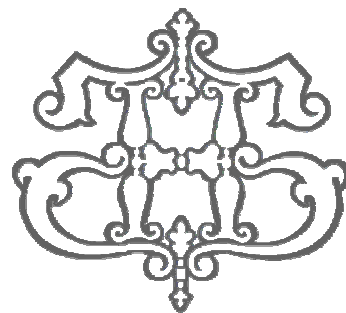




Макроекономска кретања, јануар – март 2006. године

Радован Јелашић - гувернер

Београд, 8. мај 2006. године

Садржај

- Инфлација и нове мере НБС
- Прилив капитала и спољна позиција
- Прилив капитала и раст монетарних агрегата
- Привредни раст
- Кредитна активност
- Зараде и продуктивност
- Политика курса
- Монетарна политика
- Финансијски сектор

Резиме

- Наставак високог раста кредита банака у периоду јануар-март 2006. године: сума кредита је повећана за ЦСД 46,5 млрд. или 11,3% (+ЦСД 30 млрд. за правна лица и +ЦСД 16.5 млрд. за физичка лица);
- Привреда показује јасне знаке прегрејаности, раст агрегатне тражње задржава привредну активност на високом нивоу, али не може у целини да се одрази на раст понуде, те се врши притисак на инфлацију;
- НБС је реаговала, како чвршћом монетарном политиком, у последњих шест месеци (повећањем каматних стопа и обавезне резерве), тако и пооштравањем мера супервизије;
- У првом кварталу 2006. године, на формирање курса доминантно је утицала висока понуда девиза под знатним утицајем растућег задуживања у иностранству;
- Предузете мере су дале резултате у смиривању инфлације у првом кварталу 2006. године;
- Дејство егзогених фактора (раст трошкова увозних инпута, очекивано слабија понуда пољопривредних производа и слично), као и повећано задуживање у првом кварталу, прете да угрозе иницијално појачану ценовну стабилност, те НБС наставља да води још рестриктивнију монетарну политику.

Нове мере НБС (1/2)

- I. Повећавање обавезне резерве на задуживање у иностранству и девизне депозите до 2 године са 40% на 60% почевши од 10. маја ове године.

Разлози:

- Краткорочно задуживање банака у иностранству тренутно износи ЕУР 946 млн. и готово се утростручило за последњих 12 месеци;
- Атрактивне каматне стопе на репо операције треба да обезбеде:
а) већу стерилизацију; б) ширу лепезу динарских производа, а не прилив шпекулативног капитала
- Умеравање банака ка прикупљању домаће штедње у чијем случају обавезна резерва за те депозите остаје непромењена (девизна: 40%, динарска 18%)

Новe мере НБС (2/2)

- II. Лимитирање кредита физичким лицима до нивоа од 200% основног капитала;

Разлози:

- И даље висок степен раста кредита физичким лицима;
- Висок степен корелације између потрошачких кредита и увоза (дефицит текућег биланса):

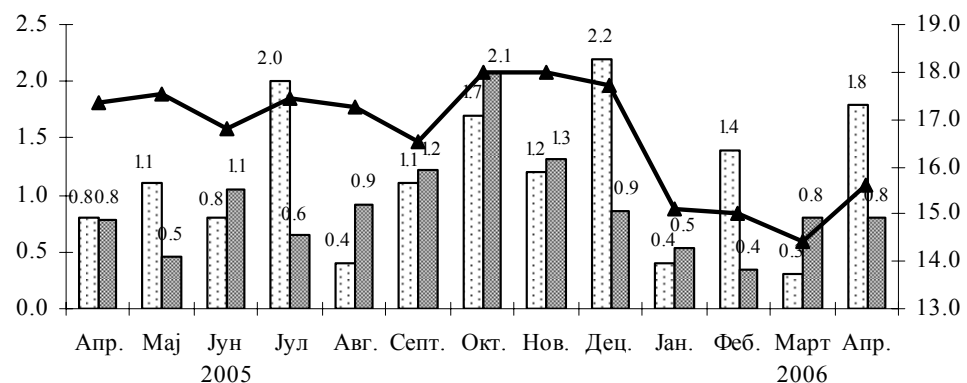
Кредити обезбеђени државним гаранцијама (нпр. пољопривреда, стамбена изградња, итд.) биће изузети;

- III. Обавеза обезбеђења додатног капитала од 25% за кредите одобрене изнад ЦСД 10 млн. у девизама, односно у динарима са девизном клаузулом, уколико дужник није додатно обезбеђен од ризика курса (форвард куповина девиза, девизни прилив);

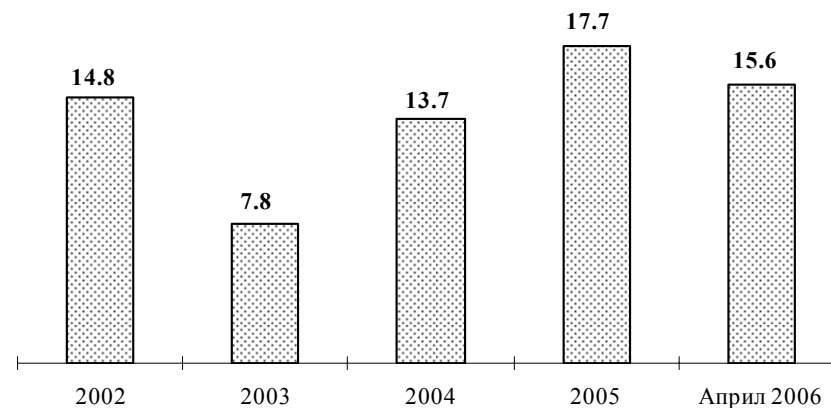
- IV. 15. маја - друга емисија штедних записа НБС у висини од ЦСД 1.0 млрд, на 6 месеци, уз годишњу каматну стопу од 24%.

