

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

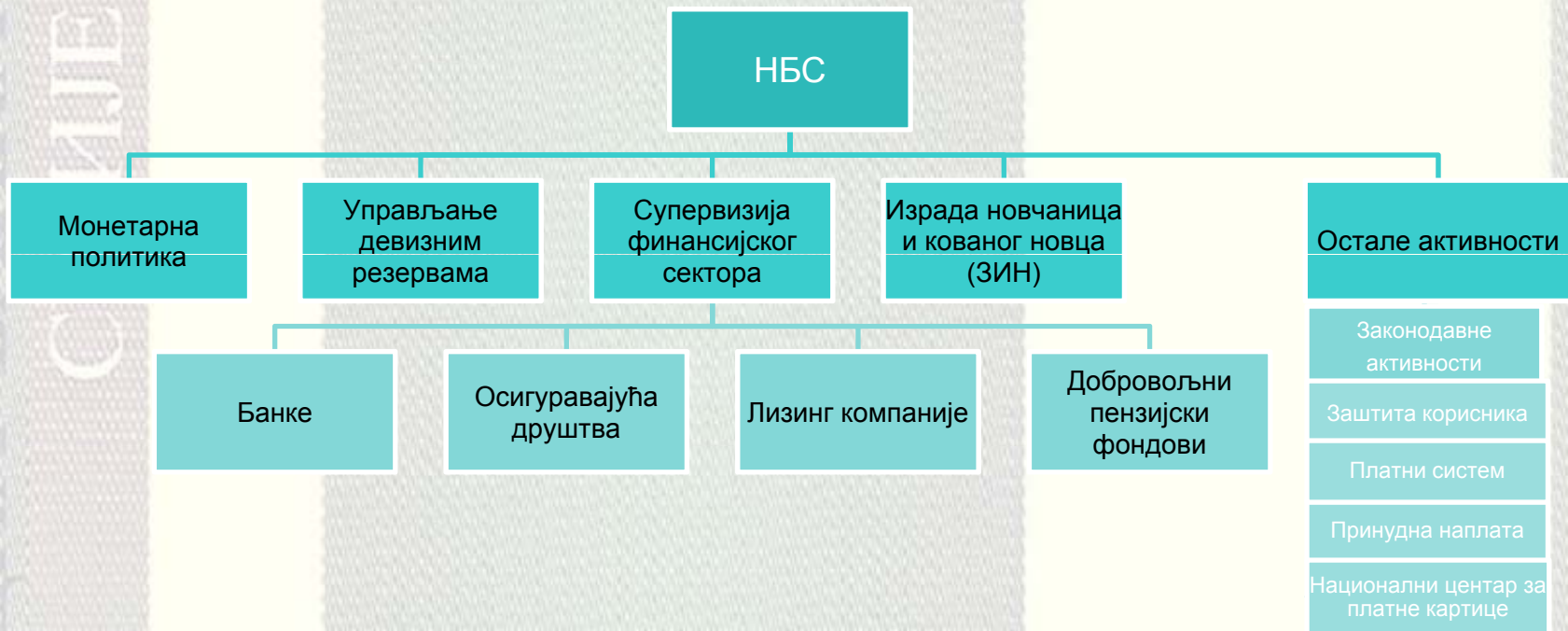


Народна банка Србије и макроекономска кретања у Србији

Др Дејан Шошкић, гувернер Народне банке Србије

Београд, 2. новембар 2010.

Тешко да постоји још нека централна банка која има толико надлежности као НБС



- НБС има широк делокруг активности;
- НБС је централна банка у правом смислу речи, код које су монетарна политика и надзор под једним кровом.

Инструменти монетарне политике НБС

- ❖ Основни инструмент монетарне политике НБС је:
 - референтна каматна стопа (двонедељна репо стопа у операцијама на отвореном тржишту).
- ❖ Додатни инструменти монетарне политике:
 - интервенције на девизном тржишту,
 - обавезна резерва,
 - кредитне и депозитне олакшице (сталне олакшице),
 - микро и макро пруденцијалне мере,
 - административне мере.

