

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Макроекономске алтернативе Србије

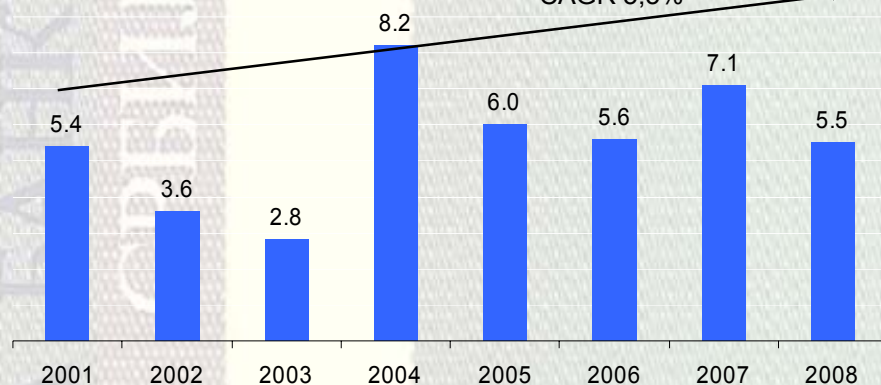
Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Копаоник, 3. март 2009. године

Успеси у почетним годинама транзиције су били упечатљиви...

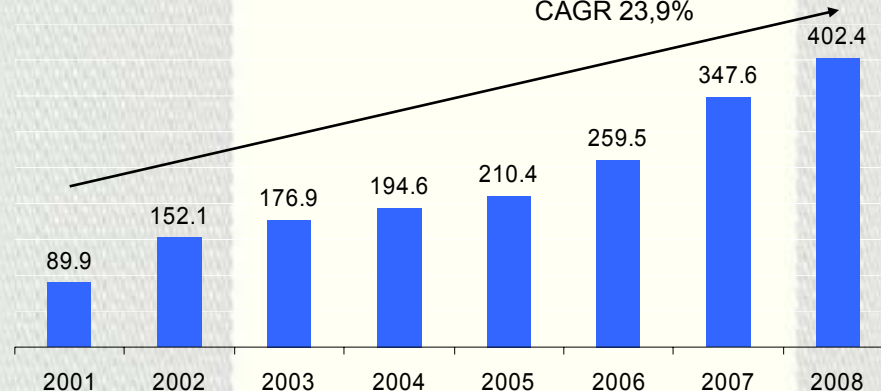
Реални раст БДП-а
(у %)

CAGR 5,5%

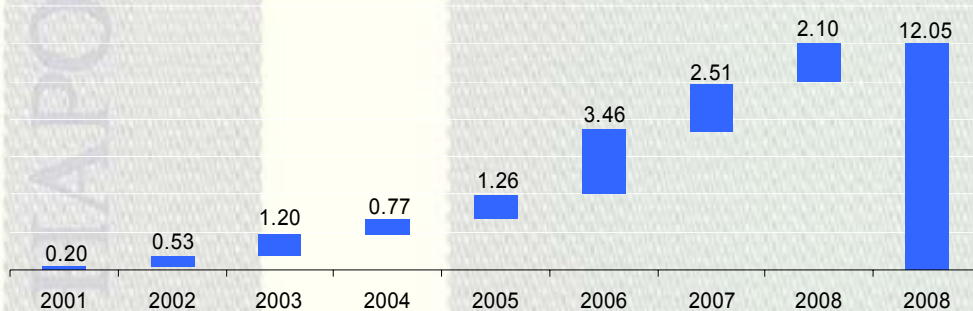


Просечне зараде
(у ЕУР)

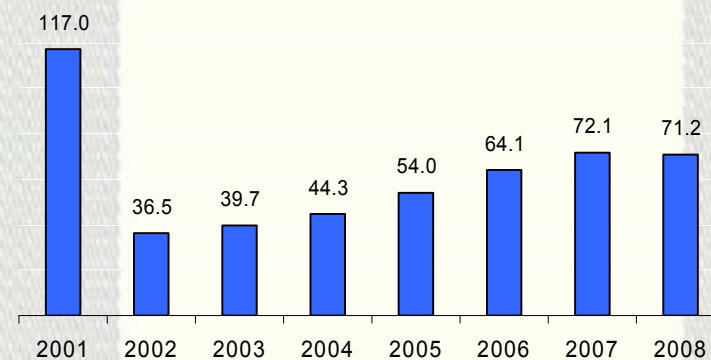
CAGR 23,9%



Нето стране директне инвестиције
(у ЕУР млрд)

