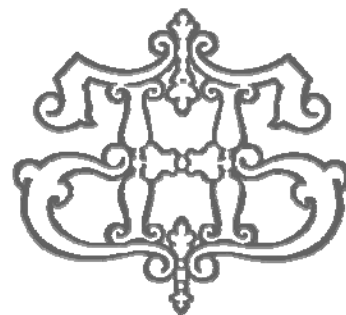




Макроекономска кретања, јануар – децембар 2005. године

Радован Јелашић – гувернер
Диана Драгутиновић – вицегувернер

Београд, 03. фебруар 2006.

Садржај

- Инфлација
- Прилив капитала и спољна позиција
- Прилив капитала и раст монетарних агрегата
- Привредни раст
- Производни јаз
- Кредитна активност
- Зараде и продуктивност
- Фискална политика
- Монетарна политика

Резиме (1/2)

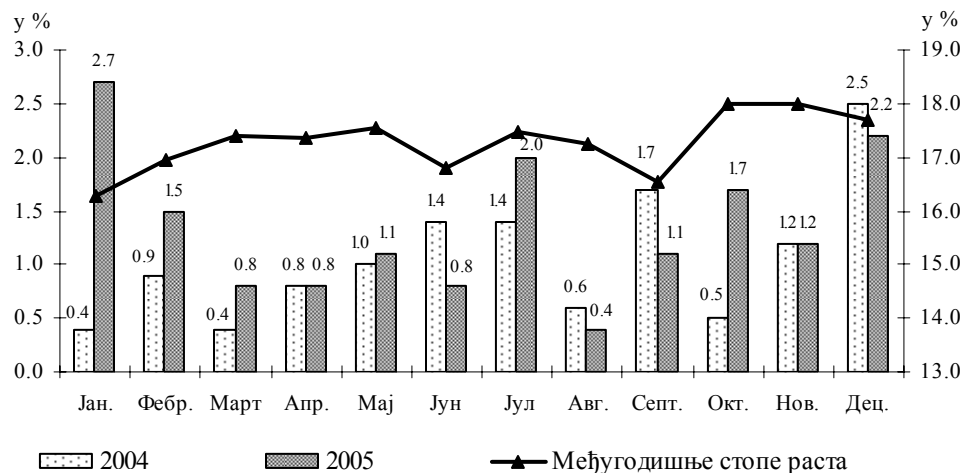
- У Србији је 2005. године регистрован значајни пораст кредита (сума кредита је повећана за ЦСД 150,9 млрд или 57%);
- Привреда показује јасне знаке прегрејаности, што је поспешило инфлацију;
- НБС је реговала, како чвршћом монетарном политиком, посебно у последњем кварталу 2005. (растом каматних стопа, повећањем обавезне резерве), тако и поштравањем мера супервизије;
- Предузете мере се нису могле одмах показати ефикасним, јер се:
 - пуни ефекат очекује тек крајем првог квартала 2006. (монетарна политика делује са помаком);
 - већа ефикасност може очекивати тек након што монетарна политика избори више простора за деловање (смањи степен евризације);
- НБС ће наставити да води рестриктивну монетарну политику и у 2006. години – централна банка може увек додатно да заоштрава мере;

Резиме (2/2)

- НБС не користи курс као номинално сидро за обарање инфлације;
- У последњем кварталу 2005. године, на формирање курса доминантно су утицале банке (61%), док је утицај НБС био далеко мањи (39%);
- НБС очекује од банака да буду много активније не само кад пружају услуге, него и кад дају савете својим клијентима;
- Прерасподела тржишта банкарских услуга улази у кључну фазу (известан број мањих банака се много коцка!);
- Осигуравајућа друштва: трка почиње 2006. године;
- Припреме за почетак оживљавања добровољних пензионих фондова је у пуном јеку!

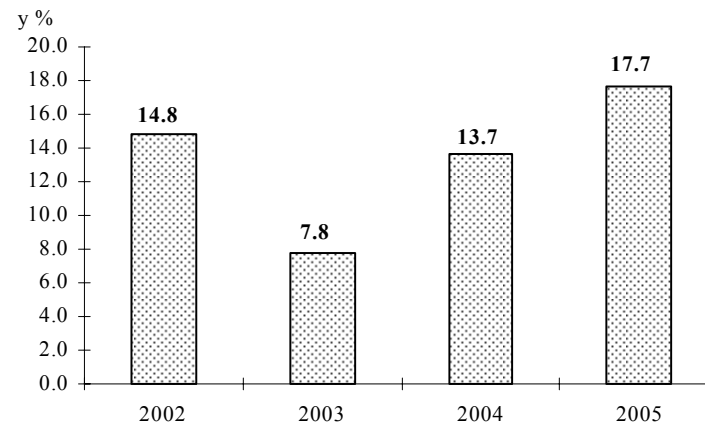
Инфлација је током 2005. године знатно превазишла пројектовану, а од 2003. године има и узлазну тенденцију

Кретање месечне инфлације у 2004. и 2005. години



Извор: РЗС

Инфлација у периоду 2002-2005



Извор: РЗС

- Од 17,7% раста цена у 2005, ефекат увођења ПДВ-а је око 2 процентна поена.

