

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ



НАРОДНА БАНКА
СРБИЈЕ



**Извештај о инфлацији
новембар 2008.**

Београд, 24. новембар 2008.

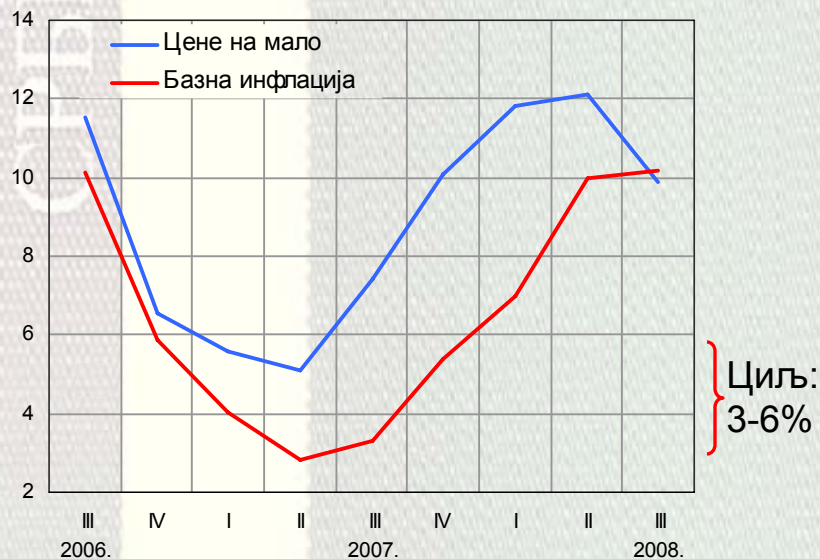
Основне теме

- Инфлација и њени фактори
- Монетарни услови и финансијска тржишта
- Пројекција инфлације

Кретање инфлације

- Базна инфлација је изнад горње границе циљаног распона и неочекивано висока.

Кретање цена (међугодишњи раст, у %)



Кретање цена (тримесечни раст, у %)



- Октобар 2008. године: укупна инфлација 10,6%, базна 10,7% (м.г.)

Текст боксови: *Цене меса: зашто расту и докле ће расти;
 Зашто цена природног гаса расте, док цена сирове нафте пада?;
 Кретање цене гвожђа и њен утицај на инфлацију.*

Основни фактори инфлације

Распоред промена цена у базној инфлацији у трећем тромесечју 2008.

Кретање цена (тримесечни раст, у %)



Расту базне инфлације кључно су допринели

- висока инфлаторна очекивања,
- индиректни ефекти пораста цене електричне енергије.

... док су, у мањој мери од очекиване, на успоравање инфлације деловали

- апресијацијски јаз,
- индиректни ефекти пада цена примарних производа,
- негативан производни јаз.

Раст инфлаторних очекивања

Очекивања банкарског сектора¹⁾

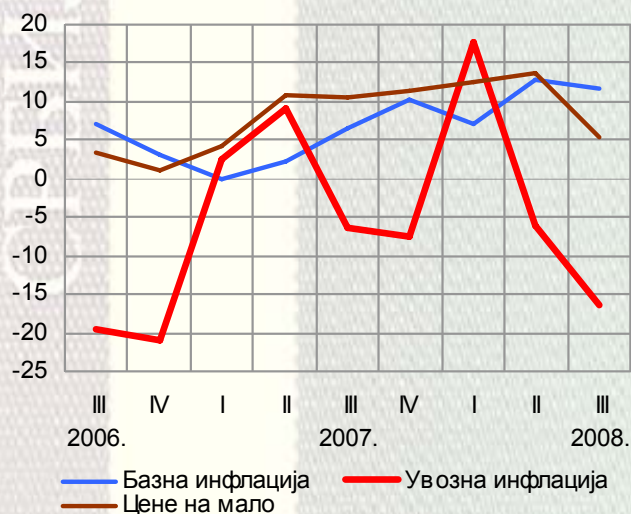
	Базна инфлација	Референтна каматна стопа				RSD/EUR	
		2008, крај	септ., крај	окт., крај	нов., крај	2008, крај	нов., крај
Април	6,7					13,3	81,2
Мај	7,8					15,2	81,0
Јун	8,0					14,4	80,2
Јул	9,1					14,5	79,3
Август	9,1		15,4			14,1	77,8
Септембар	9,4		15,6	15,4		14,7	77,9
Октобар	10,0			15,8	16,0	16,2	83,8

¹⁾ Анкетом је обухваћено 17 банака.

Извор: Анкета (Reuters).

Увозна инфлација

Базна и увозна инфлација
(просечне тромесечне стопе раста на годишњем нивоу)



Извор: НБС и Eurostat.

Кретање цена нафте
(у САД доларима)

