

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

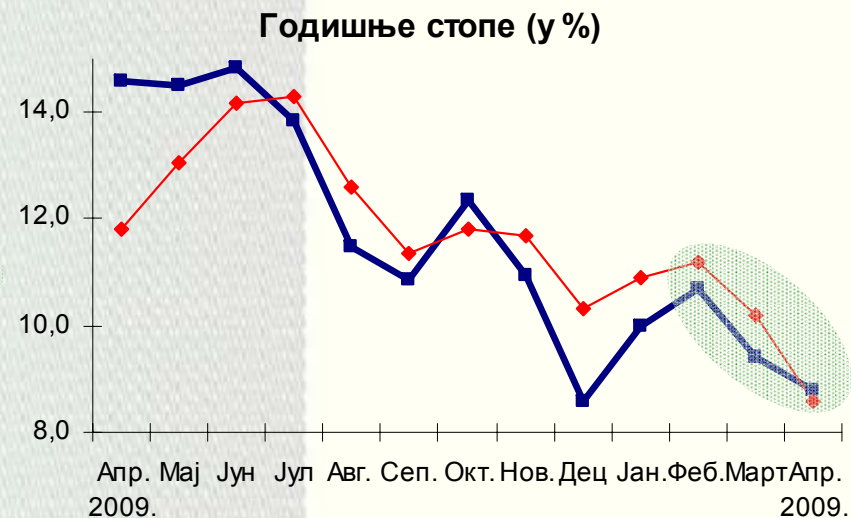
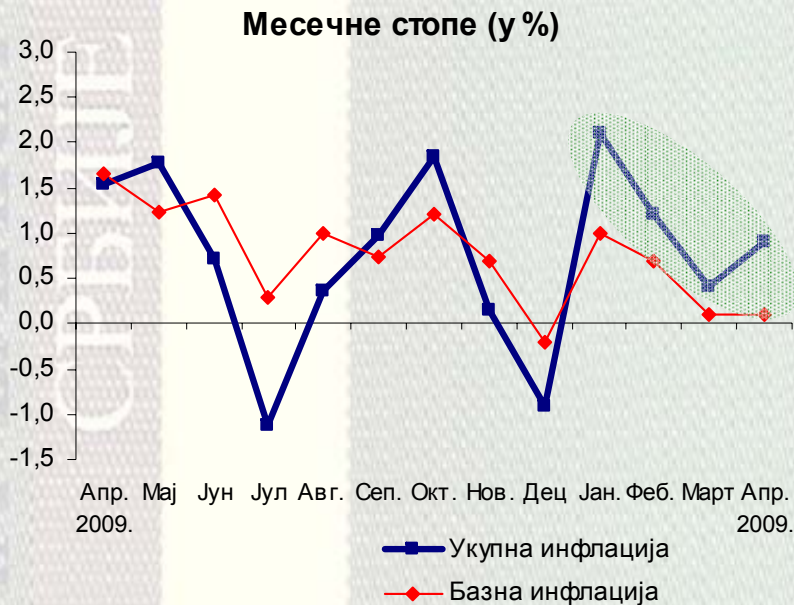


Извештај о инфлацији – мај 2009. године

Београд, 28. мај 2009. године

Инфлација је у границама циљаног распона...

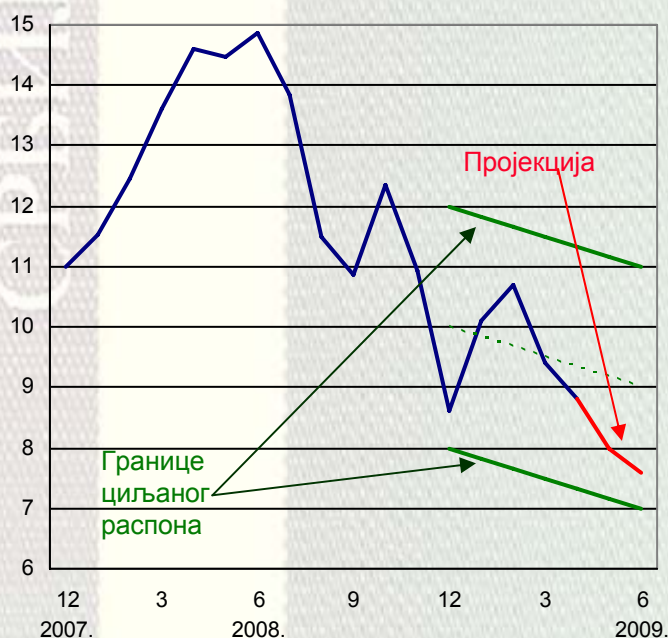
Кретање инфлације



- Раст потрошачких цена у 2009. је под снажним утицајем повећања регулисаних цена, док је базна инфлација релативно ниска (посебно у марту и априлу: 0,1%).
- Након ниске годишње инфлације у децембру (изазване појефтињењем деривата), јануар и фебруар карактерише њен раст, али већ у априлу она се враћа на ниво са краја 2008. и тренутно износи 8,8% мг.
- Априлска инфлација је испод централне вредности циљаног распона за овај месец (7,3-11,3%),

