



Текућа макроекономска кретања

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 24. април 2008. године

Садржај

- Кретање инфлације и очекивања;
- Кретања на финансијском тржишту;
- Платнобилансна кретања и економска активност;
- Фискална кретања и зараде;
- Оцена макроекономске ситуације;
- Нове мере монетарне политике.

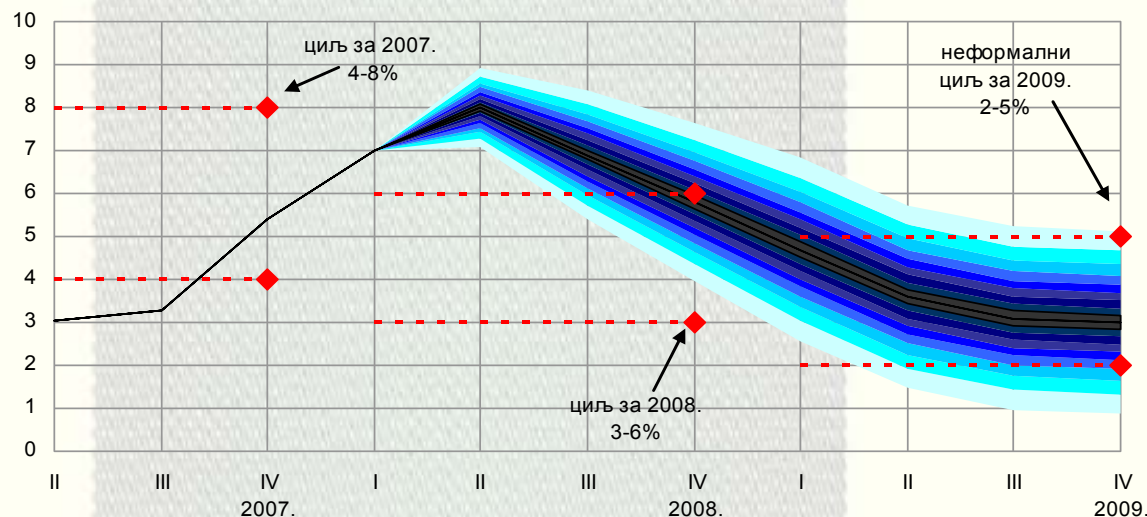
Монетарни одбор НБС је данас одлучио да референтну каматну стопу повећа са 14,5% на 15,25%

- Инфлаторна очекивања су висока и у порасту;
- Зараде у јавном сектору су у порасту;
- Ап्रेसијацијски јаз се у просеку смањио;
- Производни јаз је позитиван, највероватније ће ту и остати у већем делу ове године;
- Светска цена нафте бележи нове рекорде, не очекује се ускоро смањење цене пољопривредних производа – ефекат преливања и надаље присутан;
- Значајна политичка неизвесност!

Одлуке монетарног одбора се базирају скоро искључиво на бази средњорочних и дугорочних пројекција а ни у ком случају на дневним кретањима!

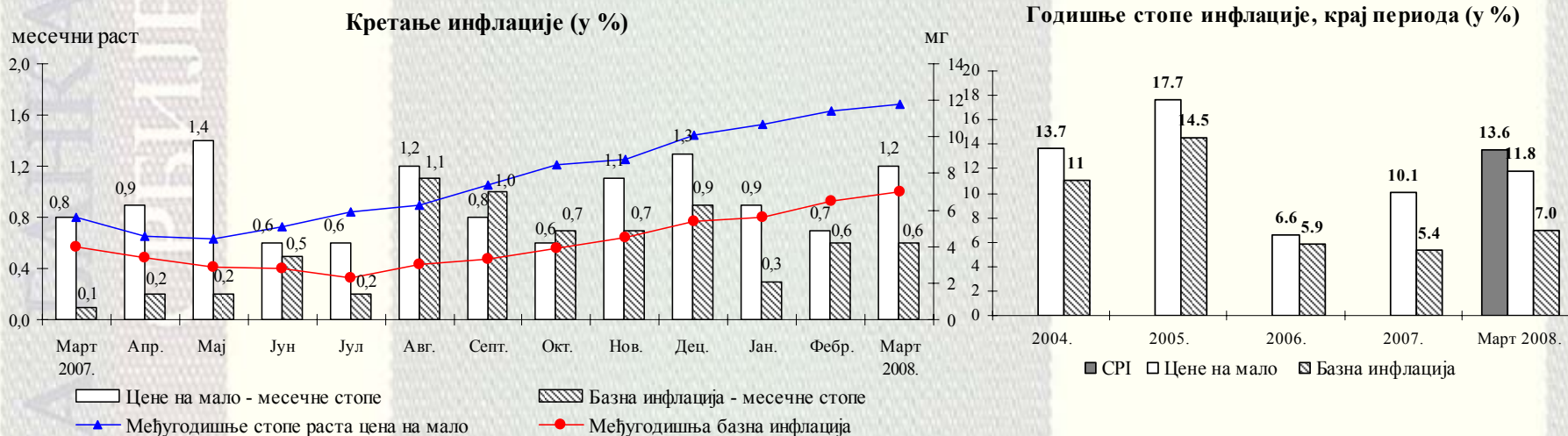
Повећан степен рестриктивности монетарне политике је неопходан!

Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Рестриктивнији карактер текуће монетарне политике допринеће враћању базне инфлације крајем године у циљани распон (3-6%);
- У мају 2007 зацртани ниво базне инфлације између 3 - 6% за крај 2008 године је остварив;

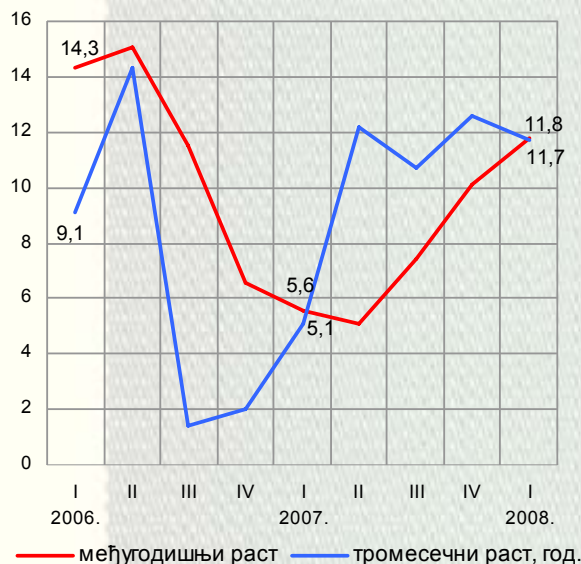
Иако међугодишња инфлација расте...



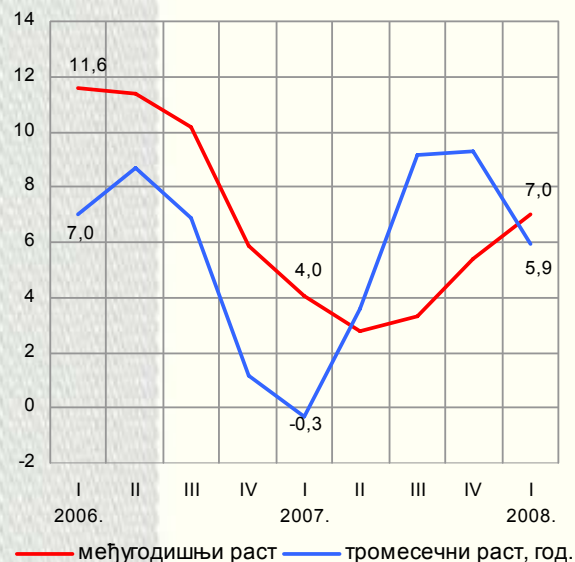
- Од 11,8% раста цена на мало удео регулисаних цена износи 7 пп;
- Међугодишњи раст индекса потрошачких цена— 13,6%;
- Од 2009. године НБС ће циљати базну инфлацију у оквиру потрошачких цена уместо цене на мало!

... базна инфлација на кварталном нивоу се успорила у првом кварталу!

Цене на мало
(у %)



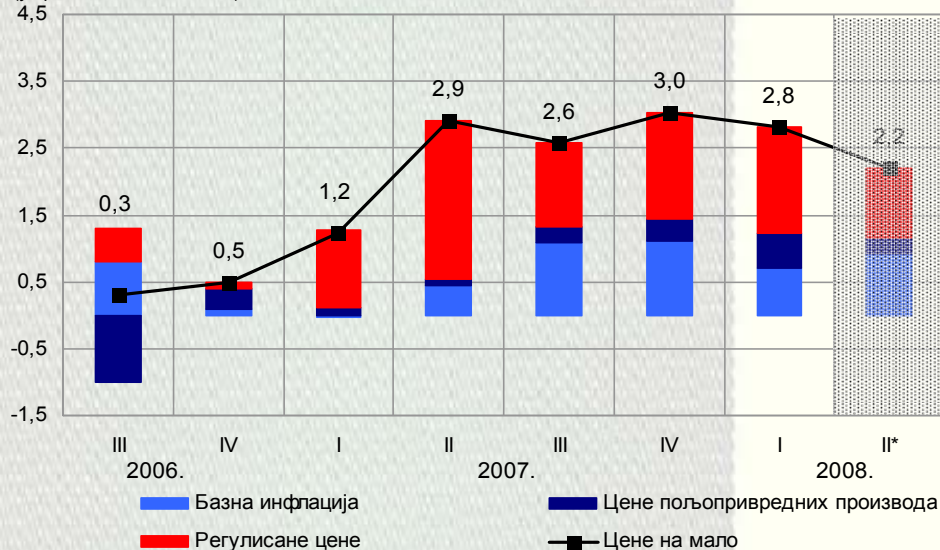
Базна инфлација
(у %)



- Сходно очекивањима, у првом тромесечју 2008. године, базна инфлација се нашла изнад горње границе циљаног распона, 7%мг, и поред нижег тромесечног раста (1,5%) у поређењу са трећим и четвртим тромесечјем 2007. (по 2,2%);
- Раст цена на мало у првом тромесечју износио 2,8% (11,8% мг), са доприносом регулисаних цена од 1,6 п.п.

