

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



## Актуелна монетарна и макроекономска кретања

---

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 4. септембар 2009. године

## Монетарни одбор НБС је одлучио да референтну стопу задржи на нивоу од 12%

---

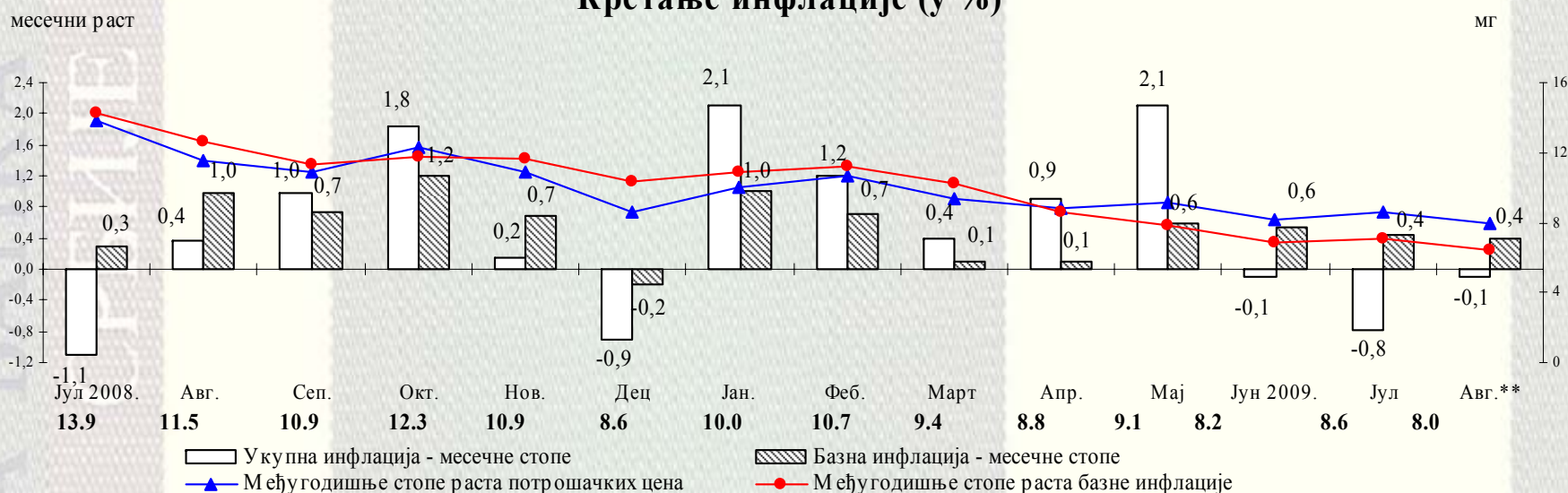
- Монетарни одбор је, имајући у виду ризике остварења циља у 2010, одлучио да с наставком снижења референтне стопе сачека до дефинисања основних елемената економске политике за наредну годину.

Очекује се отварање простора за даље снижење референтне стопе с обзиром на:

- наставак дезинфлаторних ефеката по основу смањења агрегатне тражње;
- стабилизацију девизног курса,
- смањење премије ризика,
- нижа инфлациона очекивања,
- најаву државе да ће у наредном периоду раст регулисаних цена бити знатно спорији.

## Очекивана укупна инфлација\* у августу негативна, а базна на нивоу јулске

Кретање инфлације (у %)



- И у августу очекујемо **дефлацију** од око 0,1%, првенствено као последицу сезонског пада цена пољопривредних производа (око -6%). Раст регулисаних цена ће износити око 0,3%, а базна инфлација око 0,4%, што је и надаље релативно високо;
- Укупан раст регулисаних цена у првих осам месеци ове године износи 14,9%, што је на горњој граници утврђеног распона за ову годину (13±2%);
- Међугодишњи раст укупне инфлације у августу успорава и износиће око 8,0%, нешто испод централне вредности циљаног распона за овај месец (6,7-10,7%).

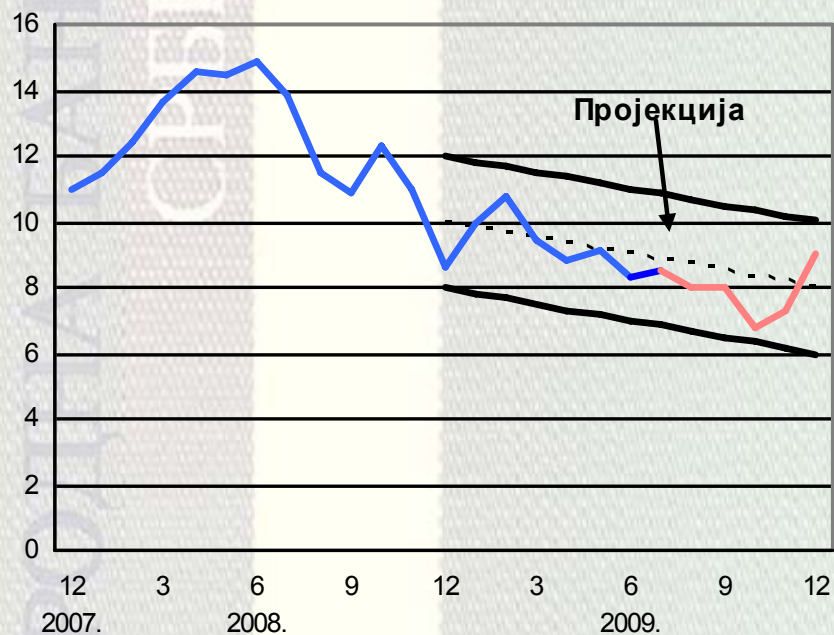
\* Укупна инфлација = потрошачке цене (*Consumer Price Index*).