Инфлација је, после релативно ниског нивоа у прва три месеца од 2,2% и априлског од 1,8%, достигла ниво од укупно 4,1%

Кретање месечне и међугодишње инфлације
(у %)



Годишње стопе инфлације
(у %)



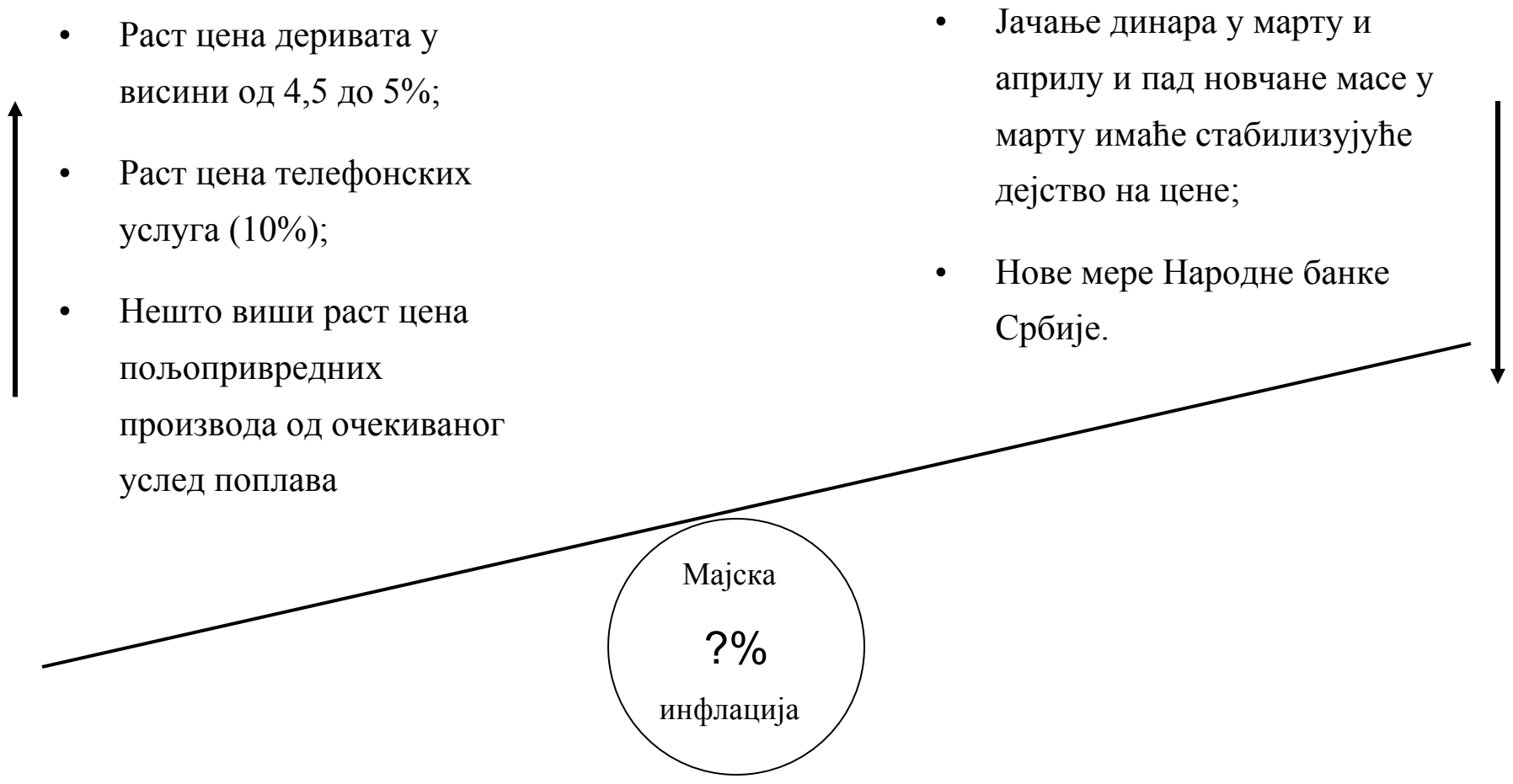
Цене на мало

 Базна инфлација

▲
 Међугодишње стопе раста ц

- Расту цена на мало у **прва четири месеца** највише су допринели (у процентним поенима):
 - Нафтни деривати 0,8%
 - Струја 0,8%
 - Пољопривредни производи 0,5%
- Базна инфлација у прва четири месеца износила је 2,5%. У фебруару је достигла најнижи ниво још од маја 2004, али је у марту удвостручена, због енергетског трошковног удара.

Ниво инфлације у мају детерминисаће пре свега

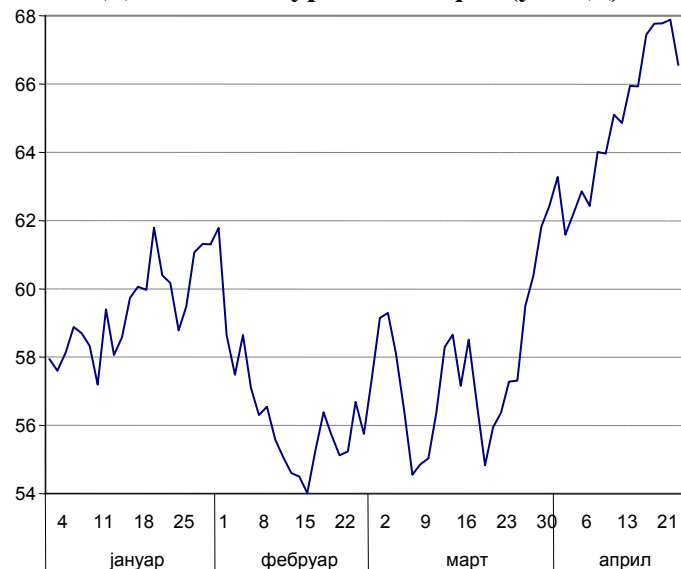
- 
- The diagram features a horizontal line representing a balance scale. On the left side, there is an upward-pointing arrow and a list of inflationary factors. On the right side, there is a downward-pointing arrow and a list of monetary policy measures. A circle is positioned below the center of the horizontal line, containing the text 'Мајска ?% инфлација'.
- Раст цена деривата у висини од 4,5 до 5%;
 - Раст цена телефонских услуга (10%);
 - Нешто виши раст цена пољопривредних производа од очекиваног услед поплава

- Јачање динара у марту и априлу и пад новчане масе у марту имаће стабилизујуће дејство на цене;
- Нове мере Народне банке Србије.