У другом тромесечју наставиће се удаљавање базне инфлације од циља

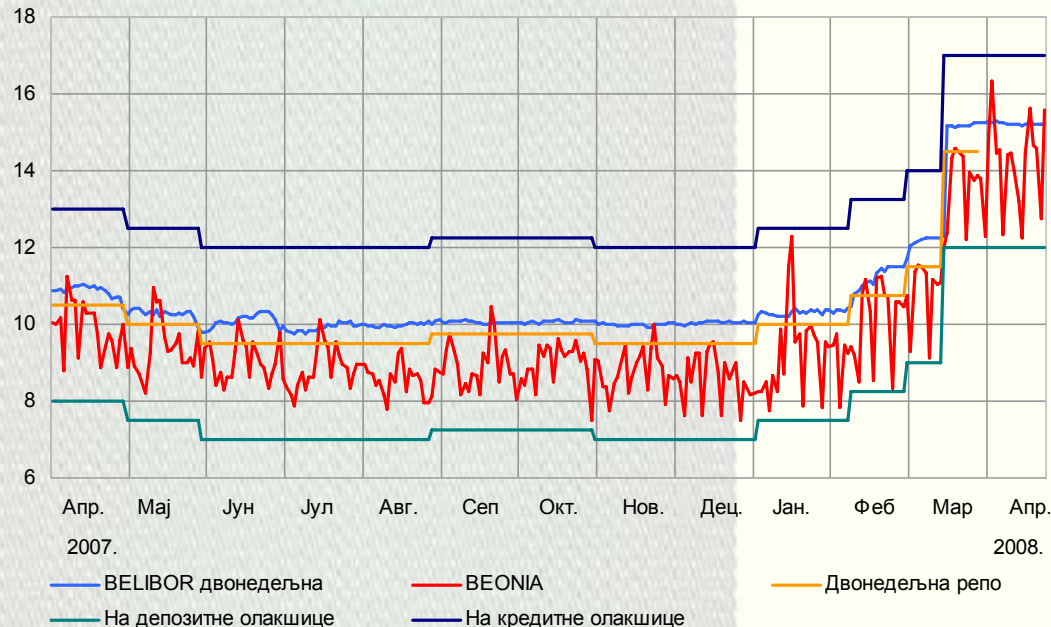
Допринос расту цена на мало
(у процентним поенима)



- Очекујемо да ће базна инфлација у другом тромесечју (око 1,9%) наставити удаљавање од горње границе циљаног распона око 8% мг!;
- Кључни разлози: висока инфлаторна очекивања, раст цена инд.-прех. производа, раст цена енергената, мањи апресијацијски јаз реалног девизног курса;
- Због очекиваног мањег раста регулисаних цена, мг раст цена на мало (око 11%) биће нижи у поређењу са првим тромесечјем (11,8%).

Монетарна политика је на растуће инфлаторне притиске у првом тромесечју већ одговорила повећањем реферетне стопе за 450 базних поена

Кретање каматних стопа у 2007. години
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

- Каматне стопе на тржишту новца, као и активне и пасивне каматне стопе банака прате промене референтне стопе НБС;
- Активне стопе банака су у већој мери реаговале на раст реферетне стопе од пасивних – што је резултирало растом каматне марже у марту;
- Повећање нагиба криве приноса, указује на даљи раст инфлаторних очекивања.

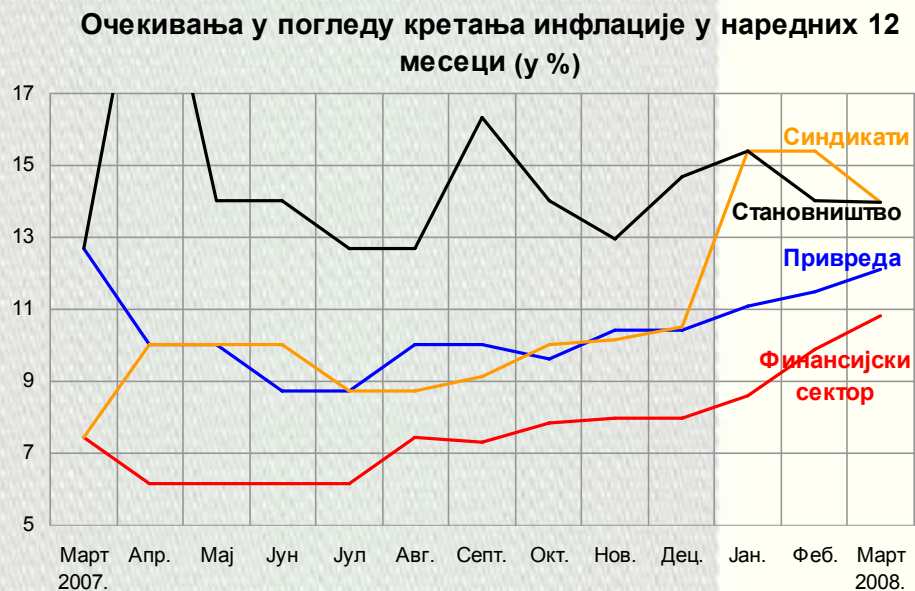
Цена нафте на светском тржиštu бележи даљи раст

Светска цена уралске нафте по барелу (у USD)



- Настављено повећање цена нафте на светском тржишту: у другој половини априла нафта типа Урал достигла ниво од 109 USD, а Брент 115 USD;
- Прогнозе даљег кретања цена нафте су крајње неизвесне – једини ублажавајући ефекат је слабији долар!

Инфлаторна очекивања су повећана у 2008. години



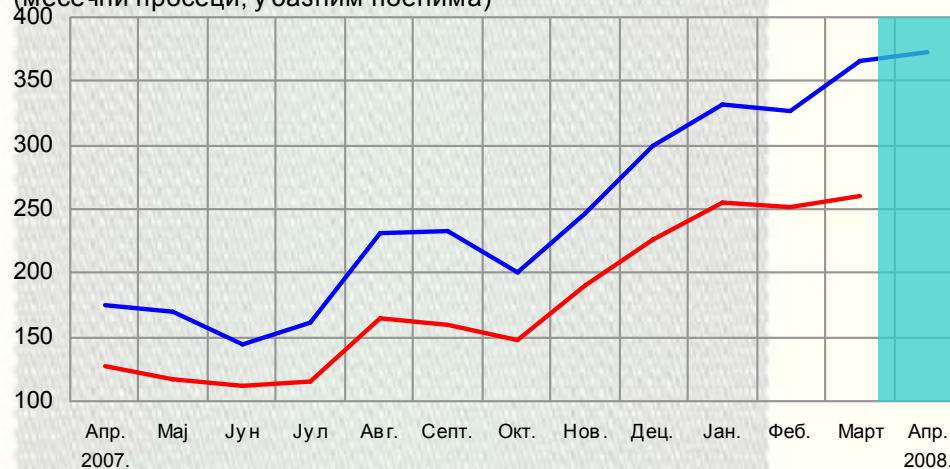
Извор: Анкета (TNS Medium Gallup).

