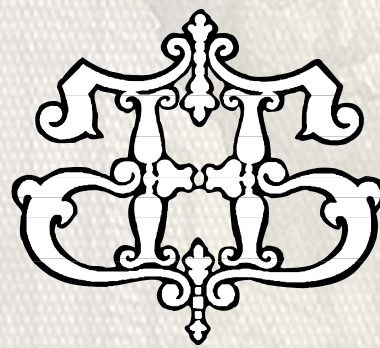


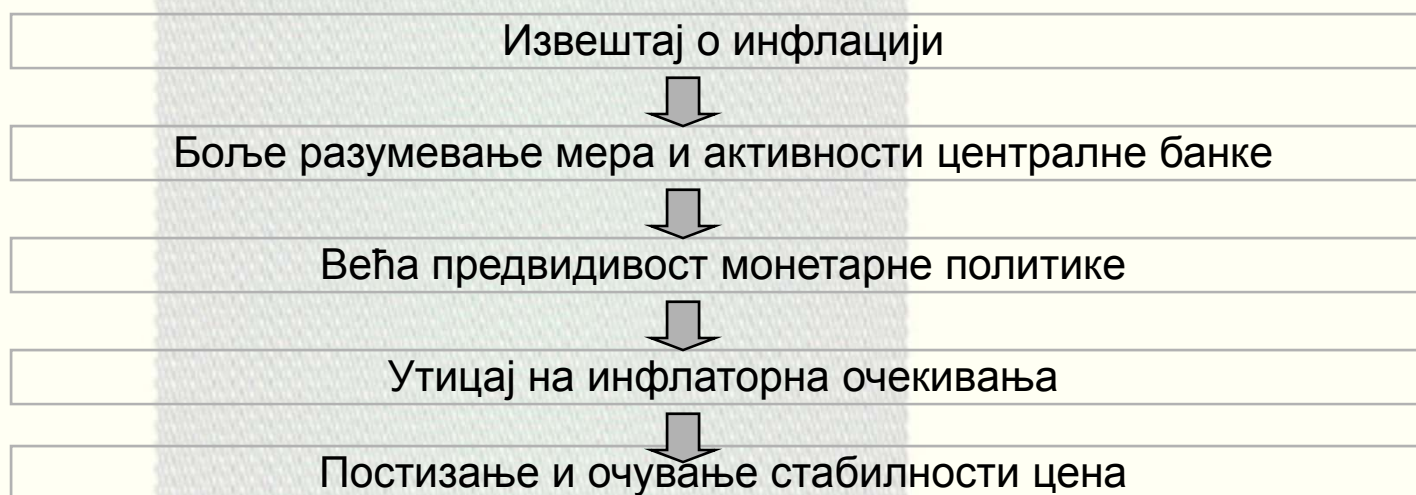


Извештај о инфлацији и актуелна питања монетарне политике

Радован Јелашић – Гувернер
Београд, 2. март 2007. године

Извештај о инфлацији је квартални документ на основу чега Монетарни одбор одлучује и информише јавност

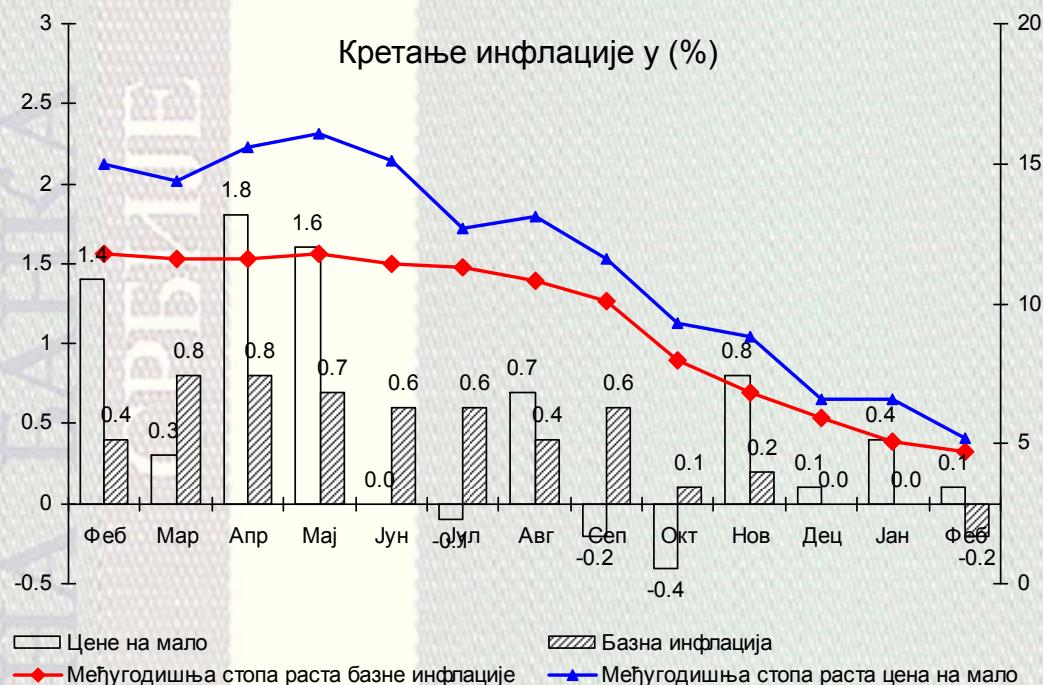
- Улога
 - Интерна - основ за доношење одлука Монетарног одбора НБС;
 - Екстерна - основни инструмент комуникације НБС с јавношћу;
- Објашњење мера монетарне политике које ће се предузимати да би се остварила циљана стопа инфлација;
- Обезбеђење релевантних информација на основу којих приватни сектор може формирати реална очекивања!



