

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

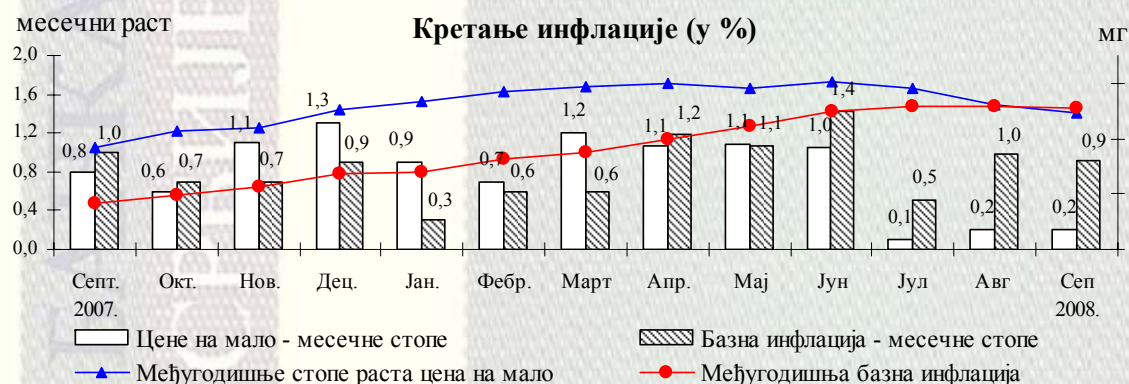


Актуелне теме монетарне политике 2008 – 2009.

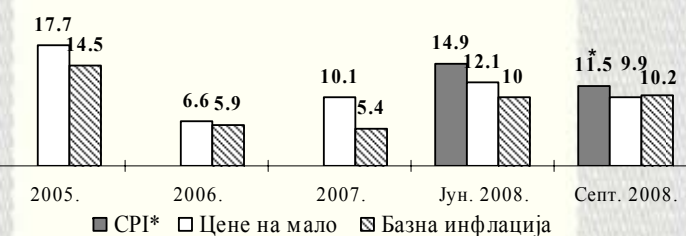
Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 1. октобар 2008. године

Међугодишња базна инфлација је од почетка године изнад циљаног распона



Годишње стопе инфлације, крај периода (у %)



* CPI - Consumer Price Indeks = Индекс потрошачких цена, податак за август 2008.

Септембар 2008.

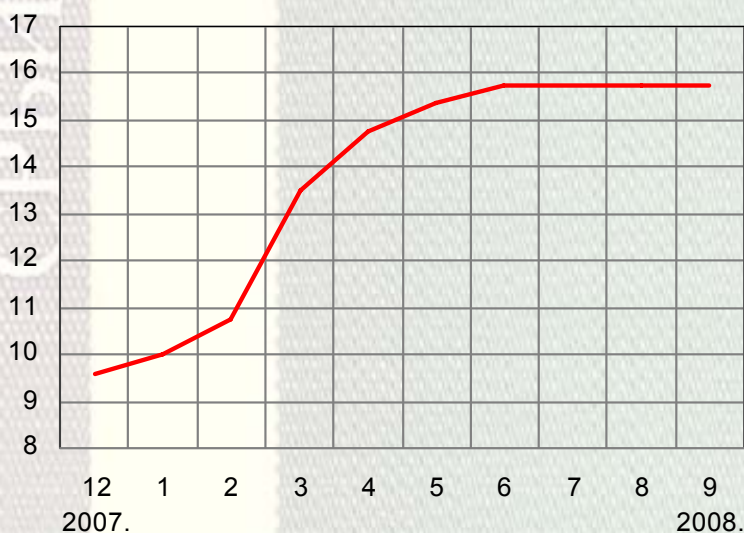
- Међугодишња базна инфлација наставила је кретање изнад циљаног распона: износи око 10,2% и нешто је нижа у поређењу са августом (10,3%);
- Међугодишњи раст цена на мало износи 9,9%, што је ниже у односу на август (10,5%);
- Смањивање међугодишњих стопа раста цена на мало резултат је чињенице што је од августа 2007. дошло до повећања цена услед наглог раста цена хране и деривата ("ефекат базе");
- Међугодишњи раст потрошачких цена у августу износи 11,5%.

