

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



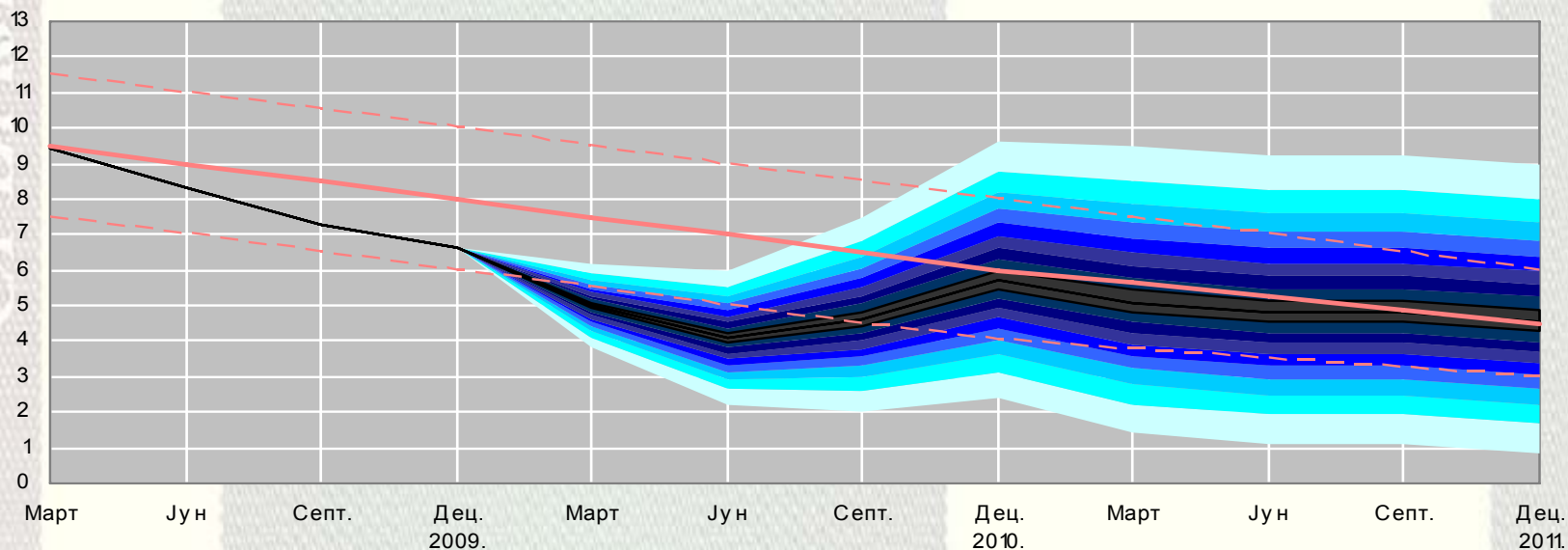
Економска криза - ефекти и активности Народне банке Србије

Радован Јелашић – гувернер, Народна банка Србије

Подгорица, 7.мај 2010. године

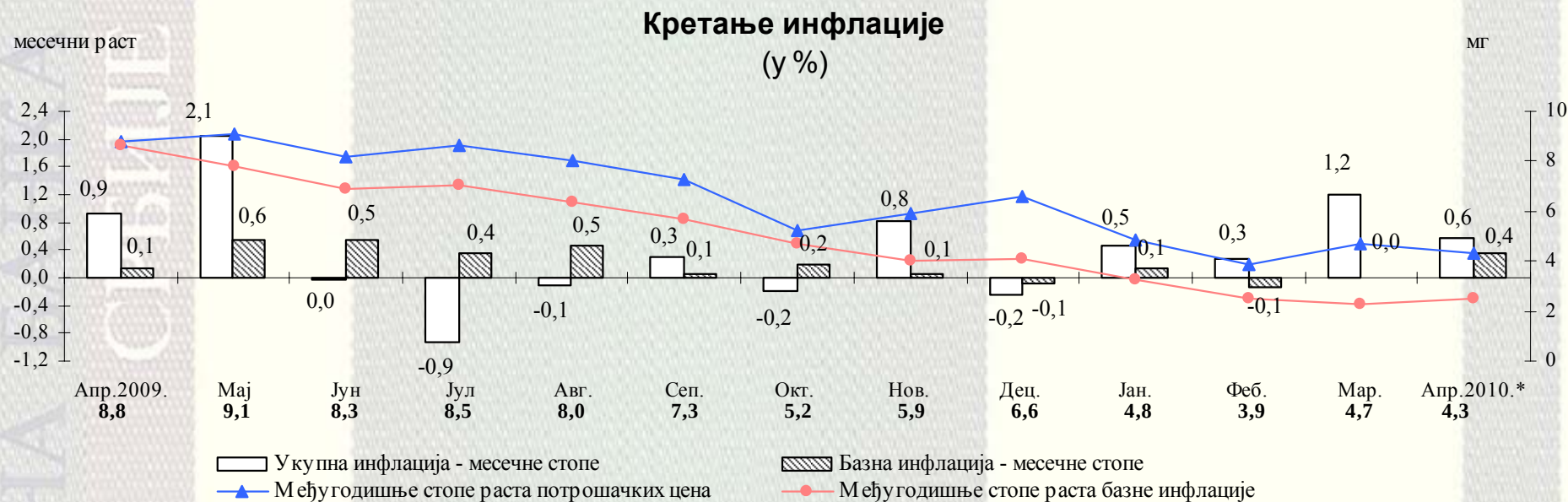
Тек крајем 2010. године инфлација ће се приближити циљу и током 2011. године ће се кретати око циља

Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- У првој половини 2010. године инфлација ће највероватније остати испод доње границе, да би се затим приближила циљу за крај 2010. године од $6 \pm 2\%$;
- Инфлација би крајем године по основу садашњих пројекција, требала бити око 5%;
- Крајем 2010. и током 2011. године очекујемо да ће се инфлација кретати око циља.

У априлу настављено успоравање међугодишњег раста потрошачких цена

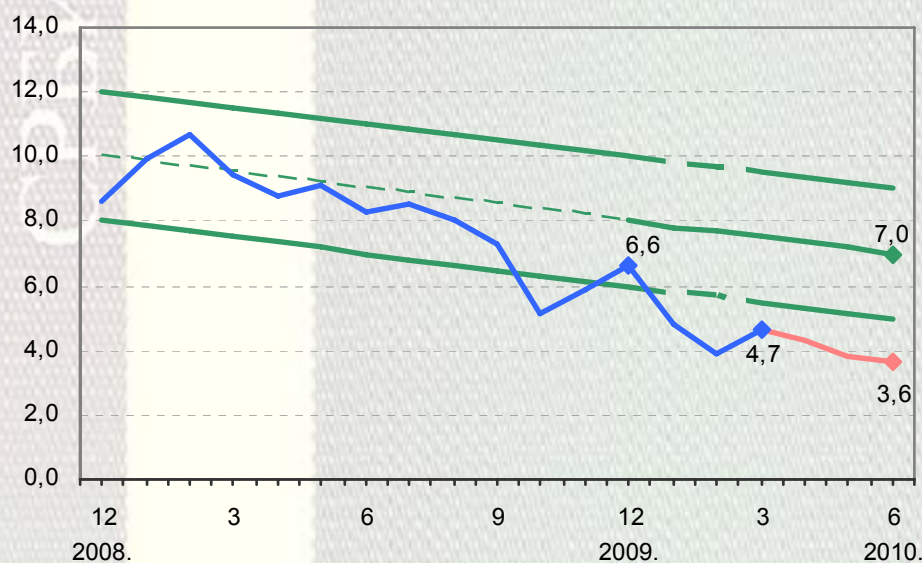


*процена НБС

- Процењујемо да ће раст потрошачких цена у априлу износити око 0,6% (4,3% мг);
- Базна инфлација у априлу оствариће 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%).

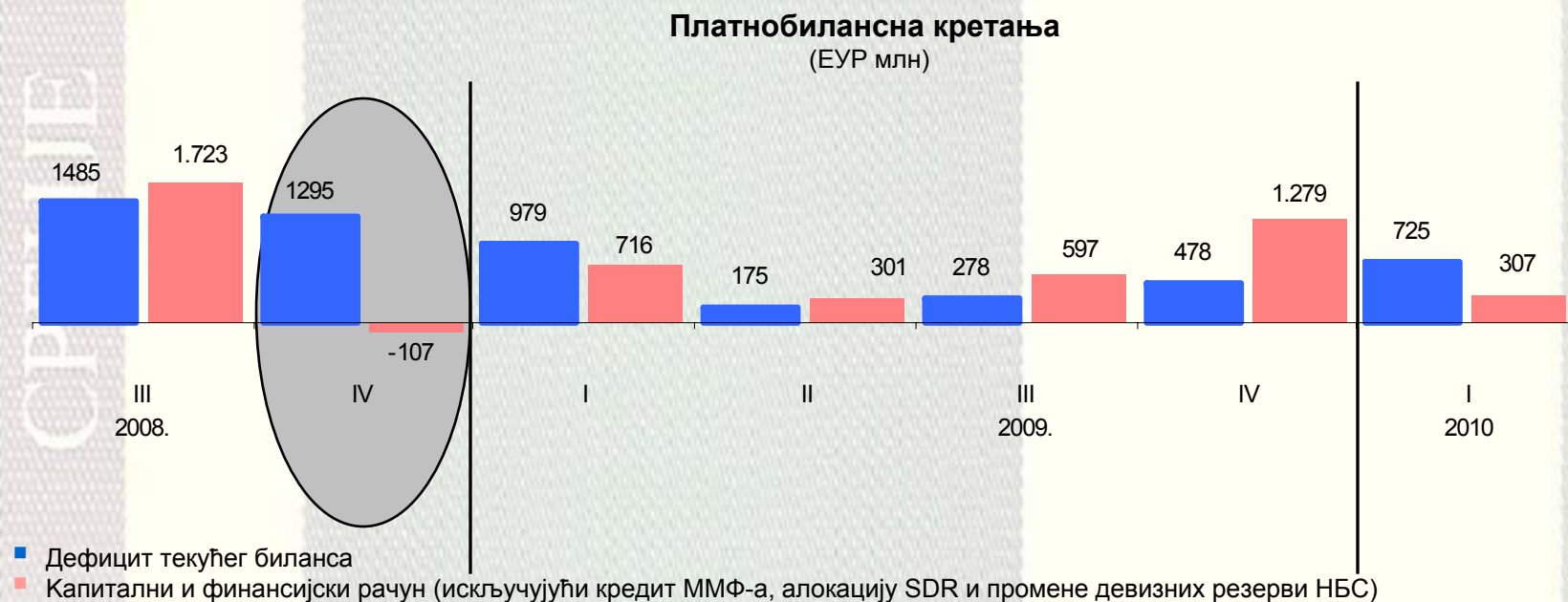
Очекује се наставак пада годишњих стопа инфлације у првој половини 2010. године

Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



- У другом тромесечју очекује се раст потрошачких цена од око 2,0%;
- Процењујемо да ће инфлација на крају јуна износити око 3,6% (циљ за јун је $7,0 \pm 2\%$);
- Инфлација је тренутно ниска, али постоје ризици да се она повећа у наредном периоду по основу:
 - корекције навише цена хране,
 - могућег повећања регулисаних цена изнад договореног ($9,0 \pm 2\%$);
 - могућег преноса ефекта депресијације на базну инфлацију,
 - најављеног повећања текуће потрошње (зараде и пензије).

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



- Нето СДИ у 2009. години износе око ЕУР 1,4 млрд;
- Банкарски сектор се у 2009. години нето задужио у износу од око ЕУР 890 млн (од чега око ЕУР 400 млн по основу краткорочних кредита), а предузећа су се раздужила у износу од око ЕУР 850 млн – овај тренд се наставио и у првом тромесечју 2010. године: предузећа - ЕУР 77 млн а банке + ЕУР 395 млн;
- У 2010. години очекује се нето прилив по основу СДИ од око ЕУР 1,4 млрд, што би уз нето дугорочно задуживање свих сектора од око ЕУР 1,3 млрд обезбедило покриће планираног текућег платног дефицита од ЕУР 2,5 млрд.

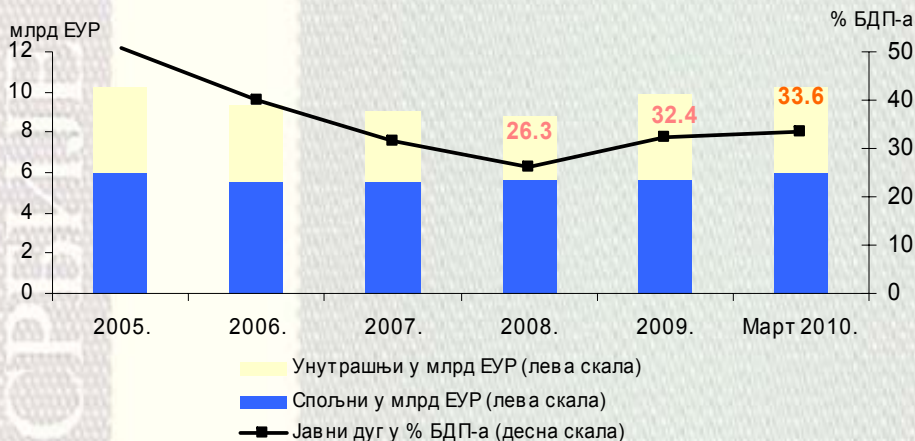
Пад економске и спољнотрговинске активности одразио се и на смањење текућег дефицита



- Услед пада спољнотрговинског дефицита и већих прилива по основу дознака, текући дефицит платног биланса је значајно смањен на 5,7% БДП-а;
- Са очекиваним опоравком економске активности у 2010. години (раст БДП-а од 1,5%), очекује се повећање учешћа текућег дефицита у БДП на 8%.

Одржање економског раста захтева фискални стимуланс инвестиционе тражње а не текуће потрошње

Јавни дуг Републике Србије*



*Извор: Министарство финансија РС.