Компоненте цена на мало које су највише "одговорне" за инфлацији су:

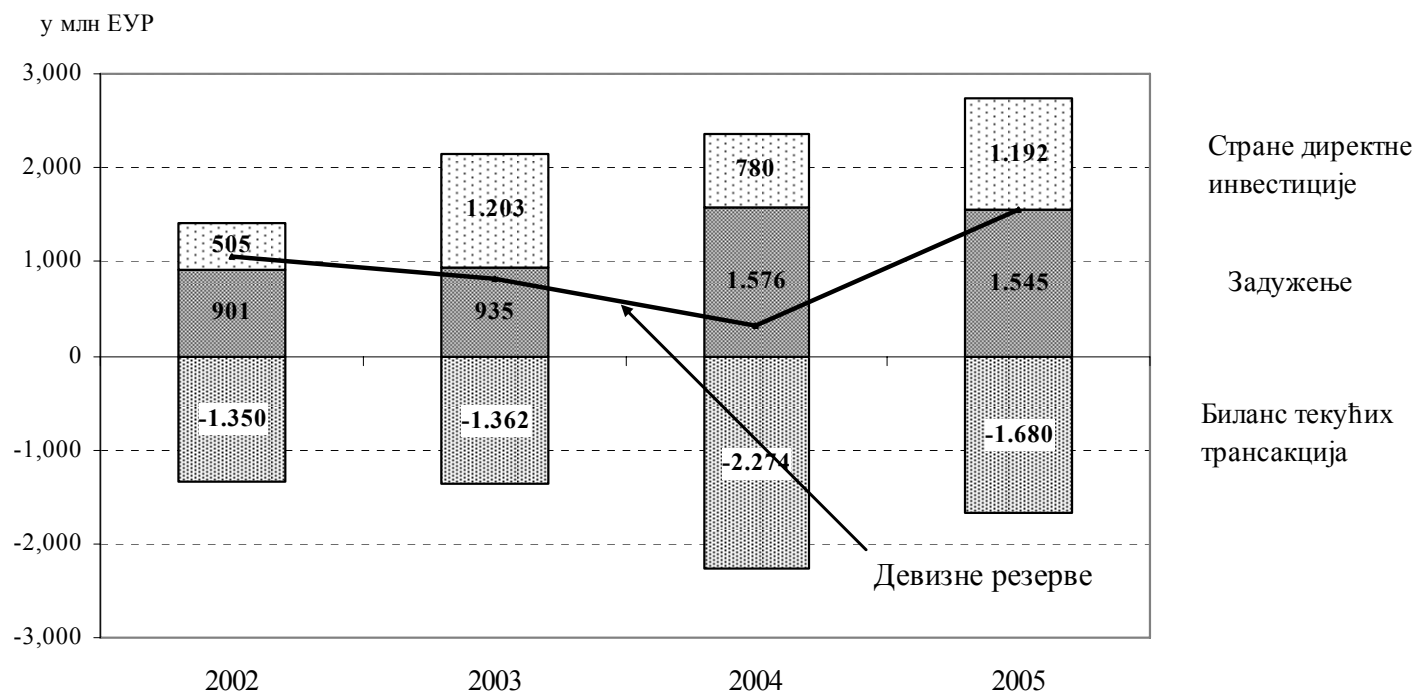
- Комуналне услуге 3,4%
- Нафтни деривати 2,4%
- Саобраћај 1,1%
- Пољопривредни производи 1,0%
- Електрична енергија 0,5%

- У јануару се очекује нижи ценовни раст (0. 5- 0.7%);
- У фебруару, по основу већ сада доступних информација, може се очекивати виши раст цена (поскупљења деривата и лекова допринеће инфлацији са 0,5%).

Прилив капитала је допринео расту монетарних агрегата

- Прилив капитала у 2005. години износио је ЕУР 2,7 млрд. (искључујући донације) односно, око ЕУР 3 млрд. (укључујући донације);
- Иако је значајан део прилива стерилисан репо операцијама и трајним продајама ХОВ (ЦСД 18,1 млрд.), као и растом стопе обавезне резерве и њене основе (ЦСД 96 млрд.), дошло је до огромног раста монетарних агрегата примарног новца и новчане масе у ширем и ужем смислу од 22,5%, 31% и 43% респективно (тако да је неоспоран утицај прилива капитала на раст тражње).

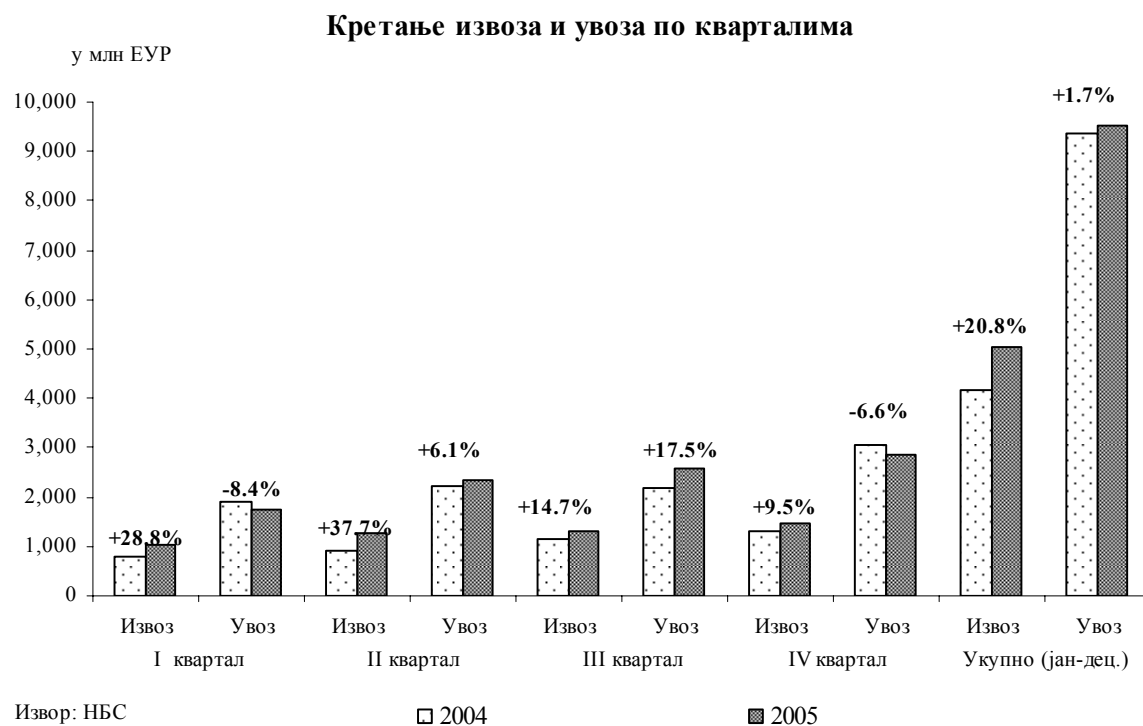
Прилив капитала је знатно већи од дефицита текућих плаћања