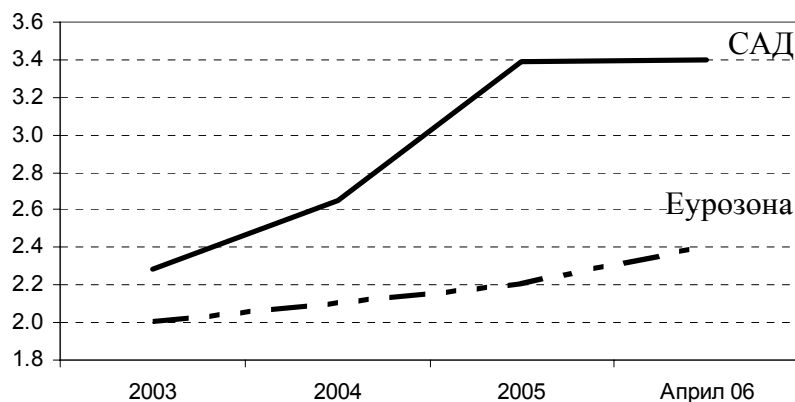
Мајска
?%
инфлација

Кретање светске цене нафте и ове године има знатне инфлаторне ефекте, и то не само у Србији

Дневне цене уралске нафте (у УСД)



Стопа инфлације у САД и Еурозони

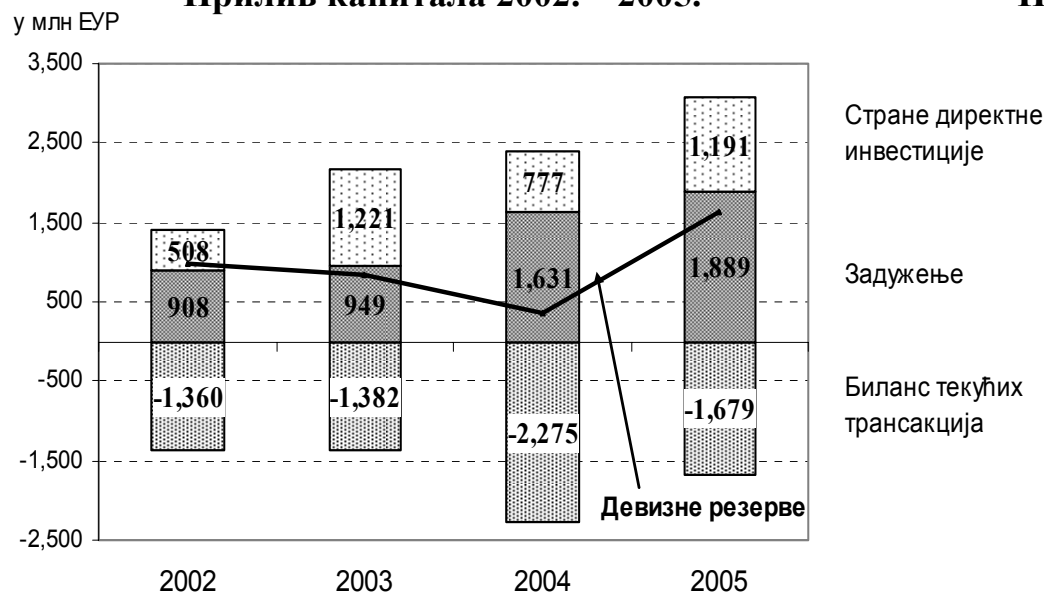


- Цена уралске нафте (коју ми увозимо) у последњих месец дана скочила је за чак 25%, а данас износи УСД 68 по барелу*;
- Поред директног ефекта на инфлацију кроз раст цена нафтних деривата, постоји и знатан трошковни ефекат на остале цене;
- Против инфлације се све централне банке боре подизањем каматних стопа (ФЕД 15 пута узастопно, 16. пут се очекује ове недеље);
- Додатне рестрикције у виду смањења јавне потрошње су увек добродошле у циљу смањења инфлације – апсолутни минимум је поштовање буџета, односно издвајања за плате.

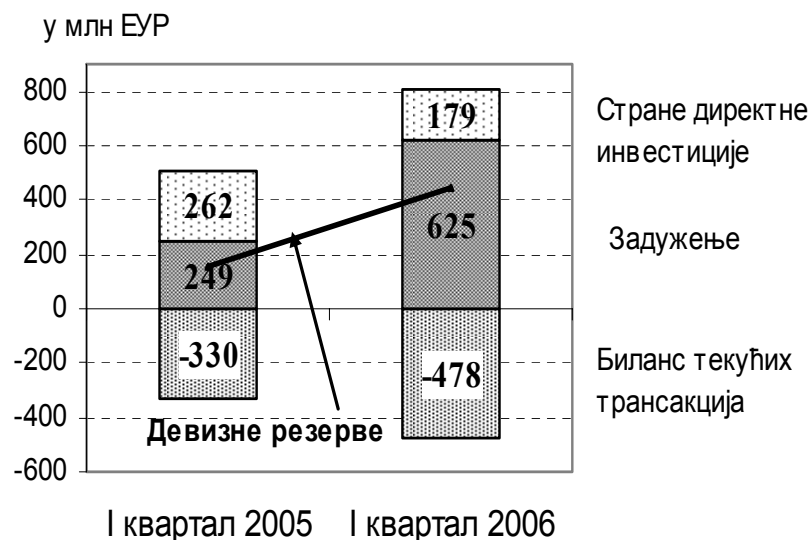
*2004. године просечна цена била је УСД 37, а 2001. свега УСД 23 по барелу.

