

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ



НАРОДНА БАНКА
СРБИЈЕ



**Извештај о инфлацији
фебруар 2009.**

Београд, 18. фебруар 2009.

Основне теме

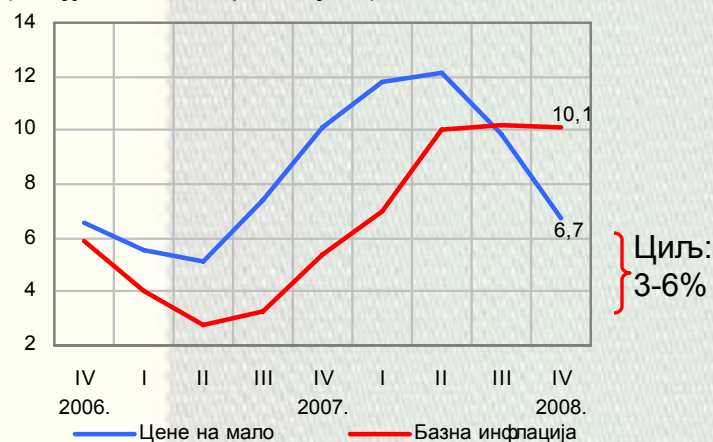
- Инфлација и њени фактори
- Финансијска тржишта
- Пројекција инфлације

Циљ за базну инфлацију у 2008. није остварен

- Базна инфлација је у 2008. години изнад горње границе циљаног распона, упркос успоравању њеног тромесечног раста.

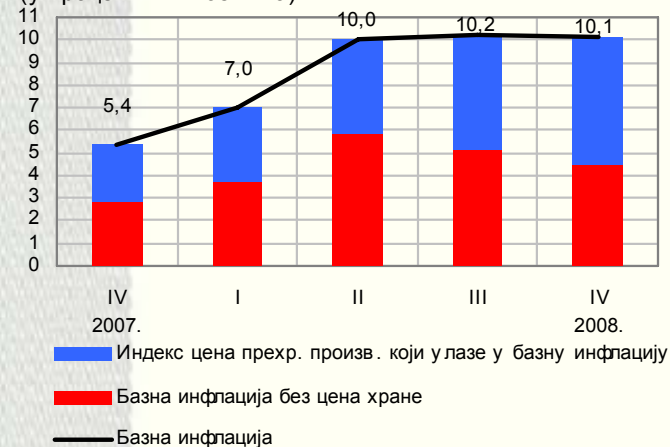
Кретање цена

(међугодишњи раст, у %)



Допринос стопи раста базне инфлације

(у процентним поенима)



- Одступање од циља је иницирано екстерним “шоковима”:
 - раст цена примарних производа, посебно нафте и
 - раст цена хране.
- Дисперзија и продужено дејство ових фактора је остварено формирањем високих инфлаторних очекивања.