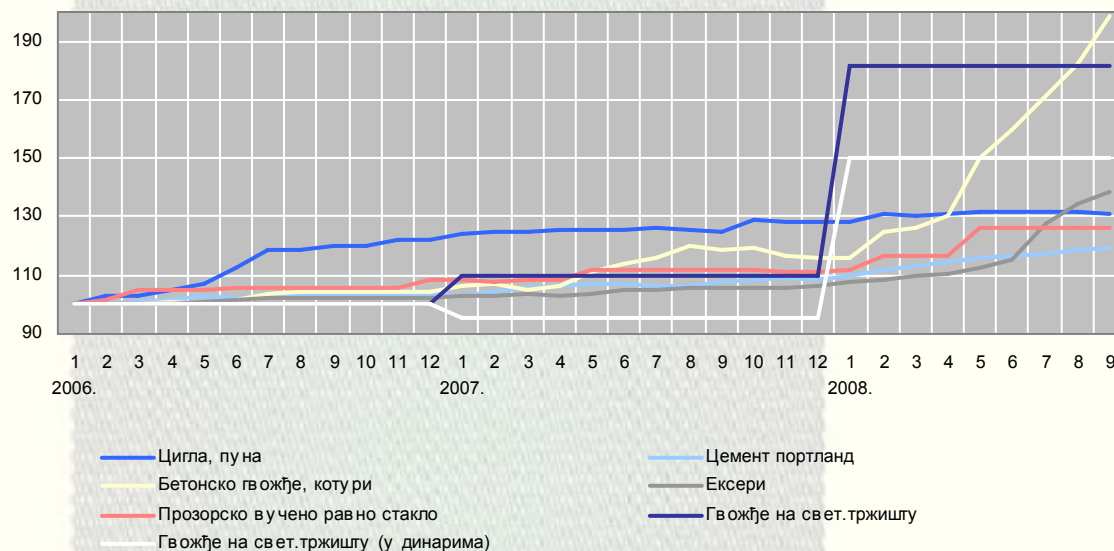


Извор: Reuters.

- Увозна инфлација је наставила тренд смањења из прошлог тромесечја.
- У јулу је нагло преокренут тренд пораста светских цена нафте и осталих сировина, изузев грађевинског материјала.
- С скромни индиректни дезинфлаторни ефекти на базну инфлацију.

Цене грађевинског материјала и даље расту

Кретање цена грађевинског материјала
(јануар 2006=100)



Извор: РЗС и ММФ.

- Базној инфлацији је највише допринео раст цена грађевинског материјала (0,6 пп од 2,4% у трећем тромесечју).
- Монополистички положај светских произвођача и висока тражња на светском тржишту утичу на пораст цене грађевинског материјала, нарочито гвожђа и производа од гвожђа.
- Ефекти пораста светских цена грађевинског материјала су у 2008. код нас донекле ублажени због депресијације УСД.

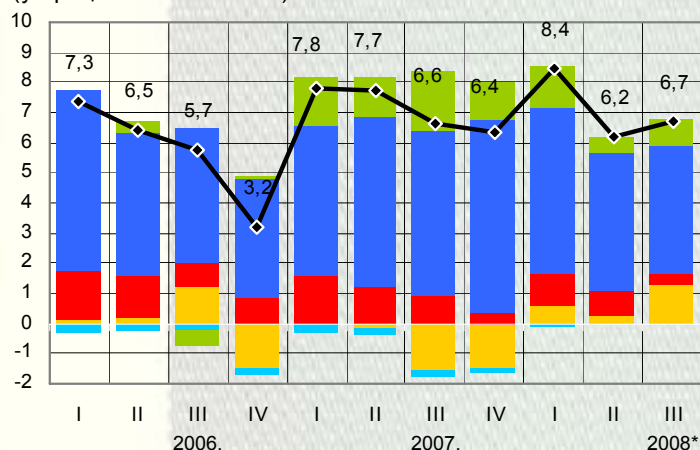
Текст бокс: Кретање цене гвожђа и њен утицај на инфлацију

Економска активност

- Задржавање високог раста економске активности, али базираног на пољопривреди.
- Производни јаз је негативан: дезинфлаторни притисци са стране тражње.

Допринос међугодишњем расту БДП-а

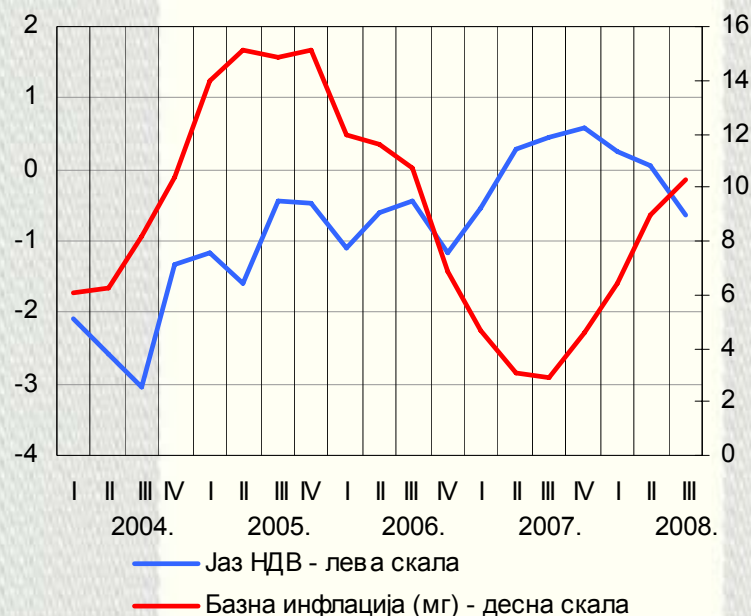
(у процентним поенима)



- Порези минус субвенције
- FISIM (услуге финансијског посредовања индиректно мерене)
- Услуге
- Индустрија и грађевинарство
- Пољопривреда, рибарство и шумарство
- БДП (%)

* Процена НБС.