Прилив капитала у првом кварталу од ЕУР 984 мил.* је знатно већи од дефицита текућих плаћања

Прилив капитала 2002. – 2005.



Прилив капитала I квартал 2005. и I квартал 2006.



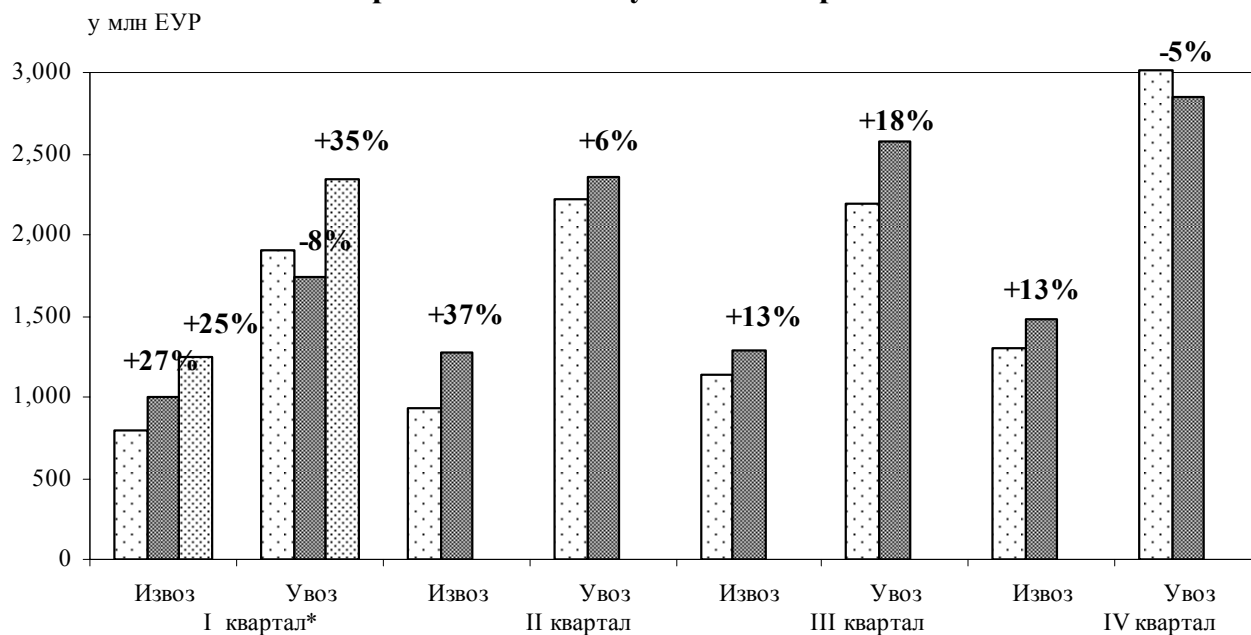
Извор: НБС

- Структура прилива капитала у прва три месеца 2006. се погоршава - стране директне инвестиције су незнатно ниже него годину дана раније, а расте задуживање – живимо на вересију!
- Део новог задуживања у периоду јануар – март 2006. године “прећи ће” у СДИ, али ће то зависити од даљег економског и политичког развоја земље;
- Прилив капитала изнад дефицита платног биланса подгрева тражњу у мери у којој се монетизује (у првом кварталу 2006. - додатна стерилизација путем репо операција ЦСД 15,8 млрд, а преко обавезне резерве ЦСД 25,6 млрд).

* Укључујући донације, без донација прилив капитала износи ЕУР 946 мил.

Светла тачка текућег платног биланса је наставак раста извоза од 25%

Кретање извоза и увоза по кварталима



Извор: НБС

□ 2004

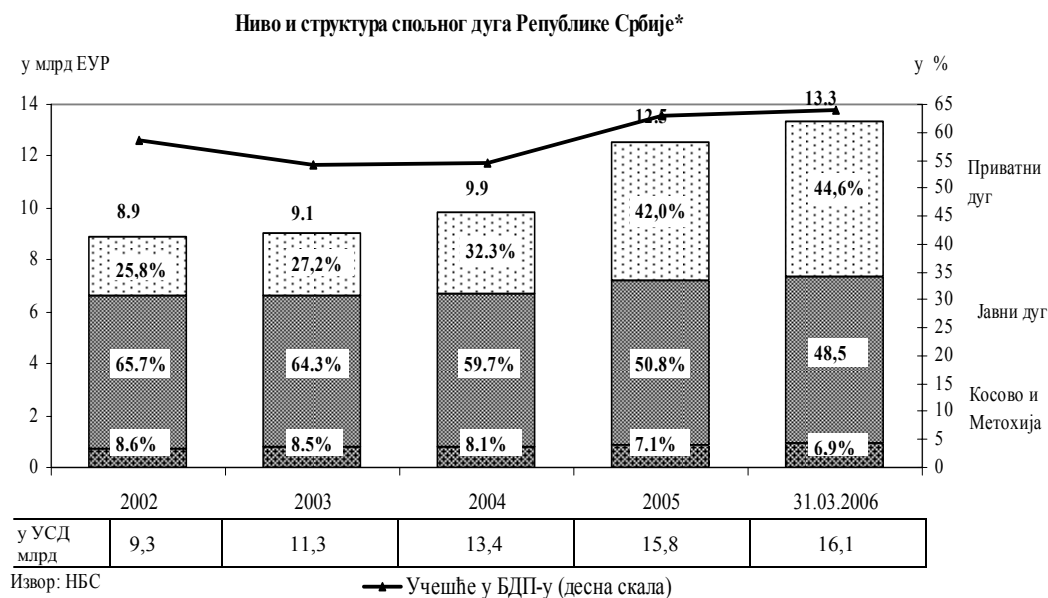
■ 2005

▨ 2006

- Покривеност увоза извозом роба и услуга у првом кварталу 2006. била је 53,3%;
- Покривеност у целој 2005. години износила је 52,8%.

