

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Актуелна монетарна и макроекономска кретања

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 29. децембар 2009. године

Монетарни одбор НБС одлучио да референтну стопу сними са 10% на 9,5%...

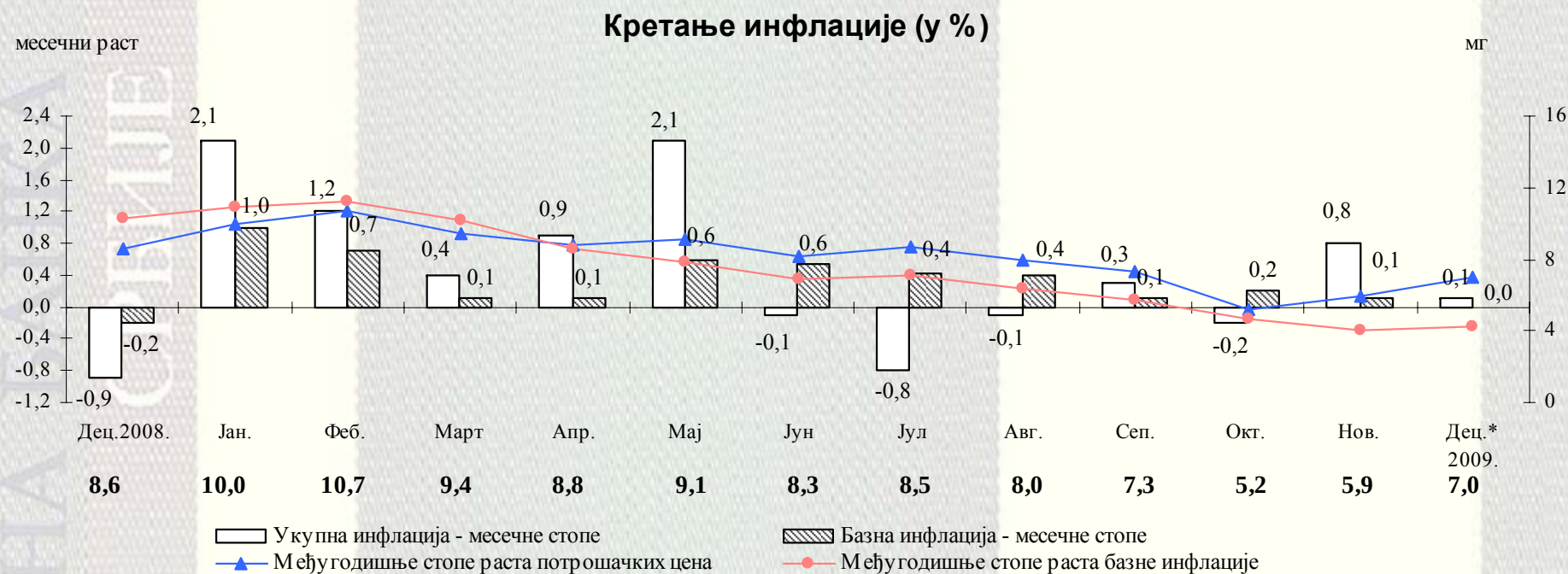
...имајући у виду дезинфлаторно деловање следећих фактора:

- дезинфлаторно деловање агрегатне тражње и поред тога што економска активност у трећем и четвртом тромесечју бележи пораст;
- успешно окончање друге ревизије програма с ММФ-ом;
- инфлацију у четвртом тромесечју нижу од очекиване, инфлацију у децембру нижу од очекиване и испод средишње вредности циљаног распона;
- очекивану инфлацију у првом тромесечју наредне године испод доње границе циља;

о и поред тога што инфлаторно делују:

- финансирање дефицита крајем године на инфлаторнији начин (у мањој мери емитовањем трезорских записа, а у већој повлачењем депозита државе из НБС);
- краткорочне флукуације курса динара и њихов утицај на пораст инфлационих очекивања.

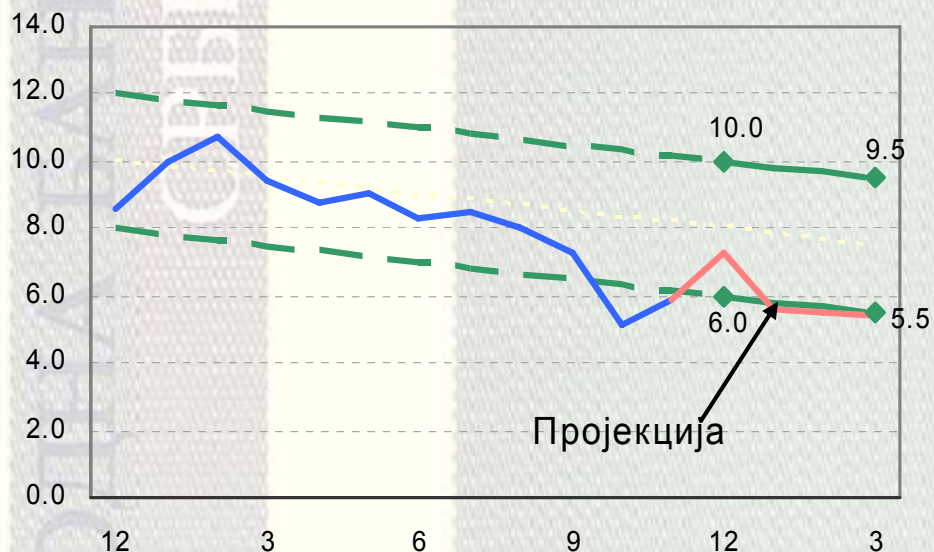
Од јуна до децембра укупна инфлација износила 0%



