

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Актуелна монетарна и макроекономска кретања

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 5. новембар 2009. године

Монетарни одбор НБС је одлучио да референтну стопу снизи са 11% на 10%...

...имајући у виду дезинфлаторно деловање следећих фактора:

- агрегатне тражње, и поред тога што економска активност у трећем тромесечју бележи пораст први пут након више од годину дана;
- успешног окончања друге ревизије програма с ММФ-ом;
- ниже инфлације у трећем тромесечју од очекиване (инфлација у октобру и новембру ће бити испод доње границе циљаног распона);
- пада инфлационих очекивања;
- стабилности девизног курса.

○ **И поред тога што инфлаторно делују:**

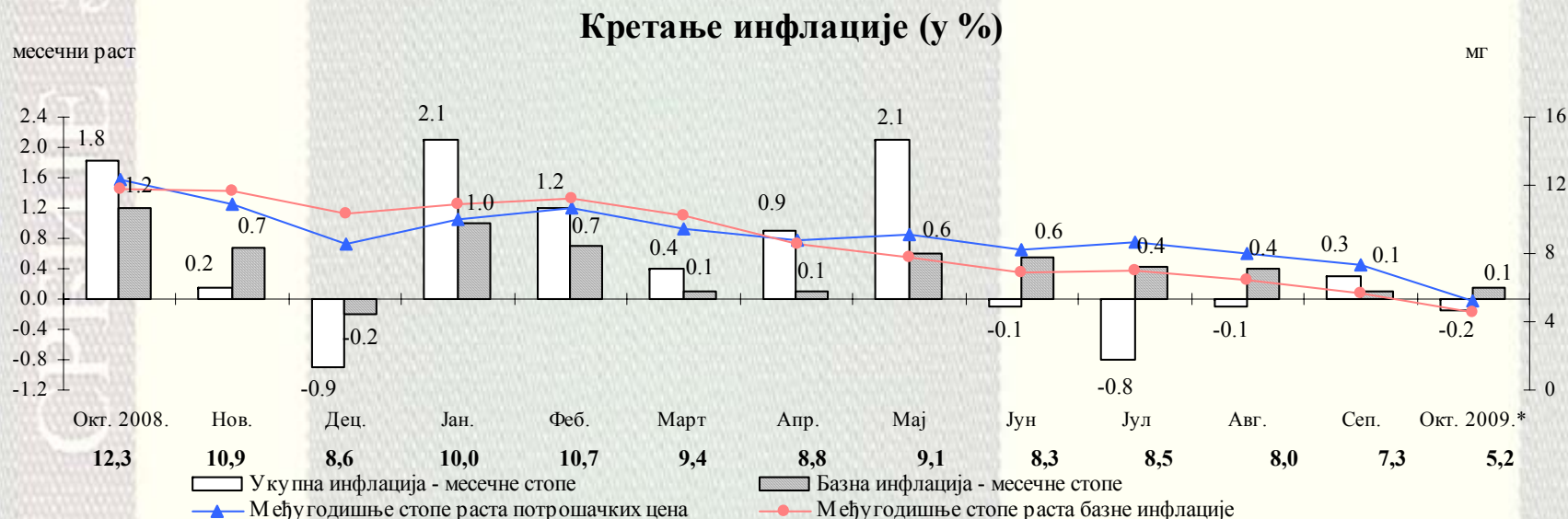
- раст цене сирове нафте на светском тржишту; и
- финансирање, иначе мањег, дефицита које се врши на инфлаторнији начин него у другом тромесечју (у мањој мери емитовањем трезорских записа, а већој повлачењем депозита државе из НБС).

Договор с ММФ-ом се базира на три цифре

- 1) Смањење удела за издатке за пензије са садашњих 13% на 10% БДП-а до 2015. године;
 - 2) Смањење удела за издатке за зараде са садашњих 10% на око 8% БДП-а до 2015. године;
- Засновано на те две мере:
- 3) Буџетски дефицит од 4% БДП-а у 2010. години, тј. око 130 млрд RSD (консолидовано);

Све остало што је договорено води ка остварењу тих циљева.

Инфлација ће и у октобру бити знатно испод очекивања!