Извор: НБС

- Прилив капитала изнад дефицита платног биланса подгрејава тражњу;
- Структура прилива капитала се побољшава - стране директне инвестиције су биле довољне за финансирање 71% дефицита у 2005;
- Детерминанте прилива капитала: смањен ризик, висока каматна маржа и висока тражња за капиталом.

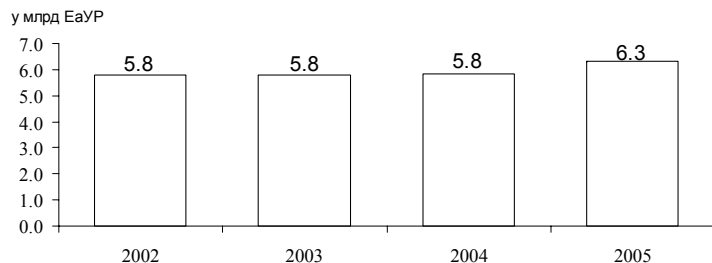
Текући платни биланс у 2005. је знатно повољнији захваљујући, пре свега, расту извоза



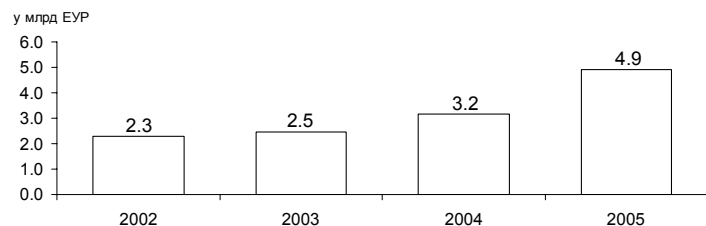
Покривеност увоза извозом роба и услуга је 2004. била 44,5%, а у 2005. године 53,0%.

Иако износ укупног спољног дуга расте током 2005. године, учешће јавног дуга се смањује

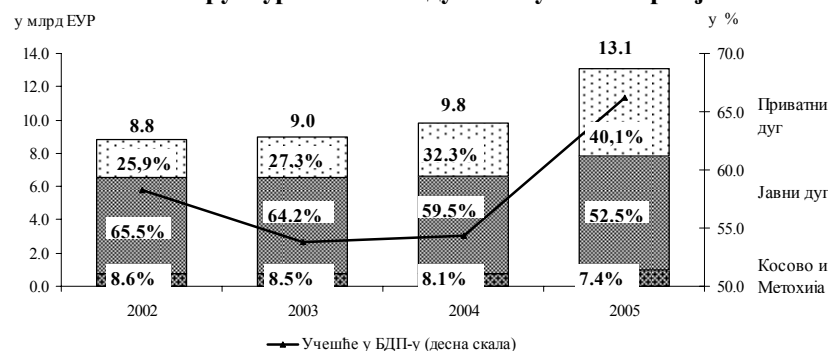
Јавни спољни дуг Републике Србије



Приватни спољни дуг Републике Србије



Ниво и структура спољног дуга Републике Србије*



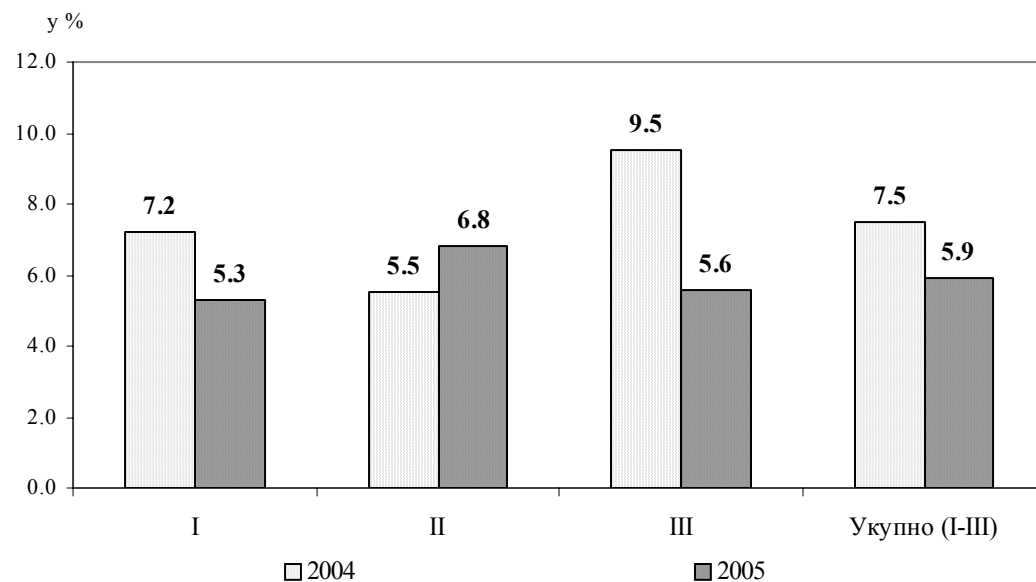
*У свим посматраним годинама износ дуга према Лондонском клубу је на нивоу од 1,08 млрд УСД долара, док је износ дуга према Париском клубу умањен за износ од 730 млн УСД долара. Учешће дуга Косова и Метохије за претходни период израчунато је на основу структуре дуга у 2005.