- Од почетка 2009. године забележено успоравање међугодишње како укупне, тако и базне инфлације;
- Раст регулисаних цена током 2009. износи око 15,5% (при чему је највећи раст цена нафтних деривата, око 46%, с доприносом расту тих цена од 6,2 п.п.);
- Остварена стабилност цена резултат је пре свега ниске агрегатне тражње, пада цена хране, али и рестриктивног карактера монетарне политике у другој половини прошле године;
- Међугодишњи раст укупне инфлације у децембру око 7%.

Инфлација у 2009. години у границама циља

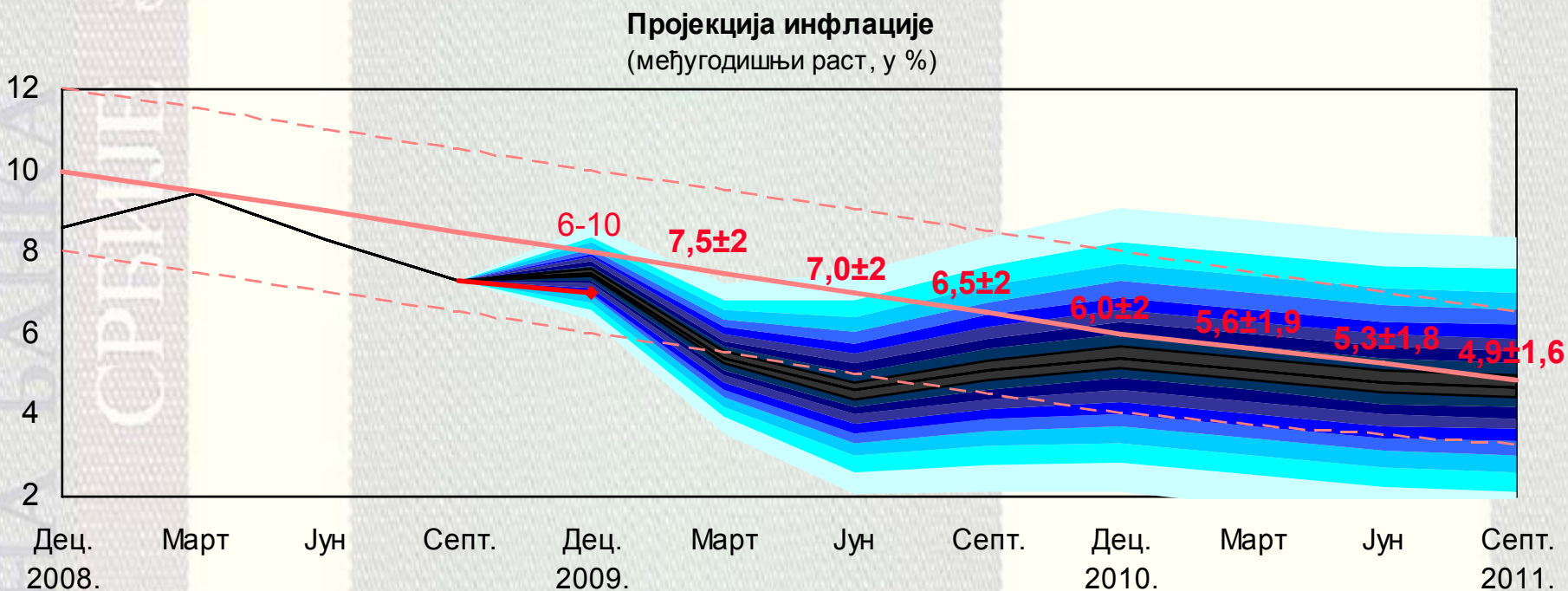
Краткорочна пројекција инфлације (међугод. раст, у %)



Критеријум за март 2010, ММФ: $5,4 \pm 2\%$; НБС: $7,5 \pm 2$

- Нижи ниво инфлације од циљаног распона забележен је само у октобру и новембру, због вишег пада цена хране од сезонски уобичајеног;
- Инфлација ће се **у децембру**, према проценама, вратити у границе циљаног распона и износити око 7,0% – испод средишње вредности циљаног распона ($8 \pm 2\%$);
- **У првом тромесечју 2010. године** очекује се раст потрошачких цена од око 2,3%, највише као последица раста регулисаних цена (струје, нафтних деривата, цигарета);
- Током првог тромесечја могуће је привремено подбацивање доње граница циља због високог раста цена у првим месецима 2009.