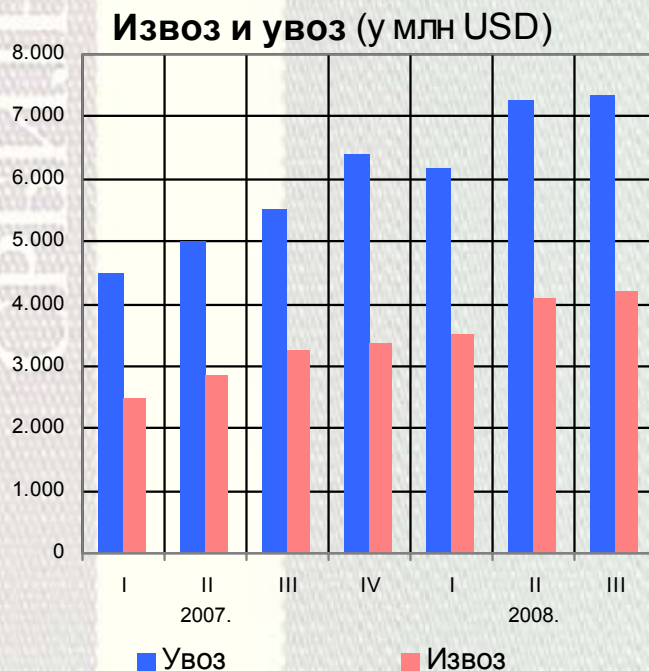
Производни јаз и базна инфлација



— Јаз НДВ - лева скала

— Базна инфлација (мг) - десна скала

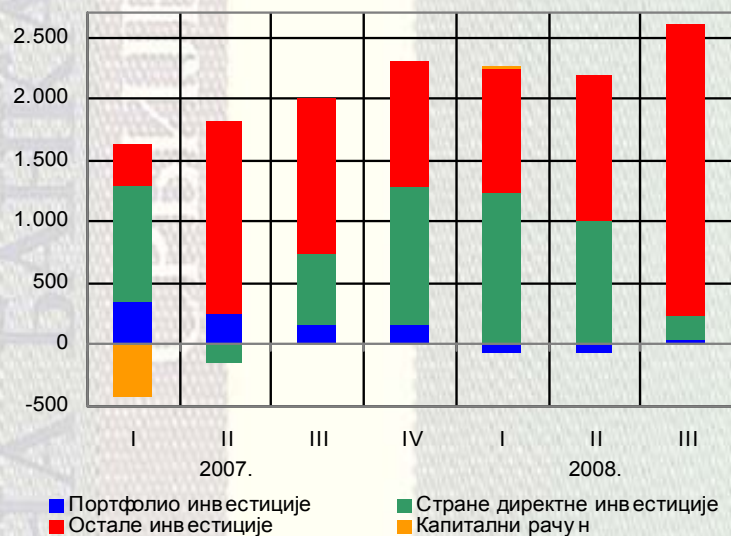
Спољна трговина и текући дефицит



- Раст извоза и увоза робе и услуга у трећем тромесечју је био успорен, а негативни салдо роба и услуга смањен на 22,7% БДП-а.
- Дефицит текућих трансакција је смањен на 17,0% (према 21,9% у претходном тромесечју).

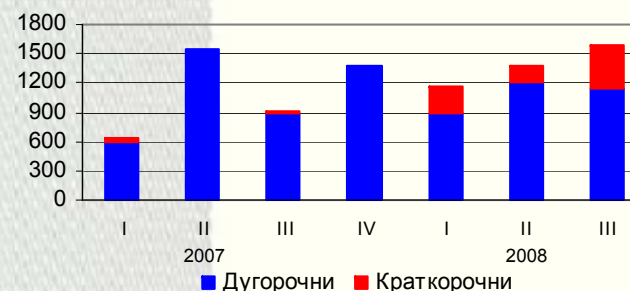
Погоршана структура прилива капитала

Структура нето прилива капитала (у млн УСД)



- СДИ су 15% укупних нето капиталних прилива, док су у другом и првом тромесечју износиле 41% и 59%, респективно.
- Највећи део прилива је у форми кредита.

Финансијски кредити - остали сектори



Финансијски кредити - банке

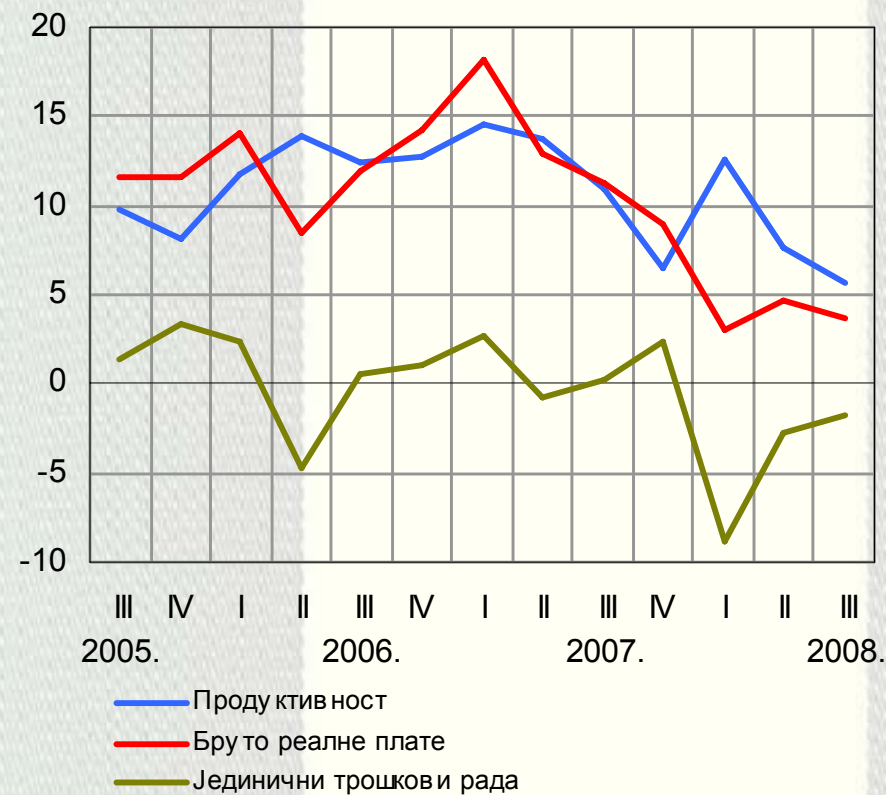


- Повећање учешћа краткорочних кредита у задуживању предузећа банака.

