

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Извештај о инфлацији – август 2009. године

Београд, 11. септембар 2009. године

Основне теме

Инфлација

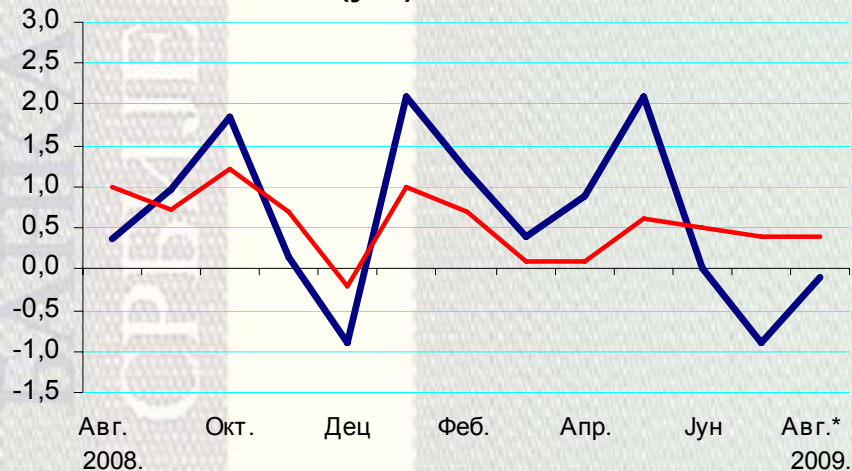
Економска активност и односи са иностранством

Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

Инфлација је у границама циљаног распона...

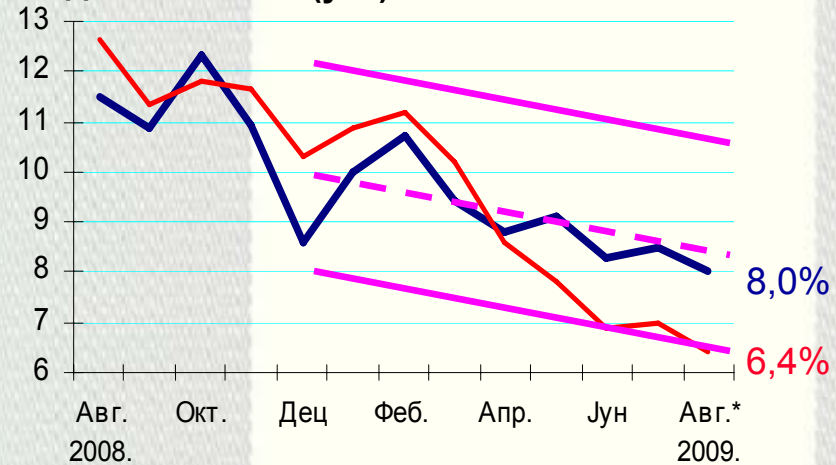
Месечне стопе (у %)



* Оцена.

— Укупна инфлација
— Базна инфлација

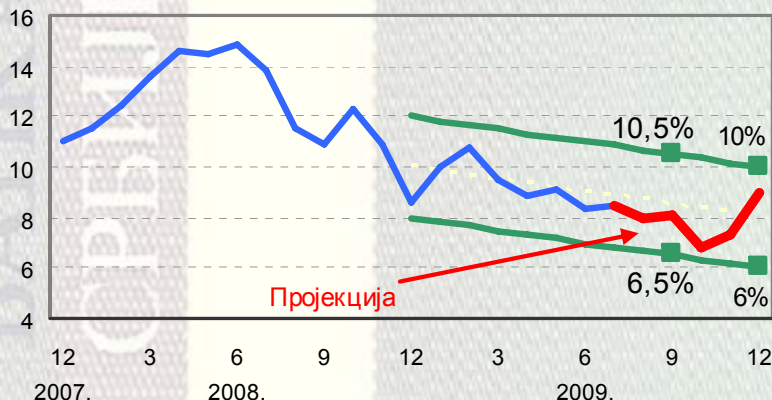
Годишње стопе (у %)



- Три протекла месеца **раст потрошачких цена је негативан**, а базна инфлација је око 0,5%.
- Инфлација у 2009. је под снажним утицајем повећања регулисаних цена (14,8%), а у трећем тромесечју пада цена пољопривредних производа.
- Од почетка године евидентно **успоравање** раста, како укупне, тако и базне инфлације.
- У августу међугодишња инфлација износи 8,0%, што је **испод централне вредности циљаног распона** за овај месец (6,7-10,7%).

...и у наредном периоду ће се кретати испод централне вредности циљаног распона

Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



Критеријум ММФ-а за септ $9,5 \pm 2\%$, за дец $10 \pm 2\%$

Очекивања за четврто тромесечје 2009.

стопе раста и доприноси укупном расту

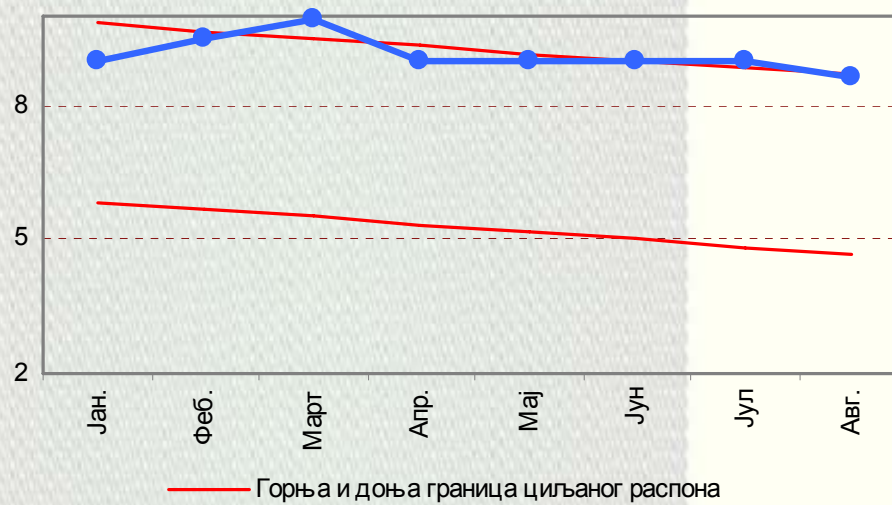
	Четврто тромесечје		
	Стопа раста (%)	Доприноси (п.п.)	Међугодишњи кп
Регулисане цене	1,8	0,5	18,3
Цигарете	6,0	0,2	24,4
ПТТ	7,0	0,1	20,1
Комунално-стамбене услуге	3,5	0,1	27,2
Нафтни деривати	1,0	0,1	46,6
Лекови	-4,0	-0,1	16,7

- У септембру се очекује раст цена од око 1,0%, али ће годишња инфлација да се задржи на 8%. Тиме ће у трећем тромесечју ниво потрошачких цена остати непромењен.
- У четвртном тромесечју се очекује раст цена од око 2%, првенствено због сезонског раста цена пољопривредних производа (око 10%). Код базне инфлације и регулисаних цена се очекује постепено успоравање, а укупна инфлација у 2009. ће се кретати око 9%.
- Највећи **ризик пројекције** тиче се неизвесности у погледу кретања цена пољопривредних производа, неостварења планираних поскупљења у оквиру регулисаних цена и кретања цена нафте.