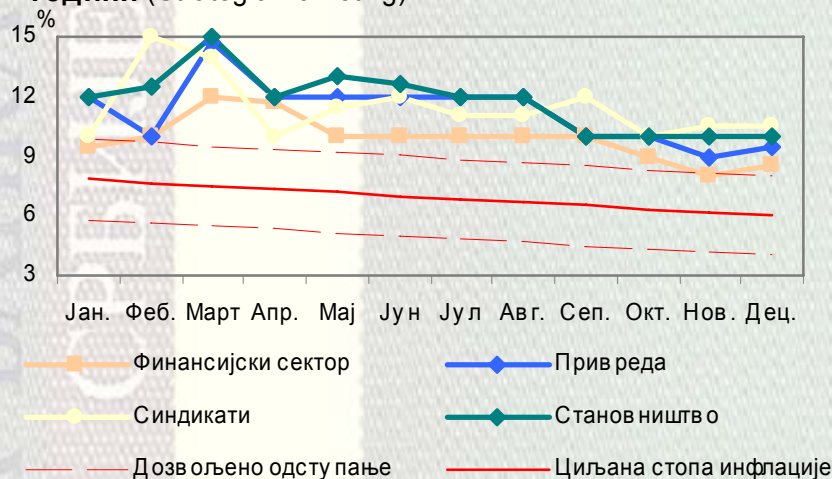
С актуелном економском политиком инфлација не би требало да представља већи проблем ни у 2010. и 2011.



- У првој половини 2010. године могуће је да у појединим месецима инфлација буде испод доње границе циља, а у другој половини 2010. очекује се њено приближавање циљу;
- У наредном периоду, монетарна политика ће се вероватно даље ублажавати. Ублажавање ће бити обазривије с обзиром на неизвесност у погледу:
 - а) кретања цена нафте на светском тржишту,
 - б) раста регулисаних цена (планирано $9\pm 2\%$),
 - б) опоравка агрегатне тражње.

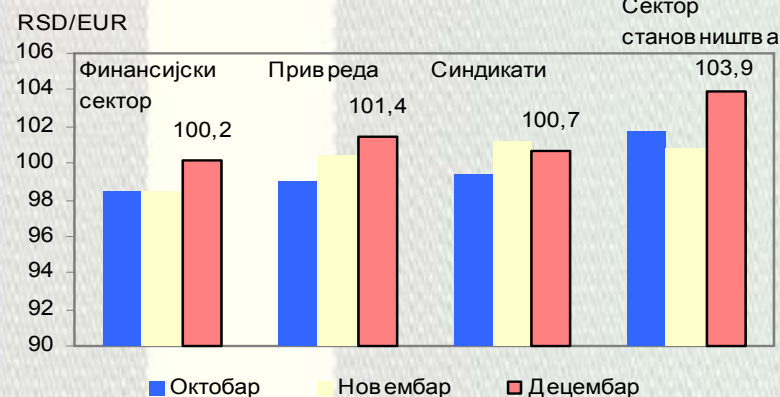
Тренд пада инфлационих очекивања присутан од почетка 2009. године заустављен у децембру

Очекивана и циљана инфлација у 2010. години (Strategic Marketing)



- Инфлациона очекивања у 2009. години (изузев у новембру) изнад горње границе циља за наредну годину;
- Децембарска анкета агенције Стратеџик маркетинг:
 - инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину незнатно већа у односу на новембарско истраживање и износе 8,5%;
 - финансијски сектор очекује да евро на крају 2010. вреди 100,4 РСД, тј. да динар депресира за 4,3%.

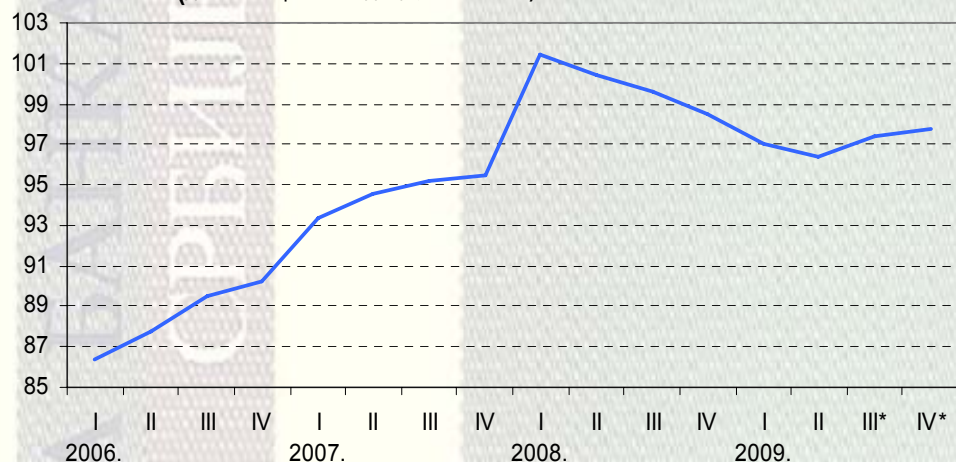
Очекивани ниво курса годину дана унапред (Strategic Marketing)



Економска активност у другој половини 2009. године показује знаке опоравка

Кретање бруто домаћег производа

(десезонирани подаци, 2008=100)



*Процена НБС.

- Процењујемо да је економска активност у трећем тромесечју повећана (4,2%), након више од годину дана. У четвртом тромесечју очекује се њен успоренији раст (1,7%);
- Пад БДП-а у 2009. години се процењује на 2,8%;
- Пад економске активности проузрокован је смањењем екстерне и домаће (пре свега инвестиционе) тражње;
- У 2010. години очекује се благ раст БДП-а (око 1,5%), заснован на расту инвестиционе потрошње и извозне тражње.