...и у наредном периоду ће се приближавати његовој доњој граници

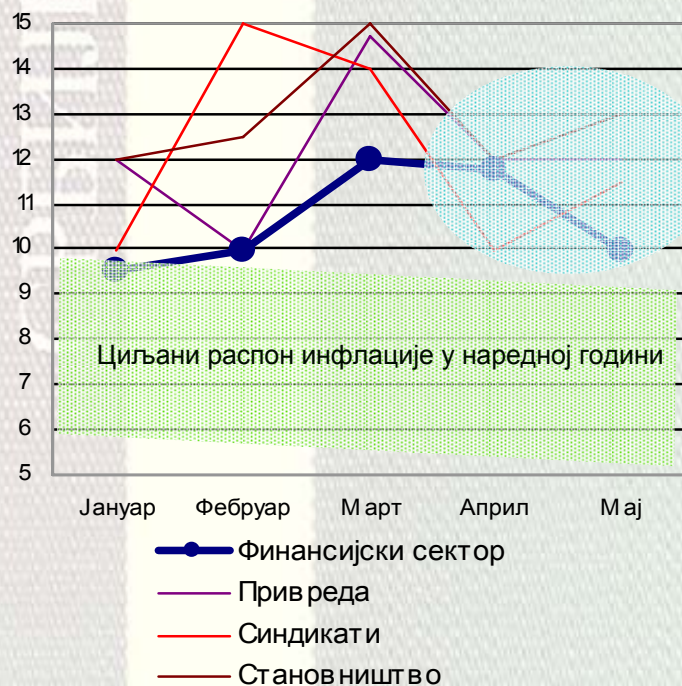
Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



- До јуна очекујемо постепено опадање међугодишње стопе инфлације и њено приближавање доњој граници циљаног распона (7,6% мг. у јуну).
- На успоравање инфлације утицаће успоравање како раста регулисаних, тако и цена које се формирају слободно на тржишту.
- Очекује се знатно мањи раст регулисаних цена (3,7%) у односу на претходно тромесечје, од чега ће највећи раст имати:
 - Нафтни деривати 13,1%;
 - Лекови 9,6%.
 - Комунално-стамбене услуге 3,6%;
- Базна инфлација ће износити око 1,2%.

Инфлаторно делују инфлациона очекивања и цена нафте

Циљана и очекивана инфлација у наредних годину дана



Извор: Strategic Marketing Research.

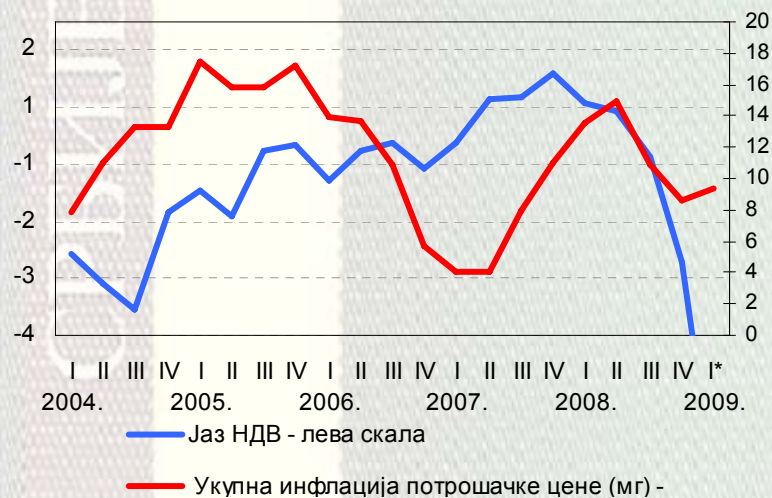
- Раст инфлаторних очекивања свих сектора, осим финансијског (10% мг у мају 2010).
- Очекивања су изнад циљаног распона за наредну годину.
- Силазни тренд пада цене нафте на светском тржишту је заустављен.

Кретање цена нафте (у САД доларима)