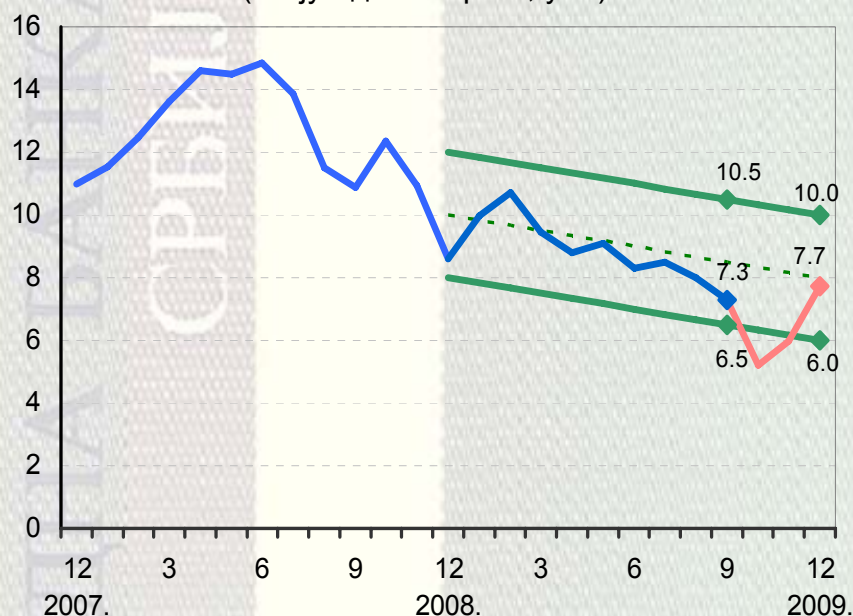


- У октобру очекујемо инфлацију од -0,2% (потрошачке цене), првенствено због: а) сезонски неубичајеног пада цена пољопривредних производа (-1,7%), б) ниског раста цена које се формирају слободно, на тржишту, и в) пада регулисаних цена (-0,5%).
- Укупан раст регулисаних цена у првих десет месеци ове године износи 14,6%, што је нешто испод горње границе распона за ову годину (13±2%) који је утврдила Влада РС.
- Међугодишњи раст укупне инфлације у октобру се успорава и износиће око 5,2%, што је испод доње границе циљаног распона за овај месец (6,3-10,3%).

* Прелиминарни податак.

Инфлација ће се крајем године кретати око средње вредности циљаног распона, 7,7% мг.

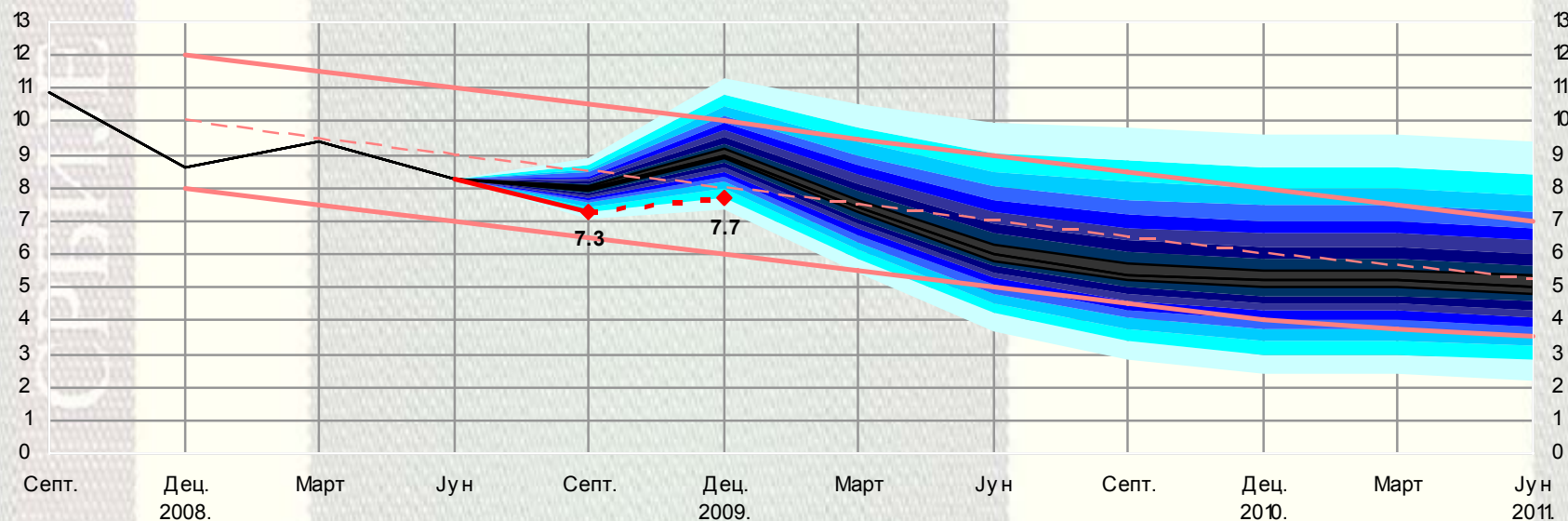
Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишњи раст, у %)



