

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

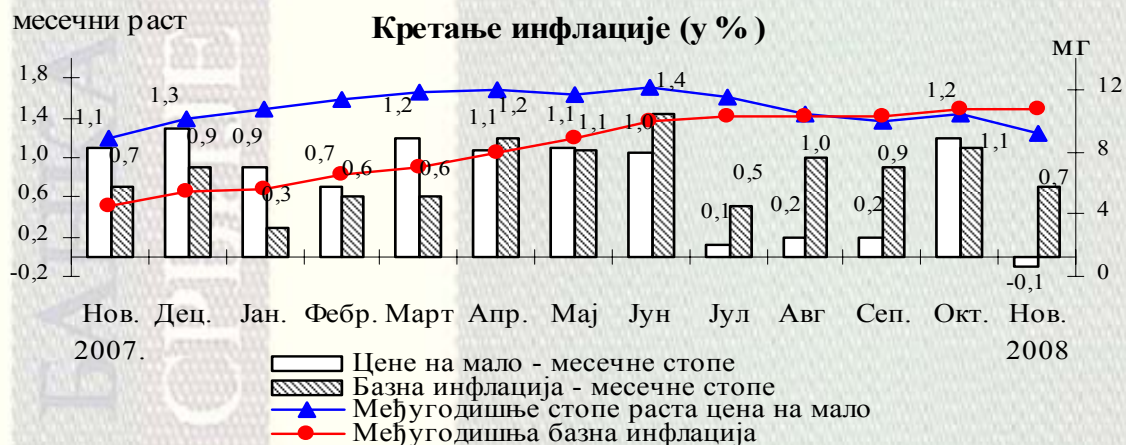


Актуелна монетарна и макроекономска кретања – децембар 2008. године

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 22. децембар 2008. године

Новембар карактерисала - нижа базна и негативна укупна инфлација



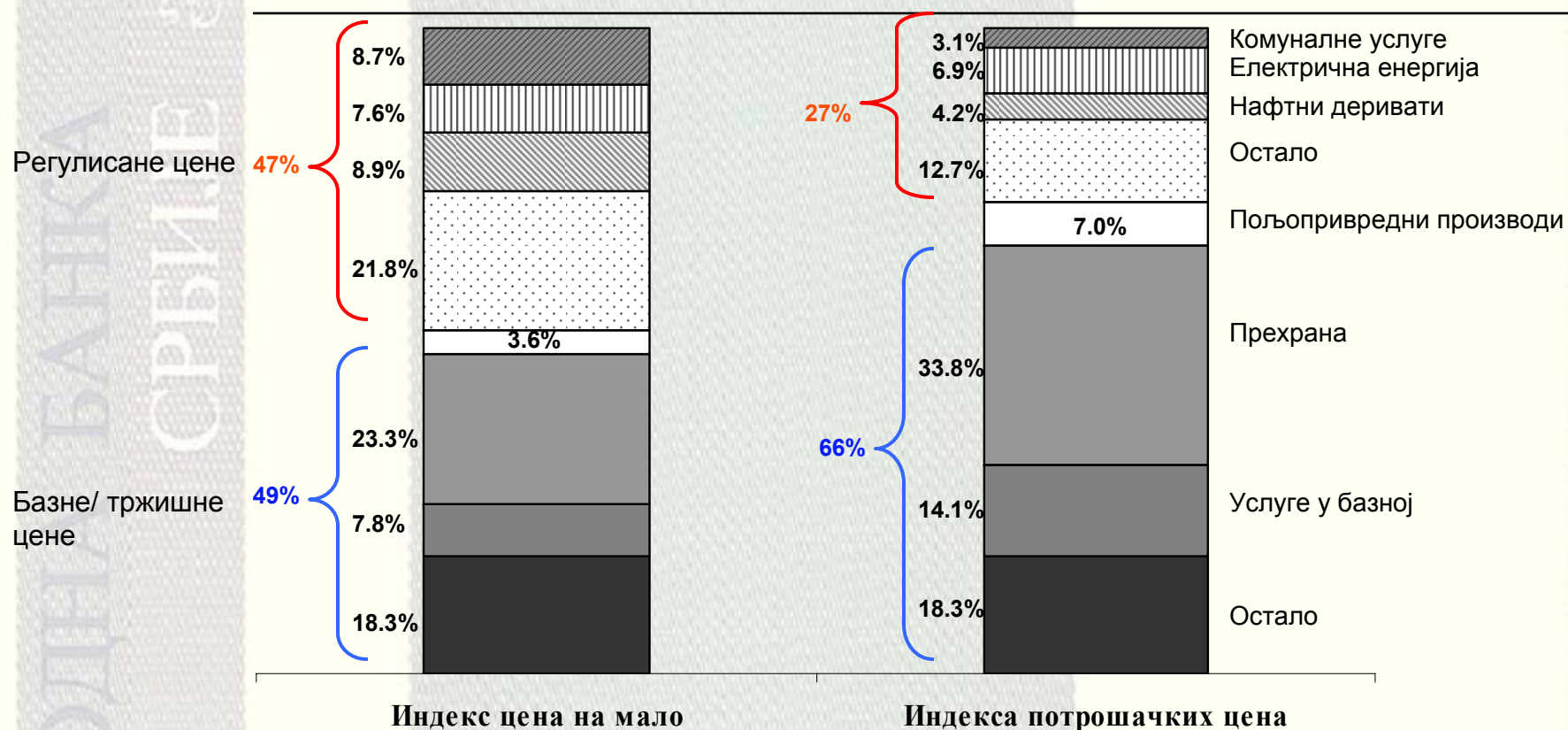
- Међугодишња **базна инфлација** је у **новембру** остала непромењена: **10,7%**. Кретање базне инфлације изнад циљаног распона резултат је пре свега: а) раста цена хране, б) високих инфлаторних очекивања и в) експанзивније фискалне политике. У текућем тромесечју инфлаторно делују и јаки депресијацијски притисци.
- Међугодишњи **раст цена на мало** је у **новембру** износио **9,2%** и у паду је пре свега због појефтињења бензина. Допринос регулисаних цена је 3,8%, а допринос цена које се формирају слободно, на тржишту, 5,2%.
- Међугодишњи раст **индекса потрошачких цена** је у **новембру** износио **10,9%**. Од тога је допринос регулисаних цена био 3,3%, а цена у оквиру базне инфлације 6,4%.

Од 2009. године НБС креће у таргетирање потрошачких цена!

- Споразумом Владе и НБС утврђено је да:
