

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



## **Актуелна монетарна и макроекономска кретања – мај 2010. године**

---

**Радован Јелашић – гувернер, Народна банка Србије**

**Београд, 14. мај 2010. године**

## Монетарни одбор НБС је на последњој седници одлучио да референтну стопу смањи на 8,0%

---

### Дезинфлаторни притисци:

- Успоравање инфлације је изнад очекивања;
- Ниска агрегатна тражња;
- Замрзавање зарада и пензија;
- Опоравак економске активности је и надаље благ, а недавне турбуленције на светским финансијским тржиштима показују да је могуће да ће опоравак бити знатно спорији од очекиваног;
- Пад инфлаторних очекивања.

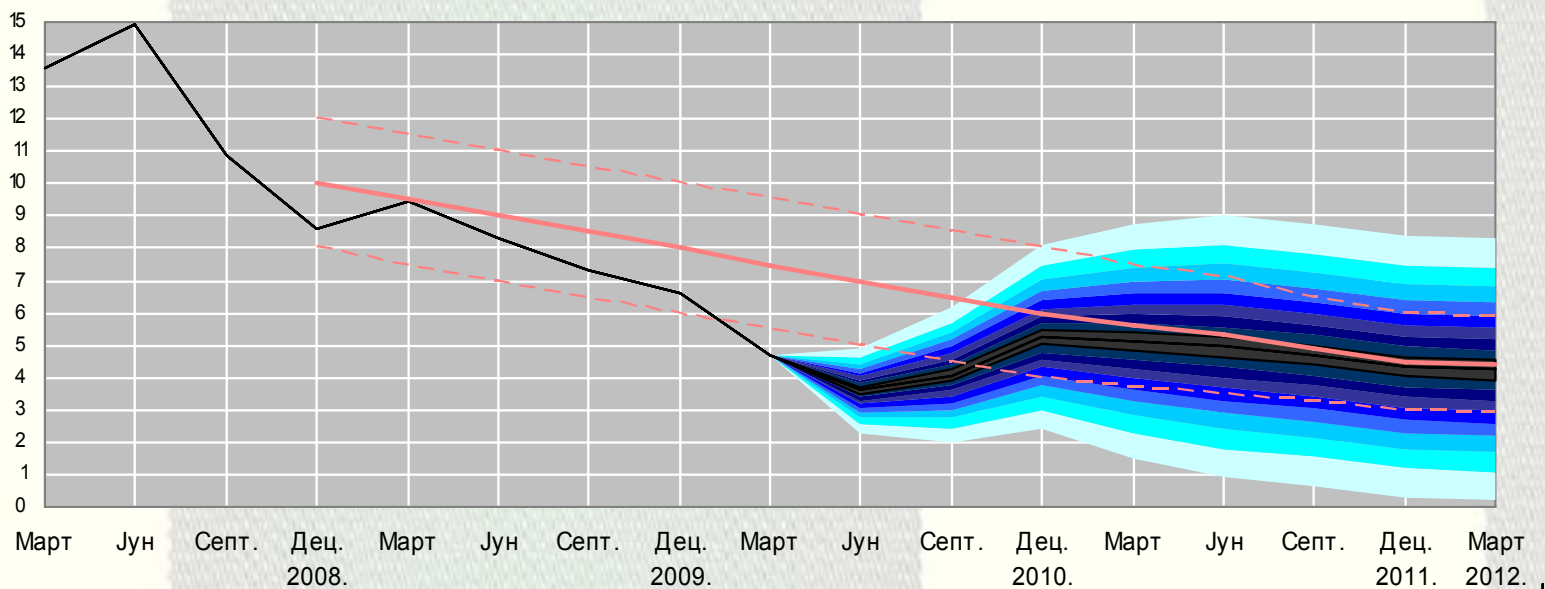
### Инфлаторни притисци:

- Могући раст цена хране, будући да су тренутно на релативно ниском нивоу;
- Могући раст премије ризика због актуелних дешавања у зони евра;
- Неизвесност у погледу ефеката депресијације на базну инфлацију;

- Процес даљег снижења референтне стопе зависиће од: а) брзине опоравка агрегатне тражње, б) раста цена хране, в) кретања премије ризика, г) већих преносних ефеката слабљења динара на инфлацију.

