

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



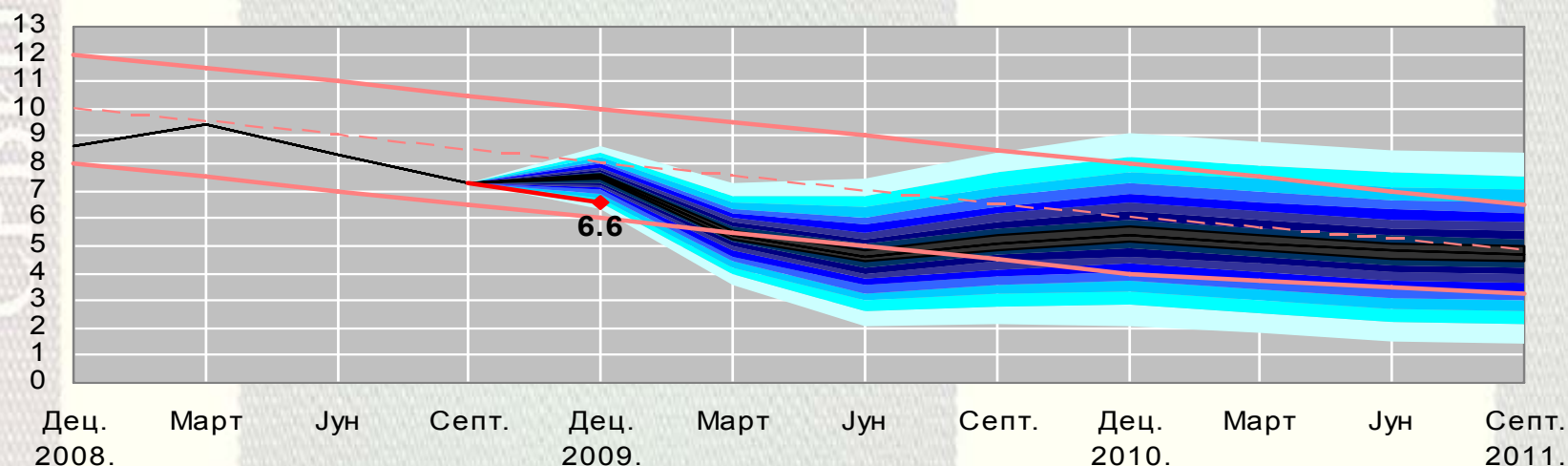
Актуелни макроекономски изазови

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Нови Сад, 27. јануар 2010. године

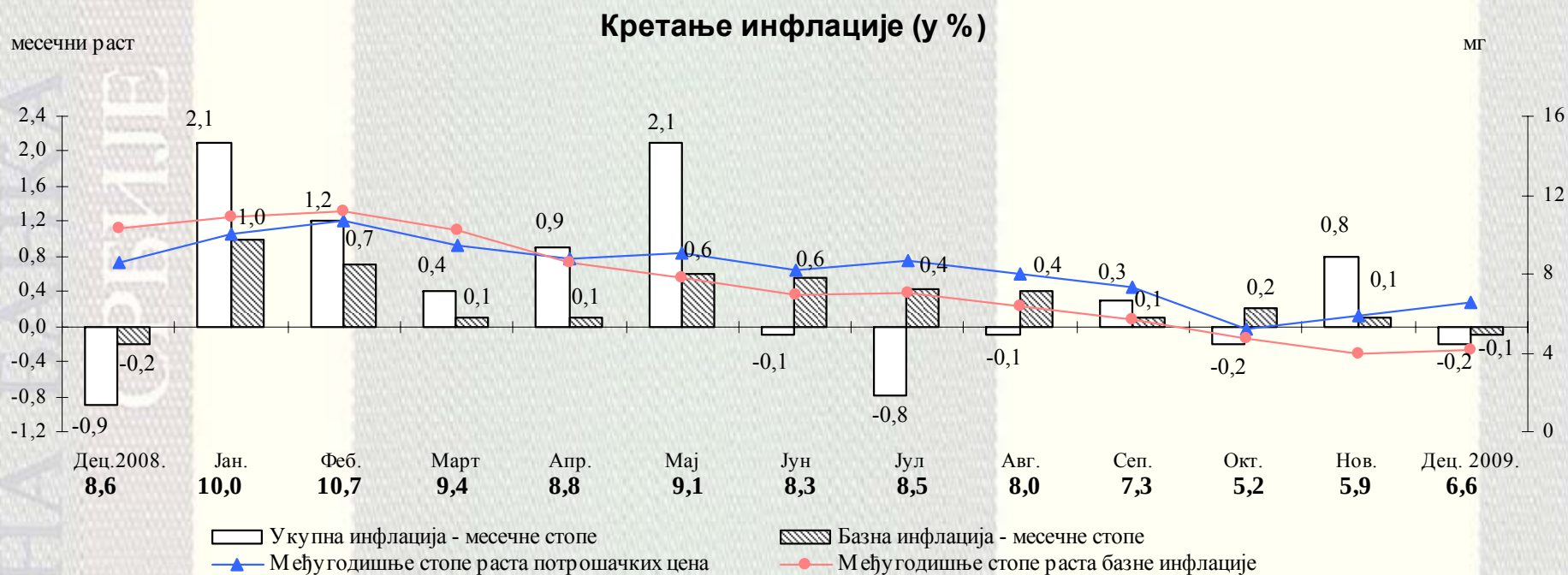
НБС остварује свој основни циљ: инфлација се креће у пројектованим оквирима

