

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

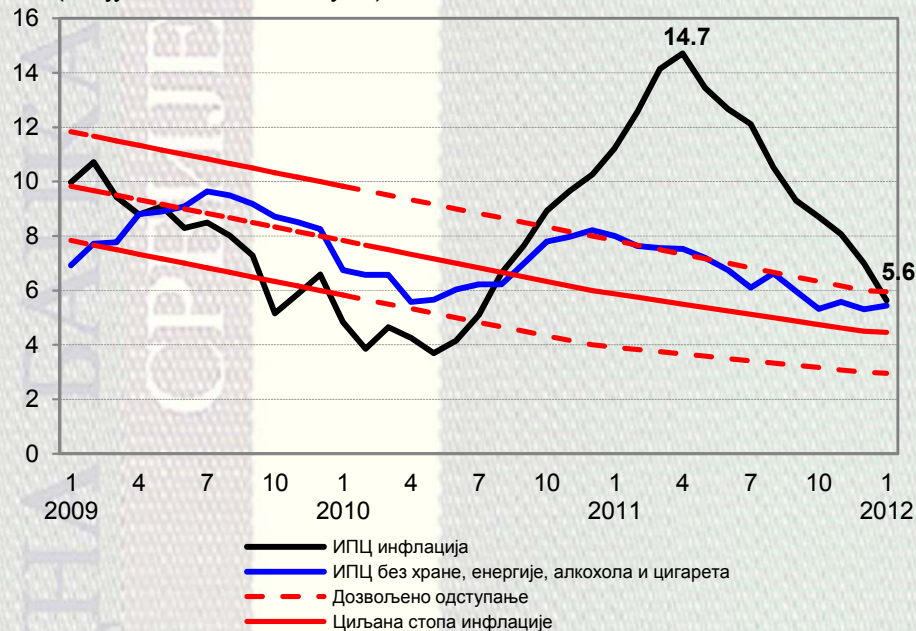


НБС: Актуелна кретања и изазови

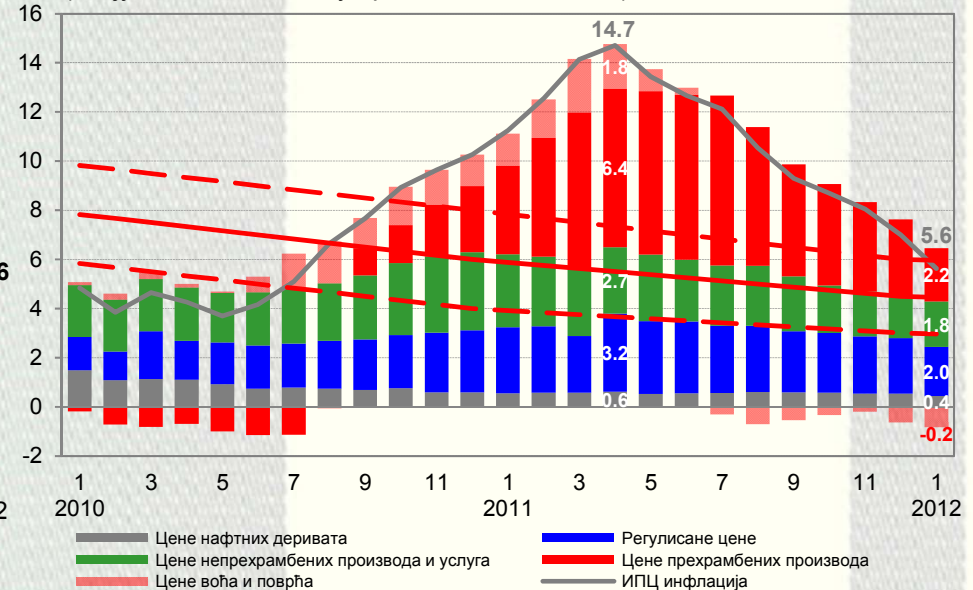
Др Дејан Шошкић, гувернер Народне банке Србије
Копаоник, 7. март 2012.