- Након дефлације у трећем тромесечју од 0,7%, у четвртм очекујемо раст цена од око 1,4%, првенствено због очекиваног раста цена пољопривредних производа и базне инфлације;
- Код регулисаних цена се очекује нешто виши раст у односу на претходно тромесечје;
- Инфлација ће се кретати испод доње границе циљаног распона у октобру и новембру.

Остварење циљане инфлације с протоком времена све извесније

Августовска средњорочна пројекција инфлације



Смањењу ризика пројекције битно доприноси и дефинисање основних елемената средњерочне/дугорочне економске политике, односно одлучност Владе РС да фискални биланс одржи ослањајући се на поступно смањење текуће потрошње до 2015.

Наставак ублажавања монетарне политике у наредном периоду је извеснији

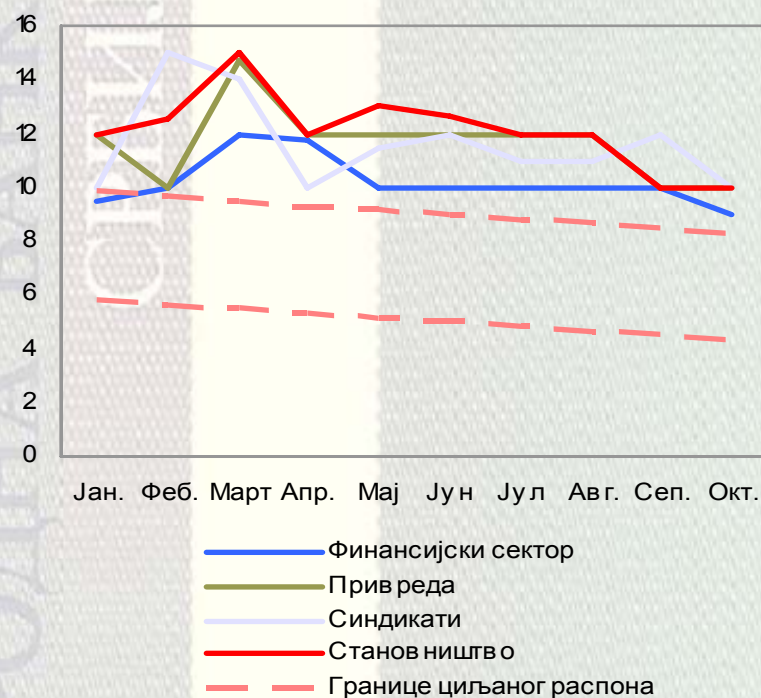


* Индекс монетарних услова се израчунава на основу јаза реалне каматне стопе и јаза реалног девизног курса.

- Реална апresiasiја динара је компензовала експанзивност монетарне политике по основу смањења референтне каматне стопе, што је резултирало неутралним карактером монетарне политике у трећем тромесечју.
- Након актуелног снижења референтне стопе, монетарна политика поново поприма експанзиван карактер.
- У наредном периоду вероватнији је наставак смањења референтне стопе, али опрезнији, с обзиром на бројне ризике: а) задржавање инфлаторних очекивања на релативно високом нивоу, б) опоравак агрегатне тражње изнад очекиваног, в) већи раст регулисаних цена од планираног и, г) даљи раст цена нафте на светском тржишту.

Инфлациона очекивања финансијског сектора су у паду

Очекивана и циљана инфлација у 2010. години



Извор: Strategic Marketing Research.

Резултати анкета

Стратеџик маркетинг:

- У октобру су инфлациона очекивања финансијског сектора забележила пад (са 10% на 9%).
- Очекивања привреде и становништва су остала на септембарском нивоу.