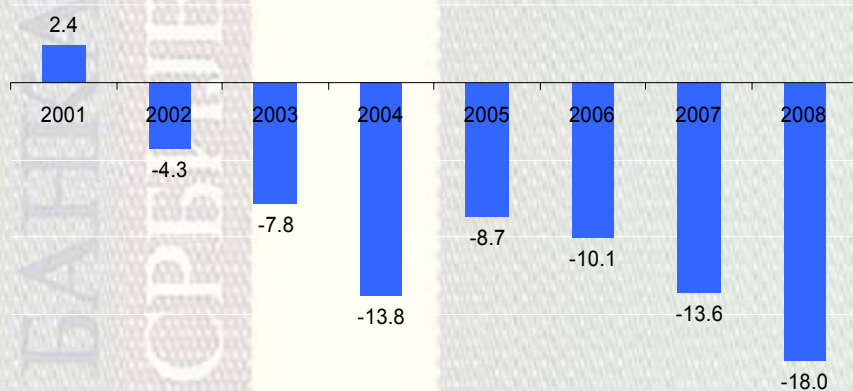


Билансна сума банкарског сектора
(као % БДП-а)

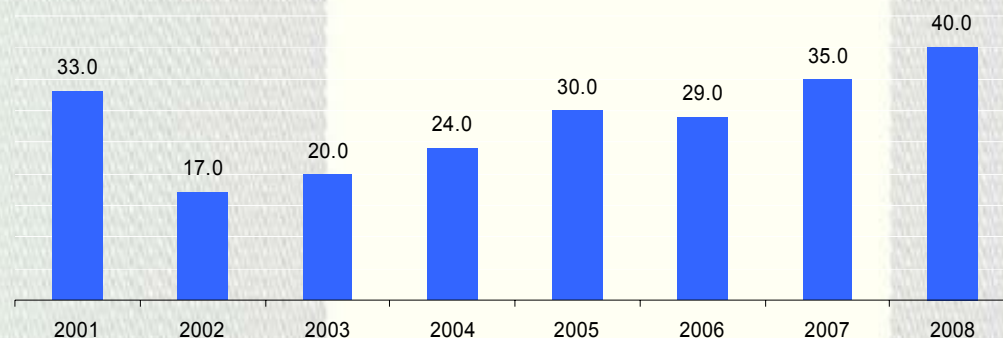


... међутим, знатне нестабилности су се 'ваљале иза брега'!

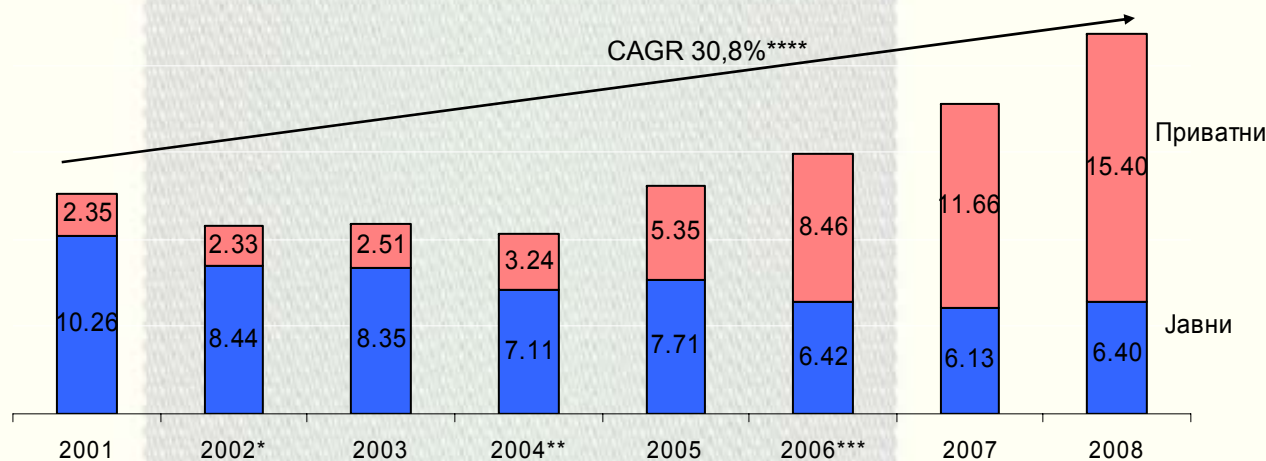
Текући платни биланс (% БДП-а)