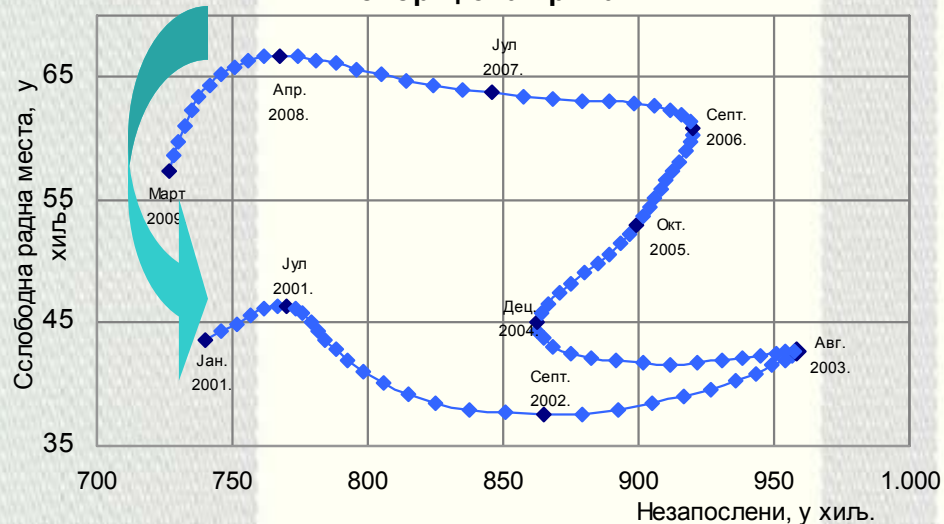


Економски раст и запосленост

Производни јаз и инфлација



Бевеицова крива



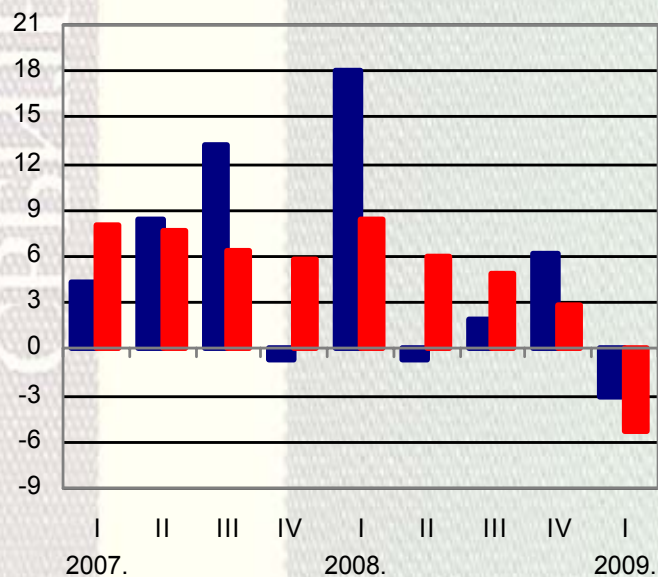
- Узроци пада економске активности су ниска домаћа и светска тражња, пад кредитне активности, формирање ланаца неликвидности и додатна оптерећеност дужника недавном депресијацијом динара.
- По овом основу бележимо јаке дезинфлаторне притиске.
- Нижа економска активност се већ одражава на смањење броја слободних радних места и на раст незапослености...

Текст бокс: Бевеицова крива; Фискална политика Владе у условима економске кризе

Пад инвестиционе и потрошачке тражње

Тражња становништва и БДП

(међугодишње реалне стопе раста, у %)

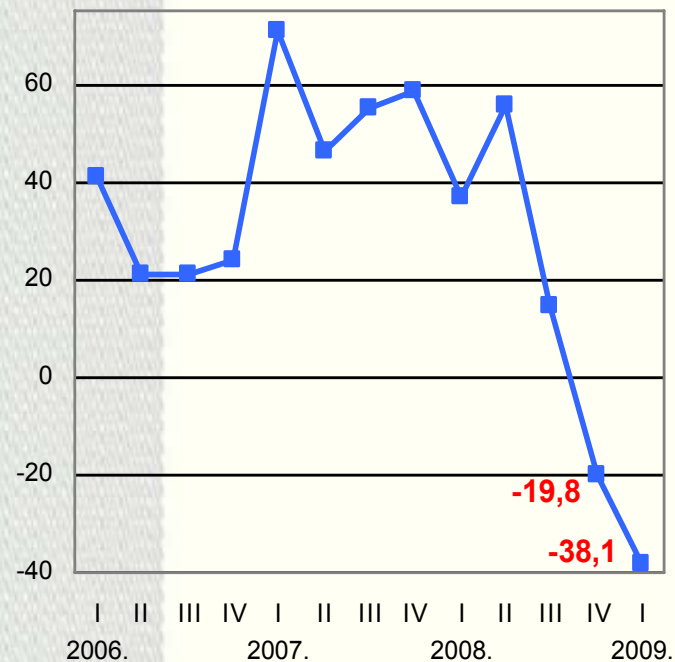


■ Тражња становништва

■ БДП

Увоз капиталних добара

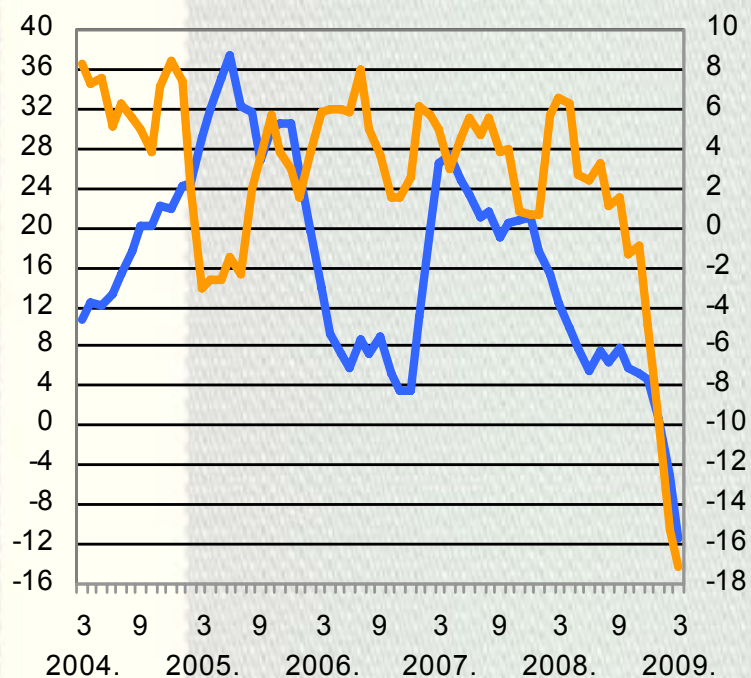
(међугодишње стопе раста)



- Известан пад бруто домаћег производа у првом тромесечју 2009. Месечни подаци дају нешто оптимистичнију слику – у марту је забележен благи десезонирани раст индустријске производње.
- Пад и потрошње становништва: уздржаност или помањкање извора?
- Наставак и продубљавање пада инвестиционе активности.