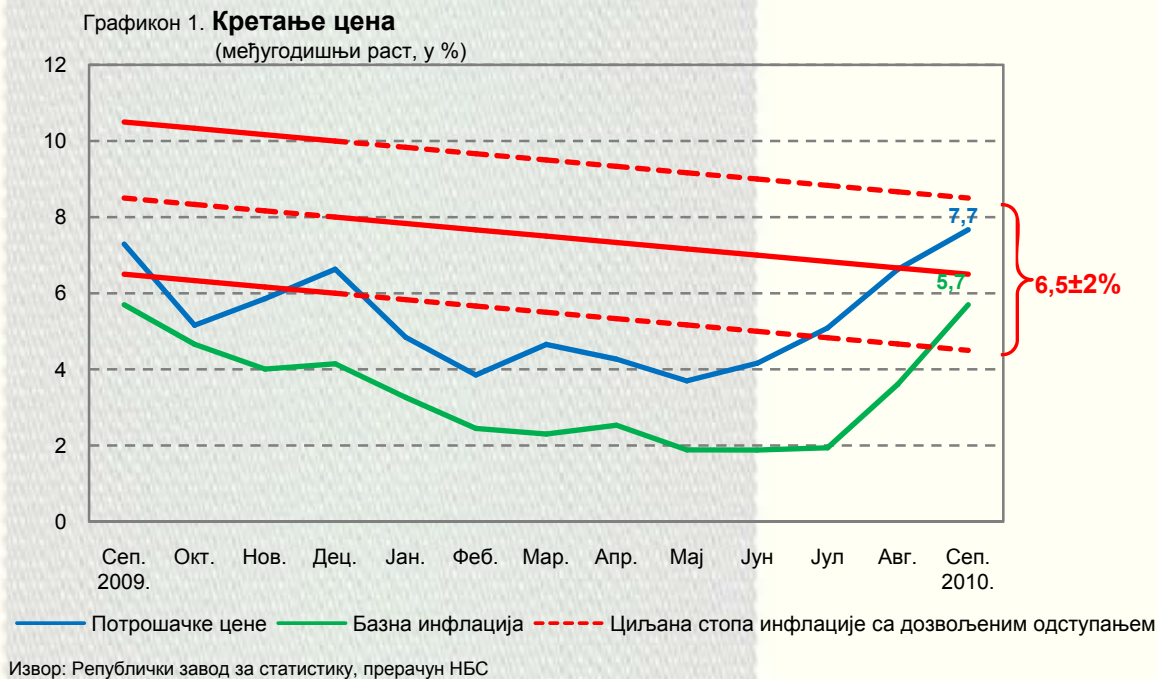
Поред монетарне политике, неопходна је и ефикасна фискална политика

- Кроз утицај на понуду новца, по правилу, монетарна политика **може да утиче на успостављање**:
 - ✓ одређеног нивоа промене цена, тј. инфлацију;
 - ✓ релативне стабилности у променама цена;
 - ✓ делимичне противтеже експанзивној фискалној политици...
- ...али монетарна политика **не може** да:
 - ✓ заустави превелику јавну потрошњу;
 - ✓ непосредно обори цену неког производа или групе производа;
 - ✓ непосредно повећа извоз;
 - ✓ непосредно повећа запосленост.
- Дакле, неопходно је имати и ефикасну **фискалну** политику (низак дефицит и јавни дуг), уз одговарајућу заступљеност капиталних инвестиција у буџетским расходима како би се утицало на јачање стабилности и убрзање привредног развоја.

Монетарна политика у наредном периоду

- Стабилност цена и даље представља главни циљ НБС.
- НБС је у режиму циљања инфлације и примењује политику руковођено-пливајућег девизног курса.
- Извршни одбор НБС је током августа, септембра и октобра повећао референтну каматну стопу за по 50 базних поена.
- У наредном периоду се не искључује могућност даљег повећања референтне каматне стопе уколико дође до даљег јачања инфлаторних притисака.
- Крајем 2010. и у првом делу 2011. године инфлација ће се највероватније кретати око горње границе (вероватније изнад) циљаног нивоа инфлације, али верујемо да постоје услови да се у другој половини 2011. године инфлација приближи циљу.
- Измене и допуне Закона о буџетском систему (увођење правила фискалне одговорности) допринеће ефикаснијој координацији мера монетарне и фискалне политике и остваривању циљане стопе инфлације у наредном периоду.

Инфлација у септембру изнад циља, али у оквирима дозвољеног одступања од циља



- Раст потрошачких цена у септембру износио је 1,3% (7,7% мг.), што је последица:
 - знатног раста базне инфлације (ефекат је 1,4 п.п.);
 - нешто мањег од сезонски уобичајеног пада цена пољопривредних производа (ефекат је -0,2 п.п.);
 - благог раста регулисаних цена (ефекат је 0,1 п.п.).
- Кључни допринос оствареној инфлацији дао је раст цена прерађене хране (0,8 п.п.).
- Актуелни раст инфлације, изазван пре свега ефектима пољопривредног шока, вероватно ће довести до једнократног и краткорочног пребацивања горње границе циља.

