

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Монетарна политика и финансијски сектор Србије

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Суботица, 4. јун 2008. године

Циљеви централне банке су јасно дефинисани Законом о НБС – средства нису лимитирана

Члан 3.

Основни циљ Народне банке Србије јесте **постизање и одржавање стабилности цена.**

Народна банка Србије, поред основног циља, има за циљ и **очување финансијске стабилности.**

Народна банка Србије, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, **подржаће спровођење економске политике Владе Републике Србије** послујући у складу с начелима тржишне привреде.

Монетарна политика може и треба да лечи последице...

- Монетарна политика не може да:
 - ✓ заустави превелику јавну потрошњу;
 - ✓ повећа извоз;
 - ✓ повећа раст запослености на одрживој бази;
 - ✓ спречи настанак макроекономских шокова (нафта, пољопривредни производи...)
- Монетарна политика може да:
 - ✓ постигне стабилност цена;
 - ✓ контролише инфлацију на ниском и стабилном нивоу;
 - ✓ “пегла” неефикасност фискалне политике;
 - ✓ минимизира ефекат преливања макроекономских шокова на општи ниво цена.

... иако су узроци најважнији!

- Зашто је пораст цена пољопривредних производа 33,4% (април 2008/април 2007)?
- Зашто су се у прошлости користили нетржишни и доказано неефикасни методи за сузбијање инфлације?
- Зашто увек има пара за повећање зарада, а никада могућности за смањење акциза, доприноса, тј. растерећивање привреде?
- Зашто су сви убеђени да ће се бољи живот постићи вишим зарадама?

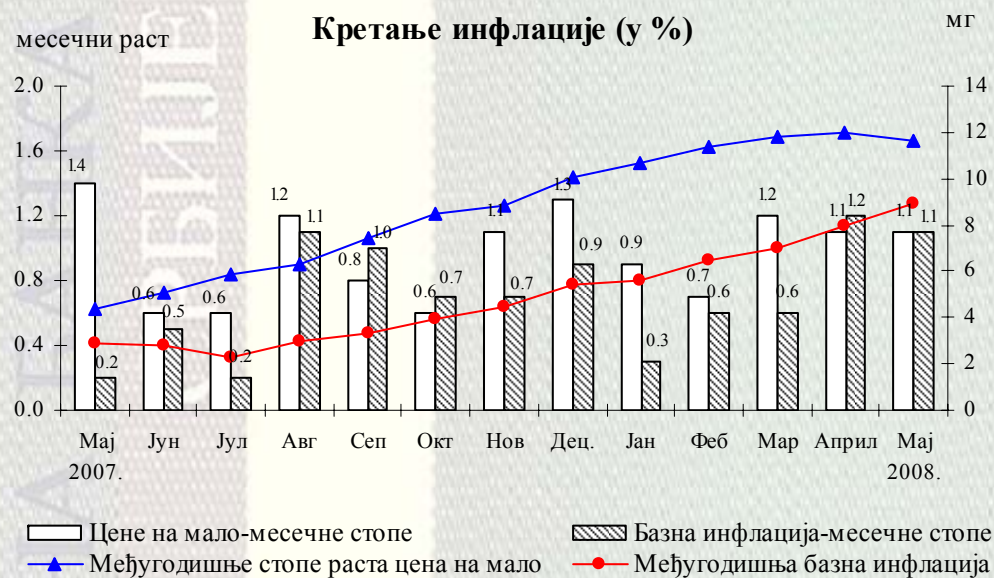
Србија, слушајући политичаре, а понекад и “економисте”, још увек живи у седамдесетим годинама прошлог века!

- “Није проблем инфлација него чињеница што зараде не расту довољно брзо”;
- Инфлација није проблем све док има “раста и развоја!”
- “Нормално је да су привредни субјекти и грађани изложени превеликом девизном ризику, али је ненормално да се курс дневно мења”;
- 1993. године радници ЕПС-а су захтевали паузу од пола сата после исплате зарада како би могли одмах да их потроше!

