

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



Актуелна монетарна и макроекономска кретања – март 2010.

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 23. март 2010.

Монетарни одбор НБС је на данашњој седници одлучио да референтну стопу смањи на 9,0%

Дезинфлаторни притисци:

- Успоравање инфлације изнад очекивања;
- Ниска агрегатна тражња и поред опоравка економске активности;
- Замрзавање зарада и пензија;
- Пад инфлаторних очекивања.

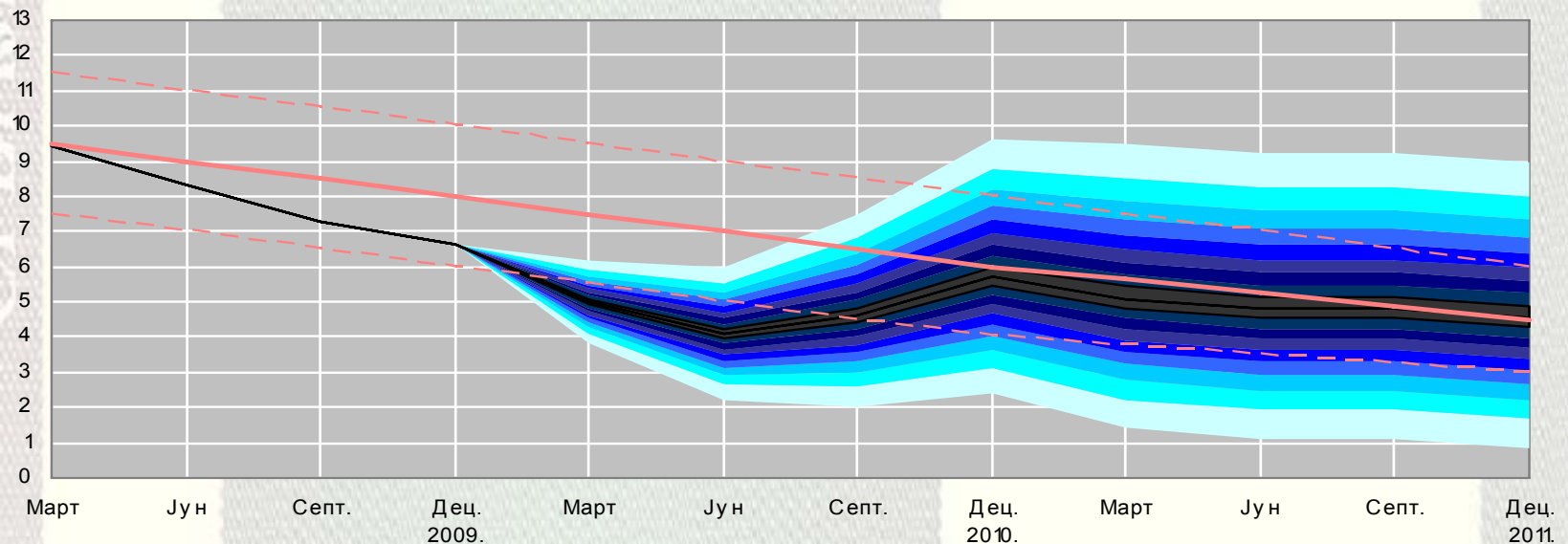
Инфлаторни притисци:

- Неизвесност у погледу ефеката депресијације на базну инфлацију;
- Могуће повећање регулисаних цена изнад договореног, пре свега код енергената;
- Могући раст цена хране, будући да су оне тренутно на релативно ниском нивоу.

- Монетарни одбор је одлуку о смањењу референтне стопе донео на основу оцене да су дезинфлаторни притисци јачи од очекиваних.

