



Актуелна монетарна и макроекономска кретања

Радован Јелашић – Гувернер Народне банке Србије

Београд, 10. јун 2009. године

Монетарни одбор НБС је одлучио да референтну стопу снизи на 13%

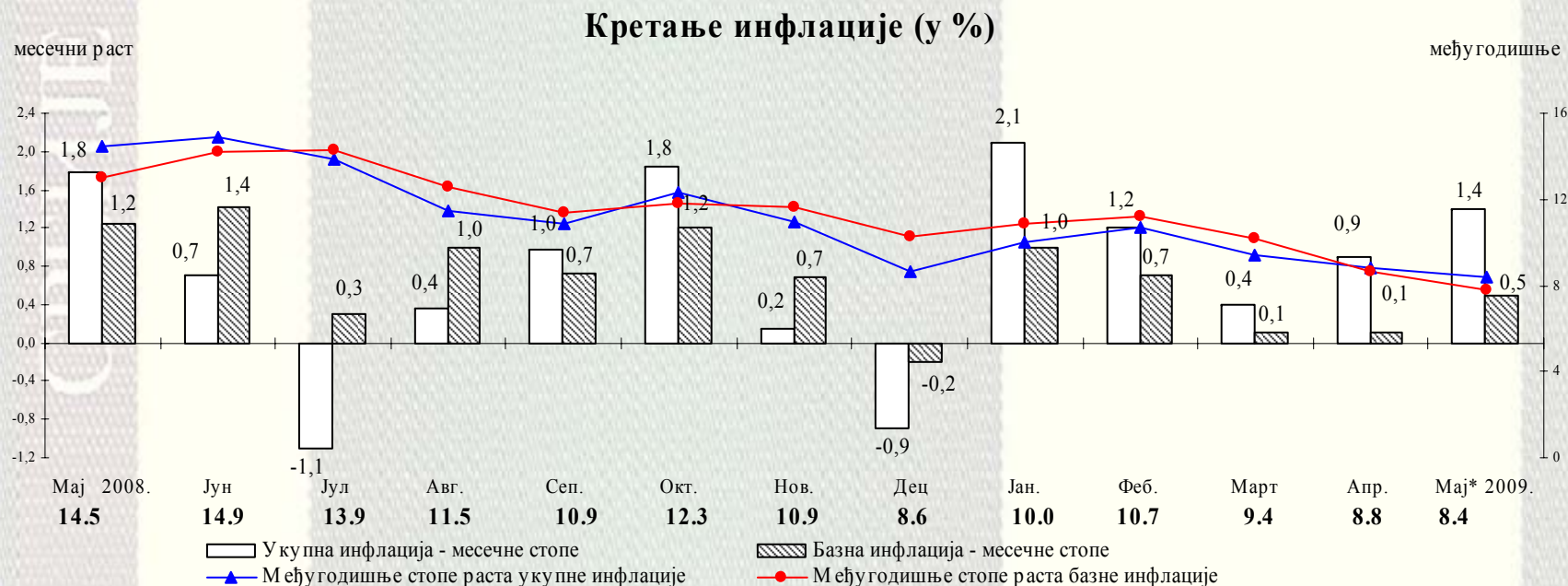
Одлука Монетарног одбора је заснована на:

- **паду економске активности** који није привремен и наставиће да делује дезинфлаторно;
- **паду агрегатне тражње** који је узрокован очекивано нижим растом зарада, успоравањем кредитне активности, а нарочито уздржавањем од инвестирања;
- **стабилизацији инфлаторних очекивања** и поред релативно високих месечних стопа раста цена у последња два месеца;
- **смањењу притиска на курс динара**: аранжман с ММФ-ом довео је до **пада премије ризика** као и споразум с банкама о задржавању степена изложености према Србији.

уз уважавање потенцијалних ризика:

- пуни ефекти нових рестриктивних мера фискалне политике још увек се не могу тачно сагледати;
- пад економске активности (тражње), а самим тим и фискални приходи, могу бити нижи од планираних;
- раст регулисаних цена ($13 \pm 2\%$), поготово ако се настави даљи раст цена нафте, може да угрози остварење циљане стопе инфлације;

Иако је кретање укупне инфлације у мају на нивоу очекиване, базна инфлација је изнад очекиване

