



Монетарна политика: текућа кретања и изазови

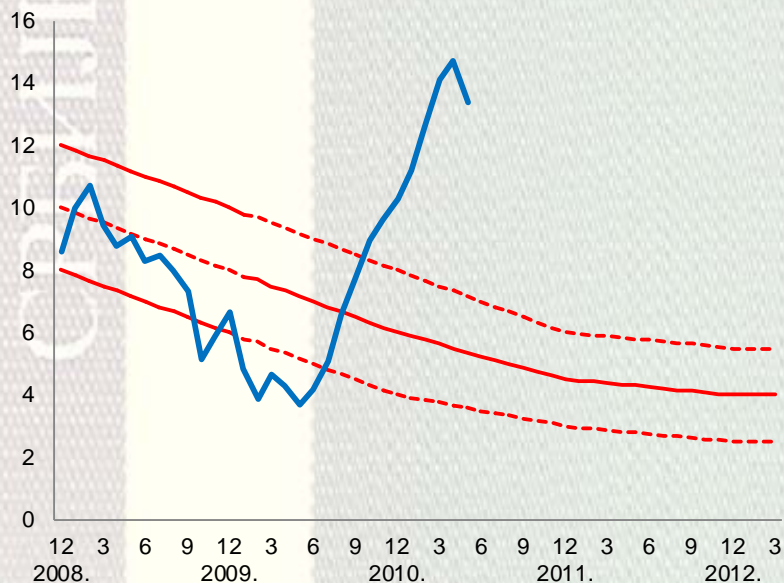
Бојан Марковић – вицегувернер Народне банке Србије

Летњи Вивалди Форум: “Планирајмо 2012.”

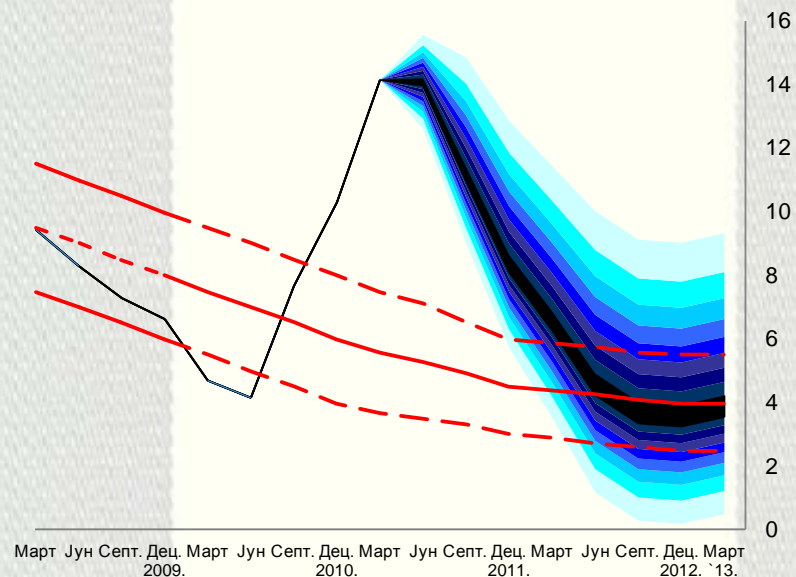
Мокра Гора, 23-25. јун 2011. године

Инфлација од маја на силазној путањи

Графикон 1. Кретање инфлације са циљем и границама одступања (у %)



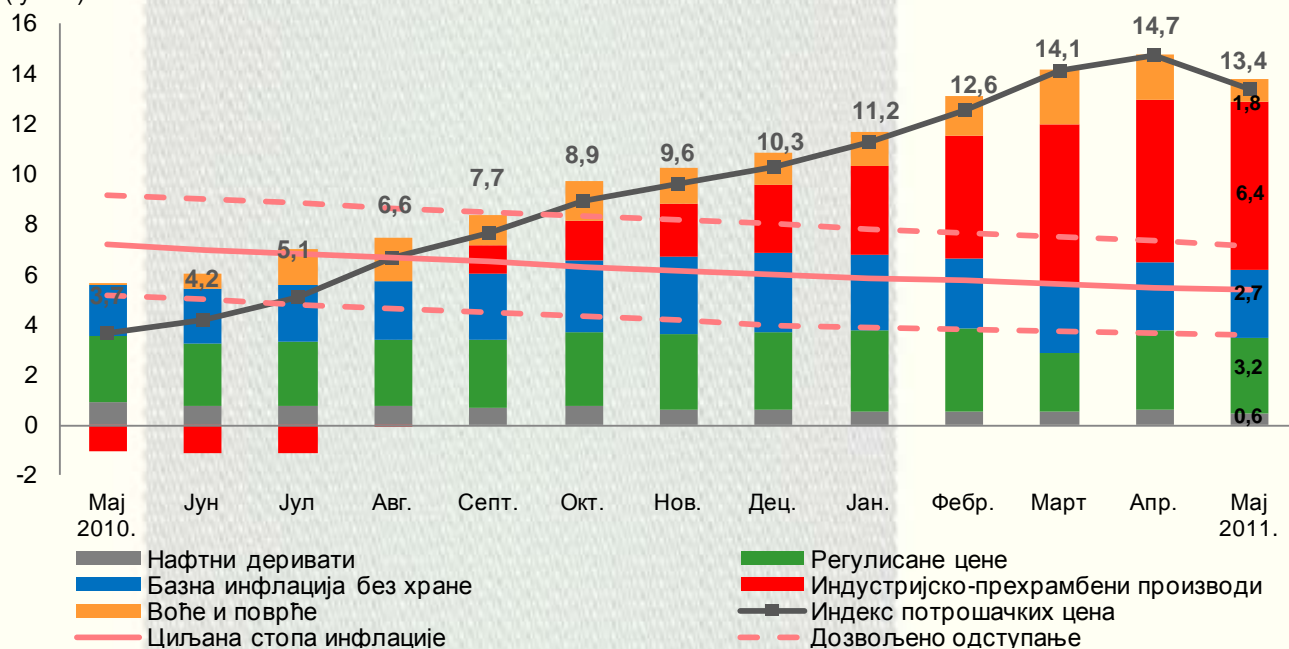
Графикон 2. Пројектована инфлација (међугодишње стопе, у %)



- Инфлација је достигла врх циклуса у априлу. Повратак у границе циља очекује се током П1 2012. године;
- На пад инфлације утицаће мере монетарне политике, стабилна инфлациона очекивања, ниска агрегатна тражња, као и постепено слабљење инфлаторних притисака по основу цена хране.