Кретање индустријске производње

(десезонирани подаци, 2008=100)

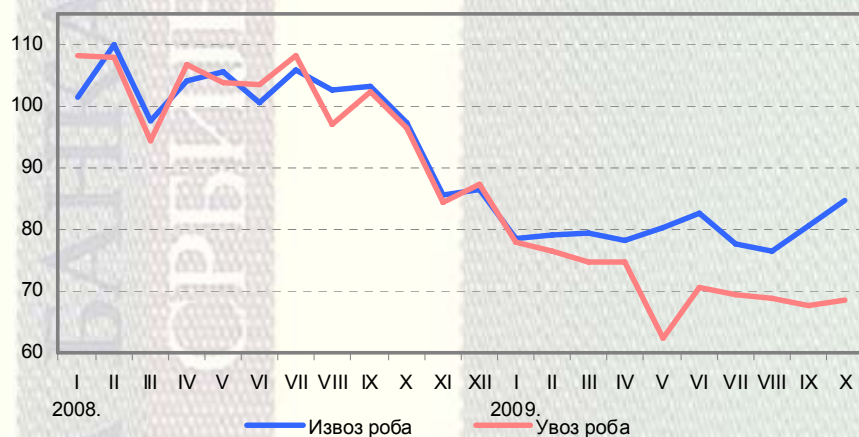


Извор података : РЗС

Већи пад увоза од извоза у 2009. години резултирао падом спољнотрговинског дефицита

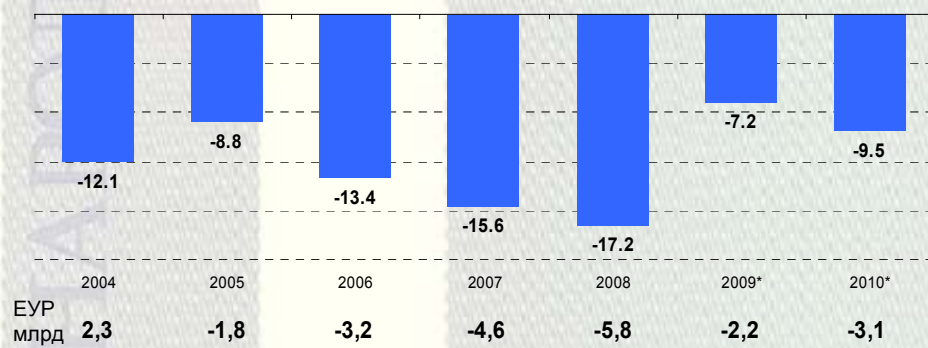
Робна размена

(десезонирани подаци, 2008=100)



- Спољнотрговински дефицит у 2009. години је смањен: закључно са октобром, извоз и увоз су нижи у односу на остварење у 2008. за 1/5 и 1/4, респективно;
- Смањење спољнотрговинске размене резултат је пада домаће тражње (посебно инвестиционе) и реалне депресијације динара;
- Десезонирани раст извоза, као и ефекти супституције увоза, допринели су економском опоравку у другој половини године;
- Због нижег спољнотрговинског дефицита и пораста обима дознака, текући дефицит је смањен (са 17,2% у 2008. на очекиваних 7,2% у 2009).

Дефицит текућег платног биланса (у % БДП-а)



Покривеност увоза роба и услуга девизним резервама



* Процена.

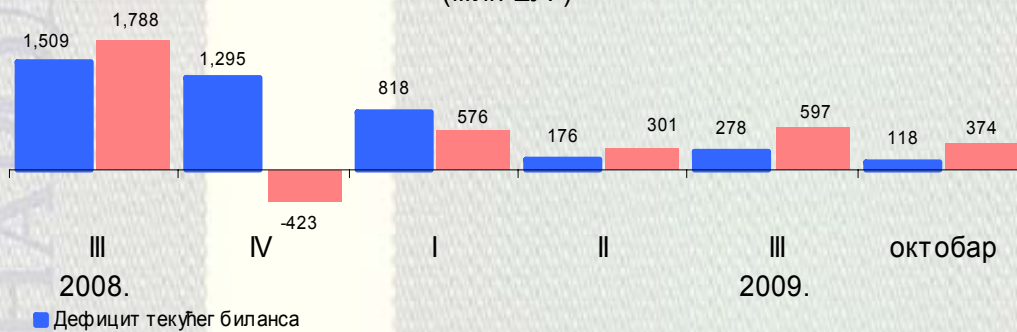
Иако знатно смањен у 2009, нето прилив капитала био довољан за покриће смањеног текућег дефицита

Нето прилив капитала
(у млрд ЕУР)



*Прелиминарни подаци за новембар.