Пројектована инфлација из новембарског Извештаја о инфлацији
(међугодишње стопе, у %)



- Међугодишњи раст укупне инфлације у децембру 2009. износио је 6,6%;
- Укупна инфлација се до септембра кретала унутар утврђеног коридора, сем у октобру и новембру када је, због пада цена прехранбених производа, била нижа;
- Очекујемо да ће се у првој половини 2010. године укупна инфлација кретати око доње границе циља, а након тога ће се постепено приближавати централној вредности циља.

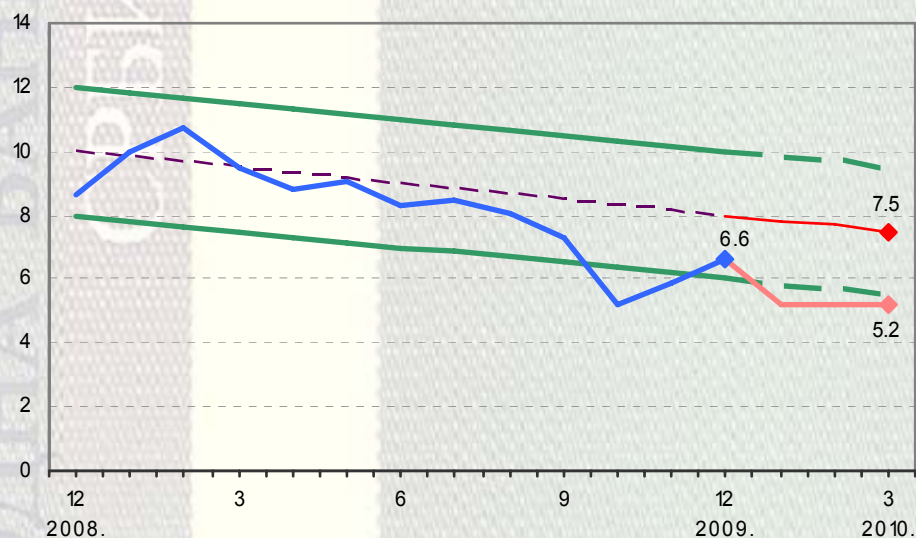
У последњих седам месеци 2009. није било инфлације...



- Од краја маја до децембра укупна инфлација је износила $-0,3\%$;
- Регулисане цене су у 2009. повећане за $15,5\%$ (највећи раст, око 46% , забележен је код нафтних деривата, с доприносом расту регулисаних цена од $6,2$ п.п.);
- Остварена стабилност цена резултат је пре свега ниске агрегатне тражње, пада цена хране, али и рестриктивног карактера монетарне политике у другој половини године.

...а наставак пада годишњих стопа очекује се и у 2010.

Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)

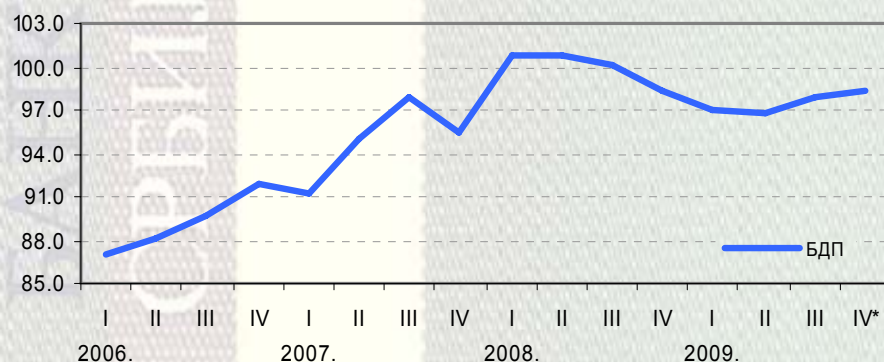


- У првом тромесечју 2010. раст потрошачких цена износиће око 2,4%, пре свега по основу раста регулисаних цена (електричне енергије, цигарета и нафтних деривата);
- Процењујемо да ће се инфлација у току тромесечја кретати око доње границе циља и да ће на крају марта износити око 5,2% (циљ за март је 7,5% $\pm$ 2 п.п.);
- Остварењу пројектоване инфлације за крај године (6% $\pm$ 2 п.п.) допринеће и поштовање договореног раста регулисаних цена (9% $\pm$ 2 п.п.).

Година 2010. доноси опоравак економске активности...

Кретање бруто домаћег производа

(десезонирани подаци, 2008=100)



*Процена НБС.

Доприноси међугодишњем расту БДП-а

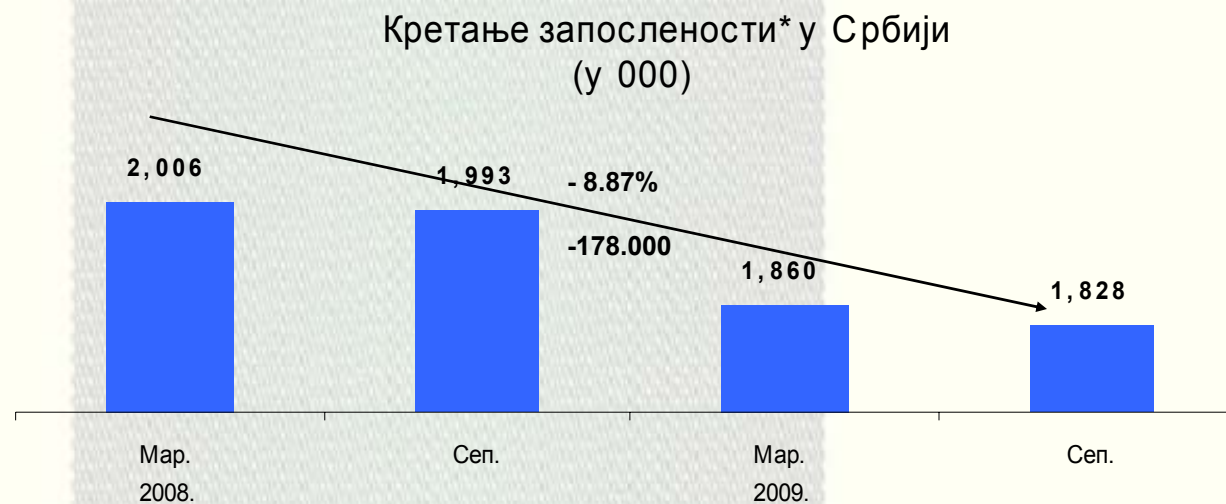
	2007	2008	2009*	2010**
БДП	6,9	5,5	-2,8	1,5
Домаћа тражња	18,5	6,3	-12,1	1,8
Укупна финална потрошња	9,9	5,8	-5,4	-1,4
Инвестициона потрошња	8,6	0,4	-6,8	3,2
Нето извоз (извоз - увоз)	-11,6	-0,8	9,3	-0,3

* Процена НБС

** Прогноза НБС

- У 2009. години економска активност је забележила пад од 2,8%. Он је проузрокован смањењем екстерне и домаће (пре свега инвестиционе) тражње. У условима светске економске кризе, то је компаративно повољан резултат;
- У 2010. години очекујемо опоравак и раст БДП-а од 1,5%. Та очекивања су заснована на инвестиционој потрошњи и расту извозне тражње;
- Негативан допринос нето извоза у 2010. години указује на благо повећање спољнотрговинског дефицита, што је у складу са очекиваним опоравком економске активности.