Стопа инфлације и курс су показатељи стања у Србији

- Свака промена појединачне цене утиче не само на апсолутне цене него и на целокупни однос релативних цена – монополисти и имућнији пролазе најбоље!
- Инфлација значи додатни порез, редистрибуцију богатства и најнеповољније утиче на грађане са ниским примањима!
- Чињеница да Србија има своју валуту је шанса да покажемо “ко смо и шта смо”!
- Девизна тржишта – курс динара је
 - слика наше целокупне економске и политичке стварности – огледало Србије, које многим није по вољи;
 - непроцењива вредност за функционисање тржишне привреде.

Кретање инфлације

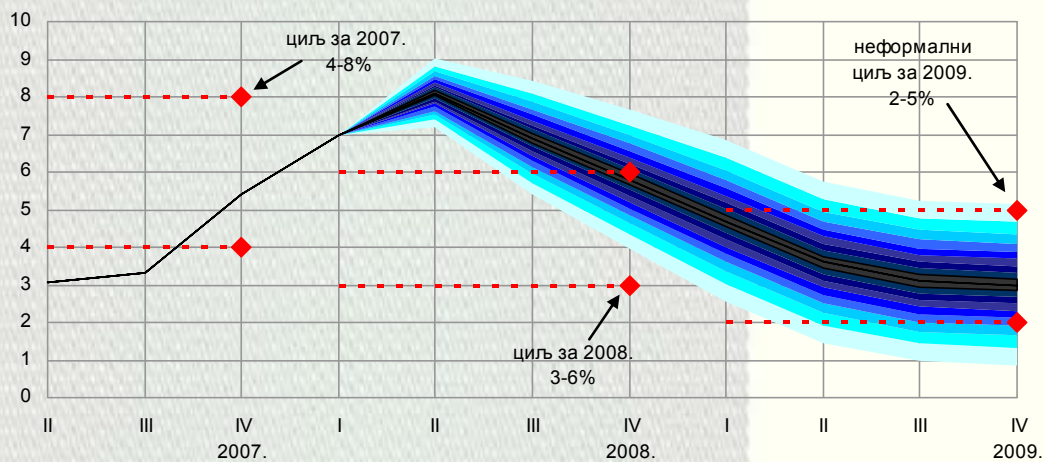


Мај 2008:

- Међугодишња базна инфлација 8,9% – изнад горње границе циљаног распона за крај ове године;
- Међугодишњи раст укупних цена на мало 11,6% (од тога, регулисане цене 12,7%).

Циљ за базну инфлацију у 2008. ће бити остварен

Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)



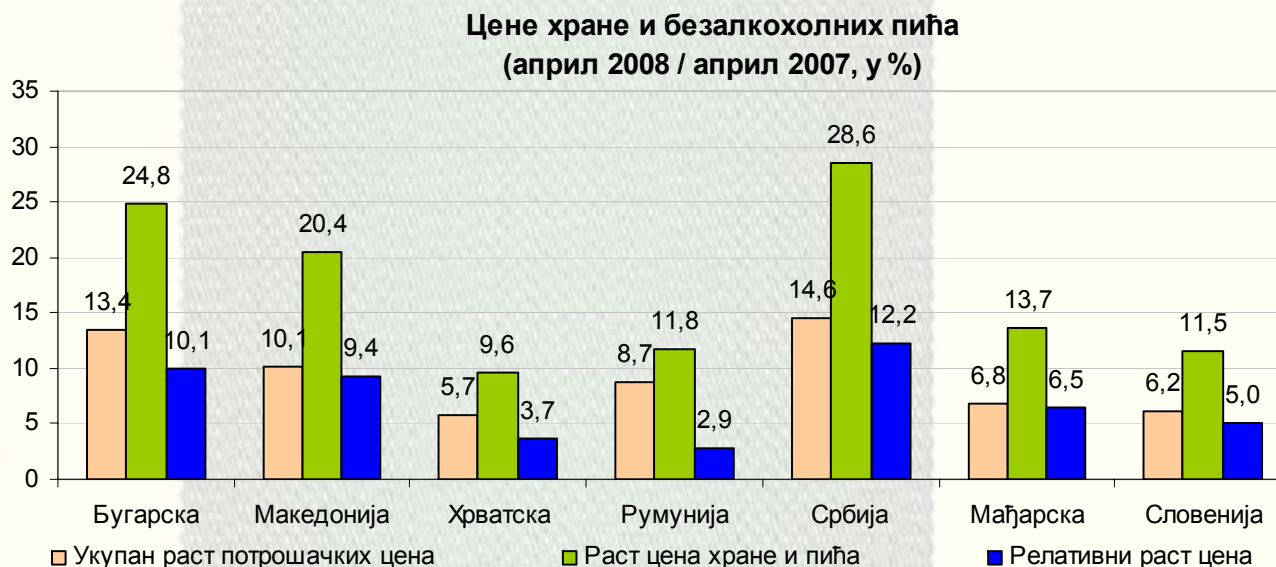
- И поред очекиваног успоравања месечне динамике, годишње стопе базне инфлације ће у првој половини 2008. бити у порасту;
- Враћање годишње стопе базне инфлације у пројектовани распон (3–6%) очекује се у трећем тромесечју 2008.