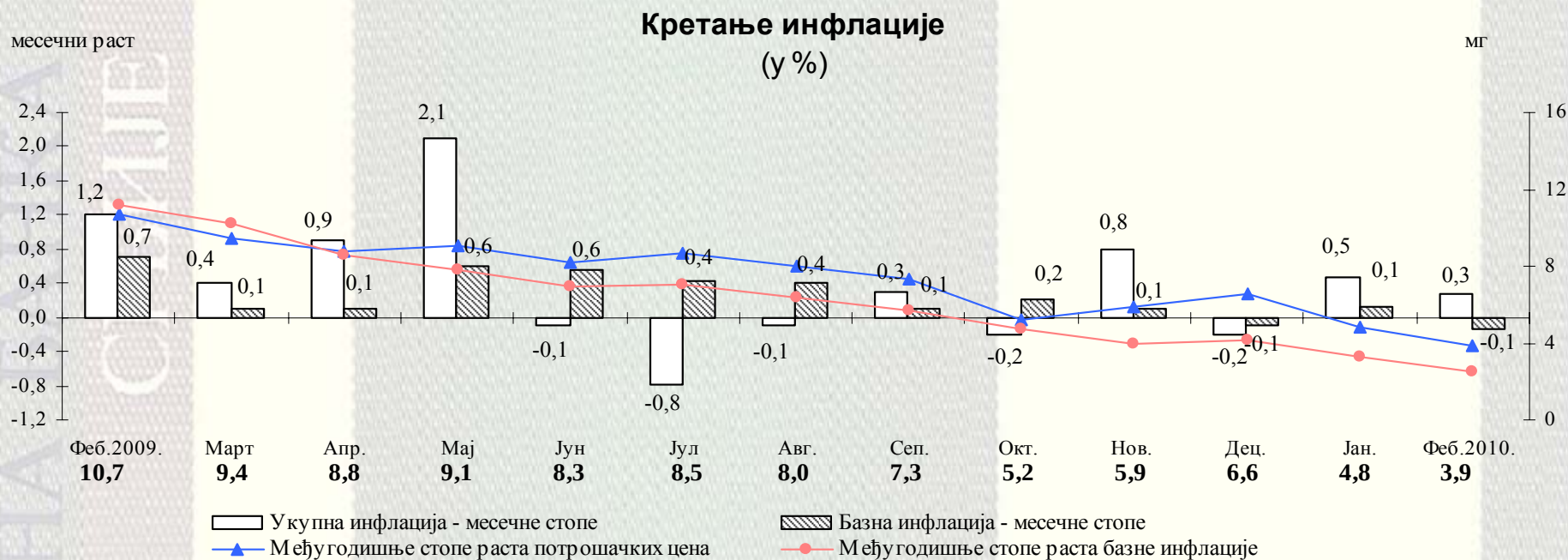
Тек крајем 2010. инфлација ће се приближити циљу и током 2011. ће се кретати око циља

Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- У фебруару 2010. инфлација је износила 3,9% међугодишње;
- У првој половини 2010. инфлација ће највероватније остати и испод доње границе циља, али ће се затим приближити циљу за крај 2010. године од $6 \pm 2\%$;
- Очекујемо да ће се крајем 2010. и током 2011. инфлација кретати око циља.

У последњих девет месеци укупна инфлација је износила 0,4%!

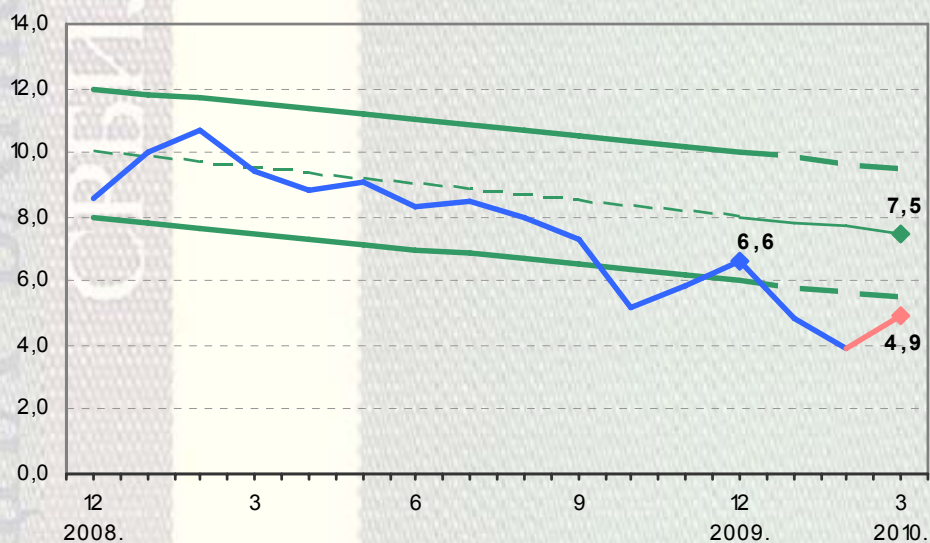


- Регулисане цене су у 2009. повећане за 15,5% (планирано $13 \pm 2\%$), док је у прва два месеца 2010. њихов раст износио 2,3% (планирано током 2010. године $9 \pm 2\%$);
- Стабилност цена која је остварена резултат је пре свега ниске агрегатне тражње, пада цена хране, али и рестриктивног карактера монетарне политике у другој половини прошле године.