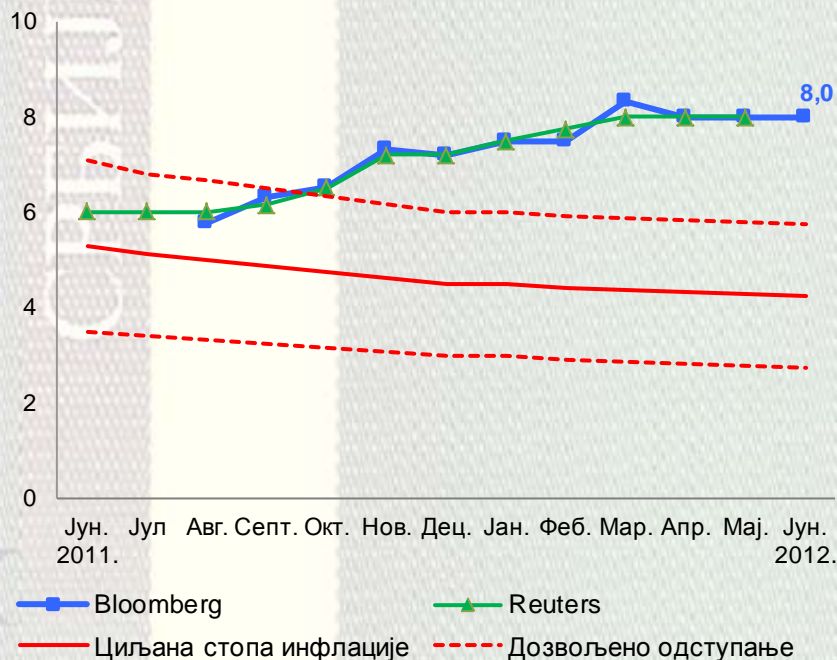
Од априла стабилизација цена хране

Графикон 3. Допринос компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији (у п.п.)

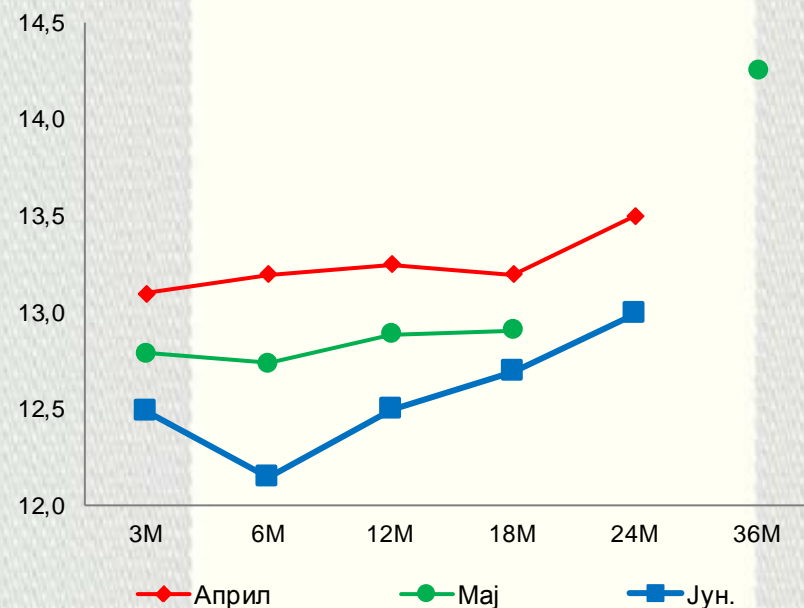


Инфлациона очекивања стабилна

Графикон 4. Очекивана инфлација финансијског сектора и циљана инфлација за наредну годину (међугодишње стопе, у %)



Графикон 5. Крива приноса на динарске државне хартије од вредности (крај периода, у %, на годишњем нивоу)