Инфлациона очекивања у незнатном паду

- После три месеца стагнације (9%), инфлациона очекивања у јулу су у незнатном паду, и износе 8,6% (извор: анкета агенције Ројтерс).
- Очекивани ниво курса за крај године је нешто нижи у односу на прошломесечно истраживање (96,6 RSD/EUR), и износи 96,1 RSD/EUR (депресијација од око 3%).
- Банкарски дилери почетком септембра не очекују промену референтне каматне стопе, док до краја године очекују благу релаксацију (у октобру 11,3%, а до краја године на 10,8%).

Очекивана и циљана инфлација у 2010. години



Извор: анкета агенције Ројтерс.

Оцена инфлаторног утицаја пореза на додату вредност

Оцењени pass-through ефекат повећања ПДВ-а на инфлацију*

	На укупну инфлацију	На раст директно погођених цена
Мађарска	0.5	0.7
Немачка	0.55	0.76
Холандија	0.5	
Велика Британија	0.6	

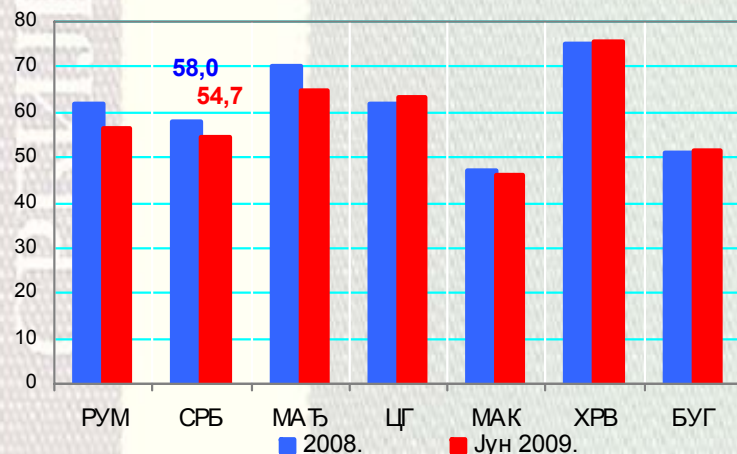
* Процене НБС.

- Србија: процењени *pass-through* ефекат је 0,6%.
- Пораст стопе ПДВ-а за 2 п.п. (8 → 10%, 18 → 20%) → ефекат на инфлацију око 1%.
- Изједначавање стопе ПДВ-а на 18% (8 → 18%) → ефекат на инфлацију око 2%.

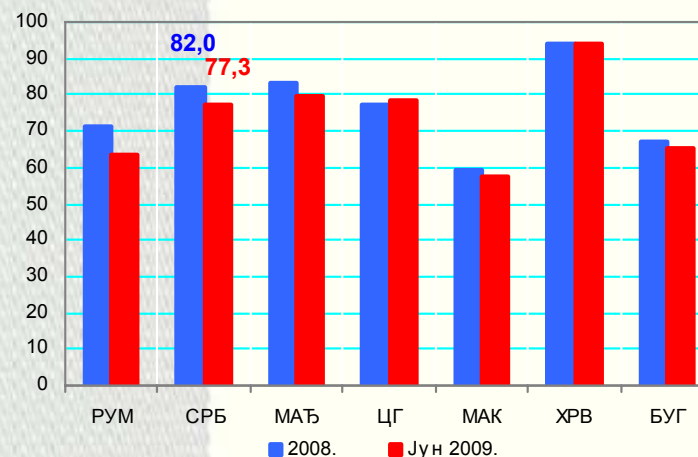
Текст бокс: Компаративна анализа утицаја повећања пореза на додату вредност

Поређење цена у Србији са просечним ценама у ЕУ

Ниво цена у односу на просек ЕУ 27



Ниво цена хране и безалкохолних пића у односу на просек ЕУ 27



- Реална депресијација крајем претходне и почетком текуће године узроковала је да ниво цена у Србији средином 2009. буде нижи него у 2008. у односу на просек ЕУ.
- Смањење степена конвергенције забележено је код цена хране и угоститељских, транспортних и комуникационих услуга.
- Приближавање нивоу цена у ЕУ је једино забележено за групу цена која се односи на алкохолна пића и цигарета.

Текст бокс: Ниво цена у односу на просек на ЕУ

Основне теме

Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

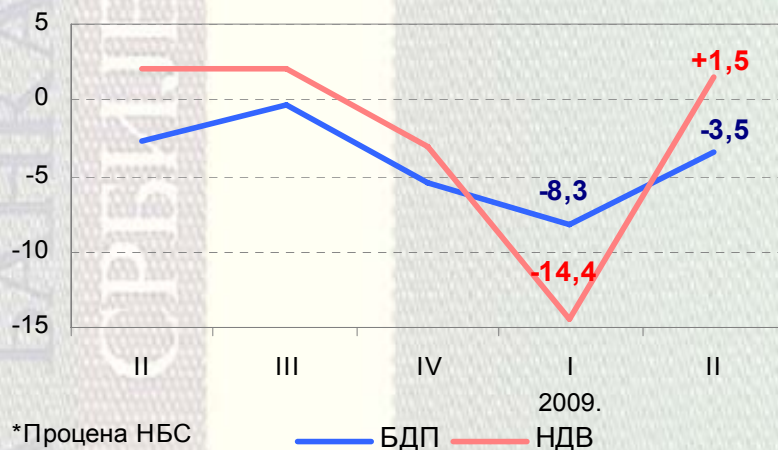
Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