Опште методолошке напомене

- На шта треба обратити пажњу у Извештају о инфлацији
 - Садашња стопа инфлације у односу на циљану стопу инфлације;
 - Пројектована стопа инфлације у односу на циљану стопу инфлације;
 - Промене пројекције инфлације и узроци тих промена
 - Одређивање нивоа референтне каматне стопе НБС – двонедељна репо стопа и главни фактори који на њу утичу;
 - Кретање референтне каматне стопе у будућности и преглед фактора који могу утицати на њену промену.
- Разлика између међугодишњих, кварталних и месечних стопа
 - Нагласак је на међугодишњим и кварталним подацима, а не на месечним или кумулативним.
- Монетарна политика реагује само на шокове који могу да утичу на инфлацију и инфлаторна очекивања на дуги рок
 - Пример повећања цене електричне енергије у априлу.

Стопа инфлације у фебруару је и за НБС била позитивно изненађење!



- Базна инфлација у 2006. години (5,9%) била је нижа од циљане (7-9%).
- Као последица а) апресијације динара, б) пада цена нафтних деривата и в) одлагања корекције цена комунално-стамбених услуга; 4. кварталу 2006. године раст цена на мало у 2006. (6,6%), уместо пројектованог (9,3%).
- У прва два месеца 2007. базна инфлација је износила -0,2%, а раст цена на мало 0,5% (доминантно одређен променама регулисаних цена).

Док цене које се формирају на тржишту опадају, монополске цене под ингеренцијом државе расту!

Инфлација у фебруару 2007. године

Робе – 0,7 %

Услуге + 2,3%

Свеже месо	- 2,3%
Масноће	- 2,4%
Обућа	- 1,8%
Огрев	- 3,2%
Средства за хигијену	- 1,9%

Комуналне услуге	+ 6,8%
------------------	--------

Без пораста цена комуналија у Београду у фебруару би раст цена на мало сигурно био негативан и то значајно (-0,5%)!

Цене појединих услуга не само да се натпросечно повећавају, него се и некоректно приказују јавности

- Поштанске услуге

“Рачуница” Поште Удео у укупном приходу у 2007.Рачуница НБС*

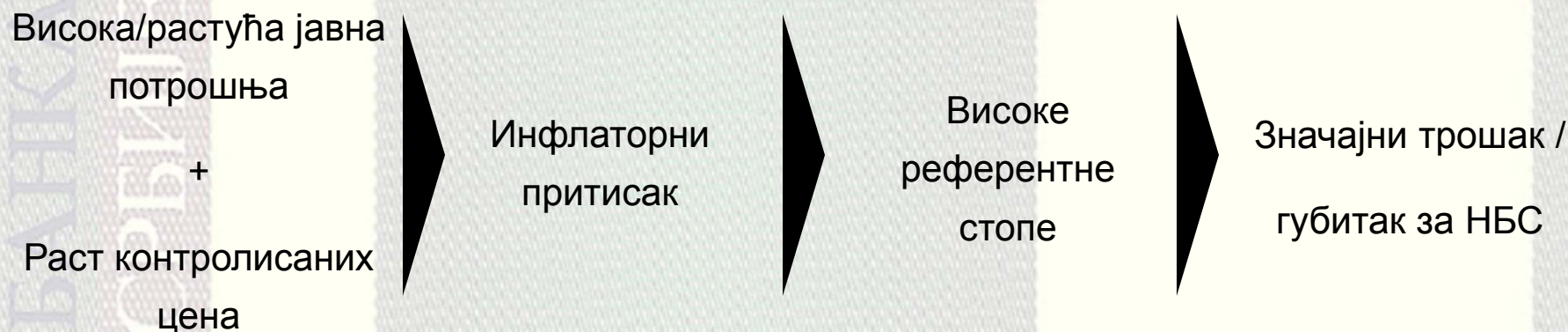
Писмо	17,5%	83,1%	14,54%
Пакет	11,17%	2,7%	0,30%
Упутница	2,3%	4,9%	0,11%
Експрес	0%	9,3%	0%
Просек	7,74%	100%	14,95%

- Цена струје изражена у евроцетнима повећала се за 10% у последњих 6 месеци;
- Цена нафте је данас нижа него пре годину дана, динар је јачи него пре годину дана а у децембру, јануару и фебруару смо имали знатно вишу просечну температуру. Гас јесте поскупео за 34,9%. Објашњење раста цена са растом зарада ствара дојам да је грејање града ипак “радно интензивна” делатност!

Нема никаквог економског оправдања за двоцифрен раст цена!!!

* Пондерисано планираним приходима за 2007. годину

Одржавање стабилности цена преко монетарне политике је скупо!