Инфлација се вратила у границе дозвољеног одступања од циља

Кретање инфлације
(међугодишње стопе, у %)



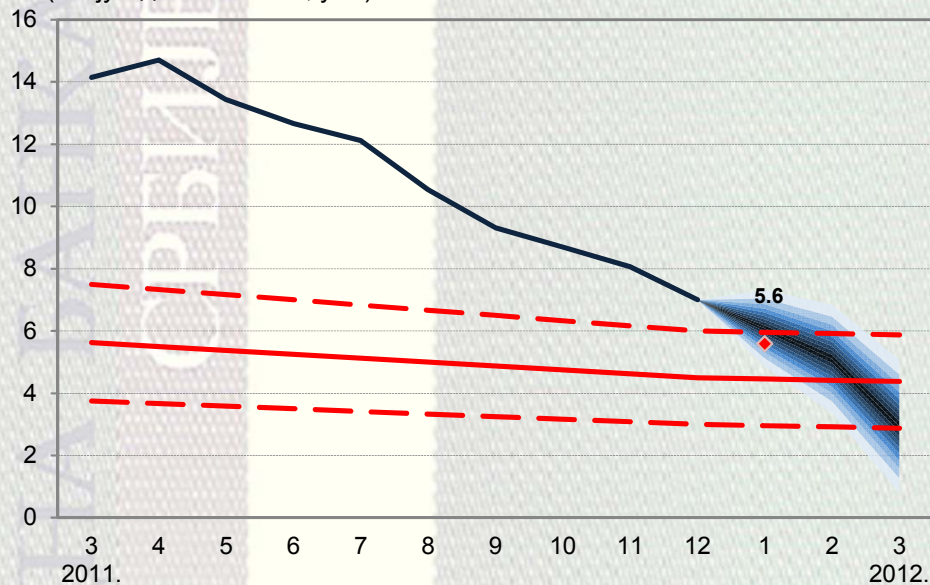
Доприноси компоненти ИПЦ расту м.г. инфлације
(међугодишње стопе, у процентним поенима)



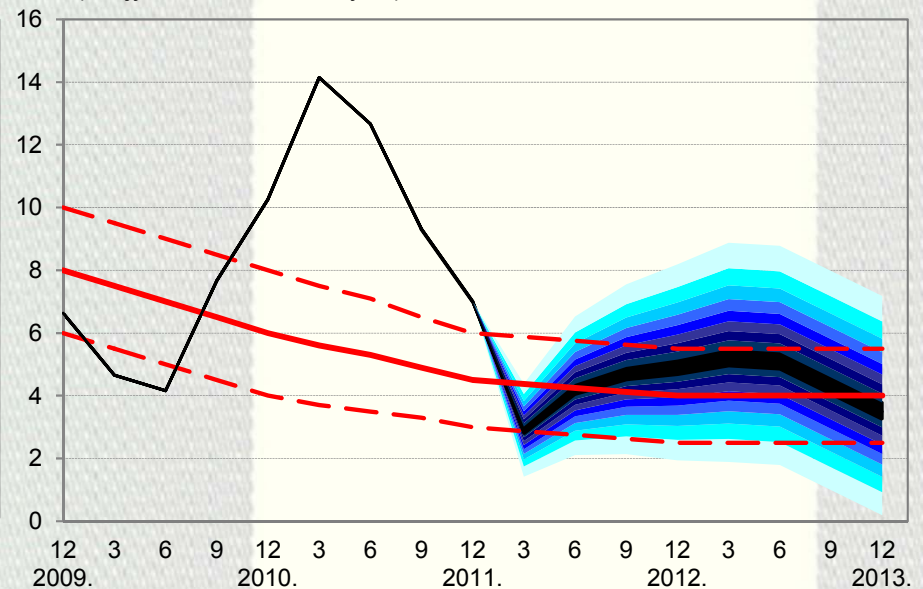
- Међугодишња инфлација се у јануару 2012. вратила у границе дозвољеног одступања од циља ($4,5 \pm 1,5\%$) и износила је 5,6%.
- Кључан допринос дезинфлацији потиче од смањења трошковних притисака на цене прерађене хране, пада инфлационих очекивања и ниске агрегатне тражње.
- ИПЦ по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета (међународно прихваћена мера базне инфлације) од увођења режима циљане инфлације (децембар 2008) практично је био у границама циља.