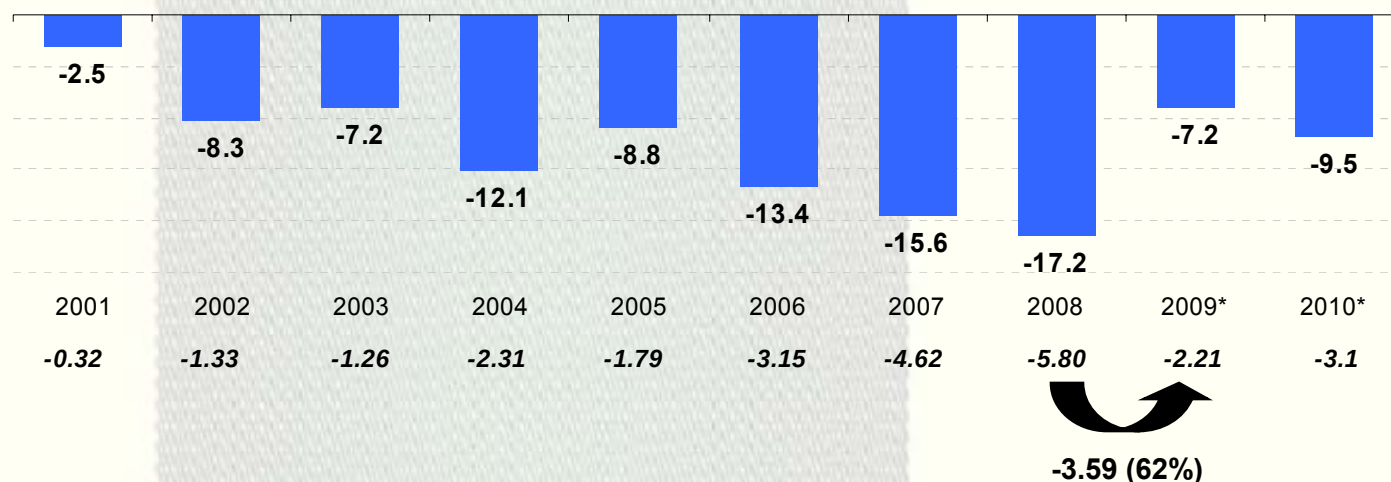
...али не и “бољи живот”



- Пад економске активности смањује потребу за новим запошљавањем. Иако се назиру извесни знаци опоравка економске активности, још неко време не треба очекивати пораст броја запослених. Томе ће делимично допринети планирана редукција броја запослених у државној администрацији и јавним службама;
- Влада РС се одлучила на замрзавање зарада у јавном сектору, као и на замрзавање пензија током 2010. године.
- Кредити банака још дуже време неће бити на нивоу од пре две године...

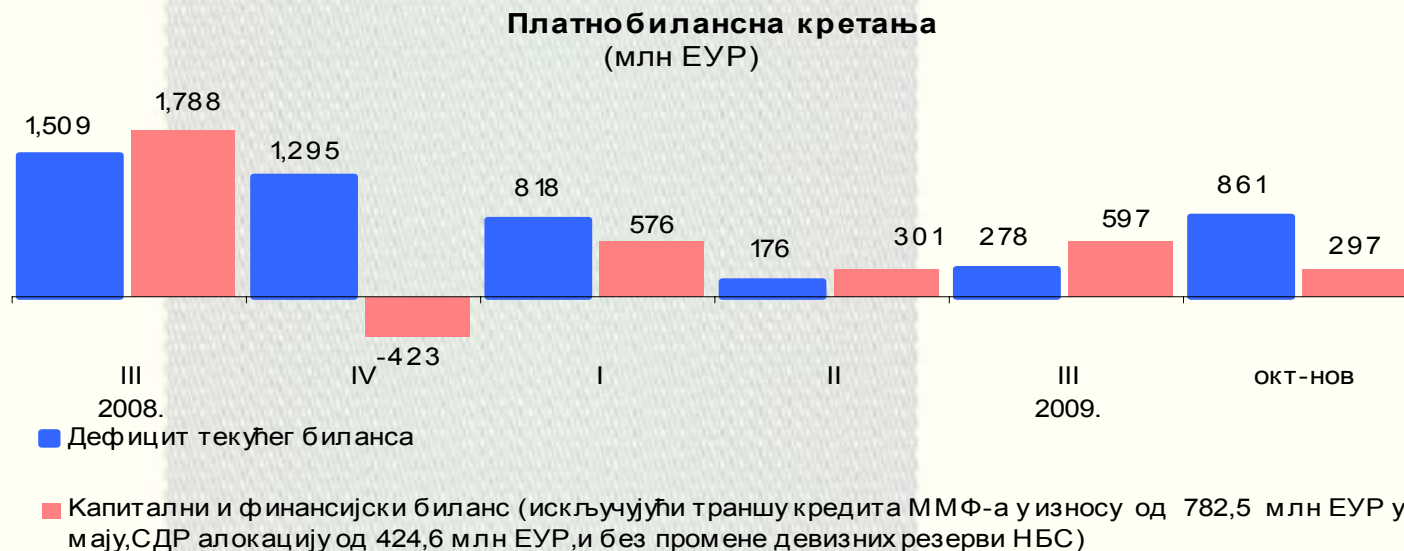
Пад економске и спољнотрговинске активности одразио се на смањење текућег дефицита