\*\* Прелиминаран податак.

# Инфлација ће у 2009. бити у границама циљаног распона

## Краткорочна пројекција инфлације

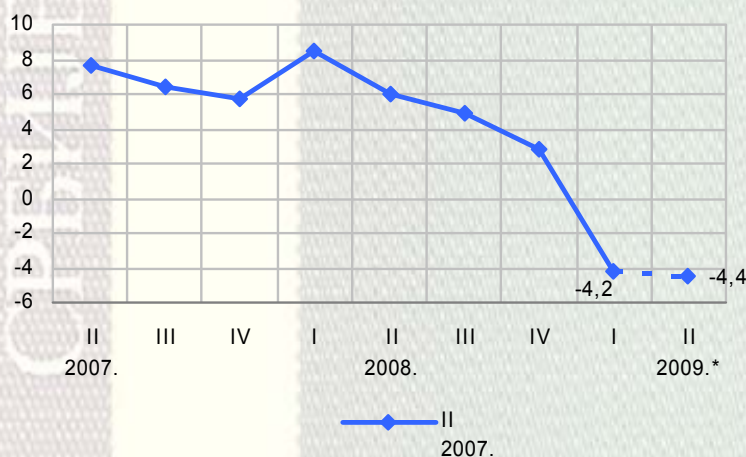
(међугодишњи раст, у %)



- У трећем тромесечју очекујемо нулту инфлацију, тј. успоравање на годишњем нивоу (8% м.г. крајем периода).
- У четвртном тромесечју се очекује раст цена од око 2%, првенствено по основу сезонског повећања цена пољопривредних производа (око 10,3%). Код базне инфлације и регулисаних цена се очекује даље успоравање тромесечног раста.
- Очекивани раст регулисаних цена у четвртном тромесечју:
  - нафтни деривати 1%,
  - ПТТ услуге 7%,
  - комунално-стамбене услуге 3,5%,
  - цигарете 6%,
  - лекови -4%.

## Ниска агрегатна тражња одразила се на економску активност

Бруто домаћи производ  
(мг стопе раст, у %)



\* Процена НБС.

Индустријска производња  
(мг стопе раста, у %)



- Економска активност се стабилизовала!
- Ниска домаћа и светска тражња и готово заустављена кредитна активност банака утицали су на даље смањење економске активности;
- Процењује се да пад реалног БДП-а у другом тромесечју износи 4,4% мг., односно 4,3% у првом полугодишту 2009.
- Погољнији производни резултати до краја године очекују се у пољопривреди, црној металургији и прехранбеној индустрији;
- Наша процена је да ће пад БДП-а у 2009. износити око 3,6%.

## Инвестициона активност је у знатно већој мери погођена економском кризом него тражња становништва

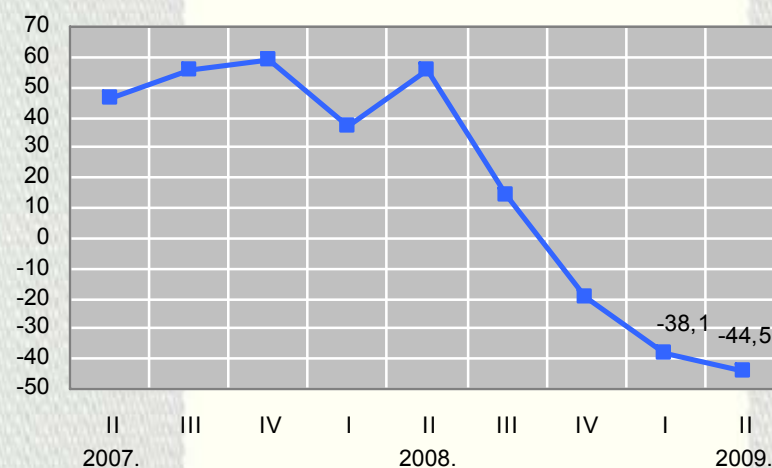
Структура извора потрошње становништва

(тримесечне промене, у процентним поенима)