Драстичан пад трговине на мало

Тромесечни покретни просеци индустријске производње и трговине на мало
(међугодишње стопе, у %)



- По први пут од када су подаци расположиви, трговина на мало у првом тромесечју бележи међугодишњи пад, и то за 15,4%.

Извоз и увоз прате кретање економске активности

Извоз и увоз робе

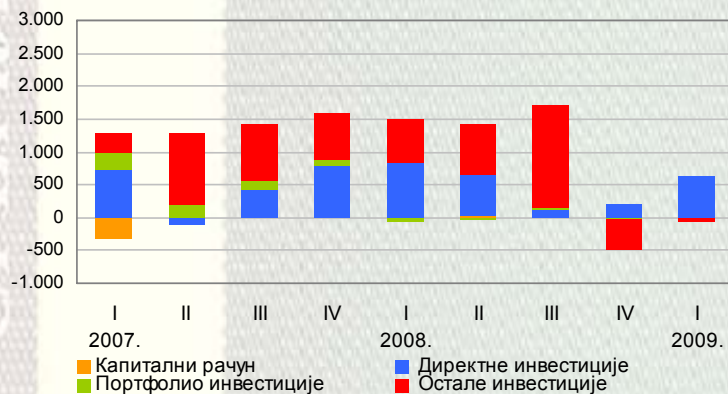
(у млн EUR)



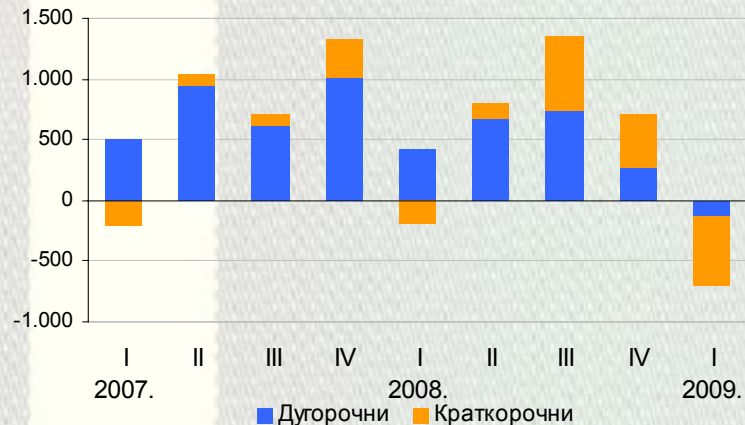
- Економски токови са иностранством су знатно редуковани, пре свега због смањења светске тражње и немогућности обезбеђивања средстава.
- Након драстичног пада у јануару, у фебруару и марту је ипак дошло до повећања вредности извоза и увоза
- Дефицит текућег рачуна у првом тромесечју (797,8 милиона евра) био је у односу на исти период претходне године нижи чак за 38%. На то је највише утицало смањење спољнотрговинског дефицита у износу од 526,9 милиона евра.

Финансирање дефицита текућег рачуна

Структура нето прилива капитала
(у млн EUR)



Нето финансијски кредити
(у млн. EUR)



- Суфицит финансијског рачуна у првом тромесечју 2009. остварен је, пре свега, као резултат прилива по основу страних директних инвестиција (продаја НИС 400 млн ЕУР).
- И предузећа и банке су се у првом тромесечју 2009. раздуживале према иностранству.

Кредитна активност банака се успорава према становништву, а минимално расте према предузећима



- Минималан реални раст кредита привреди, док је кредитирање становништва у марту смањено чак и у номиналном износу,
- Одобравање кредита уз подршку државе тек треба да да резултате ако се не искористе за рефинансирање.
- Зауостављено директно задуживање предузећа у иностранству – у прва четири месеца предузећа су се раздужила за 145 млн ЕУР, што би требало да се промени кроз реализацију “Бечке иницијативе”.

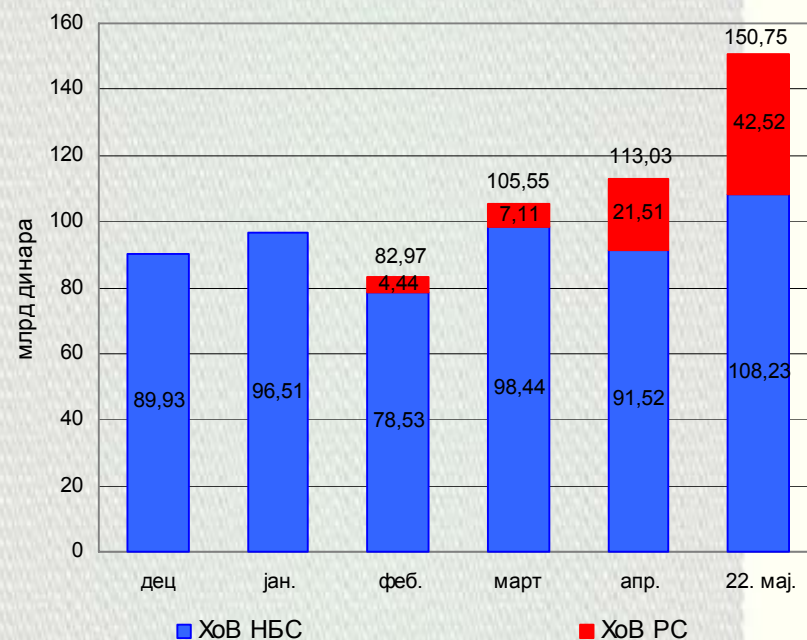
Експанзивност монетарне политике у првом тромесечју