* Како извоз тако и увоз у I кварталу 2005. године представљају одступање, због увођења ПДВ-а 1. јануара 2005. године

Укупан спољни дуг наставља да расте, искључиво као резултат раста приватног дуга Париском клубу

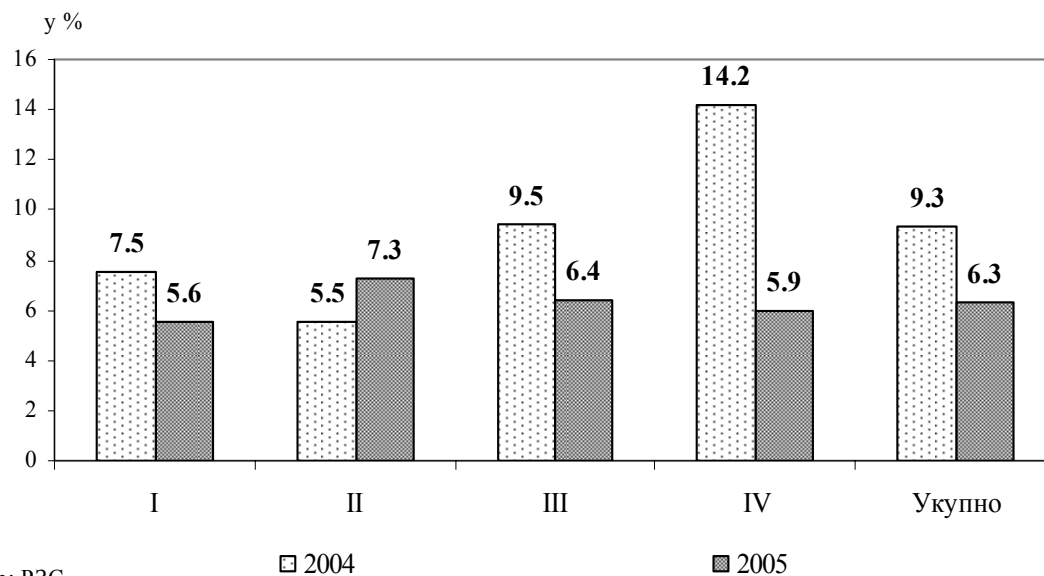


- Знатан ефекат на укупан дуг има однос УСД и ЕУР (дуг изражен у УСД, у односу на дуг изражен у ЕУР, је порастао у већој мери од 31.12.2005. до 31.03.2006. због промене односа ЕУР/УСД са 1,1839 на 1,2077).

* На графикону није приказан отпис од ЦСД 700 млн. дуга Париском клубу.

Раст БДП у 2005. години је 6,3%

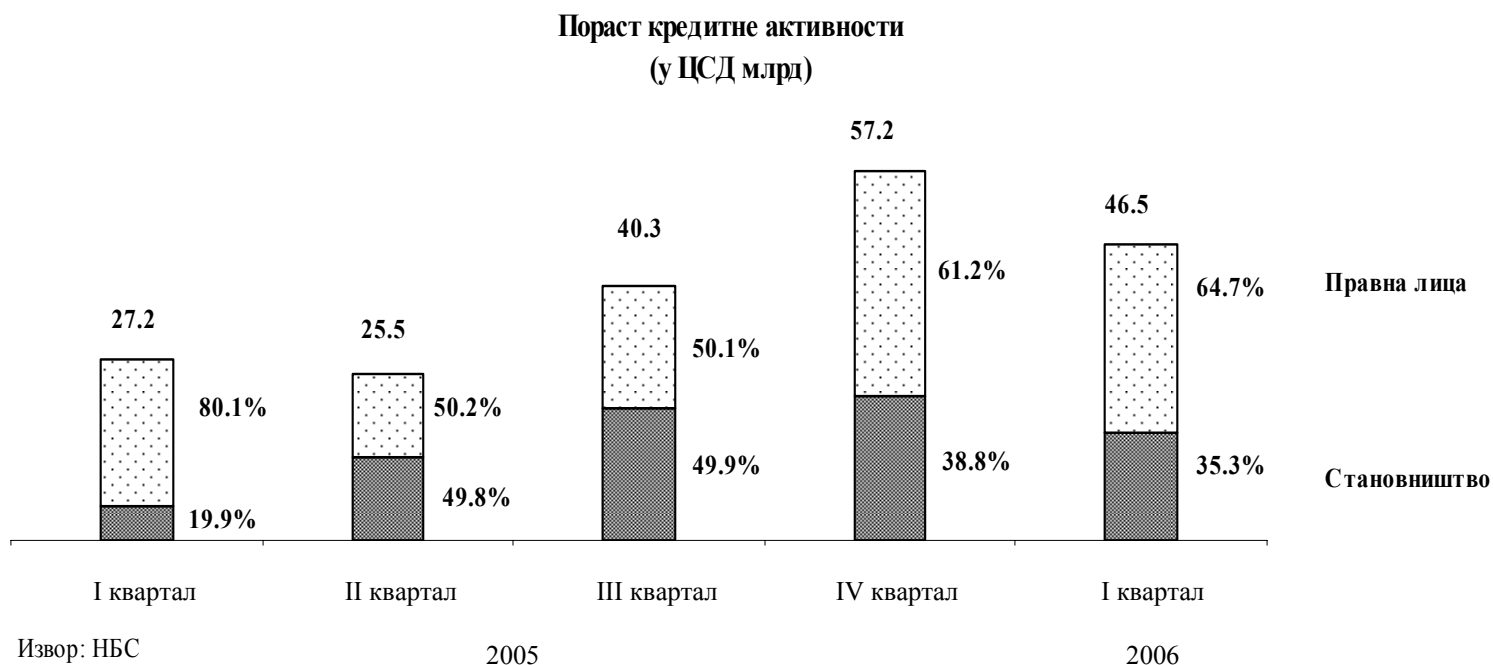
Реалан раст БДП-а по кварталима у 2004 и 2005. години