Извори повећања јавног дуга Републике Србије у 2009. години (у ЕУР млн)



* Не укључујући отпис дела дуга Косова и Метохије од стране Светске банке (ЕУР 381,3 млн).

- Србија и надаље има низак ниво јавног дуга и поред знатног повећања у 2009. години;
- За сада се не поставља питање одрживости јавног дуга – ниво није проблематичан, али јесте динамика увећања (+6,1% БДП-а током 2009. године), неповољна валутна структура (свега 12,8% у РСД) и његова намена (потрошња);
- У 2009. години повећани су девизни и динарски депозити државе код НБС за ЕУР 439,5 млн укључујући и приход од продаје НИС-а од ЕУР 400 млн, као и макро-финансијску помоћ од ЕУ од ЕУР 50 млн!
- Предстојећа денационализација ће додатно повећати јавни дуг!
- Од пресудне важности је да се ова средства инвестирају, а не да покривају текућу потрошњу!

Ниво девизних резерви је на задовољавајућем нивоу

Кретање девизних резерви Народне банке Србије
(у ЕУР млрд)

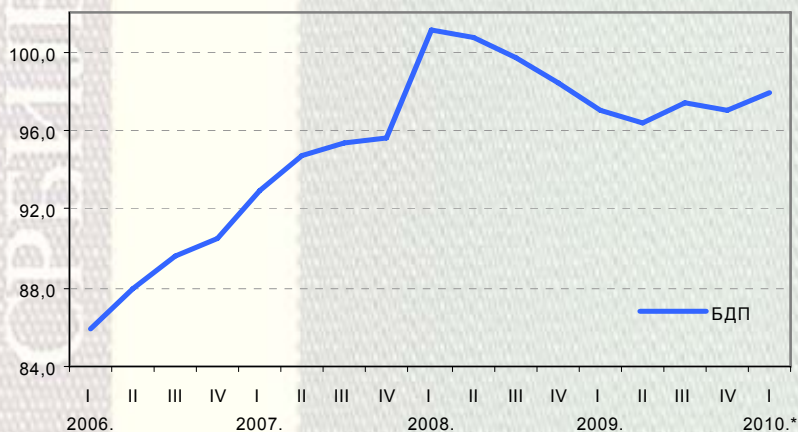


- Девизне резерве НБС су од краја 2008. године повећане за ЕУР 2,74 млрд и тренутно износе ЕУР 10,9 млрд;
- У оквиру *stand-by* аранжмана са ММФ-ом, у циљу јачања девизних резерви, Србија је у току 2009. године повукла две транше кредита, а у априлу 2010. године је повучена половина треће транше, тако да тренутно дуг износи ЕУР 1,3 млрд (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;

2010. година 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	-3,0	1,5
Домаћа тражња	14,8	8,7	-15,0	-0,2
Укупна финална потрошња	9,4	6,1	-5,2	-1,1
Инвестициона потрошња	5,4	2,6	-9,8	0,9
Нето извоз (извоз - увоз)	-7,9	-3,2	12,0	1,7

*Прогноза НБС

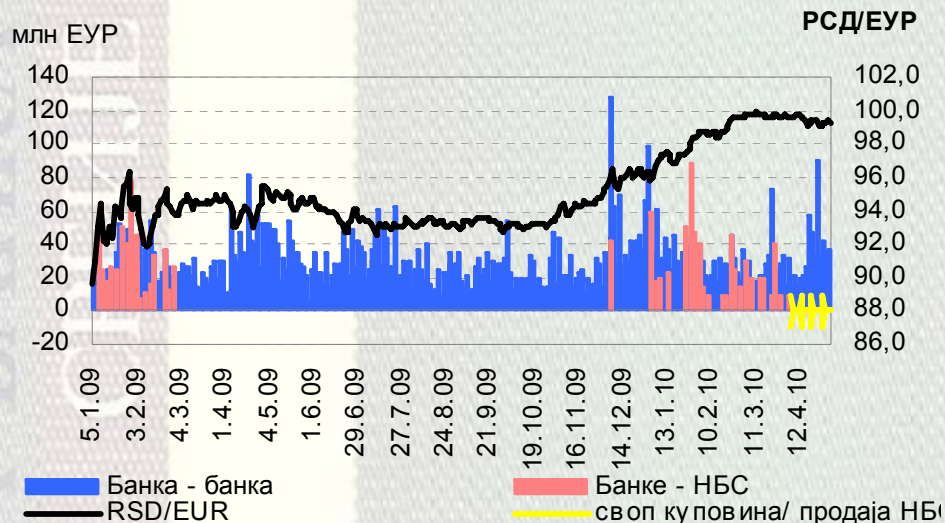
- У 2009. години остварен је пад економске активности од 3,0%. Овај пад је проузрокован смањењем екстерне и домаће (пре свега инвестиционе) тражње. То је компаративно повољан резултат у условима светске економске кризе;
- Укупна индустријска производња у марту бележи раст од 2,7% мг, који је, великим делом, резултат ниске прошлогодишње базе. Десезонирани подаци показују месечни пад од 1,2%;
- У 2010. години очекујемо опоравак и раст БДП-а од 1,5%, који ће бити заснован на расту извозне тражње и инвестиција. Потрошња домаћинстава ће бити у благом паду, док нето извоз постиже позитиван допринос који указује на очекивани бржи раст извоза од увоза.