Индекс монетарних услова



- Обе компоненте индекса монетарних услова указују на експанзиван карактер монетарне политике у првом тромесечју.
- Колико ће експанзивнији карактер монетарне политике утицати на раст економске активности и инфлације у наредном периоду зависи пре свега од тога у којој мери ће се он одразити на курс динара и смањење каматних стопа банака.
- За сада, смањење референтне стопе се није осетније одразило на јачање депресијацијских притисака, али ни на смањење каматних стопа банака.

Ликвидност банкарског сектора је задовољавајућа



*Од 5. фебруара министарство финансија одржава аукције трезорских записа са роком доспећа од 91. дана

- И поред смањења референтне стопе, расту пласмани банака у ХоВ НБС.
- Банке и надаље радије купују ХоВ РС и НБС, него да одобравају додатне кредите.

Текст бокс: Нове емисије трезорских записа Републике Србије

Структурна неликвидност: висока ликвидност банака и растућа неликвидност привреде



Главни изазов – како подстаћи кредитну активност банака

- Релаксација монетарне политике и супервизијских захтева је неутралисана перцепцијом пословних банака да дају приоритет пласманима високог степена сигурности.
- НБС доприноси кредитној активности:
 - “Бечка иницијатива” – споразум с банкама да не смањују ниво кредита достигнут у 2008;
 - Подршка мерама Владе за ублажавање негативних ефеката светске финансијске кризе:
 - Краткорочни кредити на основу залогe ХоВ НБС и РС, слободних девизних средстава и потраживања по основу одобрених хипотекарних кредита;
 - Своп куповине и продаје девиза између НБС и банака;
 - Могућност смањења динарског дела девизне обавезне резерве са 40% на 35%.

*Текст бокс: Мере Владе за ублажавање негативних ефеката светске финансијске кризе у Србији;
Мере НБС за повећање ликвидности финансијског система*

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 већим финансијским средствима Светске банке, као и осталих МФИ.
- Већи обим страних директних инвестиција.

Показатељ премије ризика – EMBI
(месечни просеци, у базним поенима)

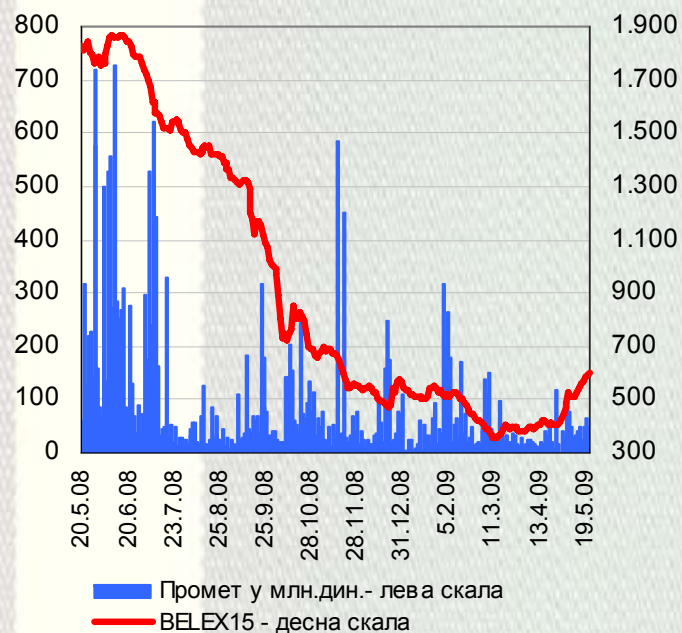


Извор: JP Morgan.

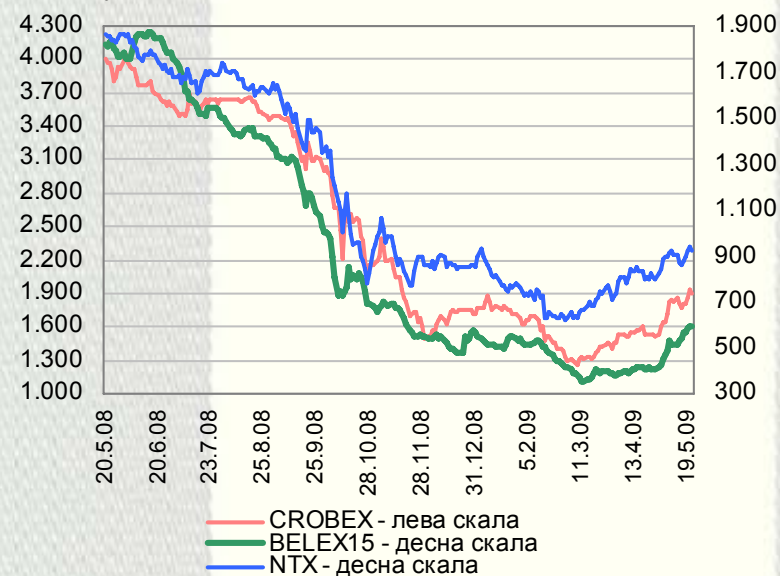
- Иако је премија ризика и даље висока, с потписивањем аранжмана с ММФ-ом вредност EMBI индекса за Србију је знатно опала.