Међугодишња инфлација у паду и у наредним месецима

Краткорочна пројекција инфлације (ИоИ фебруар 2012)
(међугодишње стопе, у %)



Средњорочна пројекција инфлације (ИоИ фебруар 2012)
(међугодишње стопе, у %)



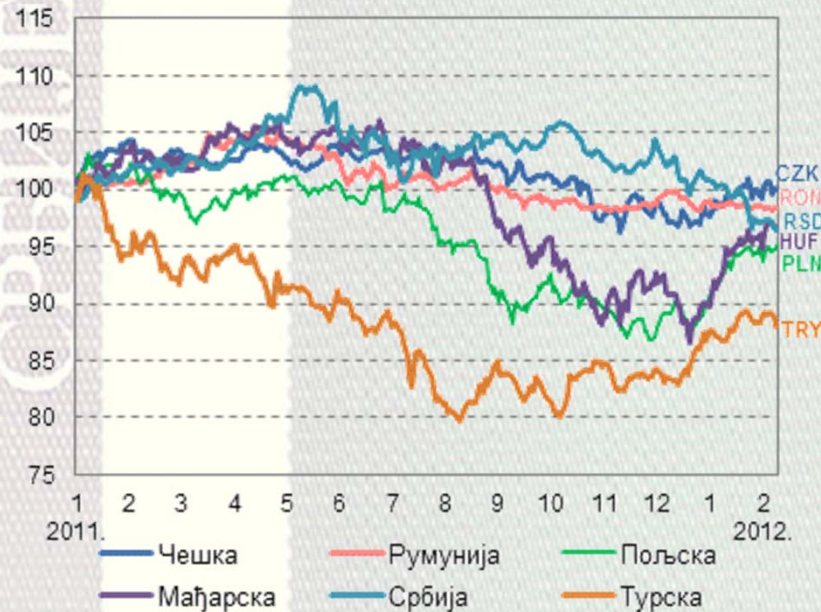
- Пад мг. инфлације ће се наставити и у наредна два-три месеца (пре свега услед **базног ефекта** високих месечних стопа инфлације с почетка 2011. године, као и **административног ограничења** трговачких маржи).
- Мг. инфлација ће бити на минимуму у марту или априлу, када би требало да се креће око доње границе дозвољеног одступања од циља.
- Међутим, долазак нове пољопривредне сезоне, већи раст регулисаних цена након избора и престанак важења уредбе о ограничавању трговачких маржи довешће до враћања инфлације ка циљу до ТЗ 2012. По тим основама, мг. инфлација би у П1 2013. могла привремено бити око горње границе дозвољеног одступања од циља, да би се након тога вратила ка циљу од $4 \pm 1,5\%$.

