

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Актуелна монетарна и макроекономска кретања – јануар 2009. године

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 22. јануар 2009. године

Монетарни одбор НБС је на данашњој седници одлучио да смањи референтну каматну стопу на 16,5%

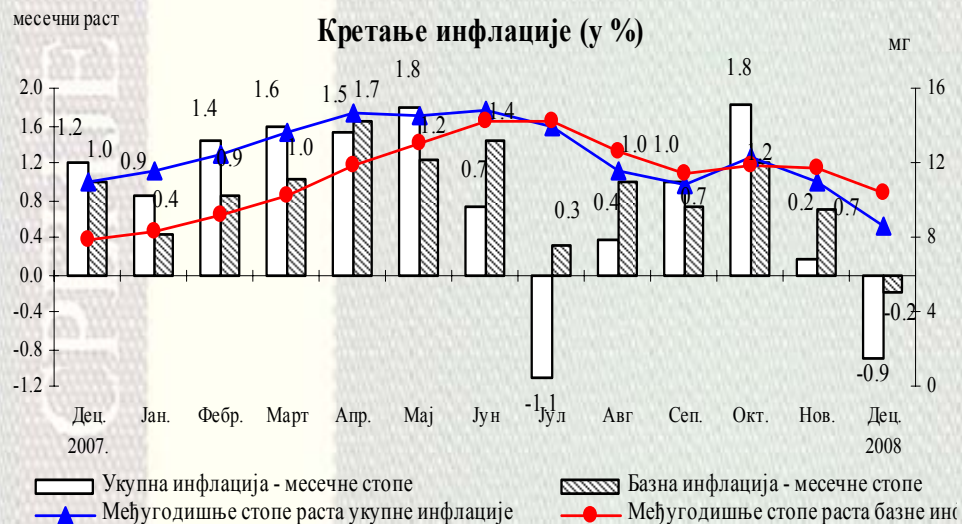
Инфлаторно делују

- депресијацијски притисци
- раст регулисаних цена
- фискална експанзија

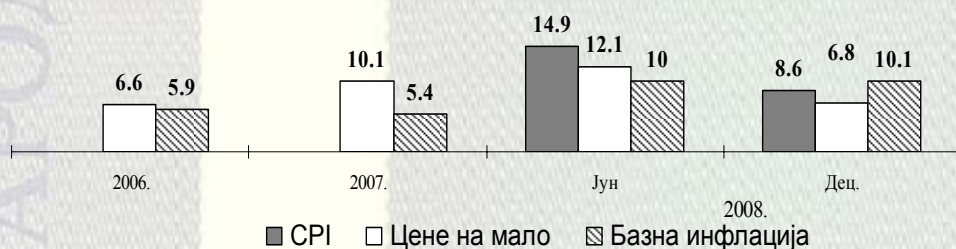
Дезинфлаторно делују

- агрегатна тражња (успоренија кредитна активност, нижи раст зарада...)
 - економска активност
 - ефекти пада цена примарних и пољопривредних производа
 - инфлаторна очекивања
- Монетарни одбор је оценио да је утицај дезинфлаторних притисака, посебно ако се искључи утицај прилагођавања регулисаних цена, јачи од инфлаторних и да то отвара простор за једнократно смањење референтне стопе.
 - Монетарни одбор је оценио да ће смањење рестриктивности монетарне политике у наредном периоду у великој мери зависити од: а) карактера фискалне политике, б) политике цена под ингеренцијом Владе РС и в) екстерних фактора.

Иако је стопа инфлације крајем децембра била нижа од очекиване...