У првој половини 2010. очекује се наставак пада годишњих стопа инфлације

Краткорочна пројекција инфлације

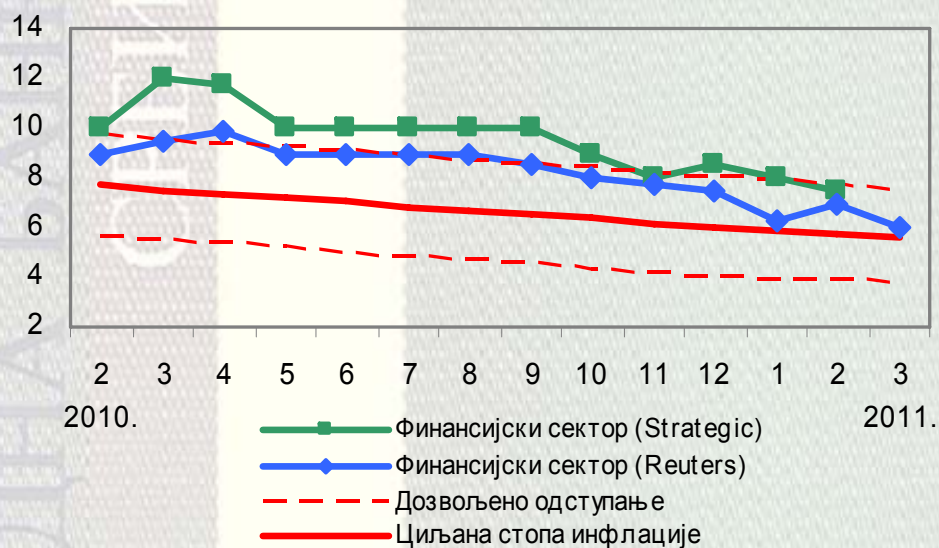
(међу годишњи раст, у %)



- У првом тромесечју 2010. потрошачке цене ће порастати око 2,2%, пре свега по основу раста регулисаних цена (електричне енергије, цигарета и нафтних деривата);
- Инфлација ће на крају марта износити око 4,9% (циљ за март је $7,5 \pm 2\%$);
- Инфлација је тренутно ниска, али постоје ризици да се она повећа у наредном периоду по основу:
 - корекције навише цена хране,
 - могућег повећања регулисаних цена изнад договореног,
 - могућег преноса ефекта депресијације на базну инфлацију, и
 - најављеног повећања текуће потрошње (зарада и пензија).

Инфлациона очекивања се приближавају циљаној стопи инфлације

Очекивана и циљана инфлација за наредну годину (у %)



Резултати анкета

Стратеџик маркетинг (фебруар 2010):

- Инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину дана су и даље у паду и износе 7,5%;

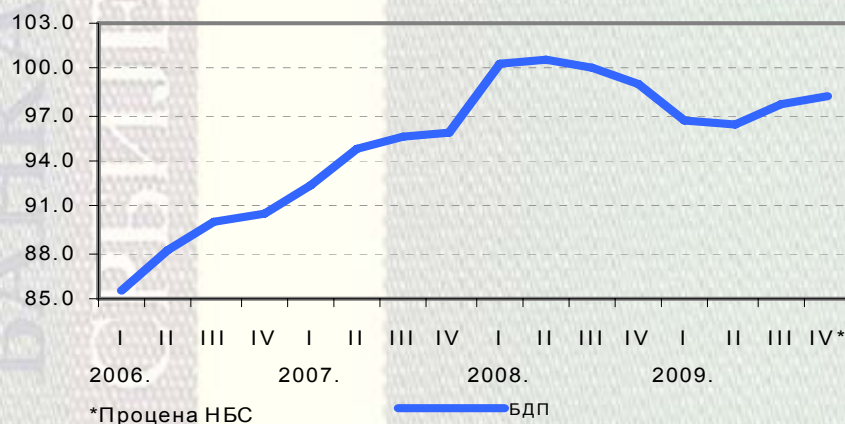
Ројтерс (март 2010):

- Након раста у фебруару, инфлациона очекивања финансијског сектора у марту су поново у паду и за наредну годину дана износе 6,0%.