Крив за курс?!



У марту и априлу се кретање курса динара према еврџ стабилизовало

Промет на МДТ-у и курс



Флукутације курса		Интервенције
јануар	-2.6%	ЕУР 245,5 млн
фебруар	-1.2%	ЕУР 196 млн
март	-0.1%	ЕУР 190 млн
април	+0.5%	ЕУР 5 млн

- Депресијацијски притисци на динар од новембра прошле до фебруара ове године резултат су деловања сезонских фактора, као и смањеног прилива девиза у банке од почетка године. У датом периоду, динар је ослабио за око 6% према еврџ (прошле године у истом периоду 9%);
- У циљу спречавања прекомерних дневних осцилација курса и обезбеђења нормалног функционисања девизног тржишта, НБС је од почетка године продала банкама ЕУР 636,5 млн. Крајем децембра 2009. године, НБС је од државе откупила ЕУР 485 млн;
- 6. априла 2010. године уведене су тромесечне аукције своп куповине и продаје девиза, на којима је НБС до сада банкама своп продала ЕУР 49,2 млн, а од банака своп купила ЕУР 42,5 млн.

Нашу монетарну и пруденцијалну политику одређују висок степен евроизације и пливајући девизни курс (!?)

Зашто су нам потребне веће мере заштите?

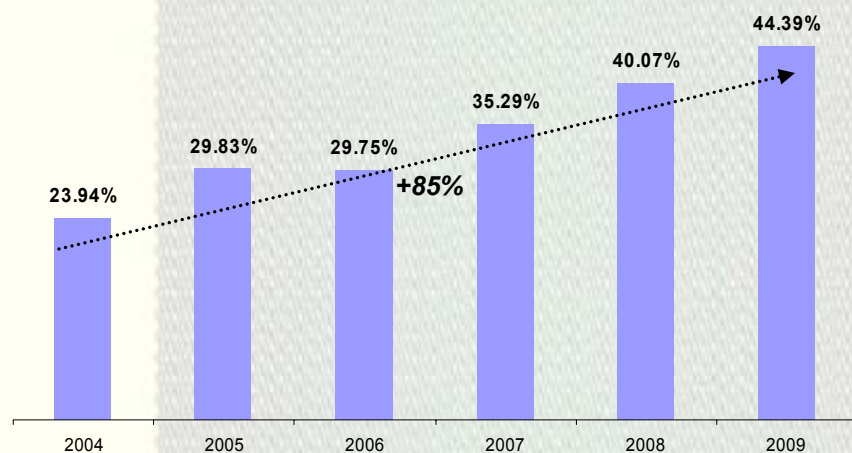
1. Лоше искуство у погледу макроекономске нестабилности: а) висока инфлација, б) фиксни девизни курс током одређеног временског периода, в) ригидна фискална политика, г) крах финансијског система током деведесетих, укључујући пирамидалне банке...
2. Флексибилан девизни курс;
3. 92% штедње физичких лица је индексирано у страној валути, као и 79% одобренних кредита (март 2010.);
4. Нисмо чланица, па чак ни кандидат за чланство у ЕУ;
5. Низак ниво свести о томе зашто влада треба да подржи ("стране") банке у Србији...

Која врста мера заштите?

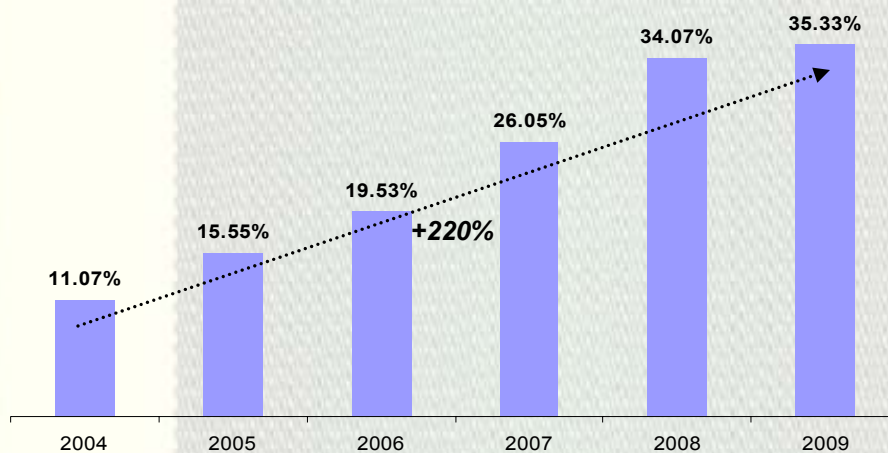
1. Виша вредност показатеља адекватности капитала;
2. Виша референтна каматна стопа како би висок степен ликвидности добио на атрактивности;
3. Рестриктивнији надзор пословања банака – већа резервисања за а) банке које бележе натпросечан раст, б) валутно незаштићене дужнике...;
4. Програм са ММФ-ом;
5. Побољшана власничка структура банкарског сектора...