- Кључни фактор убрзања инфлације;
- Мартовска инфлаторна очекивања финансијског сектора за наредних 12 месеци су виша у поређењу са фебруаром за 1 п.п. и износе 10,9%;
- Инфлаторна очекивања се не сузбијају преко ноћи и, као и цене, ригидна су на доле.

Повећан ризик улагања у земље у транзицији укључујући Србију

Показатељи премије ризика за Србију- EMBI* и CDS**

(месечни просеци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan.

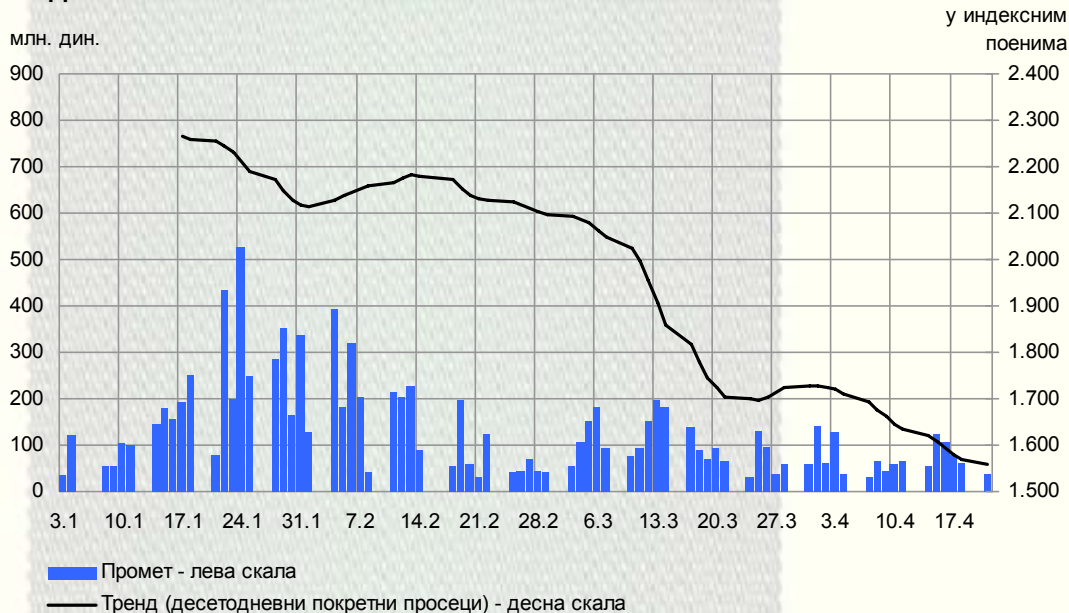
*) EMBI је разлика у приносу на државне обвезнице САД и Србије на међународном тржишту

**) CDS је credit default swap

- Продубљивање кризе на светским финансијским тржиштима и политичка нестабилност у земљи основни су разлози уздржавања страних инвеститора од улагања у Србију;
- У априлу настављен раст премије ризика.

Кретања на тржишту капитала: берзански индекси бележе даљи пад вредности

Индекс BELEX15

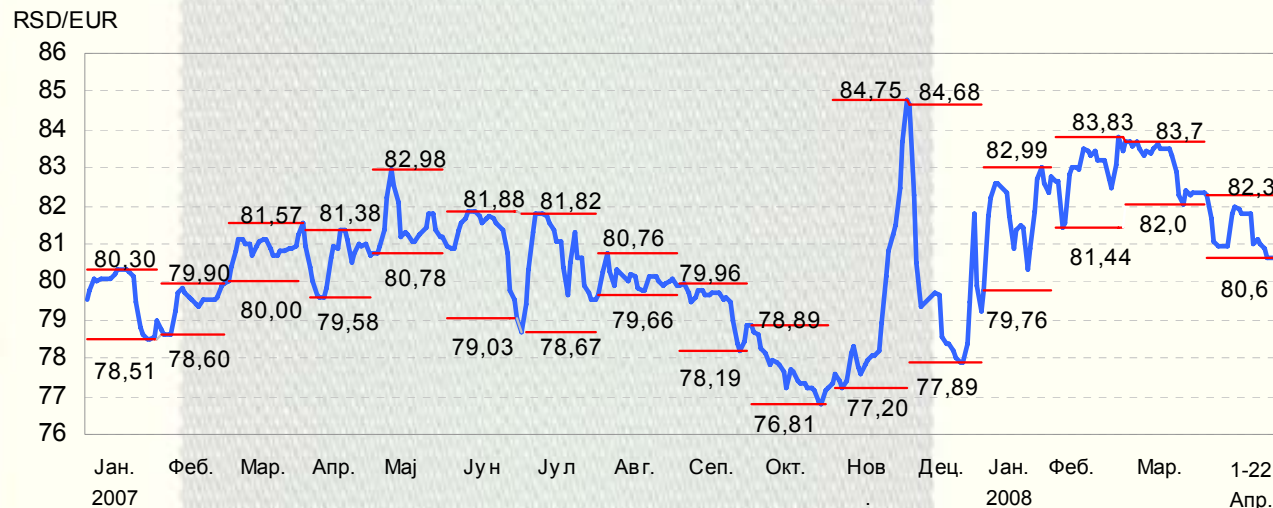


Извор: Београдска берза.

- У априлу настављен пад берзанских индекса Belex15 и Belexline;
- У првој половини априла 2008. индекс најликвиднијих акција (Belex15) изгубио око 7,9% своје вредности и достигао најнижи ниво од децембра 2006. године;
- Слична кретања забележена и у земљама у окружењу.