 - НБС, у остваривању својих циљева, примењује режим циљања инфлације с референтном стопом као основним инструментом;
 - НБС преузима одговорност за укупну инфлацију, с тим да Влада са НБС усаглашава план промена регулисаних цена; и
 - циљеви НБС у погледу инфлације се утврђују на бази индекса потрошачких цена.
- На основу овог споразума, НБС је усвојила Меморандум о циљању инфлације као монетарној стратегији, Меморандум о утврђивању циљане стопе инфлације за период од 2009. до 2011. године и Програм монетарне политике у 2009. години.
- Циљана инфлација у 2009. године је дефинисана у следећим распонима:

	дец. 2008.	март 2009.	јун 2009.	септ. 2009.	дец. 2009.
Распон	8,0-12,0%	7,2-11,2%	6,6-10,6%	6,5-10,5%	6,0-10,0%
Централна вредност	10,0%	9,2%	8,6%	8,5%	8,0%

Потрошачке цене (CPI) свеобухватније одсликавају кретање цена у Србији



- **Разлике у обухвату група производа код CPI у односу на RPI:** Индекс CPI додатно обухвата: угоститељске и здравствене услуге, услуге образовања, финансијске услуге и ренте. С друге стране, не укључује грађевински и репроматеријал.
- **Разлике у структури.** Пондер енергената је знатно мањи, док је учешће хране веће за преко 50%!