Пример: додатно убачени новац од РСД 10 млрд

Трошак за НБС:
РСД 1,15 млрд

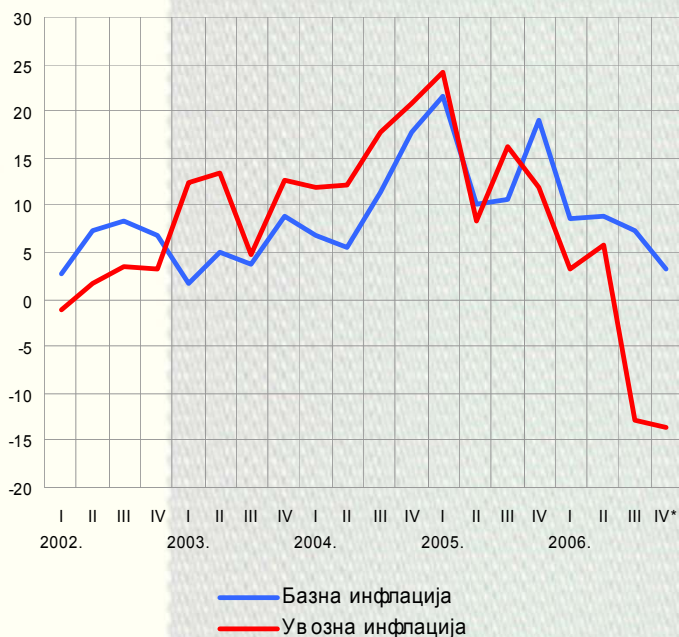
Алтернатива је додатно повећање обавезне резерве тј. раст цене кредита и/или смањење камата на депозите на терет грађана и привреде!

* Базирано на текућој референтној стопи од 11,5%

Увозна инфлација је значајно смањила базну инфлацију...

Базна и увозна инфлација

(тримесечне стопе раста на годишњем нивоу)

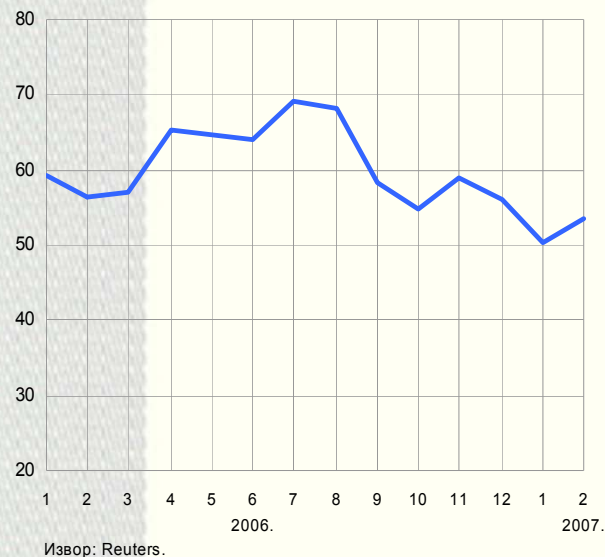


Извор: НБС и Eurostat.

* Процена НБС.

Цена Уралске нафте

(у САД доларима)



- Током четвртог тримесечја стабилизација цене нафте и благ раст цене опреме и потрошних добара. Апресијација динара се одразила на пад увозних динарских цена, што је резултирало дезинфлацију.
- Половином јануара дошло је до преокрета у кретању цене нафте на светском тржишту – два повећања домаћих цена нафтних деривата.

... а јачи динар није утицао негативно нити на увоз нити на прилив страног капитала

Извоз и увоз робе

(у млн САД долара)

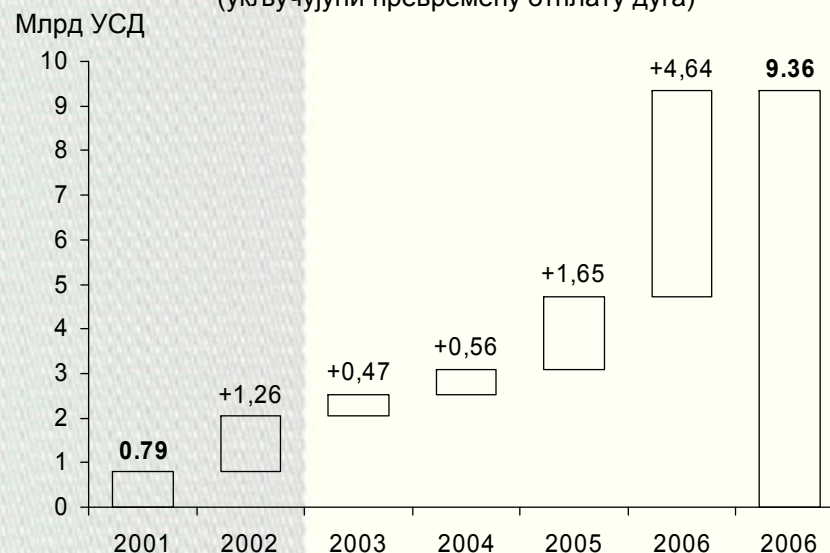


Напомена: Због упоредивости са претходним периодом, подаци не укључују робну размену са Црном Гором.

- Настављен је тренд снажног раста робног извоза, уз незнатно повећања увоза због пада динарских увозних цена;
- Висок дефицит текућих трансакција покривен је високим нето приливом капитала, који је у последњем тромесечју био на рекордном нивоу;
- Остварени нето прилив капитала, од чак 29,5% БДП-а у 2006, определио је монетарна кретања и девизни курс.