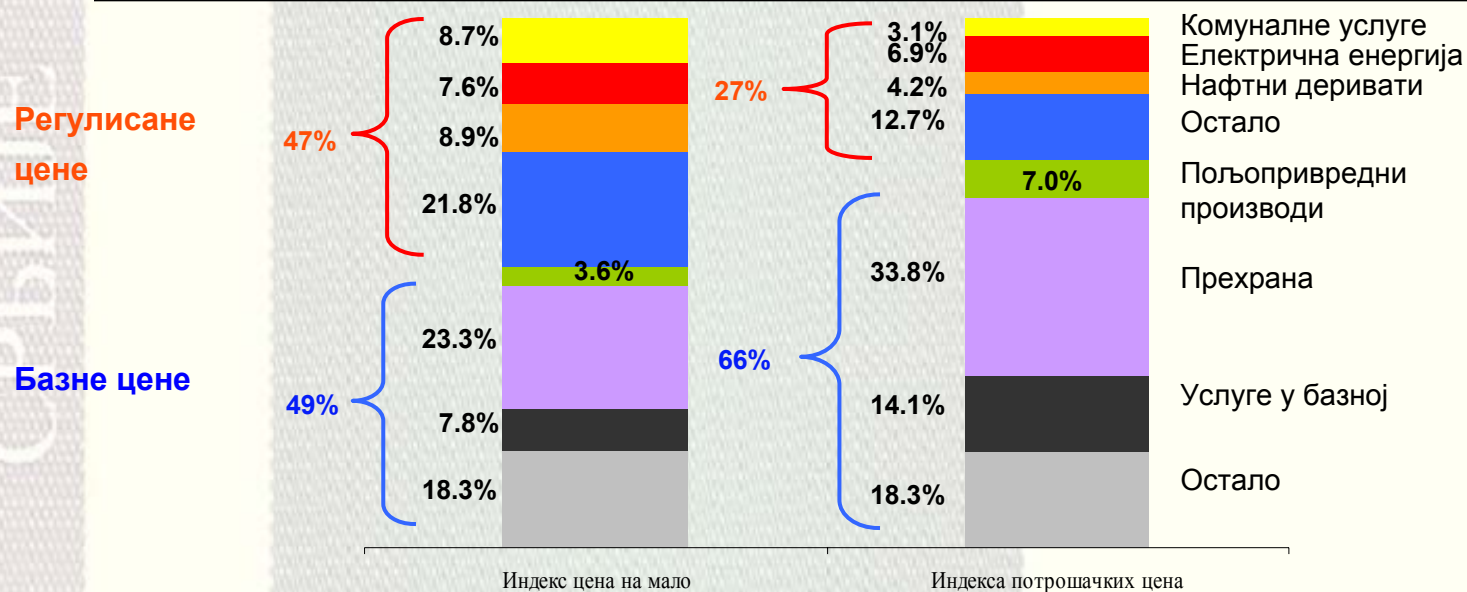
Смањен степен рестриктивности монетарне политике

Индекс монетарних услова



- Индекс карактера монетарне политике указује на и даље присутну рестриктивност. Међутим, она је знатно смањена у односу на претходно тромесечје.

Од почетка 2009. НБС примењује режим циљања укупне инфлације мерене променом потрошачких цена



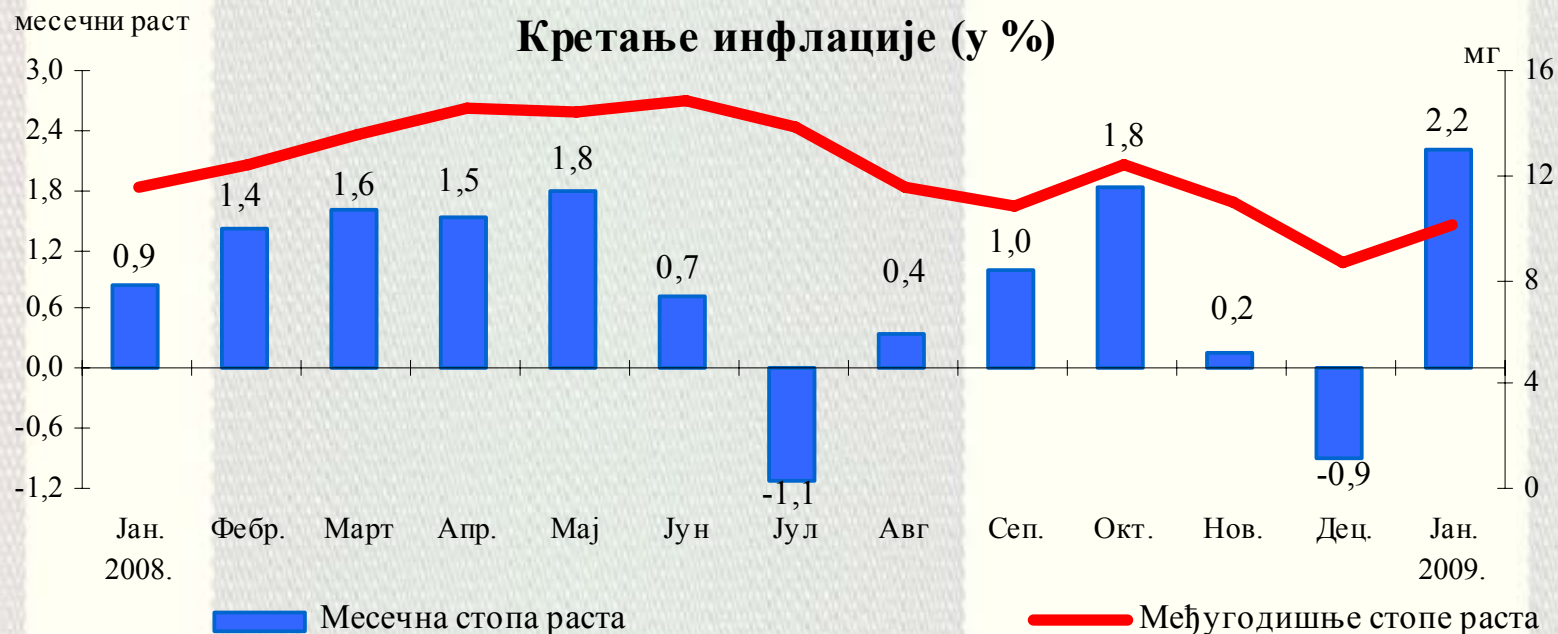
Предности:

- разумљивије за јавност;
- адекватнија структура;
- јасније разграничење одговорности и мањи утицај државе;
- међународна упоредивост података...

Текст боксеви:

- Структура индекса потрошачких цена – предности у односу на индекс цена на мало и поређење са земљама у окружењу
- Циљање инфлације као монетарна стратегија Народне банке Србије

Висока јануарска инфлација...



- На основу података за индекс цена на мало, очекујемо да ће потрошачке цене у јануару остварити месечни раст од око 2,2% (10,1% мг);
- Овако висок раст највећим делом ће бити последица: високог раста регулисаних цена од око 5,8% (нафтних деривата, лекова, комуналних услуга, цигарета и ПТТ услуга), али и више базне инфлације (1%).

...и очекивано убрзање раста потрошачких цена у првом тромесечју 2009.

Инфлаторно делују:

- депресијацијски притисци;
- раст регулисаних цена;
- повећање цена хране; и
- инфлаторна очекивања.

Дезинфлаторно делују:

- агрегатна тражња (успоренија кредитна и економска активност);
- пад светске тражње; и
- пад светских цена примарних производа.

Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



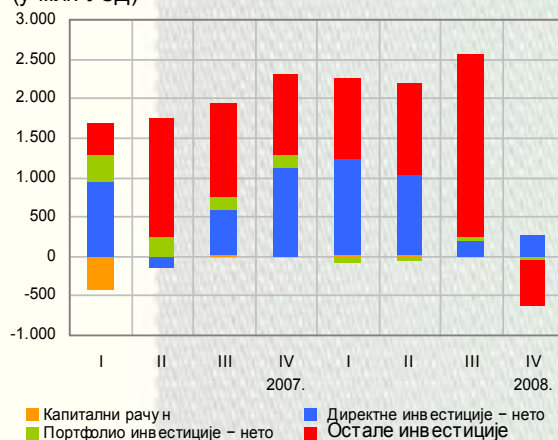
Очекиване промене цена у првом тромесечју 2009.

	Стопа раста (у %)	Доприноси расту потрошачких цена (п.п.)
Потрошачке цене	4,4	4,4
<i>Базна инфлација</i>	<i>2,8</i>	<i>1,9</i>
<i>Пољопривредни производи</i>	<i>7,7</i>	<i>0,5</i>
<i>Регулисане цене</i>	<i>7,8</i>	<i>2,0</i>
Цигарете	15,0	0,7
Нафтни деривати	17,3	0,6
ПТТ-услуге	10,6	0,2
Лекови	10,0	0,2
Комун.-стамбене услуге	8,1	0,2

Ефекти светске економске кризе: мањи прилива капитала...

Структура нето прилива капитала

(у млн УСД)



Нето финансијски кредити, банке

(у млн. САД долара)