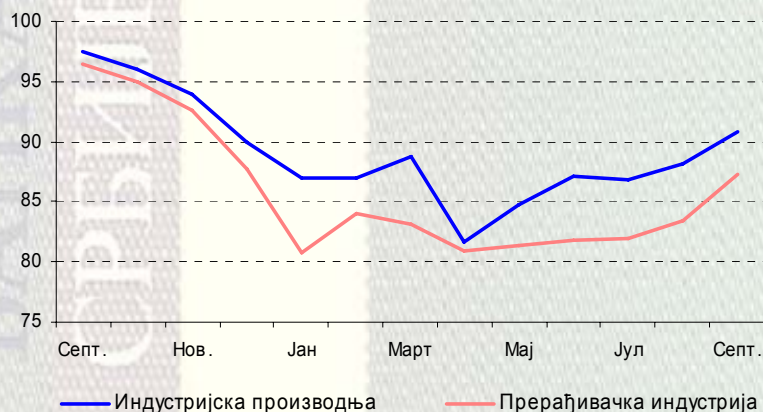
Ројтерс (банкарски дилери):

- Наставак пада инфлационих очекивања са 8,0% на 7,8% (у границама циљаног распона за наредну годину).

Пад економске активности у 2009. години ће бити мањи у поређењу с претходном пројекцијом

Кретање индустријске производње

(десезонирани подаци, 2008=100)



Извор података : РЗС

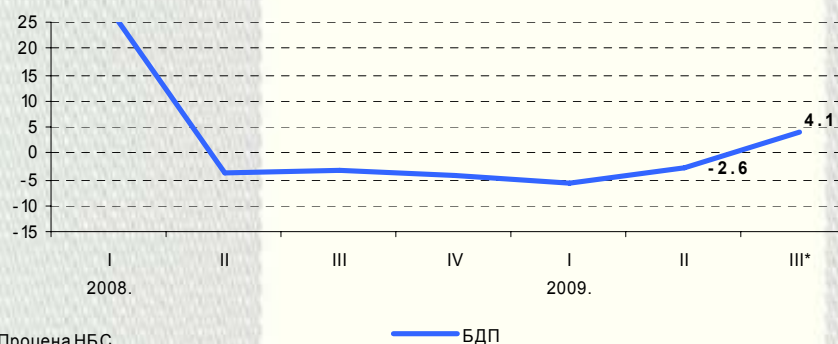
Стопе реалног раста, у %

	2007	2008	2009*	2010*
БДП	6.9	5.5	-2.8	1.5
Домаћа тражња	15.4	5.1	-9.7	2.7
Укупна финална потрошња	9.8	8.8	-5.7	-1.5
Инвестициона потрошња	33.8	-7.1	-25.2	23.0
Трговински дефицит (у % БДП)	-23.3	-22.9	-14.2	-15.5

*оцене

Раст индикатора економске активности

(десезониране тром. стопе раста, на год. нивоу)



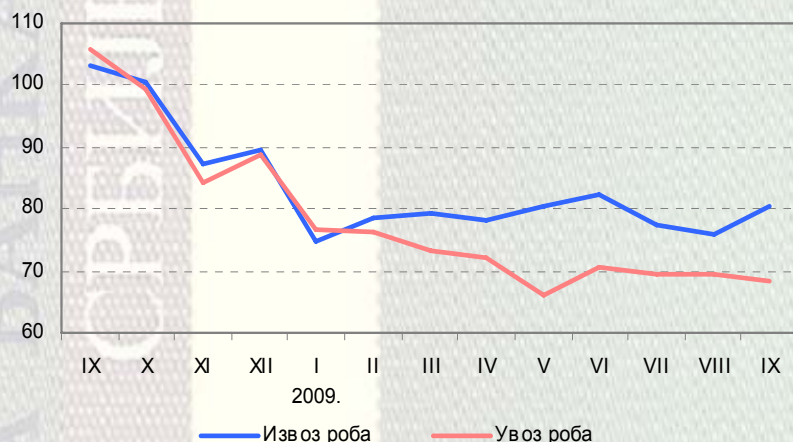
*Процена НБС

- Након више од годину дана, у трећем тромесечју се очекује раст економске активности (4,1% год.), а у целој 2009. години пад би се могао кретати испод 2,8% мг.;
- Ревидиран је међугодишњи пад економске активности у трећем тромесечју са 2,7% на 2,3%, као последица успоренијег пада индустријске производње;
- Од августа се бележи побољшање индустријске производње, чему у највећој мери доприноси пораст прерађивачке индустрије;
- Пад домаће тражње, нарочито инвестиционе потрошње, у 2009. години узроковао је пад БДП-а, али у знатно већој мери смањење трговинског дефицита.