Дефицит текућег платног биланса
(у % БДП-а)



- Због пада спољнотрговинског дефицита и већег прилива по основу дознака, текући дефицит платног биланса је смањен на 7,2% БДП-а;
- Са очекиваним опоравком економске активности у 2010. (раст БДП-а од 1,5%), очекује се и повећање учешћа текућег дефицита у БДП-у на 9,5%.

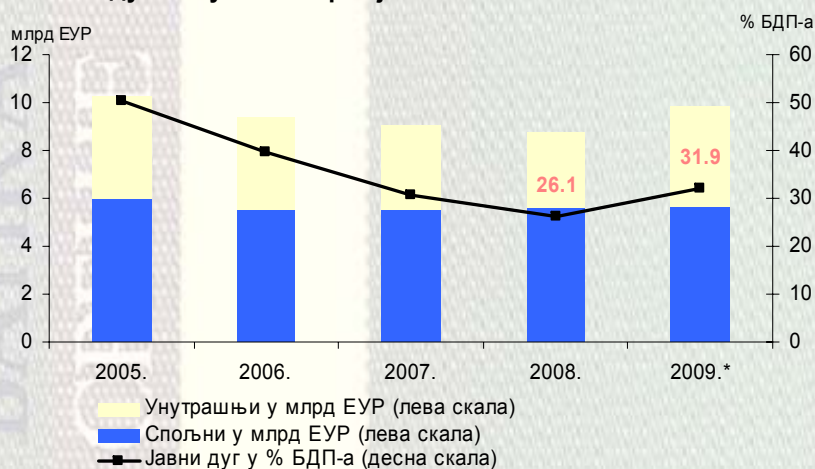
Мали нето прилив капитала у 2009. био је довољан за покриће смањеног текућег платног дефицита



- Нето стране директне инвестиције (СДИ) у првих 11 месеци 2009. износиле су око 1,1 млрд ЕУР;
- Банкарски сектор се у истом периоду нето задужио за око 650 млн ЕУР (од чега 281,9 млн по основу кракорочних кредита);
- Предузећа су у првих 11 месеци 2009. смањила иновуг за око 710 млн ЕУР;
- У 2010. очекује се нето прилив по основу СДИ од око 1,3 млрд ЕУР, што би, уз нето дугорочно задуживање свих сектора од око 1,9 млрд ЕУР, резултирало суфицитом финансијског рачуна од 3,3 млрд ЕУР.

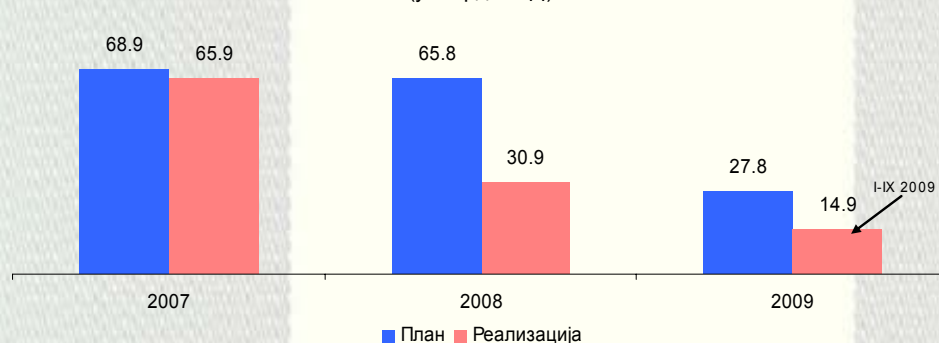
За одржање економског раста неопходан је фискални подстицај, али без угрожавања одрживости јавног дуга

Јавни дуг Републике Србије



* Са дугом Косова и Метохије 33,2% БДП-а.