Извор: РЗС

- У I кварталу 2006, у односу на исти период 2005. године, раст индустријске производње је 5,7%, а у прерађивачком сектору релативно високих 8,0%;
- Кључни допринос расту даје производња основних метала, дувана, прехранбених производа и моторних возила;

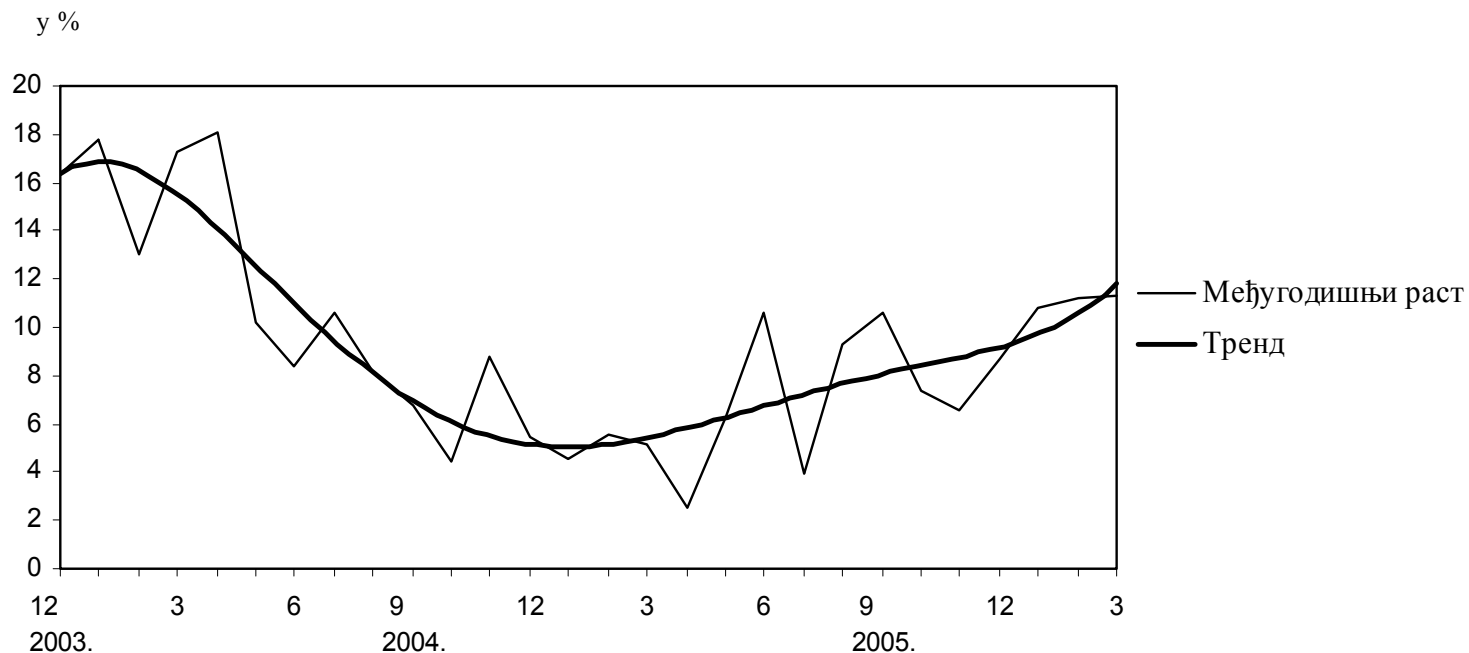
Прилив капитала је, преко банкарског сектора, омогућио пораст кредитне активности банака



- У прва три месеца 2006. године кредити привреди и становништву су порасли за 46,5 млрд ЦСД (11,3%), при чему се већи део тог пораста односи на кредите привреди (+ЦСД 30 млрд.);
- Насупрот успоравању годишње стопе раста монетарних агрегата – примарног новца (18,9%), новчане масе у ужем, (26,1%), и новчане масе у ширем смислу (44,4%) – годишња стопа раста кредита немонетарним секторима је убрзана, и у марту износи 58,2%,
- Раст кредитне активности је у највећој мери остварен по основу даљег задуживања банака у иностранству.

Просечне зараде у Србији у I кварталу бележе убрзање раста - пораст реалних зарада износи 11,0% у односу на I квартал 2005. (прошле године 6,8%)

Просечне реалне нето зараде



Извор: РЗС

Међугодишњи раст реалних зарада бржи је од раста продуктивности, што доводи до раста јединичних трошкова рада и притиска на цене.