Снажан раст берзанских индекса у мају

Индекс BELEX15



Индекси BELEX15, CROBEX и NTX
(у индексним поенима)

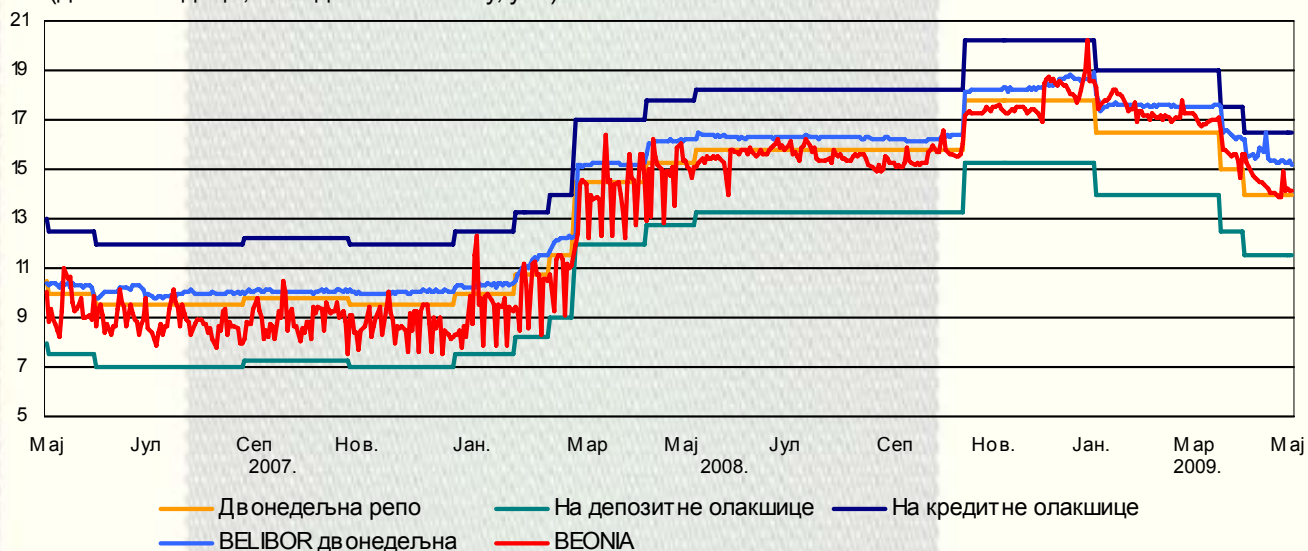


- Belex15 и Belex line забележили нове минимуме крајем првог тромесечја.
- У априлу, а нарочито у мају кретања су потпуно супротна, индекси су се вратили на ниво са почетка године.
- Ипак, у поређењу са другим индексима у региону, Belex15 и Belex line имају најлошије резултате.

Каматне стопе на тржишту новца

Кретање каматних стопа

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)

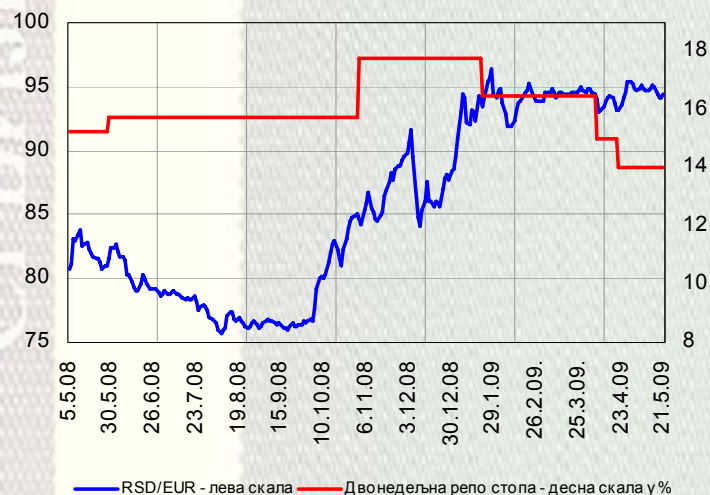


Извор: Народна банка Србије и Reuters.