Издаци за инвестиције* из републичког буџета
(у млрд РСД)

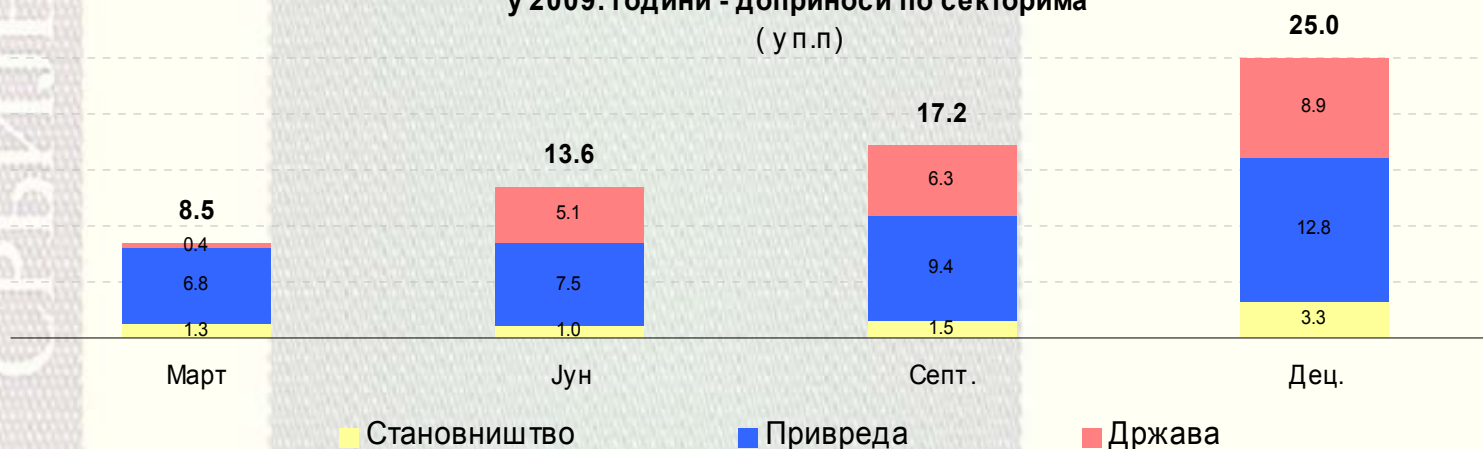


*Капитални расходи

- Повећање јавног дуга у 2009. износи 1,4 млрд ЕУР (без отписа дела дуга Косову и Метохији у износу од 381,3 млн ЕУР), пре свега због задуживања државе на домаћем новчаном тржишту. Валутна структура јавног дуга је и даље неповољна – свега 12% је у динарима.
- Не поставља се, за сада, питање одрживости јавног дуга – ниво није проблематичан, али јесте динамика увећања, валутна структура и његова намена.
- Будући да се очекује наставак задуживања државе, од пресудне важности је да се средства прибављена на тај начин инвестирају, а не да се користе за покриће текуће потрошње. Тиме би се подстакао одржив привредни раст и обезбедили услови за редовно сервисирање преузетих обавеза.