Зараде и конкурентност

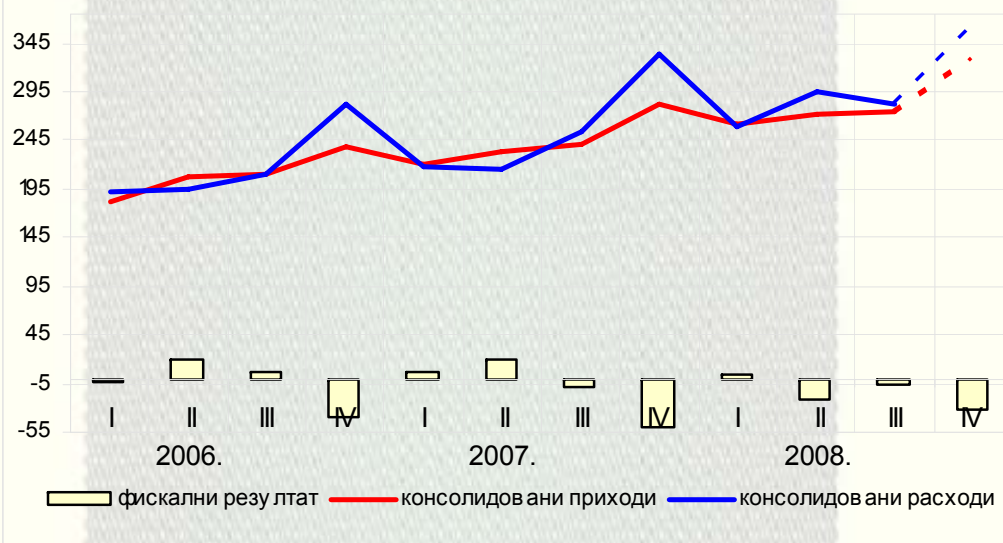
- Продуктивност успорава раст, али спорије у односу на реалне зарада.
- Резултат је даље опадање јединичних трошкова рада у индустрији.

Кретање продуктивности, зарада и јединичних трошкова рада у индустрији
(међугодишњи раст, у %)



Јавна потрошња

Фискална кретања
(млрд динара)



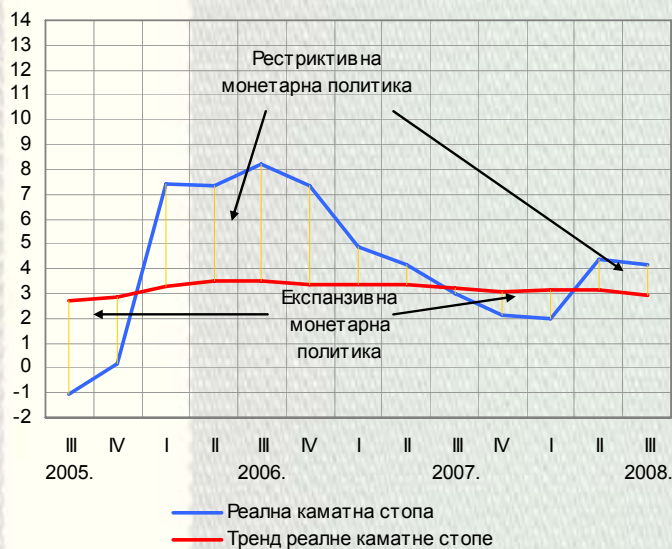
- Консолидовани дефицит у трећем тромесечју 2008. износио је 6,3 млрд динара (према методологији ММФ)
- До краја године очекује се појачање експанзивности фискалне политике (годишњи дефицит би достигао 60 млрд динара)

Текст боксови: Утицај ребаланса буџета Републике Србије са 2008. годину на инфлацију
Утицај висине пензија на фискални резултат



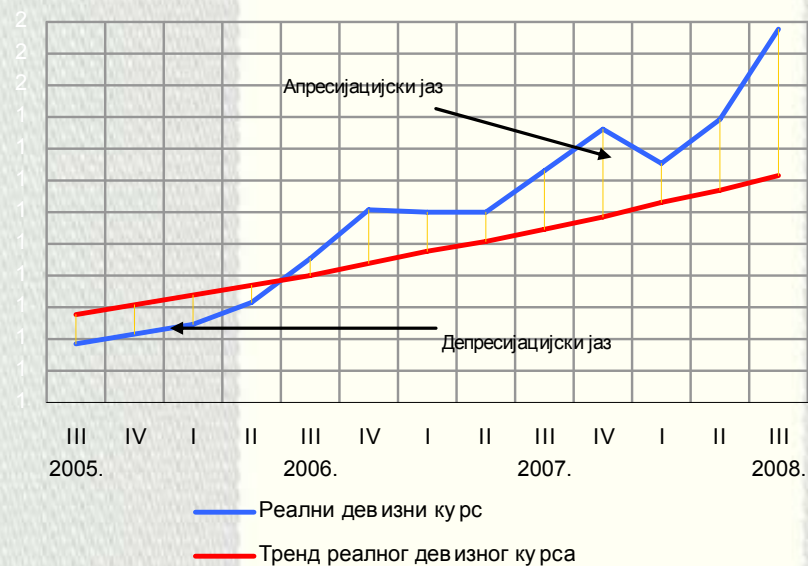
Повећана монетарна рестриктивност

Реална каматна стопа и њен тренд



Реална каматна стопа је и даље изнад њеног тренда...