Побољшање спољнотрговинске размене – раст извоза и пад увоза у септембру

Робна размена

(десезонирани подаци, 2008=100)



- У септембру је, супротно кретањима у јулу и августу, остварен десезонирани раст извоза робе од чак 6%, док је пад увоза, након вишемесечне стагнације, настављен;
- Оживљавање индустријске производње допринеће побољшању извоза;
- У 2009. години очекујемо да ће учешће текућег платног дефицита у БДП-у бити на нивоу од око 7% (17,4% у 2008);
- Девизне резерве НБС тренутно покривају око девет месеци увоза!

у млн ЕУР	Трговински дефицит	Текући дефицит
	јан-сеп	јан-сеп
2008.	-6.096	-4.571,7
% БДП	22,2%	18,9%
2009.	-3.770	-1.238,9
% БДП	17,6%	6,0%
2009/2008.	-38,1%	-72,9%

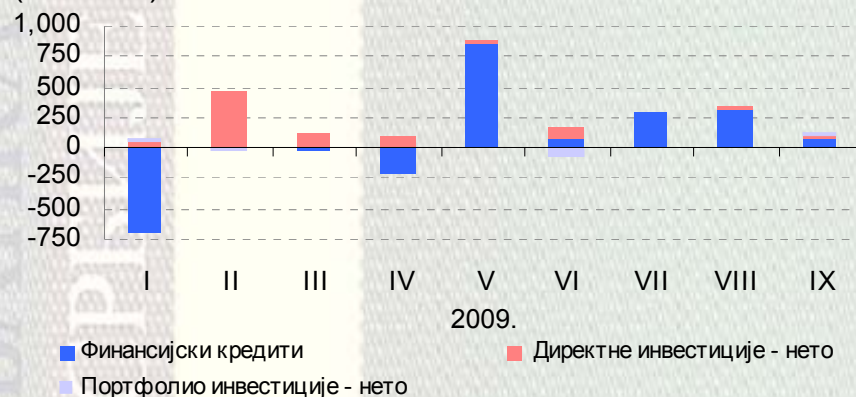
Покривеност увоза роба и услуга девизним резервама



И поред изузетно ниског прилива капитала...

Нето прилив капитала

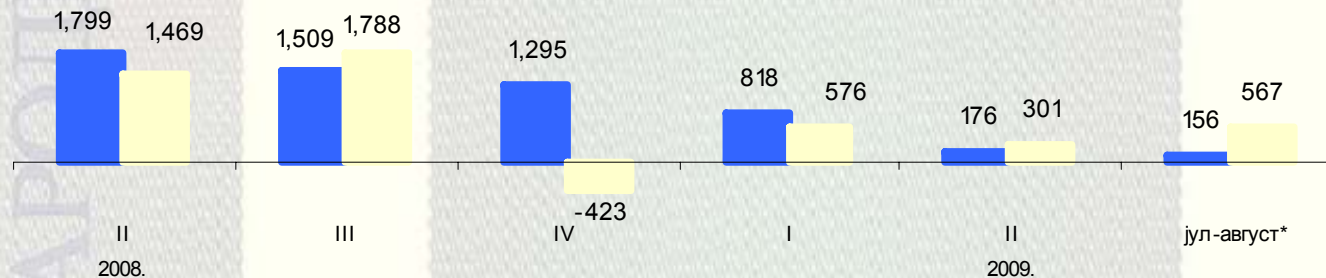
(млн ЕУР)



*Прелиминарни подаци за септембар; укључен прилив од НИС-а (400 млн ЕУР) у фебруару, прва транша кредита ММФ-а у мају (782 млн ЕУР), СДР алокација у августу (376,4млн ЕУР).

Платнобилансна кретања

(млн ЕУР)



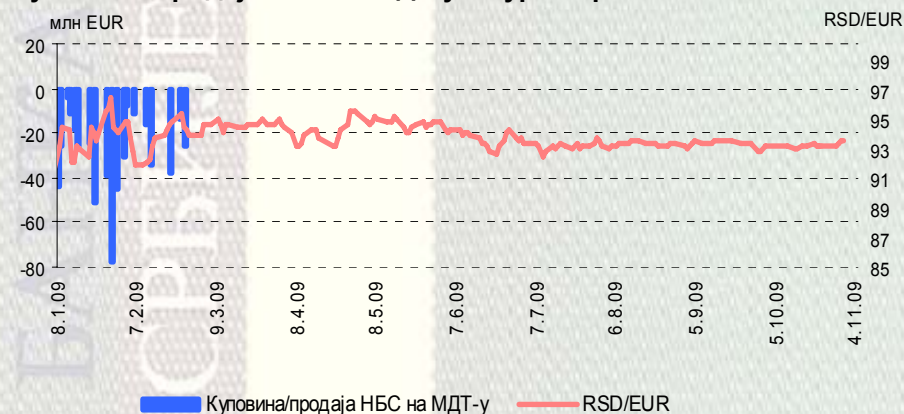
■ Дефицит текућег биланса

■ Капитални и финансијски биланс (искључујући траншу кредита ММФ-а у износу од 782,5 млн ЕУР у мају, СДР алокацију у августу од 376,4 млн ЕУР и без промене девизних резерви НБС)