Нето финансијски кредити, остали сектори

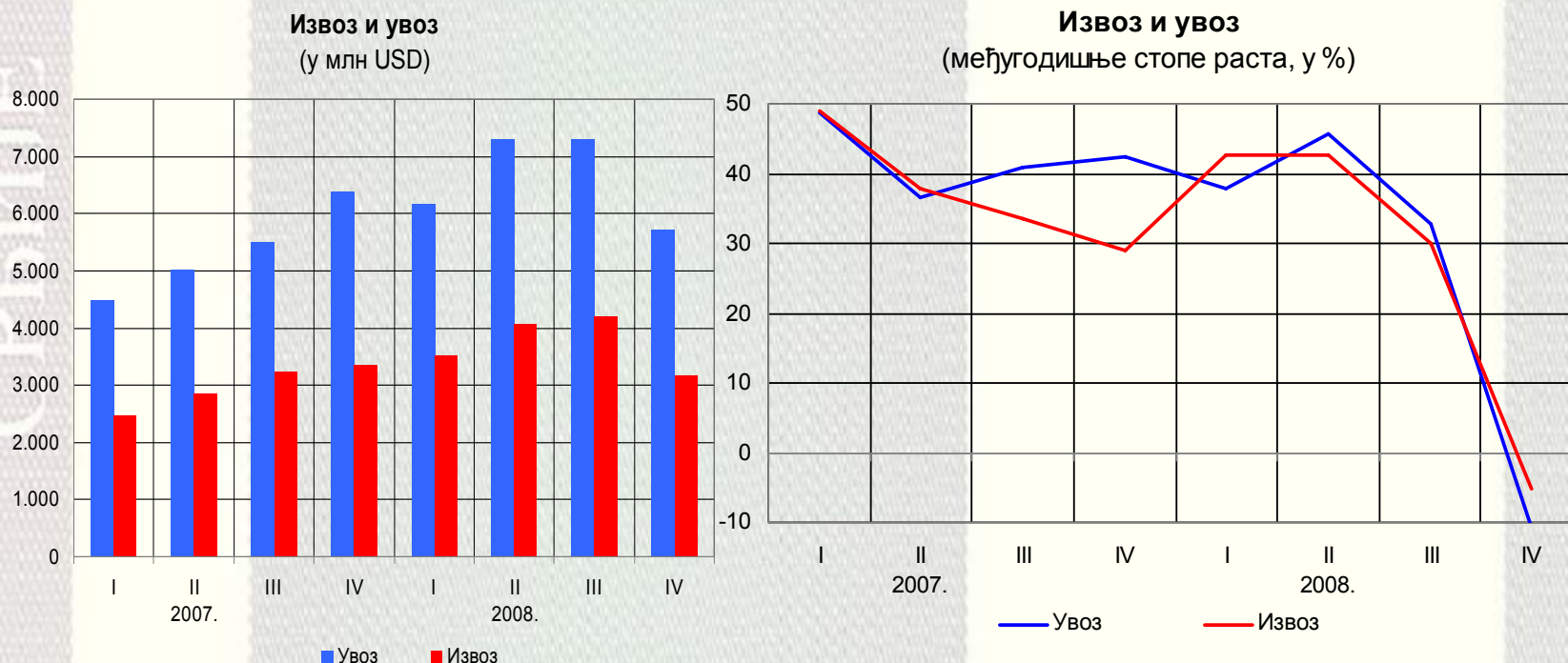
(у млн. САД долара)



- Дефицит на финансијском рачуну је узрокован одливом по основу повлачења девизне штедње који није надомештен нето приливом по основу СДИ и кредита.

- Отежан приступ екстерним изворима финансирања очитав се кроз драстично смањење задуживања предузећа у иностранству, док су се банке задуживале само краткорочно.

...смањење спољнотрговинске активности...



- Нагла контракција спољнотрговинске размене: извоз је у четвртном тромесечју смањен у мањој мери него увоз (7,3% према 11,7% мг).
- Дефицит у размени роба и услуга у БДП-у је остао на нивоу претходног тромесечје (22,3%), што је ниже од сезонски очекиваног.
- Удео дефицита текућих трансакција у БДП је смањен на 15,1% (према 17% у претходном тромесечју).

Текст бокс: Значај заједничке европске монете у условима финансијске кризе

... и успоравање економске активности

Допринос међугодишњем расту БДП-а
(у процентним поенима)



* Процена НБС.