Реални девизни курс и његов тренд

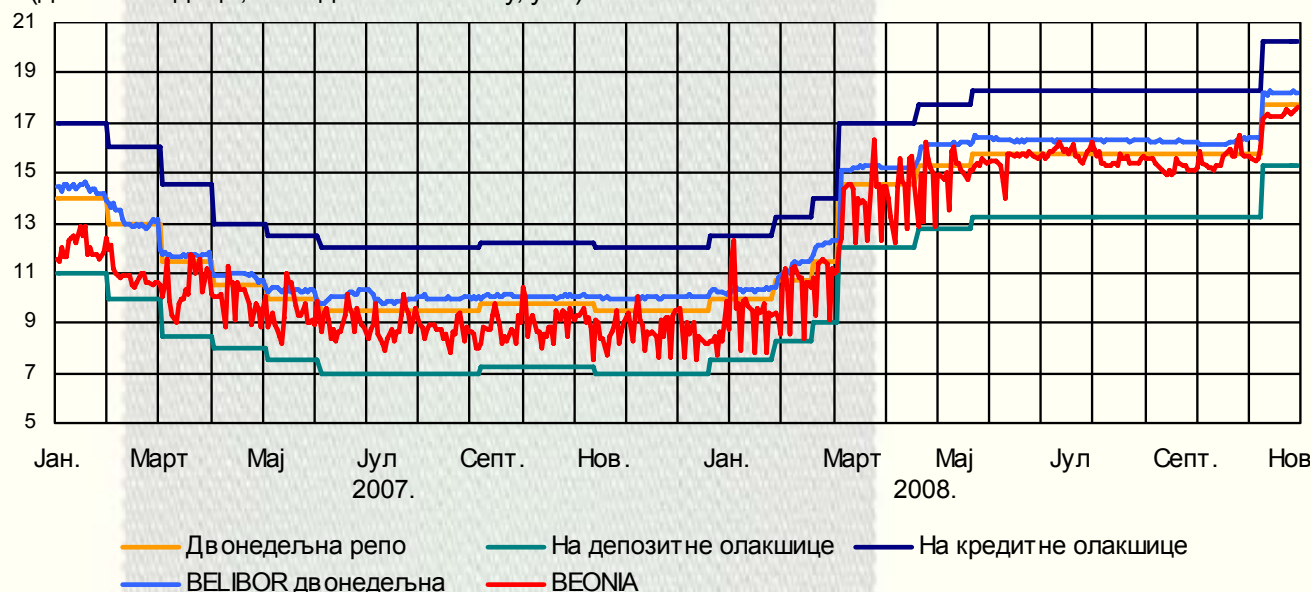


...апресијацијски јаз је додатно повећан.

Каматне стопе на тржишту новца

Кретање каматних стопа

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)

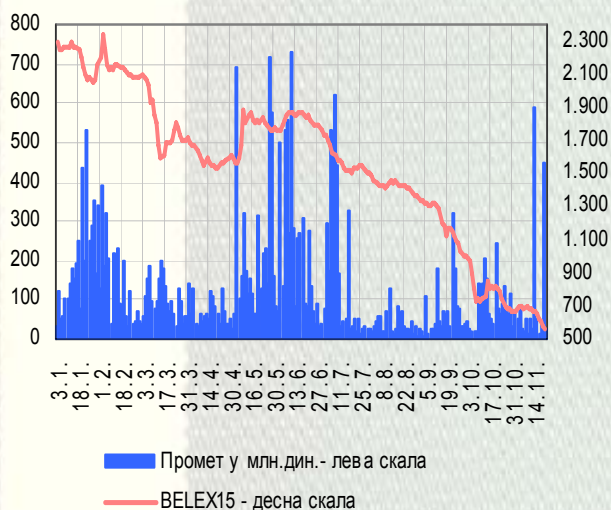


Извор: Народна банка Србије и Reuters.

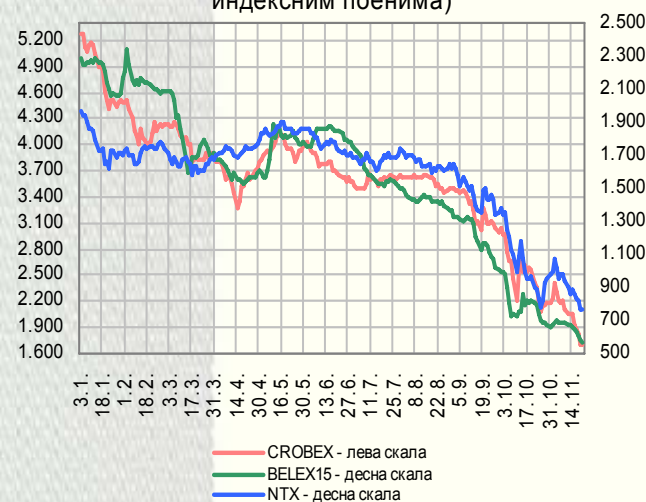
- Упркос непромењеном нивоу каматних стопа НБС, каматне стопе на тржишту новца су незнатно смањене због повећане динарске ликвидности банака у трећем тромесечју.

Пад конјунктуре на тржишту капитала

Индекс BELEX15 у 2008.



Индекси BELEX15, CROBEX и NTX у 2008. (у индексним поенима)