Опоравак кредитне активности започет у 2009. биће настављен и у 2010. години

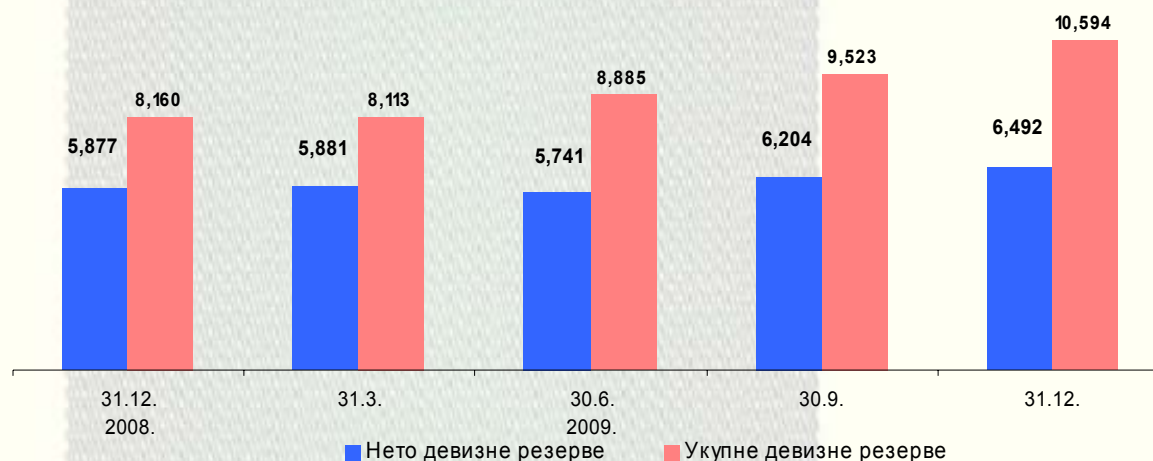
Прираст пласмана комерцијалних банака
у 2009. години - доприноси по секторима
(у п.п)



- У првој половини 2009. кредитна активност је стагнирала, а након тога је уследио њен опоравак.
- Одлука Владе РС да се буџетски дефицит финансира емитовањем трезорских записа пресудно је утицала на раст пласмана држави у 2009. години.
- У 2009. години предузећа су отплатила око 775 млн ЕУР дуга према иностранству.
- Смањење изложености банака потписница тзв. Бечке иницијативе према Србији неће утицати на њихову кредитну активност.
- Очекује се да ће у наредном периоду динарски кредити појефтинити.

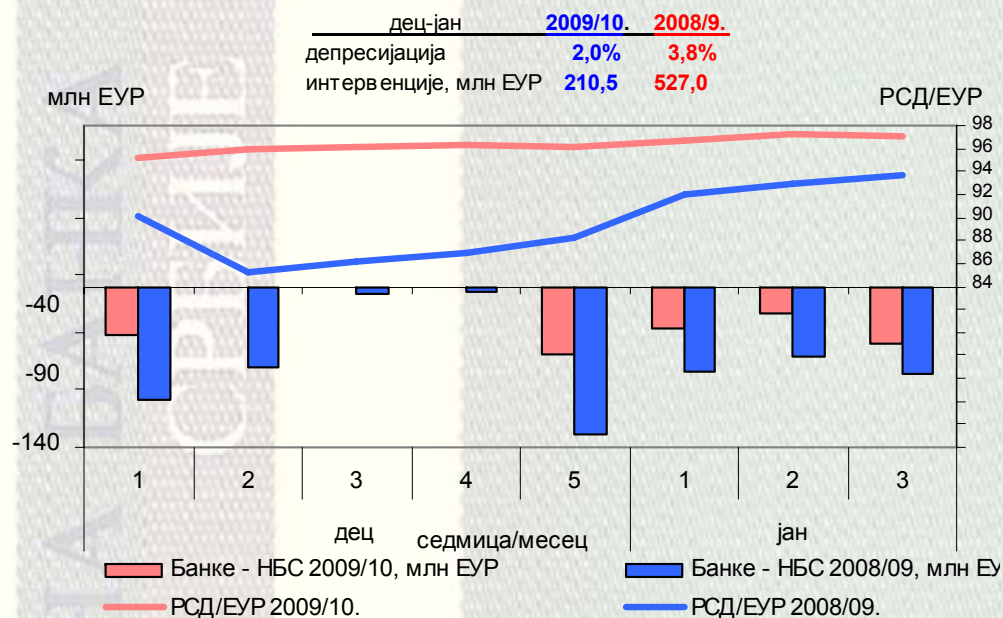
Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Кретање девизних резерви Народне банке Србије у 2009. години (у ЕУР млрд)



- Девизне резерве НБС су у 2009. години повећане за 2,4 млрд ЕУР и крајем децембра су износиле 10,6 млрд ЕУР;
- У оквиру *stand-by* аранжмана с ММФ-ом, Србија је, ради јачања девизних резерви, у току 2009. повукла две транше кредита у износу од 1,13 млрд ЕУР (укупан износ аранжмана износи 2,87 млрд ЕУР);
- Средства добијена по основу алокације средстава код ММФ-а (424,6 млн ЕУР) намењена су за покриће фискалног дефицита и држава их је крајем 2009. конвертовала у динаре;
- Крајем 2009. године НБС је, од укупних девизних резерви, располагала са 6,5 млрд ЕУР које није прикупила по основу обавезне резерве или инозадужења.