Учешће кредита у БДП-у (%)



Спољни дуг (ЕУР млрд)



*ЕУР 2,03 млрд смањење од стране Париског клуба поверилаца

**ЕУР 1,42 млрд смањење од стране Лондонског клуба поверилаца

***Додатно смањење од ЕУР 0,52 млрд од стране Париског клуба поверилаца

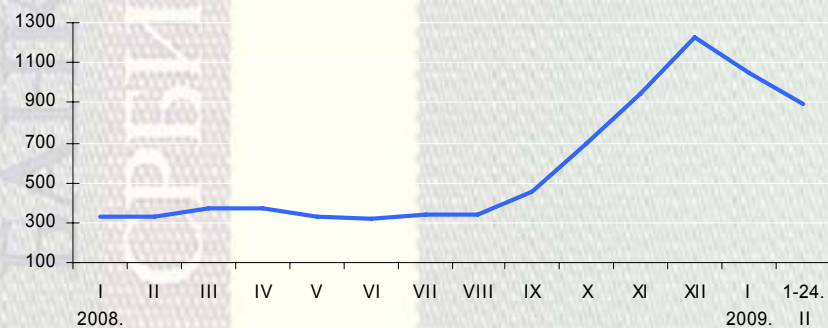
**** CAGR приватног дуга

И док се у временима обиља капитала и јефтиног новца Србија претежно бавила политичким изазовима...

	<u>Датум</u>
- Проглашена независност ЦГ	Мај 2006.
- Г17+ излази из Владе	Септембар 2006.
- Доношење новог Устава РС	Новембар 2006.
- Редовни парламентарни избори	Јануар 2007.
- Избор Владе РС	Мај 2007.
- Једнострано проглашење независности Косова	Фебруар 2008.
- Превремени председнички избори	Фебруар 2008.
- Превремени парламентарни и локални избори	Мај 2008.
- Избор Владе РС	Јули 2008.

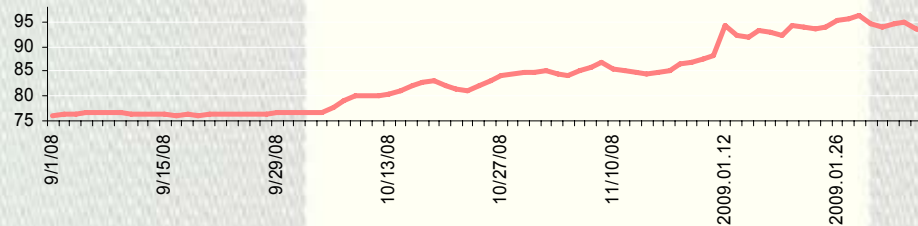
... и до нас је стигла криза незапамћених размера!