Раст увоза капиталних добара

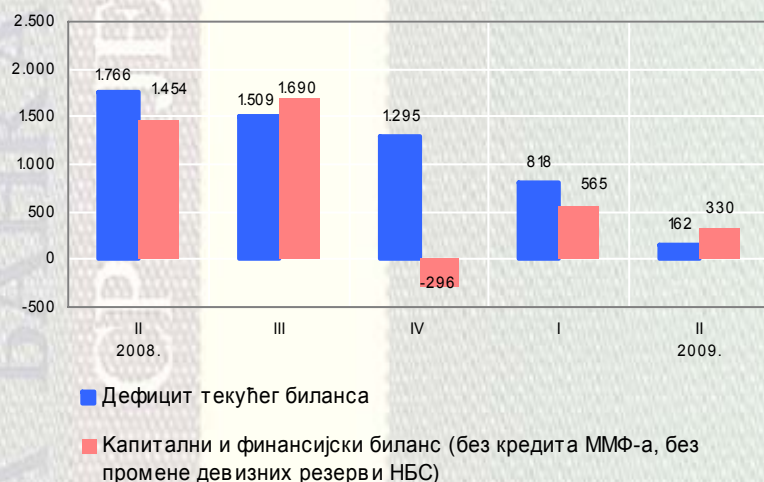
(међугодишње стопе раста)



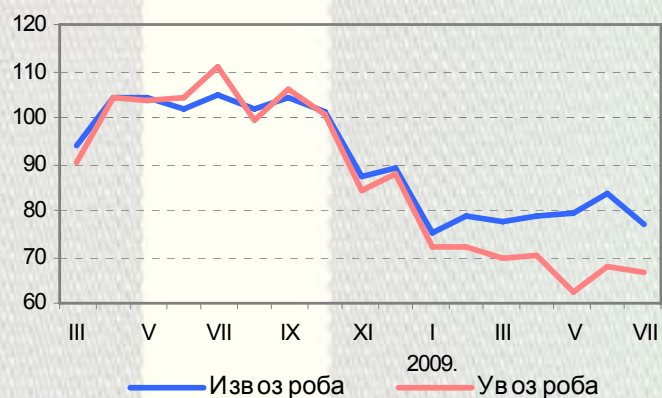
- Пад тражње је асиметричан:
  - потрошачка тражња је знатно мање погођена будући да су ефекти кризе амортизовани коришћењем финансијских резерви и дознака;
  - инвестициона активност је драстично смањена (у јавном сектору око 15% реално, а у приватном сигурно и више);

## Пад економске активности за последицу има редукацију економских односа са иностранством

Платнобилансна кретања  
(млн ЕУР)



Кретање извоза и увоза роба  
(десезонирани подаци, 2008=100)



- Настављен је тренд смањења текућег дефицита, који је у јуну износио само 50,1 млн ЕУР, као резултат високог прилива по основу дознака и преполовљеног спољнотрговинског дефицита у односу на исти период претходне године (340 млн ЕУР).
- Након охрабрујућег десезонираног раста извоза и увоза робе од 3,1% и 7,5%, респективно, у јуну, у јулу је извоз пао за 7,8%, а увоз за 1,3%.

| У млн ЕУР | Трговински дефицит | Текући дефицит |
|-----------|--------------------|----------------|
|           | Јан.-јул           | Јан.-јун       |
| 2008.     | -4.813             | -3.072         |
| 2009.     | -2.997             | -980           |
|           |                    | (19,8% БДП)    |
|           |                    | (7,1% БДП)     |

## Финансијски токови са иностранством су и надаље на ниском нивоу

### Нето прилив капитала

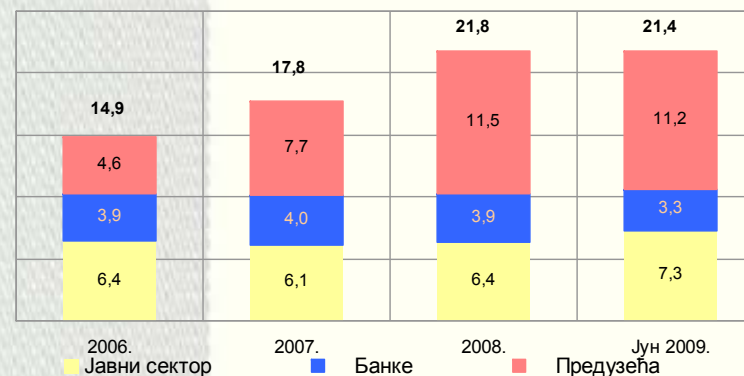
(у млн ЕУР)



\*Прелиминарни подаци за јун и август.