Монетарни одбор НБС је одлучио да повећа референтну каматну стопу са 15,25% на 15,75%

- Инфлаторна очекивања су висока и у порасту;
- Зараде у јавном сектору су у порасту;
- Апресијацијски јаз се у просеку смањио;
- Производни јаз је позитиван, највероватније ће ту и остати у већем делу ове године;
- Светска цена нафте бележи нове рекорде, не очекује се ускоро смањење цене пољопривредних производа – ефекат преливања и надаље присутан;
- Значајна политичка неизвесност!

Одлуке Монетарног одбора се базирају скоро искључиво на бази средњорочних и дугорочних пројекција, а ни у ком случају на дневним кретањима!

Цене хране и безалкохолних пића



- Србија, закључно са априлом, бележи најбржи годишњи раст цена хране. У Бугарској, Македонији и Србији цене хране расту дупло брже од укупног CPI (потрошачке цене);
- Док су средином 2006. цене хране у Србији биле на нивоу од 67% просека ЕУ, крајем 2007, према нашим проценама, оне су достигле 83%. Код млека и производа од млека Србија се налази на просеку ЕУ, док је средином 2006. била на 75% просека.

Буџет државе и јесте, а и није породични буџет!

По чему јесте...

- Недостатак текућих прихода може се тренутно лако надоместити једнократним приватизованим приходима (“дедовина”);
- Ако се троши више за пензије и плате, остаје мање за инвестиције, тј. будуће пензије;
- Постоји неограничен број “претумбавања испод и изнад линије”!

По чему није ...

- Већи приходи и на бази тога већи издаци = инфлација!
- Аутоматско индексирање повећава приходе – трошкови неважни;
- Постоји суштинска разлика у облику пореског прихода буџета (порез на доходак грађана или ПДВ).

Држава зарађује на скупљем бензину ...

	22.05.2007 (у RSD)
Држава	12,59
	32,62
	5,00
	32,33
	82,54



	21.05.2008 (у RSD)
	16,49
	35,91
	5,00
	50,73
	108,13

“Монетарна политика представља управљање понудом новца и каматним стопама у циљу одржања стабилности цена“*

Централна банка може утицати на кретање монетарних агрегата користећи следеће инструменте:

1. Операције на отвореном тржишту

Дефиниција

Емитовање и повлачење вишка ликвидности путем ХоВ.

Предности

- Уобичајен – тржишни начин – у развијеним економијама
- Сигнализира цену новца
- Развија тржиште новца

Недостаци

- Скуп начин повлачења вишка ликвидности за централну банку, али без последица на комитенте

2. Обавезна резерва

Прописивање износа ликвидности који се мора депоновати код НБС.

- Брзо делује
- Јефтин начин за централну банку, али скупо за комитенте
- Нетржишни и углавном напуштен начин вођења монетарне политике
- Подстиче смањење финансијског посредовања

* Фредерик С. Мишкин, члан Борда америчких Федералних резерви.

Повлачење новца преко обавезне резерве је неефикасно и скупо!