Годишње стопе инфлације, крај периода (у %)



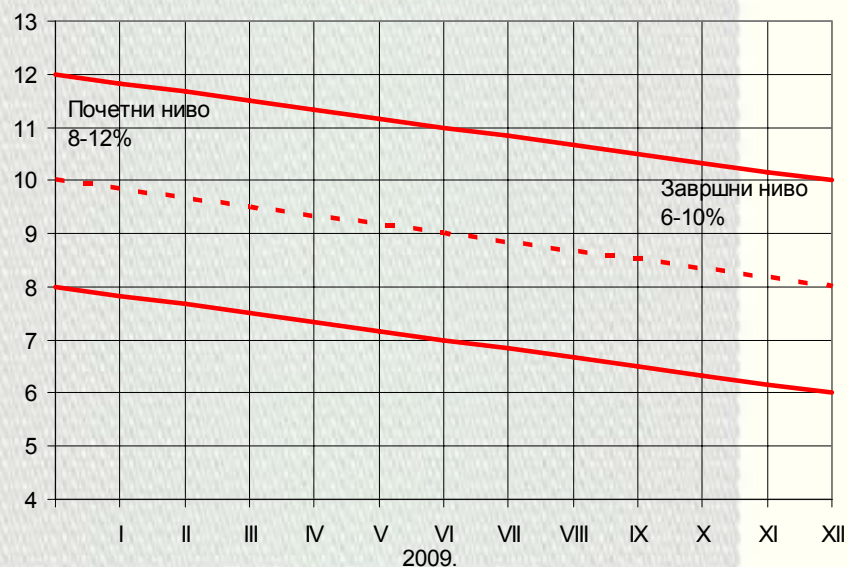
- Децембарска укупна и базна инфлација, мерене потрошачким ценама, су -0,9% и -0,2%, респективно. Дезинфлаторно је деловао пад цена нафтних деривата и хране.
- Раст потрошачких цена у 2008. години износио је 8,6%, а базна инфлација је 10,1%. Око 80% укупне је последица базне инфлације, и то пре свега раста цена хране.

... значајни инфлаторни притисци су и даље присутни

- У првом тромесечју 2009. очекује се раст регулисаних цена од 7,2% (од укупно планираних $13\pm 2\%$) и то:
 - Нафтних деривата 13,2% (-8% у јануару и +23% у фебруару);
 - Комунално-стамбених услуга 8,1%;
 - ПТТ услуга (телефонских импулса) 10,6%;
 - Саобраћајних услуга (градског превоза) 3,2%;
 - Цигарета 15% (са повећањем акциза); и
 - Лекова 10%.
- Очекивани укупан раст потрошачких цена је 3,4%, од чега је допринос раста регулисаних цена преко 1,9%.
- Закључно са мартom 2009, очекује се годишњи раст потрошачких цена од 9,0%, а регулисаних 8,7%.
- За април најављено повећање цене електричне енергије од 20-22% би значило да је раст регулисаних цена за целу 2009. годину у потпуности “искоришћен”.

Инфлација ће само онда бити у оквиру циљаног распона ако и Влада и НБС испуне своје обећање!