- Прилив по основу СДИ је и даље веома скроман;
- Предузећа су наставила да се раздужују према иностранству, док је прилив остварен по основу задуживања банака (око 333,8 млн ЕУР у августу, односно 136,3 млн у септембру), и то углавном путем краткорочних кредита;
- У периоду јул-август се бележи суфицит и без алокације СДР ММФ-а!

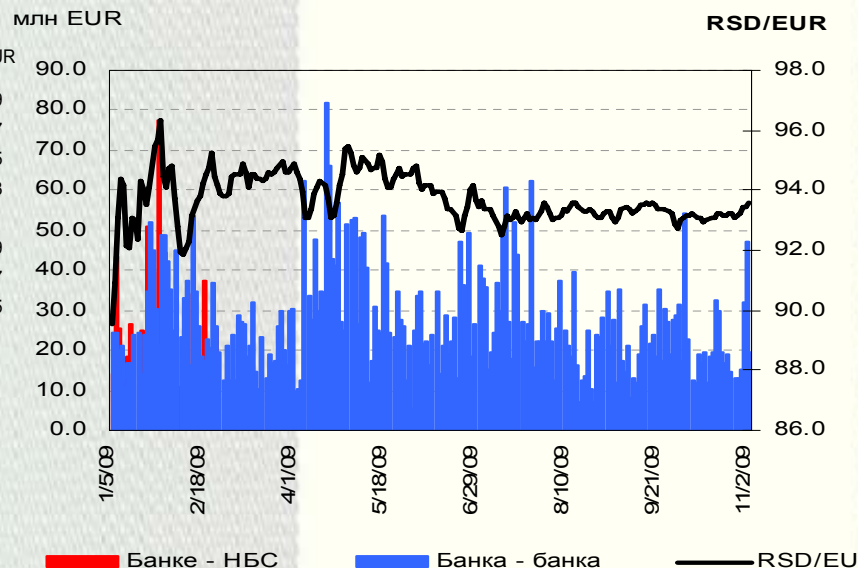
... нема знатнијих притисака на курс динара

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



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

Промет на МДТ-у и курс



- У току октобра вредност динара према евр у је у просеку остала непромењена;
- Међубанкарско девизно тржиште у октобру обележила је незнатно слабија активност у односу на септембар, просечан дневни промет је износио око 22 млн EUR;
- Девизна ликвидност банака је и даље добра, захваљујући задуживању банака у иностранству, високом нето откупу девиза од мењача, нерезидената и физичких лица, као и наставку раста девизне штедње грађана.

Благои опоравак кредитне активности

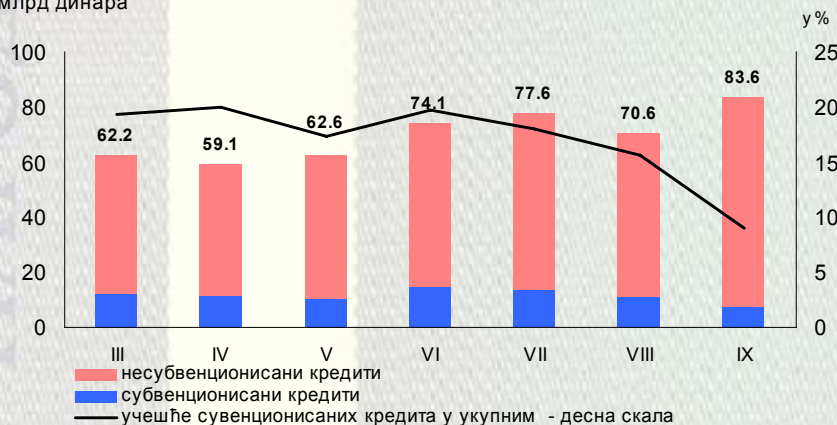
Тромесечне стопе раста реалних кредита
привреди и становништву (у %)



- Кредити приватном сектору у трећем тромесечју бележе реалан раст од 3,2%, (од тога кредити становништву 2% и привреди 3,8%);
- У трећем тромесечју спољни дуг предузећа смањен за 223 млн EUR (од почетка године 675 млн EUR);
- Успорава се реализација субвенционисаних кредита.