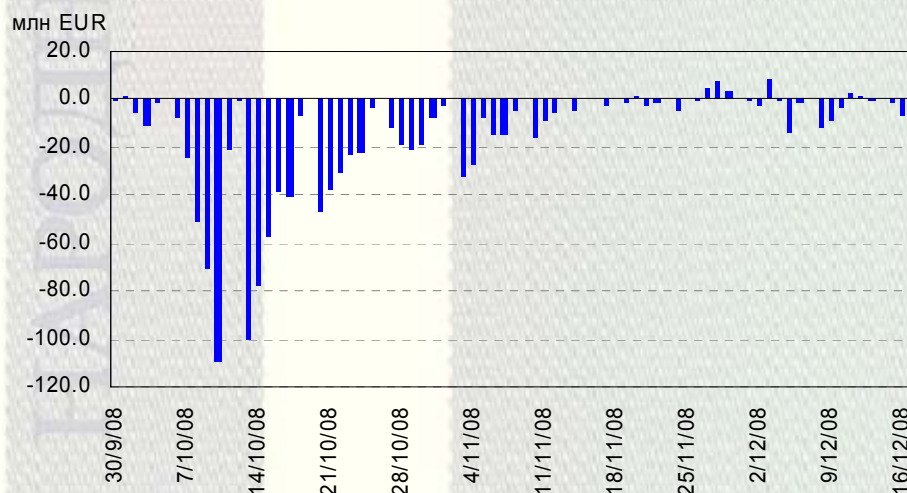
Девизни курс, репо сток и девизна штедња су прошли кроз период великих турбуленција

Просечно стање ХоВ у току месеца и просечан курс динара у 2008. години

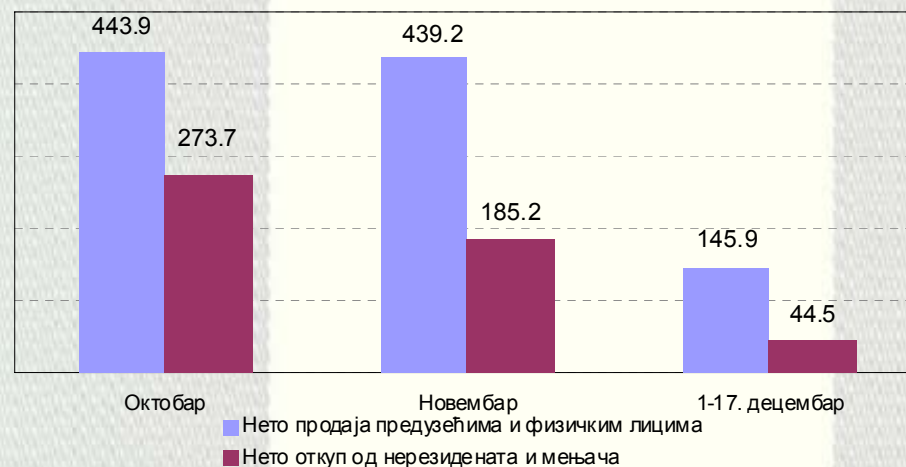


- Динар је у новембру депресирао за 5%, а у децембру апресирао за око 4% у односу на ЕУР.
- Репо сток ХоВ НБС је послужио као кључни амортизер екстерног шока (РСД 143,5 млрд.).
- Кључни узроци смањења девизне ликвидности банака су: а) повлачења штедње грађана, б) повећана тражња клијената (физичка лица и предузећа) и в) повећана предострожност банака.