Производни јаз и базна инфлација



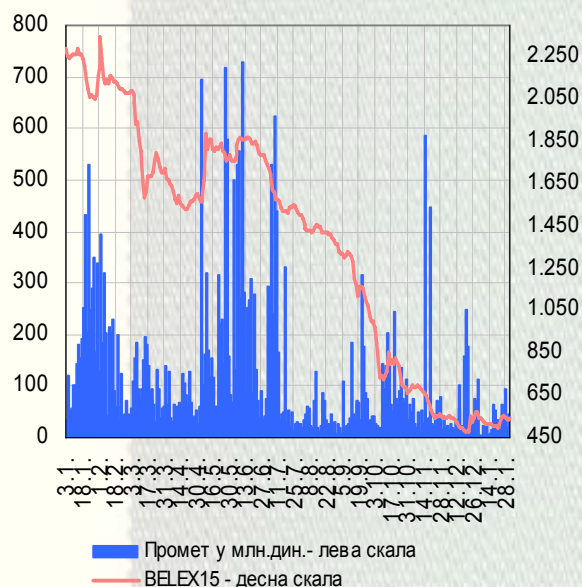
- Смањење домаће и иностране агрегатне тражње, успоравање кредитне активности и пад СДИ су у највећој мери су утицали на успоравање раста економске активности;
- Продубљен негативан производни јаз - појачани су дезинфлаторни притисци са стране тражње.

Шта следи?

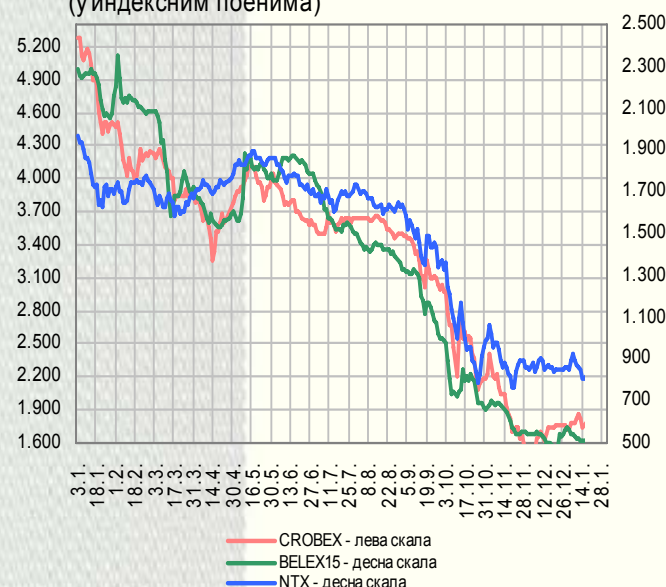
- Раст потрошачке уз драстично смањење инвестиционе тражње у претходном тромесечју указује на:
 - ограниченост извора за финансирање и/или спремности економских субјеката за дугорочна улагања и
 - задржавање инфлаторних притисака и поред редукције агрегатне тражње.
- Доминантност екстерних фактора (светска тражња, доступност капитала) и домаће специфичности ограничавају домете економске политике:
 - Даље смањење рестриктивности монетарне политике није реално;
 - Ограничене могућности антицикличног деловања фискалне политике.
- Макроекономски оквир у 2009. години:
 - **раст БДП**: пад у првом полугодишту и максимално могући годишњи раст од 2%; и
 - **инфлација**: релативно стабилан годишњи ниво, али са предвиђеним «спуштањем коридора» и приближавање горњој граници циља у другој половини године.

Да ли берзански индекси могу још ниже?

Индекс BELEX15



Индекси BELEX15, CROBEX и NTX
(у индексним поенима)

