Просто као математика

Пише: Небојша Катић
уторак, 02 децембар 2008 20:24

(Политика, 02.12.2008)

Колико јуче, Народна банка Србије (НБС) објашњавала је неуким економистима да је питање девизног курса „просто као математика“. Курс је одређен понудом и тражњом девиза, па како тржиште одреди, тако мора бити. То је била преовлађујућа теорија када је динар јачао и ишао наруку циљевима НБС. Када је динар почео да пада, теорија се променила. НБС је одлучила да утиче на тржишне процесе – готово из дана у дан, и тако већ два месеца.

Централне банке понекад интервенишу на девизном тржишту како би спречиле раст или пад вредности домаће валуте, зависно од циљева економске политике у одређеном тренутку. Србија је, по обичају, специјалан случај. НБС тврди да интервенише само да би „утицала на побољшање ликвидности међубанкарског девизног тржишта и спречила превелике дневне осцилације курса“.

Ликвидност девизног тржишта значи да свако ко купује или продаје девизе, то може обавити лако, и када год то жели. Тржиште може функционисати и на нижем нивоу ликвидности. Када је цена евра коју су купци спремни да плате нижа од оне коју продавци евра очекују, понуда девиза и обим трансакција на девизном тржишту ће бити мањи, а тиме и ликвидност. И продавци и купци могу накратко одлагати продају, односно куповину девиза, док се не успостави тржишна сагласност у вези са ценом валута. Када се то догоди, ликвидност девизног тржишта се повећава, а са њом и обим трансакција. Нема разлога да НБС интервенише и своје девизе продаје јефтиније него што то би то радили приватни актери, само да би повећала ликвидност тржишта.

Дневне осцилације девизног курса могу бити разлог за интервенцију централне банке. Да курс у Србији заиста осцилира, то би значило да се динар у кратком периоду снажно креће у оба смера, а да у том кретању нема јасног тренда. Ако је тако, НБС би куповала евро када динар јача и продавала га када динар пада. У последња два месеца НБС је искључиво продавала евро, не зато што је динар осцилирао, већ зато што је падао. НБС је тако продала преко 600 милиона евра само да би успорила или зауставила пад

динара.

Интервенције на девизном тржишту имају смисла када долази до краткотрајних поремећаја понуде и тражње, изазваних шпекулативним нападима на здраву валуту. Међутим, одбрана нереалног курса узалудно је трећење девизних резерви и спречавање процеса платнобилансног уравнотежења.

Динар је тешко прецењен и платни биланс то јасно показује. Дефицит платног биланса је основни фактор рањивости српске економије и синтеза је свих промашаја економске политике. Интервенцијама од октобра до данас само се успорава нужан и преко потребан процес знатне корекције курса динара. Нејасно је шта НБС заиста жели да постигне оваквим интервенцијама, али су њихови лоши ефекти јасно видљиви.

Интервенцијама на девизном тржишту НБС кажњава извознике – за зарађене девизе они добијају мање него што би добили да НБС не интервенише. То извознике може натерати да девизе у Србију уносе успорено, чекајући бољи тренутак и већи курс. То је лоше за девизно тржиште, а додатно ће погоршати и укупну динарску ликвидност која је већ на ивици пуцања.

Трошењем девизних резерви НБС субвенционише и награђује увознике. Омогућавајући им да евро данас купују јефтиније, НБС повећава њихов профит, али не утиче и на снижавање будућих цена. Када увозници буду продавали робу коју данас купују, калкулација цена ће се базирати на курсу и курсним очекивања у тренутку када роба буде у продавницама. Колико НБС губи продајући девизе јефтиније, толико увозници зарађују.

Погрешном антиинфлационом политиком, Србија је постала магнет за привлачење шпекулативног капитала. Својом каматном политиком и политиком курса динара, НБС упорно наставља да трпа новац у џепове његових власника. До почетка октобра тај капитал је мировао (био стерилисан) у динарским благајничким записима НБС. Имобилисан, и за Србију неупотребљив, убирао је себи фантастичну камату по стопи од ефективних 19,35 одсто годишње (17,75 процената номинално). Како то више није довољно, шпекулативни капитал сада бежи из динарских благајничких записа у евро.

Од почетка октобра до краја новембра, укупна вредност благајничких записа смањена је за 31 одсто – рачунато у еврима, тај пад је 40 одсто. Шпекулативни капитал данас радије купује евро него благајничке записе и овај новац врши притисак на девизно тржиште. НБС му својим интервенцијама предусретљиво омогућава да јефтиније купи евро него што би то био случај да интервенција нема. Колико НБС изгуби продајући девизе јефтиније, толико шпекулативни капитал више заради.

Задуженим грађанима и привреди интервенције НБС неће много помоћи – њихови девизно индексирани кредити су вишегодишњи. Да ли ће се коначна корекција курса догодити данас, коју недељу или месец касније, неће битно променити њихову тешку дужничку позицију.

Субвенционисање увозника и шпекулативног капитала на крају ће платити грађани и буџет Србије. Држава ће морати да се задужи како би попунила девизне резерве и покрила губитке НБС, а сервисирање дуга биће трошак буџета. Србија нема намеру да субвенционише своје грађане, али издашно субвенционише власнике шпекулативног капитала и увознике. То чини данас, на терет буџета сутра.

финансијски консултант