Дневни нето прилив/ одлив нове девизне штедње



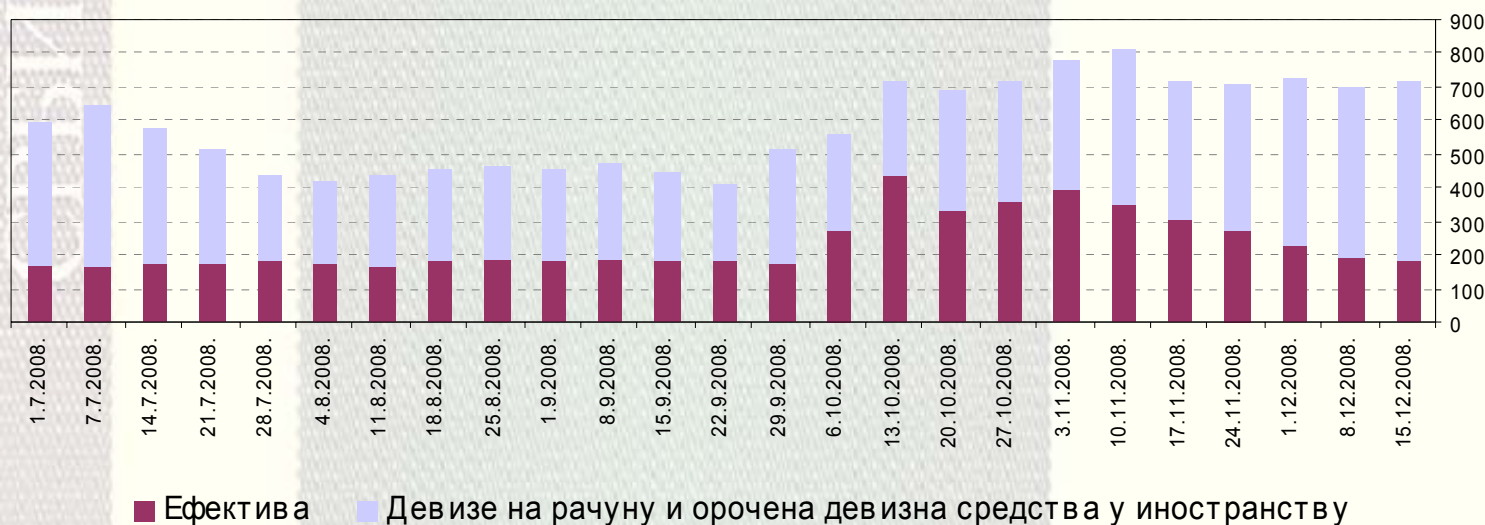
Купопродаја девиза и ефективе у односима с клијентима (у млн ЕУР)



Девизна ликвидност банака је и даље на високом нивоу

Структура диспонибилних девизних средстава банака
(недељни просеци јул - 18. децембар 2008)

млн EUR



- Поред НБС, и банке су предузеле све потребне мере ради одржавања ликвидности банкарског сектора.
- Рекордни обим ефикативности у октобру с циљем одржавања стабилности банкарског сектора.

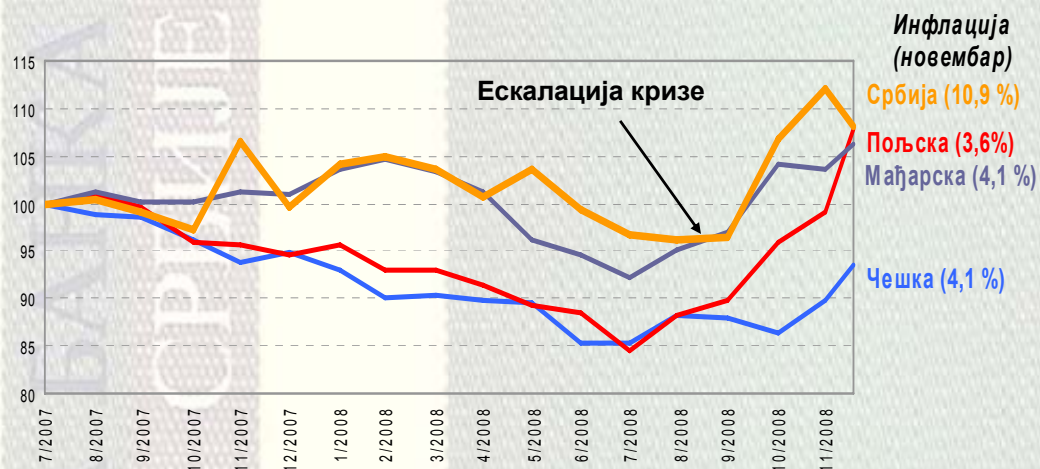
Обим трговине на МДТ-у је у новембру и децембру знатно смањен, а марже повећане