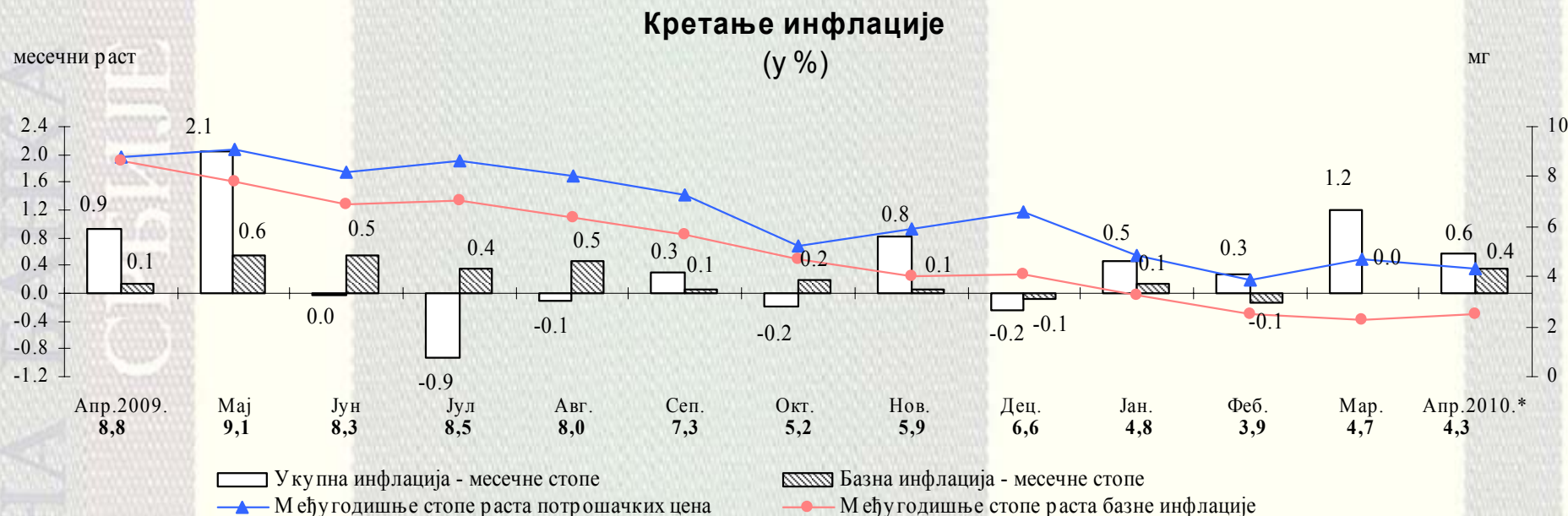
**У другој половини 2010. године инфлација ће се постепено приближити циљу и током 2011. године ће се кретати око циља**

**Пројектована инфлација**  
(међугодишње стопе, у %)



- У другом тромесечју 2010. године инфлација ће највероватније остати испод доње границе, да би се затим постепено приближила циљу;
- Инфлација би крајем године, по основу садашњих пројекција, требала износити око 5% мг (циљ за крај 2010. године зацртан је децембра 2008. године и износи  $6 \pm 2\%$ , а за крај 2011. године циљ износи  $4,5 \pm 1,5\%$ ).

## У априлу је настављено успоравање међугодишњег раста потрошачких цена

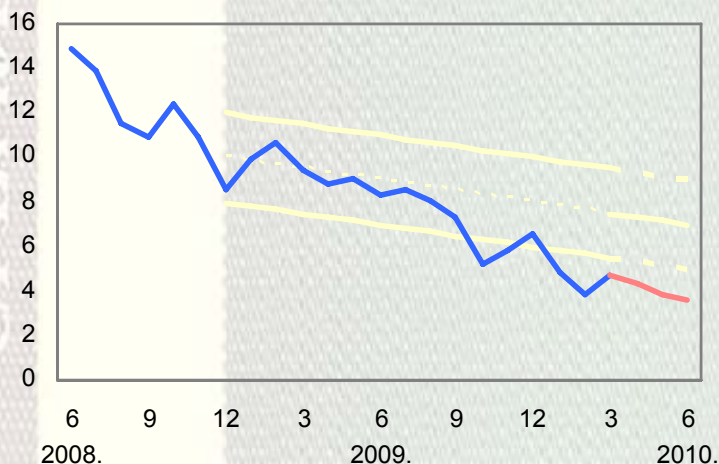


\*процена НБС

- Раст потрошачких цена у априлу износи 0,6% (4,3% мг);
- Базна инфлација у априлу остварила је највећи месечни раст од августа 2009. године, од око 0,4%;
- Укупна инфлација у првом тромесечју износила је 2,0% и у највећој мери је последица раста регулисаних цена (допринос 1,5%);
- Раст регулисаних цена за прва четири месеца износи 6,3%, а за крај 2010. године очекује се да ће се кретати око горње границе циља ( $9 \pm 2\%$ ).

## Очекује се наставак пада годишњих стопа инфлације у првој половини 2010. године

Краткорочна пројекција инфлације  
(међугодишњи раст, у %)