Природа пољопривредног шока: како НБС треба да реагује на тај шок?

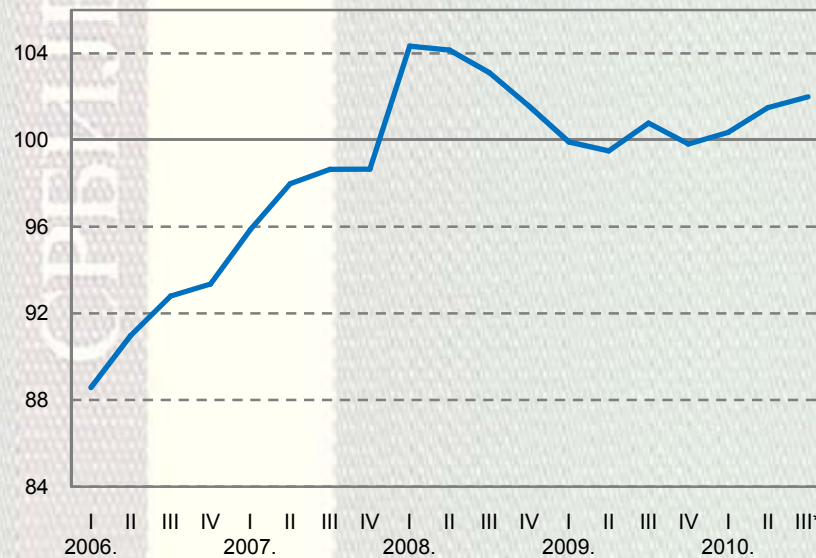
- Пољопривредни шок, по правилу, има једнократни ефекат (краткорочно високе месечне стопе инфлације), али се у међугодишњој стопи инфлације његов утицај задржава годину дана.
- У другој половини наредне године, чак и с просечним пољопривредним приносима, очекују нас мањи инфлаторни притисци, управо по основу више базе.
- Монетарна политика не реагује да би спречила раст цена хране већ да би спречила тзв. секундарни (преносни) ефекат на остале цене кроз раст инфлационих очекивања.

Специфични услови у којима делује пољопривредни шок

<u>Период 2007/08.</u>	<u>Период 2010.</u>
▪ знатан раст цена нафте, ▪ релативно стабилна инфлациона очекивања, ▪ апрецијација динара у току 2007, ▪ растућа агрегатна тражња...	▪ стагнација цена нафте, ▪ раст инфлационих очекивања, ▪ изражен депрецијацијски јаз ралног курса, ▪ ниска агрегатна тражња...

Благ, али одржив раст економске активности у 2010. години

Графикон 2. Кретање бруто домаћег производа
(десезонирани подаци, 2009 = 100)



Извор: Републички завод за статистику
* Процена НБС.

Табела 1. Доприноси међугодишњем расту БДП-а

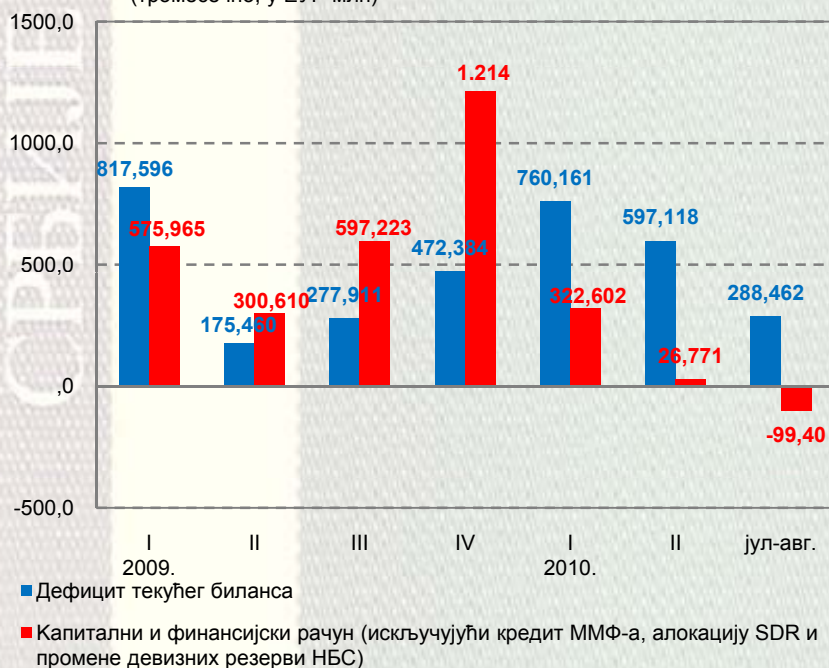
	2007	2008	2009*	2010*
БДП	6.9	5.5	-3.1	1.5
Домаћа тражња	12.7	7.9	-10.0	-0.7
Укупна финална потрошња	9.0	5.9	-3.9	-0.5
Укупна инвестициона потрошња	3.7	2.0	-6.1	-0.2
Нето извоз (извоз - увоз)	-5.8	-2.4	6.9	2.2