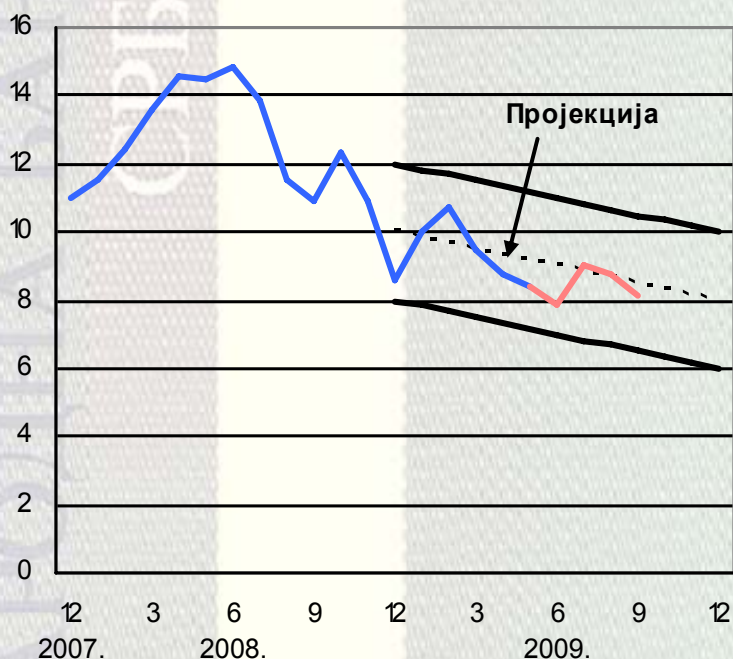


- Мајски раст потрошачких цена ће износити око 1,4%, као последица сезонски уобичајеног повећања цена пољопривредних производа (око 8,5%), али и тржишних (око 0,5%) и регулисаних цена (1,5%).
- Ипак, у мају међугодишњи раст успорава (8,4%) и креће се нешто испод централне вредности циљаног распона за овај месец (7,2-11,2%), са очекивањем даљег пада у јуну.

* Прелиминарно

И у наредном периоду инфлација ће бити у границама циљаног распона

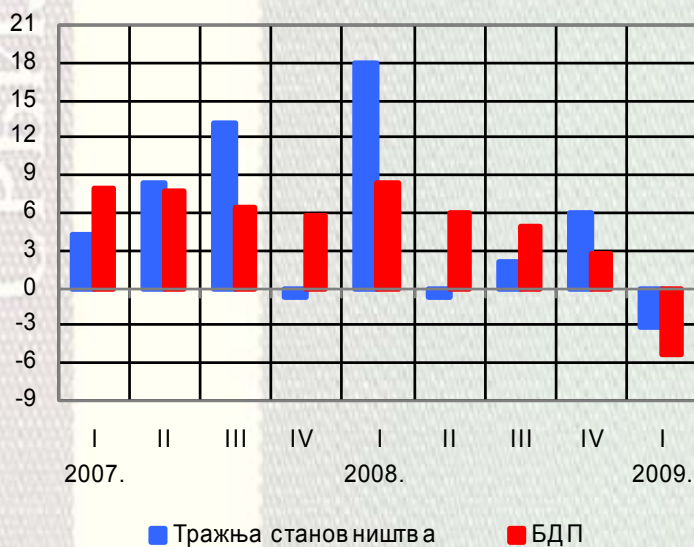
Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



- До јуна очекујемо постепено опадање међугодишње стопе инфлације и њено приближавање доњој граници циљаног распона (7,9% мг у јуну).
- У трећем тромесечју очекујемо знатан пад укупне инфлације, на 0,4% (3,8% у Q1, 2,6% у Q2). На успоравање инфлације највише ће утицати пад цена пољопривредних производа, али и успоравање раста регулисаних цена (1,6%).
- Очекивани раст у оквиру регулисаних цена:
 - Нафтни деривати 5,4%;
 - Комунално-стамбене услуге 2,5%.
 - Цигарете 2,0%;

Инвестиционе активности и тражње становништва су значајно опале и не очекује се брзи повратак на предходни ниво

Кретање тражње становништва и БДП-а
(међугодишње реалне стопе раста, у %)



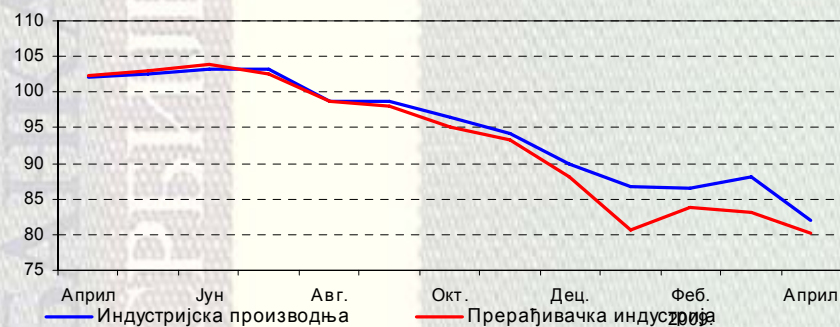
Кретање увоза капиталних добара
(међугодишње стопе раста)



- Иако извори потрошачке тражње још увек нису у паду (осим кредита), склоност становништва ка потрошњи је умањена због неизвесности у погледу трајања и дубине кризе.
- Пад инвестиционе активности је још израженији у првим месецима 2009.

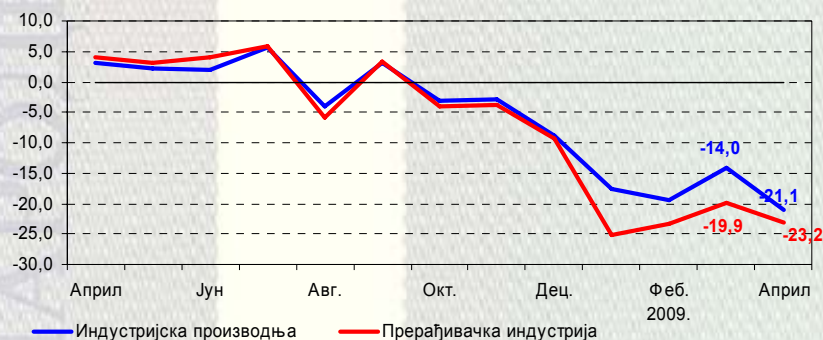
Индустријска производња и даље у паду

Кретање индустријске производње
(десезонирани подаци, 2008=100)