Показатељ премије ризика - EMBI
(месечни просеци, у базним поенима)

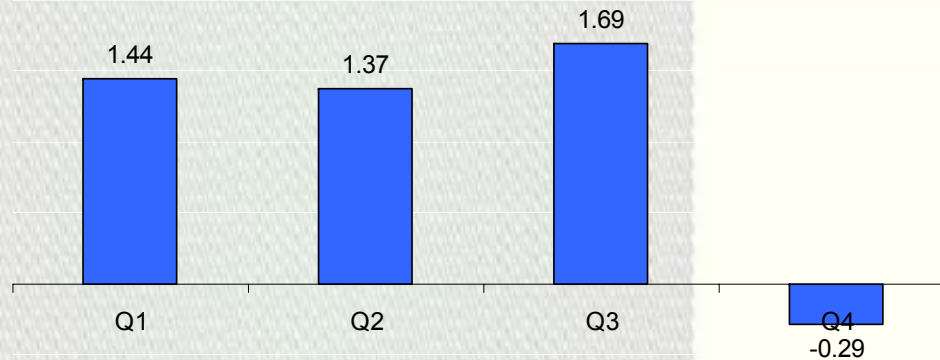


Извор: JP Morgan.

Кретање курса РСД/ЕУР
септембар 2008 - фебруар 2009. године

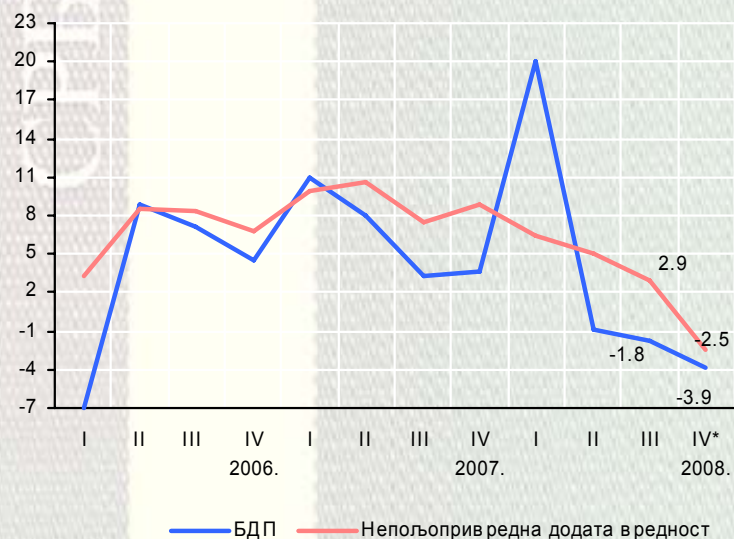


Прилив страног капитала (ЕУР млрд)



Пад економске активности – рецесија (?)...

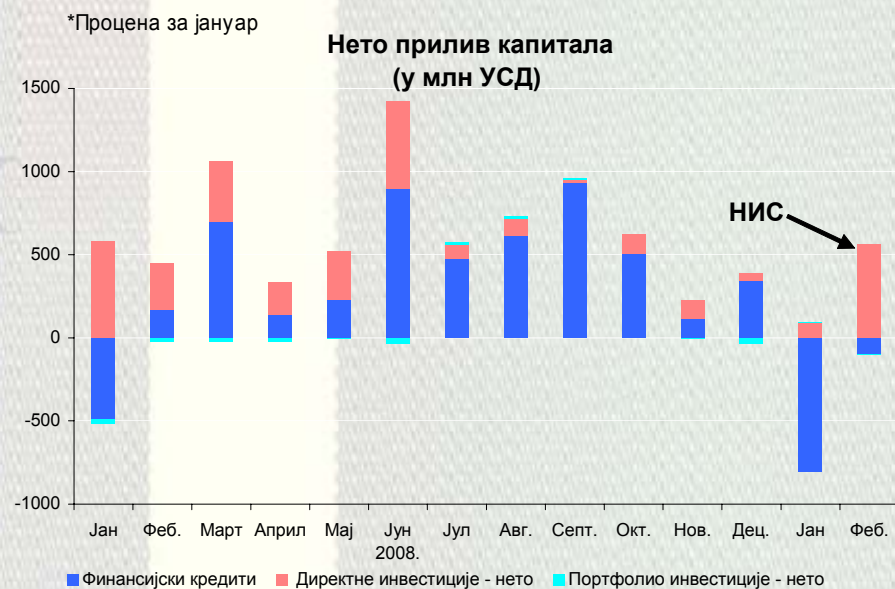
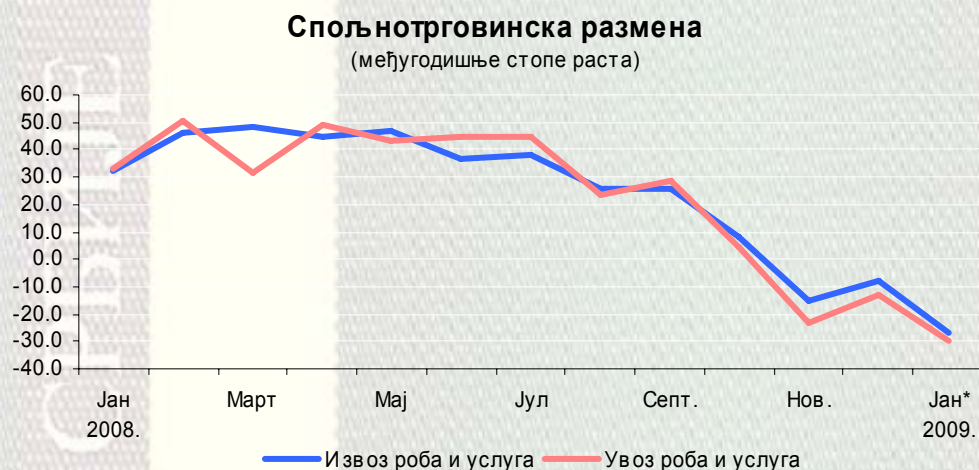
Раст индикатора економске активности
(десезониране тром. стопе раста, на год. нивоу)