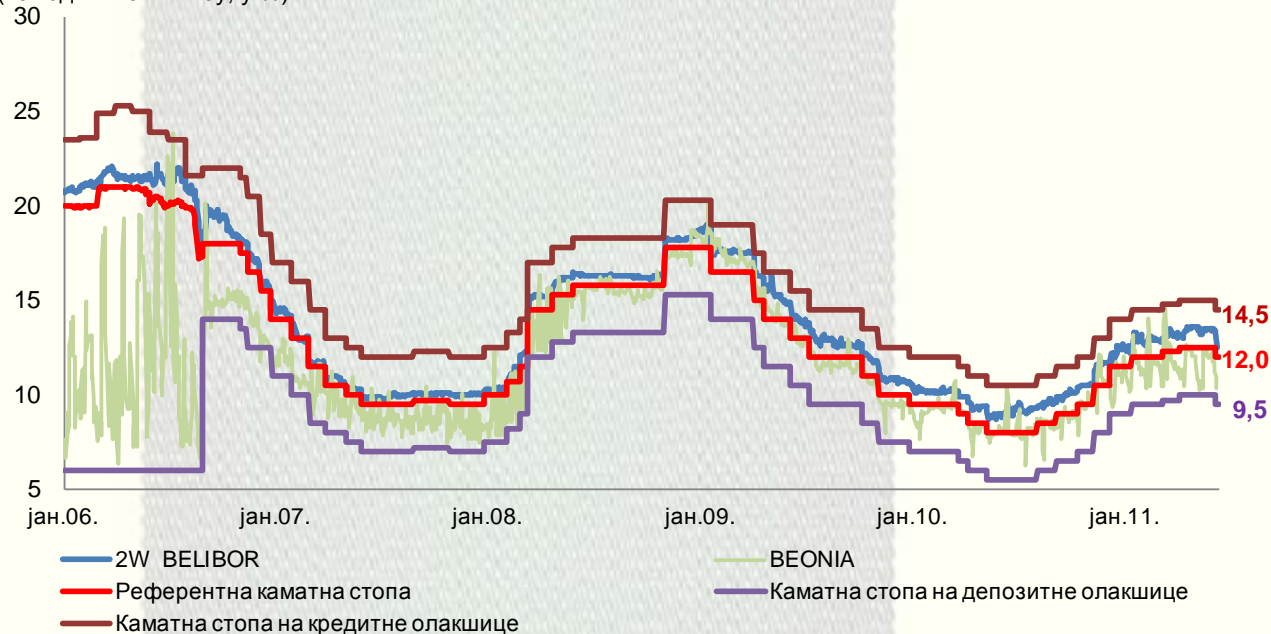


- Инфлациона очекивања финансијског сектора за наредних годину дана, према резултатима анкете агенције Блумберг, у јуну су, већ трећи месец заредом, остала непромењена (на нивоу од 8%), али су и даље изнад циља НБС за тај период;
- Ипак, од априла је приметан пад извршних стопа на примарном тржишту државних ХоВ, што се може тумачити као пад инфлационих очекивања.

Почео је нови циклус релаксације монетарне политике

Графикон 6. Кретање коридора каматних стопа Народне банке Србије и каматних стопа на тржишту новца

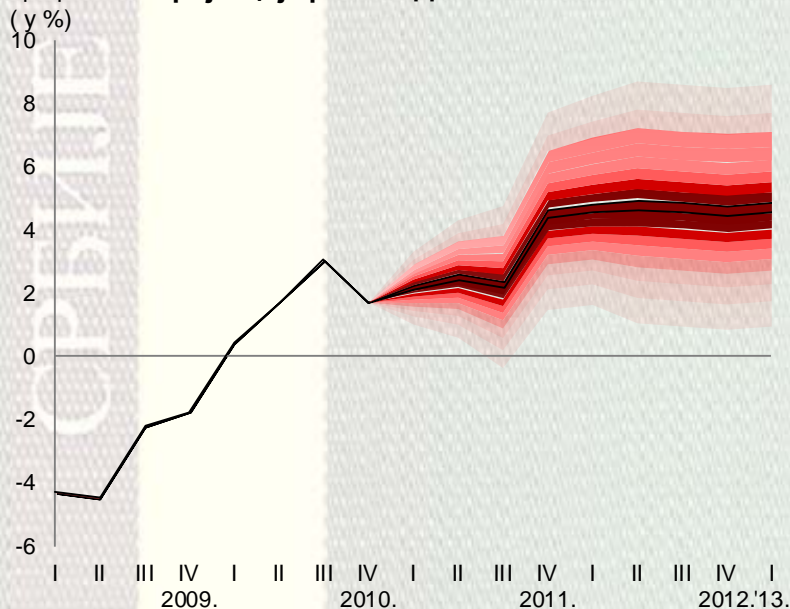
(на годишњем нивоу, у %)



- У претходном циклусу волатилност каматне стопе је била мања него у ранијим циклусима.

Успоравање раста економске активности у Т2

Графикон 7. Пројекција раста БДП-а

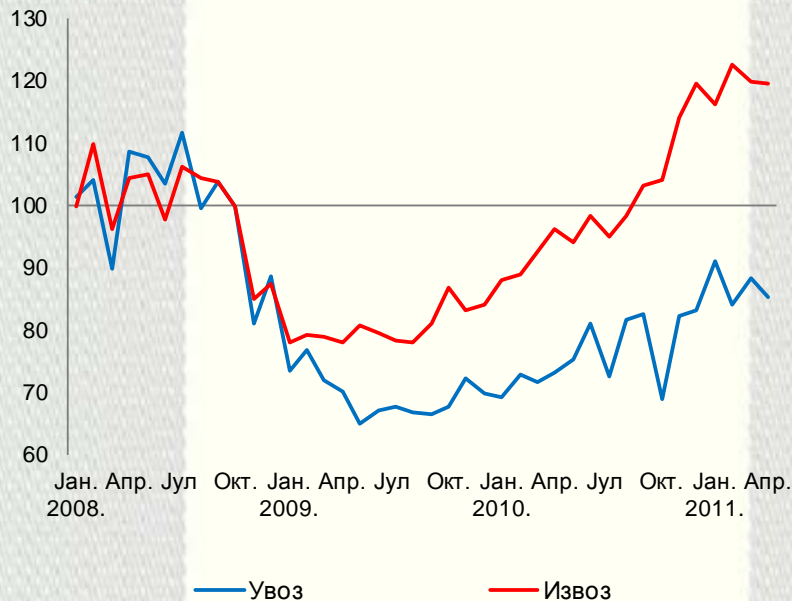


* Процена НБС.

- Имајући у виду кретање индикатора економске активности, процењујемо да ће у Т2 доћи до успоравања раста БДП-а на 0,3% дсз (1,7% мг);
- Нижи процењени раст БДП-а у Т2 2011. је у највећој мери последица пада индустријске производње услед започетих ремонта у гранама црне металургије и производње аутомобила;
- Од 2009. године, најзначајнији позитиван допринос у кретању економске активности потицао је од раста нето извоза. У наредном периоду очекујемо повећање инвестиција, што ће се одразити на раст увоза средстава за репродукцију и успоравање раста нето извоза.