Динар је до данас у априлу апресирао за 2,4%

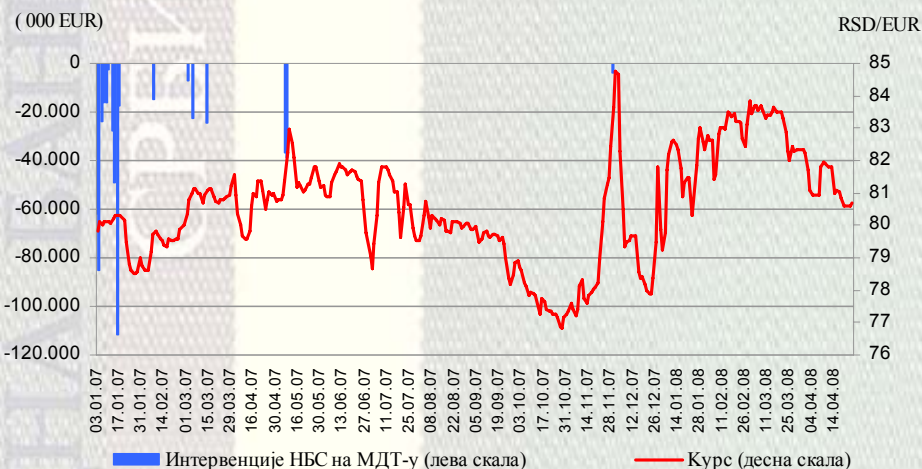
Кретање курса динара према евра у 2007. и 2008. години



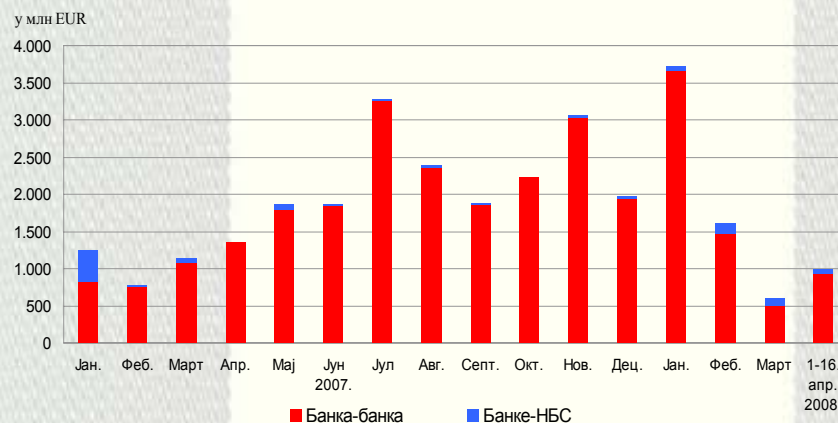
- Продаја прихода од мењача од стране НБС пословним банкама смањена је због обима трговине и ап्रेसијације курса са дневно ЕУР 5 млн на ЕУР 3 млн а од јуче пак на нулу! (промет МДТ-а 23. априла ЕУР 134,9 млн)
- Повећање каматних стопа јесте, како је очекивано, анулирало ефекте повећаног ризика!

У циљу повећања ликвидности МДТ-а НБС је током ове године у просеку дневно продала EUR 4,7 млн

Куповина/продаја девиза од стране НБС на фиксинг састанку и курс евра



Структура промета банкарског сектора на МДТ-у у 2007. и 2008. години*



* НБС на МДТ-у продаје део откупљених девиза од мењача.

- Курс се не брани фиксинг састанком већ од средине маја 2007. године;
- Од почетка године (за 73 радна дана) НБС је продала укупно EUR 343 млн (ван фиксинг састанка), а у истом периоду претходне године (на фиксинг састанцима) EUR 481 млн – 40% више!

Слабе дезинфлаторни притисци по основу отвореног ап्रेसијацијског јаза

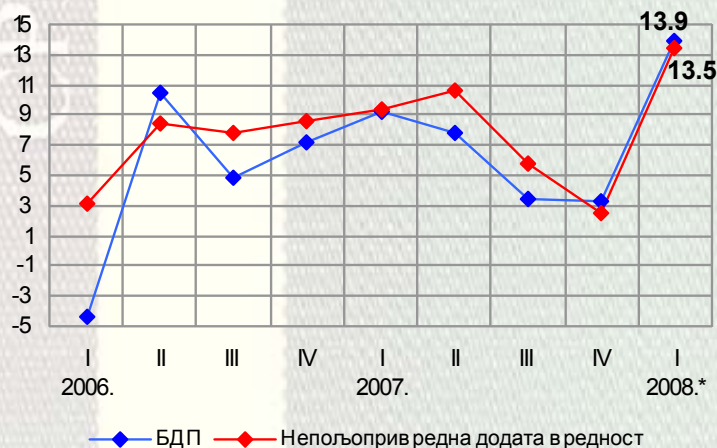
Реални девизни курс и његов тренд



- Отворени апресијацијски јаз је био значајан фактор дезинфлације у претходном периоду;
- По овом основу у првом тромесечју слабе дезинфлаторни ефекти

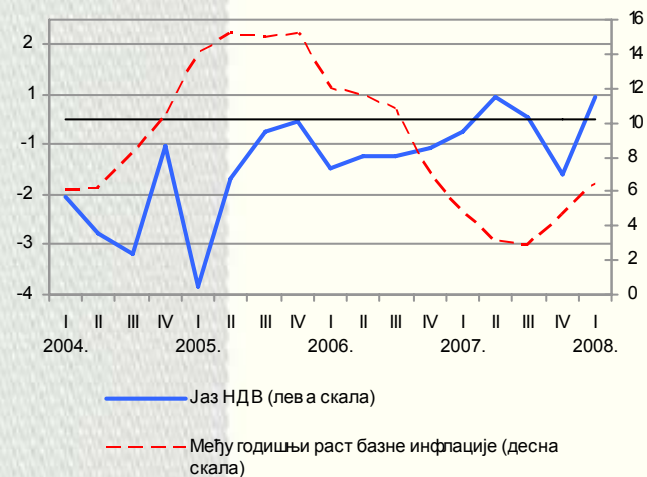
Економска активност у првом тромесечју убрзана

Раст индикатора економске активности
(десезониране тромесечне стопе раста,
на годишњем нивоу)



* Процена НБС.