Депозит у пословној
банци

RSD 100.000

RSD 90.000
кредит

RSD 10.000 НБС

EUR 1.000

EUR 600 кредит

EUR 400 НБС

Нова девизна штедња 30. маја 2008. године износи EUR 5,3 млрд.

Одржавање стабилности цена преко операција на отвореном тржишту је скупо – али без алтернативе!

Висока/растућа јавна
потрошња
+
Раст контролисаних
цена
+
Екстерни ефекти

Инфлаторни
притисак

НБС диже
референтну
стопу

Смањење
инфлаторних
притисака, али и
значајан трошак
за НБС

Пример: додатно
убачени новац од
RSD 1 млрд на
годину дана

Трошак за НБС:
RSD 157,5 милиона*
годишње

**Алтернатива је додатно повећање
обавезне резерве, што такође утиче на
раст цена кредита!**

* Базирано на тренутној референтној каматној стопи од 15,75%.

Трошкови стерилизације и добици од стабилизације (1/2)

	Задржавање референтне каматне стопе на 9,5%		Актуелна монетарна политика	
	јун	дец.	јун	дец.
▪ Укупна инфлација	13,9%	17,2%	11,0%	8,6%
▪ Базна инфлација	10,7%	13,3%	8,1%	5,8%
▪ Разлика у курсу RSD према EUR	+ 7,0	+14,5	-	-

- Овакав сценарио би покренуо инфлаторну спиралу, посејао неизвесност, знатно угрозио макроекономску стабилност!
- Повратак на оригинални ниво би привреду сигурно коштао неколико пута више од садашњег трошка НБС!

Трошкови стерилизације и добици од стабилизације (2/2)

- **Актуелна монетарна политика:** Инфлациони притисци → Растућа неизвесност → Повећање референтне стопе → Додатни трошкови стерилизације: око 3 млрд динара до сада и укупно у 2008. око 13 млрд динара.
- **Задржавање референтне стопе:** Повећање нестабилности → Пад кредитног и инвестиционог рејтинга → Слабљење динара → Додатни трошкови:
 - ❑ Само по спољном дугу око 5 млрд динара до сада и укупно у 2008. око 22 млрд динара.
 - ❑ Цене бензина би већ сада биле више за 2 динара по литру;
 - ❑ Пензије би при вишој инфлацији у априлу порасле за додатних 2,5%, што до новог усклађивања представља повећање трошка за државу за 4,5 млрд динара. Међутим, пензионери би реално добијали све мање јер је инфлација све виша;
 - ❑ Значајне разлике у ефектима на инвестиције, економски раст и стандард грађана.

Платнобилансна кретања у Србији: кредитно- -финансијске трансакције



- Некредитним изворима финансирања (страна улагања и домаћа штедња) покривено је 73% текућег дефицита, што је око 11,8% БДП-а.
- Нето задужењем остварен је прилив капитала од око 10,9% БДП-а.

Инструмент обезбеђења од кредитног ризика (*credit default swap*)

Петогодишњи CDS за Србију у USD
(дневне промене, у базним поенима)