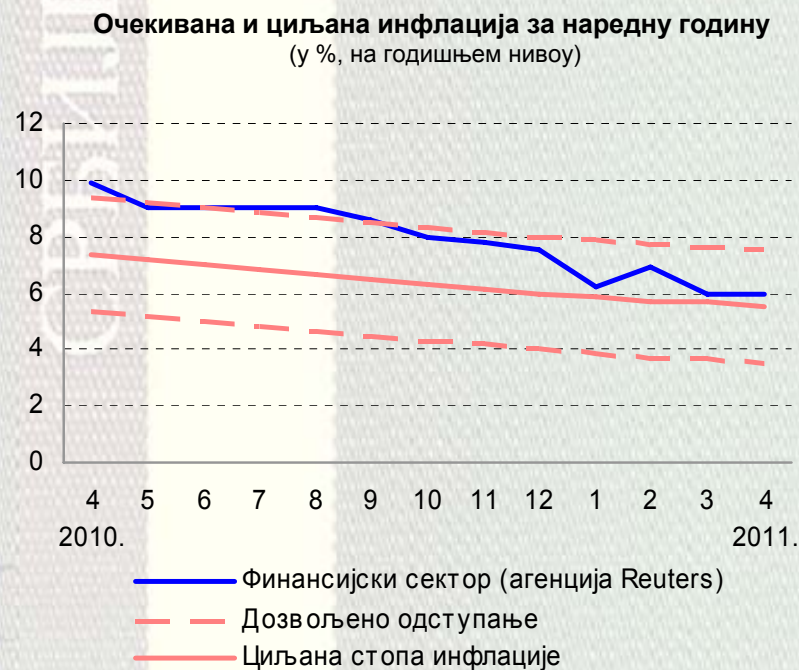


Најзначајније очекиване промене  
регулисаних цена у другом тромесечју

|                                    | Стопа раста<br>(у %) | Доприноси расту<br>цена на мало<br>(п.п.) |
|------------------------------------|----------------------|-------------------------------------------|
| Лекови                             | 7,0                  | 0,2                                       |
| Нафтни деривати                    | 6,3                  | 0,3                                       |
| Саобраћајне услуге<br>(регулисане) | 4,0                  | 0,1                                       |
| Комунално-стамбене услуге          | 2,0                  | 0,1                                       |
| Остало (ТВ претплата)              | 12,0                 | 0,1                                       |

- У другом тромесечју се очекује раст цена од око 2,0% услед:
  - сезонског раста цена пољопривредних производа;
  - заустављања пада цена индустријско-прехрамбених производа;
  - раста регулисаних цена, који ће ипак бити успорен у односу на прво тромесечје.
- Процењујемо да ће инфлација на крају јуна износити око 3,6% (циљ за јун је 7,0±2%);

## Инфлациона очекивања за годину дана унапред су незнатно изнад циљане стопе инфлације



- Према резултатима анкете агенције Ројтерс, инфлациона очекивања финансијског сектора су на крају првог тромесечја била у паду у односу на крај прошле године;
- Финансијски сектор је очекивао инфлацију од 6% у марту 2011. године, што је незнатно изнад циљане стопе инфлације;
- Резултати априлске анкете агенције Ројтерс указују да су инфлациона очекивања финансијског сектора остала непромењена у односу на март;
- Слична очекивања су исказана и у априлској анкети агенције Галуп, и за годину дана унапред износе 6,2%.

## Девизне резерве су на рекордном нивоу

Кретање девизних резерви Народне банке Србије  
(у ЕУР млрд)



### Нето девизне резерве:

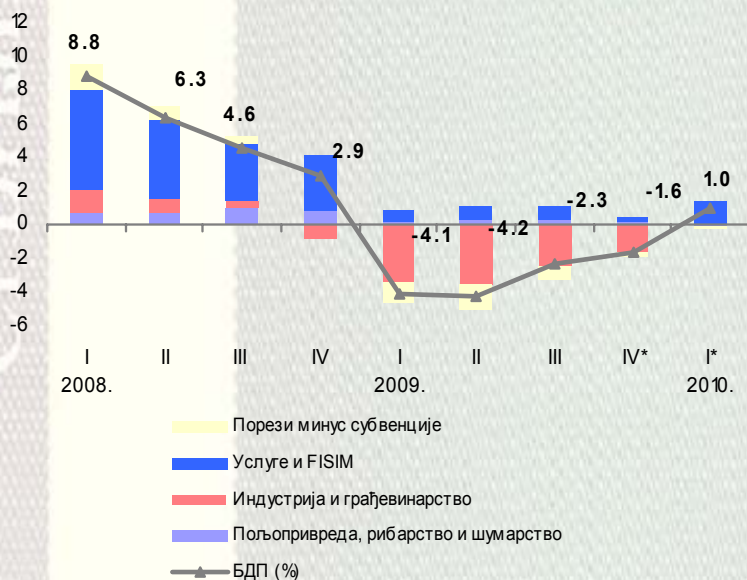
**девизна актива**  
(монетарно злато, ефективни страни новац, девизна средства НБС на рачунима у иностранству и хартије од вредности)

—  
**девизна пасива**  
(ММФ кредити, средства по основу обавезне резерве, остали кредити према иностранству)

- Девизне резерве НБС су од краја 2008. године повећане за ЕУР 2,86 млрд;
- У оквиру *stand-by* аранжмана са ММФ-ом, у циљу јачања девизних резерви, Србија је у току 2009. године повукла две транше кредита, а у априлу 2010. године је повучена половина треће транше, тако да тренутно дуг износи ЕУР 1,3 млрд (253% квоте код ММФ-а) - укупан износ аранжмана износи ЕУР 2,87 млрд;
- Средства добијена по основу алокације средстава код ММФ-а (ЕУР 424,6 млн) искоришћена су за покриће фискалног дефицита и држава их је крајем 2009. године конвертовала у динаре.