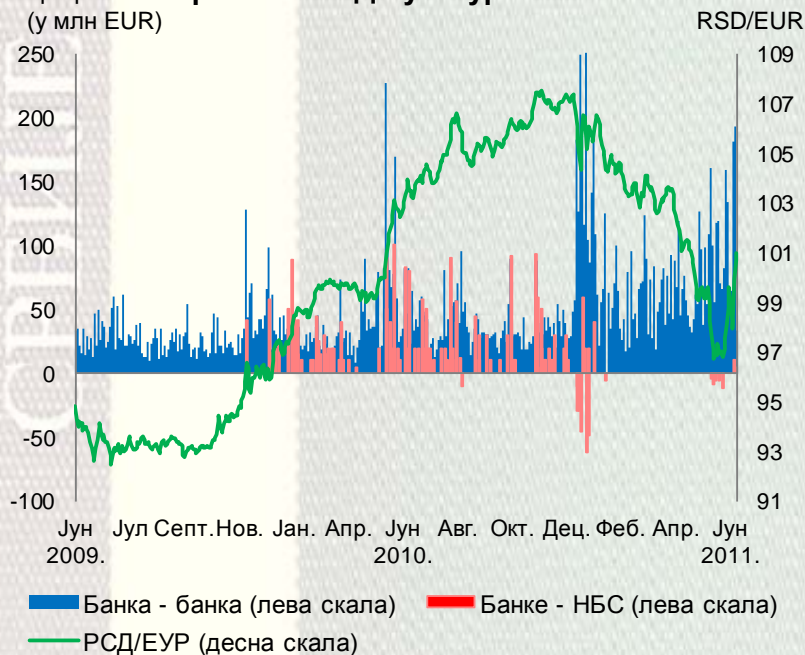
Графикон 8. Робна размена

(десезонирани подаци у еврима, 2008=100)

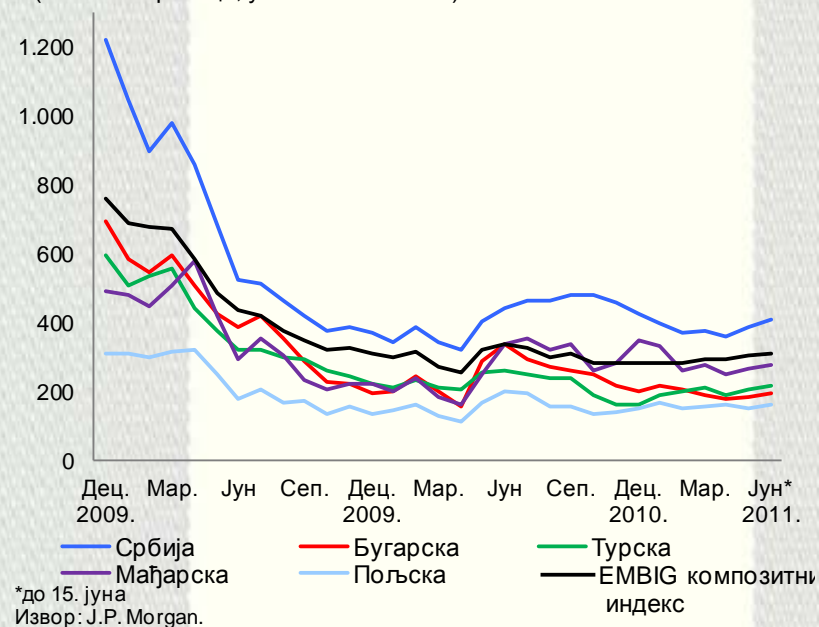


Релативно стабилна кретања на девизном тржишту

Графикон 9. Промет на МДТ-у и курс
(у млн EUR)



Графикон 10. Показатељ премије ризика – ЕМВІ по земљама
(месечни просеци, у базним поенима)



- Од почетка године динар је у односу на евро номинално ојачао за 4,3%. Јачање валута је забележено и у осталим земљама региона;
- Јачање динара резултат је побољшаног кредитног рејтинга, релативно високог каматног диференцијала и већег интереса инвеститора да улажу у Србију.

Повољније кретање кредитног рејтинга Србије и његових изгледа током кризе у односу на земље у региону

Промене кредитних рејтинга и њихових изгледа Србије и земаља у региону током кризе

Земља	Standard & Poor's					Fitch				
	Кредитни рејтинг (дугорочни)	Врста промене	Датум промене кредитног рејтинга (LT)	Изгледи	Датум промене изгледа	Кредитни рејтинг (дугорочни)	Врста промене	Датум промене кредитног рејтинга (LT)	Изгледи	Датум промене изгледа
Србија	BB-			негативни	11.3.2008.	BB-			негативни	23.12.2008.
	BB	повећан	16.03.2011.	стабилни	1.12.2009.				стабилни	11.11.2010.
Хрватска	BBB			негативни	27.10.2008.	BBB-			негативни	21.5.2009.
	BBB-	снижен	21.12.2010.							
Словенија	AA			негативни	23.12.2010.	AA			стабилни	
Македонија	BBB-			негативни	1.12.2008.	BB+			стабилни	4.11.2008.
	BB	снижен	1.5.2009.	стабилни	21.9.2009.				негативни	21.5.2009.
									стабилни	27.10.2010.
БиХ	B+	нови рејтинг	22.12.2008.	стабилни	22.12.2008.					
Црна Гора	BB+			негативни	14.4.2008.					
	BB	снижен	31.3.2010.							
Мађарска	BBB+			негативни	14.3.2008.	BBB+			негативни	17.10.2008.
	BBB	снижен	17.11.2008.	стабилни	2.10.2009.	BBB	снижен	10.11.2008.	стабилни	10.11.2008.
	BBB-	снижен	30.3.2009.	негативни	23.7.2010.	BBB-	снижен	23.12.2010.	негативни	2.3.2009.
									стабилни	6.6.2011
Румунија	BB+	снижен	10.11.2008.	стабилни	9.3.2010.	BB+	снижен	10.11.2008.	стабилни	2.2.2010.
Бугарска	BBB	снижен	30.10.2008.	негативни	30.10.2008.	BBB-	снижен	10.11.2008.	стабилни	10.11.2008.
				стабилни	1.12.2009.				негативни	30.4.2009.
									позитивни	24.5.2011.
Грчка	A-	снижен	14.1.2009.	негативни	16.3.2010.	A			стабилни	20.10.2008.
	BBB+	снижен	16.12.2009.			A-	снижен	22.10.2009.	негативни	12.5.2009.
	BB+	снижен	27.4.2010.			BBB+	снижен	8.12.2009.		
	BB-	снижен	29.3.2011.			BBB-	снижен	9.4.2010.		
	B	снижен	9.5.2011.			BB+	снижен	14.1.2011.		
ССС	снижен	13.6.2011.			B+	снижен	20.5.2011.			
Албанија	B+	нови рејтинг	19.4.2010.	стабилни	19.4.2010.					