НБС није била посебно успешна у спровођењу антицикличне политике ...

Кредитни портфељ банака
(удео у БДП-у)



Задуживање привреде у иностранству
(удео у БДП-у)

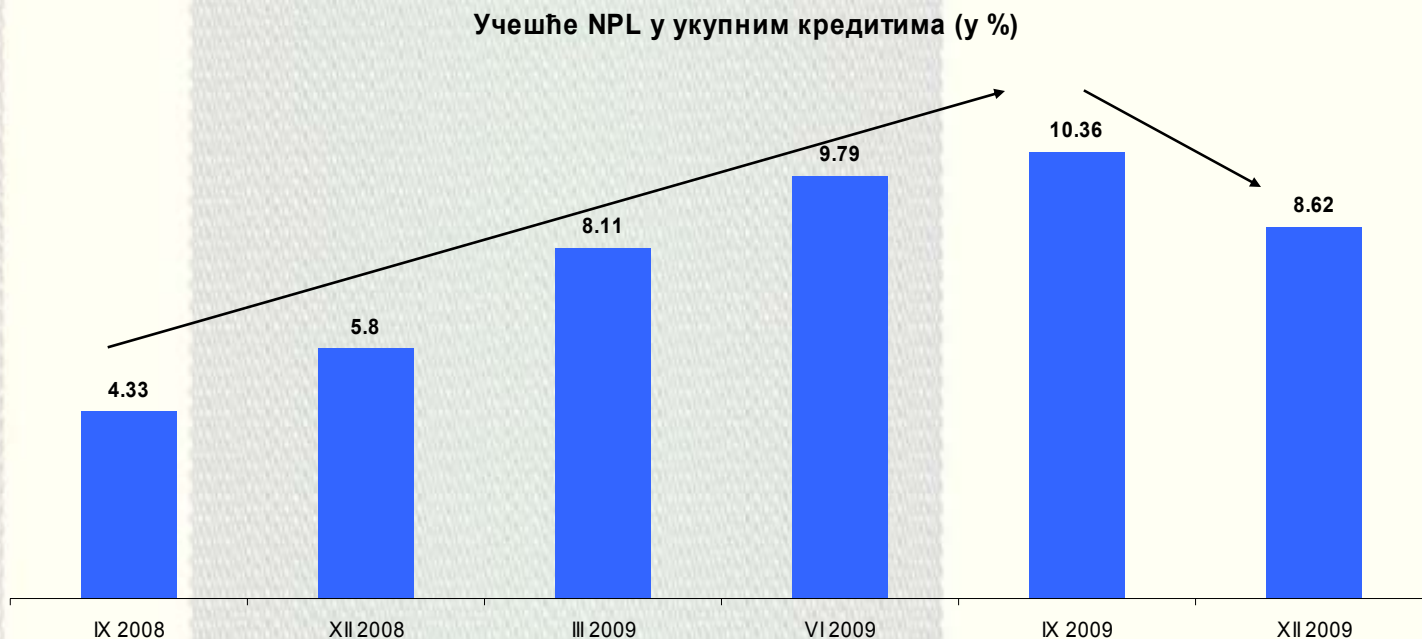


...али је успела да значајно ојача капиталну базу банака и допринесе повећању ликвидне активе!

Иако је током година економског раста била на удару жестоких критика, антицикличност данас сви хвале