Циљани распон укупне инфлације мерене индексом
потрошачких цена, за 2009. годину

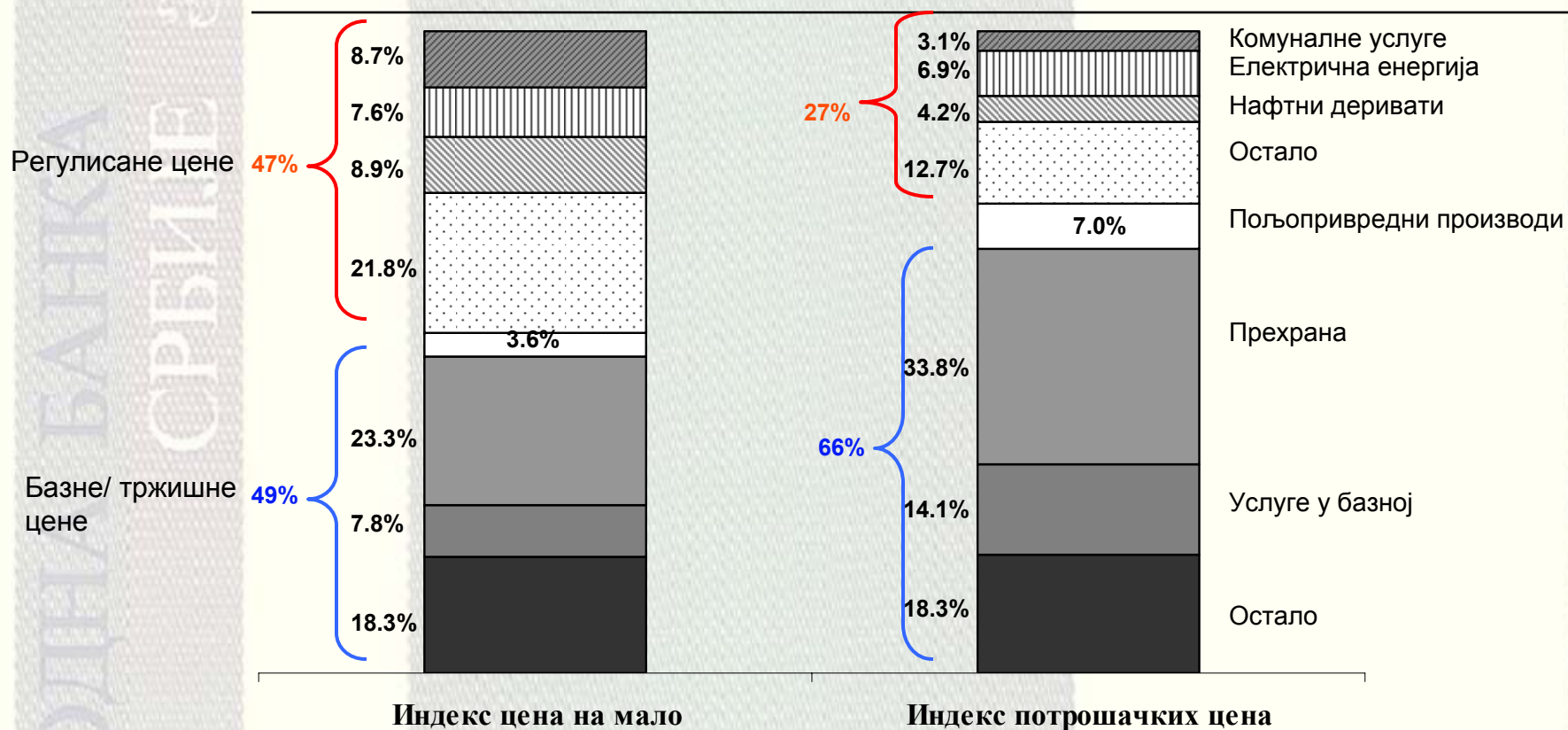


- Циљ у 2009. се може постићи ако раст регулисаних цена буде планираних $13 \pm 2\%$.

Распон годишње инфлације договорен у оквиру програма са ММФ-ом:

	дец 2008	март 2009	јун 2009	сеп 2009	дец 2009
распон	8-12%	7,2-11,2%	6,6-10,6%	6,5-10,5%	6-10%
централна вредност	10,0%	9,2%	8,6%	8,5%	8,0%

Циљ је транспарентан и јасан у погледу одговорности



- Предности коришћења индекса потрошачких цена (CPI) у режиму циљане инфлације:
 - Повећава се транспарентност, боље разумевање CPI од концепта базне инфлације.
 - Целовитији обухват инфлације у односу на индекс цене на мало и трошкова живота, јер се полази од структуре потрошње домаћинства.
 - Обезбеђује међународну упоредивост и конвергенцију захтевима ЕУ/ЕЦБ.