- Значајан ефекат на укупан дуг има однос УСД и ЕУР!

*У свим посматраним годинама износ дуга према Лондонском клубу је на нивоу од 1,08 млрд УСД долара, док је износ дуга према Париском клубу умањен за износ од 730 млн УСД долара. Учешће дуга Косова и Метохије за претходни период израчунато је на основу структуре дуга у 2005.

Раст БДП од око 6,5% у 2005. је резултат раста извоза, али и агрегатне тражње

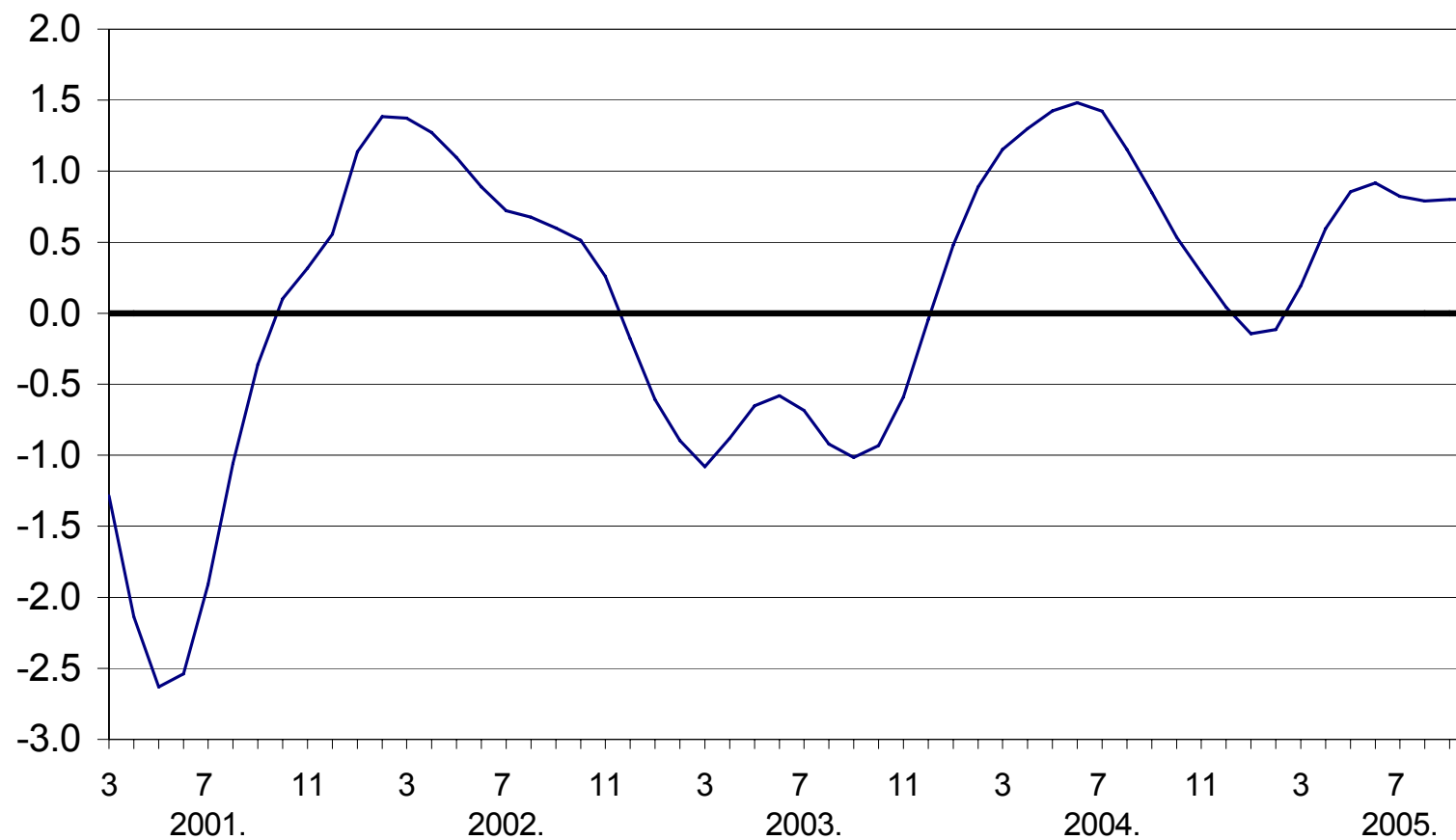
Реалан раст БДП-а по кварталима у 2004 и 2005. години