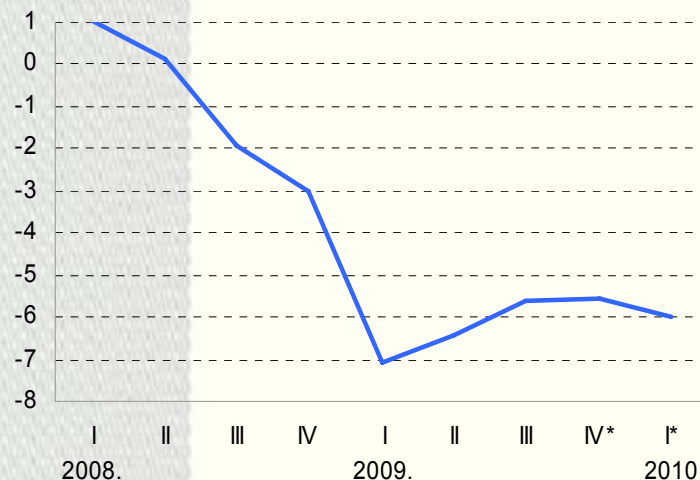
## Благои раст економске активности у првом тромесечју...

Доприноси међугодишњем расту БДП-а  
(у %)



\* Процена НБС.

Производни јаз\*\*  
(процентуално одступање од тренда)



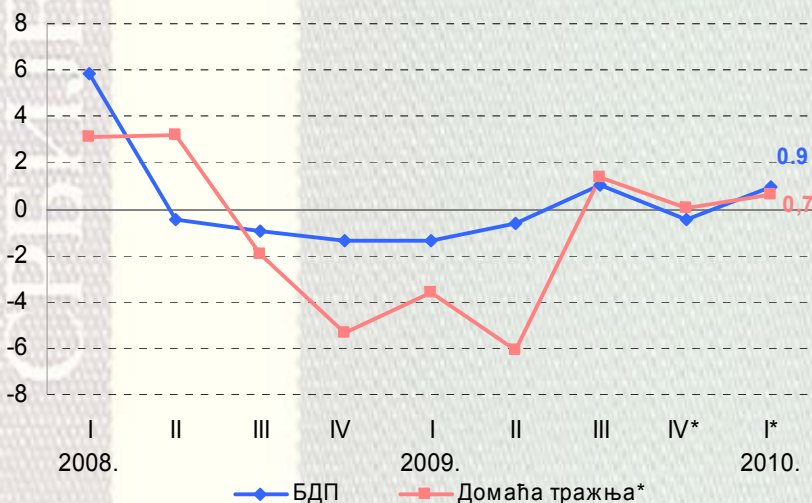
\* Процена НБС.

\*\*Разлика између остварене и потенцијалне производње.

- У првом тромесечју 2010. године је по први пут након ескалације кризе забележен међугодишњи раст БДП-а од 1% (у поређењу са претходним тромесечјем раст је износио 0,9%);
- Раст БДП се највећим делом дугује ниској бази из прошле године;
- На недовољни опоравак привредне активности указује и продубљивање производног јаза.

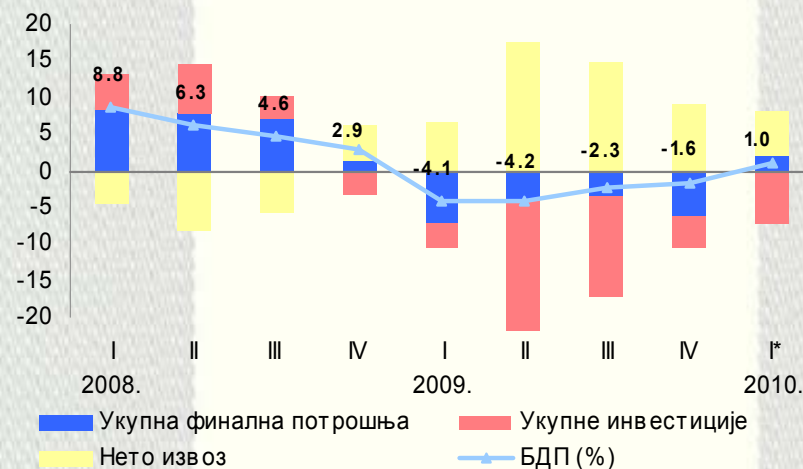
## ... захваљујући пре свега расту јавне потрошње ...

**Раст БДП-а и домаће тражње**  
(десезониране тромесечне стопе раста)



\* Процена НБС.

**Доприноси међугодишњем расту БДП-а\***  
(у процентним поенима)



\* Процена НБС.

- Раст домаће тражње је у потпуности опредељен кретањем јавне потрошње која у првом тромесечју бележи значајан раст;
- Пошто су плате у јавном сектору замрзнуте, повећање јавне потрошње је краткотрајног карактера. Буџетом за 2010. годину предвиђен је номинални раст вредности набавки роба и услуга од 10%, који је у великој мери исцрпљен у првом тромесечју;
- Међугодишње посматрано, расту БДП-а у највећој мери је допринео раст нето извоза и то са 6,1%.