Финансијска стабилност банкарског сектора

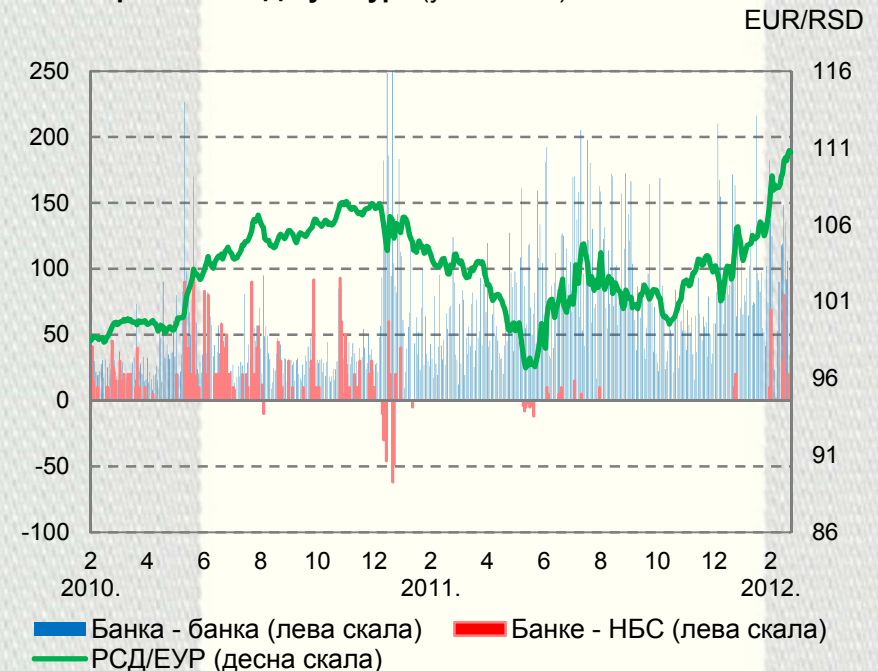
- Стопа адекватности капитала → 19,7% (крај 2011);
- Стопа ликвидности → 2,16 (крај 2011);
- Покривеност NPL резервацијама за губитке → 121% (крај 2011);
- Регулатива НБС у последње две године довела до пада учешћа краткорочног финансирања у иностраном финансирању банака са 47% на испод 23%;
- Уведен је Базел 2;
- Током 2011. године банкарски систем Србије је докапитализован за још више од EUR 300 милиона;
- Девизне резерве преко EUR 11,5 млрд;
- Штедња грађана → EUR 7,6 млрд;
- Усвојена је и нова Одлука о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке, што представља контрацикличну меру која има за циљ релаксацију постојећих регулаторних одредаба за банке и да олакша реструктурирање дугова предузећа.

Девизно тржиште несметано функционише

Кретање курсева одређених националних валута према евр
(31.12. 2010 = 100, раст представља апрецијацију)



Промет на МДТ-у и курс (у ЕУР млн)



- На депрецијацијске притиске је најпре утицало **повећано трошење државе** крајем претходне године, затим **негативне вести** (зауостављање аранжмана с ММФ-ом и одлазак Ју-Ес стила), које су погоршале перспективу финансирања текућег дефицита, **повећан увоз енергената** због хладног времена и, на крају, **одлазак краткорочног капитала** (активирање „стоп-лос” клаузула).
- Да би ублажила прекомерне дневне осцилације курса, НБС је од почетка године **интервенисала на МДТ-у** укупном продајом **EUR 208,5 млн**.
- Добијање **статуса кандидата** за ЕУ повећава атрактивност Србије за страна улагања, што може утицати на кретања на девизном тржишту.

Брзина и динамика тренутних промена девизног курса нису неубичајене за валутни режим у коме се динар налази

- У двомесечном и тромесечном периоду, валуте других земаља у региону имају и драстичније промене вредности него динар од почетка године!
- Од почетка године динар је ослабио укупно **4,4%**.
 - пољски злот (*PLN*) → од јула до септембра 2011 → слабљење **12,4%**
 - мађарска форинта (*HUF*) → од октобра до децембра 2011 → слабљење **9,5%**
 - турска лира (*TRY*) → од јуна до августа 2011 → слабљење **12,5%**

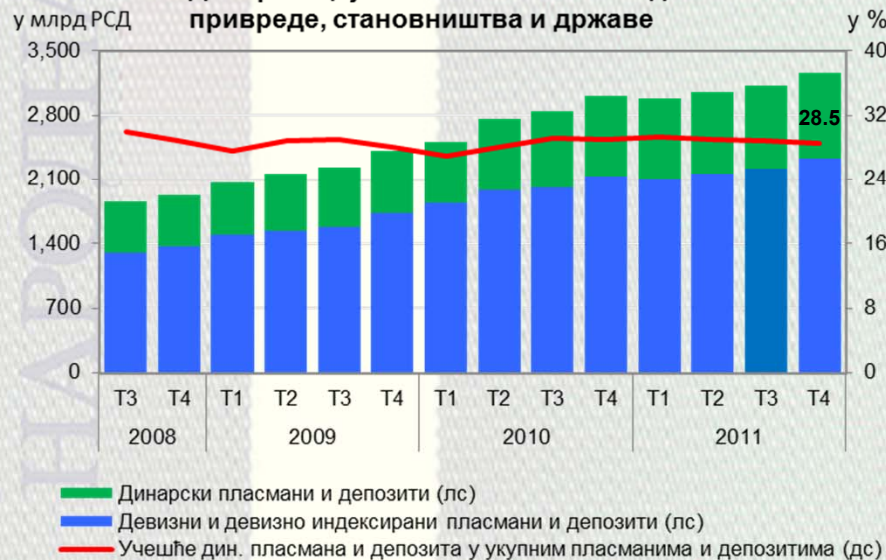
Зашто смо у овој ситуацији: кључни проблеми у претходној деценији