- Просечан дневни промет на МДТ-у током октобра је износио око ЕУР 174 млн, у новембру ЕУР 44 млн, а у децембру испод ЕУР 30 млн. Током последња два месеца дошло је и до повећања распона у котацијама банака на чак око динар у децембру;
- НБС је у текућем тромесечју продала укупно ЕУР 781,1 млн, а купила ЕУР 19,4 млн од банака и ЕУР 152 млн од мењача.
- Учешће НБС на МДТ-у повећано је са 6% у октобру на 29% у новембру и на 32% у првих 17 дана децембра.

Динар се креће слично као и друге валуте у региону

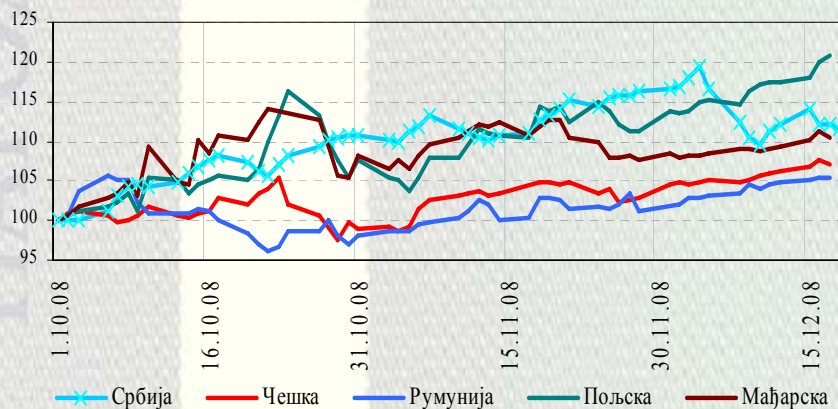
Кретање курса* (31.7.2007 = 100) и међугодишња промена потрошачких цена



* Крај периода. Индекс испод 100 указује на апресијацију, изнад 100 - на депресијацију.

Кретање курсева националних валута према еврџ од октобра 2008. године

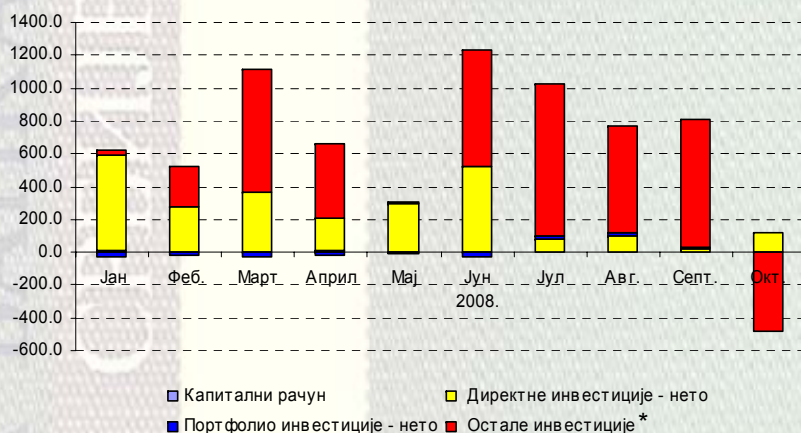
(1.10.2008=100, раст представља депресијацију)



