

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10



Шта сам вам оно беше рекао за понашање пословних банака у Србији?

У тексту [Одговор на критике](#) новог економског концепта изнео сам тврдњу да пословне банке (мислио сам на оне са већинским уделом страног капитала) немају онолико снажну преговарачку позицију колико се то обично мисли у нашој јавности. И образложио због чега. Укратко, поента је у томе да су пословне банке уложиле огроман капитал широм централне и источне Европе. Економска активност сваке појединачне земље, као и регионално посматран ефекат (не)поверења становништа у пословне банке, на својеврстан начин оковале су руке менаџмента у централама тих пословних банака у иностранству. Када би се у некој земљи у региону појавио проблем са функционисањем пословних банака, као последица драстичног пада економске активности, уследио би брз пораст неповерења становништва у пословне банке не само у тој земљи већ и у суседним земљама у којима је економска ситуација релативно повољна. Овај сценарио не би био проблематичан само за земље централне и источне Европе, већ би се као повратни, трећи талас „цунамија“, са свим негативним последицама по финансијски систем, вратио земљама ЕУ. Управо зато ће пословне банке у земљама региона демонстрирати своју чувену пословну рационалност и кооперативност, уверићете се врло брзо. Чак и у Хрватској, где су тренутно далеко већи проблеми него код нас, пословне банке ће пристати на све. Јер, цитираћу поново професора Оскара Ковача - *жив дужник увек је боља ситуација за кредитора од мртвог дужника* !

Сви ми, аналитичари, политичари и грађани, пратимо шта се дешава у региону, и ето, сведоци смо пристајања на укидање девизне клаузуле од стране пословних банака (и даље првенствено мислим на оне са већинским уделом страног капитала). Дobar почетак.

Предлози мера који су презентирани у тексту [Нови концепт за превазилажење економске кризе у Србији](#) И ПОТОМ

објашњавани у серији текстова на сајту

НСПМ

(и дневном економском листу

Преглед

) у великој мери се подударају са предлозима мера Владе, додуше са кашњењем ових других од неколико седмица (укидање девизне клаузуле, потрага за „живим“ капиталом у Русији и Кини, помоћ привредним субјектима условљена учешћем у капиталу, најава о

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

директној финансијској помоћи предузећима која нису у могућности да обезбеде средства на финансијском тржишту, преусмеравање скромне домаће тражње на домаће производе итд). Али то још увек није довољно и још увек не постоји синергијски ефекат који ће зауставити даљи пад економске активности. Шта је потребно још учинити?

Један од кључних потеза, којем би Влада требала да се посвети у следећих неколико дана (а не да опет чека да протекне месец дана), јесте помоћ гувернеру Народне банке у обарању референтне каматне стопе.

Зашто помоћ гувернеру и зашто од Владе?

У тексту *Предлог новог економског концепта за превазилажење економске кризе* напоменуо сам да обарање референтне каматне стопе није само одлука на папиру. У позадини смањења или повећања референтне каматне стопе одвијају се одређени економски механизми који имају узрочно-последичну везу са променом референтне каматне стопе, и управо услед тих узрочно-последичних веза, њена промена – у овом случају смањење - не зависи само, нити искључиво од гувернера НБС. Управо у овом тренутку, Влада - конкретно премијер Цветковић (кога сам упознао и стекао сам утисак да је отворен за нове идеје), министарка финансија Диана Драгутиновић (уважена колегиница), министар економије Динкић (без кога није могуће спровести идеју коју ћу представити) и министар трговине Милосављевић - морали би да повуку потез који би помогао гувернеру да релативно брзо обори референтну каматну стопу. Који је то потез?

И ту се поново враћамо на врућу тему: контролисане цена производа и услуга

Да, знам. Присталицама слободног тржишта, које је „невидљива рука тржишта“ ових месеци добро ишамарала, ово подиже притисак. Бринем се за њих, али се и даље чудим што их нешто не чујем како јасно и гласно, именом и презименом, стају у одбрану концепта слободног тржишног функционисања у тренутку у којем се налази наша земља. Као што је познато, не можете да будете „мало трудни“ - или сте у одређеном тренутку „т“ трудни или нисте трудни. Или сте у тренутку у којем се налази наша економија за слободно тржиште, или сте за одређену контролу и уступке у циљу остваривања одређених ефеката. Навешћу неколико конкретних примера да бих илустровао о чему говорим, и да би се лакше уочило то колико су одређени људи (не)доследни у ставовима које заступају. Поменимо рецимо гласовити „центлменски споразум“ између гувернера и представника страних пословних банака у погледу задржавања улагања капитала у привреду Србије. Шта ће вам „споразум“, то јест усмена