Програм са ММФ доприноси макроекономској стабилности и јача поверење у економску политику Владе РС

Аранжман са ММФ утиче на:

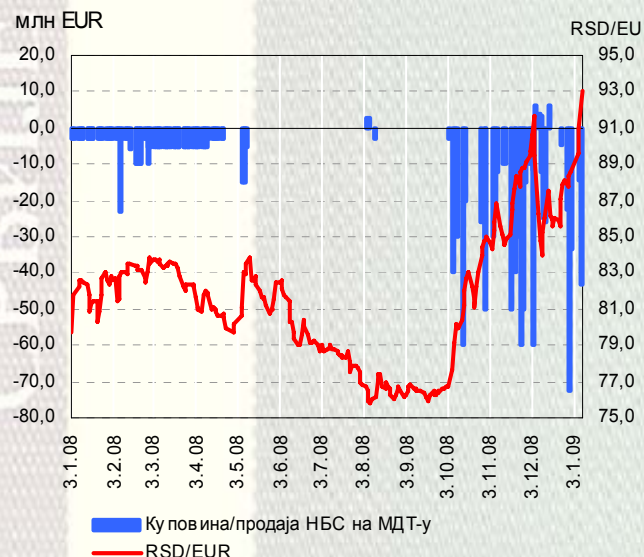
- Веће поверење страних и домаћих инвеститора, јер се потврђује да Србија има конзистентан и транспарентан економски програм!
- Поправљање (одржавање) кредитног рејтинга – јефтинији извори финансирања;
- Лакши приступ финансијским средствима Светске банке, као и осталих МФИ;
- Већи обим страних директних инвестиција.

Могућа одступања од претпоставки на којима је базиран програм са ММФ-ом

- 1) Реални раст БДП-а 3,5% у 2009.
 - 2) Дефицит текућег рачуна платног биланса од 16,1% БДП-а или 5,6 млрд евра.
 - 3) Нето прилив по основу СДИ од 1,7 млрд евра у 2009.
 - 4) Финансирање текућег дефицита у овој години захтева обезбеђење нето прилива по основу задужења и/или из девизних резерви у износу од 3,9 млрд евра (у 2008. 4,2 млрд евра).
- Ако се наведене претпоставке не остваре, а жели се одржати привредни раст, неопходна је брза и одлучна реакција Владе кроз редукцију и/или промену структуре издатака.
 - У супротном прилагођавање ће се остварити кроз слабљење динара и/или смањење девизних резерви.
 - Повлачењем средстава од ММФ-а Србија потврђује да се претпоставке не испуњавају!

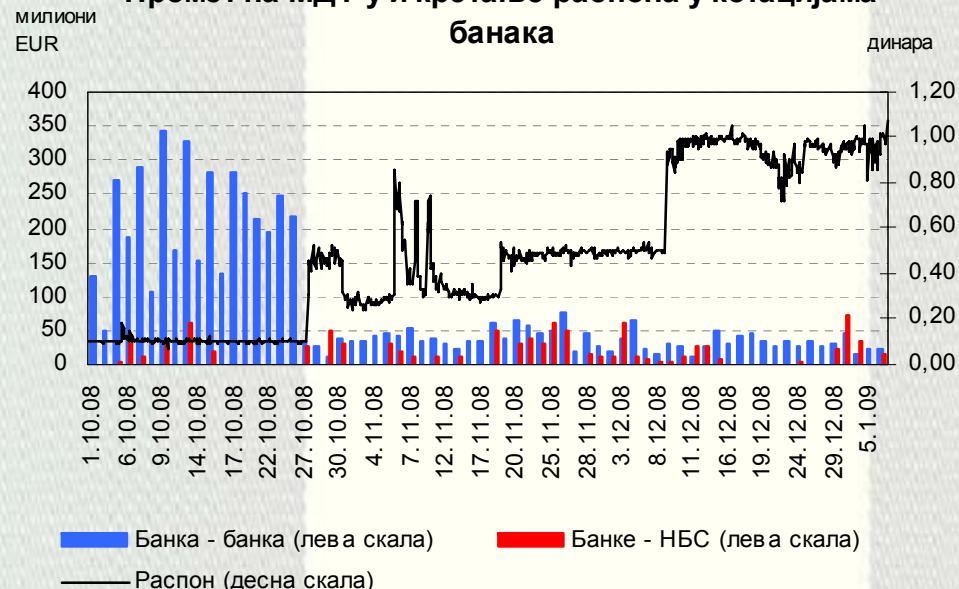
Обим међубанкарске трговине на МДТ-у је значајно смањен - учешће НБС се знатно повећало

Куповине/продаје НБС на МДТ-у и курс евра*



* Позитивне вредности представљају куповину, а негативне - продају девиза.