Година 2010. доноси опоравак економске активности

Кретање бруто домаћег производа

(десезонирани подаци, 2008=100)



Доприноси међугодишњем расту БДП-а

	2007	2008	2009*	2010**
БДП	6,9	5,5	-2,8	1,5
Домаћа тражња	18,5	6,8	-14,4	0,9
Укупна финална потрошња	9,9	6,2	-5,3	-1,5
Инвестициона потрошња	8,6	0,6	-9,2	2,4
Нето извоз (извоз - увоз)	-11,6	-1,3	11,6	0,6

* Процена НБС

** Прогноза НБС

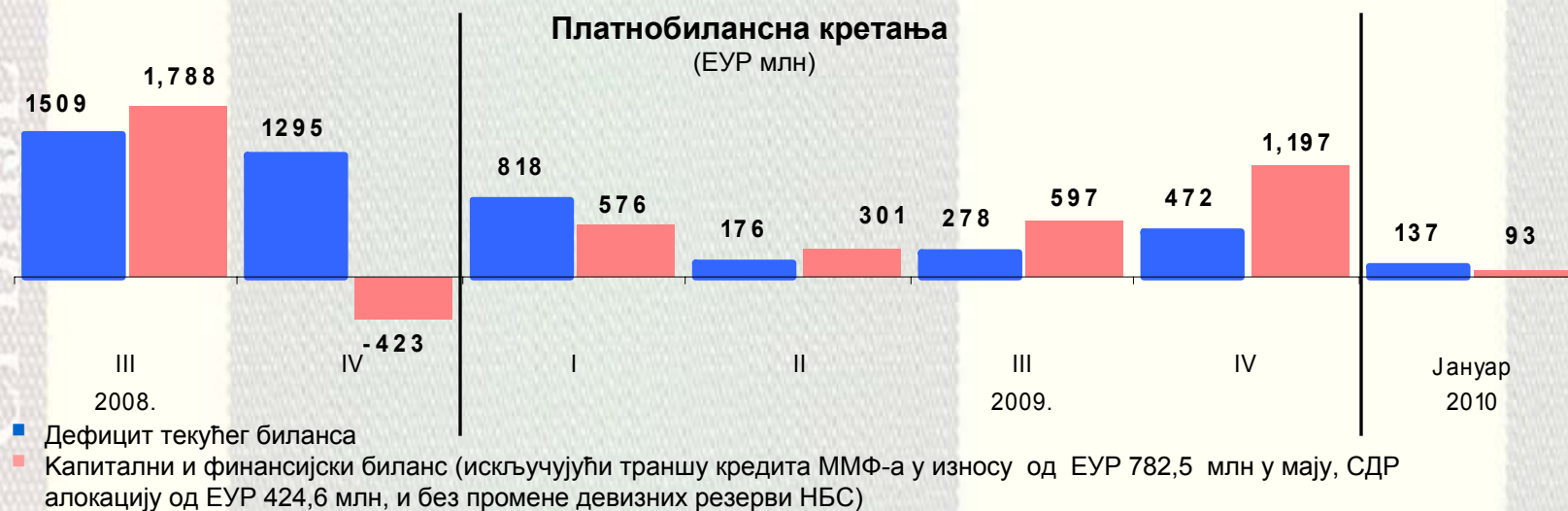
- У 2009. години економска активност је опала за 2,8%, као последица смањења екстерне и домаће (пре свега инвестиционе) тражње. У условима светске економске кризе, то представља компаративно повољан резултат.
- Укупна индустријска производња је у јануару 2010, након годину и по дана, забележила раст (3,7% међугодишње), који је, великим делом, резултат ниске прошлогодишње базе. Такође, промет трговине на мало је у јануару показао успоравање пада (12,0% међугодишње).
- Очекујемо у 2010. години опоравак и раст БДП-а од 1,5%, који ће бити заснован на расту инвестиција и извозне тражње. Потрошња домаћинстава ће бити у благом паду, док ће нето извоз имати позитиван допринос због бржег раста извоза од увоза.