НБС очекује успоравање инфлације у средњем року

- Иако је раст инфлације у трећем тромесечју успорен, инфлација је и даље на високом нивоу због:
 - раста цена хране;
 - раста цена нафте у претходном периоду;
 - високих инфлаторних очекивања;
 - неадекватних мера.
- Тренутно дезинфлаторно делују следећи фактори:
 - светске цене нафте и хране;
 - апресијација динара;
 - одсуство индикација осетнијих инфлаторних притисака са стране тражње, осим пензија – за сада (производни јаз на неутралном нивоу, зараде успоравају раст, а кредити се крећу испод тренда);
 - компоненте монетарних услова које указују на јачање рестриктивног карактера монетарне политике (реална каматна стопа и реални девизни курс).

Иако је НБС правовремено предузела рестриктивне и непопуларне мере...

Репо каматна стопа НБС
(на годишњем нивоу, у %)

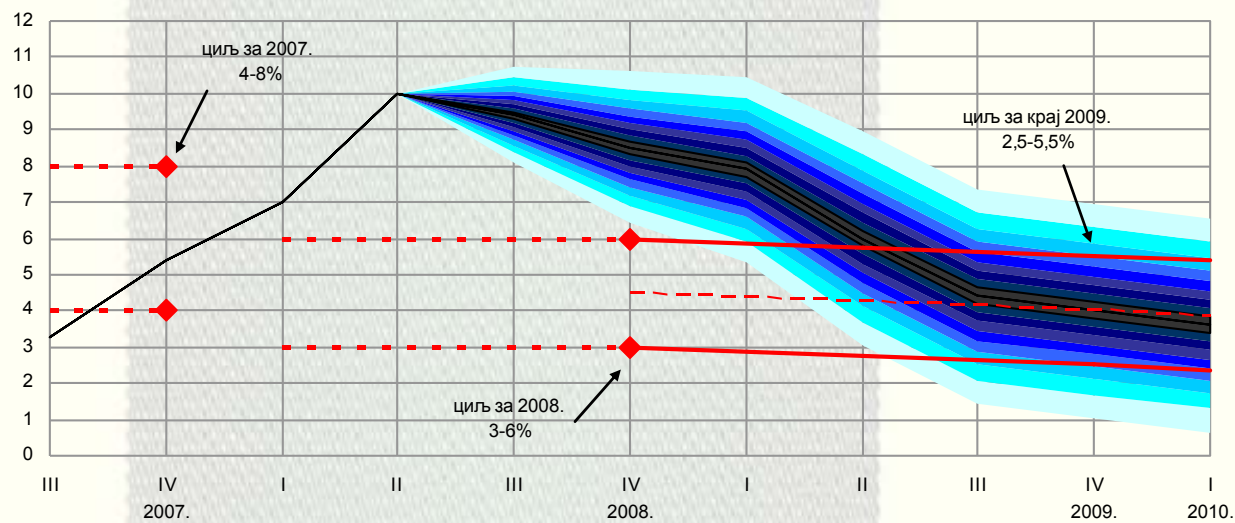


НБС је:

- била међу првим централним банкама које су већ крајем јануара почеле са знатним повећањем референтне каматне стопе: са 10.00% на 15.75%;
- успела да својим мерама успори раст кредита, пре свега физичким лицима;
- константно указивала на неадекватност мера које је Влада предузимала с циљем апсорбовања екстерних инфлаторних шокова и уједно давала предлоге базиране на најбољој светској пракси.