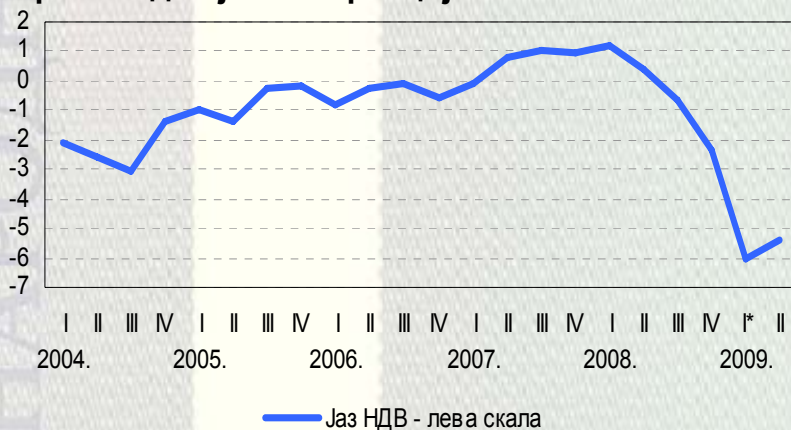
Пад економске активности и агрегатне тражње

Индикатори економске активности

(десез.тром.стопе раста на год.нивоу)



Производни јаз и инфлација



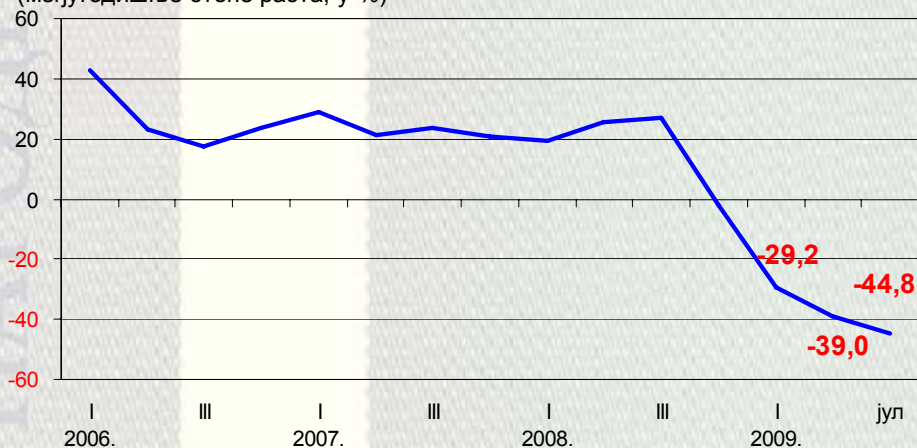
- Ниска домаћа и светска тражња и готово заустављена кредитна активност утицали су на даље смањење економске активности.
- Процењује се да пад БДП-а у другом тримесечју износи 4,4% у односу на исти период претходне године. Десезонирани раст у другом у односу на прво тримесечје код БДП је око -3,5%, а НДВ око +1,5% на годишњем нивоу.
- Обнављање производње у црној металургији, очекивано виши приноси у ратарству и последично обим прехранбене производње позитивно ће се одразити на ниво економске активности у наредним месецима. То извесно неће превладати негативне утицаје и даље актуелних фактора кризе.
- До краја године очекује се ублаженији међугодишњи пад БДП-а, односно у 2009. он ће износити око 3,6%.
- Производни јаз је и даље дубоко у негативној зони.

Најзначајније се одразио на ниво инвестиција...

Увоз капиталних добара
(међугодишње стопе раста, у %)



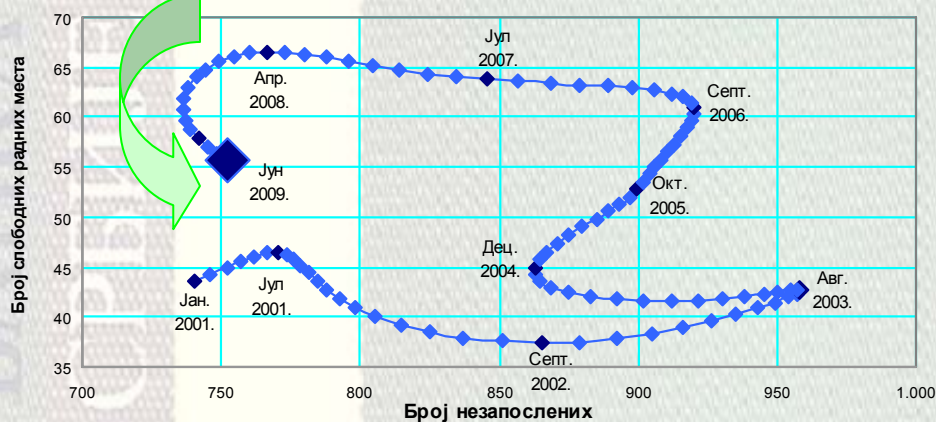
Увоз енергије и интермедијарних производа
(међугодишње стопе раста, у %)



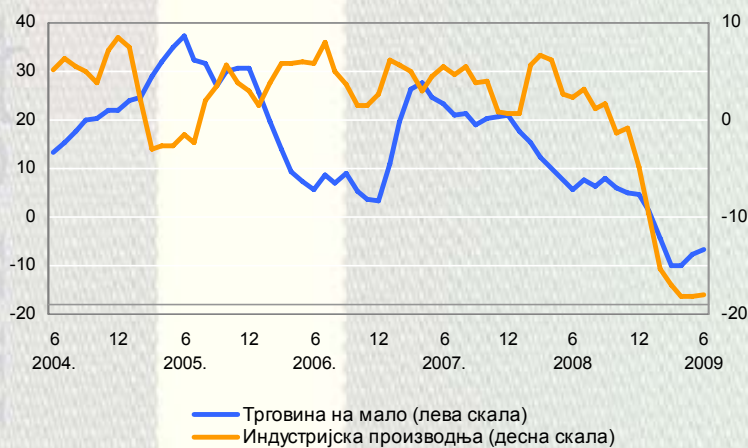
- Финансијска и економска криза најјаче се одражавају на инвестициону склоност економских субјеката.
- Смањење инвестиционе активности је драстично:
 - у јавном сектору, и поред захтева за фискалним стимулансом, смањени су капитални издаци за око 15% реално,
 - у приватном сектору пад је сигурно знатно већи, ако се има у виду кредитна активност, као и спољнотрговинска и економска активност у производњи капиталних добара.