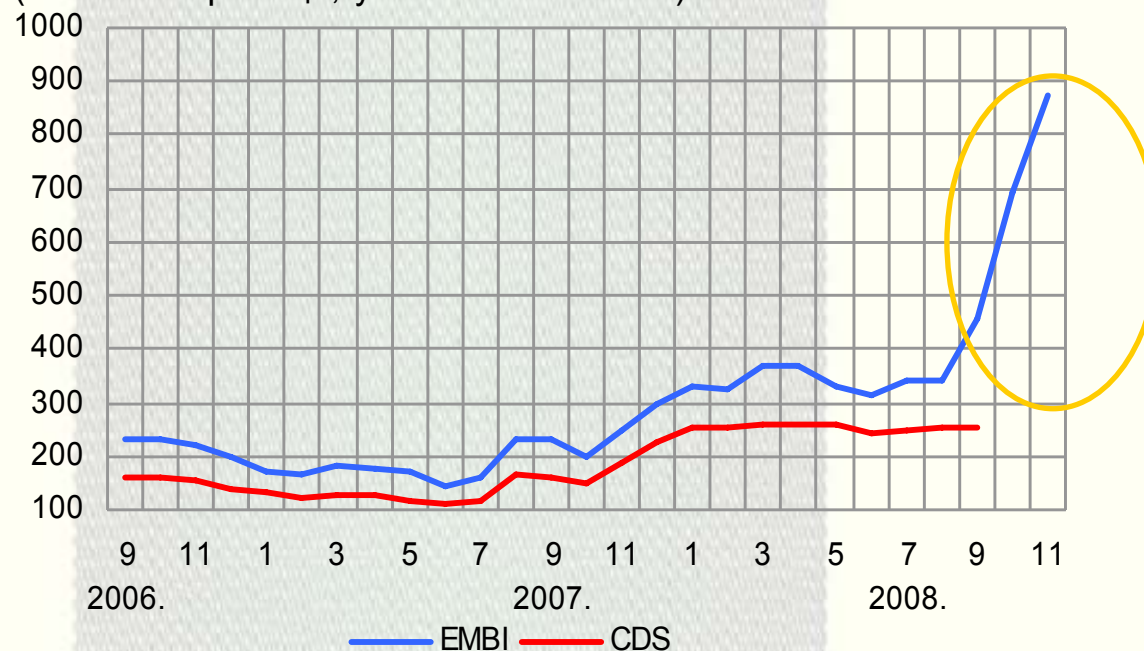


- Погоршање ликвидности и негативна очекивања на тржишту и даље угрожавају цене акција на Београдској берзи.
- BELEX15 је крајем септембра био на нивоу 1.014,43; у октобру и новембру је почео да обара историјске минимуме.
- Слична кретања и у земљама у окружењу.

Пораст премије ризика

Показатељ премије ризика - EMBI и CDS

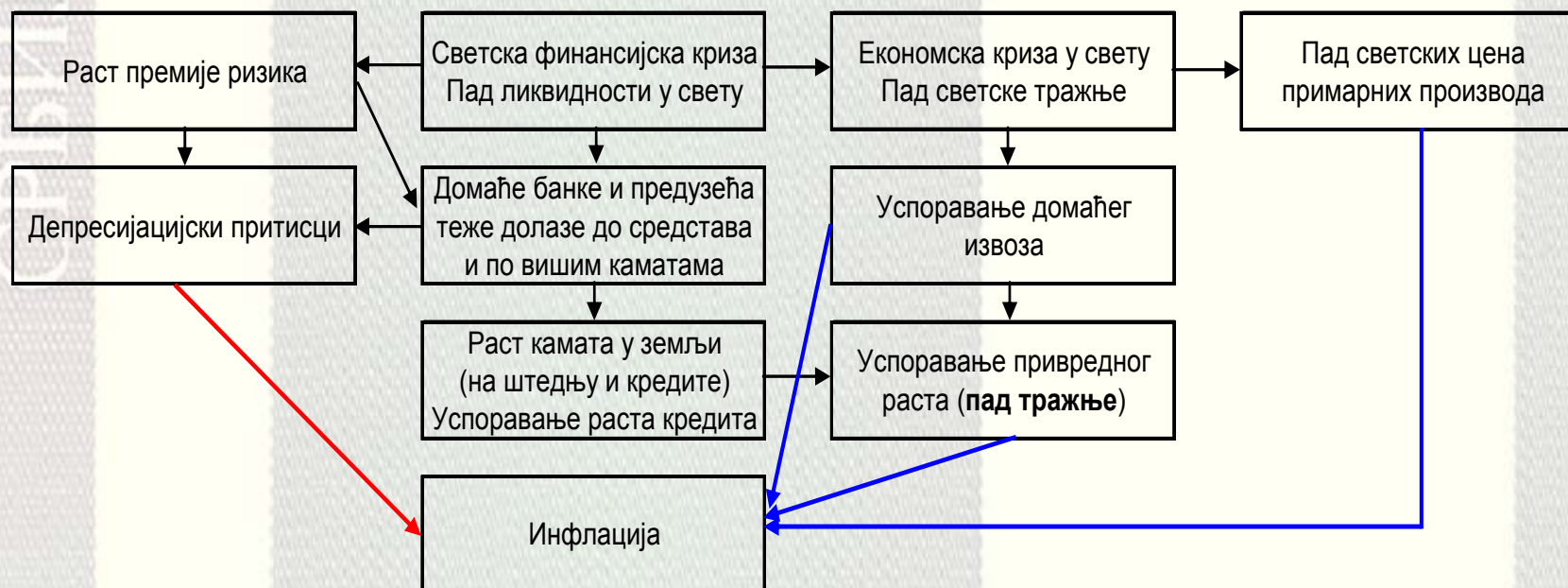
(месечни просеци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan и Bloomberg.

- Раст премије ризика.
- Да ли се финансијска криза прелива у Србију?