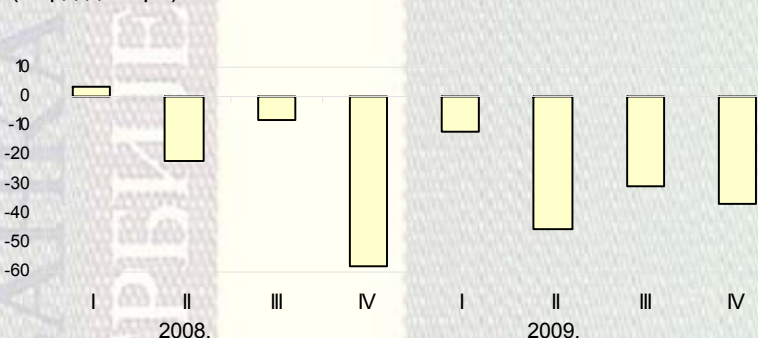
Новоодобрени кредити привреди и становништву

у млрд динара

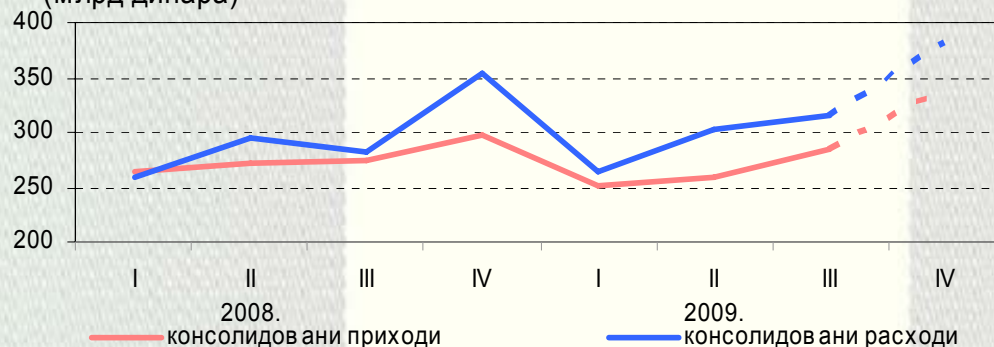


Фискални дефицит је нижи, али с већим ефектом на агрегатну тражњу

Фискални резултат
(млрд динара)



Фискална кретања
(млрд динара)



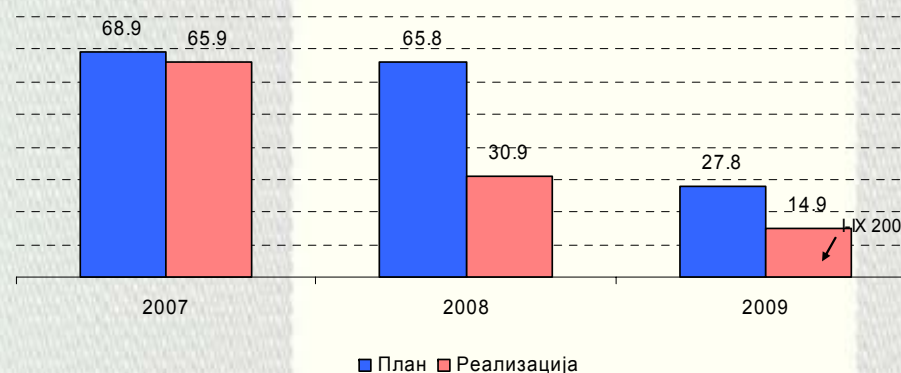
- У трећем тромесечју забележен је консолидовани дефицит од 30,6 млрд RSD, наспрам 45 млрд RSD у другом (87,5 млрд RSD од почетка године);
- Међутим, знатно већи монетарни ефекат на тражњу (15,8 млрд RSD у трећем тромесечју, наспрам 3 млрд RSD у другом) због већег покрића дефицита повлачењем депозита, а мање издавањем трезорских записа;
- Структура приходне стране није се знатније променила, иако су укупни приходи већи реално за 10%, док су уштеде на расходној страни минималне;
- У четвртном тромесечју очекују се и већи приходи и већи расходи – процењује се да ће фискални дефицит за ову годину износити око 130 млрд RSD (4,5% БДП-а);
- У наредној години планира се смањење дефицита на 4% БДП-а, уз нагласак на смањење учешћа расхода у БДП-у (пре свега по основу наставка замрзавања зарада и пензија).