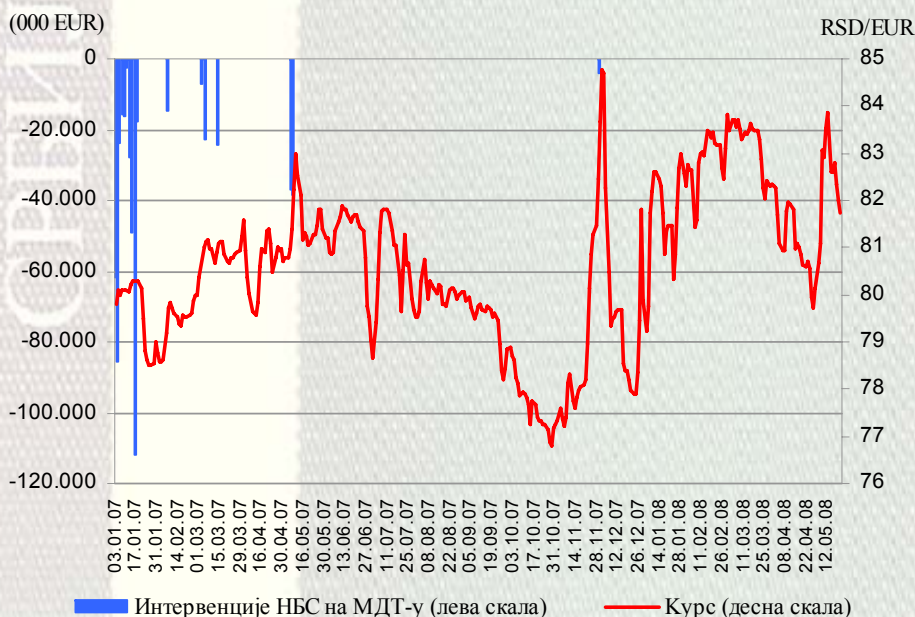


Извор: Bloomberg.

- *CDS spreads* – тржишни индикатор ризика земље;
- Одређује ниво каматних стопа по којима се банке задужују у иностранству;
- Показује добро слагање са кретањем других показатеља премије ризика (EMBI);
- За Србију се прати од маја 2006.
- Растући тренд је последица неизвесне политичке ситуације у земљи у погледу наставка процеса евроинтеграција.

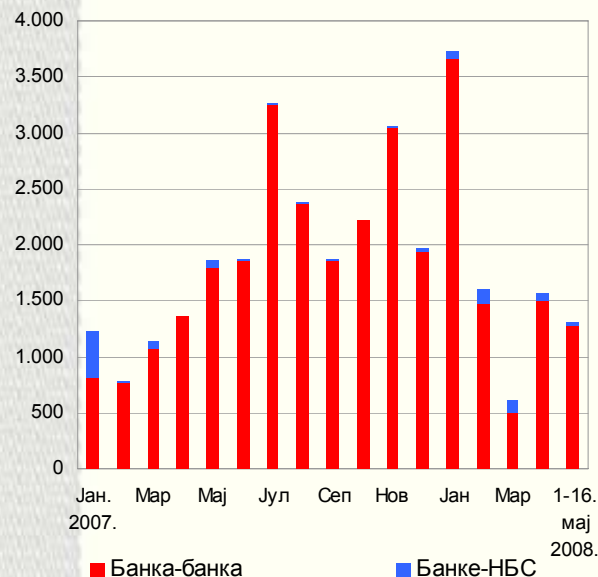
У циљу повећања ликвидности МДТ-а, НБС је током ове године у просеку дневно продавала EUR 4,4 млн

Куповина/продаја девиза од стране НБС на фиксинг састанку и курс евра



Структура промета банкарског сектора на МДТ-у у 2007. и 2008. години*

у млн EUR



* НБС на МДТ-у продаје део откупљених девиза од мењача.

- Курс се на фиксинг састанку не брани од средине маја 2007. године;
- Од почетка године (за 89 радних дана) НБС је продала укупно EUR 393 млн (ван фиксинг састанка), а у истом периоду претходне године (на фиксинг састанцима) EUR 556,7 млн – више 42%!

Девизно тржиште је ту да покаже и утицај политике на вредност динара

Ниво курса и дневни нето откуп НБС

од мењача

(5-16. мај 2008)



“Фиксни курс” постоји и данас = терминска продаја валуте за оне који извозе!

- Извозник извози робу вредну 1.000.000 евра у ЕУ;
- Девизни прилив очекује након три месеца;
- Текући куповни девизни курс **EUR/RSD = 81,8532 (средњи 82,4302)***;
- Извозник склапа термински уговор да прода 1.000.000 евра након три месеца по курсу **EUR/RSD = 81,0000**.
- Након три месеца уколико је курс:
 - **EUR/RSD = 79,00** извозник остварује “добитак” на курсним разликама – он уместо **RSD 79,00** добија **RSD 81,00** за **EUR 1,00** * 1.000.000 = **RSD 2.000.000**;
 - **EUR/RSD = 81,0000** нема “добитка”, нема “губитка”;
 - **EUR/RSD = 82,00** извозник остварује “губитак” на курсним разликама – он уместо **RSD 82,00** добија **RSD 81,00** за **EUR 1,00** * 1.000.000 = **RSD -1.000.000**.