Извор података : РЗС

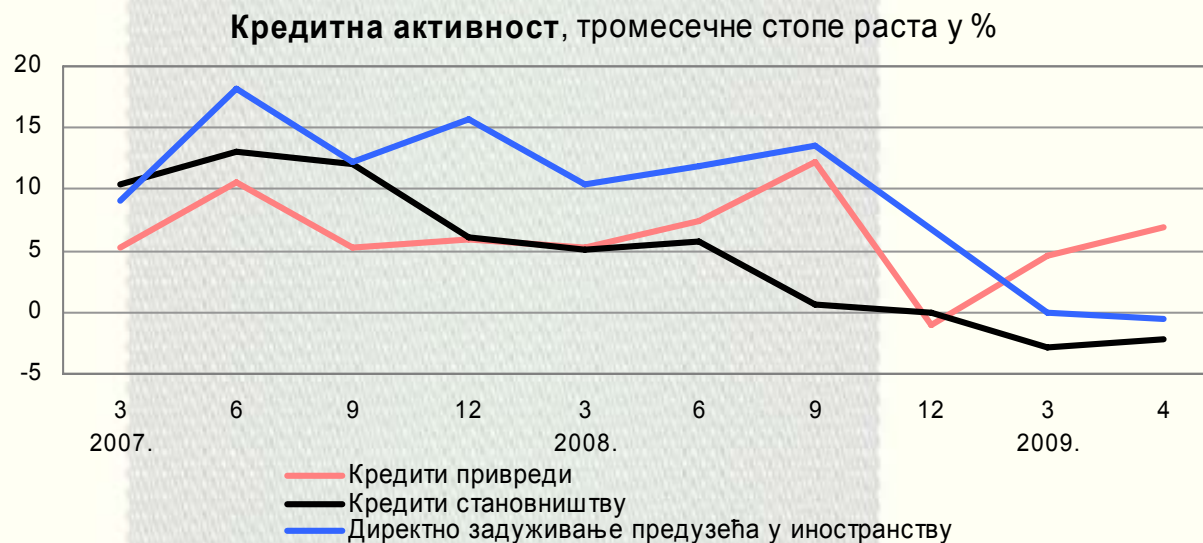
Кретање индустријске производње
(међугодишњи раст, у %)



Извор података : РЗС

- Узроци пада економске активности су ниска домаћа и светска тражња, пад кредитне активности, формирање ланаца неликвидности;
- Након благог пораста у марту индустријска производња у априлу у значајном паду (међугодишњи пад 21,1%);
- Прерађивачка индустрија у паду од 23,2% мг;
- Паду је у великој мери допринело обустављање производње у Ју Ес Стил, с тим што је из ове фирме најављено активирање једне пећи од јуна.

Кредитна активност банака се успорава према становништву, а минимално расте према предузећима

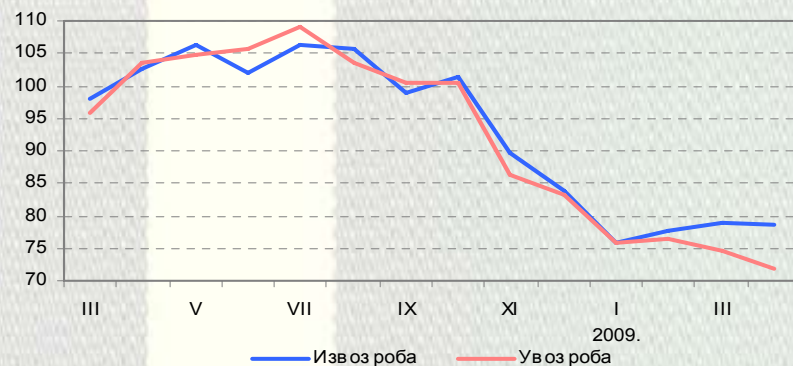


- Низак раст кредита приватном сектору у априлу, нарочито према становништву.
- Одобравање кредита уз подршку Владе РС тек треба да да резултате.
- Заустављено директно задуживање предузећа у иностранству.

Извоз и увоз прате кретање економске активности



Кретање извоза и увоза роба (десезонирани подаци, 2008=100)

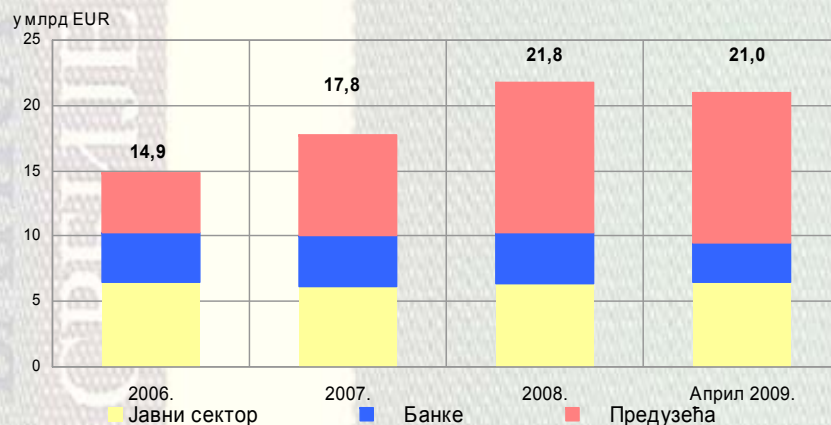


- Економски токови са иностранством су знатно редуковани, пре свега због смањења светске тражње и немогућности обезбеђивања средстава за текуће расходе.
- Десезонирани подаци указују да је динамика увоза и извоза у складу са падом индустријске производње.
- Извоз роба је након раста у марту, забележио пад у априлу (1,7% и -0,5%, респективно) док је пад увоз роба убрзан (са 2,6 % на 3,6%, респективно).