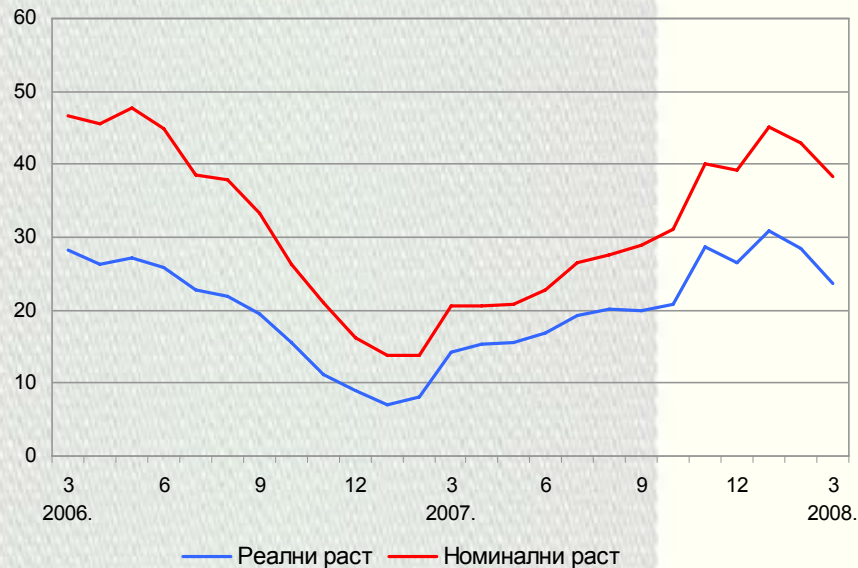
Производни јаз и базна инфлација
(мг, просек на просек)



- Економска активност се убрзава и у првом тромесечју бележи висок раст;
- Производни јаз из негативне прешао у позитивну зону – растући инфлаторни притисци по основу агрегатне тражње.

Кредитна активност банака: благо смањење

Међугодишњи раст кредита привреди и становништву (у %)

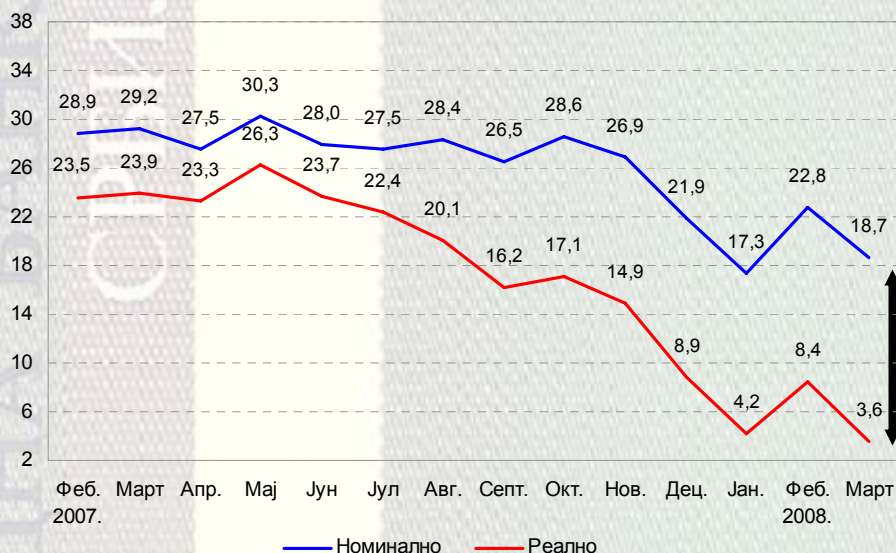


- Кредитна активност банака је у фебруару и марту благо успорена, али је и даље релативно висока - највећи прираст бележе кредити за стамбену изградњу;

Раст зарада успорен у марту након знатнијег пораста у фебруару

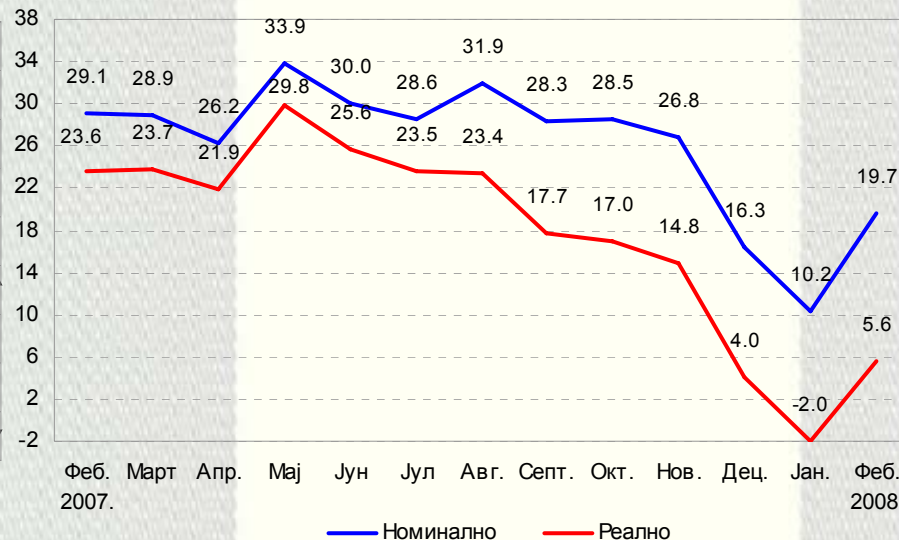
Просечна нето зарада

(међугодишњи раст, у %)