Платнобилансна кретања
(млн ЕУР)



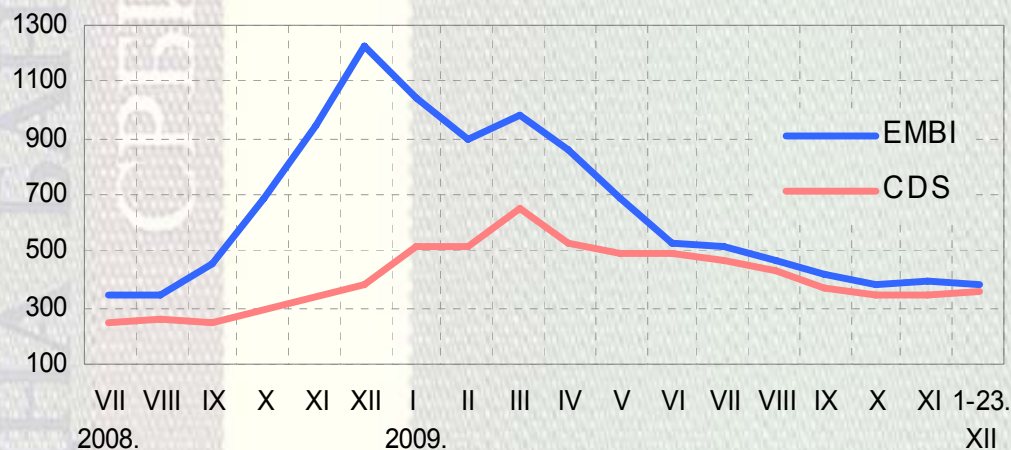
■ Дефицит текућег биланса
■ Капитални и финансијски биланс (искључујући трансху кредита ММФ-а у износу од 782,5 млн ЕУР у мају, алокацију од 422,2 млн ЕУР, и без промене девизних резерви НБС)

- Нето СДИ у првих једанаест месеци 2009. износе око 1,1 млрд ЕУР;
- Банкарски сектор се у истом периоду нето задужио за око 650 млн ЕУР (од чега 281,9 млн по основу краткорочних кредита);
- Предузећа су у првих једанаест месеци 2009. смањила страни дуг за око 710 млн ЕУР;
- У 2010. се очекује нето прилив по основу СДИ од око 1,3 млрд ЕУР, што би уз нето дугорочно задуживање свих сектора од око 1,9 млрд ЕУР резултирало суфицитом финансијског рачуна од 3,3 млрд ЕУР.

У овој години забележен и значајан пад премије ризика

Показатељи премије ризика - EMBI и CDS

(месечни просеци, у базним поенима)

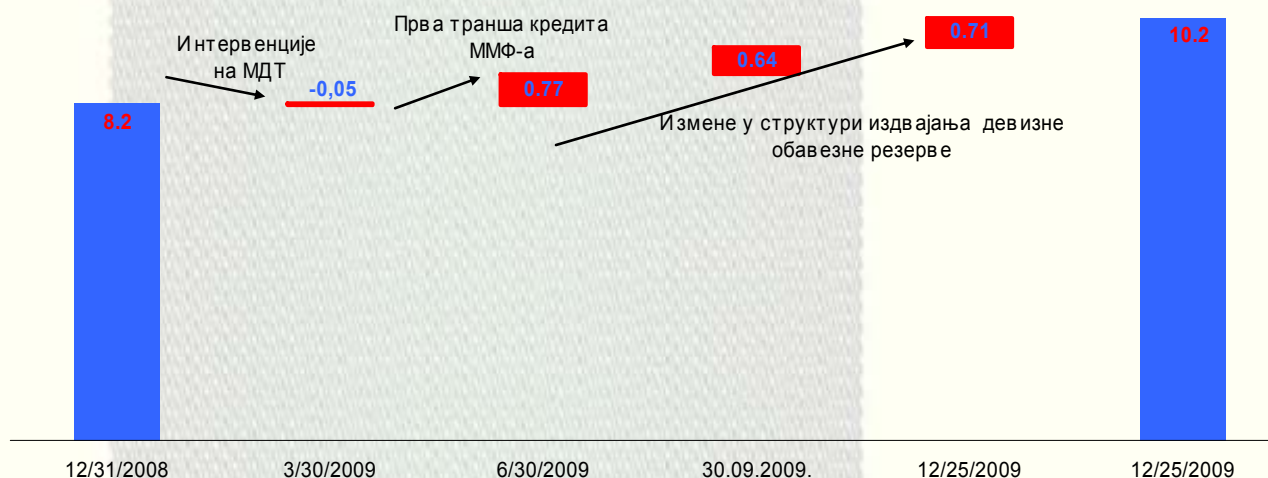


Извор: Bloomberg, JP Morgan

- Од почетка године бележи се пад премије ризика, мерено и индексима EMBI и CDS;
- У последња три месеца премија ризика је стабилизована;
- Тренутно је EMBI *spread* за Србију на нивоу пре почетка кризе (350 б.п.), док је CDS још изнад тог нивоа (358 б.п., наспрам 250 б.п. у септембру 2008);
- Кредитни рејтинг Србије по методологији *Standard&Poor's* није промењен (ББ-), али је изглед побољшан с негативног на стабилан.