у млн ЕУР	Трговински дефицит	Текући дефицит
јан-апр 2008.	-2.495,6	-1.880,6
јан-апр 2009.	-1.768,9	-940,2

Србија се за прва 4 месеца раздуживала према иностранству

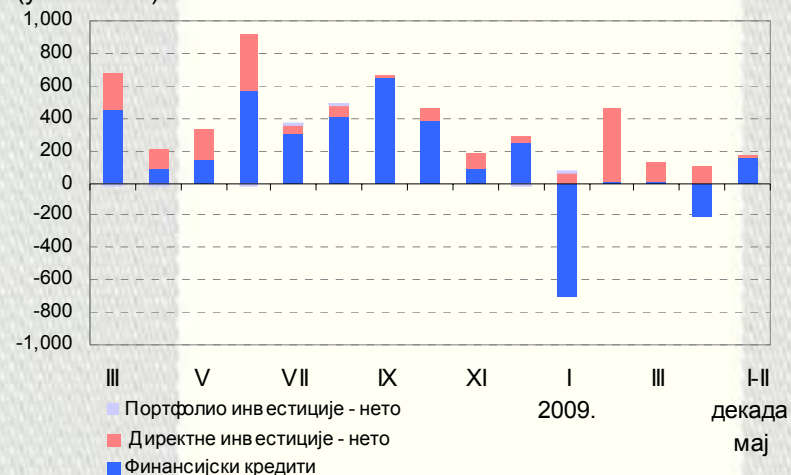
Структура спољног дуга
Републике Србије



Извор: НБС.

Нето прилив капитала

(у млн ЕУР)

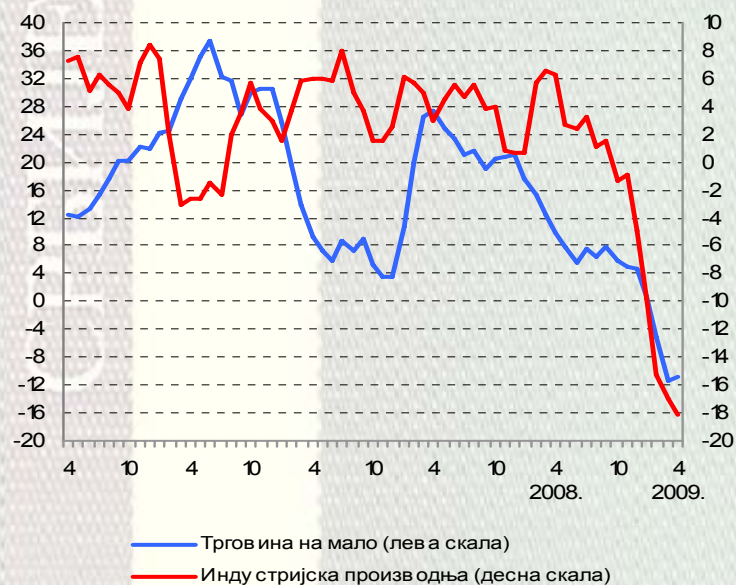


*ПРЕЛИМИНАРНИ ПОДАЦИ ЗА АПРИЛ И МАЈ 2009. ГОДИНЕ.

- У априлу су даље редуковани економски односи са иностранством: остварен је минималан суфицит финансијског рачуна, али ипак довољан да покрије незабележено низак текући дефицит (само 123 млн ЕУР) и обезбеди незнатан раст девизних резерви.
- Док је у прва четири месеца 2008. године забележено нето задуживање предузећа (940,9 млн ЕУР), у истом периоду 2009. евидентирано је нето раздуживање предузећа (167 млн ЕУР).
- У прве две декаде маја је евидентирано задуживање банака највише по основу краткорочних кредита (113,6 млн ЕУР). Предузећа су остварила скромније нето задужење (21 млн ЕУР).

Драстичан пад трговине на мало, праћен је још већим падом прихода од ПДВ-а

Тромесечни покретни просеци Индустијске производње и трговине на мало



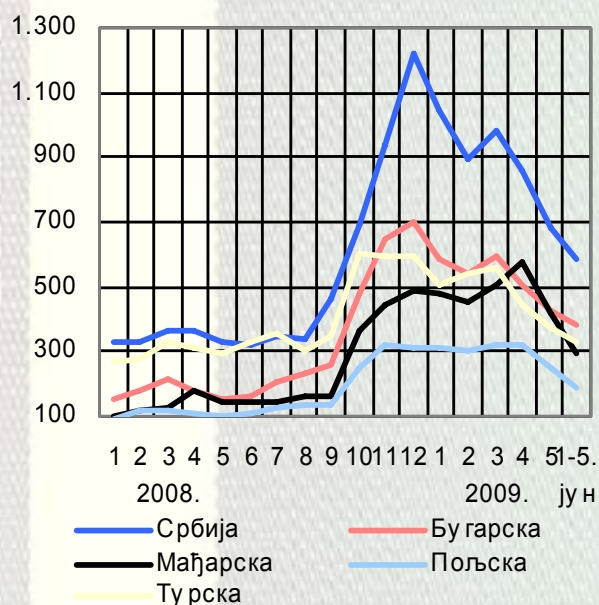
ПДВ и бруто додата вредност (међугодишње стопе раста, у %)