Просечна нето зарада у јавном сектору

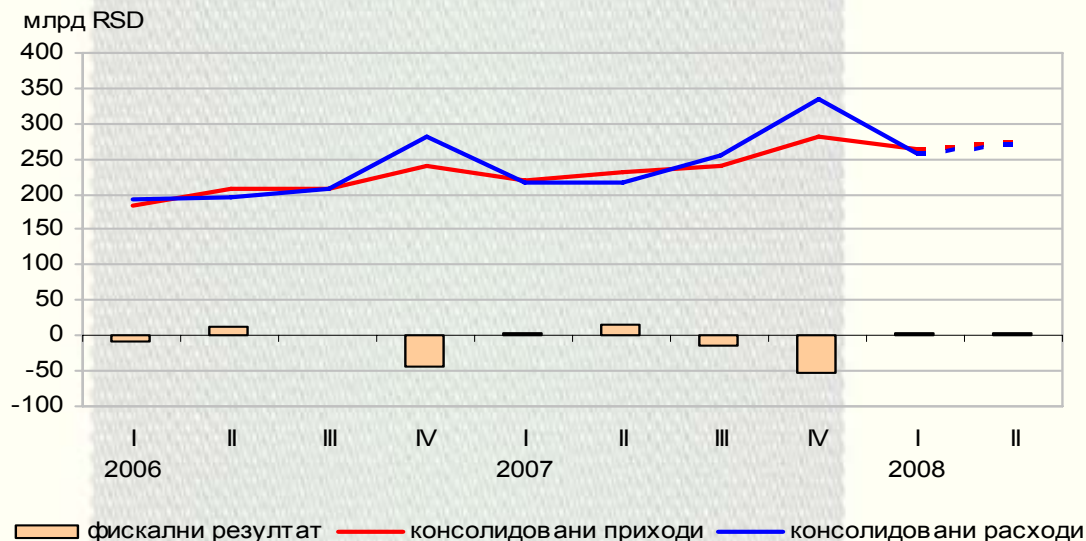
(међугодишњи раст, у %)



- У марту успорен међугодишњи раст зарада;
- Реалне зараде, као и увек, не смањује мање повећање зарада него инфлација;
- Најављено повећање априлских зарада ће допринети повећању домаће тражње!

Фискална кретања – после децембра релативно мирно!

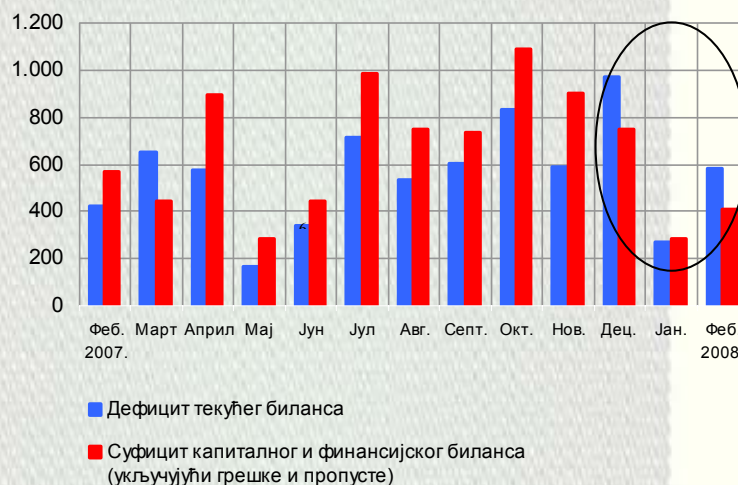
Тромесечни консолидовани приходи, расходи и фискални резултат



- Пораст степена рестриктивности фискалне политике у првом тромесечју (са ефектом повлачења новца од 4,8 млрд динара по ММФ методологији) је делимично последица сезонског карактера (наплата пореза на добит, наплата ПДВ-а у јануару на децембарски промет);
- У другој половини године очекује се знатно експанзивнији карактер фискалне политике.

Платнобилансна кретања се погоршавају

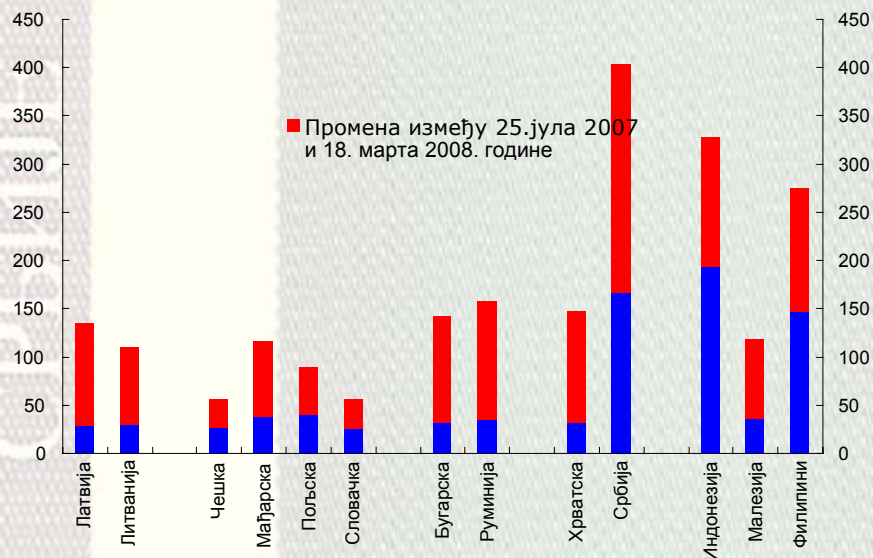
Дефицит текућег биланса и нето прилив капитала
(у млн САД долара)



- Нето прилив капитала у фебруару није био довољан да покрије дефицит текућег рачуна платног биланса;
- Услед тога, дошло је до пада девизних резерви за 172,2 млн USD (без међувалутних промена);
- У марту, нето прилив капитала је већи од дефицита текућег рачуна за 79 млн USD .