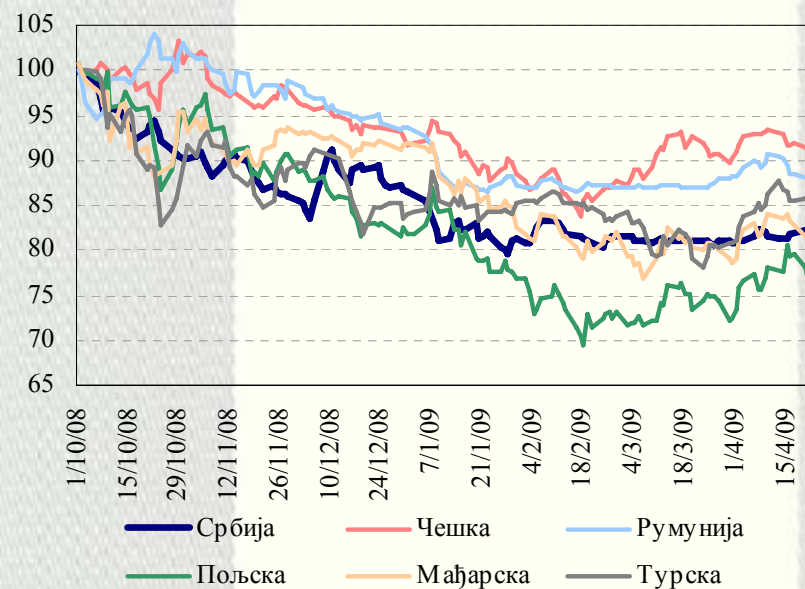
- Од јануара до марта BELIBOR и BEONIA у мањој мери прате кретање референтне стопе, што је последица смањења ликвидности банака.
- Одступања су знатно смањена у априлу.

Стабилизован курс динара

Репо стопа НБС и кретање курса динара према евр



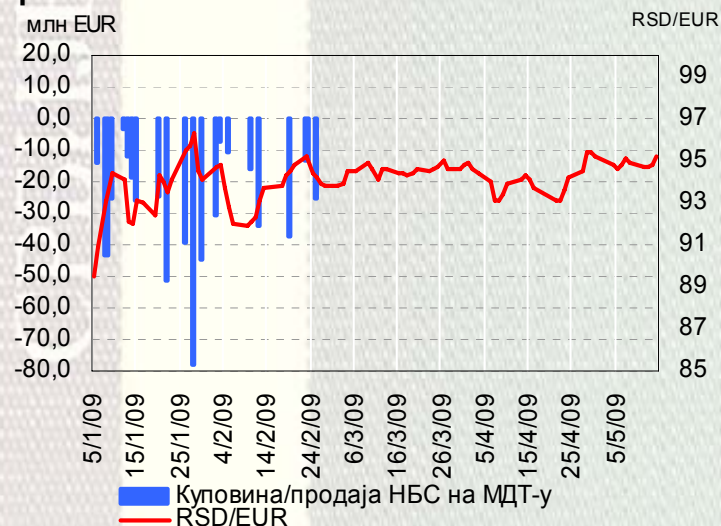
Курсеви националних валута према евр
(30.9.2008=100, пад представља депрес.)



- У првом тромесечју динар је номинално депресирао за око 9,6% према евр (реално за 3%).
- Осцилације курса динара знатно су смањене у марту.
- Курс динара је остао стабилан и након промене референтне стопе.