...а у мањој мери и на потрошачку тражњу

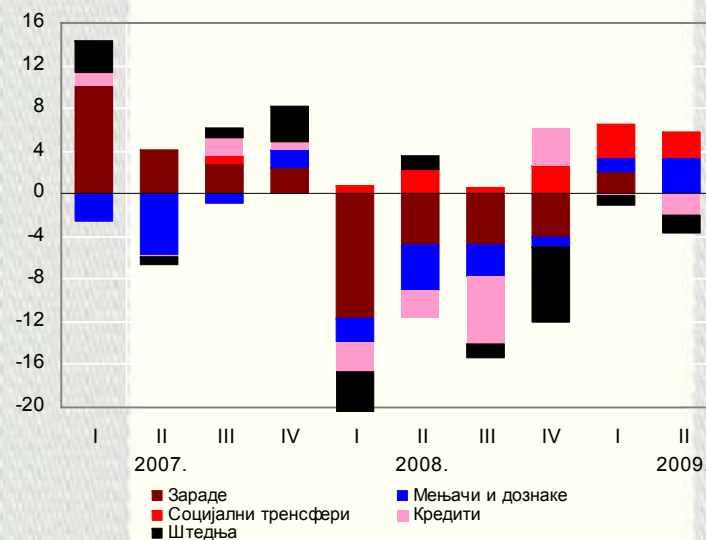
Бевериџова крива,
десезонизовани и "углачани" подаци, у 000



Индустријска производња и трговина на мало
(тримес. покр. просеци, међугодишње стопе раста, у %)



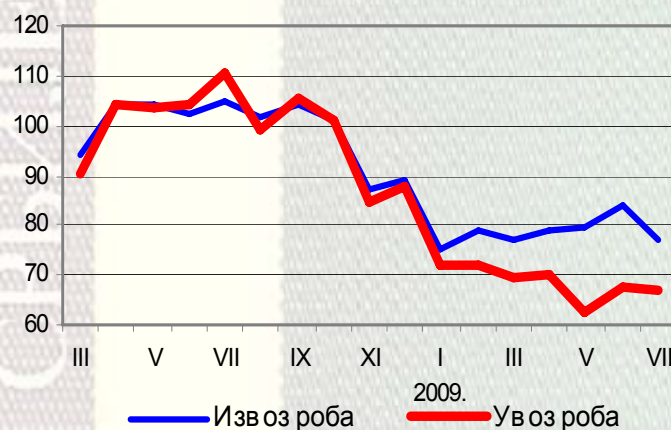
Структура извора потрошње становништва
(тримесечне промене, у процентним поенима)



- Рецесија се одразила на пад запослености, пад зарада и могућности кредитирања као извора потрошње становништва.
- Ефекти кризе су делимично амортизовани коришћењем финансијских резерви и дознака.

Спољнотрговински и финансијски токови са иностранством и даље на ниском нивоу

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



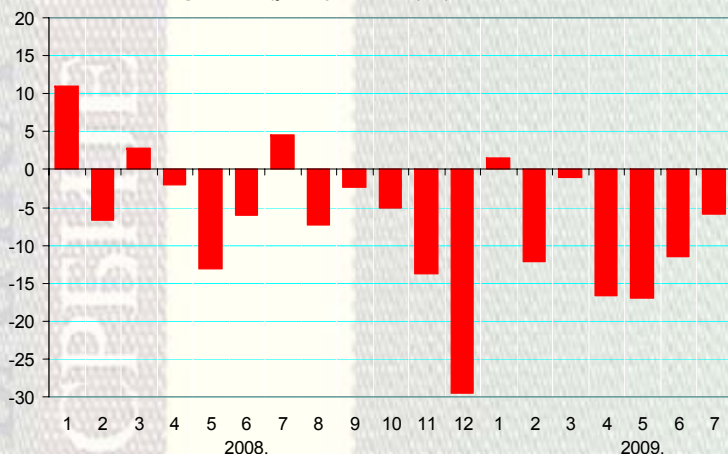
Нето прилив капитала
(умлн ЕУР)



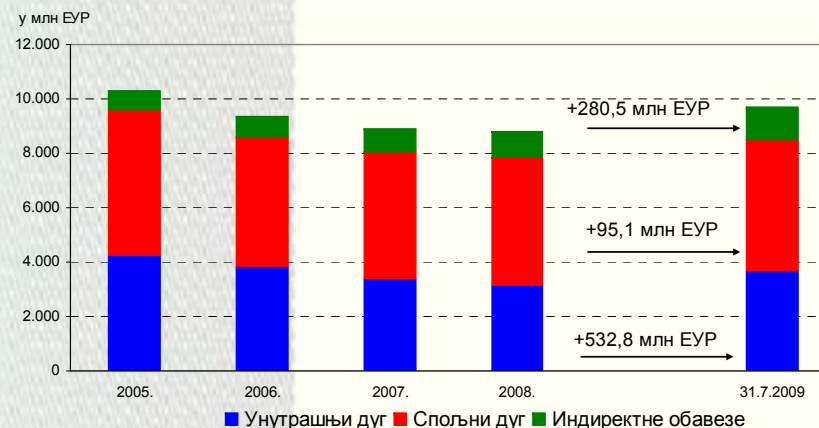
- Након суфицита текућег рачуна у мају (27,1 млн ЕУР), у наредна два месеца регистрован је рекордно низак дефицит текућег рачуна (у јуну 64 млн ЕУР, у јулу 77,1 млн ЕУР).
- Према десезонираним подацима, након опоравка и раста извоза и увоза роба у јуну (3,1%, 7,5%, респективно) у јулу је дошло до погоршања у спољнотрговинским кретањима. Извоз је пао за 7,8%, а увоз за 1,3%.
- У јулу је, према прелиминарним подацима, остварен нето прилив СДИ од око 2 млн ЕУР. Банке су наставиле задуживање од додатних 337,4 млн ЕУР (углавном краткорочно), док су се предузећа нето раздужила (77,9 млн ЕУР).
- У августу је регистрован нето прилив СДИ од око 42 млн евра. Банке су се нето задужиле 334 млн ЕУР (углавном по основу краткорочних кредита 252 млн ЕУР), док су се предузећа нето раздужила (22 млн ЕУР).