Зашто светски економски аналитичари макроекономску ситуацију у Србији виде другачије од домаће јавности?

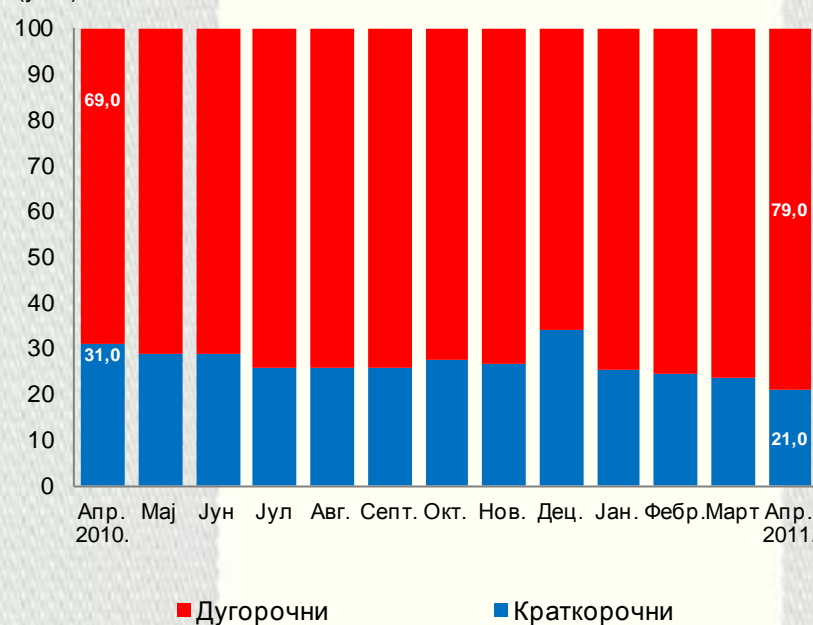
Повољнија структура задуживања...

Графикон 11. Задуженост привреде и становништва (у % БДП-а)



* Беле нумеричке вредности су у млрд ЕУР.

Графикон 12. Рочна структура спољног дуга банака (у %)



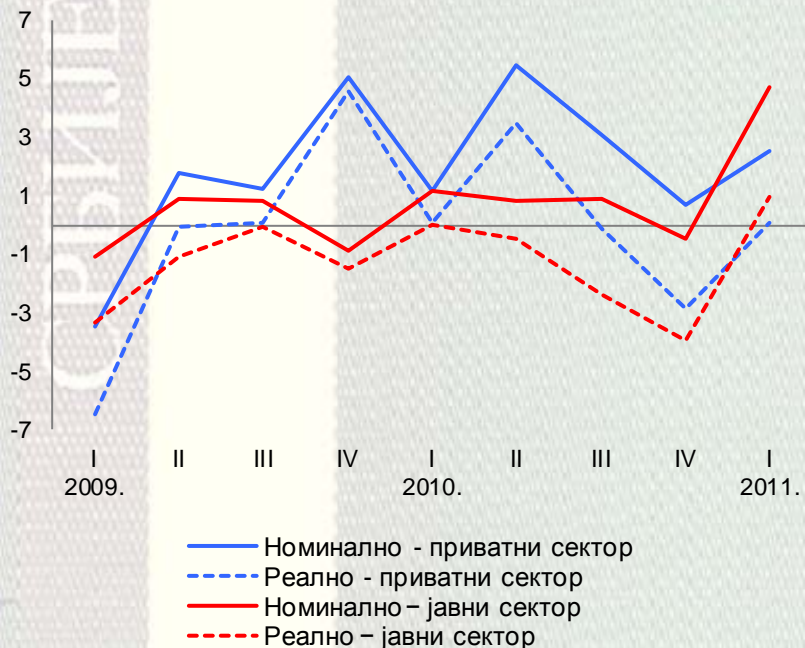
- Привреда мање користи прекограничне, а више домаће кредите;
- Банке мање користе краткорочне, а више дугорочне иностране изворе.

Зашто светски економски аналитичари макроекономску ситуацију у Србији виде другачије од домаће јавности?

Однос приватног и јавног сектора...

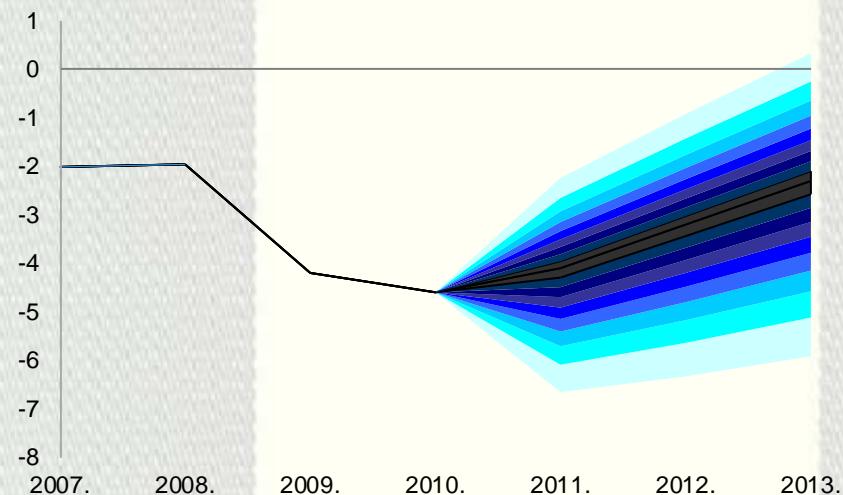
Графикон 13. Кретање просечних нето зарада –јавни и приватни сектор