...циљ за крај 2008, утврђен априла 2007, сада већ извесно, неће бити остварен – враћање у коридор средином 2009. године

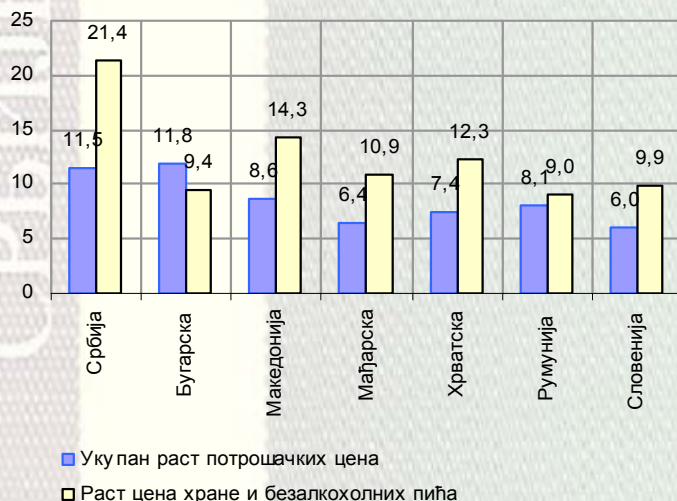
Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)



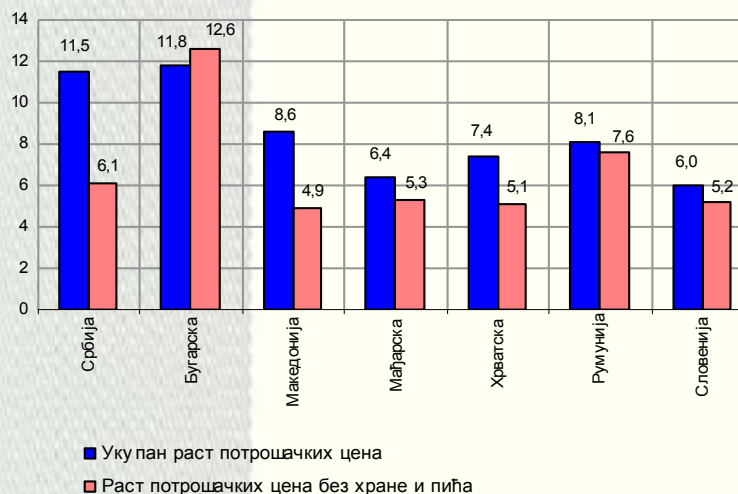
- Базна инфлација у 2008. години ће бити изнад циљаног распона;
- Централна пројекција базне инфлације за крај 2008. износи 8,7%, а укупне 9,4%;
- Са овом пројекцијом конзистентан је постојећи ниво рестриктивности монетарне политике;
- Главни ризици остварења пројекције: фискална политика и кретања на светским робним и финансијским тржиштима.

Растућа инфлација и одступање од циља су светски феномени

Потрошачке цене
(авг 2008 /авг 2007, у %)



Потрошачке цене без хране и безалкохолних пића
(авг 2008 /авг 2007, у %)



- Иако је Србија регионални рекордер по расту цена хране, разлике у погледу укупне инфлације нису у тој мери значајне;
- Ако искључимо ефекте поскупљења хране и пића, инфлација у Србији је нижа него у Бугарској и Румунији;
- Од земаља које дефинишу инфлацију као циљ, једино је Бразил на горњој граници циљаног распона.