* Процена НБС

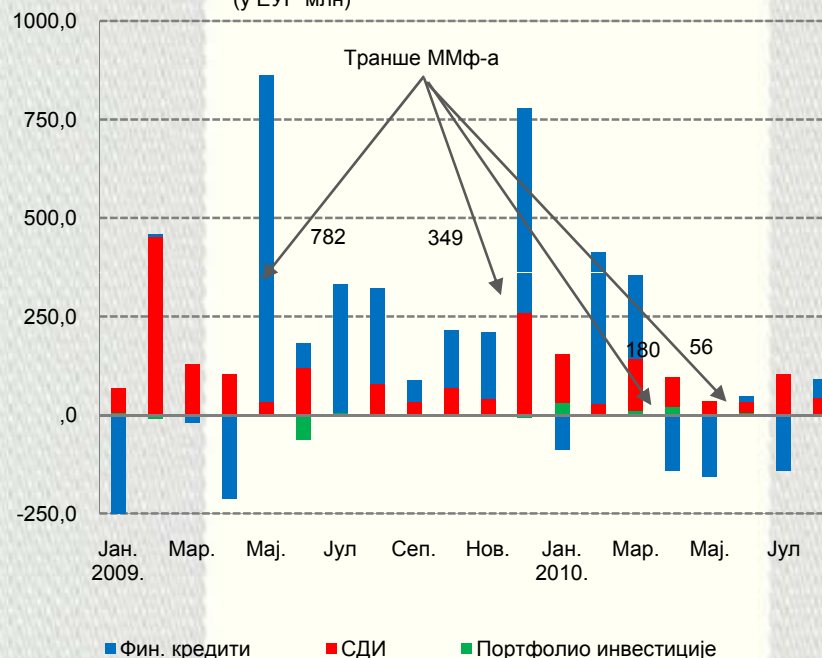
- У 2010. години очекујемо раст БДП-а од 1,5%, у 2011. години 3%, док за 2012. годину предвиђамо убрзање раста.
- БДП је још увек испод предкризног нивоа (средина 2008. године).

Релативно низак текући дефицит, али и веома скроман нето прилив капитала

Графикон 3. Дефицит текућег биланса и нето прилив капитала
(тримесечно, у ЕУР млн)