Нето прилив капитала

(укључујући превремену отплату дуга)



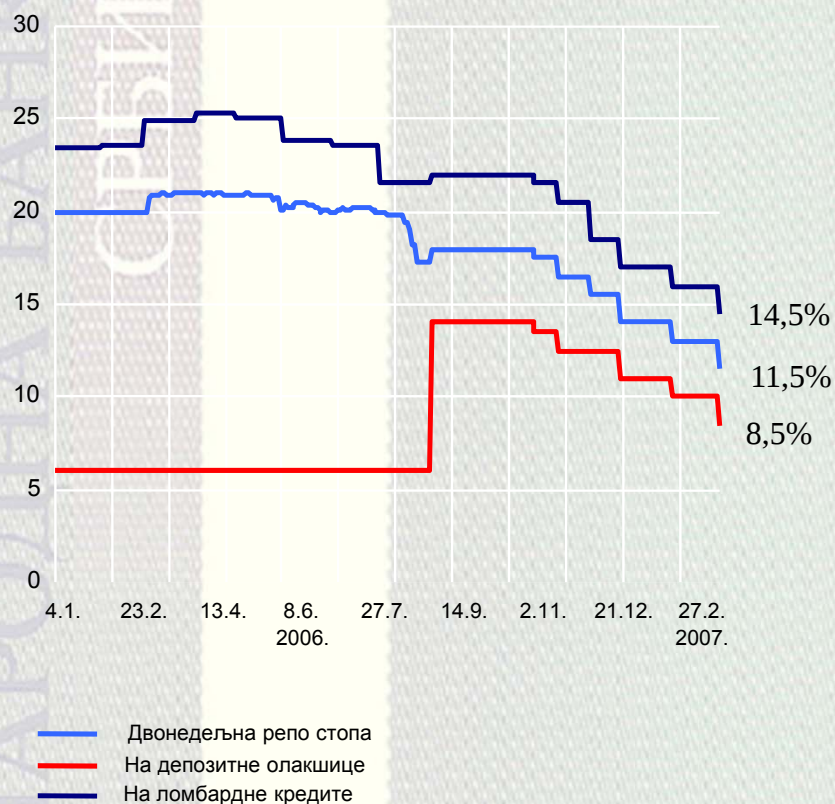
НБС од своје одговорности за стабилност цена не може и неће побећи!

- Динарска средства креирана по основу изузетно високог нето прилива капитала у четвртом тромесечју стерилисана су репо операцијама, али не у потпуности, тако да је примарни новац повећан;
- Већа понуда новца није имала за последицу јачање инфлаторних притисака, пошто су остали релевантни фактори деловали дезинфлаторно (каматне стопе и девизни курс);
- Кредитна активност банака је и даље успорена. Учешће кредита привреди је смањено у корист становништва, што је делимично компензирано директним задуживањем предузећа у иностранству под повољнијим условима.

Каматне стопе се смањују заједно са инфлацијом

Каматне стопе НБС

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



- Фактори који су определили НБС да смањи референтну каматну стопу:
 - Низак ниво укупне и посебно базне инфлације;
 - Стабилност на девизном тржишту;
 - Стабилан раст привредне активности.
- Ризици, због којих је НБС и даље опрезна:
 - Несигурност у погледу карактера и експанзивност фискалне политике;
 - Неизвесност у погледу кретања регулисаних цена и њиховог индиректног утицаја на базну инфлацију;
 - Висок раст примања становништва (зарада, исплате дуга пензионерима...).

Извештај о инфлацији – фебруар 2007.

Структура јавних расхода
(у млрд динара)

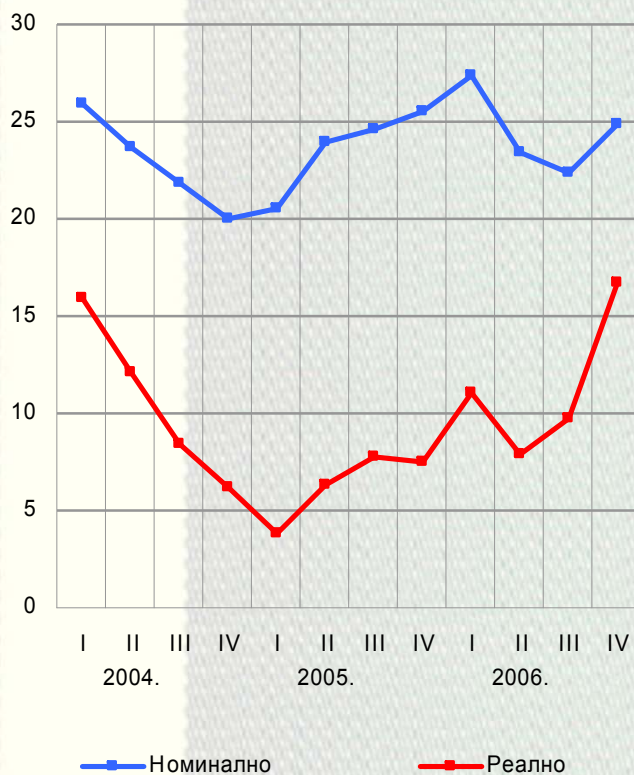


Извор: Прерачунато на бази података Министарства финансија Републике Србије.