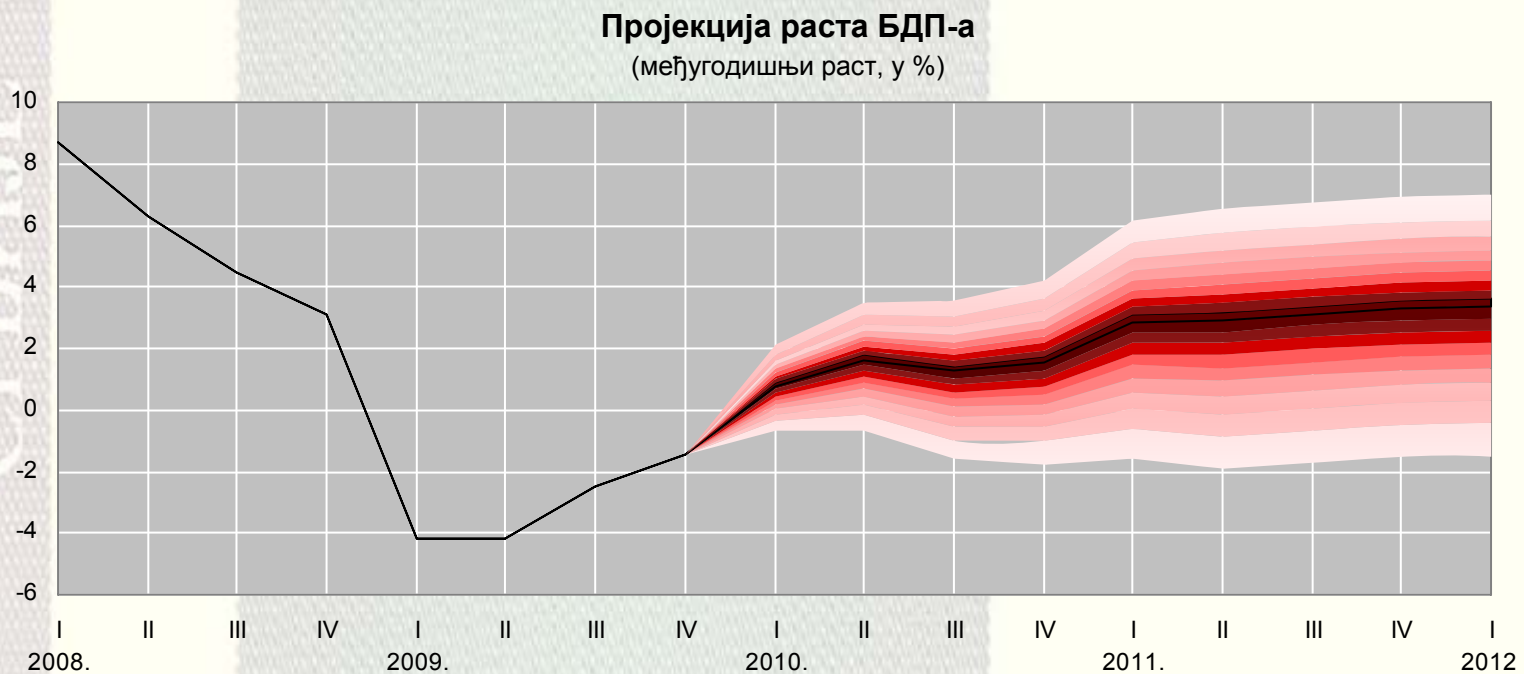
## ... док је у мањој мери на раст утицао и нето извоз



**Покривеност увоза  
извозом у првом  
тримесечју је  
износила 63%!!!**

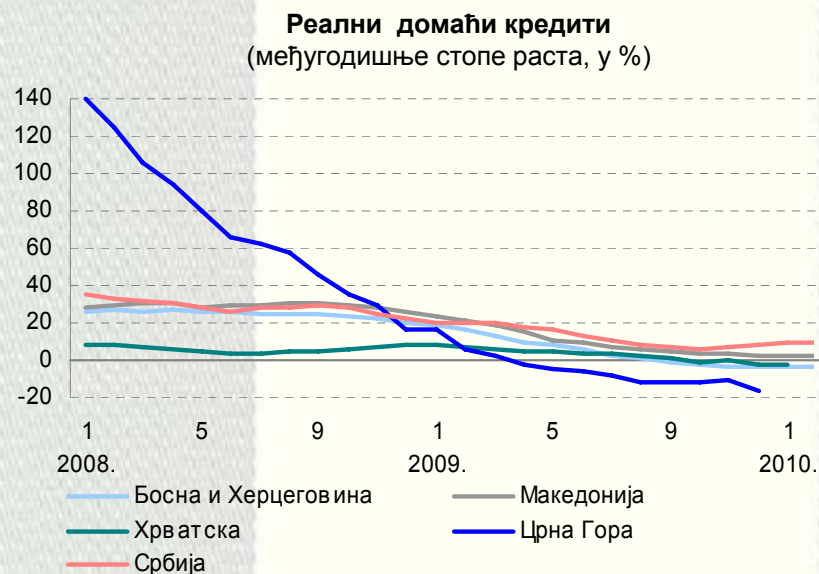
- Десезонирани подаци указују да је у првом тримесечју забележен благи раст извоза, док је увоз стагнирао;
- Посматрано на међугодишњем нивоу, извоз је повећан за 13,9%, што се одразило на смањење дефицита размене роба и услуга који је у првом тримесечју износио 16,7% БДП-а;
- Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у првом тримесечју 2010. године износи 10,5%;
- Очекујемо у 2010. години раст обима увоза од 2,0% и извоза од 8,0% мг, а учешће дефицита текућег рачуна процењујемо на око 8% БДП-а.