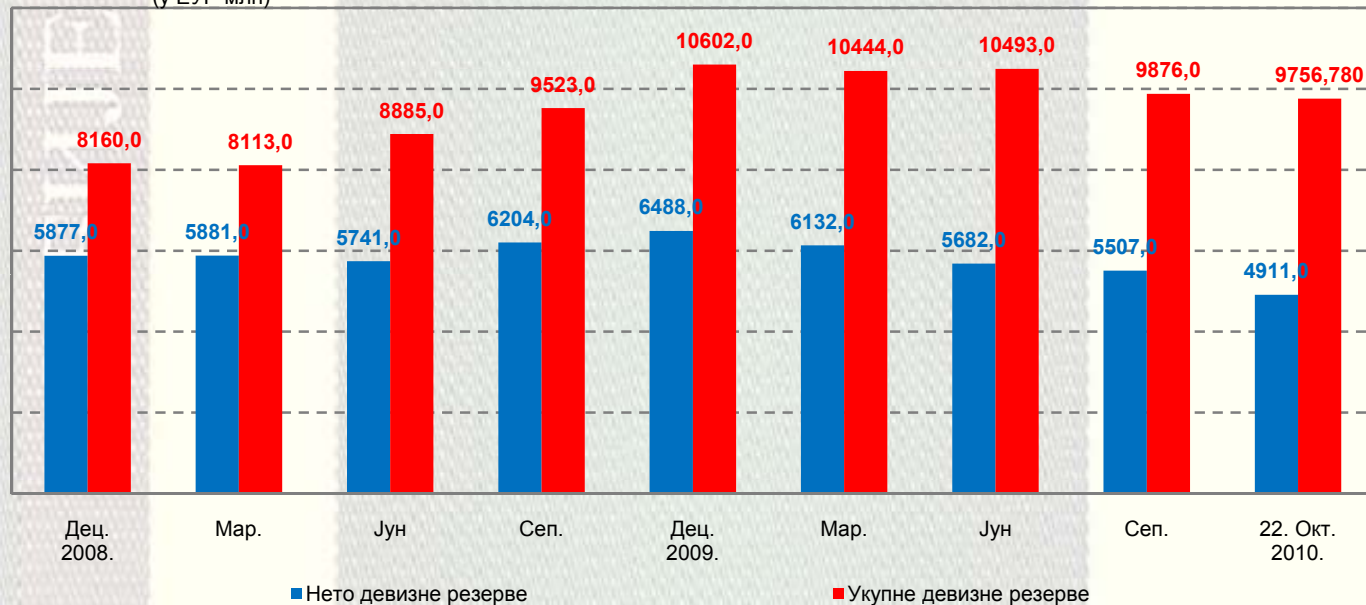
Графикон 4. Прилив капитала
(у ЕУР млн)



- Јул и август карактерисао је релативно низак дефицит текућег рачуна, захваљујући солидном приливу по основу дознака.
- Нето прилив по основу СДИ у јулу и августу износио је 144 млн евра. У истом периоду, банке су се нето раздужиле за 146 млн евра, а предузећа за 94 млн евра.
- У 2010. години очекује се текући платни дефицит од око 2,7 млрд евра, или више од 220 млн евра на месечном нивоу, док би нето прилив по основу СДИ требало да износи око 1 млрд евра, или око 80 млн евра месечно.

Ниво девизних резерви је задовољавајући

Графикон 5. Кретање девизних резерви
(у ЕУР млн)



Нето девизне резерве:

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

—

- **девизна пасива**
(кредити ММФ-а, средства
по основу обавезне
резерве, остали кредити
од иностранства)

- Девизне резерве НБС тренутно износе 9,8 млрд евра и изнад су стандардних критеријума оптималности (покривеност преко осам месеци увоза робе и услуга, 429% М1 у октобру*);
- У оквиру стенд-бај аранжмана с ММФ-ом, Србија је ове године, ради јачања девизних резерви, повукла 289,6 млн евра. Због стабилног нивоа девизних резерви и потребе да се трошкови овог аранжмана минимизирају, транше се не повлаче у целини. До сада је укупно повучено нешто више од 1,4 млрд евра (укупан износ аранжмана износи 2,87 млрд евра);
- Средином октобра 2010. године, НБС је располагала са 4,9 млрд евра које није прикупила по основу обавезних резерви или инозадужења (нето девизне резерве). Доњи праг нето стране активе договорен с ММФ-ом за крај 2010. године износи 4,0 млрд евра.

*Податак за 22. октобар.

Транзиција од 2000. до 2010. године

1. На раст БДП-а утичу домаћа тражња, увоз, услуге;
2. СДИ („браунфилд” и „гринфилд” инвестиције углавном у сектор неизменљивих добара);
3. Задуживање у иностранству;
4. Повећана јавна потрошња, укључујући приватизационе приходе;
5. Од децембра 2000. до септембра 2010. године, курс је депрецирао за 78% према евр и 23,3% према долару, док је индекс цена на мало повећан за 246,6%;
6. Индустрија Србије је претежно увозно оријентисана и неконкурентна;
7. У 2010. години број запослених је мањи него у 2000. години;
8. Индустријска производња је за 50% мања у 2010. него у 1989. години.

Могућа решења после кризе

- Србија треба да троши у складу са својим могућностима (нижи буџетски дефицит и нижи текући дефицит);
- Србији је потребно више инвестиција (СДИ, државне капиталне инвестиције, домаће приватне инвестиције, портфолио инвестиције);
- Треба да производимо више пре него што почнемо да трошимо више;
- Треба да извеземо више пре него што почнемо да увозимо више;
- По правилу, стабилна и јака валута је последица јаке и конкурентне привреде.