“Фиксни курс” постоји и данас = терминска куповина валуте за оне који увозе!

- Увозник увози робу вредну 1.000.000 евра из ЕУ
- Обавеза плаћања доспева након три месеца
- Текући продајни девизни курс EUR/RSD = **83,0072 (средњи 82,4302)***
- Увозник склапа термински уговор да купи евре кроз три месеца по курсу
- EUR/RSD = **81,0000**
- Након 3 месеца уколико је курс:
 - EUR/RSD = **79,00** увозник остварује “губитак” по основу курсних разлика – он уместо RSD 79.00 плаћа RSD 81.00 за EUR 1.00 * 1.000.000 = RSD **-2.000.000**
 - EUR/RSD = 81,0000 нема “добитка”, нема “губитка”
 - EUR/RSD = **82,00** увозник остварује “добитак” по основу курсних разлика – он уместо RSD 82.00 плаћа RSD 81.00 * 1.000.000 = RSD **1.000.000.**

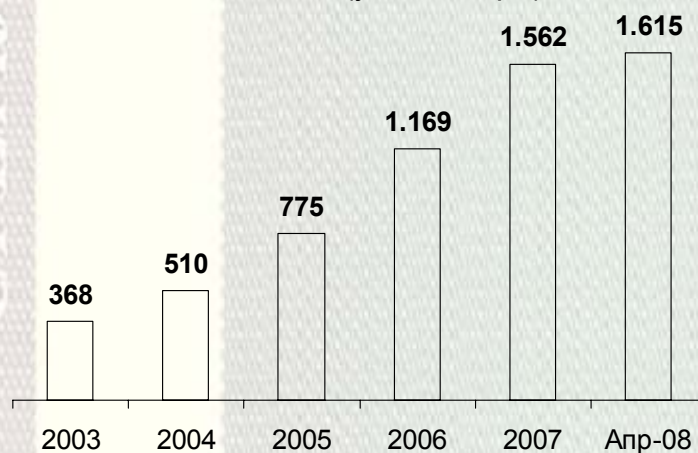
Шта је, а шта није пословање банака!

- Банке нису институције које финансирају социјалне случајеве и физичко преживљавање грађана Србије, него институције чији је основни циљ обезбеђивање профита;
- Банке неће и не могу да обезбеде јефтине кредите и високе камате на депозите – противно основном циљу банке;
- Тржишно формирање цена – укључујући и банкарске услуге – значи да се не формирају на бази трошкова него на бази понуде и тражње!

2007. година је била успешна за банкарски сектор (1/2)

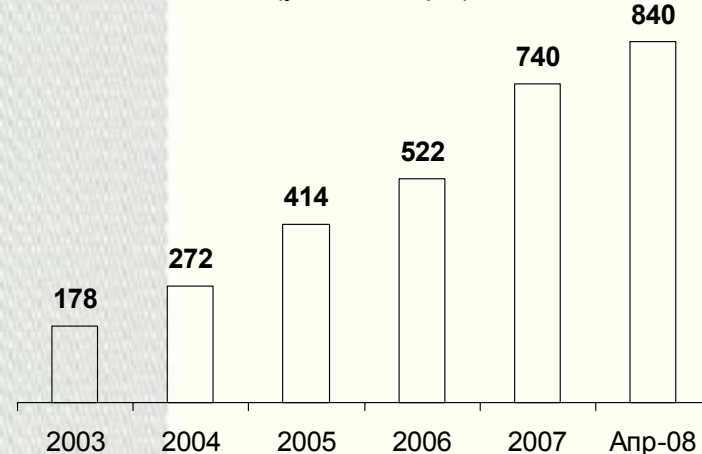
Билансна сума

(у RSD млрд)