Извор: РЗС

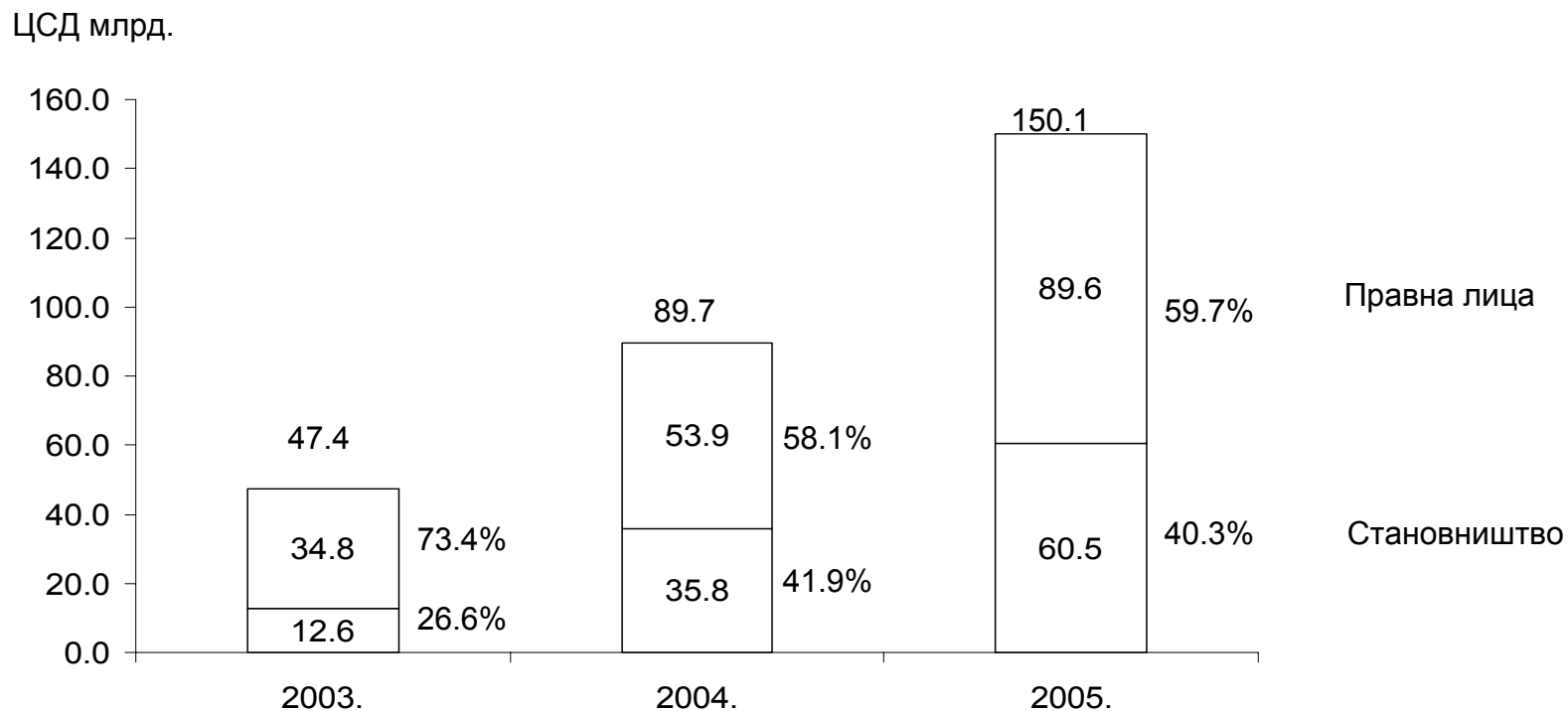
- Сектори “одговорни” за раст БДП у прва три квартала 2005:
 - Саобраћај: 2,0%
 - Трговина: 1,7 %
 - Финансијске услуге: 1,0%

Производни јаз композитног индекса обезбеђује информацију о утицају вишка тражње на инфлацију (у %)



Извор: НБС

Прилив капитала је, преко банкарског сектора, омогућио пораст кредитне активности банака