## Пројекција раста БДП



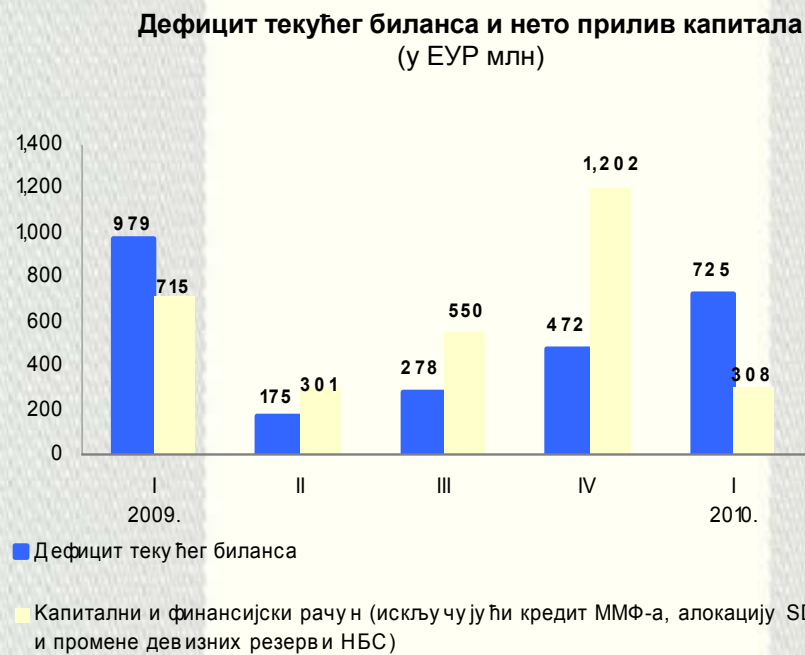
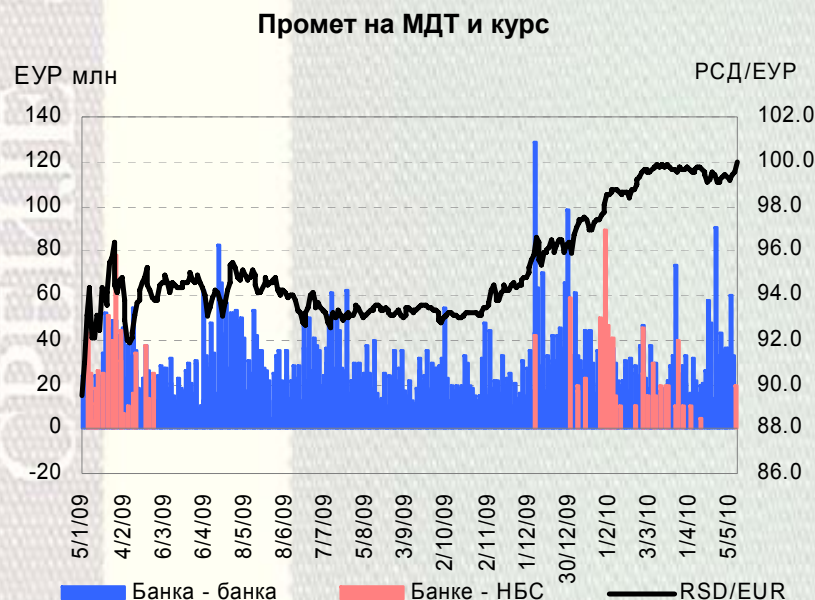
- Услед ниске домаће тражње и спорог изласка светске привреде из рецесије у 2010. години се очекује скроман раст БДП од 1,5%;
- Раст БДП-а у 2010. години се заснива на повећању нето извоза (1,7%) и опораваку инвестиција пре свега по основу капиталних улагања државе (0,9%);
- Значајнији опоравак економске активности се може очекивати тек у 2011. години (раст БДП-а око 3,0%).

## Благо раст кредитне активности током првог тромесечја



- Реалан раст домаћих кредита износио је 2,3% (ако се искључи ефекат промене курса привреди је одобрено + 27 млрд РСД, а становништву +11 млрд РСД). У последњем тромесечју претходне године, реални раст је износио 1,9%;
- У марту је интензивирање активности на субвенционисаном сегменту кредитног тржишта значајно допринело оствареном расту домаћих кредита;
- На међугодишњем нивоу успоравање кредитне активности заустављено, али без знакова значајнијег опоравка (међугодишње стопе раста се већ неколико месеци крећу на нивоу око 9%);
- Ипак, у односу на земље у региону, у Србији су остварена повољнија кретања – док је у већини земаља дошло до реалног смањења масе кредита, у Србији забележено “само” успоравање кредитне активности.