### Структура спољног дуга Републике Србије

(у млрд ЕУР)

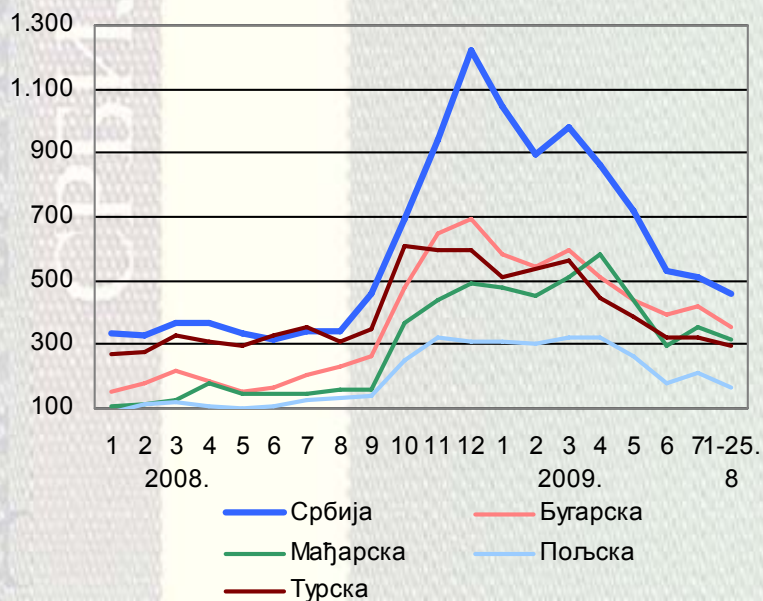


Извор: НБС.

- Суфицит финансијског рачуна у јуну 2009. резултат је нето прилива СДИ (118,6 млн EUR) и скромног нето прилива по основу финансијских кредита (66,3 млн EUR). По основу портфолио улагања остварен је нето одлив од 62 млн EUR, углавном због исплате обвезница старе девизне штедње у власништву нерезидената. По основу СДИ у јулу је остварен чак нето одлив (8 млн EUR), а у августу скроман нето прилив (42 млн EUR).
- У структури финансијских кредита, у јуну је регистрован нето прилив по основу задуживања државе (око 114 млн EUR) и банака (65,5 млн EUR), док је нето одлив остварен по основу раздуживања предузећа (99,5 млн EUR). Сличне тенденције су настављене у јулу и августу.

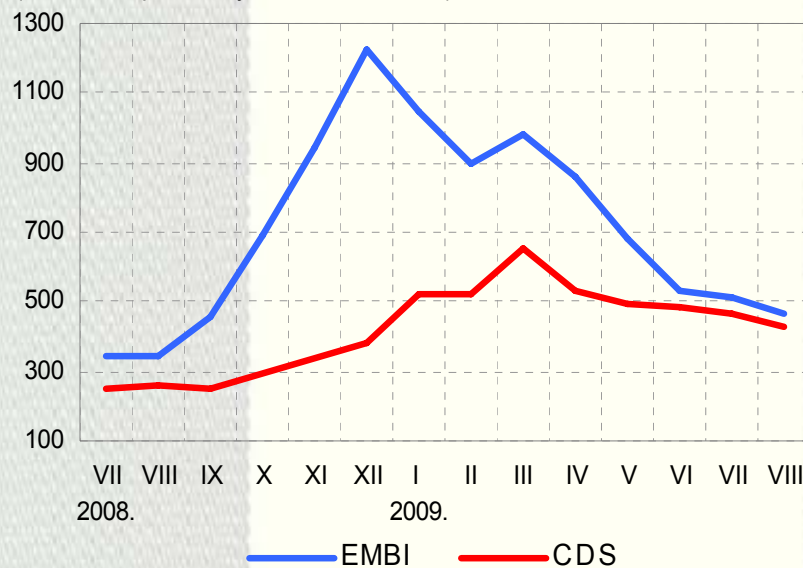
## Ризик земље је знатно смањен од краја прошле године

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



Извор: JP Morgan.

**Показатељи премије ризика - EMBI и CDS\***  
(месечни просеци, у базним поенима)



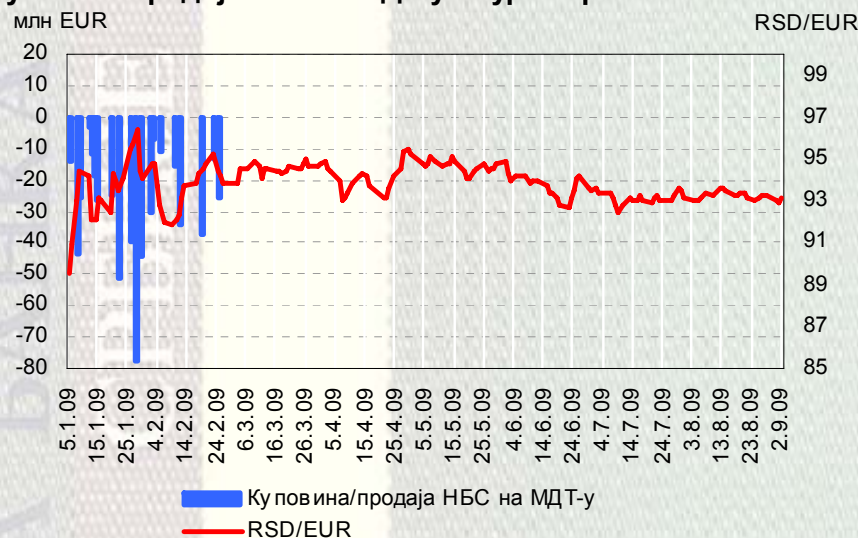
Премија ризика земље од потписивања аранжмана с ММФ-ом наставља да пада:  
вредност EMBI за Србију тренутно је испод 480 базних поена.