Пад економске и спољнотрговинске активности одразио се и на смањење текућег дефицита



- Захваљујући паду спољнотрговинског дефицита и већем приливу по основу дознака, текући дефицит платног биланса је знатно смањен - на 5,7% БДП-а;
- Са очекиваним опоравком економске активности у 2010. години (раст БДП-а од 1,5%), очекује се и повећање учешћа текућег дефицита у БДП-у на 8%.

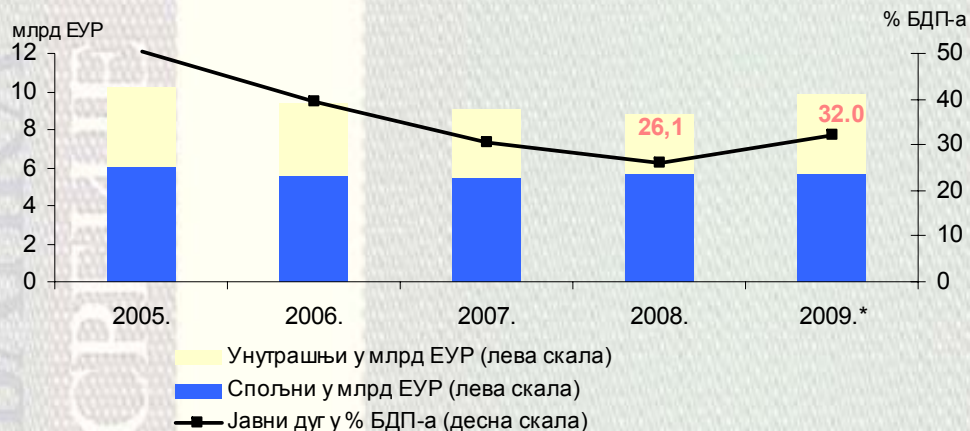
Мали нето прилив капитала у 2009. био је довољан за покриће смањеног текућег платног дефицита



- Нето СДИ у 2009. години износе око 1,4 млрд EUR;
- Банкарски сектор се у 2009. години нето задужио за око 894 млн EUR (од чега 402 млн по основу краткорочних кредита), а предузећа су се раздужила за 853 млн EUR;
- Од почетка 2010. предузећа настављају да се раздужују (88,4 млн EUR), док банке не повећавају знатније своје задуживање у иностранству;
- У 2010. години очекује се нето прилив по основу СДИ од око 1,4 млрд EUR, што би, уз нето дугорочно задуживање свих сектора од око 1,3 млрд EUR, обезбедило покриће планираног текућег платног дефицита од 2,5 млрд EUR.

Одржање економског раста захтева фискални стимуланс инвестиционе тражње, а не текуће потрошње

Јавни дуг Републике Србије



Извор: Министарство финансија РС.

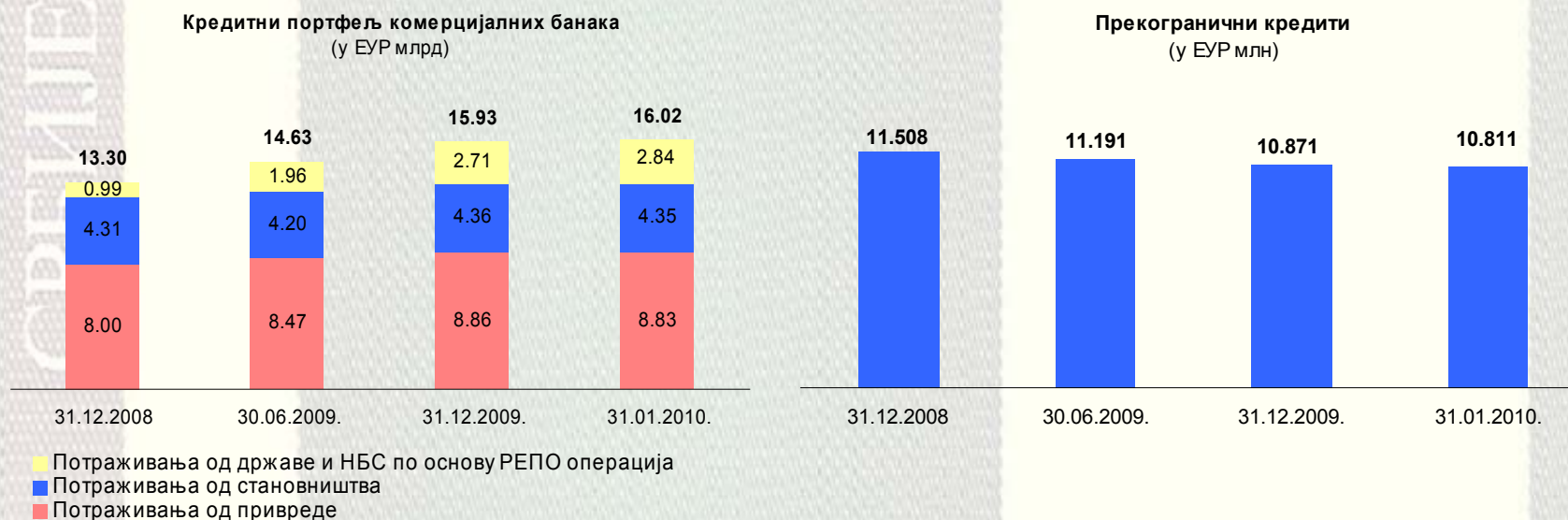
Извори повећања јавног дуга Републике Србије у 2009. години (у ЕУР млн)