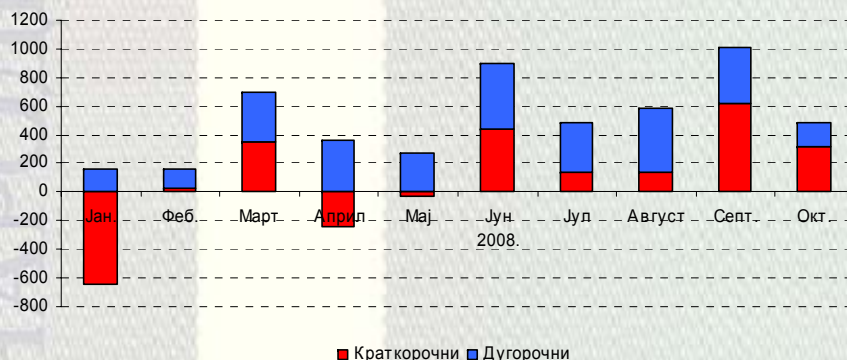
- И док су све земље с пливајућим курсем у региону имале и инфлацију и апресијацију до краја септембра...
- ... депресијацију од октобра је пропратио и пад инфлације (пре свега услед пада светских цена нафте).

Другу половину 2008. године карактерише погоршана структура и знатно мањи прилив капитала

Структура нето прилива капитала
(у млн УСД)



Финансијски кредити
(у млн УСД)



Погоршана структура прилива капитала:

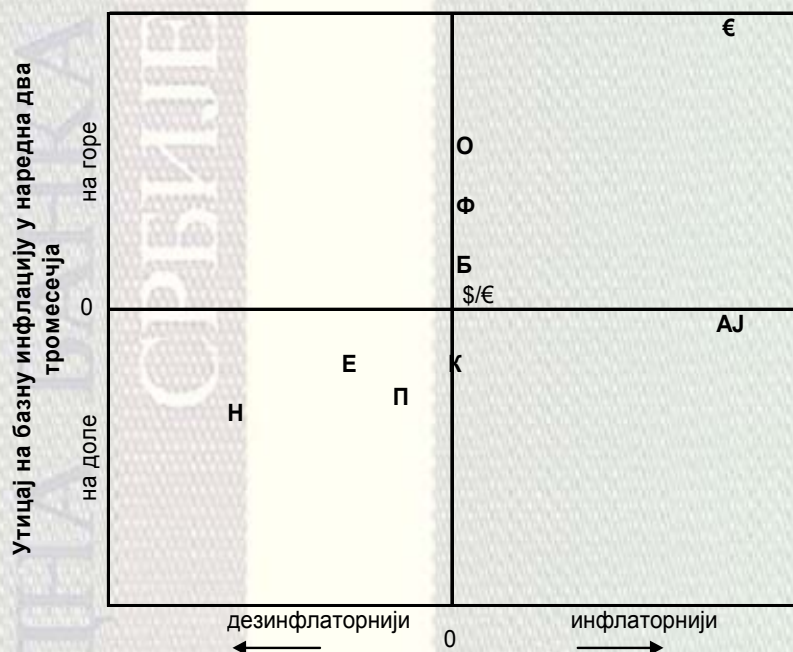
(знатан пад СДИ, минималан прилив портфолио инвестиција, иако упола мањи, највећи део прилива је у форми кредита, и то краткорочних);

Неповољни услови на међународном финансијском тржишту пренели су се и у Србију:

- задуживање на међународном финансијском тржишту је практично онемогућено (у току октобра готово изостало нето директно задуживање предузећа у иностранству, а банке се додатно краткорочно задужиле за око 470 млн УСД);
- у току новембра и децембра поново узимање cross-boarder кредита од око 330 млн УСД;
- очекивани приватизациони приходи знатно мањи од првобитно планираних.

* Остале инвестиције = Нето трговински кредити, нето финансијски кредити и нето новац и депозити.