Динар је у последња два месеца стабилнији него прошле године у истом периоду!



- Захваљујући договору с ММФ-ом и тзв. Бечкој иницијативи, али и мањем дефициту, динар је од марта до октобра 2009. ојачао према евра за 1,9%;
- Слабљење динара у новембру и децембру за 2,6% је уследило због:
 - сезонски (крајем године) већег спољнотрговинског дефицита;
 - мањег нето прилива капитала из иностранства и по основу дознака;
 - експанзивнијег карактера фискалне политике у последњих неколико дана децембра.
- НБС је у јануару на МДТ-у до сада продала банкама 110 млн евра, а курс је депресирао за 1,5%. То је знатно мањи обим интервенције и депресијације у односу на јануар 2009. (383,3 млн евра и 7,3%, респективно).

Народна банка Србије не може, не треба и неће да одреди ниво девизног курса, али може, треба и мора да:

- обезбеди несметано функционисање девизног тржишта: мењачнице и банке слободно мењају девизе, међубанкарско девизно тржиште несметано функционише;
- гарантује задовољавајући обим девизних резерви: девиза има довољно како за покриће динарске новчане масе (два и по пута), тако и за покриће увоза (девет месеци).

Курс је слика целокупне макроекономске ситуације у Србији, што, између осталог, подразумева: прилив/одлив девиза, ниво текуће потрошње, ниво рестриктивности монетарне политике итд.

И поред негативних утицаја, финансијски сектор је остао стабилан

- Негативни ефекти светске финансијске кризе на домаћи финансијски систем ублажени су захваљујући:
 - вишегодишњој обазривој пруденцијалној и монетарној политици НБС;
 - мерама НБС за повећање ликвидности и кредитне активности банака;
 - мерама Владе РС за подстицање штедње, кредитне активности и оживљавање привреде;
 - споразуму с ММФ-ом и тзв. Бечкој иницијативи (одржавање истог степена изложености страних банака потписница те иницијативе према Србији).
- Није било потребе за подршком банкама у невољи (*bailout*).

Које су макроекономске поуке битне за привреду? (1/2)

1) Домаћа тражња ће и даље ограничавати могућности пласмана, односно привредни раст ће се заснивати на повећању: а) извоза (супституцији увоза) и/или б) инвестиционе потрошње. То конкретно значи:

- (а) да ће грађани за текућу потрошњу располагати с мање новца (ниже реалне зараде), (б) да ће издаци ће бити мањи (психолошки ефекат кризе који додатно смањује издатке и подстиче штедњу) и (в) додатног већег задуживања тешко да ће бити;
- Луксузнија роба, која није део текуће потрошње, као и трајна добра, куповаће се мање, а ценовни притисак на робу из потрошачке корпе ће се додатно повећати;
- Атрактивност извоза ће се повећати како због цене, тако и због сигурности и обима пласмана;
- Трговина ће додатно бити под притиском због мањег обима промета и високих фиксних трошкова (већи трговински ланци ће лакше преживети) – трговина ће део притиска пребацити и на добављаче;
- Везе између “ја сам робу купио за два евра” и “морам да је продам за 200 динара” биће све слабије – цену ће одређивати тржиште;

Које су макроекономске поуке битне за привреду? (2/2)

2) Кредити ће бити јефтинији, али и надаље изнад нивоа од пре две године:

- Банке ће захтевати већи удео сопственог капитала при будућим инвестицијама;
- Репрограмирање постојећих кредита неће бити аутоматско;
- Смањење маржи неће знатније смањити цену кредита, пошто ће се референтна каматна стопа (EURIBOR) највероватније повећати;
- Динарски кредити ће појефтинити, али ће и даље њихова номинална каматна стопа бити већа него код кредита у еврима;
- Кредити од МФИ (ЕИБ, КфВ-а, ЕБОР, кредити владе Италије итд.) биће много атрактивнији него до сада...

3) Привредне гране везане за изградњу Коридора 10 требало би да профитирају у овој години ако се реализују планирани радови. Ту није у питању новац, него наша ефикасност да се новац потроши!