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

обећања, ако управљачке структуре страних пословних банака на основу принципа слободног тржишног функционисања и процена у погледу остваривања профита имају интерес да улажу у привреду Србије? Због чега су пословне банке (напрасно) спремне на уступак у погледу напуштања девизне клаузуле? Или, зашто условљавати субвенционисање каматне стопе на потрошачке кредите само за куповину домаћих производа (мера коју свесрдно подржавам)? Све ове економске мере и уступке подржавам у *овом тренутку*, и понављам још једном - ниједан економски концепт, нити економска доктрина, не важи за свако време, нити за све земље у датом временском тренутку . Мудрост преживљавања је у томе да пронађемо економски концепт и применимо економске мере које су одговарајуће за ову земљу у овом тренутку.

Прелазим на разраду идеје којом би Влада могла да помогне гувернеру да у кратком року обори референтну каматну стопу.

Идеја коју представљам има непосредну узрочно-последичну релацију између Владе и гувернера, односно Савета Народне банке Србије. Поента је у обарању инфлације на годишњем нивоу у наредна три месеца, како би НБС могла значајно да смањи референтну каматну стопу. У марту се годишња стопа инфлације кретала око 9,5% (према подацима којима располажем), и уз претпоставку да се у априлу месечни раст цена у просеку задржао на нивоу раста цена у марту, процењујем да се стопа инфлације креће око 8,3% на годишњем нивоу. Још увек прилично висока стопа, али ако би Влада брзо одреаговала, и већ током маја склопила неформални договор о промени цена одређених производа и услуга са произвођачима из различитих области, као и са представницима трговинских ланаца малопродаје и велепродаје, онда би стопа инфлације могла да бележи постепени тренд пада у мају на око 6,8%, у јуну на 5,8% и јулу 5,2%. У табели 1. приказане су неке цене производа и услуга из индекса ЦПИ-а (индекс потрошачких цена, енгл. consumer price index, разликује се од потрошачке корпе због веће обухватности с обзиром да индекс ЦПИ обухвата нешто више од петстотина производа).

Табела 1. Пример месечног раста цена производа и услуга (месец на месец) у структури ЦПИ-а (у процентима)

2009 . □ □

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

	мај	јун	јул	мај
Наполитанке пунене чоколадом		0.10	0.10	1.9
Јунеће	месо	без костију		1.0
Дечја д	ук	серица		1.0
Моторни бензин БМБ-95	2.0	0.1	0.1	2.6

Пројекција промене цена производа и услуга за мај, јун и јул урађена је на бази промене цена производа и услуга за поменути три месеца у 2008. години. Тенденција промене месечних цена производа и услуга за мај, јун и јул у 2008. години, послужила је као основа за уочавање потенцијалних група производа на које би требало фокусирати пажњу у неформалним или формалним разговорима. Сама контрола промене цена производа и услуга ретко је подразумевала класично „замрзавање“ тј. потпуно немењање цена (осим у случају контролисаних цена од стране државе), али с друге стране, тачно је да сам толерисао у већини случајева мали раст цена. На основу приказане пројекције месечних промена цена, груба калкулација показује да би се инфлација у јулу кретала око 5,2% на годишњем нивоу, што значи да би у екстремном случају немењања цене производа и услуга, стопа инфлације вероватно била и нижа у поменутом временском периоду.

Ова тенденција у кретању стопе инфлације отвара простор за смањење референтне каматне стопе са садашњих 14% на чак 7% на годишњем нивоу већ у јулу ове године.

Намеће се логично питање је који су интереси обе стране (Владе са једне, а привреде са

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

друге стране) за постизање једног оваквог (не)формалног договора? Основни интерес привреде огледа се у могућности приступа јефтинијим финансијским средствима на тржишту капитала. Наравно, значајно смањење референтне каматне стопе не значи аутоматски и значајно смањење активних каматних стопа пословних банака. Да би се то десило потребно је урадити следеће. Пословне банке које су још увек у домаћем већинском власништву (Комерцијална банка, Пољопривредна банка Агробанка, Привредна банка Београд, Српска банка, Банка Поштанска штедионица, Cреду банка, Чачанска банка, Привредна банка Панчево итд) морају тренутно и агресивно да испрате смањење референтне каматне стопе НБС смањењем својих активних каматних стопа. Конкуренција између пословних банака утицаће затим, врло брзо, и на смањење каматних стопа пословних банака које су у страном власништву. А као што уочавамо, пословне банке (у страном власништу) у последње време понашају се веома кооперативно, зар не?