Брзина повећавања јавног дуга доводи у питање његову одрживост на средњи рок

Јавни дуг Републике Србије



Издаци за инвестиције* из републичког буџета (у млрд РСД)



- Јавни дуг је повећан за преко 1,1 млрд EUR током 2009. године, пре свега услед задуживања државе на домаћем новчаном тржишту. Валутна структура јавног дуга је, међутим, и даље веома неповољна – свега 10% је у динарима.
- Поставља се питање одрживости јавног дуга – ниво није проблематичан, али јесу: а) динамика увећања (за девет месеци ове године учешће јавног дуга у БДП-у је повећано за 6,4%, односно 7,6%), б) неповољна валутна структура и в) очекивани виши трошкови финансирања спољног дуга због очекиваног раста камата на међународном тржишту новца.
- Будући да се у наредном периоду очекује наставак задуживања државе, од пресудне је важности да се та средства инвестирају, а не да се користе за покривање текуће потрошње. Тиме би се подстакао одржив привредни раст и обезбедили услови за редовно сервисирање преузетих обавеза.

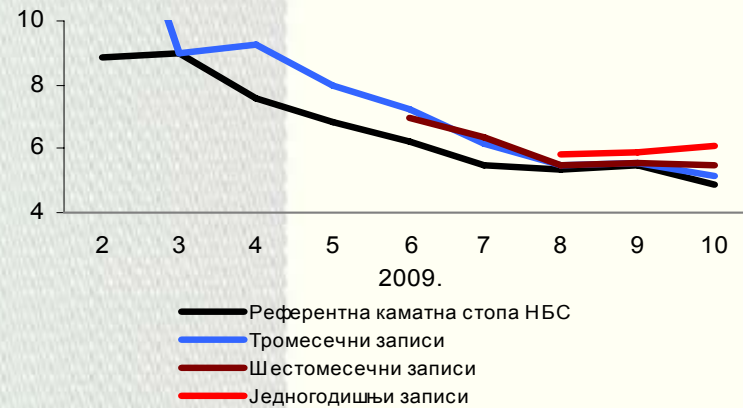
Задуживање у динарима је не само неинфлаторан начин финансирања буџета већ и доприноси смањењу девизног ризика

Номиналне каматне стопе на тржишту новца
(пондерисани просек, на год. нивоу, у %)

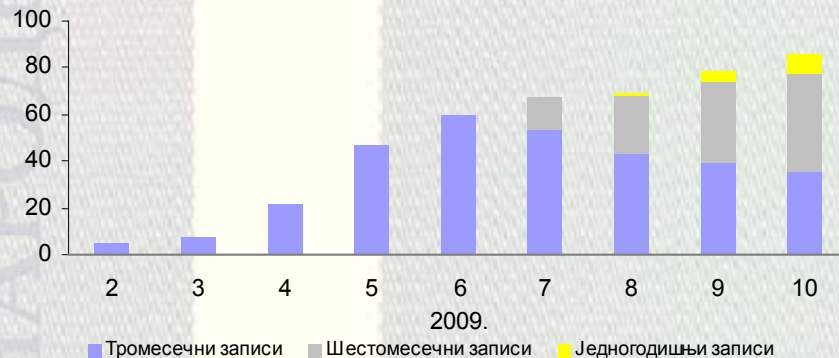


* Рачунате на бази циљаних стопа инфлације за наредну годину.

Реалне каматне стопе на тржишту новца*
(пондерисани просек, на год. нивоу, у %)



Портфељ трезорских записа (у млрд динара)



Финансирање фискалног дефицита издавањем динарских трезорских записа дуже рочности доприноси:

- промовисању динарских финансијских инструмената, и
 - формирању референтне криве приноса на тржишту новца,
- ... што је од кључне важности за повећање ефикасности монетарне политике!

У односу на претходни период, ризици су смањени

- Економска активност бележи благ опоравак, а његова одрживост зависиће од повећања иностране тражње;
- Постигнути споразум о наставку аранжмана с ММФ-ом ће допринети даљем паду премије ризика;
- Ниска актуелна инфлација, нижа од очекиване, али и даље компаративно висока;
- Дефинисани оквири економске политике, посебно фискалне, допринеће поправљању услова пословања и инвестирања;
- Планирана фискална политика допринеће да раст потрошачке тражње буде усклађен са одрживом платнобилансном позицијом земље.