\* EMBI = *Emerging Markets Bonds Index*.

CDS = *Credit Default Swap*.

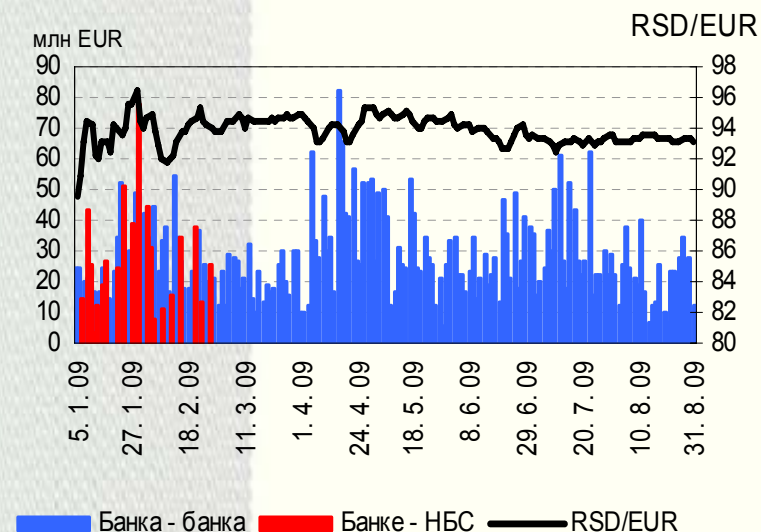
## Нема знатнијих притисака на курс динара...

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



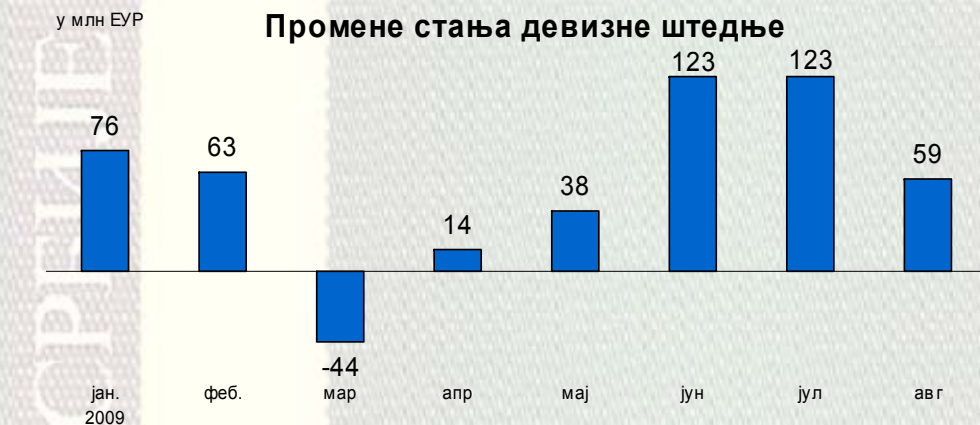
\* Позитивне вредности представљају куповину, а негативне - продају

Промет на МДТ-у и курс



- У току августа вредност динара према еврју је у просеку остала непромењена;
- Међубанкарско девизно тржиште у августу, традиционално, обележила је знатно мања активност у односу на јул. Просечан дневни промет опао је на 21 млн EUR;
- Нема знатнијих притисака на девизну ликвидност банака због, и даље актуелног, задуживања банака у иностранству, раста девизне штедње грађана и нето откупа девиза од мењача и физичких лица.