* Не укључујући отпис дела дуга Косова и Метохије од стране Светске банке (ЕУР 381,3 млн).

- Јавни дуг Србије је низак и поред његовог знатног повећања у 2009. години;
- Питање одрживости јавног дуга се за сада не поставља – ниво није проблематичан, али јесу његова динамика увећања (+5,9%), неповољна валутна структура (свега 12,7% у RSD) и намена (потрошња);
- Девизни и динарски депозити државе код НБС су у 2009. години повећани за 439,5 млн EUR;
- Додатни приходи остварени су од продаје капитала НИС-а (400 млн EUR) и од макрофинансијске помоћи ЕУ (50 млн EUR)!
- Будући да се и у наредном периоду очекује наставак задужевања државе, од пресудне је важности да се та средства инвестирају, а не да се њима покрива текућа потрошња!

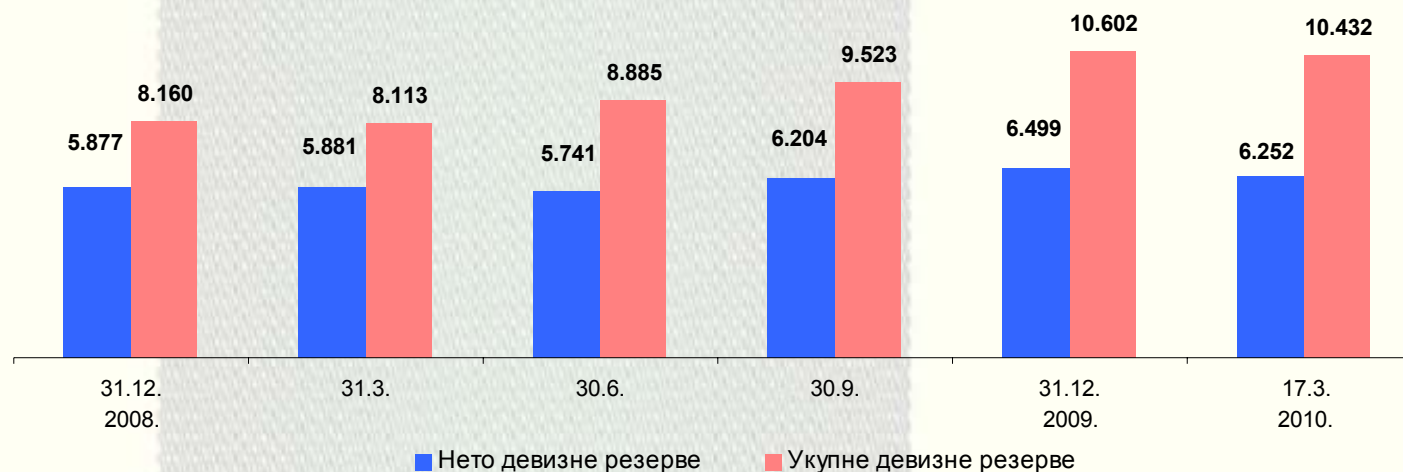
Кредитни портфељ банака у Србији се у 2009. повећао, али се ниво прекограничних кредита смањио



- Иако се у 2009. години кредитни портфељ банака у Србији повећао, износ прекограничних кредита (*cross-border*) смањио се за око 630 млн EUR;
- Наставак раста кредитног портфеља банака очекује се и током 2010, али умеренијим темпом него што је то било у годинама “бума” – што потврђују јануарски подаци.

