужености и да истовремено повећава девизне резерве – разуман одговор требало да буде смањење велике спољне задужености земље и истовремено смањење прекомерних девизних резерви.

Да би до тога дошло, неопходно је да постоји адекватна и добро координирана политика Владе (Министарства финансија) и НБС-а, а то није могуће реализовати у условима независности НБС-а како је она схваћена и како се спроводи у Србији.

### Политика курса динара НБС

Сви гувернери после петооктобарског преврата у Србији истичу као велико достигнуће што су успели да одрже релативно стабилан (читај: прецењен) курс динара. Невероватно али истинито, доказивали су да може постојати јак новац у држави у којој је привредна активност замрла, а незапосленост достигла огромне размере. Претходни гувернер Млађен Динкић се тиме, не само поносио, него и јавно истицао да за то очекује Нобелову награду из економије.

Политика прецењеног курса динара „поскупљује” домаћу робу на иностраном тржишту и дестимулише извоз, а подстиче увоз и доводи до енормног раста спољнотрговинског дефицита и „гушења” домаће производње. Претпоставимо да је српско предузеће почетком 2001. године свој производ извозило у Немачку за једну немачку марку – ДЕМ (тада је званични курс био 30 динара за једну ДЕМ), а да су укупни трошкове по јединици производа износили 25 динара. Предузеће тада одлично послује.

После годину дана трошкови по јединици производа нашег предузећа (претпоставимо да је раст трошкова на нивоу просечног раста цена од 40% – колика је била инфлација у

2001. години) порасли су на 35 динара, а за добијену једну ДЕМ коју остварује извозом крајем 2001. године добија се само 30,5 динара (званични курс је крајем 2001. године износио 30,5 динара за ДЕМ). Предузеће сада, због прецењеног курса динара, престаје са радом – нема извоза, а исти производ ћемо сада увозити и за домаће тржиште.

Због тога, спољнотрговински дефицит – који је у Србији до 2000. године био мањи од две милијарде долара годишње – непосредно пред актуелну светску економску кризу износи милијарду долара месечно, а индустријска производња је за 5,37% мања него у 1998. години – у години када је српска привреда већ 6 година пословала у условима међународних економских санкција.

### Политика девизних резерви НБС

Погледајмо сада ефекте политике девизних резерви НБС-а у условима прецењеног курса динара. У периоду од 2001 до 2009. године просечна годишња стопа инфлација износила је 14,6%, а у истом периоду курс долара је незнатно коригован – у просеку за око 0,6% годишње (са 63,1659 на 66,7285 динара за долар). Због релативно високе инфлације (и слабог кредитног рејтинга земље) државни записи Републике Србије, као и записи НБС-а, емитовани су са релативно високим каматним стопама, које су биле веће од стопе инфлације. Та разлика је била сигурно већа од стопе приноса које је Србија добијала на девизне резерве које је пласирала у обвезнице најбогатијих држава или положила у виду депозита у првокласне банке најразвијенијих земаља, али претпоставимо (оптимистички) да она износи тачно толико, те направимо једну просту рачуницу.

Претпоставимо да Србија једну милијарду долара девизних резерви (подсећам да су оне крајем 2009. године износиле 15,24 милијарде долара) пласира у западну банку, а ова иста та средства одмах врати у Србију, конвертује у динаре и купи годишње државне записе. После годину дана западна банка добијене динаре поново конвертује у доларе и добије 1,14 милијарди долара, те оствари изузетно висок профит од 14%, ангажујући само наша (а не сопствена) средства. Толики је профит само због прецењеног курса динара, а у стварности он је већи и за разлику у каматним стопама коју плаћамо на узете кредите и које добијамо на пласман девизних резерви у иностранство.

На тај начин западне банке – српским средствима у Србији и на грађанима Србије – остварују годишњи профит од око 20%, а ми све више повећавамо девизне резерве

## Нови гувернер – стара политика

Пише: Јован Б. Душанић  
петак, 07 мај 2010 12:28

---

задужујући се у иностранству и распродајући своје „породично сребро“ (сада је на ред дошао Телеком, а убрзо ће и ЕПС и оно мало што је још преостало – Србијашуме, Србијаводе...). Недостаје нам само одговор на тако једноставно питање: а шта после – када све распродамо?