Дакле, уследиће смањење каматних стопа, те се стога мора објаснити привредницима, као и власницима трговинских ланаца, да уступак по питању промене цена производа и услуга заправо не представља трошак за њих (користим реч уступак зато што алудирам на неформални договор). Зашто није трошак? С једне стране, смањују се трошкови прибављања капитала (што позитивно утиче на ублажавање проблема ликвидности), а с друге стране отвара се могућност за одржавање постојећег нивоа производње уз постојећу, ограничену домаћу тражњу. Наиме, мера која се односи на напуштање девизне клаузуле свој прави ефекат даће управо са смањењем каматних стопа, и то ће такође позитивно деловати на буџете наших грађана (ово сам детаљније објашњавао у тексту *Нови економски концепт...*). Има овде још пар момената на које желим да укажем, али пре тога осврнуо бих се на користи од примене ове мере за нашу Владу.

Предузимањем иницијативе којом би се помогло гувернеру да значајно смањи референтну каматну стопу НБС, што би последично изазвало смањење каматне стопе пословних банака, Влада би остварила неколико позитивних ефеката. Прво, остварио би се далеко позитивнији ефекат на решавање проблема неликвидности у привреди. Предузећа која су још увек кредитно способна могла би да обезбеде неопходна финансијска средства без потребе за субвенционисањем каматне стопе од стране државе, а то значи да би држава, после примене мере која се односи на мултилатералну компензацију, могла да преусмери ограничену финансијска средства којима располаже ка предузећима која нису кредитно способна. На тај начин поново би се поспешило механизам наплате пореских прихода (ПДВ, порез на доходак, добит) што је директан позитиван ефекат на приходну страну буџета. Друго, држава би могла да пласира своје тромесечне хартије од вредности по каматној стопи од 9-10% на годишњем нивоу, што је уштеда од око 6-7 процентних поена у односу на каматну стопу по којој данас пласира своје хартије од вредности на финансијском тржишту. Директан позитиван ефекат на буџет рефлектовао би се на смањење расхода у ставци отплата камата домаћим кредиторима. Као трећи позитиван ефекат навео бих чињеницу да се на овај начин

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

држава понаша социјално одговорно према већини својих грађана. И то не само декларативно, јер обарањем стопе инфлације, директно се утиче на животни стандард грађана Србије. Тиме би држава послала јасну поруку синдикатима (у којима ври ових дана) да озбиљно води рачуна и о социјалном аспекту економске кризе. Дакле примена ове мере произвела би у кратком року врло позитивне ефекте и за државу.

Напоменуо сам да желим да укажем на још пар ствари, и у суштини ради се о једној идеји коју бих радо предочио читаоцима НСПМ-а, међу којима су и одговорни људи у Влади. Наиме, анализирајући појединачно цене производа и услуга, запале су ми за око цене производа и услуга намењене подизању деце. Сматрам да би Влада требало да одвоји један део финансијских средстава за субвенционисање каматне стопе (без обзира на то што би се применом предложене мере смањиле каматне стопе пословних банака) на кредите специјално намењене за одгој и чување деце предшколског узраста, као и одгој и образовање деце школског узраста. Идеја је обезбедити родитељима са примањима испод просека примања у држави, могућност узимање кредита под повољним условима за одгој деце. Ово би било посебно значајно за велики број родитеља који живе у општинама са изузетно малим просечним нето примањима. Наиме, ако можемо да субвенционишемо замену аутомобила (старо за ново) и куповину домаћих трактора, верујем да можемо да субвенционишемо и „будућност“ Србије – нашу децу.

Опет сам се расписао... Али морам на крају још да поменем „отпор материјала“, односно да укажем на пар потенцијалних проблема о којима би требало водити рачуна при имплементацији представљене идеје обарања референтне каматне стопе. Камен темељац идеје јесте неформални договор Владе са привредом и трговином око цена, међутим велики проблем може да се појави код државних институција, то јест код институција локалне самоуправе. Смањење трансфера у буџету за локалне самоуправе од 15 милијарди динара може да иницира доношење одлуке од стране органа власти у локалним самоуправама да подигну различита пореска оптерећења како би надоместили смањење трансфера из буџета. Закон о локалној самоуправи им то дозвољава, а то би директно утицало на раст инфлације и умногоме дерогирало напоре Владе у правцу остваривања свих напред побројаних позитивних ефеката. Стога би Министарство финансија у сарадњи са Министарством за државну управу и локалну самоуправу и у овом случају морало да прибегне *lex specialisu* како би се претходно описана ситуација предупредила у одређеном временском периоду.