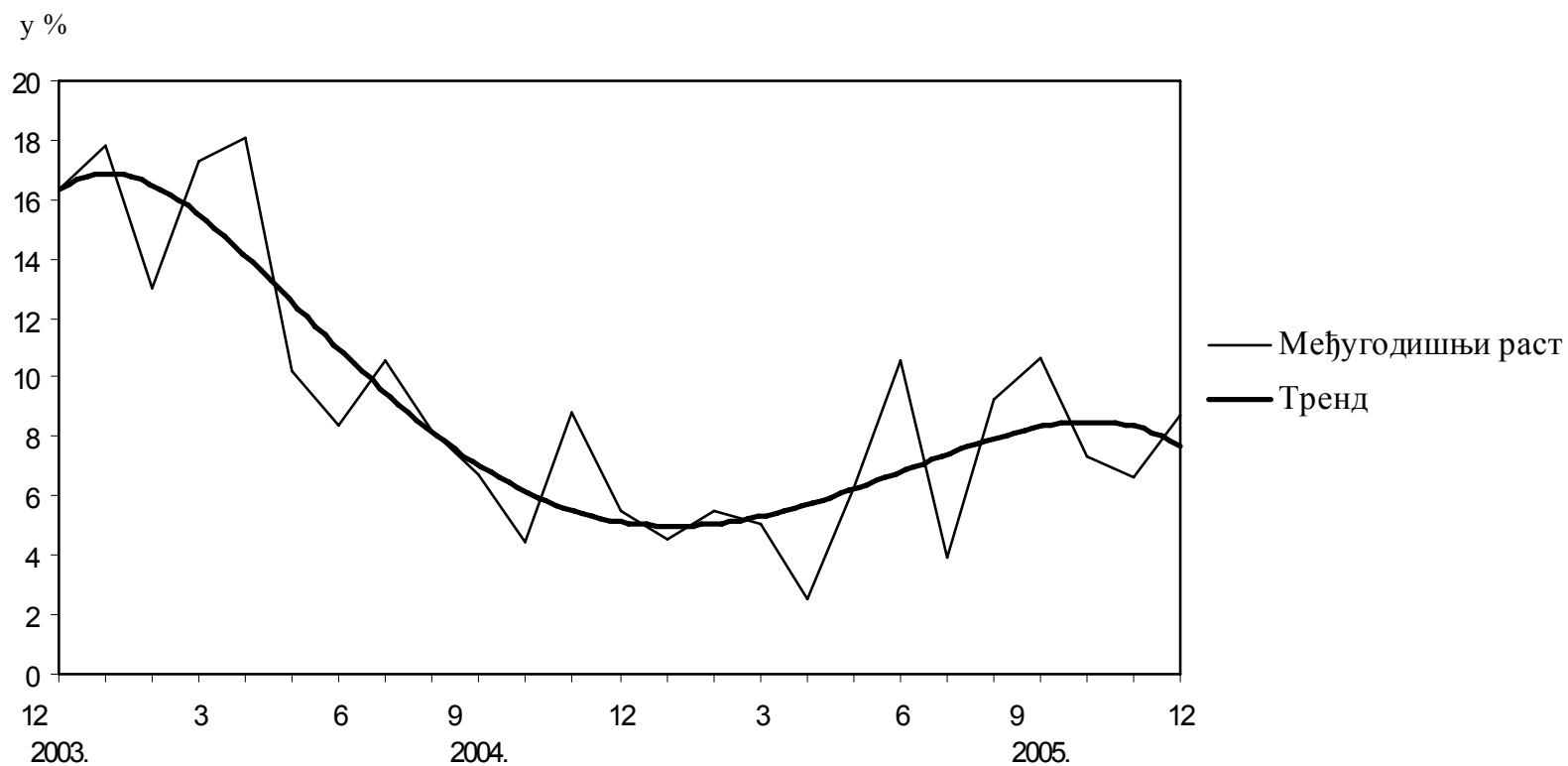


Просечан месечни пораст кредита је 2005. године износио ЏСД 12,5 млрд вс. ЏСД 7,5 млрд 2004. године:

- становништву ЏСД 5 млрд, а 2004. године свега ЏСД 3 млрд!
- привреди ЏСД 7,5 млрд, а 2004. свега ЏСД 4,5 млрд!

Зараде нису главни кривац за инфлацију (просек ЦСД 22.079 тј. ЕУР 257) - пораст реалних зарада износи 6,8% у 2005. години, али има тенденцију раста

Просечне реалне нето зараде



Извор: РЗС

Зараде у јавном сектору су реално порасле за 1,8% и у децембру су износиле ЦСД 26.215 (ЕУР 305) са непромењеном тенденцијом



Извор: РЗС

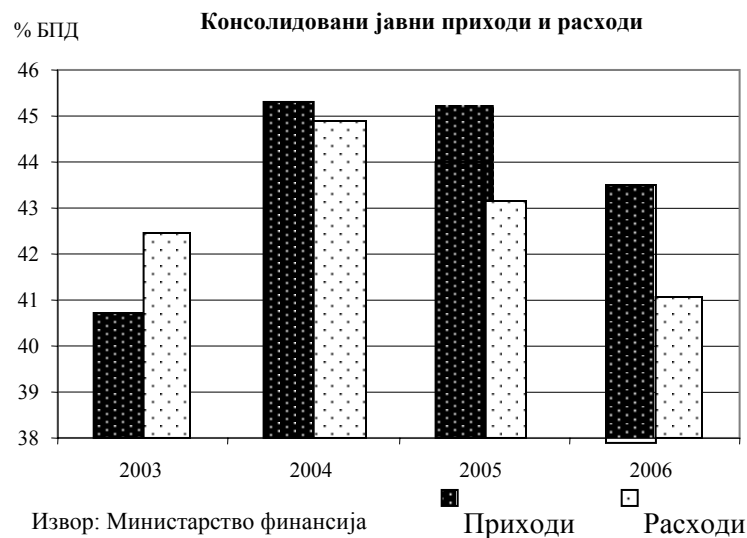
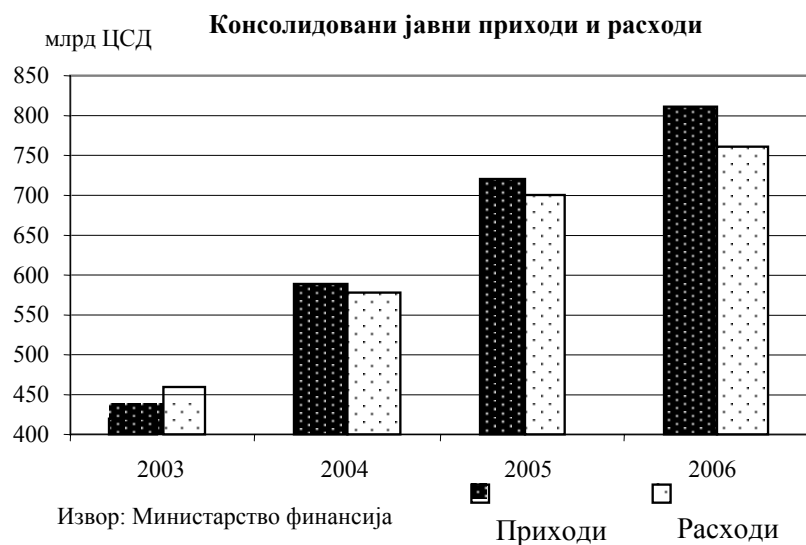
Трошкови рада и продуктивност расту, али уз смањење запослености



Извор: РЗС

- Раст реалних бруто зарада у индустрији (10,3% у првих једанаест месеци) већи је од раста продуктивности (6,2%), односно јединични трошкови рада су повећани у индустрији за 3,8%;
- Међутим, на нивоу целе привреде јединични трошкови рада су смањени.