Канали преливања светске економске кризе



Текст бокс: Светска финансијска криза и мере влада и централних банака
Ефекти светске финансијске кризе на Србију

Индикатори финансијске стабилности

Показатељи финансијске стабилности у банкарском сектору

	Удео кредита у БДП-у (%)		Удео кредита у билансној суми банака у %		Удео индексираних кредита, %		Удео ненаплативих кредита у укупним		Стопа раста кредита		Спољни дуг банака, %БДП	
	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.
Србија	34,2	35,8	48,4	52,5	69,0	66,9	3,8	4,8	39,2	31,7	13,2	9,5
Бугарска	66,8	73,8	91,0	102,4	56,9	58,5	2,1	2,1	62,7	52,3	19,9	25,0
Мађарска	51,9	52,0	46,8	46,3	53,1	53,1	2,4	-	17,3	16,6	30,9	33,7
Румунија	36,6	40,1	56,9	60,0	54,2	55,1	9,7	9,7	60,4	63,4	17,9	18,2
Хрватска	75,5	75,7	61,6	64,3	62,0	-	4,8	4,8	14,6	10,5	23,7	21,0

	Депозити резидената, %БДП		Депозити у домаћој валути, %		Депозити у иностраној валути, %		Докапитализација банака, %БДП		Рацио адекватности капитала*		Удео иностраног капитала у укупном	
	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.	2007.	II 2008.
Србија	27,5	27,7	21,6	19,6	78,4	80,4	4,8	5,3	17,1	28,1	77,3	79,8
Бугарска	32,6	32,9	42,0	41,6	58,0	58,4	3,3	3,2	7,7	8,2	70,0	72,0
Мађарска	28,9	29,5	81,2	78,1	18,8	21,9	1,2	1,1	9,9	9,1	80,0	80,0
Румунија	36,7	36,1	65,7	62,2	34,3	37,8	1,6	1,9	7,3	7,0	87,8	-
Хрватска	57,1	57,4	34,2	32,4	65,8	67,6	4,5	3,4	12,5	15,4	90,4	90,5

* Рацио основног капитала и ризиком пондерисане активе

Извор: Вебсајтови централних банака

- Србија је у релативно повољнијој ситуацији у односу на анализиране земље у региону у погледу већине показатеља.
- Светска криза ликвидности утицаће на успоравање кредитне активности не само код нас него и у свету.
- Због успоравања кредитне активности се може очекивати и успоравање економске активности.

Текст бокс: Да ли је финансијска стабилност у Србији угрожена?



Кретања на девизном тржишту

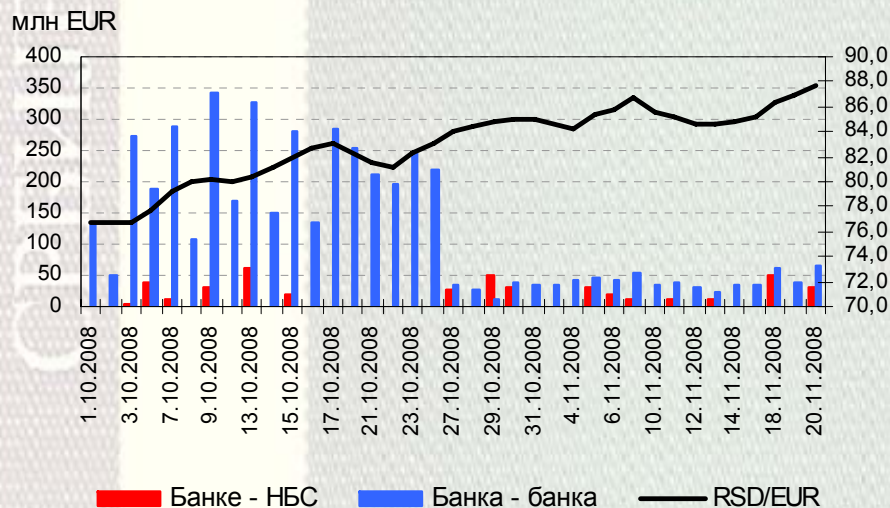
- У трећем тромесечју динар је номинално апресирао за око 5% према еврју.
- Смањење распона курса - задовољавајућа стабилност на девизном тржишту.
- Фактори апресијације: мањи политички ризик и премија, рестриктивна монетарна политика, директно задуживање предузећа у иностранству, сезонско смањење продаје девиза од стране банака.

Репо стопа НБС и кретање курса динара према еврју у 2008. години



Актуелна кретања на девизном тржишту

Промет на МДТ-у и курс



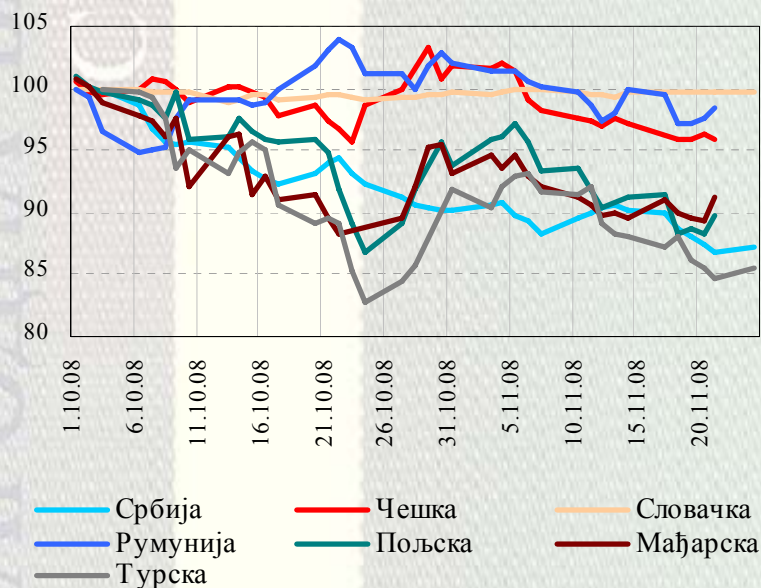
Кретање курса динара према еврџ на бази котација банака



- Од краја септембра динар је депресирао око 13% према еврџ и око 24% према долару
- Узроци актуелне депресијације:
 - повлачење девизне штедње,
 - пад прилива ино капитала,
 - раст премије ризика,
 - висока тражња клијената.

Шта је НБС предузела?