Ниво девизних резерви задовољавајући

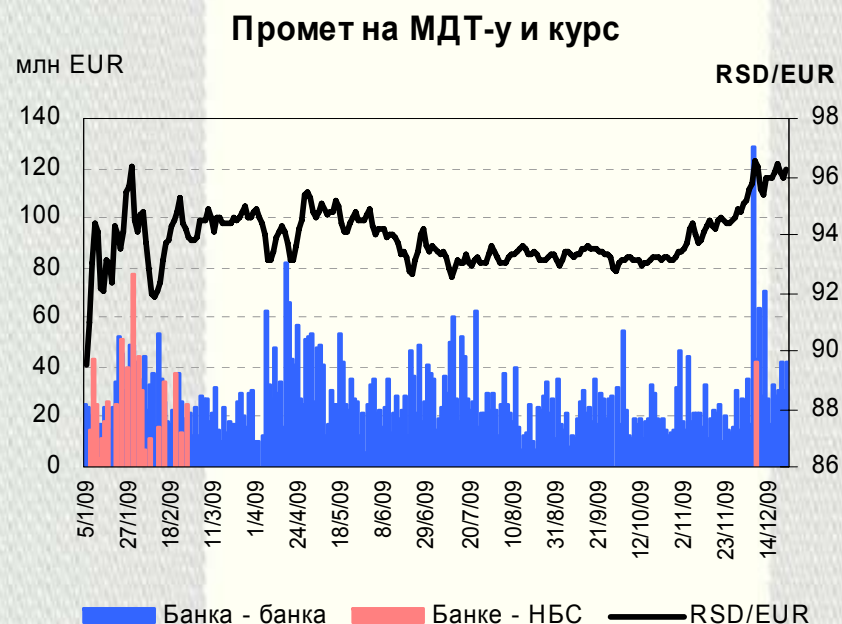
Кретање девизних резерви Републике Србије у 2009-ој години (у ЕУР млрд)



- Успешним завршетком другог разматрања резултата спровођења договореног економског програма с ММФ-ом Србија је данас повукла додатних око 348 млн ЕУР (319,6 млн СПВ) с циљем јачања девизних резерви. Тиме је износ укупно повучених средстава од ММФ-а достигао 1,13 млрд ЕУР (1,02 млрд СПВ) у оквиру станд-бај аранжмана с ММФ-ом у висини од 2,87 млрд ЕУР (2,62 млрд СПВ).

Потребе за интервенцијама на МДТ-у смањене у односу на 2008.

- Смањење текућег дефицита, тзв. Бечка иницијатива, пад премије ризика и раст дознака допринели су до средине 2009. неутрализацији депресијацијских притисака.
- Ради спречавања прекомерних дневних осцилација, НБС је интервенисала у јануару и фебруару са 556,4 млн ЕУР, а након тога само 4. децембра са свега 42 млн ЕУР (укупно 598,4 млн ЕУР);
- Просечан курс динара у 2009. години кретао се око 94,0 РСД/ЕУР, што значи да је динар депресирао за око 6% у односу на крај 2008. године.

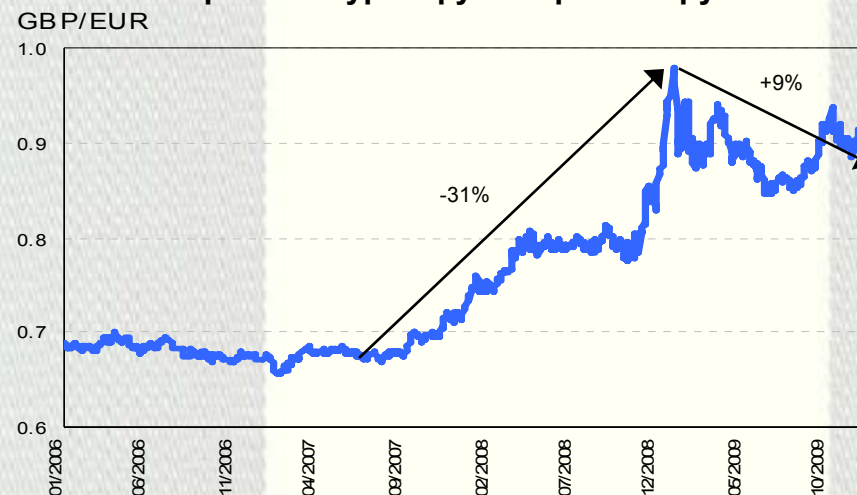


И развијеније економије имале знатне флукуације девизног курса

Кретање курса долара према еврџ



Кретање курса фунте према еврџ



- Долар је од почетка кризе у САД (лето 2007) до средине 2008. депресирао 16% у односу на еврџ, у другом полугођу 2008. апресирао за готово 30%, а од почетка 2009. поново депресира (13%);
- Фунта је од почетка кризе у Британији (лето 2007) до краја 2008. депресирала 31% у односу на еврџ, а од тада апресирала 9%.

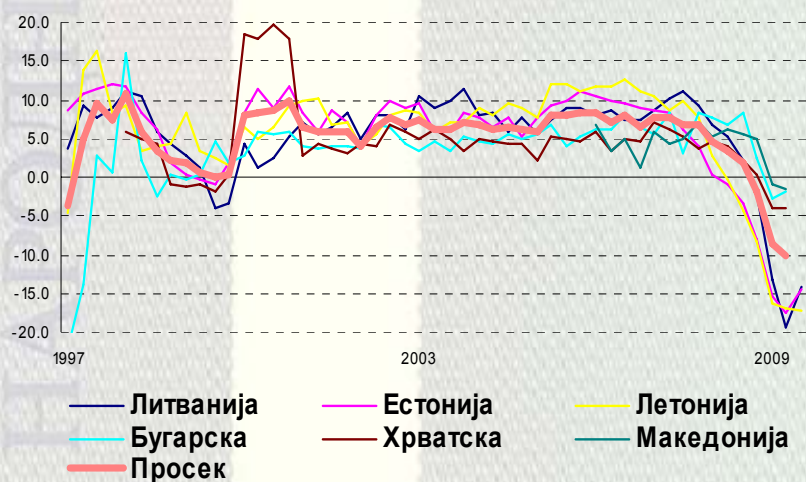
Криза показала да су највећи пад економске активности имале земље са фиксним девизним курсем