Динар је у току трећег тромесечја апресирао за 5,2% према евр

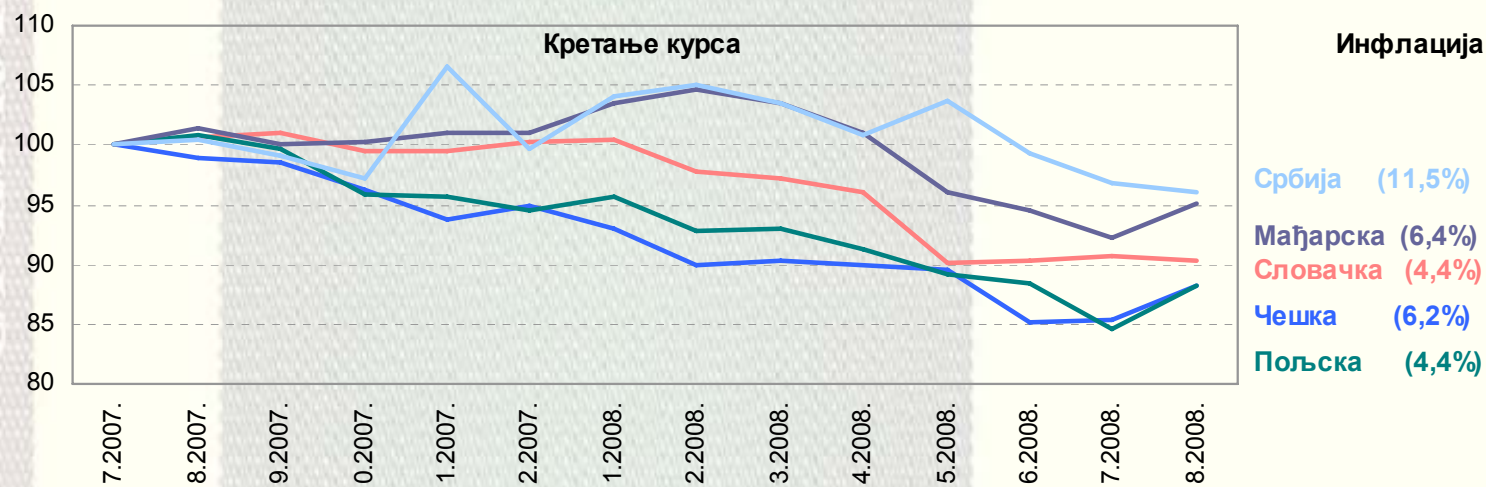
Кретање курса динара према евр у 2007. и 2008. години



- Кретање динара према евр у току августа и септембра је стабилно.
- Седмог августа 2008. динар је достигао највишу вредност у односу на евро од октобра 2004. (75,75 RSD/EUR).

Вишу инфлацију од планиране имају и земље са знатним степеном апресијације

Кретање курса* (31.7.2007 = 100) и међугодишња промена потрошачких цена

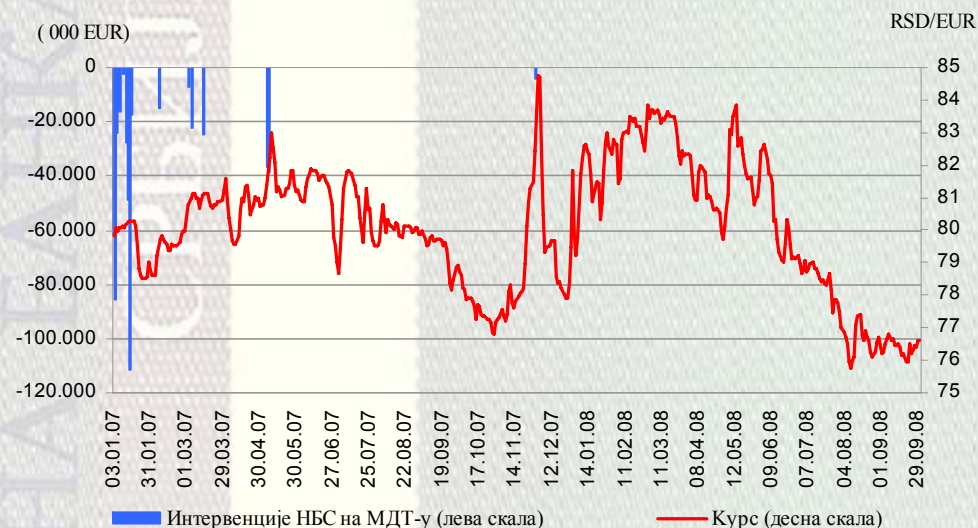


* Крај периода. Индекс испод 100 указује на апресијацију, изнад 100 - на депресијацију.