Промет на МДТ-у и кретање распона у котацијама
банака



- Просечан дневни промет између банака на МДТ-у је у току јануара мањи од 20 млн евра, а спред између куповног и продајног курса је 1 динар.
- НБС је на МДТ-у у првих 20 дана јануара продала укупно 138,4 млн евра.
- Учешће НБС на МДТ-у је значајно повећано – на готово 50%.
- НБС подржава договор банака да се од 21. јануара распон котација смањи на 50 пара!

Курс ће и даље остати пливајући – што гарантује макроекономску стабилност на дуги рок

- НБС не циља одређени ниво курса динара, јер реалну вредност динара на средњи и дуги рок одређују фундаментални економски фактори, а не мере монетарне политике.
- НБС се на девизном тржишту појављује са циљем обезбеђења неопходне девизне ликвидности у условима малог обима промета и ублажавања значајних дневних осцилација.
- “Пливање” курса је претпоставка флексибилност монетарне политике, али и макроекономско прилагођавање на дугорочно промењене услове при екстерним шоковима.

И поред депресијације, задржавање стања ХоВ НБС указује на његов нешпекулативни карактер

Дневно стање ХоВ НБС и курс динара



- Основни разлог пада стока ХоВ НБС је повлачење средстава за потребе издвајања динарског дела девизне обавезне резерве у износу од 67,5 милијарди динара. ХоВ НБС су послужиле као прве одбранбене линије притиска на ликвидност банака.
- Динар је у првих 20 дана јануара депресирао за око 6% - сток ХоВ НБС се повећао за 25,1 млрд РСД, односно са 89,9 млрд РСД на 115,0 млрд РСД.

Девизне резерве су стабилне и покривају 6 месеци увоза оствареног у 2008. години



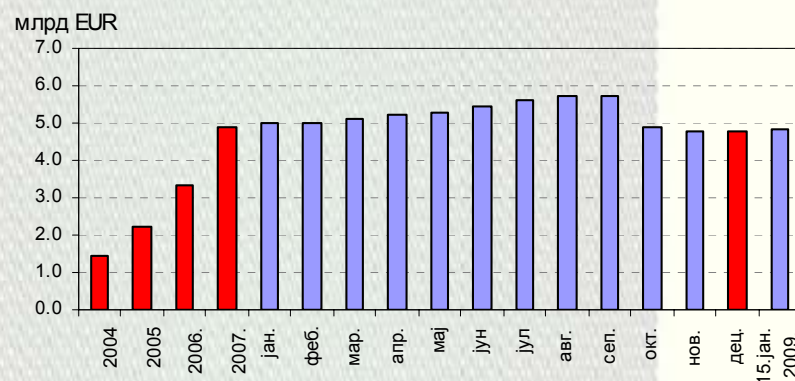
* Процена НБС

- За сада нема потребе за повлачењем средстава од ММФ-а у циљу јачања девизних резерви НБС.
- Расположиве девизне резерве и флексибилна политика курса су довољни да обезбеде стабилност и ликвидност на девизном тржишту.