- Пад економске активности у првој половини текуће године је износио:

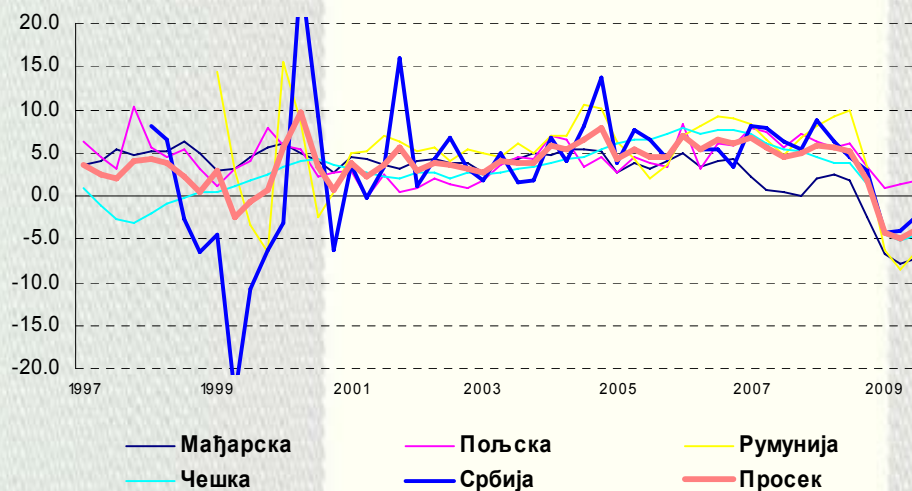
- у Летонији -19%,
- у Естонији -16%,
- у Литванији -18%.

У Јерменији (била у режиму фиксног девизног курса, од кога је одустала у марту 2009) пад *БДП-а* је износио -8%.

Кретање БДП-а у режиму фиксног девизног курса



Кретање БДП-а у режиму пливајућег девизног курса



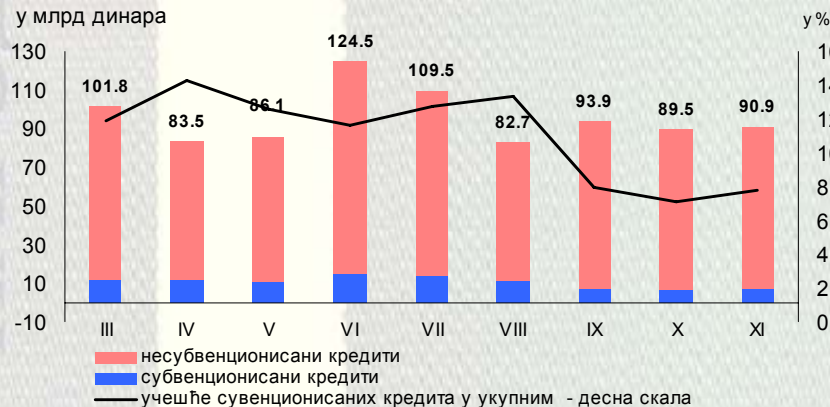
Кредитна активност – благи опоравак у другој половини 2009. године