Зараде у јавном сектору такође убрзавају раст - реално су порасле за 6,0% (прошле године 2,2%)

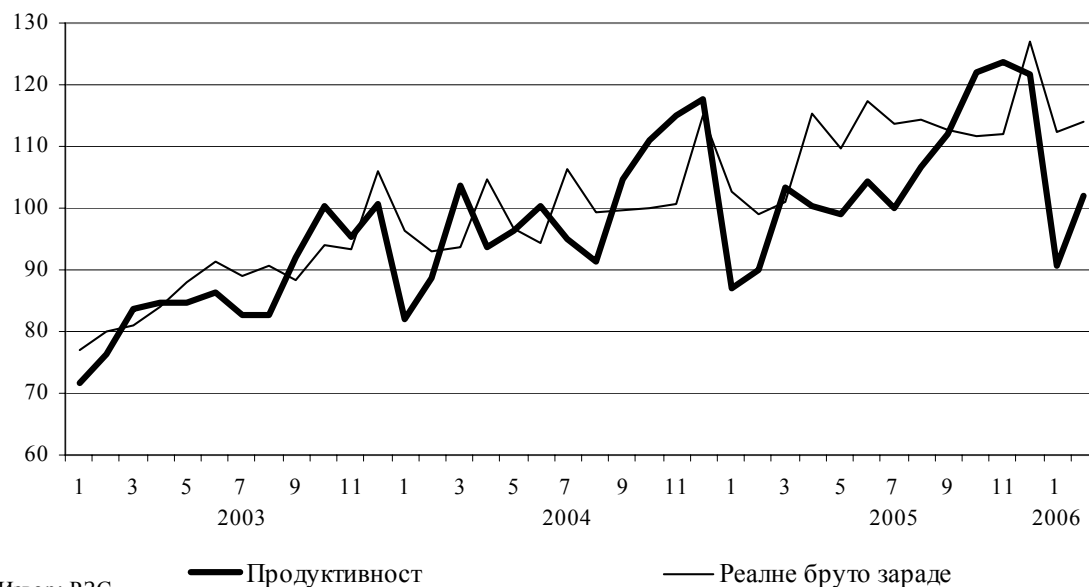


Извор: РЗС

За разлику од претходне године, зараде у сектору локалне самоуправе бележе реални пад, док је код осталих раст убрзан.

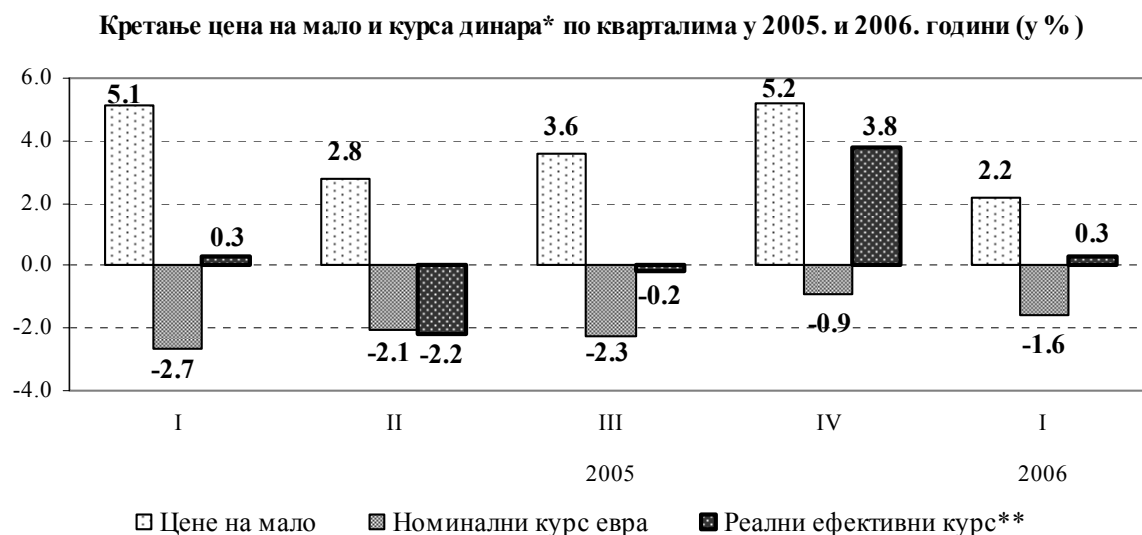
Трошкови рада и продуктивност расту, али уз смањење запослености

Кретање продуктивности и реалних зарада у индустрији
(2004=100)



- Раст реалних бруто зарада у индустрији (13,1% у прва два месеца) већи је од раста продуктивности (10,5%), односно јединични трошкови рада су повећани у индустрији за 2,3%

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



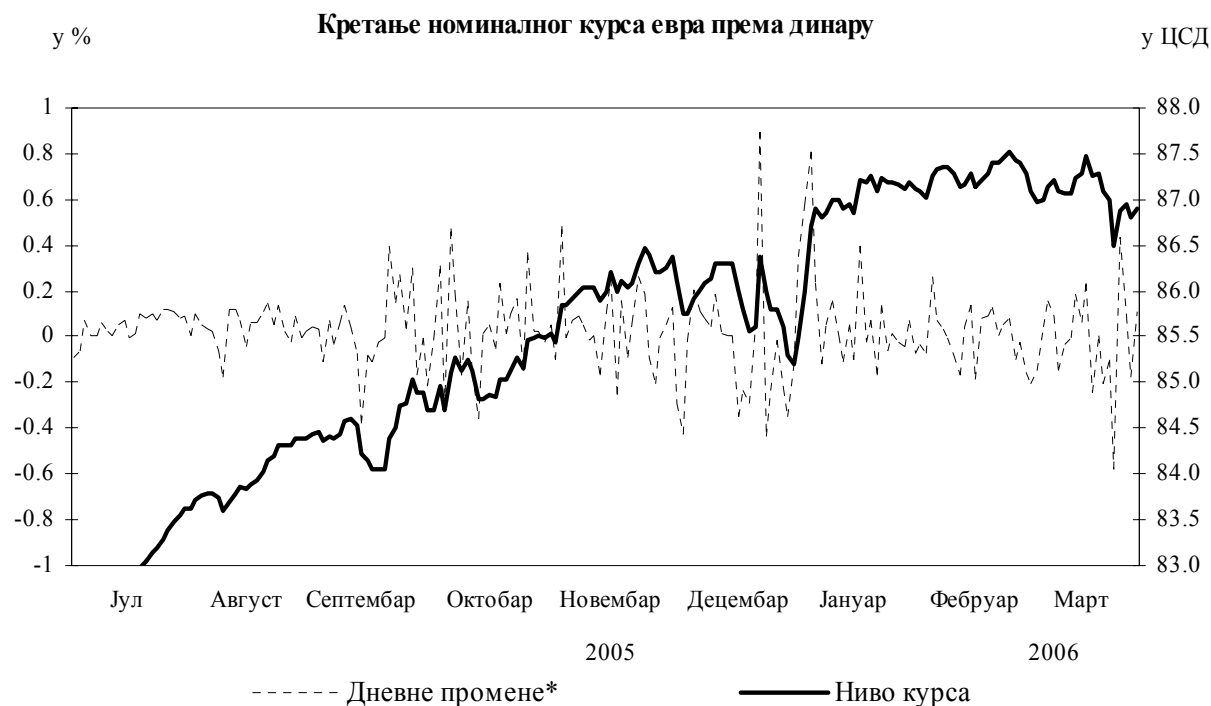
* Негативна стопа указује на депресијацију динара, позитивна на апресијацију динара.