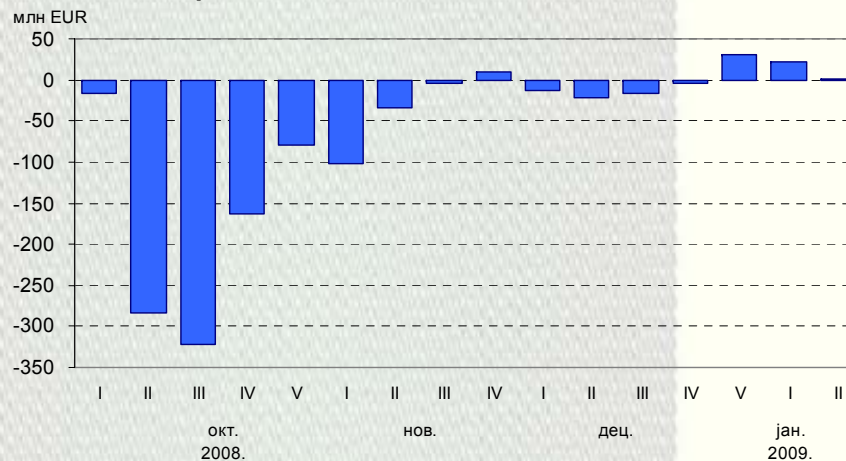
Девизна штедња је од краја децембра претходне године у благом порасту

- Девизна штедња грађана је у јануару повећана за 34 млн евра*.

Стање девизне штедње грађана
(крајем периода)



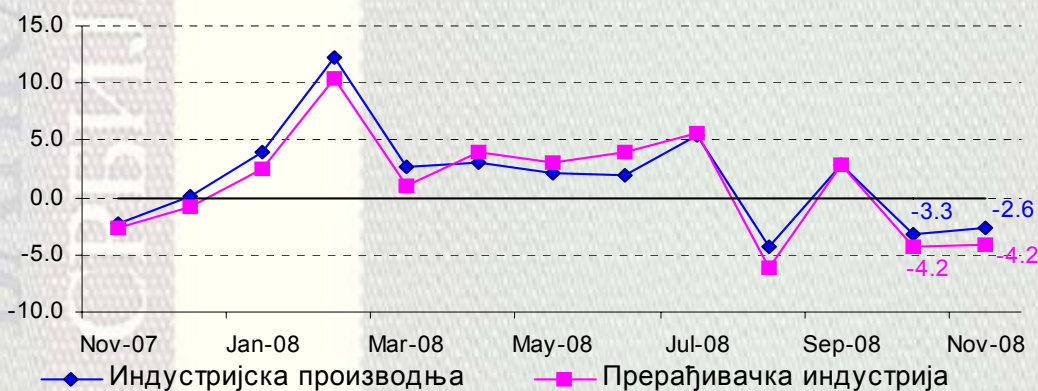
Нето прилив нове девизне штедње по недељама



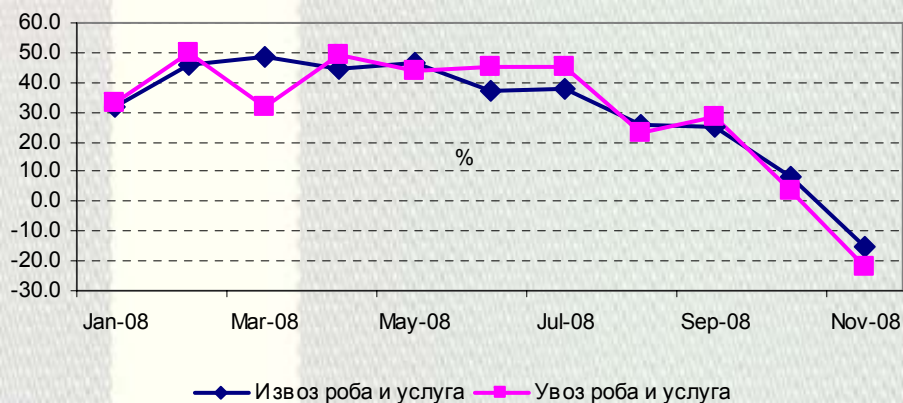
*Завршно са 20. јануаром 2009. године

Економска и спољнотрговинска активност су у паду

Кретање индустријске производње
(међугодишњи раст, у %)



Спољнотрговинска размена
(међугодишње стопе раста, у %)



- Неповољна кретања на светским робним и финансијским тржиштима највише погађају производњу репроматеријала и металски комплекс

- Стопе раста БДП-а:

Q1	8,5%
Q2	6,3%
Q3	4,9%
Q4 (процена НБС)*	2%

* Процена НБС је да ће раст БДП-а у 2008. износити 5,4%.