Улога фискалне политике и даље остаје кључна са становишта инфлације

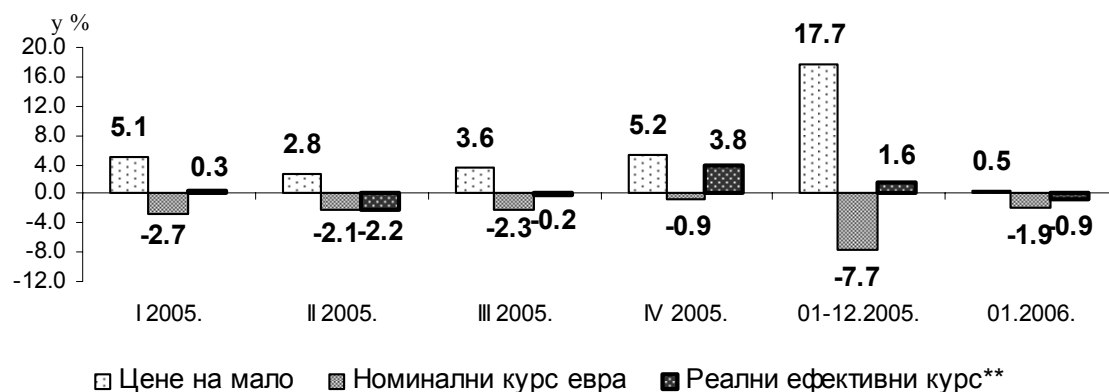


- Консолидовани приходи државе током 2005. у односу на 2004. порасли су за око 24,4% и износе око 45,1% БДП (10,8% је план повећања у 2006);
- Консолидовани расходи државе у 2005. у односу на 2004. порасли су за скоро 19,7% и износе 43,2% БДП (8,5% је план повећања у 2006);
- Остварен је суфицит од 1,9% БДП - смањење расхода је и даље кључни изазов фискалне политике;
- Влада је у меморандуму са ММФ-ом прихватила да целокуан износ прихода изнад планираних уштеди!

- Међутим, за оцену улоге фискалне политике битна је нето кредитна позиција државе код НБС;
- Раст депозита од ЦСД 34 млрд, у условима прилива по основу приватизације, донација и задуживања у износу од скоро ЦСД 55 млрд., значи да је држава креирала ликвидност од око ЦСД 20 млрд;
- Влада је у меморандуму са ММФ-ом прихватила да целокупан износ прихода изнад планираних уштеди!

НБС води политику курса која балансира утицаје, како на инфлацију тако и на платни биланс

Кретање цена на мало и курса динара* по кварталима у 2005. и 2006. години



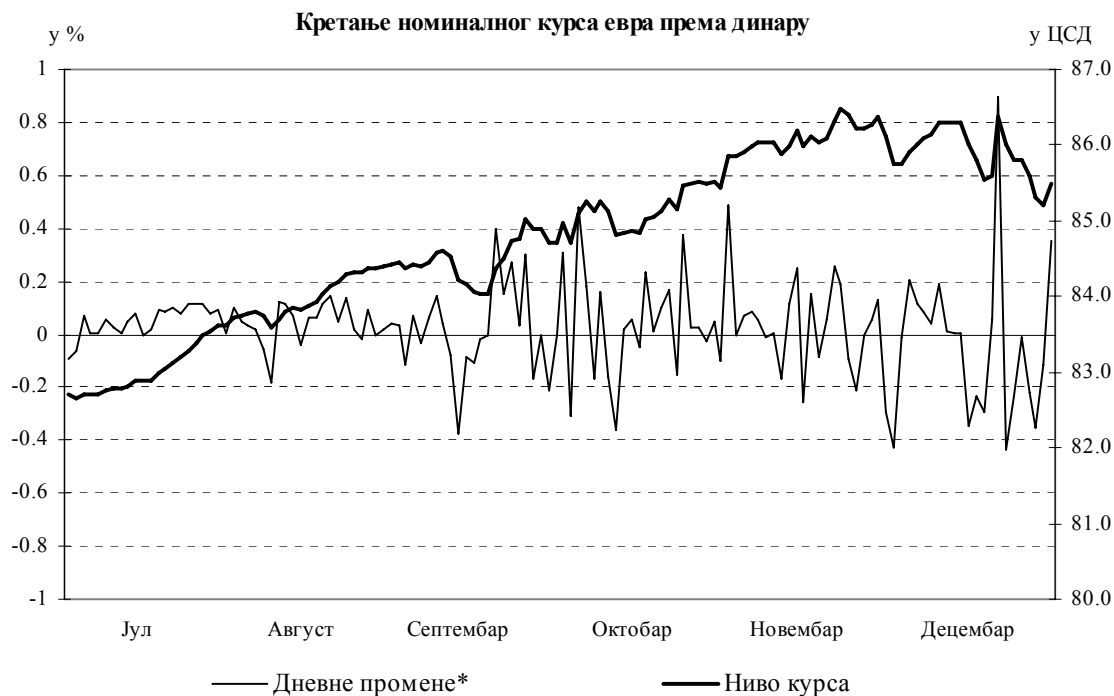
* Негативна стопа указује на депресијацију динара, позитивна на апресијацију динара.

** Реални ефективни курс рачунат на основу корпе валута.

Извор: НБС

- Курс се не користи као номинално сидро инфлације;
- Значајна депресијација или апресијација имале би негативне последице или на инфлацију или на платни биланс;
- НБС је појачаним куповинама ублажавала притисак високе девизне ликвидности на апресијацију динара (у децембру) а појачаним продајама ублажавала притисак на депресијацију динара (у јануару).

Улога тржишта у одређивању курса се полако, али сигурно повећава



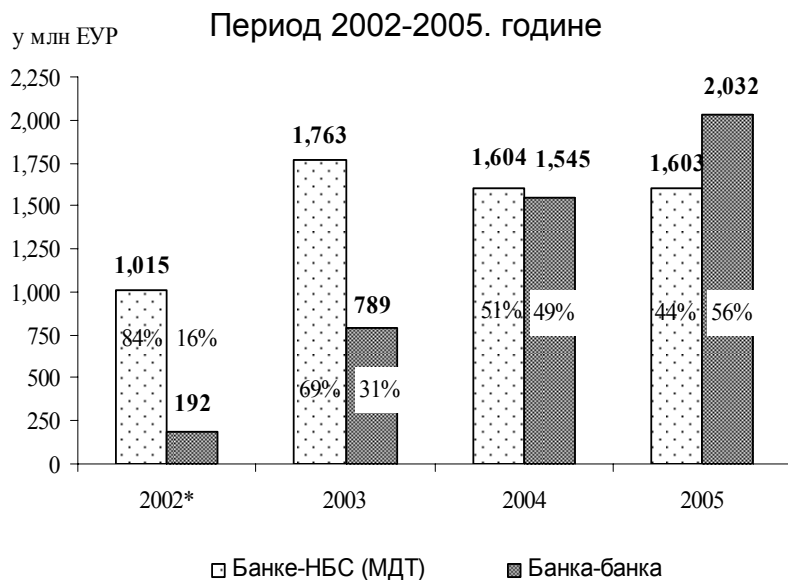
* Негативна стопа указује на апресијацију динара, позитивна на депресијацију динара.