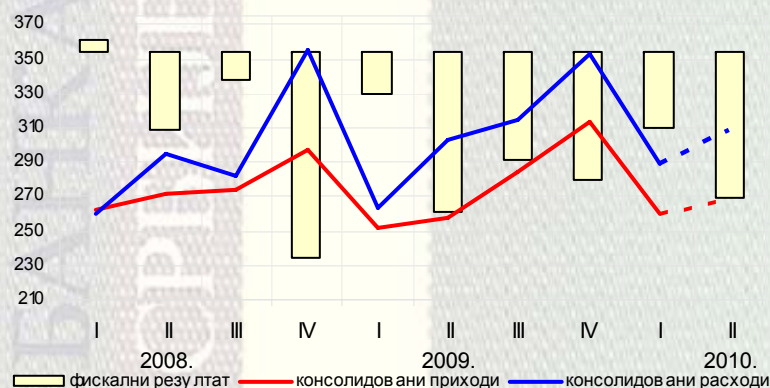
## Динар је наставио да слаби и у првом тромесечју



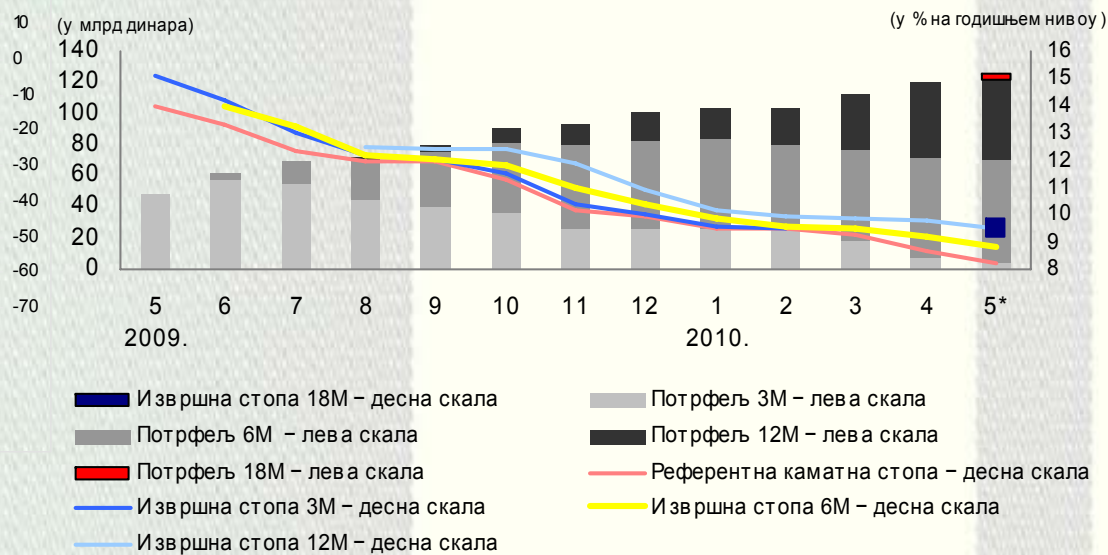
- Слабљење динара је било најизраженије у јануару и фебруару, да би се у марту вредност динара стабилизовала. Током првог тромесечја банкама је продато ЕУР 631,5 млн, а просечна депресијација динара је износила 4,2%;
- Просечан дневни промет између банака на МДТ-у је повећан од средине априла (око ЕУР 40 млн);
- У априлу је динар благо ојачао према еврџ (у просеку 0,3%). Заустављању депресијацијских притисака допринели су мања продаја девиза предузећима, пораст откупа ефективног страног новца од мењача, као и већи раст девизне штедње грађана.

## Фискална политика полако постаје експанзивнија

**Фискална кретања**  
(млрд динара)



**Извршне стопе на трезорске записе и стање портфеља**



- Консолидовани дефицит је у првом тромесечју износио РСД 22 млрд, док је монетарни ефекат износио РСД 10 млрд;
- Упркос високом нивоу дефицита, на годишњем нивоу очекује се знатно нижи монетарни ефекат фискалне политике, с обзиром да ће дефицит и у 2010. години већим делом бити финансиран издавањем трезорских записа. Очекујемо да фискална политика у 2010. години ипак буде нешто експанзивнија него у претходној години;
- На аукцији 13. маја емисија трезорских записа са доспећем од 6 месеци продата је по стопи од 8,84%.

## Јавни дуг Србије у поређењу са земљама у окружењу

| Земља         | Учешће буџетског дефицита (% БДП) |            | Учешће јавног дуга у (% БДП) |             | Учешће трошкова камата у јавном дугу (% БДП) | ЕМВИ (базични поени) |
|---------------|-----------------------------------|------------|------------------------------|-------------|----------------------------------------------|----------------------|
|               | 2009                              | 2010       | 2009                         | 2010        | 2009                                         | 10. мај 2010         |
| Бугарска      | 3,9                               | 1,2        | 14,8                         | 16,2        | 0,8                                          | 272                  |
| Грчка         | 13,6                              | 6,6        | 115,1                        | 124,9       | 5,0                                          | ...                  |
| Литванија     | 8,9                               | 9,2        | 29,3                         | 40,7        | 1,0                                          | 312                  |
| Мађарска      | 4                                 | 4,2        | 78,3                         | 79,8        | 4,7                                          | 258                  |
| Пољска        | 7,1                               | 7,5        | 51                           | 57          | 2,6                                          | 165                  |
| Румунија      | 8,3                               | 6,8        | 23,7                         | 27,4        | 1,5                                          | 343                  |
| <b>Србија</b> | <b>4,2</b>                        | <b>4,0</b> | <b>32,4</b>                  | <b>36,0</b> | <b>0,8</b>                                   | <b>391</b>           |
| Турска        | 5,8                               | 3,5        | 47,3                         | ...         | 5,7                                          | 244                  |
| Хрватска      | 4,1                               | 4,0        | 50,4                         | ...         | 1,7                                          | 286                  |
| Македонија    | 2,7                               | 2,5        | 32,9                         | 31,3        | 0,6                                          | ...                  |
| Црна Гора     | 3,5                               | 6,1        | 37                           | ...         | 0,8                                          | ...                  |