Такође констатујем да претпоставке у погледу цена сезонских пољопривредних производа нису значајно мењане у пројекцији у односу на њихову тенденцију из 2008. године. У наредних пар месеци за очекивати је нагли раст цена одређених производа али затим, након примене предложене мере, следи и страховити пад истих. Сходно мањем обиму домаће тражње сигуран сам да у овој години неће уследити експлозиван

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

раст цена. И на крају, по питању промене цена посебну пажњу би требало обратити на промену цена нафтних деривата. Као што се види у табели 1, пројектовао сам само у мају раст цена од 2% за поједине нафтне деривате, јер сам укључио ефекат предложеног раста акциза, који нисам укључио у ефекат раста цена ових производа у априлу месецу. За остала два месеца пројектовао сам непромењену цену нафтних деривата. Наиме, тренутно се цена нафтних деривата на светском тржишту креће око 50 долара за барел и процене стручњака из ове области говоре да ће у наредним месецима постојати блага тенденција раста. На основу тога могли бисмо да проценимо да ће се цена нафтних деривата на светском тржишту у следећим месецима незнатно променити, и вероватно кретати око 55 долара за барел. То свакако утиче на раст цена нафтних деривата у Србији, али мој предлог Влади, с обзиром на пондер који ови производи имају у структури ЦПИ-а, је да цену не мењају већ да потребну корекцију раста „пеглају“ смањењем акциза. Сигуран сам да то неће угрозити приходе по основу акциза, а позитивно ће утицати на све претходно поменуто очекиване ефекте.

На крају, иако је пројекција кретања инфлације изнета у грубим обрисима, сигуран сам да са прихватањем ове идеје можемо очекивати синергијски ефекат свих мера на одржање и повећање економске активности у Србији. Такође сам спреман да изнесем став да са имплементацијом ове идеје Влада може да рачуна на ребаланс буџета у септембру, али сада са позиције значајног побољшања прилива финансијских средстава на приходној страни буџета. Тада би Влада могла да у извесној мери испуни своје обећање по основу повећања плата запосленима у просвети, здравству, правосудју, полицији, војсци, а можда чак и да усвоји идеју коју сам изнео о повећања пензија за првих 7 група, односно пензија чији је износ мањи од 25.000 динара.

У нади да ће предлог о обарању референтне каматне стопе бити размотрен и прихваћен, желим да укажем на следеће: ако би овај предлог био синхронизовано и промишљено реализован у највећој мери, уз дисциплинован и истрајан рад на примени већ усвојених мера, могло би се десити да будемо сведоци синергијског ефекта у економској сфери и опоравка српске привреде. Са одржањем и чак порастом производње (услед преусмеравања тражње са увозних на домаће производе) и опоравком привреде буџет ће бити пунији, држава снажнија и кадра да испуни своје обавезе према грађанима, а грађани Србије сигурнији и мотивисанији да се активно укључе у трагање за сопственим местом под сунцем. Уместо срљања ка сигурном привредном краху, општој беди и социјалним сукобима са несагледивим последицама – окретање здравом (економском) резону и релативној економској и социјалној стабилности у друштву. Уместо ситуације у којој бисмо сви скупа постали губитници (част изузецима) – ситуација у којој нема губитника (част оним истим изузецима), већ само мањих и већих добитника. „Замисли Србију“ која се дигла с колена, усправила и корача лагано ка „зеленој грани“....

Како оборити референтну каматну стопу?

Пише: Дејан Миљковић
уторак, 28 април 2009 13:10

„То у Србији није могуће“, понављају ми колеге, па и неки пријатељи. И заиста, толико је аргумената који им иду у прилог. Али, што рече Плиније: „За колико ствари се мисли да су немогуће, све док се не десе“.

(Напомена: Ставови изнети у текстовима на сајту НСПМ никако се не могу довести у везу са било којом политичком партијом, владином или невладином организацијом. Одговорност за изнете ставове сноси једино и искључиво аутор.)