Извор: НБС.

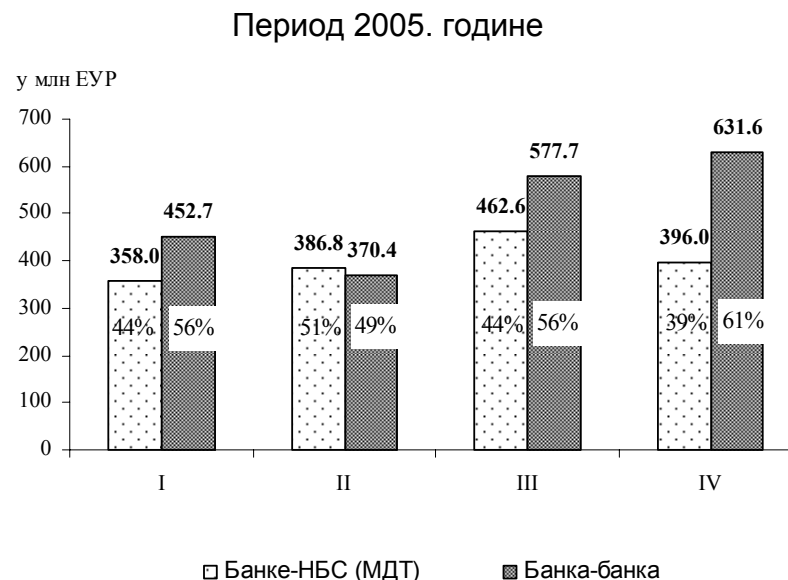
- Значајна дневна колебања веродостојније осликавају односе на тржишту;
- Банке треба да развију ефикасније управљање ризиком;
- Ако желе професионално да саветују своје клијенте, Банке треба:
 - да укажу на постојање ризика.
 - да развију производе који омогућују смањење ризика

НБС подстиче развој међубанкарског девизног тржишта, а значај њених интервенција је све мањи

Продаја девиза од стране НБС на састанку МДТ-а и међубанкарска трговина ван састанка МДТ-а



*Укупно од увођења фиксинг састанка 14.05. до 31.12.2002.



Извор: НБС

Монетарна политика

- Услед повећане ликвидности, НБС реагује променом политике каматних стопа;
- Двонедељна репо стопа, уместо есконтне, постаје референтна стопа НБС;
- Највећи пораст репо стопе забележен је у новембру и децембру за 2 и 3.5% номинално респективно, чиме је достигнут реални принос у интервалу од 2,5 до 5%;
- Операцијама на отвореном тржишту повучено је ЦСД 18 млрд:
 - Репо операције коришћене су искључиво за повлачење вишка ликвидности - током 2005. године повучено ЦСД 15 млрд;
 - Трајним продајама државних ХоВ које се налазе у портфељу НБС, са роком доспећа децембар 2006. године, додатно је повучена ликвидност у износу од ЦСД 3 млрд.;
- Како се репо операцијама није повукало колико се желело, стопа и основа за обрачун и издвајање обавезне резерве се константно повећавала;
- Као резултат свих мера у области обавезне резерве, повећана је ефективна стопа обавезних резерви са испод 25% у децембру 2004. на 33% у децембру 2005, а повучено 96 милијарди динара;
- Коначно, пред крај године, појавили су се штедни записи, нови инструмент НБС.

Нови инструмент НБС- штедни записи

- Обим емисије : ЦСД 1 милијарда;
- Рочност: 26. децембар 2005 – 26. јуни 2006;
- Облик : дисконтна хартија од вредности;
- Номинална вредност: ЦСД 5.000;
- Каматна стопа: 25% годишње;
- Купује се преко пословних јединица Комерцијалне банке.



Реструктурирање банкарског сектора улази у завршну фазу

- 65% билансне суме банкарског сектора је у већинском власништву иностраних стратешких партнера – ко краја 2006. близу 75 до 80%;
- Известан број малих банака заборавља да је број квалитетних иностраних инвеститора који испуњавају услове НБС, “фит и пропер” (процена кредибилитета, међународног рејтинга, финансијске позиција итд. будућег власника) лимитиран;
- Улога НБС није да брине о финансијском интересу постојећих власника – а њих има, и то значајних – него искључиво о сигурности депонената, грађана Србије;
- Спровођењем консолидоване супервизије и јачањем односа са супервизорима у матичним земљама очекује се додатно побољшање квалитета супервизије;
- Билансне позиције банака треба да се постепено мање излажу девизном ризику – банке у великој мери терају грађане да преузму девизни ризик због маркетиншких (нижа каматна стопа!?) а не суштинских разлога!

Преостали део финансијског сектора!

- Власничка структура ће се убрзано мењати у сфери осигуравајућих друштава - приватизација ДДОР-а кључни изазов;
- Закон о обавезном ауто осигурању треба хитно да се усвоји – највећи разлог да поједини инвеститори још увек размишљају;
- Све лизинг компаније су добиле дозволу НБС за обављање послова финансијког лизинга;
- Од 10. фебруара 2006. године обавезно полагање депозита за све задуживање лизинг компанија у иностранству;
- Добровољни пензијски фондови – подзаконска регулатива се убрзано завршава.

Хвала!

Информативни центар НБС

Позовите бесплатно

0800-111-110