## ... и обим девизне штедње је наставио да се повећава!

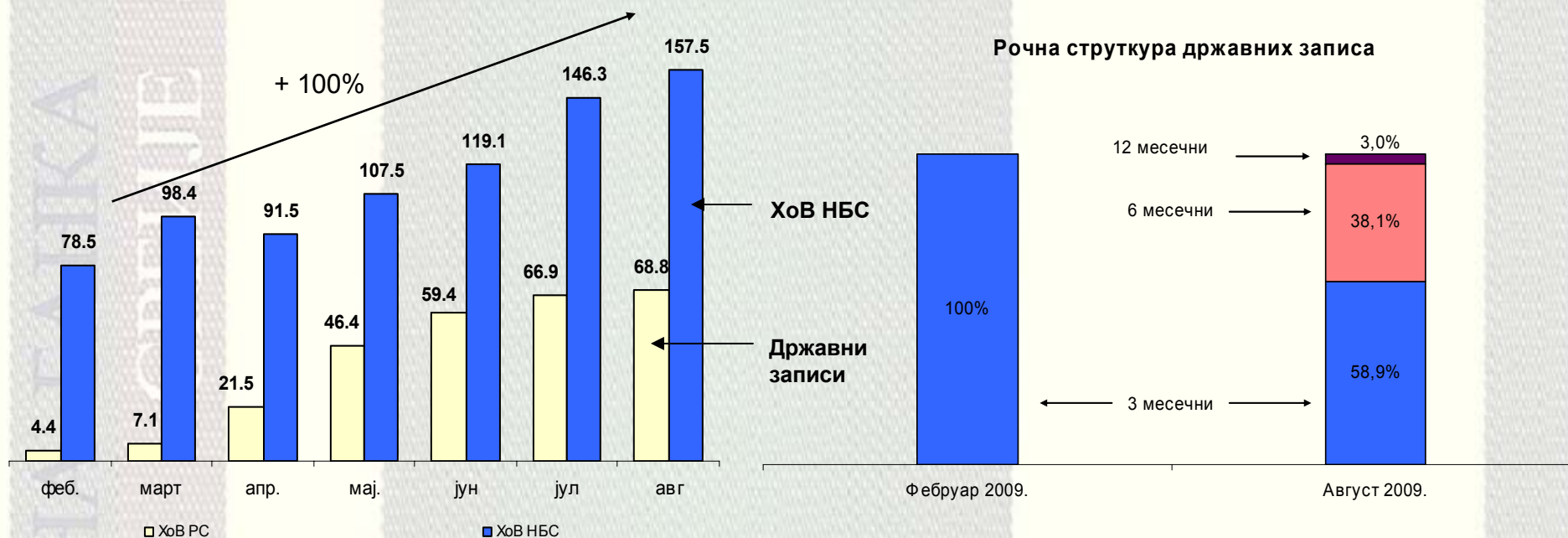


У јулу је девизна штедња грађана забележила пораст од 123 млн ЕУР, а у августу за додатних 59 млн ЕУР.



У односу на крај претходне године, обим девизне штедње је повећан за укупно 452 млн ЕУР.

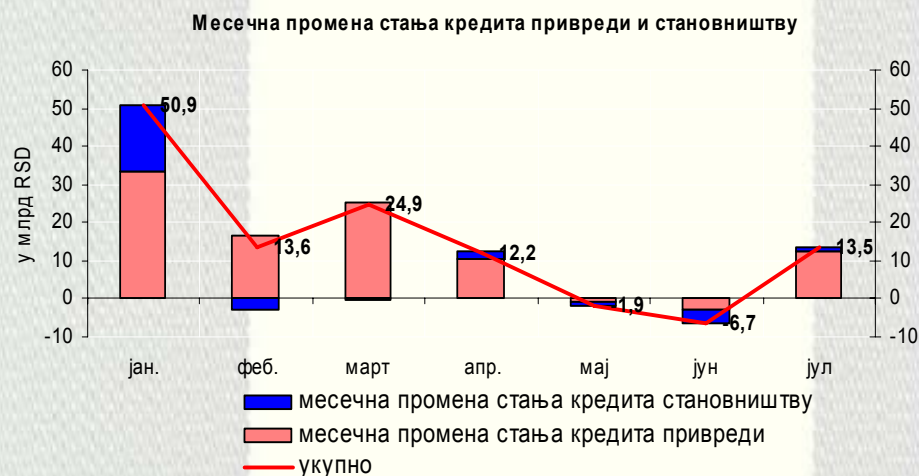
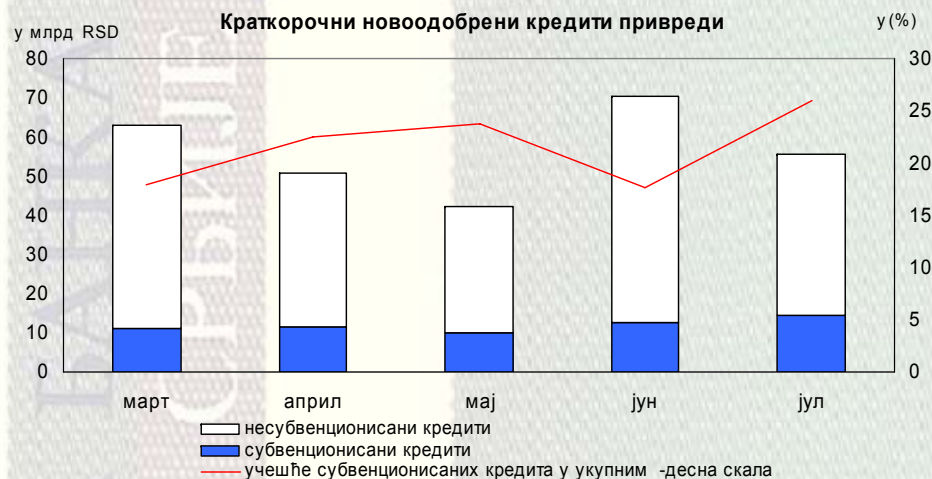
## Банке улажу значајна средства у хартије од вредности НБС и Републике Србије



\*Од 5. фебруара Министарство финансија одржава аукције трезорских записа.

- У току августа стање репо хартија од вредности НБС је повећано за 12,2 млрд RSD;
- Услед доспећа записа Трезора у вредности од скоро 29 млрд RSD, емитованих у мају, у августу је, и поред продаје записа у вредности од 31 млрд RSD, забележен минималан раст дуга (2 млрд RSD).