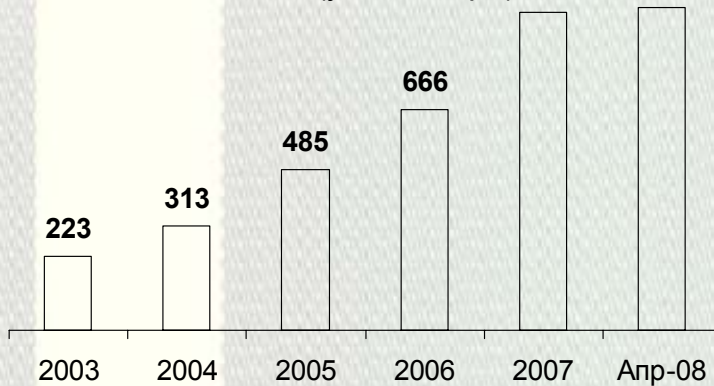
Кредити

(у RSD млрд)



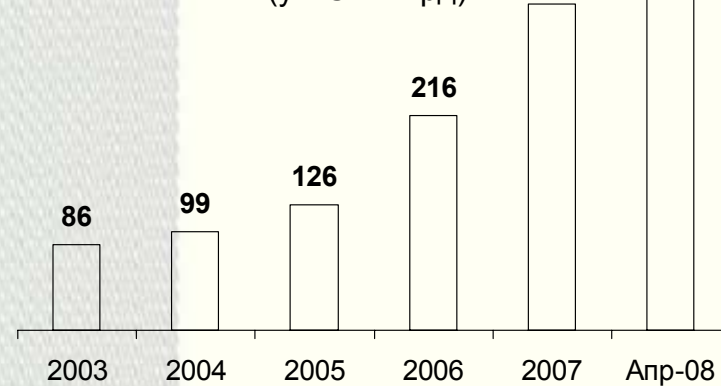
Депозити

(у RSD млрд)



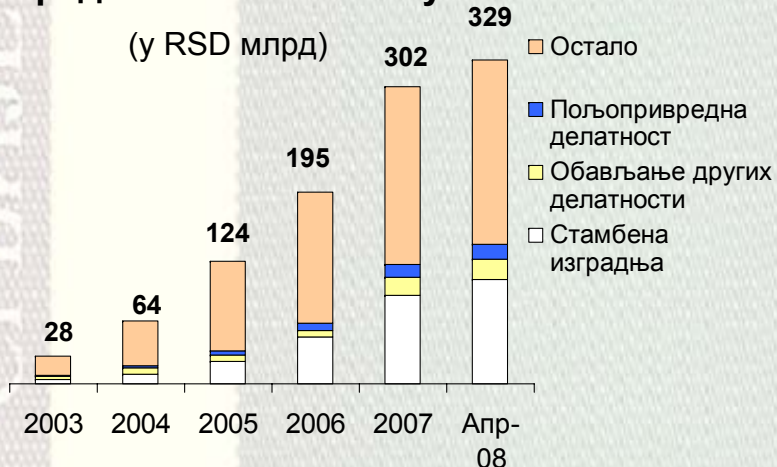
Капитал

(у RSD млрд)

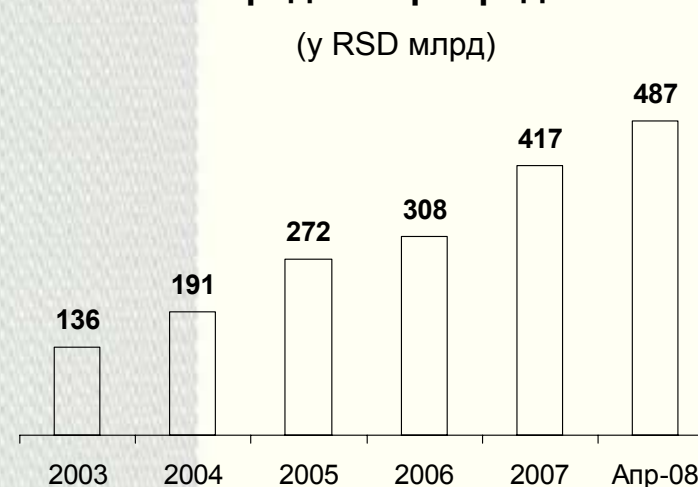


2007. година је била успешна за банкарски сектор (2/2)