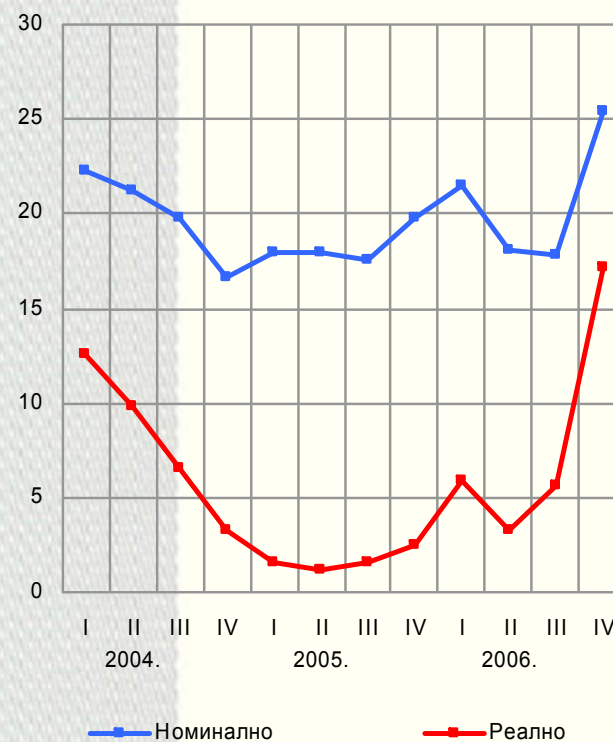
- Раст реалног БДП-а у четвртом тромесечју процењује се на 5%, а за целу годину на 5,8%, што је испод планираног.
- Удео спољнотрговинског дефицита у оцењеном БДП је повећан. То делимично одражава и ефекте апресијације динара на увоз, будући да извозни прилив и даље бележи високу стопу раста.
- На структуру и динамику укупне потрошње доминантан утицај је имала фискална политика. У односу на четврто тромесечје претходне године, државни расходи су номинално повећани за 48,1%.

Извештај о инфлацији – фебруар 2007.

Кретање просечних нето зарада
(међугодишњи раст, у %)



Кретање просечних нето зарада
у јавном сектору
(међугодишњи раст, у %)



- У четвртном тромесечју зараде су имале убрзан раст, нарочито у јавном сектору.
- У јануару је међугодишњи раст зарада додатно убрзан (укупно 32,6%, а у јавном сектору 37%), чему је само делом допринело смањење пореза на зараде.

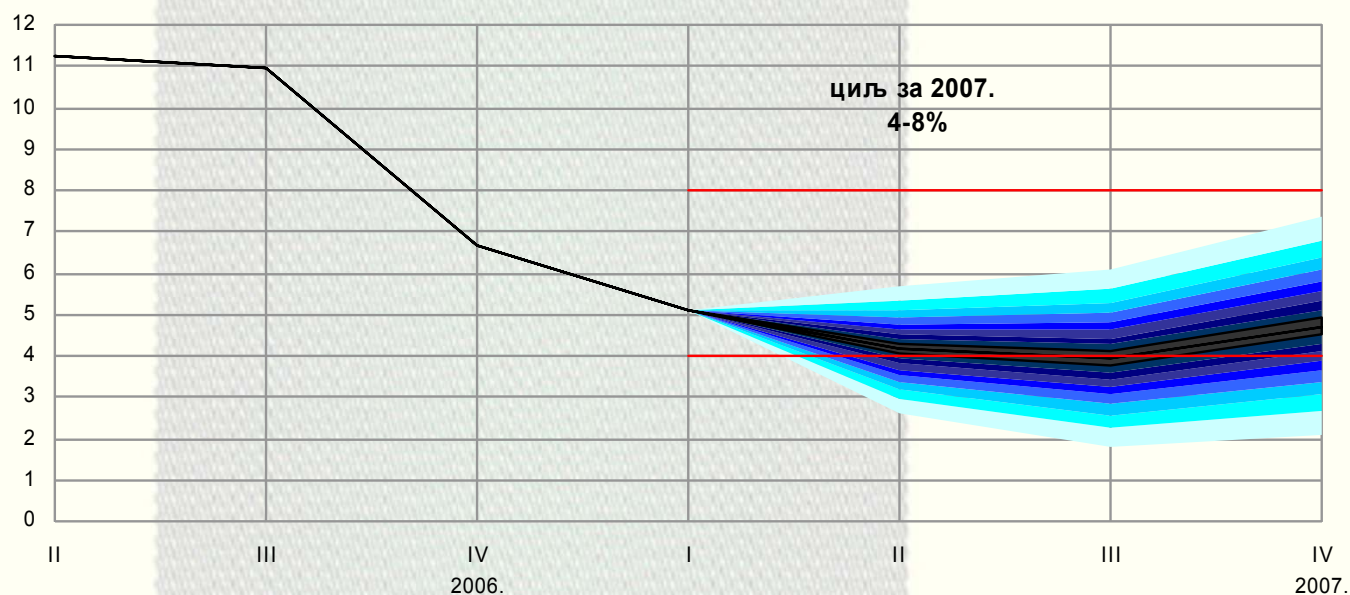
Извештај о инфлацији – фебруар 2007.

- Пројекције путање референтне каматне стопе и девизног курса су конзистентне са остварењем циљане стопе инфлације.
- Претпоставке пројекција инфлације
 - Екстерне претпоставке
 - Инфлација у ЕУ и у САД 2%;
 - Каматна стопа у ЕУ на крају године 4%;
 - Однос УСД/ЕУР 1,3 (просек за годину);
 - Цена уралске нафте на крају године 55 УСД.
 - Интерне претпоставке
 - Раст БДП-а 5%;
 - Регулисане цене 8 - 10 %;
 - Дефицит републичког буџета 2% БДП-а.