Пад премије ризика након потписивања споразума са ММФ-ом

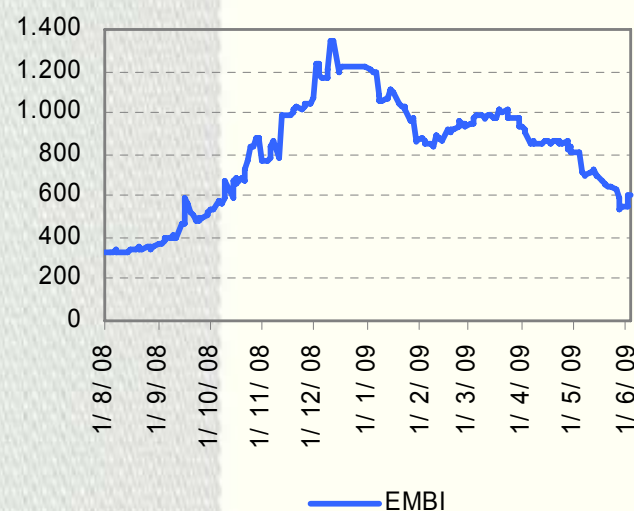
Показатељ премије ризика – EMBI по земљама

(месечни просеци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan.

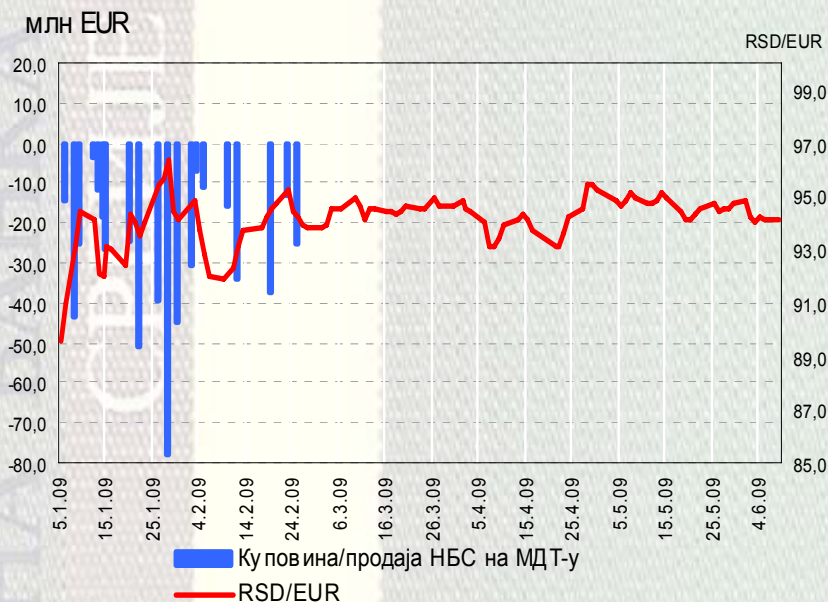
Показатељ премије ризика - EMBI за Србију (у базним поенима)



- Иако је премија ризика и даље висока, с потписивањем аранжмана с ММФ-ом вредност EMBI индекса за Србију је знатно опала и тренутно је испод 600 индексних поена.

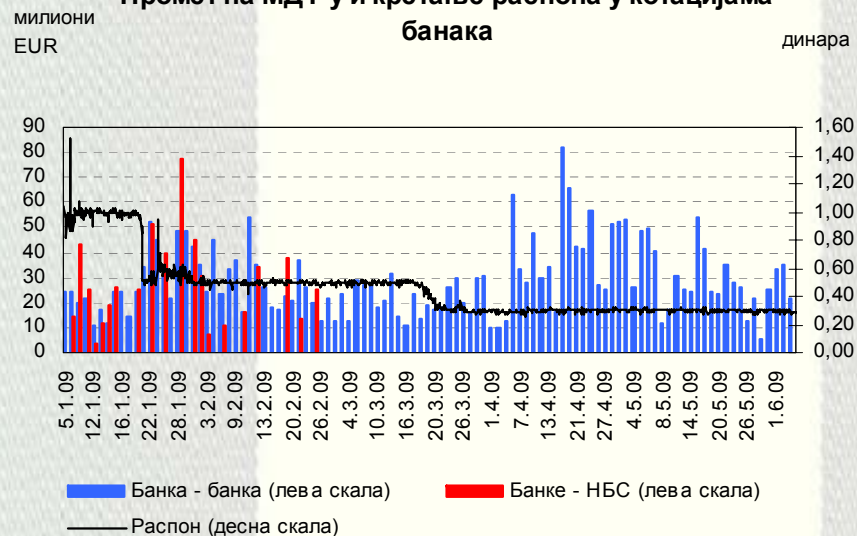
Курс динара и девизна ликвидност су се стабилизовали без интервенција НБС

Куповине/продаје НБС на МДТ-у и курс евра*



* Позитивне вредности представљају куповину, а негативне - продају девиза.