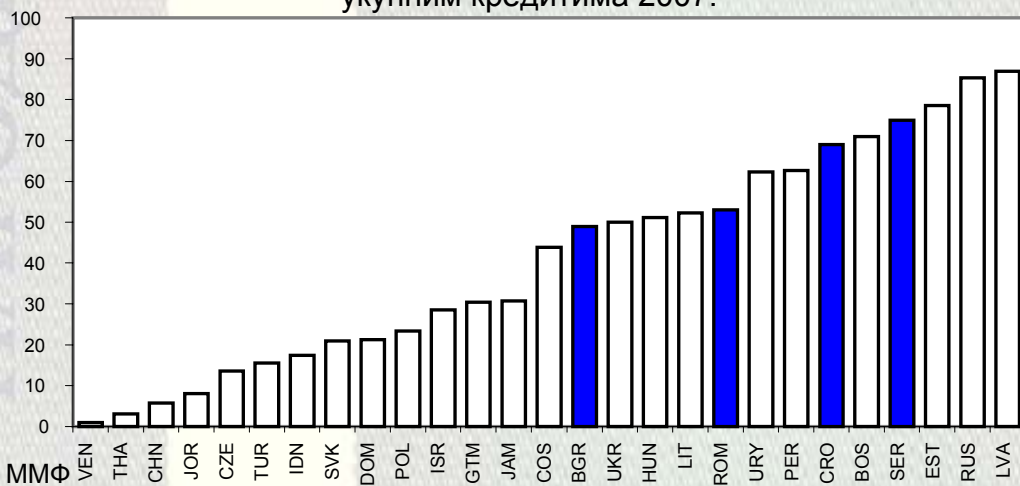
Ризик Србије се значајно повећао у протеклих 9 месеци

Базичних поена



Извор: ММФ

Удео кредита индексираних у иностраној валути у укупним кредитима 2007.

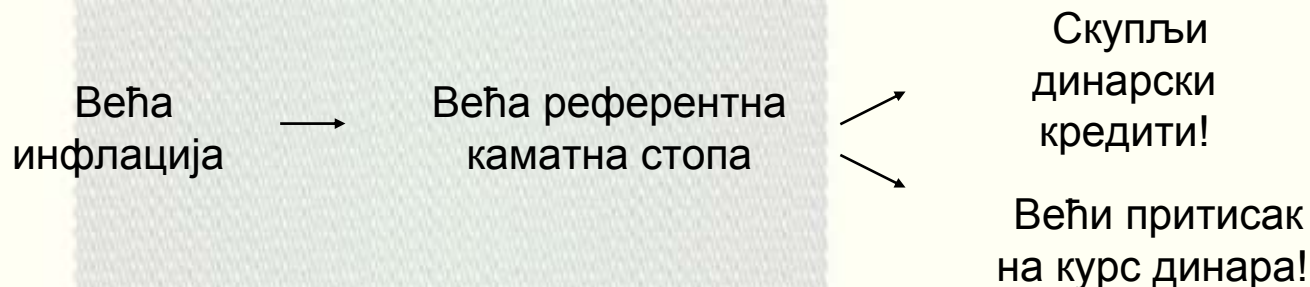


Извор: ММФ

- Финансирање високог текућег платног дефицита – чији су главни извори у 2007. години били кредити а не СДИ – постаће све скупље и теже!
- Структуру у Србији додатно усложњава висок ниво евроизације билансне суме банака.

Ризици из иностранства а и домаћи константно се повећавају!

- Финансијски сектор пролази кроз највећу кризу од Другог светског рата до данас - Извештај о стабилности глобалног финансијског система* процењује обим потенцијалних губитака на око УСД 945 млрд;
- Услови у Србији су се у међувремену додатно погоршали - рејтинг земље за годину дана се смањио са ББ- позитиван на ББ- негативан;
- Сви који се задужују у страној валути - у горе наведеним условима се излажу још већем курсном ризику у будућности!
- Неодговорно, непрофесионално а и несавесно је форсирати кредите у страној валути по принципу “нижа камата = јефтинији кредит”



Сугестије Светске банке поводом раста цена пољопривредних производа и енергената

- Смањити ефекат на најсиромашније слојеве друштва повећањем социјалних давања. Реструктурирати јавне расходе како би се створио простор за додатна социјална давања.
- Избегавати коришћење извозних ограничења јер ће она пореметити будућа инвестирања у пољопривреду, поготово јер су предвиђања да се повећање цене хране наставља.
- Регулатори би требало да се усредсреде на управљање инфлацијом, да теже успостављању механизма слободне трговине и омогуће потпуно слободног формирање цена хране и енергената.

Финансијски деривати: појмови и примери

- Врста ризика:
- Хеџинг;
- Девизни термински уговори;
- Валутни свопови;
- Каматни свопови;
- Унакрсни валутни своп;
- Опциони тип уговора.

Хвала на пажњи!