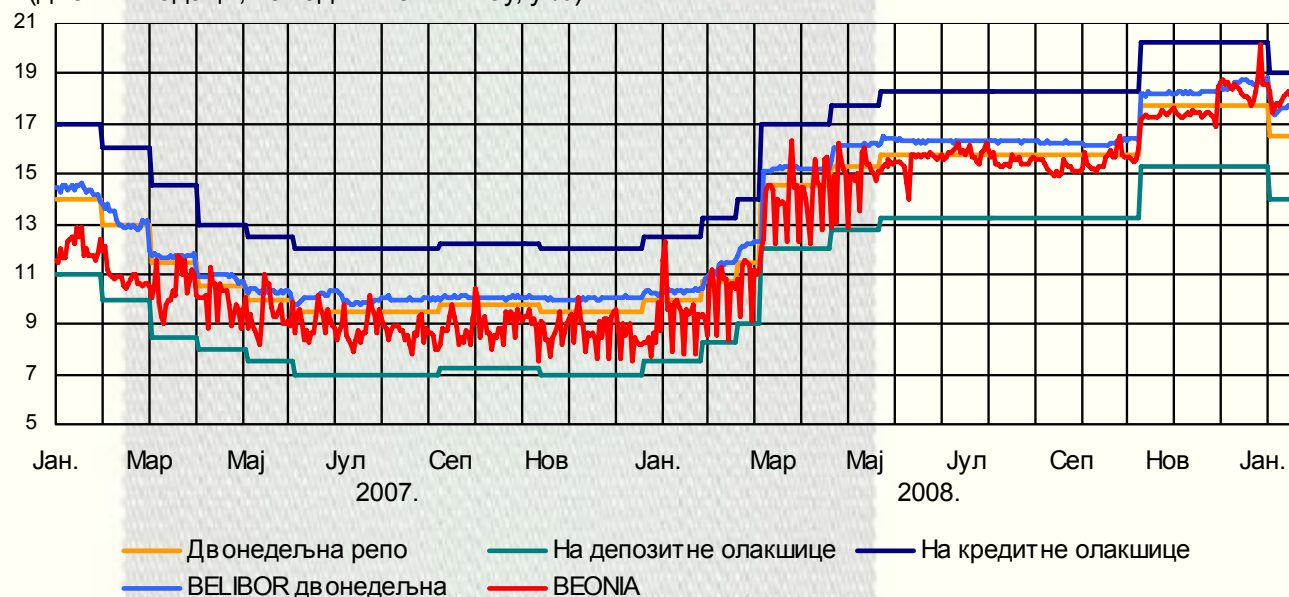


- Кулминација светске финансијске кризе у октобру осетила се на Београдској берзи кроз изражен пад берзанских индекса (Belex15 за 34,3%, Belex line за 27,8%).
- У новембру и децембру забележено извесно побољшање услова.
- Индекс BELEX15 је у децембру чак забележио раст од 2,6%.
- Од почетка године овај индекс се креће у распону од 500 до 550 и.п.
- Слична кретања на тржиштима земаља у региону.

Каматне стопе на тржишту новца

Кретање каматних стопа

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)

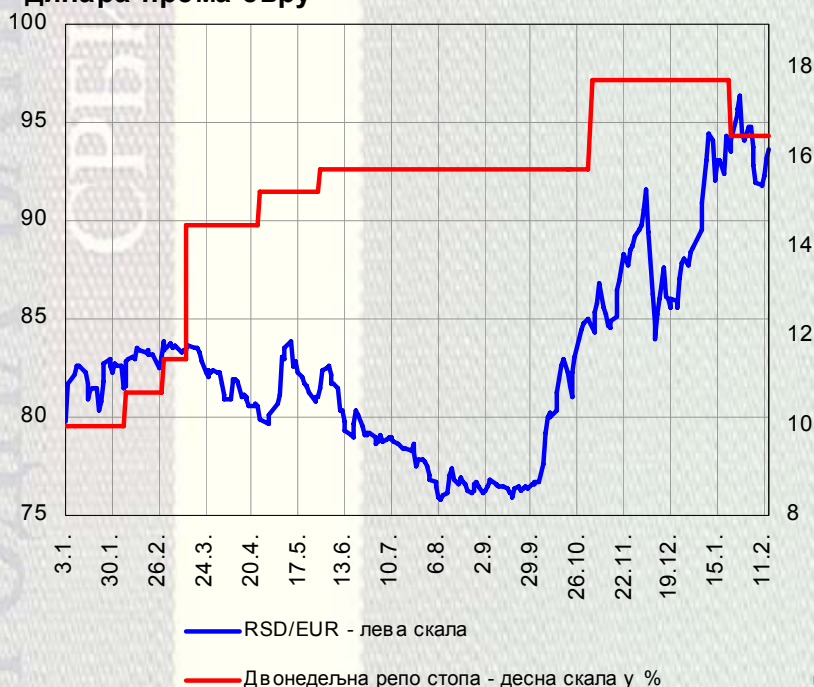


Извор: Народна банка Србије и Reuters.

- Нестабилније кретање каматних стопа на међубанкарском тржишту новца је последица смањења ликвидности на овом тржишту.
- У периоду од 18.12.2008 – 13.2.2009. нагло повећање дневног обима трговања на преконоћном тржишту уз кретање стопе БЕОНИА изнад референтне стопе.

Јаки депресијацијски притисци са краја 2008...