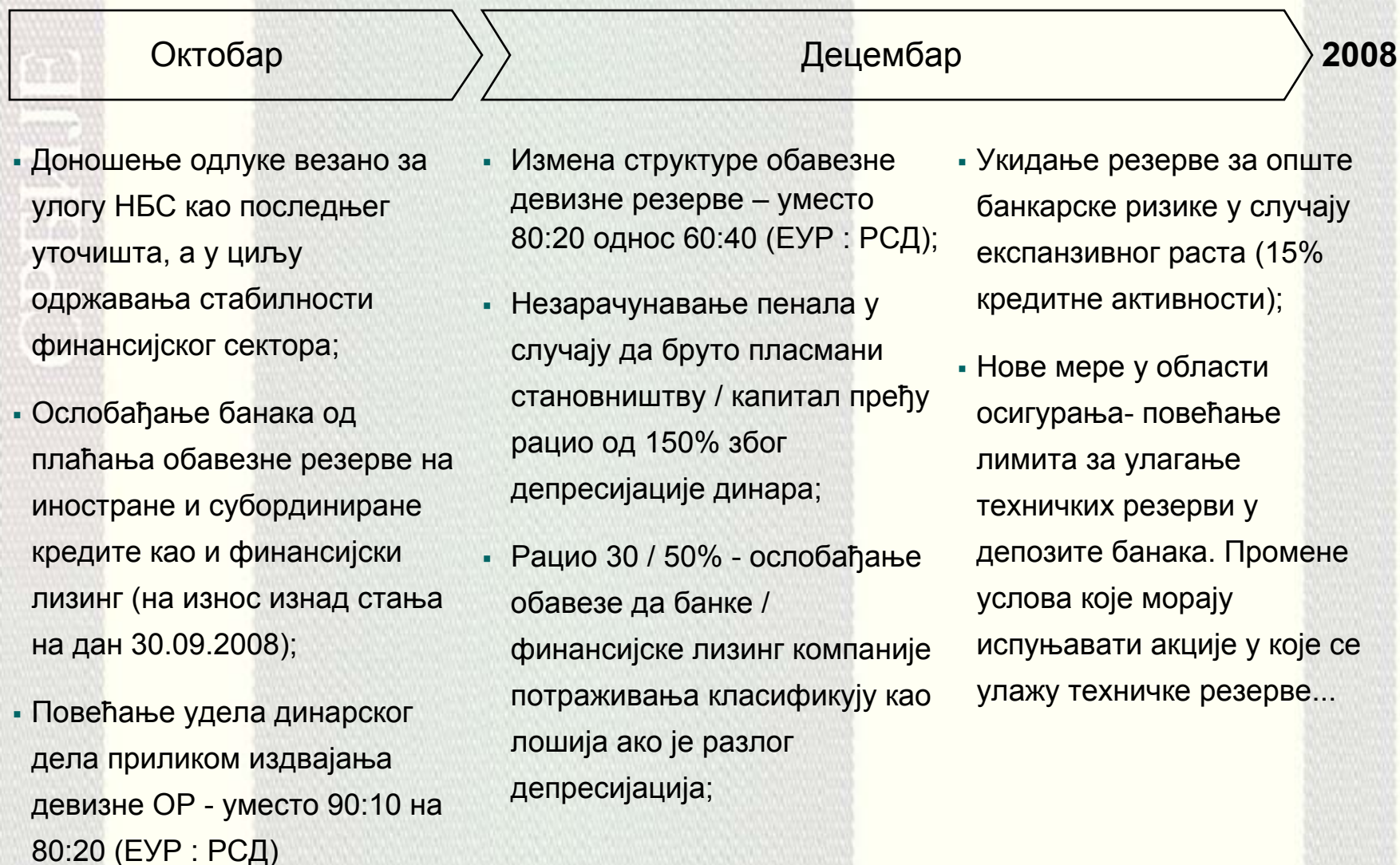
- Политичари, предузећа, становништво, страни инвеститори... па чак и неке међународне финансијске институције били су против рестриктивне политике коју је водила централна банка;
- Уобичајени коментари на рачун Народне банке Србије били су да је њена политика “беспотребно рестриктивна”, да “спречава слободно кретање капитала” и “чини задуживање претерано скупим”, ...;
- Висок ниво показатеља адекватности капитала је последица понашања банака у Србији;
- Што је политика НБС била рестриктивнија, брже су се развијали алтернативни начини финансирања (задуживање у иностранству), укључујући операције лизинга и факторинга;

НБС не очекује додатно знатно повећање проблематичних кредита (NPL) у укупним кредитима



- Након периода значајног повећања проблематичних кредита од септембра 2008. године, у Q4 2009. године њихов обим је стагнирао и учешће у укупним кредитима се смањило;
- Стрес тест банкарског сектора је потврдио да због високог нивоа адекватности капитала и у случају додатног погоршања кредитног портфела солвентност сектора остаје на задовољавајућем нивоу;

НБС је континуирано прилагођавала своју регулативу у циљу амортизовања негативних ефеката светске економске кризе



НБС је континуирано прилагођавала своју регулативу у циљу амортизовања негативних ефеката светске економске кризе

2009

Фебруар

- Отворена девизна позиција банака повећана на 20%;
- Стимулисање банака да се кредити а) конвертују у РСД, односно из CHF у EUR као и б) превремено враћају без додатних накнада;
- Повећан је проценат са 150% на 200% између пласмана становништву и основног капитала.