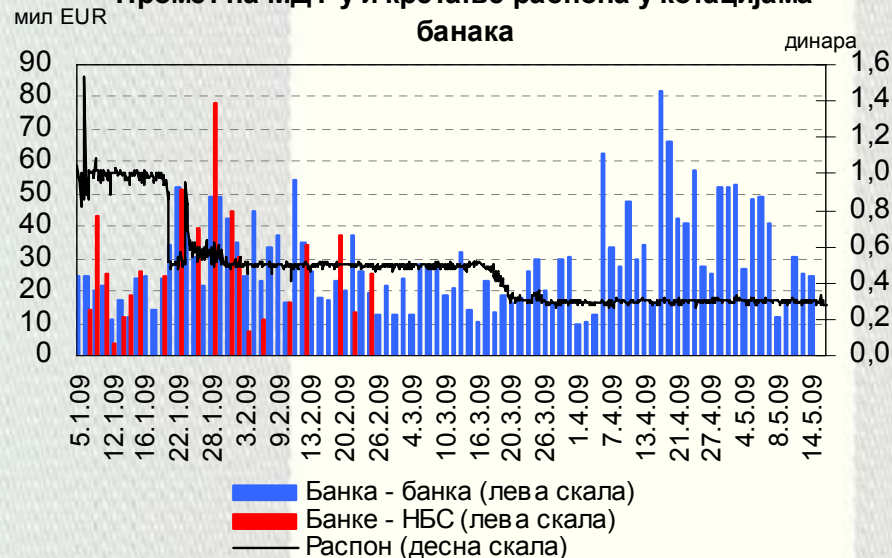
Кретања на девизном тржишту

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



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

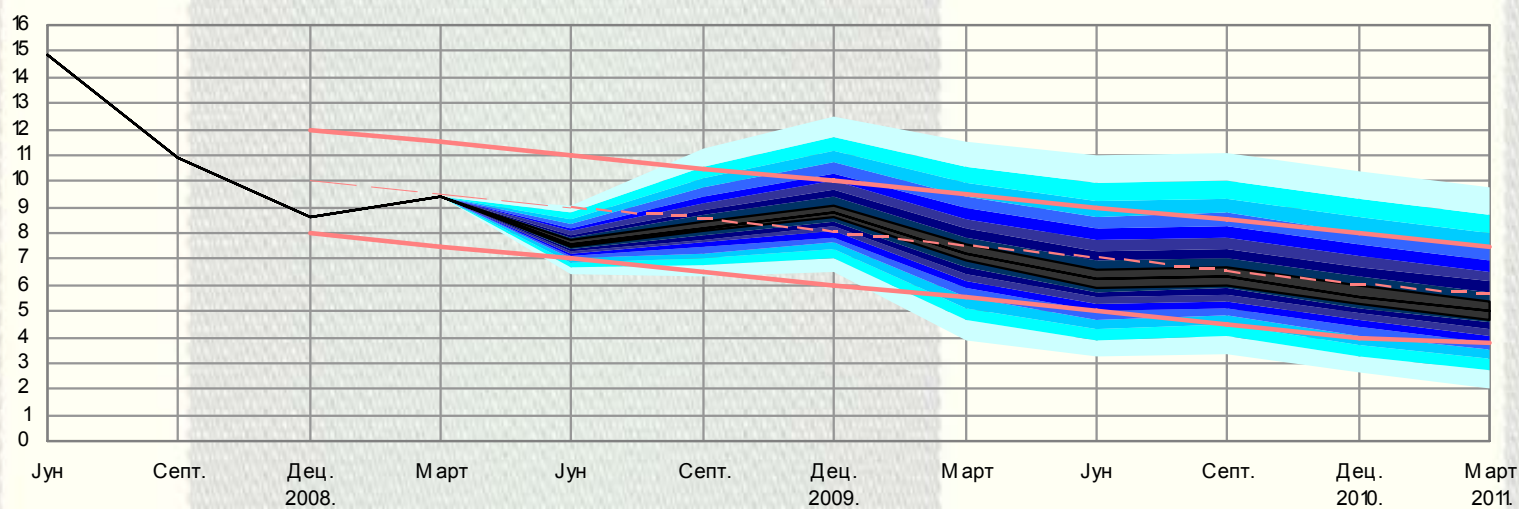
Промет на МДТ-у и кретање распона у котацијама банака



- НБС не интервенише на девизном тржишту од 26. фебруара.
- Смањен је распон између куповних и продајних котација банака са 1 динара на 30 пара.
- Промет између банака на МДТ-у је и даље низак (просечан дневни промет износио је у априлу око 38 млн EUR, а у првој половини маја око 33 млн EUR).
- Прва своп аукција одржана је 18. маја.

Пројекција инфлације

Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



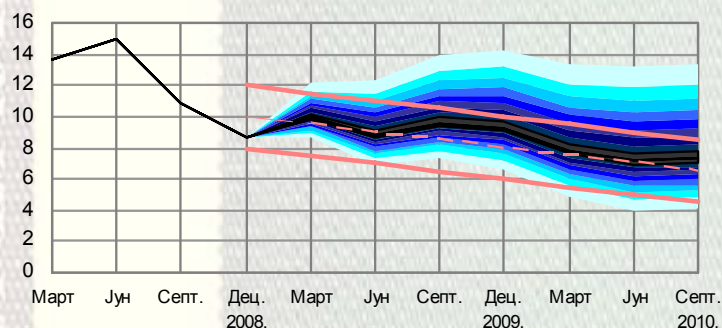
Три елемента: 1. централна пројекција → 8,8% за крај године
2. нешто нижи степен неизвесности
3. асиметричност ризика

} → 6,5-12,5%

У наредном периоду инфлација ће се највероватније кретати у границама циљаног распона

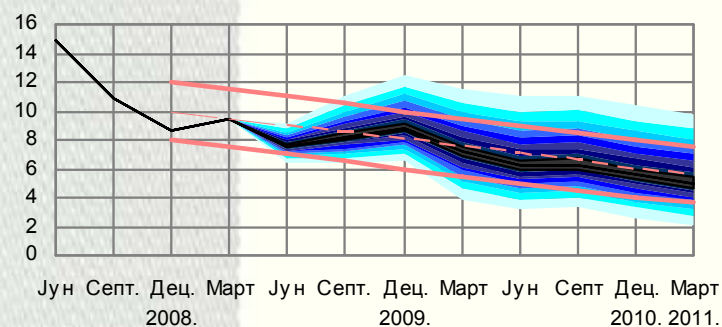
Фебруарска пројекција

(међугодишње стопе, у %)



Мајска пројекција

(међугодишње стопе, у %)



- Нова пројекција инфлације нешто је нижа у односу на претходну, пре свега због израженијег пада тражње у основи нове пројекције (као последица корекције прогноза светског привредног раста, али и бржег пада БДП-а Србије од очекиваног у првом тромесечју).
- Пад тражње, нове мере фискалне политике и успоравање раста регулисаних цена – кључни су фактори који ће утицати на стабилизацију цена. Ублажавање инфлаторних притисака отвара могућност наставка ублажавања монетарне политике у наредном периоду.

Могућност даљег снижавања референтне каматне стопе у наредном периоду

- На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор процењује да је вероватније да ће референтна каматна стопа у наредном периоду бити снижена него да ће бити коригована навише или задржана на садашњем нивоу (14%).
- Ублажавање монетарне политике могло би изостати:
 - уколико раст регулисаних цена знатније премаши договорени оквир ($13\pm 2\%$) или депресијацијски притисци буду снажнији;
 - евентуално лоша година у пољопривреди могла би циљани ниво инфлације да угрози, што би представљало разлог да монетарна политика буде рестриктивнија него што је пројектовано.