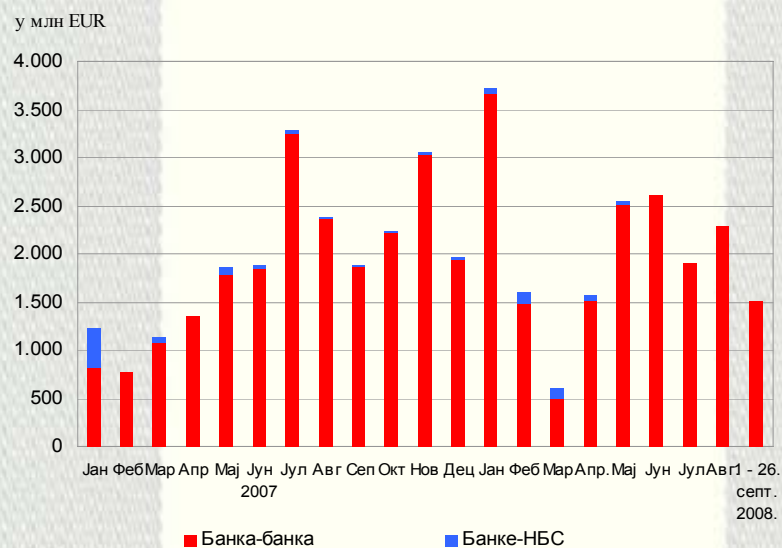
- Без обзира на то да ли кретање курсева националних валута тумачимо као “колатералну штету” или “инструмент” обуздавања инфлације, јасно је да постоји обрнута корелација апресијације и инфлације;
- Евидентно је да је апресијација најмања у Србији, што је разумљиво имајући у виду њене специфичности (пре свега политичку нестабилност у протеклом периоду).

Кретања на девизном тржишту у току трећег тромесечја су релативно стабилна...

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



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

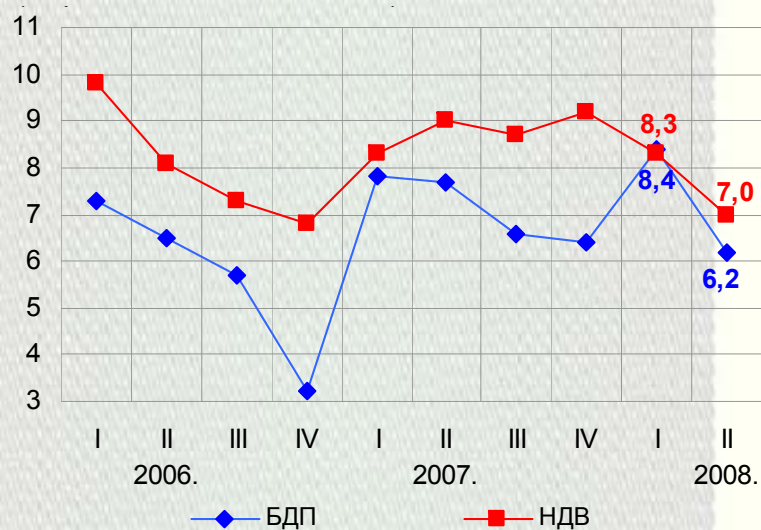


* НБС на МДТ-у продаје део откупљених девиза од мењача.

- Због прекомерних дневних осцилација вредности динара, НБС је у првој половини августа интервенисала на међубанкарском девизном тржишту у три наврата (једанпут продајом и два пута куповином евра);
- У септембру се курс динара у потпуности формирао у трговини између пословних банака.