Фискални дефицит у највећој мери последица пада економске активности и повећања пореске евазије

Фискални дефицит (у млрд динара)



Структура дуга Републике Србије



Извор: Министарство финансија

Фискални резултат и структурни фискални резултат (% БДП-а)

	2007.				2008.				2009.	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Фискални резултат	0,4	2,9	-2,2	-7,7	1,2	-3,2	-0,7	-6,5	-1,9	-6,6
Структурни фискални резултат	-0,2	2,0	-2,8	-7,9	-0,8	-4,2	-1,0	-5,5	0,5	-4,4

- Консолидовани фискални дефицит за првих седам месеци износи РСД 62,8 млрд, а републичког буџета у августу додатних РСД 10 млрд.
- Фискални дефицит у 2009. није тако дубок, већ је доминантно настао као последица пада БДП.
- У претходне три године повремено остварен буџетски суфицит био је резултат позитивног привредног циклуса, а не фискалне политике.

Текст бокс: Оцена карактера фискалне политике

Основне теме

Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

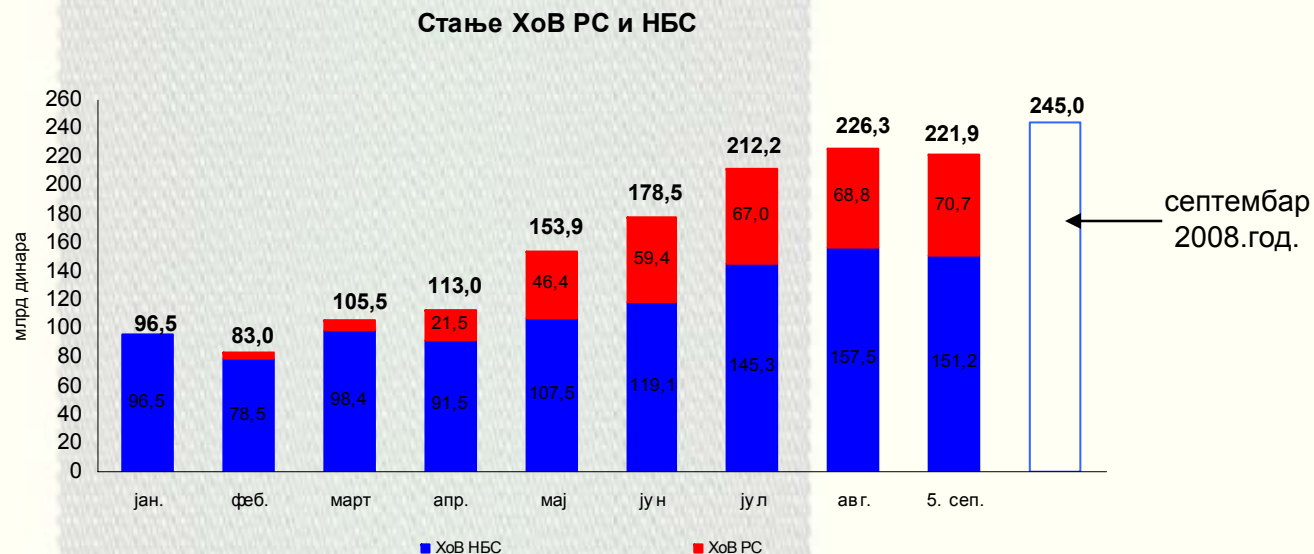
Нижи степен експанзивности монетарне политике у односу на прво тромесечје

Индекс монетарних услова



- Захваљујући стабилизацији динара и успоравању инфлације, у другом тромесечју се смањује депресијацијски јаз реалног девизног курса, те ће већ у трећем тромесечју он вероватно бити и затворен.
- Реална каматна стопа кретала се испод неутралног нивоа, услед одређења НБС да настави са ублажавањем монетарне политике.

Ликвидност банкарског сектора је и даље висока...



- И поред смањења референтне стопе, расту пласмани банака у ХоВ НБС.
- Због смањења премије ризика и стабилизације курса динара банке прихватају нижи принос на репо и трезорске записе.
- Банке и надаље радије купују ХоВ РС и НБС, укупан ниво пласмана се приближава рекордном нивоу пласмана у ХОВ НБС из септембра 2008. (245 млрд динара)

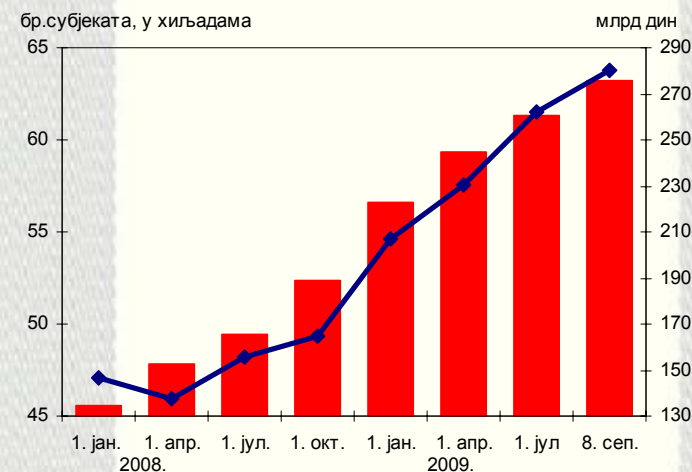
... док се неликвидност привреде повећава

- Наставак раста броја неликвидних правних лица и обима обавеза у блокади.
- И поред високе ликвидности банака, кредитна активност банака бележи даље успоравање.
- Око 22% кредита одобрених предузећима у јулу потиче из програма Владе, а 30% се односи на репрограм.

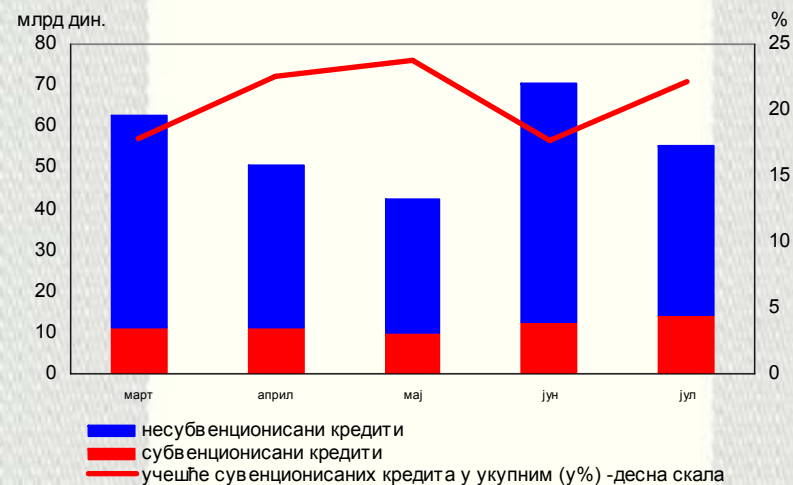
Кредитна активност, тромесечне стопе раста у %