- ☐ Висока инфлација
- ☐ Релативно стабилан девизни курс
- ☐ Висок ниво евроизације

Кретање инфлације
(међугодишње стопе, у%)



Динаризация: Пласмани банака и депозити
привреде, становништва и државе



Курс ЕУР/РСД - крај периода (31.12.2000=100)



* Раст представља апрецијацију.

Шта нисмо, а шта јесмо урадили

- **Нисмо** нашли довољно квалитетних стратешких партнера у приватизацији.
- **Нисмо** подигли учешће размењивог дела БДП-а (индустрије, пољопривреде, извозних услуга и сл.).
- **Нисмо** довољно подигли конкурентност домаће привреде.
- **Јесмо** имали раст БДП-а, али базиран на расту услуга и потрошњи.
- **Јесмо** имали континуирану реалну апрецијацију динара, тј. инфлација је континуирано била релативно висока, а курс релативно стабилан (појединих година смо имали и номиналну апрецијацију динара). Без довољног раста продуктивности рада, довела је до погоршања услова размене домаће привреде на међународном тржишту, тј. обарања конкурентности размењивог дела домаће привреде;
 - **Резултат:** дефицит текућег биланса **21,6%** у 2008. години.
- **Јесмо** дозволили високу евроизацију домаћег финансијског система.
 - **Резултат:** свака депрецијација курса изазива смањење отплатне моћи дужника, валутни ризик изазива високе NPL и регулаторне трошкове, недовољно ефективна монетарна политика уз високе репо стопе.

Девизни режим у Србији

- Режим девизног курса доноси Савет гувернера НБС (као надзорни орган који је изабрала Скупштина Србије). Предлог девизног режима сачињава Извршни одбор НБС, уз сагласност Владе РС.
- Постојећи девизни режим наше земље саставни је део Споразума о циљању (таргетирању) инфлације између Владе РС и НБС, који је усвојен на седници Владе РС 19. децембра 2008. године. У члану 5. овог споразума стоји: „У складу с договореним оквиром монетарне политике – Влада и Народна банка Србије сагласне су да Народна банка Србије спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, **при чему се неће утврђивати циљеви за девизни курс**“.
- На бази Споразума о циљању (таргетирању) инфлације, који је донела Влада РС децембра 2008, НБС је донела Меморандум о циљању (таргетирању) инфлације, који у тачки 3. каже да се интервенције на девизном тржишту користе „као секундарни инструмент који доприноси остварењу циљане стопе инфлације“ и да ће „пored тога Народна банка примењивати девизне интервенције са следећим циљевима: 1) да ограничи претеране дневне осцилације курса динара, али без кумулирања притисака у истом правцу у дужем временском периоду, 2) да ограничи опасност по финансијску стабилност и 3) да одржи адекватан ниво девизних резерви“.

Да ли је фиксни курс боље решење? Подсетимо се...

- Сви покушаји фиксирања курса динара према некој страној валути су у последњих 50 година пропали.
- Ако привреда нема дугорочно одрживу равнотежу текућег биланса (случај Србије), фиксни курс по правилу:
 - троши више девизних резерви;
 - повећава ризик избијања финансијске кризе с могућим банкротством грађана, привреде, банака и државе;
 - повећава вероватноћу повлачења капитала из земље, јер отклања губитке онима који то учине док трају девизне резерве земље.
- Одржавање фиксног курса алтернативно може да захтева врло болне мере, али и да има тешке привредне последице:

Примери:

- Влада Естоније → смањила плате запосленима у јавном сектору за 20% с циљем очувања режима фиксног девизног курса према евра.
- Литванија, Летонија и Естонија → земље у којима је економска активност у највећој мери погођена након 2008. Пад реалног БДП-а у 2009. износио је 14,8%, 17,7% и 14,3%, респективно.