Са стране тражње, за сада, нема знатнијих инфлаторних притисака

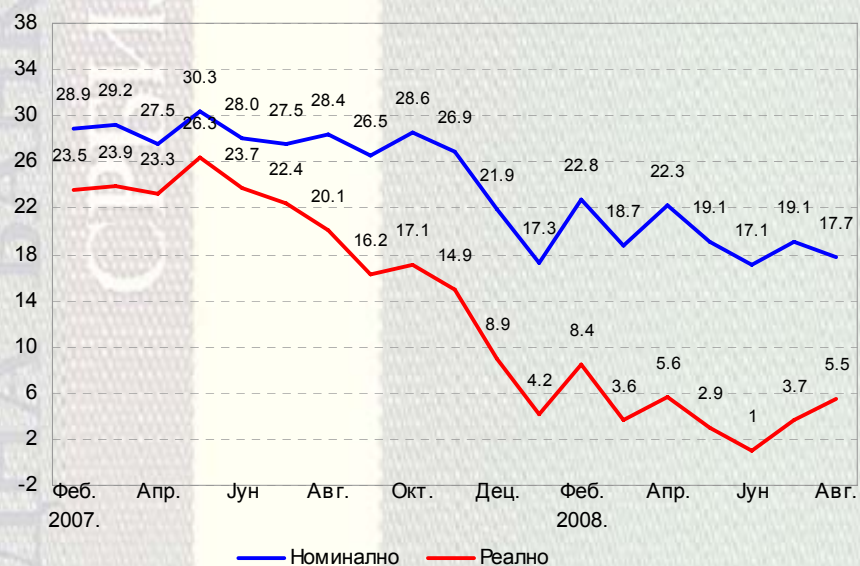
Раст индикатора економске активности



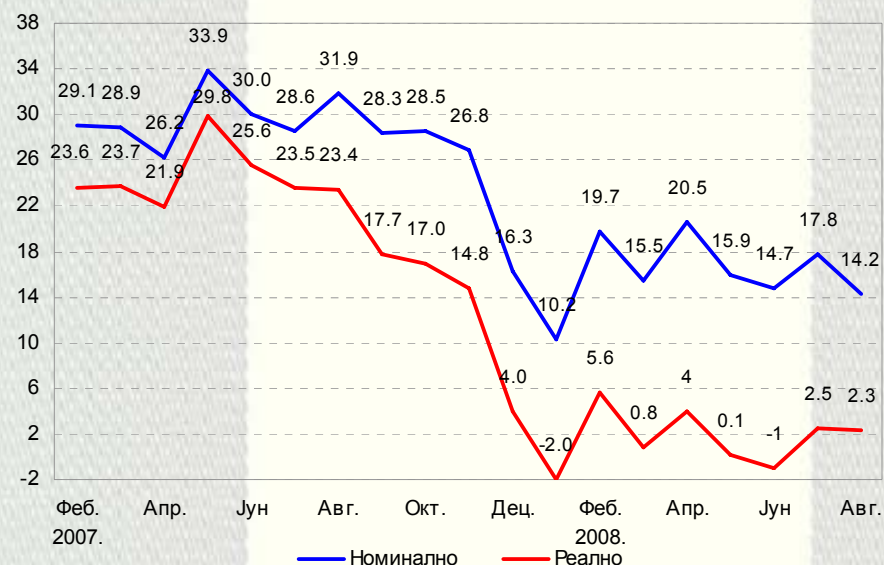
- И поред успоравања у другом тромесечју, економска активност бележи релативно високе стопе раста.

Раст реалних зарада у августу је убрзан.