** Реални ефективни курс рачунат на основу корпе валута.

Извор: НБС и РЗС.

- Девизне резерве Народне банке Србије на да 30. април 2006. године износе ЕУР 5,7 млрд (УСД 7,2 млрд.);
- НБС је појачаним куповинама ублажавала притисак високе девизне ликвидности на апресијацију динара (у децембру, марту), а појачаним продајама ублажавала притисак на депресијацију динара (у јануару).

Улога тржишта у одређивању курса се полако, али сигурно повећава



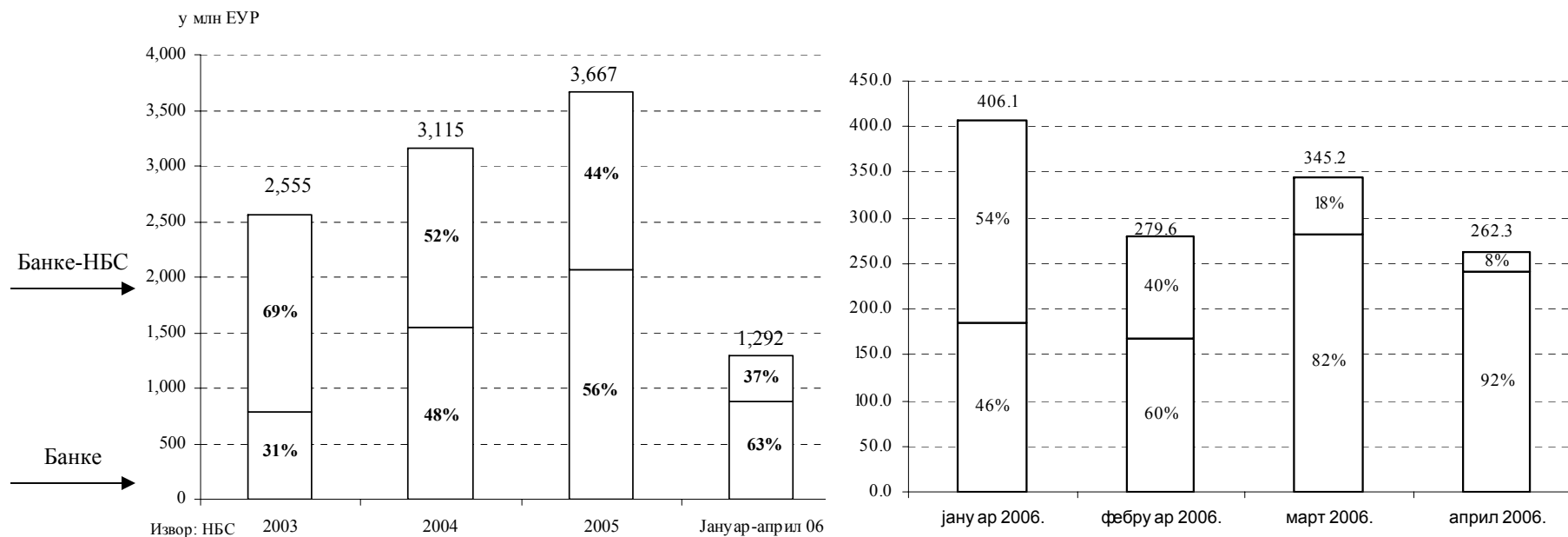
* Негативна стопа указује на апresiasiју динара, позитивна на депresiasiју динара.

Извор: НБС.

- Знатна дневна колебања осликавају односе на тржишту;
- Банке треба да развију ефикасније управљање ризиком и да понуде такве услуге и клијентима.
- Динарска штедња је најсигурнија!

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



- Народна банка Србије је постигла свој зацртани циљ: у периоду јануар – април 2006. године НБС је продала свега 37% девиза на тржишту, а у априлу свега 8%.

Монетарна политика

- Kein Geld, keine Inflation – Ottmar Issing, после 16 година као члан Извршног одбора ЕЦБ-а, уједно њен главни економиста и оснивач;
- Услед повећане ликвидности, НБС ће наставити да реагује променом политике каматних стопа и обавезне резерве;
- Репо стопе и надаље треба да нуде алтернативу банкама, као уносну инвестицију у динарима;
- 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%;
- НБС поново емитује штедне записе - вредност емисије ЦСД 1 млрд., на 6 месеци са 24% годишње каматне стопе.

Хвала!

Информативни центар НБС

Позовите бесплатно

0800-111-110