(десезонирани подаци, тромесечни раст, у %)



Графикон 14. Пројектовани консолидовани буџетски резултат

(у % БДП-а)

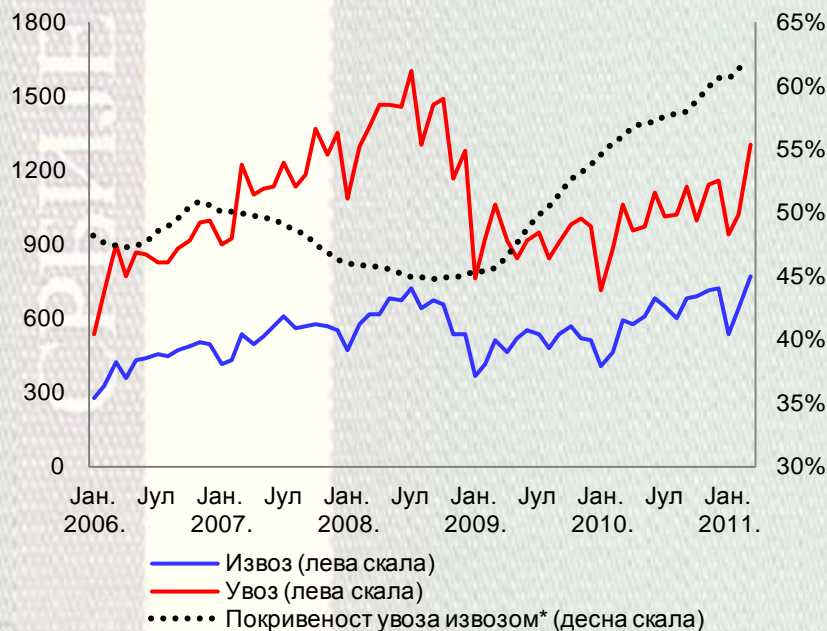


- Реалне зараде у приватном сектору нису пале колико у јавном сектору, иако је то делимично резултат смањења запослености у приватном сектору, поготово у ниже продуктивним пословима;
- Консолидовани буџетски дефицит у 2010. 4,6% БДП-а, а планирани дефицит у овој години је 4,1% БДП-а. До 2013. дефицит би постепено требало да се смањи на 2,3% БДП-а.

Зашто светски економски аналитичари макроекономску ситуацију у Србији виде другачије од домаће јавности?

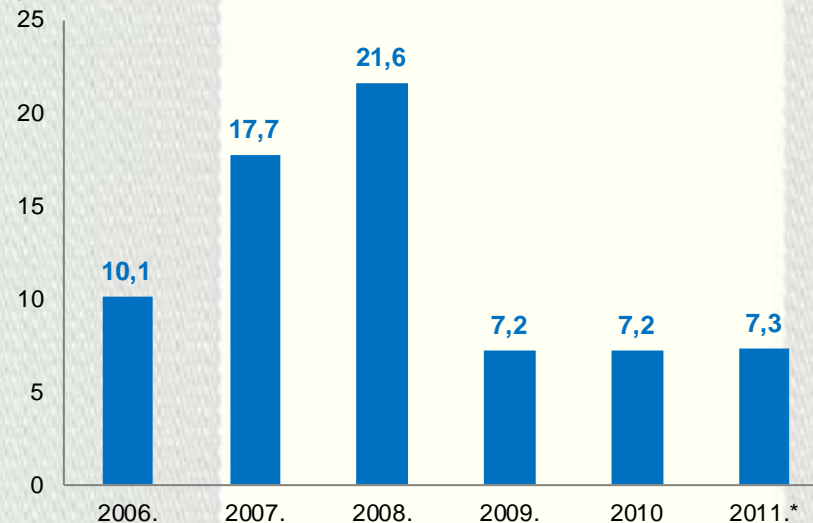
Смањивање екстерне неравнотеже...

Графикон 15. Кретање извоза и увоза
(у млн евра)



*Покретни просеци претходних дванаест месеци.

Графикон 16. Дефицит текућег рачуна платног биланса
(у % БДП-а)



* Процена НБС.

- Захваљујући смањењу трговинског дефицита и већем приливу по основу дознака, текући дефицит је сведен на одрживији ниво;
- У 2011. години дефицит текућег рачуна требало би да буде на приближно истом нивоу као и прошле године – око 7,3% БДП-а, док за 2012. годину очекујемо дефицит од 7,7% БДП-а;
- Ниво извоза је тренуто за око 16% изнад преткризног нивоа док је увоз око 17% испод нивоа пре кризе;
- У Т1 је покривеност увоза извозом износила 60%.

Зашто светски економски аналитичари макроекономску ситуацију у Србији виде другачије од домаће јавности?