\*Извор података: Европска комисија, Министарства финансија, JP Morgan

## Кључне теме са ММФ-ом биће и овога пута у сфери фискалне политике

---

- 1) Када, како и из којих средстава (!) одмрзнути пензије и зараде у јавном сектору а да се издаци за пензије са 13% смање на 10% БДП-а, а зараде у јавном сектору са 10% на 8% БДП-а до 2015. године?
- 2) Како обезбедити фискалну одговорност (закон?) и како је спровести (савет?) имајући у виду потребу:
  - Повећања транспарентности буџета;
  - Лимитирања годишњег буџетског дефицита;
  - Постављања опште границе учешћа јавног дуга у БДП-у !

## Србија, као и увек, поново може да бира!

---

**Сценарио 1** - наставак замрзавања зарада у јавном сектору и пензија значио би:

- Даље смањење (одржавање садашње ниске стопе) инфлације а са тиме и смањење референтне каматне стопе;
- Спорије повећање јавног дуга што ће довести до смањења премије ризика и тиме јефтинијег финансирања јавног и приватног дуга;
- Више и јефтинијих средстава за инвестиције;
- Јефтинији динарски кредити;
- Мањи пад животног стандарда услед ниже стопе инфлације, ...

**Сценарио 2** - одмрзавање зарада и пензија без повећања буџетских прихода.

## Разлози за измене и допуне закона о НБС

---

- Усклађивање са Уставом РС (предлагање гувернера, Савет гувернера);
- Јачање независности НБС и то путем усклађивања са савременим стандардима централног банкарства, односно с принципима које су утврдиле/захтевају међународне финансијске институције (ЕЦБ, ММФ, СБ);
- Отклањање нејасноћа, односно прецизирање одредаба у вези с чијом су се применом у пракси јављале недоумице (капитал, покривање губитака, односно распоређивање добити, статут, ...).

## Органи Народне банке Србије

---

- Извршни одбор
- Гувернер
- Савет гувернера

## Извршни одбор

---

Извршни одбор (гувернер и вицегувернери) утврђује и спроводи монетарну и девизну политику (врши функције које је вршио до сада Монетарни одбор) уз додавање следећих надлежности:

- Уводи се референтна стопа уместо есконтне;
- Доноси прописе из области контролне и надзорне функције НБС;
- Одлучује о давању и одузимању дозвола за рад финансијским институцијама чије пословање надзире НБС;
- Предлаже Савету гувернера режим курса, статут и стратегију развоја НБС;
- Утврђује јединствену тарифу по којој НБС наплаћује накнаде за своје услуге.

# Гувернер

---

Гувернеру поред већ постојећих надлежности:

- Спроводи одлуке Извршног одбора и Савета;
- Руководи пословањем НБС и организује њен рад;
- Доноси прописе, опште и појединачне акте из надлежности НБС који законом нису стављени у надлежност Извршног одбора и Савета;
- Предлаже прописе, опште и појединачне акте које доносе Извршни одбор и Савет;

додају се и следеће:

- Уређује унутрашњу организацију НБС и систематизацију радних места у НБС, као и радне односе и зараде запослених;
- Именује и разрешава руководиоце.

## Савет гувернера

---

Улога Савета гувернера у надзору над радом НБС је знатно ојачана:

- Доставља Народној скупштини, најмање једном годишње, мишљење о спровођењу монетарне политике коју је утврдио Извршни одбор;
- Врши надзор над системом финансијског извештавања, управљања ризицима и унутрашњих контрола у НБС;
- Оцењује да ли су рачуноводствене политике и процедуре усвојене у НБС – одговарајуће;
- Врши надзор над обављањем интерне ревизије и обављањем усклађености пословања у НБС;
- Доноси статут и стратегију развоја НБС, које предлаже Извршни одбор, и прати њено спровођење;
- Има приступ целокупној документацији и подацима НБС који су му потребни за вршење функција.

## Следећи кораци

---

- Прелиминарно мишљење Министарства финансија и Министарства економије и регионалног развоја
- Слање предлога ММФ-у
- Мишљење ММФ-а (~3 недеље)
- Достављање предлога Скупштини РС
- Доношење измена Закона о НБС
- Избор новог гувернера

### Рокови:

√

√

24.мај

24-28 мај

почетак јуна

почетак јуна