Репо стопа НБС и кретање курса динара према еврџ

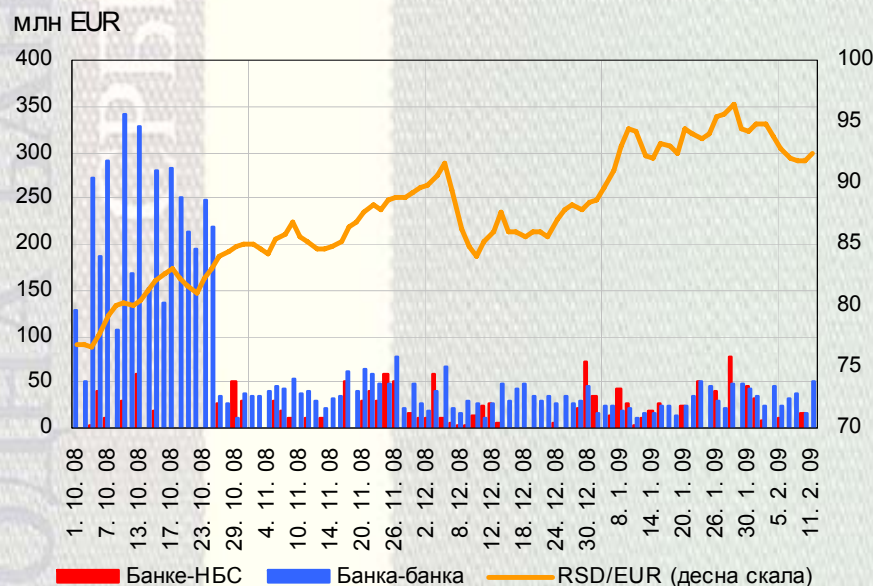


- Карактеристике кретања на девизном тржишту:
 - у октобру рекордно висок промет и спред, док је у новембру и децембру дошло је до смањења промета.
 - смањена међународна ликвидност и повећање премије ризика, и поред веће рестриктивности НБС у односу на FED и ЕСВ, утицали су на смањење прилива девиза.
 - релативно висока тражња за девизама (становништво, предузећа).
 - НБС у последњем тромесечју укупно нето интервенисала на МДТ-у са 894,7 милиона евра, а политиком обавезне резерве ослободила 1,2 млрд евра.
- У четвртм тромесечју динар је номинално депресирао за 9,2% према еврџ (реално за 13%).

Текст бокс: Кретање девизних курсева у ширем окружењу

...су настављени и у 2009.

Промет на МДТ-у и курс



- Карактеристике кретања на девизном тржишту:
 - мали обим промета;
 - крајем јануара смањен спред у котацијама банака (са динар на педесет пара); и
 - НБС од почетка године укупно интервенисала на МДТ-у са 480,1 млн евра.
- Од почетка године, динар је депресирао 5,7% према еврџ и за 15,2% према долару. Након јануарске депресијације динара у односу на евро од 6,2%, у фебруару се курс евра “стабилизовао”.

Узроци...

- Директна веза са платнобилансним токовима, а најзначајнија одступања од краја септембра 2008. уочавају се на следећим позицијама:
 - Прилив по основу СДИ је износио преко 1,1 млрд долара, али само по основу продаје НИС-а преко 0,5 млрд долара.
 - преко 450 млн долара месечно у првој половини 2008.
 - Стање дугорочних кредита је повећано за 0,44 млрд долара.
 - повећање било око 0,3 млрд долара месечно у првој половини 2008.
 - Одлив добити по основу СДИ је достигао преко 0,3 млрд долара.
 - одлив био око 46 млн долара месечно у првој половини 2008.
 - Стање краткорочних кредита је смањено за 0,15 млрд долара.
- До пред крај децембра 2008. године негативан утицај је имало и повлачење девизне штедње грађана (1 млрд евра), али од почетка 2009. она поново бележи раст од око 130 милиона евра.
- С друге стране, успоравање економске активности и агрегатне тражње, подржане флексибилном политиком курса, утицали су на редукцију девизне тражње.