Инфлациони притисци ће у првом тромесечју наредне године остати на постојећем нивоу



Ефекат фактора инфлације на последњу средњорочну пројекцију

Легенда:

- П Пољопривреда
- О Очекивања
- Ф Фискална политика
- З Зараде
- Е Производни јаз
- Н Нафта
- К Реална каматна стопа
- € Курс динара
- АЈ Апresiasiјски јаз
- Б Претходна базна инфлација
- \$/€ Однос долар/евро

Претпоставке пројекције:

- Раст акциза (укупан допринос око 1%),
- Раст цена лекова,
- Раст цена комуналних и ПТТ услуга,
- Инфлаторна очекивања и даље на високом нивоу.

Пројекција за прво тромесечје 2009. године

Индекс потрошачких цена	Индекс цена на мало
2,5 – 3,0%	3,0 – 3,5%
(10,0 – 10,5% мг.)	(8,0 – 8,5% мг.)

НБС је донела неколико мера с циљем ублажавања ефеката нестабилности у светској привреди (1/2)

Мере	Период	Ефекти
Ослобађање банака од плаћања обавезне резерве на иностране кредите, субординиране кредите и финансијски лизинг (до јуна 2010. године остаје непромењено).	од 1.10. 2008.	Побољшање девизне ликвидности банака путем јефтинијих кредита из иностранства.
- Задржавање или класификација кредита и у случају : - продужења рока отплате кредита за годину дана; - конверзије индексираних кредита у РСД, односно из CHF у ЕУР; - превремене отплата кредита.	За 2009. годину	- Смањење изложености девизном ризику клијената. - Могућност одлагања враћања дуга за годину дана. - Незарачунавање марже на измену услова кредита.
Нове мере у области осигурања – повећање лимита за улагање техничких резерви у депозите банака. Промене услова које морају испуњавати акције у које се улажу техничке резерве.	За 2009. годину	Одржавање портфолија.

НБС је донела неколико конкретних мера с циљем ублажавања ефеката нестабилности у светској привреди (2/2)

Мере	Период	Ефекти
Укидање резерве за опште банкарске ризике у случају експанзивног раста;	за 2009. годину	Подстицање кредитне активности;
Отворена девизна позиција – од 31. 1. 2009. смањење са 20% на 10%;	за 2009. годину	Мања изложеност девизном ризику;
Бруто пласмани становништву/капитал = 150% - неће бити пенала у случају прекорачења изазваних депресијацијом динара;	за 2009. годину	Банке неће морати да повећавају капитал, нити ће клијенти бити категоризовани неповољније;
Рацио 30/50% - ослобађање банке обавезе да лошије класификује индексирана потраживања финансијског лизинга која прелазе 30/50% њихових месечних прихода у случају депресијације динара;	за 2009. годину	Банке неће морати да повећавају капитал, нити ће клијенти бити категоризовани неповољније;
Искључење кредита за пољопривреду и улагања у производњу из рација бруто пласмана (150%).	Од 19. 12. 2008.	Могућност додатног кредитирања.

Резултати монетарне политике у 2008. години

- Базна инфлација је изнад утврђеног циљаног распона, превасходно због шокова на страни понуде, али и кашњења у прилагођавању цена хране, још увек неефектуираног смањења цена по основу нижих трошкова енергената и високих инфлационих очекивања;
- Инфлација ће сигурно бити једноцифрена и поред великих турбуленција у кретању цена сирове нафте и хране;
- Монетарна политика је, у условима знатног утицаја економских шокова и политичке неизвесности, обезбедила највећу могућу ценовну стабилност;
- Захваљујући адекватној рестриктивности монетарне политике у претходном периоду (висока девизна обавезна резерва, куповина девиза на МДТ-у у условима високе понуде, висока референтна стопа), НБС је повећала девизне резерве, што је, уз правовремену реакцију, утицало на смањење ефеката неизвесности за привреду.