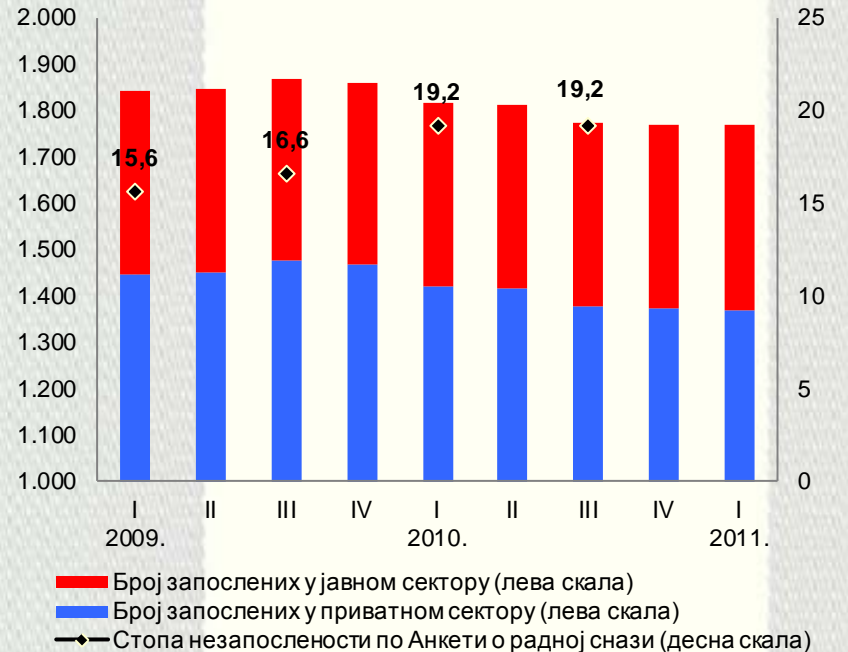
Дакле, позитивно прилагођавање, али болно за потрошњу...

Графикон 17. Доприноси међугодишњем расту БДП-а (у п.п.)



* Процена НБС.

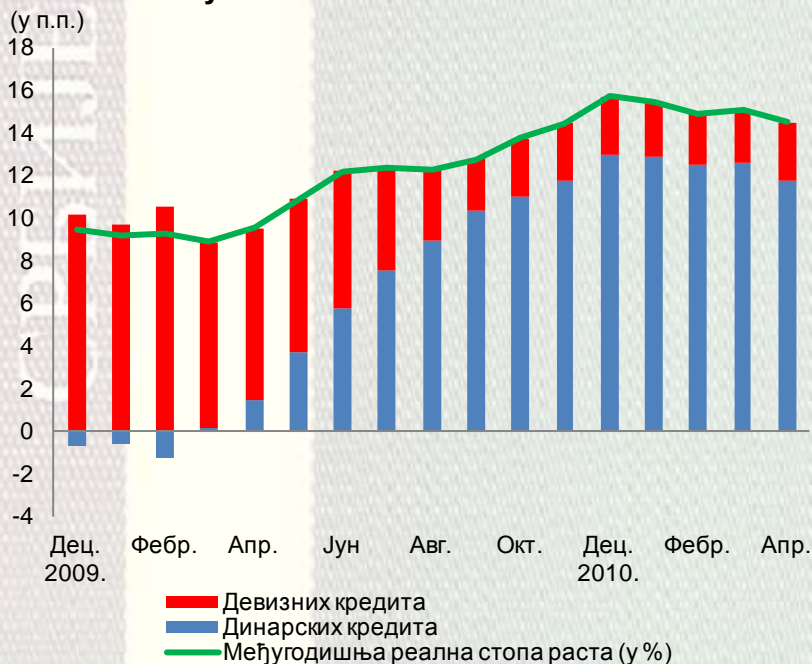
Графикон 18. Кретања на тржишту рада (у хиљадама)



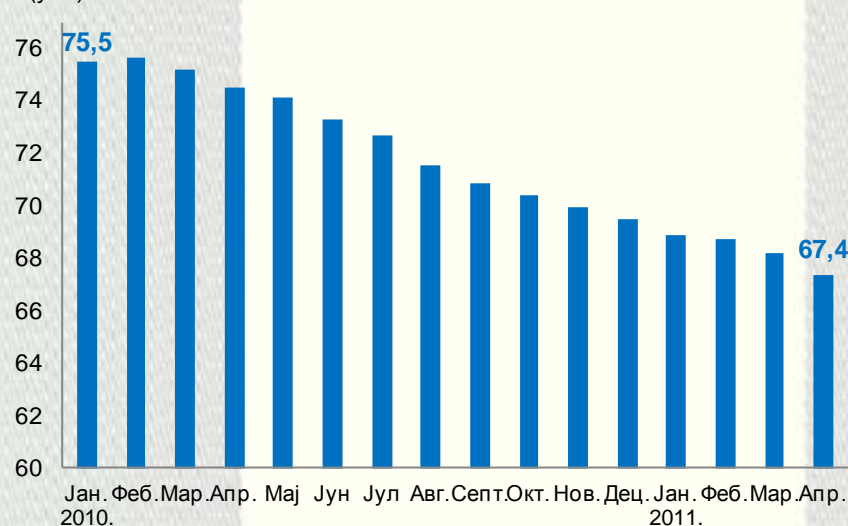
- Неопходна структурна прилагођавања нужно иду на терет потрошње. Такође, структурно прилагођавање захтева раст продуктивности, односно смањивање запослености у приватном сектору и зарада у јавном сектору.
- Да ли постоје алтернативе и друштвени консензус у погледу неопходности прилагођавања?
 - ✗ Враћање на стари модел раста
 - ✗ Одлагање прилагођавања
 - ✓ Наставак прилагођавања уз социјалну заштиту најугроженијих.

Наставак, иако благо успорен, раста кредитне активности уз даљи раст динаризации

Графикон 19. Доприноси расту кредита привреди и становништву



Графикон 20. Учешће индексираних и девизних кредита привреди и становништву у укупним (у %)



- Од почетка године спорији раст кредита приватном сектору (реална мг стопа раста у априлу је износила 14,8%). Раст пласмана банака у 2011. заснован је пре свега на домаћим изворима финансирања;
- У првих пет месеци је одобрено око ЕУР 885 млн (РСД 86 млрд) субвенционисаних кредита;
- Учешће индексираних и девизних кредита у укупним се и даље смањује. Од укупно новодобрених кредита у прва четири месеца 2011. године 42% се односило на чисто динарске кредите;
- Учешће проблематичних зајмова (NPL) у априлу износи 17,4% - за сектор становништва непромењено у односу на март (8%), а за сектор привреде повећано (на 22,6%). Адекватност капитала банкарског сектора на крају Т1 2011. године износи 20,4% док однос резервисања за губитке и бруто NPL-ова износи 134%.