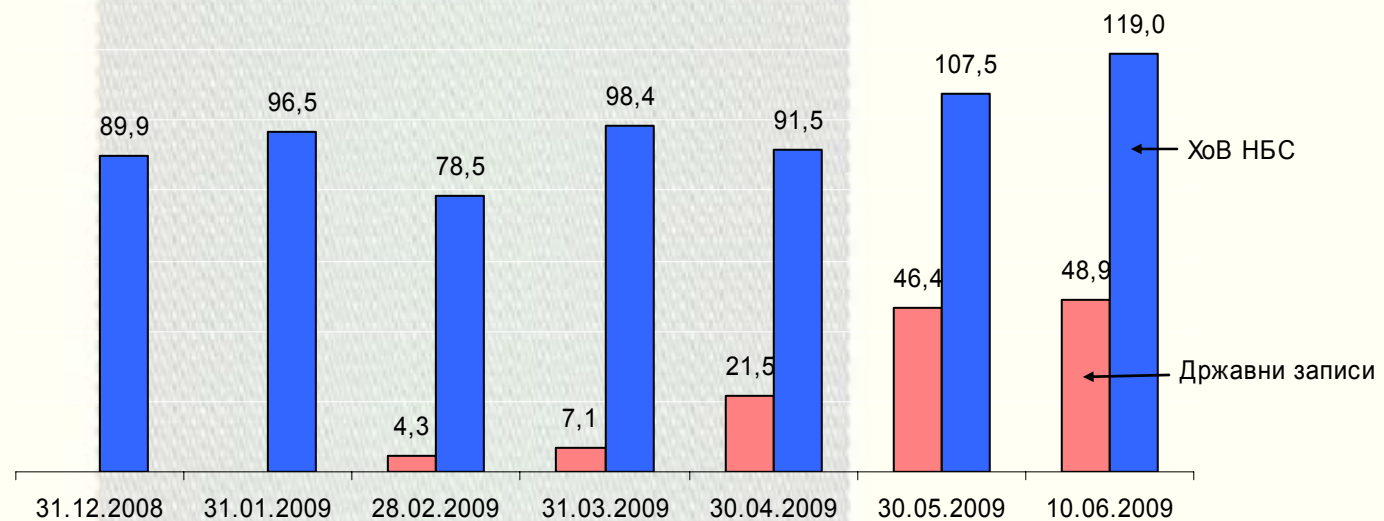
Промет на МДТ-у и кретање распона у котацијама банака



- НБС почев од 26. фебруара не интервенише на девизном тржишту;
- У мају је промет између банака на МДТ-у смањен у односу на април (просечан дневни промет износио је у априлу око 38 мљн EUR, а у мају око 29 мљн EUR);
- Од 18. маја, НБС два пута недељно организује своп аукције (девизне и динарске), као меру подршке финансијској стабилности. Од до сада организованих седам аукција, трговано је на две – на првој је продат је 1 мљн ЕУР, а на другој је купљено 2 мљн ЕУР.

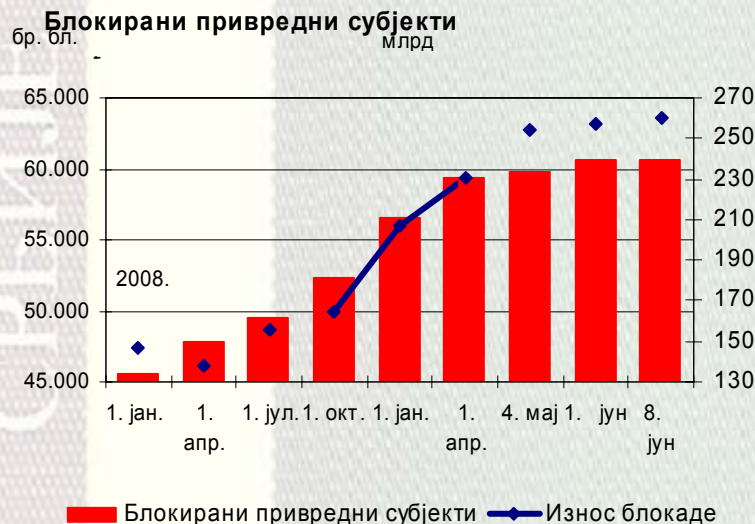
Динарска ликвидност банкарског сектора је задовољавајућа

Ликвидност банкарског сектора
(млрд РСД)



- И поред смањења референтне стопе, расту пласмани банака у ХоВ НБС.
- У оквиру мера подршке финансијској ликвидности банака, у мају је банкама одобрен само један краткорочни кредит за ликвидност у износу од 85 млн динара.
- Држава је од фебруара привукла око 48,9 милијарди динара, а половина од те суме је прикупљена само у мају.
- Државни записи су најјефтинији начин задуживања РС!

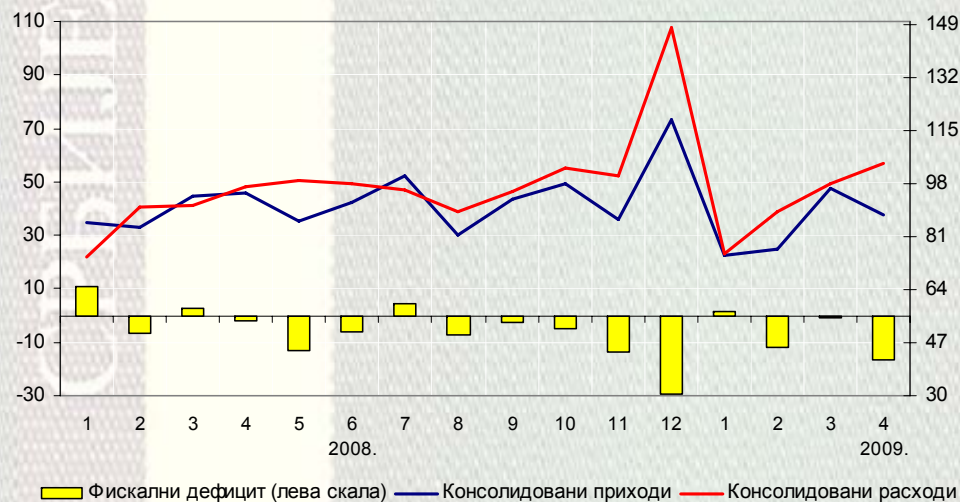
Структурна неликвидност: и поред високе ликвидности банака задржава се висок ниво неликвидности привреде