Просечна нето зарада
(међугодишњи раст, у %)



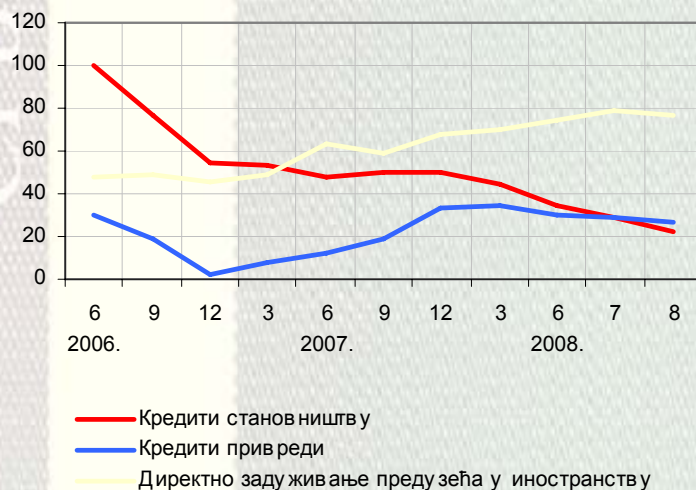
Просечна нето зарада у јавном сектору
(међугодишњи раст, у %)



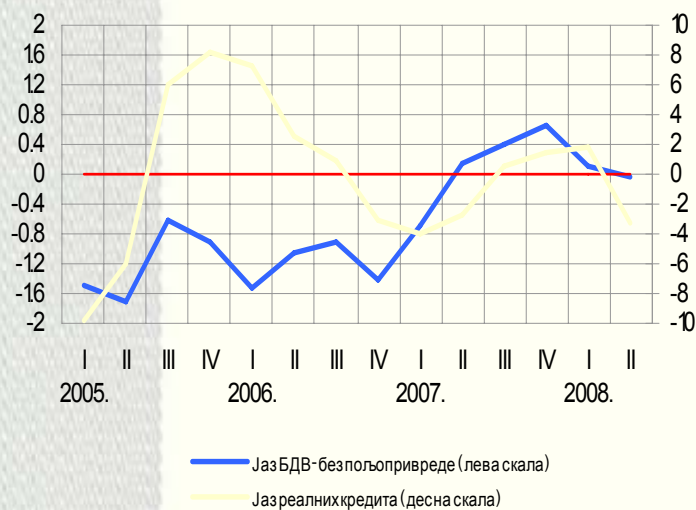
- Иако је у августу дошло до извесног убрзања раста реалних зарада, реалне зараде од почетка године бележе опадајућу тенденцију и доприносе успоравању раста тражње становништва.

Кредитна активност је успорена од почетка године

Домаћи кредити и директно задуживање предузећа у иностранству (међугодишњи раст у %)



Веза између реалних кредита приватном сектору и економске активности



- Кредитна активност домаћих банака се успорава;
- Иако се директно задуживање привреде у иностранству наставља, инфлаторни притисци по том основу нису евидентни.

У трећем тромесечју очекујемо експанзивну фискалну политику

Фискална кретања

(млрд динара)



* Процена НБС.

- Фискална политика у трећем тромесечју је експанзивна; након незнатног суфицита у јулу, услед знатног пада прихода уследио је у августу дефицит, а дефицитарно финансирање буџета очекујемо и у септембру.
- Имајући у виду предлог ребаланса буџета, до краја године очекујемо повећање експанзивности фискалне политике, с дефицитом на годишњем нивоу од око 2% БДП-а.

Уобичајена пракса кредитирања код српских банака (1/2)