Мај

- Банке могу, уместо 40%, 35% динарске противвредности обрачунате обавезне резерве у еврима издвајати у динарима;
- Одобравање банкама кредита с роком доспећа најдуже до дванаест месеци (краткорочни кредити за ликвидност) и увођење девизних своп трансакција с Народном банком Србије.

Јун

а) Мере које проистичу из Бечке иницијативе (започета у марту 2009. године):

- краткорочни кредити за ликвидност;
- Swap трансакције.

б) Мере ван Бечке иницијативе:

- укидање рација 150% бруто пласмани становништву на капитал;
- укидање ограничења од 24 месеца на кеш кредитите.

...

Шта значи постепено смањење ОР за банке и њихове клијенте?

- Крајњи ефекат по банке је враћање ~ ЕУР 1,3 млрд (тј. ~ ЕУР 600 млн и РСД 75 млрд);
- Награда за банке које су спремне да повећају активност током кризе и у 2010. години;
- Подстиче се задуживање у иностранству на дуже рокове изузимањем субординираних обавеза и кредита МФО;
- У прелазном периоду, током 2010. године, стимулише се додатно задуживање, односно интерес банака да се и поред окончања Бечког споразума више ангажују у Србији.
- Потенцијално ниже каматне стопе...

Кључни изазов за Србију ће бити пре свега смањење потрошње

- Недавни догађаји су показали да Србија не може да приушти повратак на модел раста који је постојао пре кризе и који се заснивао на високој потрошњи, ниској домаћој штедњи и ниском извозу;

Главни изазов је спровођење структурних реформи усмерених на раст.

- Јавни сектор треба да смањи своје велике захтеве за средствима и да преузме вођство у преко потребној трансформацији привреде;
- Буџет за 2010. годину треба да буде извршен строго у складу с планираним дефицитом од 4% БДП-а, при чему акценат треба да буде стављен на ограничење потрошње.

Чему нас учи наша економска историја?

- Повратак на ранији модел раста заснован на претераној домаћој потрошњи је неприхватљив јер би нас довео до замке у којој се нашла Грчка;
- Криза нас је разбудила и указала на потребу спровођења стабилне економске политике;
- Степен повећања зарада у јавном сектору и пензија треба да буде економско, а не политичко питање;
- Проблем Србије је смањена домаћа тражња, али решење не може бити повећање текуће потрошње – за то, просто, недостаје новац – него повећање јавних инвестиција – за шта ипак имамо новац!!!;
- **Остаје да се види да ли промена економске политике одражава само потребу (програм с ММФ-ом) или промену модела понашања (Србија је постала свесна да мора да се мења)!!!**

Кључно питање је како остварити раст у предстојећем периоду

Пре кризе

- Раст БДП-а заснован на домаћој тражњи, СДИ, задуживању у иностранству, повећаним јавним расходима...

Током кризе

- Замрзавање зарада и пензија уз знатно повећање јавног дуга.

Могућа решења после кризе

1) Повећање јавних инвестиција

- Извор: смањење текуће потрошње и додатно задуживање у иностранству.

2) Повећање извоза

- Извор: СДИ, реструктурирање јавних предузећа...

Нови модел раста ће све променити!

- Мање повећање домаће тражње;
- Јачање конкурентности
 - инвестиције
 - зараде/пензије
 - девизни курс...
- Структурне реформе
 - јавна потрошња (здравство, образовање, пензијски систем...)
 - приватизација
- Буџетски подстицаји/пореска реформа..

Закључак

- Криза је само делимично искоришћена за ефикасно макроекономско прилагођавање с обзиром на споро смањење јавних расхода, кашњење са структурним променама и веће учешће државе у привредним токовима;
- Висока стопа незапослености и даље расте, производња и инвестиције су на ниском нивоу. Све то је недовољно за осетно повећање животног стандарда;
- Подршка МФИ може да помогне и помогла је – почев од Бечке иницијативе преко финансијске подршке (СБ, ЕИБ, ЕБРД, KfW...) све до подршке економској политици (програм с ММФ-ом);
- Банке још увек оклевају с одобравањем кредита упркос доста оптимистичнијим прогнозама (раст БДП-а, смањење дефицита текућег рачуна, јачање девизног курса...);
- Координација између супервизора у земљи и иностранству је побољшана, али губи на интензитету...

У Србији и данас постоје многе заблуде везане за функционисање економије

- Курс је основни фактор инфлације тј. курс детерминише инфлацију;
- Инфлација подстиче привредни раст;
- Животни стандард одређује курс а не инфлација;
- НБС је одговорна за ниво курса;
- Нормално је да трошимо више него што производимо и зарађујемо;
- Социјални трансфери и субвенције су мали, а оптерећење привреде високо;
- Влада и НБС су ту да гарантују одсуство ризика: добици су појединачни а губици општи (резултат економске политике).