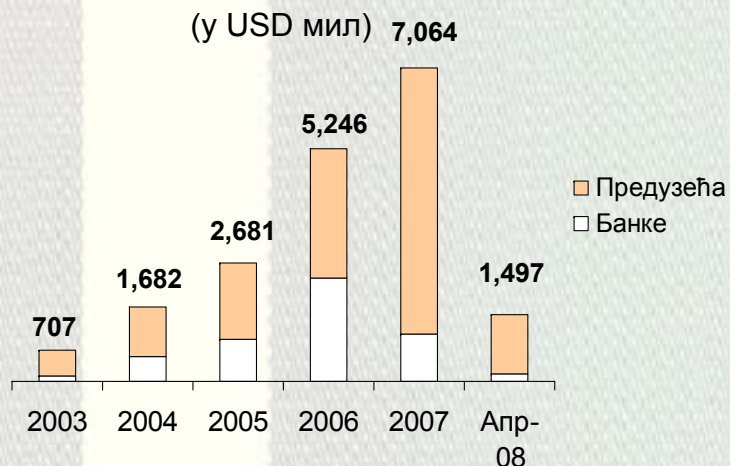
Кредити становништву



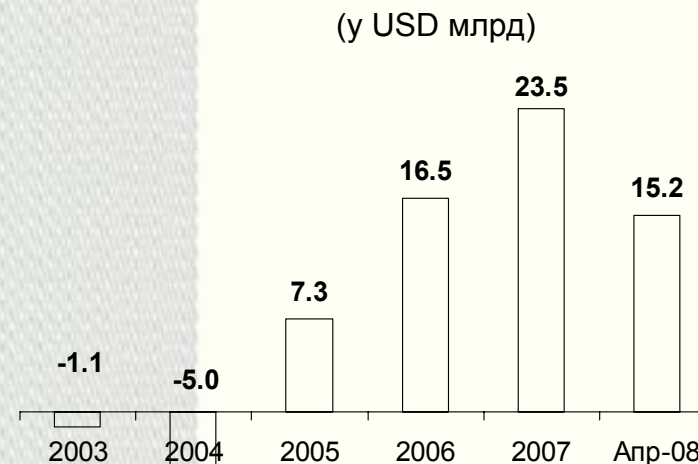
Кредити привреди



Укупно коришћење иностраних кредита приватног сектора

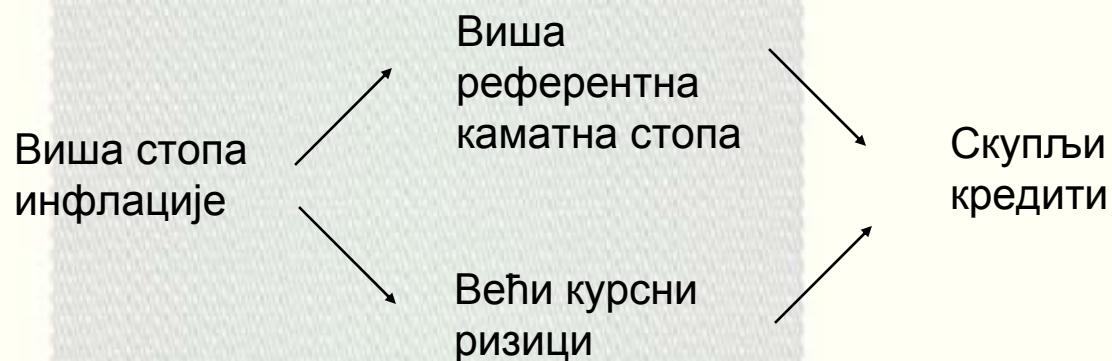


Профит банкарског сектора



Циљ последњих мера НБС је да ојача улогу динара!

- Ниска каматна стопа код различитих валута не мора да значи и често не значи јефтинији кредит!
- Ко се задужи у динарима не треба да брине о курсу!



Хвала!

Информативни центар НБС

Позовите бесплатно

0800-111-110