Блокирани правни субјекти



Краткорочни новоодобрени кредити привреди

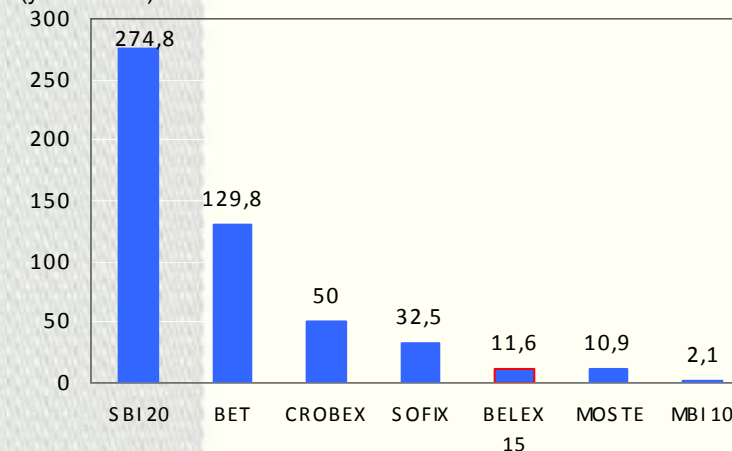


Опоравак тржишта капитала?

Индекс BELEX15



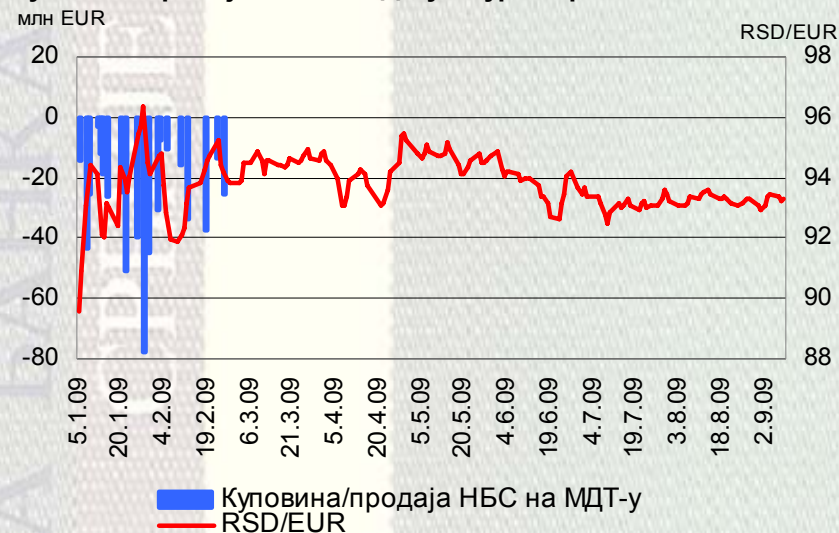
Промет регионалних индекса у августу
(у млн EUR)



- Изузетно ниска ликвидност берзанског тржишта.
- За првих осам месеци ове године укупан промет износи 161,6 млн EUR, док је најнижи годишњи обим промета од 2000. године био 2004. године и износио је 554.6 млн EUR.
- Упркос расту индекса Belex и Belex 15 кретања на београдској берзи се и даље не могу окарактерисати као стабилна.

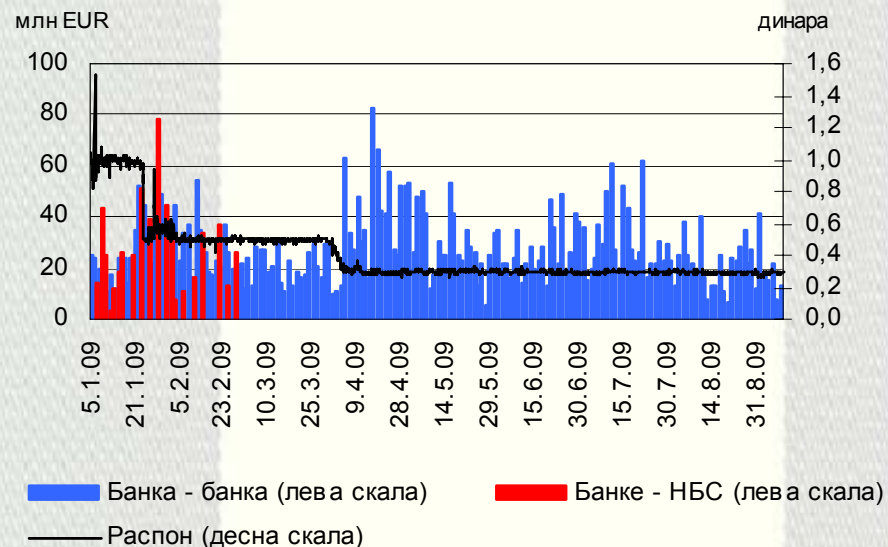
И даље стабилна кретања на девизном тржишту

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

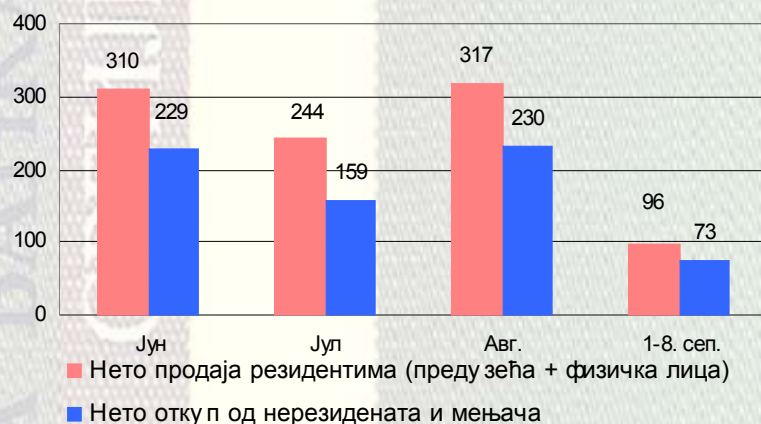


- НБС не интервенише на међубанкарском девизном тржишту од 26. фебруара.
- Промет између банака на МДТ-у је и даље низак (просечан дневни промет у августу износио је 21 млн EUR, а у првих 8 дана септембра незнатно је снижен (на 19,3 млн EUR).