Подсетимо се даље...

- **Аргентина** → била у режиму фиксног девизног курса (валутни одбор) с растућим фискалним дефицитом од 1991. до јануара 2002. године, када је била приморана да пређе на флукутирајући режим девизног курса.
 - Покушај одбране валуте **није успео и поред губитка 50% девизних резерви.**
 - Каматне стопе у локалној валути биле су на нивоима од **40% до чак 60%.**
 - Кумулативна девалвација пезоса у наредних шест месеци (јан.–јун 2002) износила је **265%.**
- **Мексико** → до 1995. године имао режим пузајућег везивања (енгл. *crawling peg*), при чему је интервенцијама девизни курс одржаван у границама уског циљаног распона у односу на долар.
 - У 1994. дошло је до избијања финансијске кризе под утицајем високог фискалног дефицита, који се одразио на раст **реалних каматних стопа и платнобилансног дефицита.**
 - Смањење девизних резерви са око **29 млрд долара** с почетка 1994. на око **7 млрд долара** крајем исте године.
 - Пад вредности валуте од око **50%.**

Отплата главнице и камате (стендбај аранжман с ММФ-ом)

ПРОЈЕКЦИЈА ОТПЛАТЕ ГЛАВНИЦЕ И КАМАТЕ ПО ОСНОВУ ИСКОРИШЋЕНИХ СРЕДСТАВА СТЕНДБАЈ АРАНЖМАНА ЗАКЉУЧЕНОГ С ММФ-ом У 2009. ГОДИНИ

(СТАЊЕ ДУГА НА ДАН 31. ДЕЦЕМБРА 2011)

	-У еврима-					
	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	Све укупно
Главница	207,428,798	671,807,783	587,570,050	136,998,953	13,807,889	1,617,613,473
Камата	17,837,705	13,396,424	5,729,749	1,063,035	61,162	38,088,074
Укупно	225,266,502	685,204,207	593,299,799	138,061,988	13,869,051	1,655,701,547

Напомене:

- Примењен курс на дан 31. децембра 2011. од 1 СПВ = 1,182689 EUR.
- Укупно одобрена средства у оквиру SBA који је закључен јануара 2009. износе 2.619.120.000 СПВ (3.097.603.400 EUR).
- Имајући у виду платнобилансну позицију и ниво девизних резерви искоришћен је износ од 1.367.742.500 СПВ (1.617.616.547 EUR).
- Износ главнице по основу коришћења средстава аранжмана отплаћује се у осам тромесечних једнаких рата.
- Отплата се врши у приоду од три године и три месеца до пет година од датума повлачења сваке појединачне транше.
- Износ камате по основу коришћених средстава аранжмана отплаћује се тромесечно по променљивој каматној стопи коју утврђује ММФ (мења се недељно).
- За пројекције у табели коришћена је каматна стопа од **1,11%** на годишњем нивоу, важећа за период 26. децембар 2011 – 1. јануар 2012.

Подсетимо се на крају и једноставних истина...

П: Коме највише одговара раст вредности динара?

О: Свим грађанима и привреди са обавезама у девизама и приходима у динарима (нето увозници и девизни дужници).

П: Коме највише одговара пад вредности динара?

О: Свим нето извозницима који користе доминантно или у целини домаћи репроматеријал. То су исти они који треба да представљају носиоце новог привредног развоја заснованог на извозу и који истовремено, по правилу, отварају највише домаћих радних места по јединици бруто домаћег производа.

П: Да ли је и у режиму флексибилног девизног курса могуће елиминисати ризик промене курса?

О: ДА, коришћењем инструмената за заштиту од девизног ризика (девизни хеџинг).

П: Да ли земље с недовољно конкурентном и увозно оријентисаном привредом које годинама упорно троше више него што производе, које одлажу структурне реформе, не привлаче довољно страних директних инвестиција и не испољавају реформски напор (какав је нпр. активан аранжман с ММФ-ом) могу на средњи и дуги рок да имају релативно стабилан девизни курс?

О: НЕ и нема те централне банке и тих девизних резерви које то могу променити.