- Пад увоза и нешто мањи пад извоза утичу на смањење трговинског и текућег дефицита.

Кредитна активност банака се успорава а нето задуживање предузећа у иностранству се смањује

Тромесечне стопе раста реалних кредита привреди и становништву (у %)



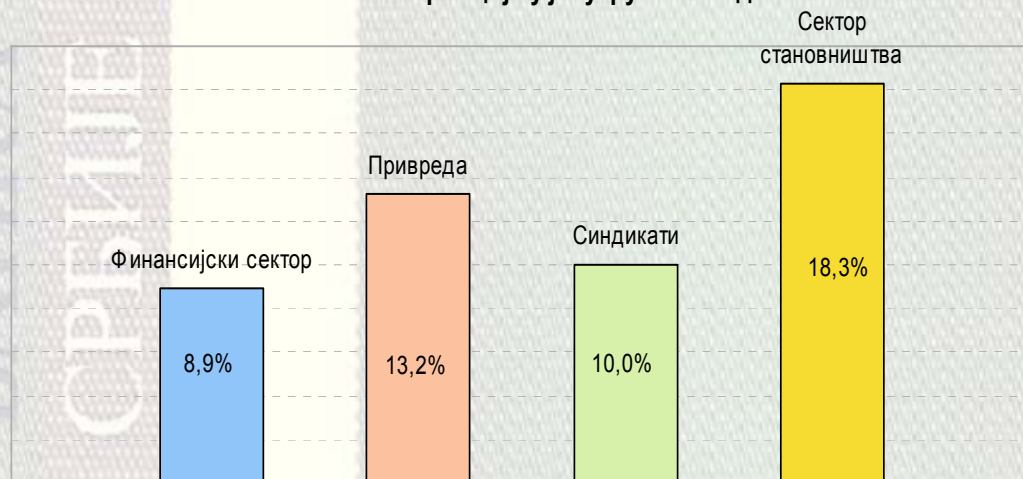
- Кредити становништву и Cross- border кредити се успоравају док су кредити привреди у паду.
- Нето задуживање предузећа у иностранству у децембру је знатно смањено (око 123 млн УСД), а у јануару она су се чак и раздужила за око 25 млн УСД.

Инфлација се може брзо “издувати” ако:

- Буџет буде рестриктивнији и адекватније структуриран, а дефицит финансиран задужењем на тржишту.
- Нови кредити буду мање коришћени за финансирање потрошње.
- Претходни фактори доведу до смањења депресијацијских притисака на динар.
- Влада обезбеди да раст регулисаних цена буде у договореним оквирима ($13 \pm 2\%$), што је изузетно битно имајући у виду да је до сада већ извештан њихов раст за прво тромесечје од 7,2%.

Инфлаторна очекивања финансијског сектора су у складу са циљаним распоном

Очекивана инф лација у јануару 2010. године



Кретања репо стопе



Извор: Reuters.

- Финансијски сектор очекује референтну каматну стопу од 13,8% крајем 2009. године!

Монетарна политика у наредном периоду треба да буде флексибилна

- Нове мере НБС усмерене на повећање девизне ликвидности
 - Смањење показатеља девизног ризика са 20% на 10%;
 - Разматрање могућности увођења нових инструмената за регулисање девизне ликвидности (нпр. девизне своп трансакције);
- Главни изазов НБС – како смањити ниво рестриктивности НБС а да се то позитивно одрази на обим кредита
 - Смањење издвајања динарског дела девизне обавезне резерве ће бити омогућено под условима и у обиму који ће се дефинисати до следећег обрачунског периода!