НБС ће све инструменте искористити како би постигла свој циљ базне инфлације у 2007. години

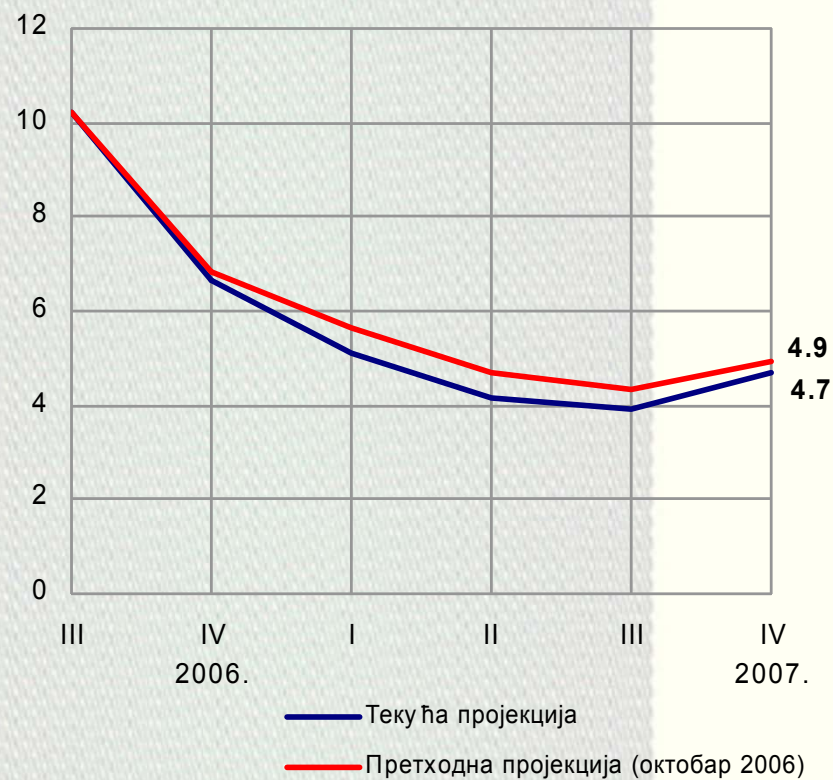
- Централна пројекција и мера неизвесности (Fan chart).
- Кључни ризици су а) фискална кретања и политика; б) кретање зарада, али ће монетарна политика реаговати тако да ограничи њихов евентуални утицај

Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)