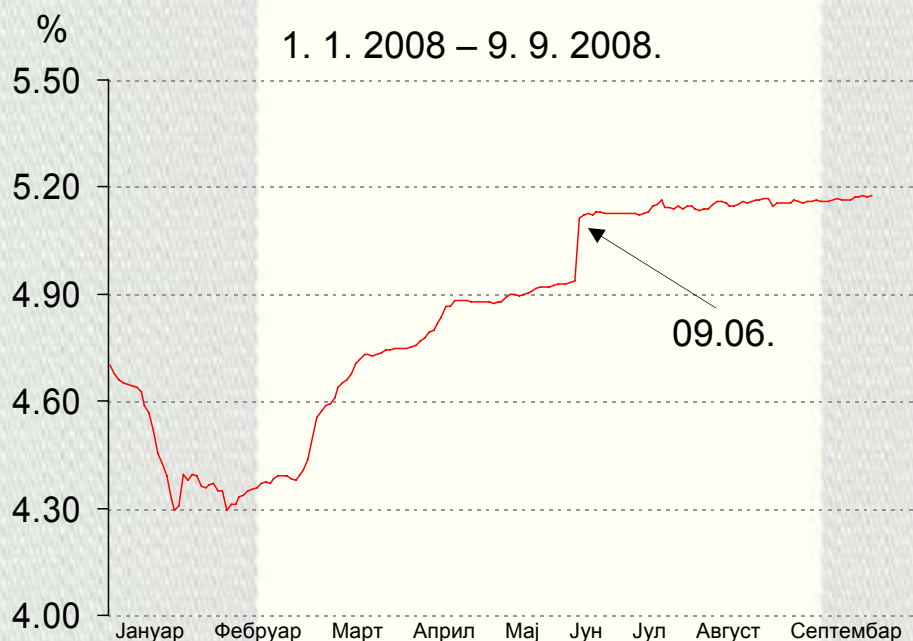
- У случају избора варијабилне каматне стопе банка ће углавном понудити опцију везивања камате за међународне каматне стопе по којима се банке задужују међусобно, и то:

- а) код кредита индексираног у EUR:

$$\begin{array}{ccccc} \text{каматна} & & \text{стопа} & & \text{банкарска} \\ \text{стопа} & = & \text{EURIBOR} & + & \text{маржа} \end{array}$$

- Пракса српских банака је да се користи шестомесечни EURIBOR, а да се његова вредност усклађује с кретањем на међународним тржиштима тромесечно, полугодишње или годишње;
- Банкарска маржа се углавном уговара фиксно и код стамбених кредита се креће у просеку од 1,7% до 2,5%;

Шестомесечни EURIBOR
1. 1. 2008 – 9. 9. 2008.



пример: Кредит уговорен почетком године са варијабилном каматном стопом почео би са каматом од $4,7\% + 2\% = 6,7\%$. Уколико се камата штелује квартално, у септембру би по том уговору камата већ била $5,12\% + 2\% = 7,12\%$; колико ће ова промена променити рату кредита зависи у многоме од периода на који је кредит уговорен.

Уобичајена пракса кредитирања код српских банака (2/2)

б) код кредита индексираног у CHF:

$$\begin{array}{lcl} \text{каматна} & & \text{стопа CHF} \\ \text{стопа} & = & \text{LIBOR-a} \\ & + & \text{банкарска} \\ & & \text{маржа} \end{array}$$

- Пракса српских банака је да се као обрачунска вредност користи тромесечни LIBOR са усклађивањем на три или шест месеци;
- Банкарска маржа се углавном уговара фиксно и у случају стамбених кредита креће се у просеку од 2,0% до 2,5%;

Тромесечни LIBOR на CHF

1. 1. 2008 – 1. 9. 2008.



пример: Кредит уговорен почетком године са варијабилном каматном стопом почео би са каматом од 2,65% + 2% = 4,65%. Подешена крајем јуна ова камата је већ порасла на 2,79% + 2% = 4,79%;

Криза међународног финансијског тржишта се већ одавно осећа и у Србији...

- Референтне каматне стопе и марже у порасту;
- Обим кредита се полако, али сигурно, смањује;
- Могућност задуживања на међународном финансијском тржишту је скоро неизводљива;
- Приватизациони тендери/финансијске конструкције се одлажу.

... а шта сутра – данас је крајње неизвесно!

Србија са:

- високим текућим платним дефицитом,
- зависношћу од СДИ и иностраних кредита којих ће бити не само мање, него ће бити и скупљи,
- експанзивном фискалном политиком,
- немогућношћу/одлагањем великих приватизација,

... треба да води рестриктивнију фискалну и монетарну политику.