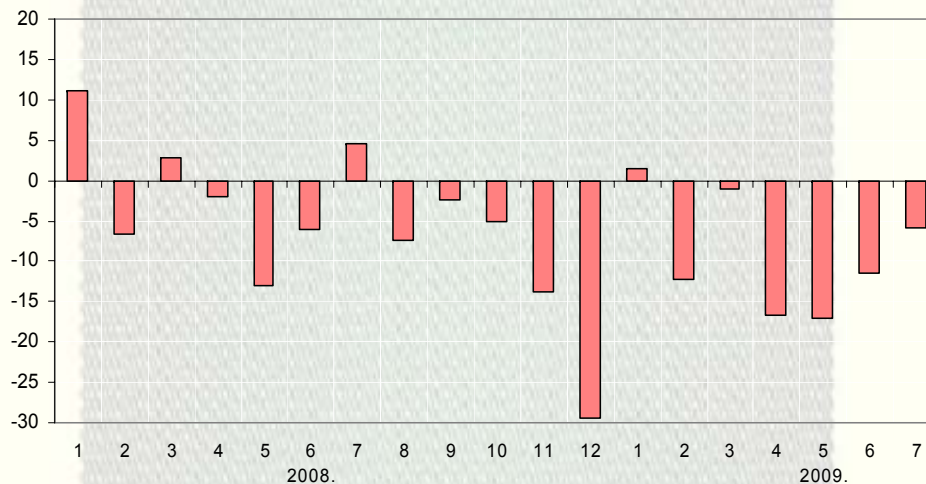
## У јулу је забележен благ опоравак кредитне активности



- Кредити привреди и становништву су у јулу забележили раст од 13,5 млрд RSD;
- Кредитна активност се успорава на несубвенционисаном сегменту кредитног тржишта;
- Међугодишње посматрано, кредитна активност и даље успорава - уз благо смањење износа новоодобрених кредита, повећава се износ враћених;
- Предузећа се и даље раздужују према иностранству.

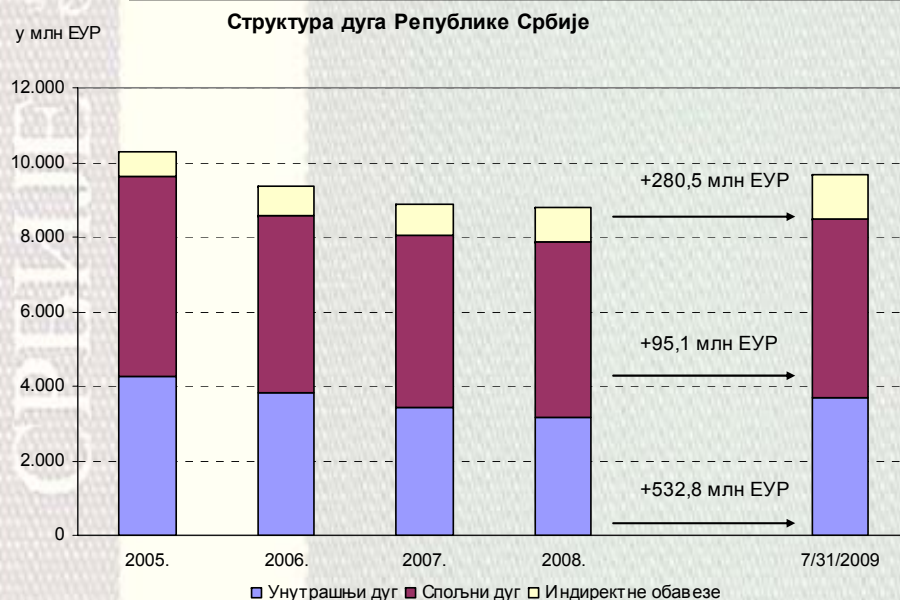
## Фискална кретања на приходној страни су и даље испод, а на расходној изнад очекивања

Фискални дефицит (у млрд динара)



- Консолидовани фискални дефицит за првих седам месеци износи 62,8 млрд RSD и у потпуности је финансиран задуживањем на домаћем тржишту - око 67 млрд RSD.
- Дефицит републичког буџета у августу износи 10 млрд RSD.
- Иако су јулски приходи били знатно виши него у претходним месецима, реализација им је и даље испод плана. Позитивне промене на приходној страни нису резултат раста прихода по основу ПДВ-а, већ измена пореских прописа (акциза) и једнократних уплата по основу капиталних прихода.