Изазови монетарне политике у 2009. години

- Ефекти нестабилне светске привреде: а) ограничене могућности екстерног финансирања (мања заинтересованост за директна улагања и могућност инозадужења), б) мање могућности пласмана на светска тржишта и в) евентуално мањи прилив по основу дознака;
- Нижа девизна ликвидност и веће флуктуације курса и у будућности су неминовност, а девизне резерве НБС и курс су инструменти који могу имати улогу стабилизатора!
- Ефектуирање депресијацијских притисака на курс ће зависити од потрошачких склоности свих нас, а фискалне политике посебно;
- Фискални изазови: а) могућност обезбеђења планираних прихода, б) висок релативни и апсолутни ниво расхода за зараде и пензије уз низ нерешених социјалних захтева, в) задржавање капиталних издатака;
- Само конзистентна економска политика, пре свега фискална и монетарна, може ублажити екстерне ефекте, а привредни раст и инфлацију задржати на планираних 3,5% и 8%, респективно.

У 2009. години кредити међународних финансијских институција ће додатно добити на значају

	Сума у ЕУР млн
▪ Народна банка ће и својим мерама омогућити несметано обезбеђивање кредита:	
▪ Европска инвестициона банка – кредити МСП	250
▪ Европска банка за обнову и развој	100
▪ Немачка развојна банка (KFW)	100
▪ Кредит владе Италије	30
• “Прекогранични” кредити у 2009. години ће бити преполовљени;	
• Раст домаће девизне штедње у 2009. години ће бити преполовљен.	

Укупан пораст кредита

~ЕУР 500 млн

Меморандум Владе РС, НБС и АОД представља регулаторни оквир за обезбеђивање стабилности финансијског сектора

Члан 10.

У случају да је финансијска стабилност земље тако угрожена да ниједна друга мера не би довела до побољшања у финансијском систему земље – Народна банка Србије може, на начин и под условима које сама пропише, применити одговарајуће мере (lender of last resort).

Ради предузимања одговарајућих мера из става 1. овог члана (lender of last resort), Влада РС издаће државну гаранцију у корист Народне банке Србије.

Износ до кога ће се издавати гаранција из става 2. овог члана утврдиће се законом којим се уређује буџет Републике Србије.

- **Члан 12.** предвиђа формирање комитета за финансијску стабилност:

У интересу успостављања ефикасније координације и остваривања циља овог споразума, споразумне стране образоваће комитет за финансијску стабилност (у даљем тексту: комитет), који чине гувернер, као председавајући, министар финансија, директор Агенције за осигурање депозита и други чланови које именују Влада РС и Народна банка Србије.

За државу постоји ограничен број економско оправданих активности

- Прави одговор би била експанзивнија фискална политика која има за циљ већи обим инвестиција; нажалост, Србија издваја неоправдано много за потрошњу у добрим временима (из кредита, приватизације), па средства нису расположива да би се одбранили од рецесије – захтеви за потрошњу се не могу смањити, већ само успорити!
- Привреда мора проћи кроз фазу прилагођавања, а то ће утицати на све аспекте пословања: број запослених, обим пословања, тржиште производа и услуга, стратешко повезивање, продаја целокупне активности...
- Кредитирање од стране државе је мач са две оштрице: финансирати стварање залиха, задржавати број запослених... не само да је економски неоправдано него и фискално неодговорно!
- Права ствар за државу у 2009: финансирање инфраструктурних пројеката (коридор 10), изградња додатних енергетских капацитета... Стварање додатних радних места где су корисници гарантовани.

Савети НБС за 2009. годину

- Ако приходи у првом тромесечју не достигну планирани ниво, биће неопходна ревизија буџета – а) замрзавање зарада; б) смањење пензија; в) повећање ПДВ-а;
- Привредници би требало да брину пре свега о: а) платно способном тржишту, б) смањењу залиха, па макар и уз смањење цена, в) постепеном смањењу обима дуга, г) продаји дела активности или тражењу стратешких партнера (понекад, стати с производњом је уносније него производити – а јефтинији кредити често само одлажу решење);
- Курс РСД/ЕУР ће сигурно карактерисати веће осцилације него до сада – терминска куповина ће бити још значајнија, а тиме ће куповина/продаја девиза за грађане бити још више дестимулативна.