* Процена НБС.

- Међугодишњи пад индустријске производње од 17,1% условљен значајним падом прерађивачке индустрије 24,5% мг у јануару 2009. године;
 - Кризом и даље највише погођена производња интермедијарних производа, као и област металног сектора;
 - Наша првобитна пројекција привредног раста од 1,8% у 2009. години ће сасвим извесно бити ревидирана наниже, и извесно је очекивати наставак реалног пада БДП-а и у првом тромесечју ове године.
 - Резултати анкете указују да финансијски сектор и привреда очекују раст од 2% у 2009. години.
-
- Основни узроци успоравања економске активности: а) пад домаће и светске агрегатне тражње, б) пад СДИ, в) пад кредитне активности;

... пропраћен је падом спољнотрговинске размене и знатно нижим текућим платним дефицитом



Напомена :Прелиминарни подаци за 2009. годину

- Према прелиминарним подацима у јануару нето прилив СДИ око 90 млн УСД, у фебруару око 560 млн УСД (од чега НИС 509 млн УСД);
- Током јануара готово да није било прекограничних кредита, а у фебруару је по први пут регистровано нето раздуживање предузећа (око 11 млн УСД);
- Увоз у већем паду од извоза — спољнотрговински дефицит у паду (35% мг) у јануару.

Кризу у Србији додатно карактерише неколико специфичности

- Експанзивнија фискална политика од очекиване:
 - Остварено повећање трансфера у пензијски фонд у 2008. години од 25% (номинално РСД 137,90 млрд, а у 2007. години РСД 110,06 млрд); Законом о буџету за 2009. годину планиран је трансфер у пензијски фонд у износу од РСД 189,3 млрд (раст од 38%)
 - Већи раст текућих расхода од планираних, док је код капиталних расхода остварена “штедња” (реализовано свега 72%, тј. РСД 96,8 млрд);
- Повлачење штедње из банака од ЕУР 977 млн (-17%) у последњем кварталу 2008. године.
- Значајни инфлаторни притисци у прва 2 месеца 2009. године:

	јануар 2009.	фебруар 2009.
Потрошачке цене	+2,1% (10,0% мг)	+1,2% (10,7% мг)
Регулисане цене	+6,0% (9,4% мг)	+2,9% (12,0% мг)

Србија има значајне предности у региону са становишта сучељавања са економском кризом