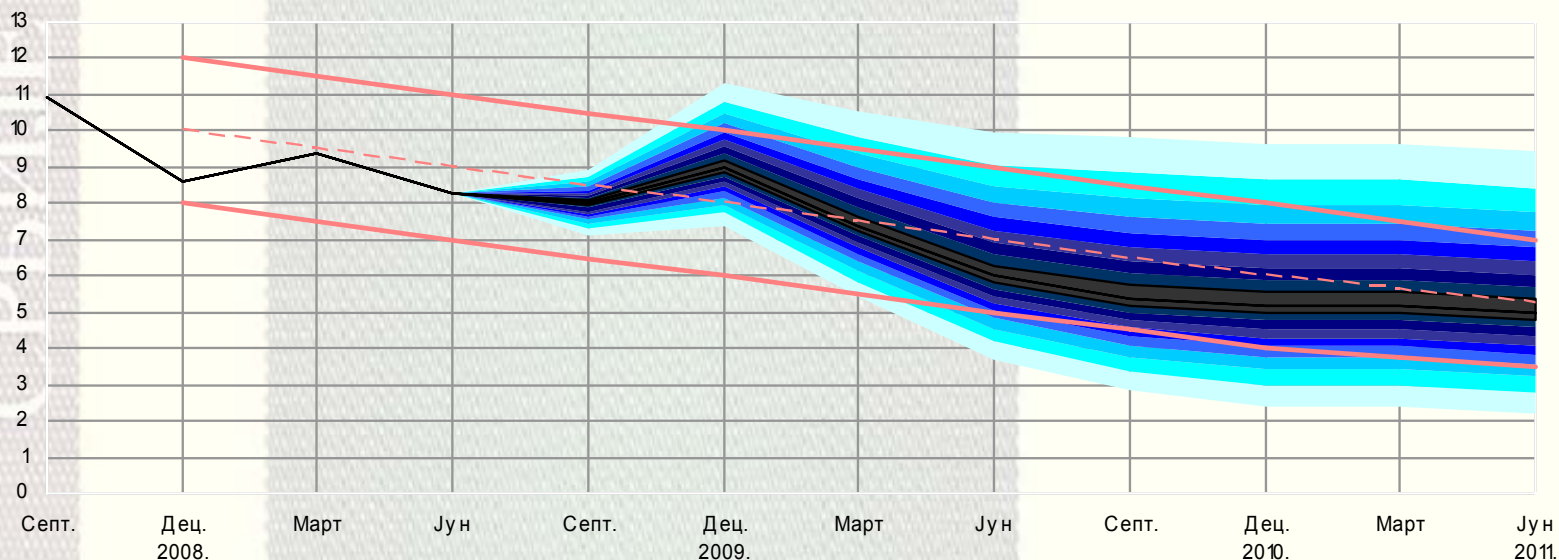
## Јавни дуг за првих седам месеци повећан је за 908 млн EUR



- У току јула преко државе су обезбеђена додатна средства продајом трезорских записа (7,5 млрд RSD).

- За ЈП Путеве Србије реализован је кредит у износу од 100 млн EUR крајем јуна. У јулу је у буџет Републике Србије уплаћено 50 млн USD од Светске банке, за град Београд од ЕИБ 15 млн EUR, као и за Железницу Србије 17 млн EUR.
- Окончани су преговори за Коридор 10 (150 млн EUR ЕБРД и Светска банка 388 млн USD) и договорено комерцијално задуживање код домаћих банака за покриће дефицита и рефинансирање дуга (90 млн EUR), а у 2009. години се очекује и прилив од ЕУ у износу од 50 млн EUR за буџет.
- Преговора се са KfW око кредита за водовод (40 млн EUR), са ЕИБ за Коридор 10 (додатних 600 млн EUR у октобру), са Светском банком (за буџет 200 млн USD), Руском Федерацијом, Кином итд.

## Средњорочна пројекција инфлације



- Инфлација ће се и у наредном периоду кретати у границама циљаног распона и поред тога што се очекује да раст регулисаних цена у 2009. години премаши планирани оквир од  $13 \pm 2\%$ .
- Централна пројекција инфлације за крај 2009. године износи 9,0% (распон 7,4–11,3%).
- У већем делу 2010. инфлација ће се кретати испод централне вредности циљаног распона (циљ за крај 2010.  $6 \pm 2\%$ ).
- Пад тражње, стабилизација девизног курса и успоравање раста регулисаних цена кључни су фактори који ће утицати на стабилизацију цена у средњем року.

## Закључак

---

- НБС успешно остварује свој основни циљ – од званичног увођења инфлаторног таргетирања инфлација је у границама циљаног распона и све је извесније да ће ту остати и у наредном периоду;
- Остали макроекономски показатељи су повољнији у односу на пре три месеца:
  - заустављен је пад економске активности уз уравнотежење текућих плаћања према иностранству,
  - стабилност финансијских тржишта и банкарског система је на високом нивоу,
  - премија ризика земље је знатно опала, што је утицао на јачање динара од краја јуна.
- Једино што би могло ситуацију да дестабилизује био би евентуални неуспех преговора с ММФ-ом, мада то сматрамо мало вероватним.
- До средине октобра је нужно да се утврде мере за смањење јавне потрошње.
- НБС је, са своје стране, све критеријуме договорене с ММФ-ом испунила: инфлација је у планираним оквирима, а девизне резерве су знатно изнад договореног прага.