Кретање курса националних валута
према евр
у одабраним земљама у транзицији
у октобру и новембру 2008. године
(30.9.2008=100, пад представља депресијацију)



Мере НБС у погледу повећања
девизне ликвидности:

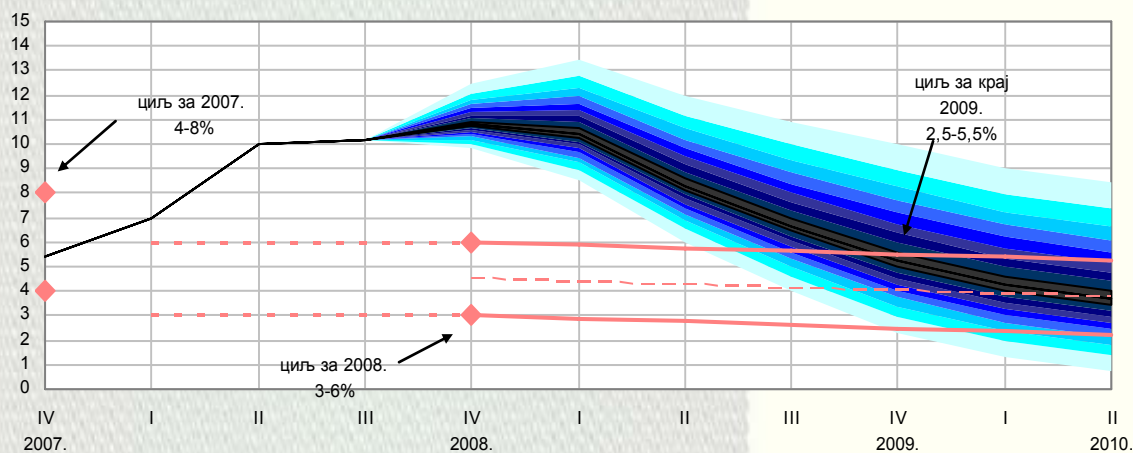
- интервенције на МДТ-у (укупно продато 471 млн еур);
- укинута обавезна резерва на додатно ново инострано задужење банака,
- олакшице при обрачунау девизне обавезне резерве (ефекат датума и повећање учешћа динарског дела са 10% на 20%),
- повећање референтне стопе НБС.

Пројекција инфлације

Претпоставке пројекције за 2008. и 2009. годину

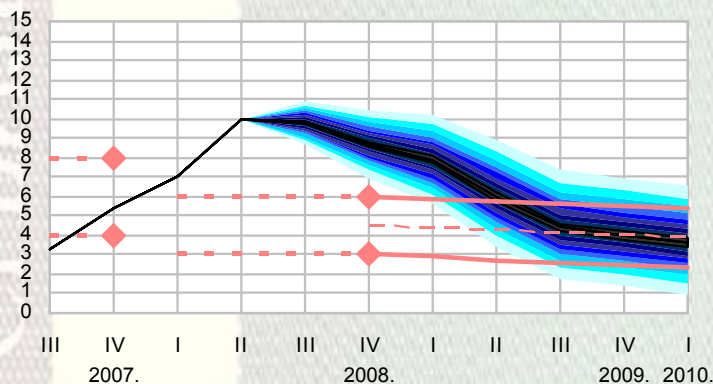
	2008.	2009.
Екстерне претпоставке		
Инфлација у ЕУ (дец. на дец.)	2,8%	1,8%
Референтна каматна стопа ЕЦБ-а (на крају године)	2,75%	1,50%
Цена уралске нафте по барелу (раст у години)	-25%	0%
Интерне претпоставке		
Раст БДП-а	6,7%	3,5%
Регулисане цене без деривата нафте (дец. на дец.)	10,7%	11,2%
Цене пољопривредних производа (дец. на дец.)	8,2%	7%
Дефицит републичког буџета (учешће у БДП-у)	-2,2%	-2,0%
Трендови		
Тренд реалног курса (просек)	5,0%	4,5%
Тренд реалне камате (просек)	3,0%	4,0%

Пројектована базна инфлација (међугодишње стопе, у %)

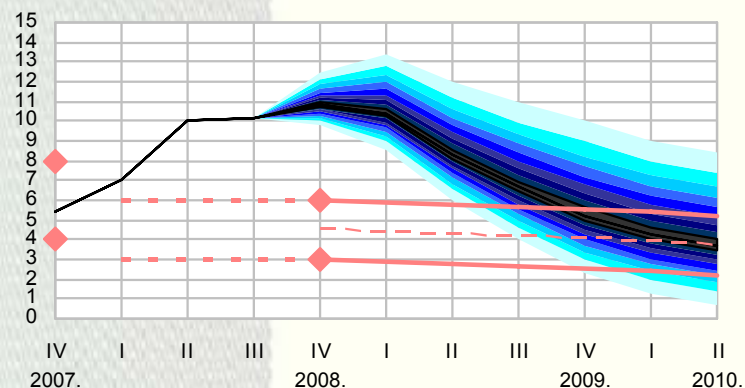


Поређење са претходном пројекцијом

Јулска пројекција
(међугодишње стопе, у %)



Октобарска пројекција
(међугодишње стопе, у %)



Одступања су резултат:

а) промене почетних услова:

- промена тренда реалног девизног курса
- раст тренда реалне каматне стопе

б) промене претпоставки:

- ефекти светске финансијске кризе
- очекивани раст цена пољопривредних производа
- раст регулисаних цена

Монетарна политика у наредном периоду

«На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор Народне банке Србије процењује да је **вероватније да се референтна каматна стопа у кратком року неће мењати или да ће бити коригована навише** (садашњи ниво 17,75%), него да ће бити коригована наниже. У току наредне године, међутим, монетарна политика ће највероватније бити ублажена.»

Извештај о инфлацији – новембар 2008.

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



ХВАЛА НА ПАЖЊИ!