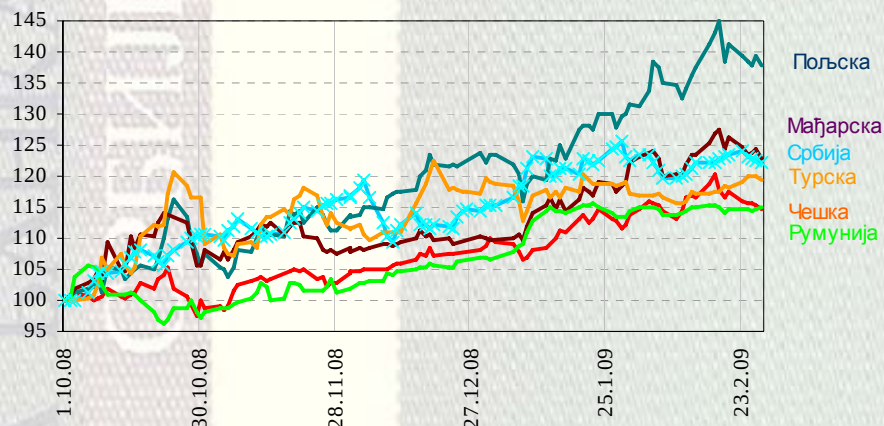
- 1) Програм са ММФ-ом како у региону тако и шире има само Србија, што значи транспарентну и кредибилну макроекономску политику;
- 2) Флексибилан режим курса који омогућава брзо и ефикасно прилагођавање на екстерне и интерне шокове;
- 3) Стабилан и ликвидан финансијски сектор без којег би функционисање привреде било онемогућено.

Земље у југоисточној Европи имају различити режим курса

- 1) Пливајући курс: Србија, Румунија;
 - 2) Фиксни курс: Македонија, Хрватска;
 - 3) Валутни одбор: Бугарска, БиХ;
 - 4) Евро као “домаћа валута”: Црна Гора.
- Ако економски систем не може свој баланс да пронађе путем курса, фискална политика треба да буде несразмерно агресивнија = пример Летонија која цену одржавања валутног одбора “плаћа” смањењем номиналних зарада за 25% у јавном сектору!
 - Србија је једина земља на западном Балкану где је курс домаће валуте флексибилан, у пракси.

Нови макроекономски еквилибријум у земљама са флексибилним режимом курса се постиже јако брзо!

Кретања националних валута у односу на ЕУР од октобра 2008. године

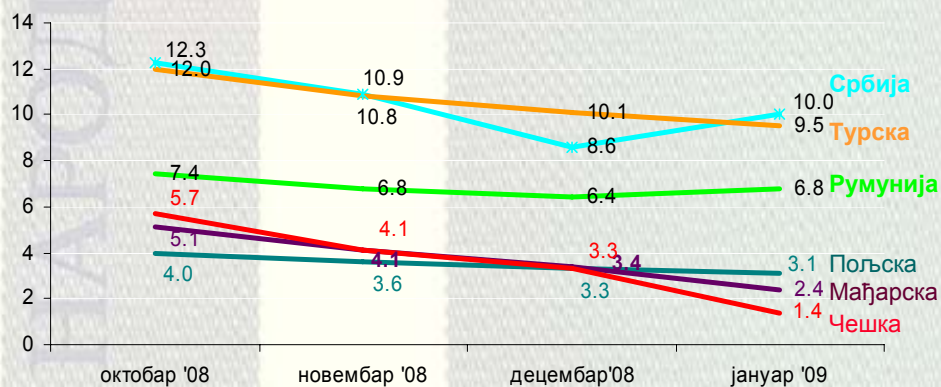


- Од почетка ове године све земље, изузев Србије и Румуније, су забележиле наставак депресијације уз пад инфлације;

Разлози:

- Дужа историја циљања инфлације и стабилнија инфлаторна очекивања;
- Мањи пренос ефеката курса на цене услед:
 - Мањег степена евроизације;
 - Веће конкуренције.

Инфлација у одабраним земљама (мг) (%)



Од четири расположиве алтернативе, само су прве две прилагођавање!

Најбоље



Најгоре

- 1) Смањење удела издатака за потрошњу у буџету, и то пре свега пензија и зарада.