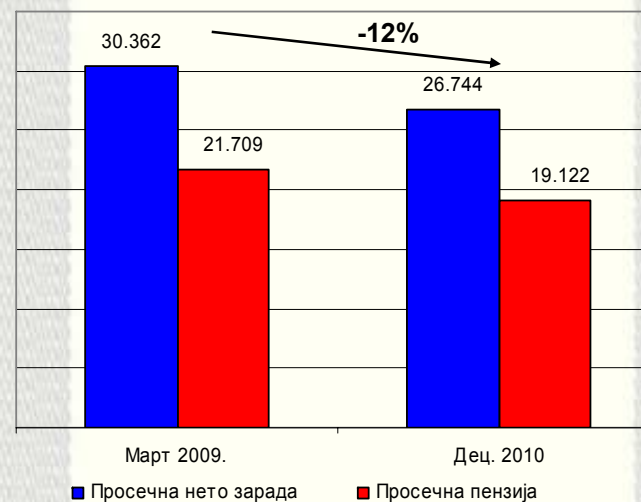
- Обавезе у блокади у мају бележе благи раст, а број блокираних привредних субјеката се не повећава.
- Успоравање раста неликвидности може се повезати са кредитима из Програма мера Владе, али и повољнијом ликвидношћу државе по основу пласмана у трезорске записе.

Фискална кретања на приходној страни су испод очекивања

Фискална кретања (у млрд динара)



Кретање просечне нето зараде и пензије (RSD)
(у сталним ценама из марта 2009.)



- Низак обим фискалних прихода је основни генератор неочекивано високог дефицита у априлу, а готово извесно и у мају.
- Већ је сада извесно да ћемо јако тешко испунити критеријум ММФ договорен за консолидовани фискални дефицит за прву половину године!
- Ефекти замрзавања зарада и пензија до краја 2010. године значе њихово реално смањење за око 12%!

НБС ће предузети конкретне мере на подстицању добрих пословних обичаја...

- Прописом уредити ближе услове и начин објављивања и примене општих услова пословања:
 - Детаљније одређивање шта се сматра под минимумом стандардних услова пословања које банка примењује у односу на клијенте - нпр. банка је дужна да прецизно одреди за све врсте кредита :
 - а) валуту у којој је кредит индексиран и курс по коме се врши обрачун одобравања и наплате кредита,
 - б) висину и врсту каматне стопе (фиксна или варијабилна),
 - в) начин обрачуна камате, рокове, услове и начин измена компоненти варијабилне каматне стопе током коришћења кредита,
 - г) услове превремене отплате и начина на који ће се обрачунати накнада за превремену отплату...)
- Дефинисање стандардних услова пословања који не могу да се мењају у току коришћења кредита (за садашње и будуће кредите) без сагласности друге уговорне стране

...и транспарентог обавештавања клијената

- Прописом уредити ближе услове и начин остваривања права клијента банке приступу подацима из пословног односа са банком:

за нове кредите...

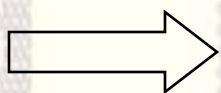
- подаци садржани у рекламном оглашавању банке
- подаци доступни клијенту пре закључења уговора (нпр. подаци о условима отплате кредита из општих услова пословања, благовремено уручивање без накнаде нацрта уговора о кредиту и сл.)

... као и за постојеће

- подаци који се достављају клијенту у току коришћења кредита (нпр. обавештење о промени каматне стопе у дефинисаном року са образложењем разлога промене и новим планом отплате, са позивом на одредбу уговора и конкретну одлуку надлежног органа банке, информације о стању кредита/депозита, ближа објашњења која се односе на примену општих услова пословања)
- Право приступа подацима подразумева обезбеђивање информација без наплаћивања накнаде!
- Почетак примене – септембар 2009.- одговорност за утврђивање општих услова пословања – Управни одбор

Што се тиче ретроактивног повећања каматне стопе која није експлицитно предвиђена уговором

- То је супротно доброј, фер и транспарентној банкарској пракси;
- НБС сматра да је то – зависно од уговора – незаконито;
- Изговор банака о повећању премије ризика не стоји! Саме су се финансирале краће од временског периода на који су одобравале кредите.