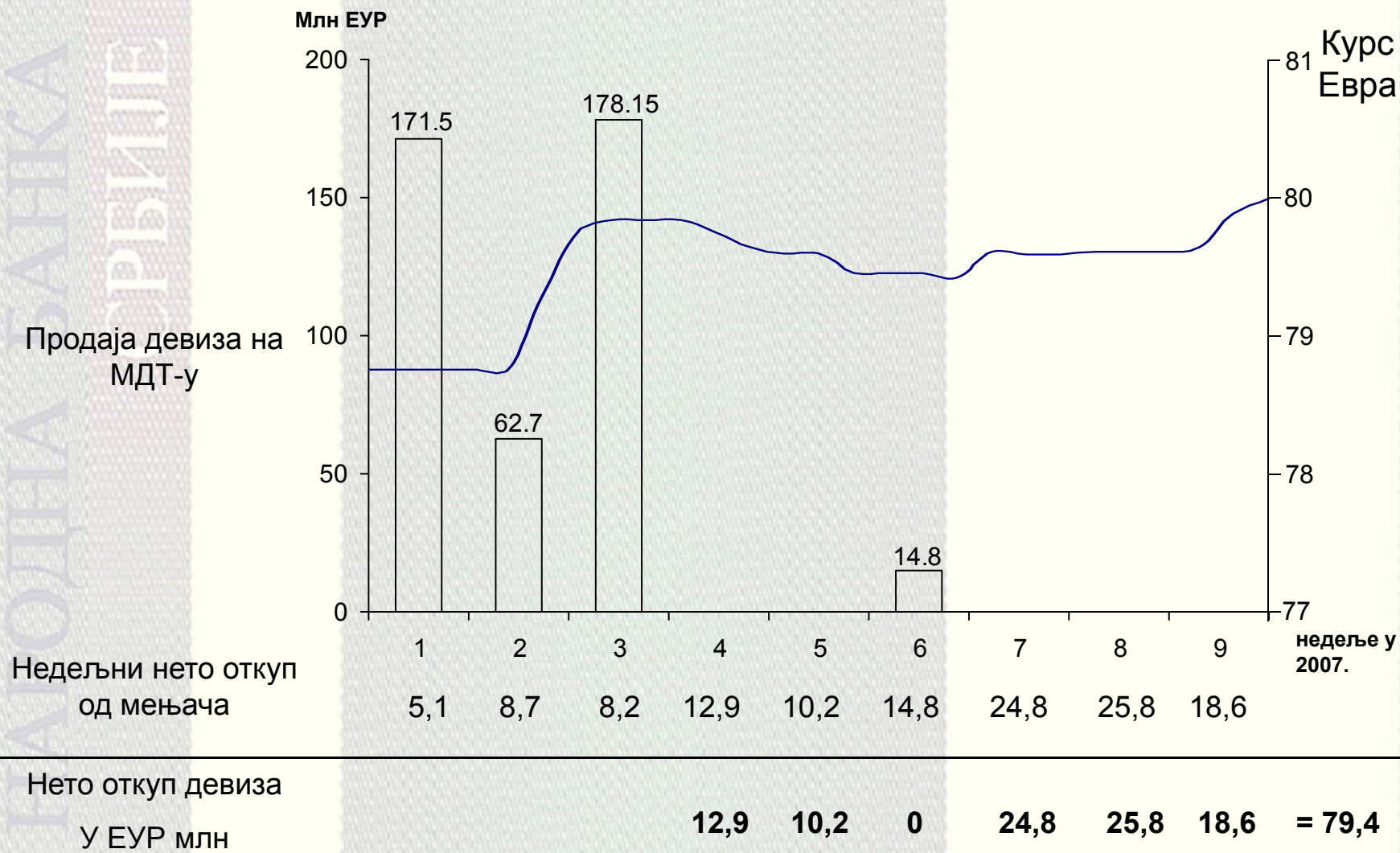


Промене у односу на претходне пројекције базне инфлације су незнатне!

Поређење текуће са претходном
пројекцијом базне инфлације
(међу годишње стопе, у %)

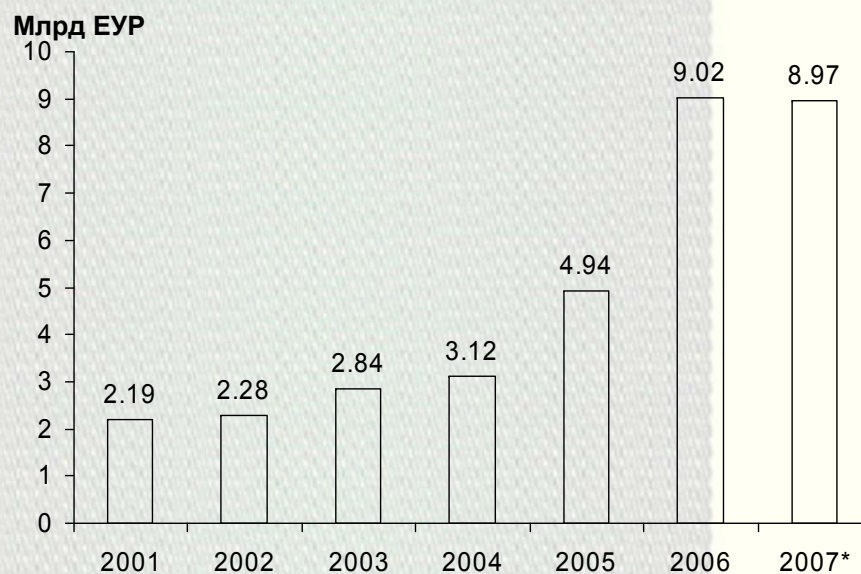


Девизно тржиште функционише од 15. јануара са само једном интервенцијом НБС



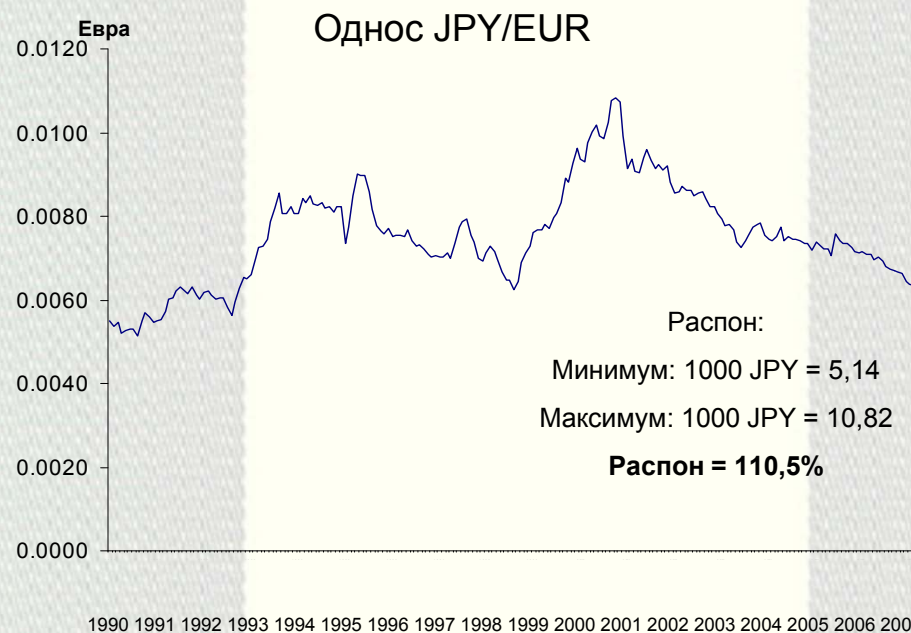
Девизне резерве НБС су стабилне, што омогућава 15. марта враћање последње превремене рате ММФ-у

Девизне резерве НБС



* Закључно са 27. 02. 2007. године

Задуживање у CHF значи и већи ризик (1/2)!