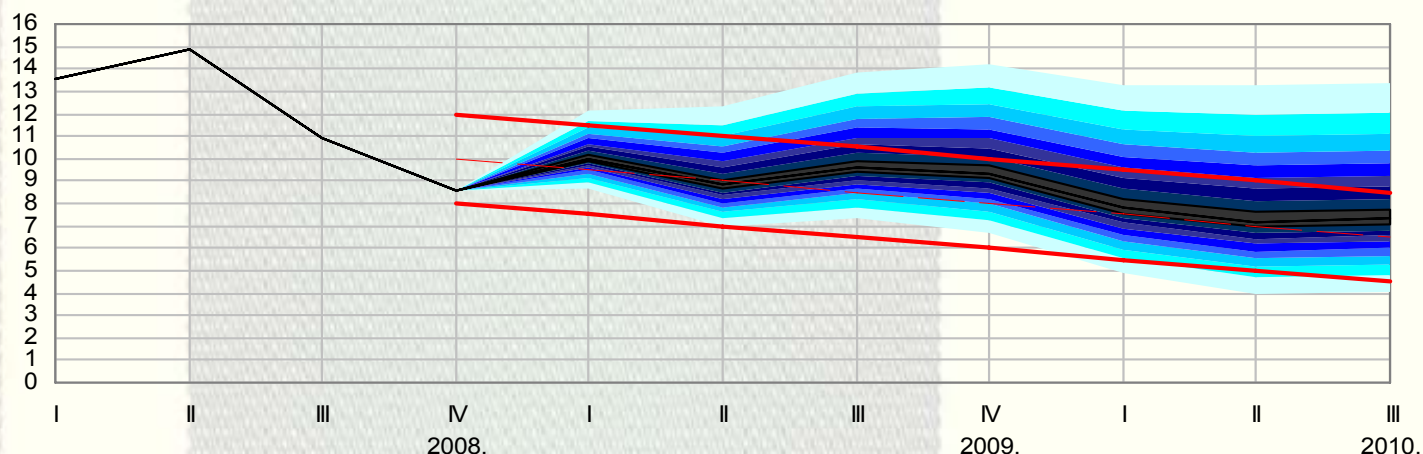
...и терапија

- Курс остаје флексибилан, а интервенције ће се и даље практиковати при високим осцилацијама и смањеној девизној ликвидности.
- НБС је донела и друге стимулативне мере са циљем повећања девизне ликвидности:
 - обавезе према иностранству које су настале од 1. октобра 2008. до 31.12.2009. не улазе у основицу за обрачун обавезне резерве до рока доспећа тих обавеза = трајно изузеће;
 - олакшице при обрачуну девизне обавезне резерве (ефекат датума и повећање учешћа динарског дела са 10% на 20%, а затим на 40%);
 - смањена је затезна камата на издвојену обавезну резерву мању од обрачунате;
 - банкама је прописано да до краја године на ино обавезе обрачунавају обавезну резерву на основицу из септембра 2008;
 - смањење показатеља девизног ризика са 20% на 10%;
 - повећање показатеља бруто пласмана одобрених становништву са 150% на 200% - однос између пласмана датих становништву и основног капитала.

Текст бокс: Кретање девизних курсева у ширем окружењу

Пројекција инфлације за 2009. и њене претпоставке

Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



Претпоставке пројекције за 2009. годину

Екстерне претпоставке

Инфлација у ЕУ (дец. на дец.)	1,5%
Референтна каматна стопа ЕЦБ-а (на крају године)	1,5%
Раст БДП-а у еврозони	-1,0%
Цена уралске нафте по барелу (раст у години)	3%

Интерне претпоставке

Раст БДП-а	1,8%
Регулисане цене без деривата нафте (дец. на дец.)	13%
Цене пољопривредних производа (дец. на дец.)	12%
Дефицит републичког буџета (учешће у БДП-у)	-1,75%

Трендови

Тренд реалног курса (просек)	1,4%
Тренд реалне камате (просек)	8,0%

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 наредном периоду неће мењати (садашњи ниво 16,5%),** него да ће бити коригована навише или наниже..»

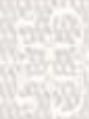
«До новог снижења референтне стопе може доћи само ако фискална политика у наредном периоду буде рестриктивнија и ако држава не одступи од планираног повећања регулисаних цена»

«Карактер монетарне политике зависиће и од даљих ефеката светске економске кризе»

Извештај о инфлацији – фебруар 2009.

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



ХВАЛА НА ПАЖЊИ!