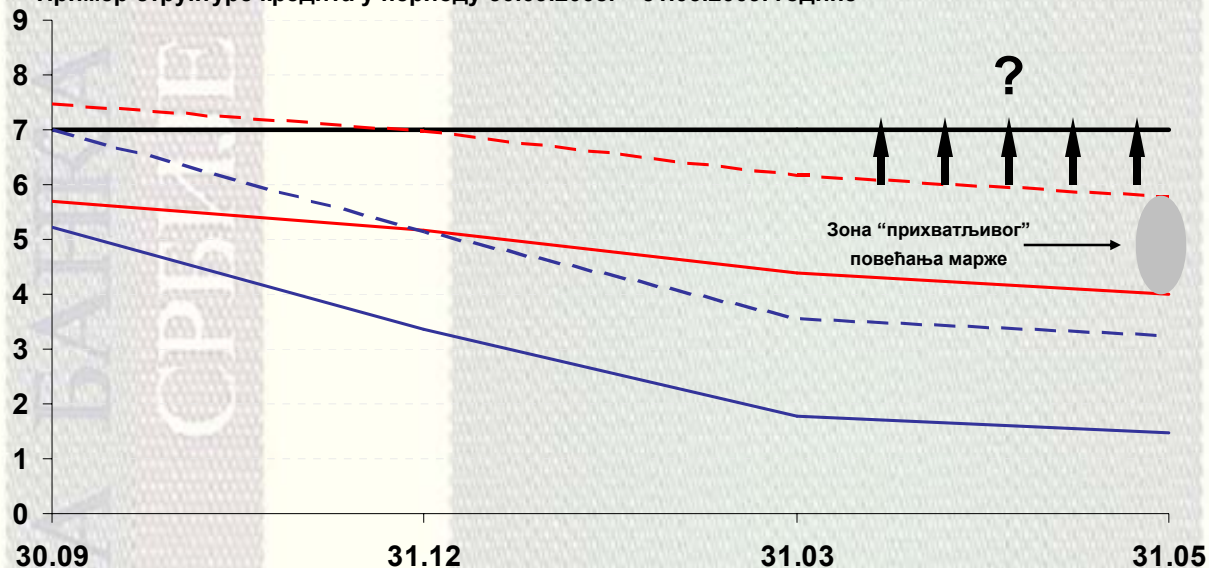


НБС ће:

- Давати (даје) тумачења о пословној пракси банака (негативна и позитивна);
- Објављивати редовним путем да ли и које банке ретроактивно мењају марже;
- Подржати клијенте банака преко а) Центра за заштиту корисника финансијских услуга и контролу тржишта над обављањем тих услуга и б) медијације;
- Дати правно тумачење и подржати клијенте у евентуалном судском поступку!

С обзиром на појефтињења ино-задужења, да ли је оправдано било какво повећање камата?

Пример структуре кредита у периоду 30.09.2008. – 31.05.2009. године*



Каматна стопа

Ино извори +
иницијална маржа

Ино извори

EURIBOR + маржа

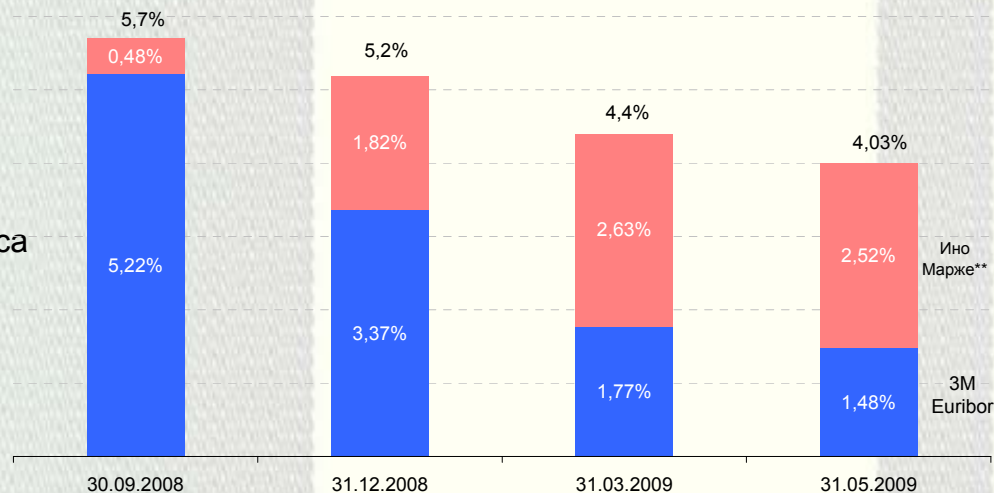
EURIBOR

Постојећи пример:

$$\left(\begin{array}{l} 30.09.08. - 5,70 + 1,8 = 7,5 \\ 31.05.09. - 4,03 + 1,8 = 5,83 \end{array} \right)$$

Структура камате ино задужења

- Од 31.12. једино је оправдано смањење каматних стопа;
- И поред раста ино марже услед повећања ризика земље укупна цена ино задужења ја пала у просеку са 5,7% на 4%.



*Пример стамбеног кредита: 1.8 + EURIBOR;

** По основу пријављених ино кредита пословних банака НБС

Макроекономски изазови у наредном периоду

- Неизвесности је објективно мање него у претходном периоду:
- Обезбеђена је динарска и девизна ликвидност банкарског система. Резултат је стабилност девизног и новчаног тржишта;
- Међутим, и поред повољнијег амбијента и великог броја нових мера Владе и НБС економски раст је и даље у негативној зони;
- Сада је сасвим јасно да основно ограничење економског раста није могућност финансирања, већ пласмана (посебно на екстерним тржиштима);
- Кредитна активност је успорена, али не и умањена. Перцепција ризика је слична код банака, привреде и становништва: уздржаност и опрезност су присутни при доношењу одлука уо улагању средстава;
- Будући да је монетарна политика обезбедила задовољавајућу ликвидност и утиче на стимулисање кредитне активности, сада је фискално стимулисање кључни фактор будућег одрживог раста, кроз обезбеђење трансфера ликвидности банака ка привреди.