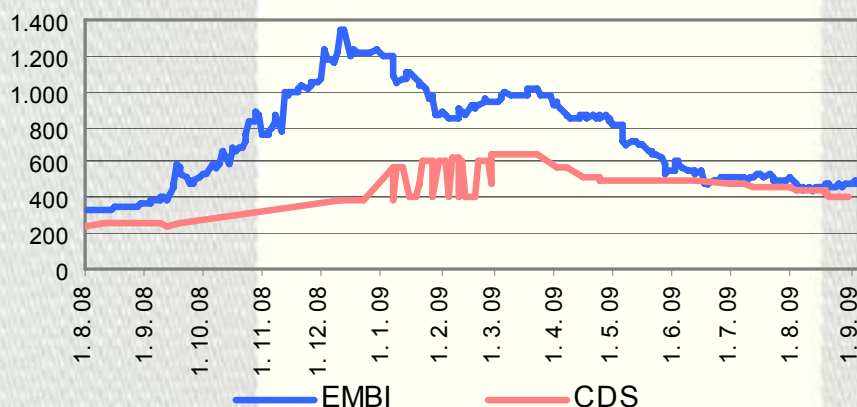
Текст бокс: Девизни свопови – додатна мера подршке финансијској стабилности Србије

Купопродаја девиза и ефективе у односима са клијентима

Купопродаја девиза и ефективе у односима с клијентима (млн EUR)



Показатељи премије ризика - EMBI и CDS (у базним поенима)



- У августу нема већих притисака на девизну ликвидност банака и то захваљујући:
 - наставку задуживања банака у иностранству (дуг банака повећан је за 353,3 млн EUR),
 - високом нето откуп девиза од мењача (235,5 млн ЕУР) и физичких лица (13,3 млн EUR),
 - расту девизне штедње грађана (58,9 млн EUR, прелиминарно),
 - стабилизацији премије ризика земље мерено индексом EMBI и CDS спредом у августу.
- До 8. септембра притисци на девизну ликвидност банака по основу тражње клијената и даље нису значајни, а девизна штедња наставља раст. Међутим, банке су смањиле краткорочни дуг према иностранству за око 240 млн EUR.

Основне теме

Инфлација

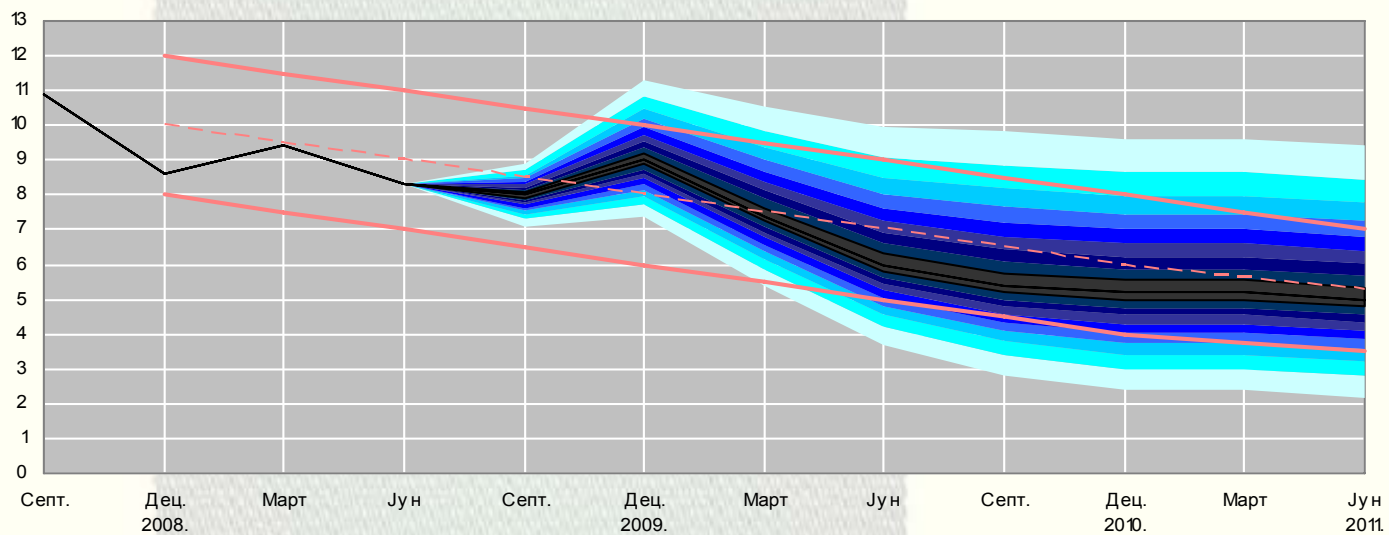
Економска активност и односи са иностранством

Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

Пројекција инфлације

Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)

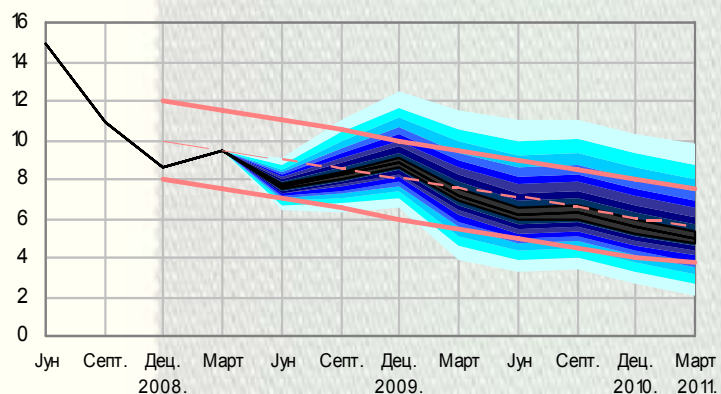


Три елемента: 1. централна пројекција → 9,0% за крај године
2. нешто нижи степен неизвесности
3. асиметричност ризика