Стратегија динаризации у Србији је један од најважнијих средњорочних циљева НБС

- **Стратешки правци деловања:**

- Обезбеђење макроекономске стабилности (одржив привредни раст, ниска и стабилна инфлација, стабилност девизног курса);
- Развој динаског тржишта новца и капитала;
- Развој инструмената заштите од девизног ризика.

- **До сада предузети кораци:**

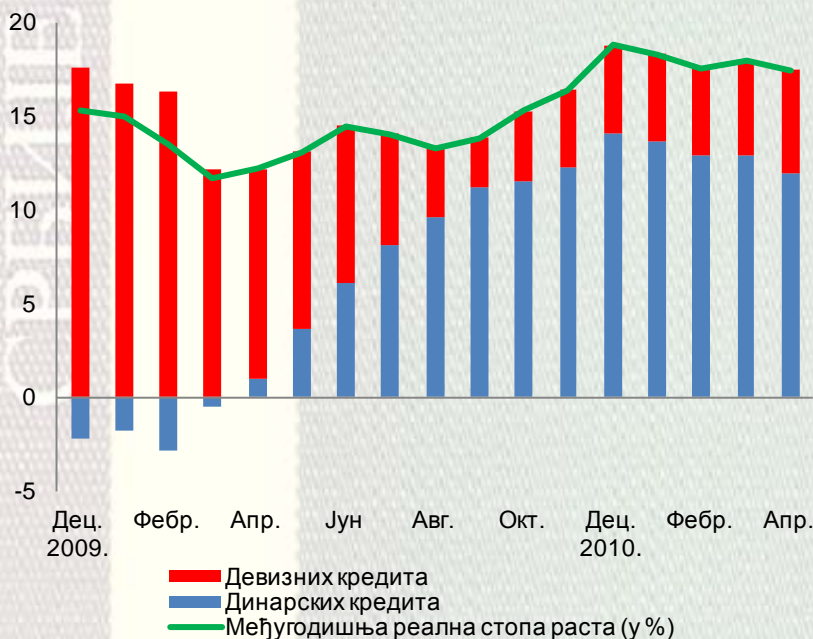
- НБС: одржавање своп аукција, промоција динарских кредита кроз укидање обавезног депозита на динарске пласмане ;
- Влада РС: емитовање трезорских записа са дужом рочношћу доприноси формирању динарске криве приноса;
- промовисање инструмената хеџинга;
- едукација и заштита потрошача.

- **У наредном периоду:**

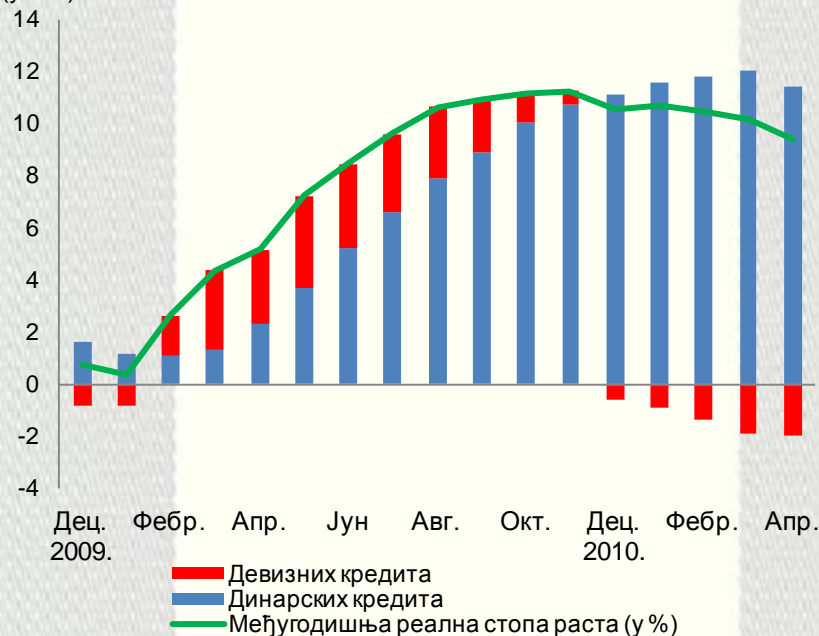
- развој тржишта капитала кроз укључивање међународних финансијских институција у издавање и трговање динарским хартијама од вредности.

Први резултати су већ видљиви

Графикон 21. Доприноси расту кредита привреди (у п.п.)



Графикон 22. Доприноси расту кредита становништву (у п.п.)



- Допринос динарских укупном расту кредита привреди континуирано је растао од почетка 2010. године;
- Едукација корисника финансијских услуга очигледно доприноси развоју свести о изложености девизном ризику.

Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система

- Овим мерама се смањује изложеност корисника кредита кредитном и девизном ризику;
- Одлука не утиче на услове коришћења субвенционисаних стамбених кредита;
- Утицај на финансијску стабилност је позитиван имајући у виду да:
 - Потрошачи који реално не могу да обезбеде уредно сервисирање својих обавеза у дугом року, не треба да се задужују;
 - Овим су и банке у већој мери обезбеђене будући да неће бити изложене ризику ненаплативих кредита од потенцијално несолвентних дужника.
- Ово обезбеђује већу сигурност и за све депозите и штедњу грађана у банкама.

Кључни изазови за монетарну политику

- Балансирање више циљева: ниска и стабилна стопа инфлације, финансијска стабилност и економски раст;
- Даљи развој динарских инструмената на финансијском тржишту;
- Референтна каматна стопа НБС - основни инструмент уз флексибилнију употребу осталих инструмената монетарне политике;
- Даље смањење и усидравање инфлационих очекивања како би се у средњем року обезбедило номинално сидро за економију – што је основни предуслов ефикасног функционисања привреде и одрживог економског раста.

Хвала на пажњи