Ефекти: Иако политички непопуларна на кратак рок, само ова мера може да постигне да у исто време, а) задржи ценовну способност; б) допринесе јачању динара; в) обезбеди додатни простор за повећање привредне активности путем нижих примања, већих инвестиција у инфраструктуру...

- 2) Повећање пореских прихода и то пре свега ПДВ-а, пензијског доприноса...

Ефекти: Притисак на цене и курс, али и прилагођавање новим условима.

- 3) Задуживање у иностранству: одлагање прилагођавања привреде, привремени одговор на кризу. Комерцијални услови по постојећим условима 9%-10% на годишњем нивоу крајње неповољни и кредити МФИ ограничени, не иду у буџет, повлачење бирократско;

- 4) Приватизација: Одлагање прилагођавања обезбеђује додатне приходе ради гашења пожара.

У пракси ће бити нека мешавине!

Шта Србија треба хитно да уради?

- 1) Хитно смањење јавне потрошње (у већој мери) и евентуално повећање прихода (у мањој мери) – ниво дефицита мањи проблем од његове структуре;
- 2) а) повлачење већ расположивих али неповучених средстава од МФИ
б) обезбеђивање додатних извора финансирања од МФИ
в) програм са ММФ-ом са могућношћу повлачења додатних финансијских средстава

- 
- Јачање курса РСД према ЕУР;
 - Смањење инфлаторних притисака.

Све што не уради Влада проактивно, урадиће уместо ње курс и инфлација!

Ако акценат буде на финансирању државе путем екстреног задуживања, и/или приватизације то ће значити:

- а) На средњи и дуг рок вишу стопу инфлације = вишу референтну каматну стопу НБС = скупље кредите;
- б) У кратком року вишак девиза = јачање домаће валуте,
- в) У средњем року пораст агрегатне тражње и последично већи спољно трговински дефицит;
- г) ... али у исто време (нешто) већи привредни раст на кратак рок и већи увоз = боље пуњење буџета!

“Муко моја пређи на другога!” – Економска политика Југославије / Србије у последњих пар деценија не би смела да се понови!

Све земље региона траже (тражиће ускоро) средства од ЕУ – најбржи пут до Брисела је преко Вашингтона – ММФ-а!

- Макрофинансијска помоћ/ кредити се одобравају само земљама које имају програм са ММФ-ом и који исказују потребу за додатним финансирањем – Мађарска, Летонија...
- ЕУ (ЕБРД, ЕИБ) и ММФ (СБ) више него икада хармонизују своје активности у региону:
- Многе земље покушавају пречицом: Исланд, Украјина, Румунија.. али се врате на почетак!

Став МФИ у вези са регионом западног Балкана је прилично сличан!

- Рецесија у 2009. години – немогућност и нерасположивост додатних домаћих средстава за избегавање рецесије;
- Знатно смањен доток новог финансирања из иностранства – 100% обнављање постојећих кредита би већ значило успех;
- Потреба хитног фискалног прилагођавања пре свега на страни расхода тј. потрошње, а што уједно представља и предуслов веће финансијске подршке;
- Уверење да ће владе региона предузети брзе, ефикасне и неопходне (=непопуларне) мере да би се одржала како економска стабилност тако и социјални мир!

Време је, као и увек, кључни фактор!

- Нови буџет, у идеалним условима, тешко (али не и немогуће) да ће бити усвојен од стране Скупштине пре маја – договор са ММФ-ом не пре краја марта, усвајање буџета од стране Владе а после тога и од стране Скупштине (4 месеца са нижим приходима и повећаним/истим расходима);
- Што се више одлаже прилагођавање, то ће и мере морати да буду оштрије и болније
- Приликом кројења макроекономске политике за период 2009-2010 предлаже се “прецењивање” а не “потцењивање” додатних негативних ефеката, како екстерних тако и интерних!
 - а) шта ако уместо обнављања дође до смањења обима задуживања правних лица према иностранству;
 - б) како обезбедити још већи обим јавних инвестиција у циљу ублажавања ефеката рецесије?...

Коначно је време да се иде испред, а не иза дешавања!