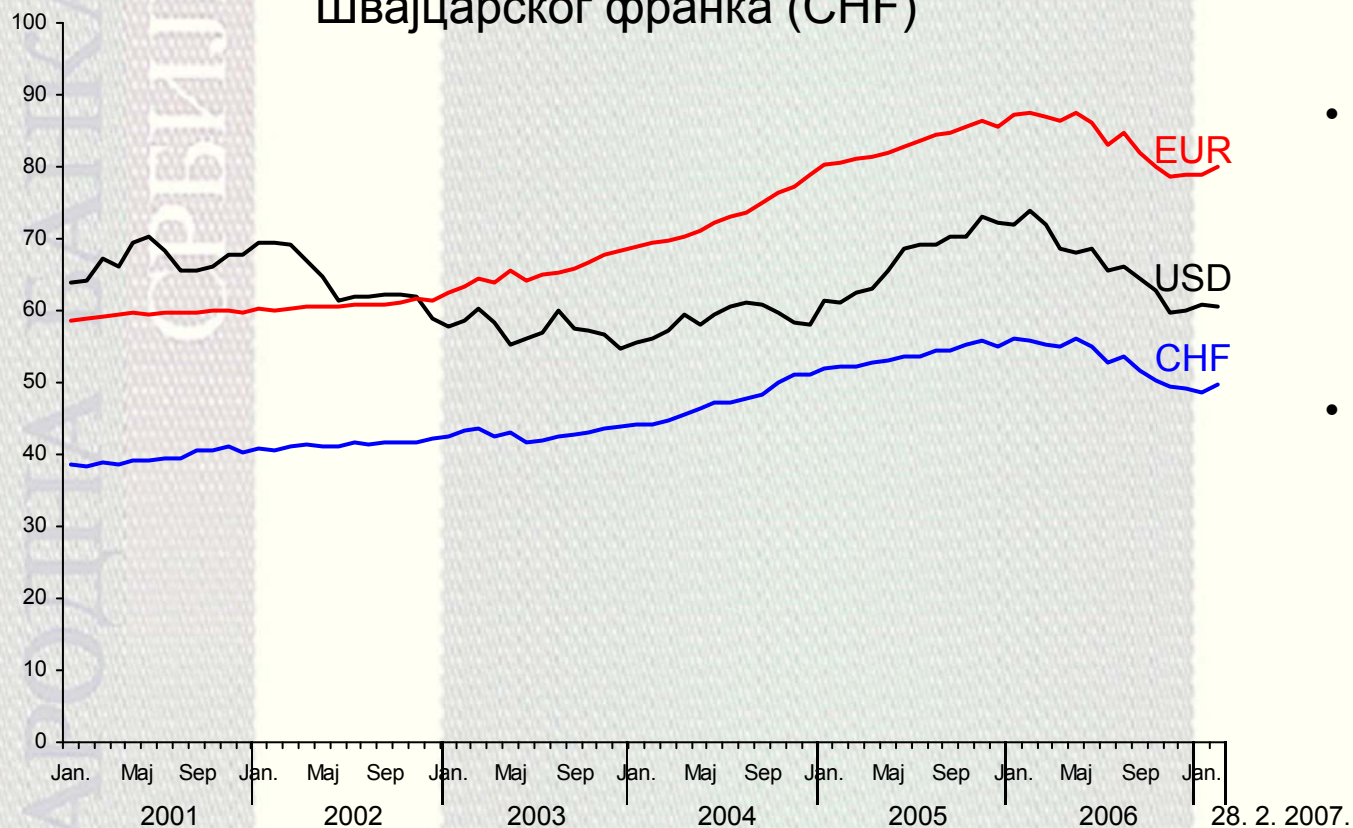


USD Libor	5,3800 %
EUR Libor	3,9600 %
CHF Libor	2,3200 %
JPY Libor	0,6975 %

* Стање на 21. 02. 2007. године (извор: BBA – British Bankers' Association)

Досадашња кретања курсева нису гаранција за будућност

Кретање курса евра (EUR), долара (USD) и Швајцарског франка (CHF)



- За последњих шест година најбоље је прошао онај ко се задужио у УСД!
- Иако је каматна стопа била виша, 1 УСД данас вреди мање него што је вредео 1. јануара 2001 године!

Задуживање у CHF значи и већи ризик (2/2)!

- Нижа каматна стопа приликом задуживања, односно виша камата приликом депозита = већи ризик;
- Са становишта а) економских и политичких односа, б) валуте у којој се одвија трговина и в) референтне корпе валута ЕУР има примат – осим уколико Србија не планира да уђе у монетарну унију са Швајцарском!
- Бројна су упозорења о ризицима задуживања у ЦХФ-у од стране
 - Европске централне банке
 - Аустријске централне банке и супервизора
 - Мађарске централне банке
 - Хрватске централне банке ...

Даља либерализација девизног тржишта

- Од 5.марта измењен начин утврђивања званичног средњег курса динара према еврџ – курс се формира усклађивањем понуде и тражње за девизама на целокупном међубанкарском девизном тржишту;
- Нови начин утврђивања курса неће утицати на његову стабилност, нити на функционисање девизног тржишта;
- Већ сада директна међубанкарска трговина вишеструко надмашује остврџу на састанку МДТ-а; (пример: фебруарски дневни просек трговине на фиксинг састанаку је износио 1,3 милиона ЕУР, а у непосредној трговини између банака 38,2 милиона ЕУР)
- НБС ће од 5.марта вршити продају и откуп само три валуте – ЕУР, УСД и ЦХФ – које већ чине 96% промета валута у 2006. години;
- Банке и мењачи и даље обављају купопродају свих осталих 17 валута.

Хвала!

Информативни центар НБС

Позовите бесплатно

0800-111-110