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



Новоодобрени кредити привреди и становништву

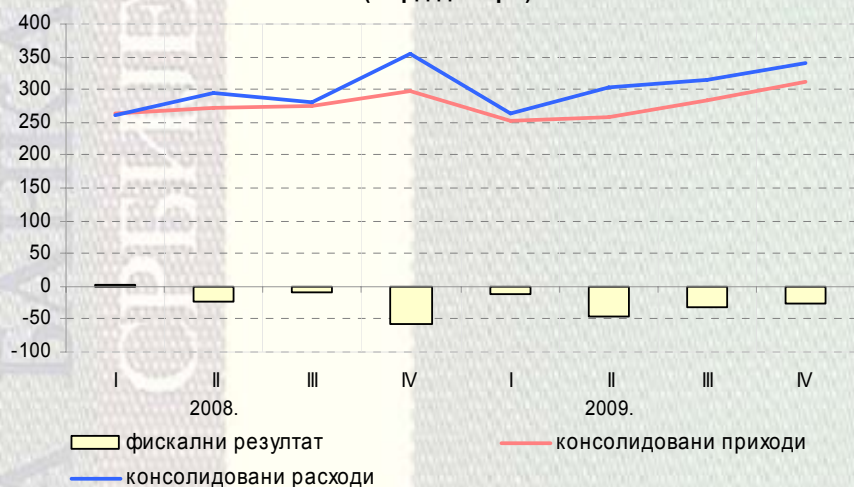
у млрд динара



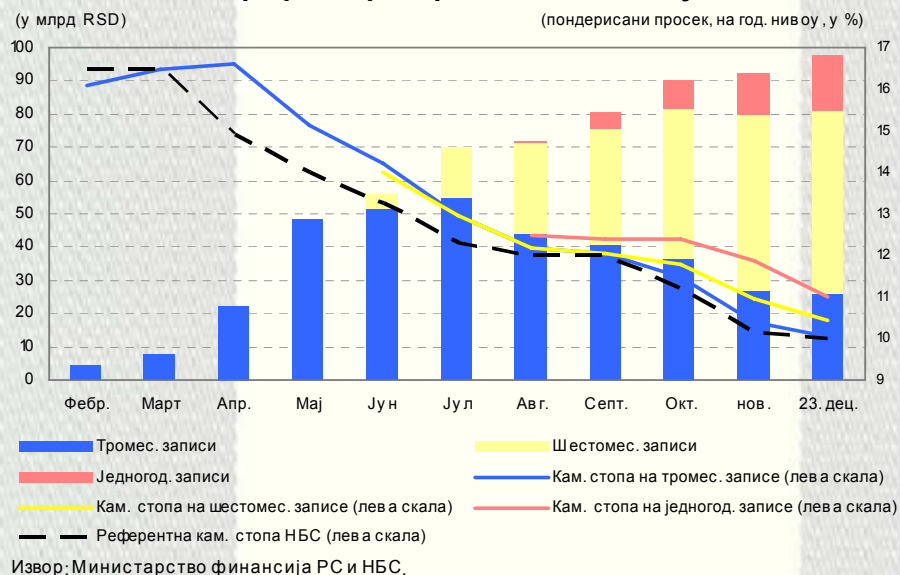
- Успоравање кредитне активности започето средином 2008. године настављено је у првој половини 2009;
- У другој половини године (јун-новембар) кредитна активност бележи благи опоравак – реалан раст кредита привреди (5,1%) и становништву (3,4%);
- По Програму Владе РС, до сада је субвенционисано 1.062,8 млн ЕУР кредита. Кредити привреди за ликвидност су реализовани у потпуности, али ће се даље финансирање ових кредита обезбедити из неутрошених средства за друге намене.

Почетак фискалног прилагођавања?

Фискална кретања
(млрд динара)



Портфељ трезорских записа РС у 2009.



- Консолидовани дефицит је у првих једанаест месеци износио 100 млрд РСД, а у целој 2009. години би могао да износи до 130 млрд РСД;
- Упркос високом нивоу дефицита, на годишњем нивоу се очекује готово неутралан монетарни ефекат фискалне политике, с обзиром на то да је дефицит финансиран издавањем трезорских записа дуге рочности;
- У наредној години планира се приближно исти дефицит као ове године (4% БДП-а), који би у већој мери био финансиран задуживањем (уместо приходима од приватизације), уз фискално прилагођавање које омогућава веће капиталне расходе. Ефекат на тражњу ће зависити од тога у којој мери ће се задуживање вршити на домаћем, а у којој на страном тржишту.

НБС у остварењу својих циљева у 2009. години била успешна

- Инфлација се у 2009. кретала у границама циљаног распона (изузев октобра и новембра, када је била испод доње границе циљаног распона);
- Финансијска стабилност је очувана;
- Ефекти светске економске кризе на економски раст су компаративно мањи и нижи од очекивања захваљујући:
 - обезбеђењу девизне ликвидности и високим девизним резервама НБС (укључујући споразум с ММФ-ом и тзв. Бечку иницијативу);
 - флексибилном девизном курсу, који је служио као аутоматски стабилизатор;
 - мерама НБС и Владе РС за ублажавање негативних последица кризе.

Финансијска стабилност очувана

Ефекти светске финансијске кризе на стабилност домаћег финансијског система ублажени су захваљујући:

- вишегодишњој обазривој пруденцијалној и монетарној политици НБС;
- мерама НБС за повећање ликвидности и кредитне активности банака;
- мерама Владе РС за подстицање штедње, кредитне активности и оживљавање привреде;
- тзв. Бечкој иницијативи (одржавање истог степена изложености страних банака потписница тог споразума према Србији).

Изгледи у 2010. години

- Наставак процеса дезинфлације (циљ за децембар 2010. је $6 \pm 2\%$);
- Очување финансијске стабилности;
- Раст економске активности (1,5%), по основу опоравка извозне тражње (код најзначајнијих трговинских партнера) и раста инвестиција;
- Јачање макроекономске и финансијске стабилности захваљујући продужењу аранжмана с ММФ-ом и високим девизним резервама НБС;
- Обезбеђивање средства за одржање макроекономске стабилности и пројектне подршке и од других МФО (Светска банка, ЕИБ, ЕБРД...);
- Поправљање изгледа у погледу кредитног рејтинга земље и пад премије ризика - повољније финансирање привреде и државе.

Изазови у 2010. години

- Монетарна политика:
 - традиционално виша инфлаторна очекивања у односу на циљану инфлацију,
 - релаксација тзв. Бечке иницијативе,
 - неизвесност у погледу кретања цена примарних производа, посебно сирове нафте и хране.
- Фискална политика:
 - доследност у политици фискалног прилагођавања, заснованој на смањењу учешћа јавне потрошње у БДП-у:
 - замрзавање плата у јавном сектору и пензија у 2010. и почетак реформе пензијског система,
 - редуковање буџетског дефицита у 2010. на 4% БДП-а.
- Обезбеђивање одрживости јавног и спољног дуга на средњи рок захтева структурне реформе - пре свега промену модела економског раста и унапређење инвестиционе климе.

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

СРЕЋНИ ПРАЗНИЦИ!