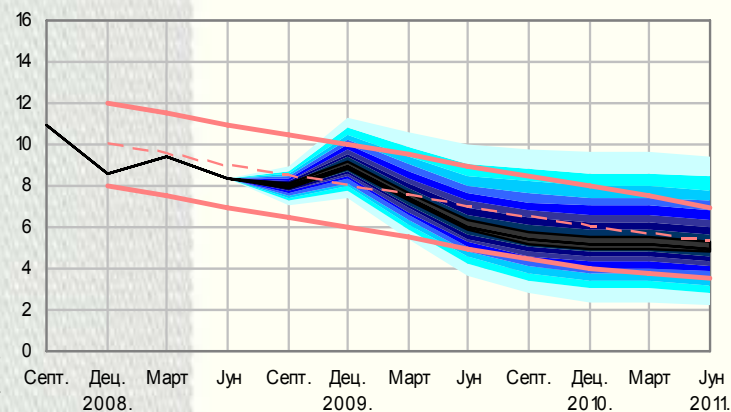
} → 7,4-11,3%

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

Мајска пројекција
(међу годишње стопе, у %)



Августовска пројекција
(међу годишње стопе, у %)



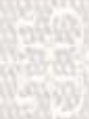
- Нова пројекција инфлације је у кратком року приближна пројекцији објављеној у мајском Извештају о инфлацији, док је у средњем року нижа. С једне стране, елементи небазне инфлације – раст регулисаних цена без деривата, цена пољопривредних производа и светских цена нафте – виши су у новој пројекцији, док је, с друге стране, динар у другом и почетком трећег тромесечја ојачао у већој мери него што смо очекивали у мају.
- Пад тражње, стабилизација девизног курса и успоравање раста регулисаних цена кључни су фактори који ће утицати на стабилизацију цена у средњем року и даље снижавање референтне стопе у наредном периоду.

Могућност даљег снижавања референтне каматне стопе у наредном периоду

- На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор Народне банке Србије процењује да је вероватније да ће референтна каматна стопа у наредном периоду бити снижена него да се неће мењати (садашњи ниво је 12%).
- Монетарни одбор је, ценећи ризике остварења циља у 2010, одлучио да са наставком снижења референтне стопе сачека до дефинисања основних елемената економске политике за наредну годину.

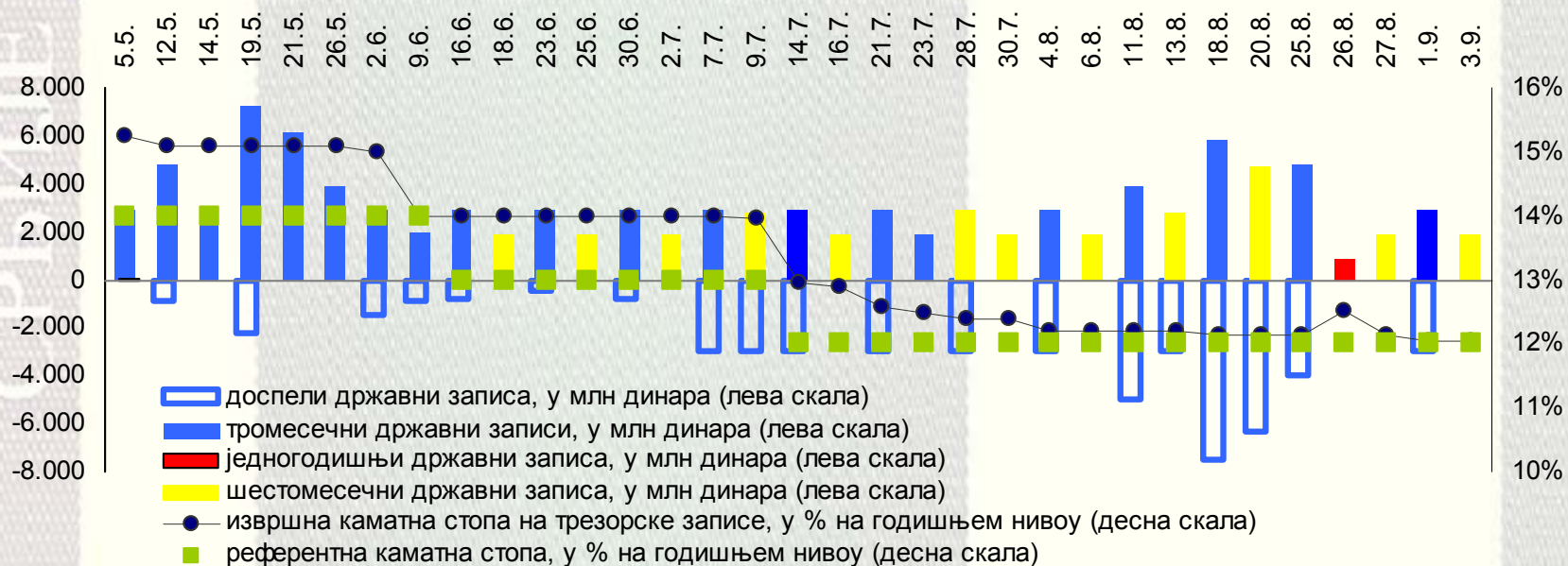
НАРОДНА БАНКА

ОРБИЈА



ХВАЛА НА ПАЖЊИ!

Промена рочне структуре домаћег дуга државе



- Од јуна је приметна тенденција реструктурирања дуга државе, пре свега кроз продужавање рочности трезорских записа;
- Укупна емисија тримесечних трезорских записа у мају од скоро 30 млрд RSD, допринела је убразаном издавању прво шестомесечних, а потом и једногодишњих трезорских записа;
- Тренутно, шестомесечни записа у износу од 27,2 млрд RSD чине 37% портфела трезорских записа.

Земље у региону се различитим фискалним мерама боре против пада економске активности...

Фискалне мере земаља централне и источне Европе

	повећање	смањење
Фискални дефицит	Чешка, Црна Гора, Пољска, Хрватска	Естонија, Летонија
ПДВ	Хрватска, Естонија, Летонија	
Порез на доходак запослених (у јавном сектору)	Хрватска, (Црна Гора, Македонија, БиХ, Летонија)	(Чешка)
Акцизе	Црна Гора, БиХ, Естонија	
Доприноси за здравствено и пензијско осигурање		Македонија, БиХ, Чешка,
Капитални издаци буџета	Чешка	Црна Гора,
Трансфери министарству одбране		Пољска, Естонија, Летонија
Број запослених у јавном сектору		БиХ, Летонија
Субвенционисани кредити привреди	Босна и Херцеговина, Пољска	

- Заједничко за све земље је неопходност спровођења системских реформи,
- Додатни проблем за већину земаља централне и источне Европе је и обавеза испуњавања маастрихтских критеријума за приступање Европској минетарној унији .

Текст бокс: Фискалне мере земаља централне и источне Европе