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

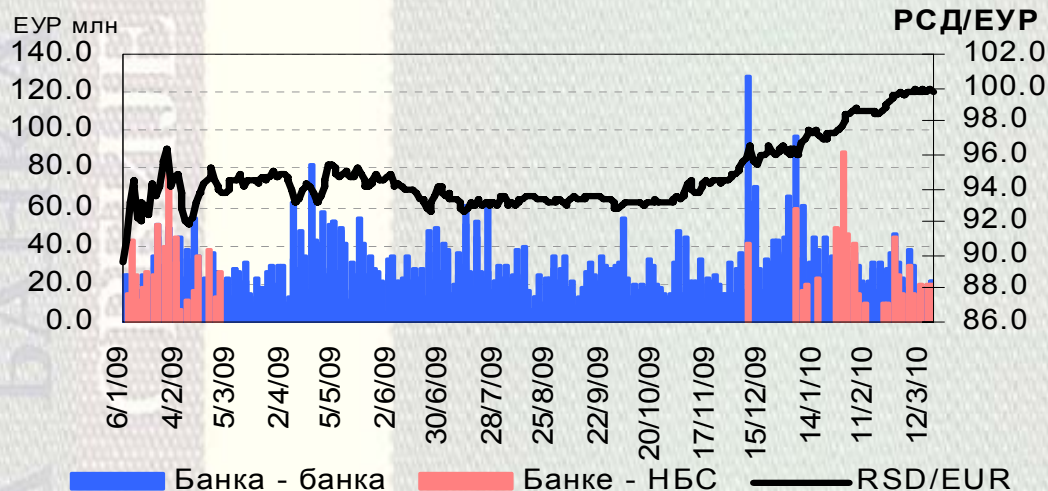
Кретање девизних резерви Народне банке Србије у 2009. години
(у ЕУР млрд)



- Девизне резерве НБС су од краја 2008. године повећане за 2,3 млрд ЕУР и тренутно износе 10,4 млрд ЕУР;
- У оквиру стенд-бај аранжмана с ММФ-ом, чији је циљ јачање девизних резерви, Србија је у току 2009. повукла две транше кредита у износу од 1,13 млрд ЕУР (укупан износ аранжмана износи 2,87 млрд ЕУР). Повлачење наредне транше од 350 млн ЕУР планирано је за почетак априла;
- Средства добијена по основу алокације средстава код ММФ-а (424,6 млн ЕУР) искоришћена су за покриће фискалног дефицита и држава их је крајем 2009. године конвертовала у динаре;
- Средином марта 2010. године НБС је, у оквиру својих девизних резерви, располагала са 6,3 млрд ЕУР које није прикупила по основу обавезних резерви или задужења у иностранству.

Кретање курса динара према еврџ се крајем марта стабилизовало

Промет на МДТ-у и курс



Флуктуације курса		Интервенције
јануар	-2,6%	EUR 245,5 млн
фебруар	-1,2%	EUR 196 млн
март	+0,1%	EUR 130 млн

- Депресијацијски притисци на динар од новембра прошле до фебруара ове године резултат су утицаја сезонских фактора, као и смањеног прилива девиза у банке од почетка године. У том периоду динар је ослабио за око 6% према еврџ (прошле године у истом периоду 9%);
- С циљем спречавања прекомерних дневних осцилација курса и обезбеђења нормалног функционисања девизног тржишта, НБС је од почетка године продала банкама 571,5 млн EUR. Крајем децембра 2009. НБС је од државе откупила 485 млн EUR;

Ефекат преноса курса на цене је добро познат...

- Преносни ефекат курса на цене - “pass-through” ефекат - директан и индиректан утицај шокова везаних за кретање девизног курса на домаће цене.
 - Директан канал: кроз промене цена увозних добара и инпута (трошковна инфлација);
 - Индиректан канал: кроз утицај на нето извоз и промену нивоа агрегатне тражње (инфлација тражње).
- Анализе ефекта преноса курса за Србију:
 - у кратком року 0,2-03 (у текућем тромесечју);
 - у средњем року око 0,6 (до годину дана).
- Анализа “pass-through” ефекта на изнети начин даје оцену потенцијалног утицаја курса на цене не узимајући у обзир остале факторе!

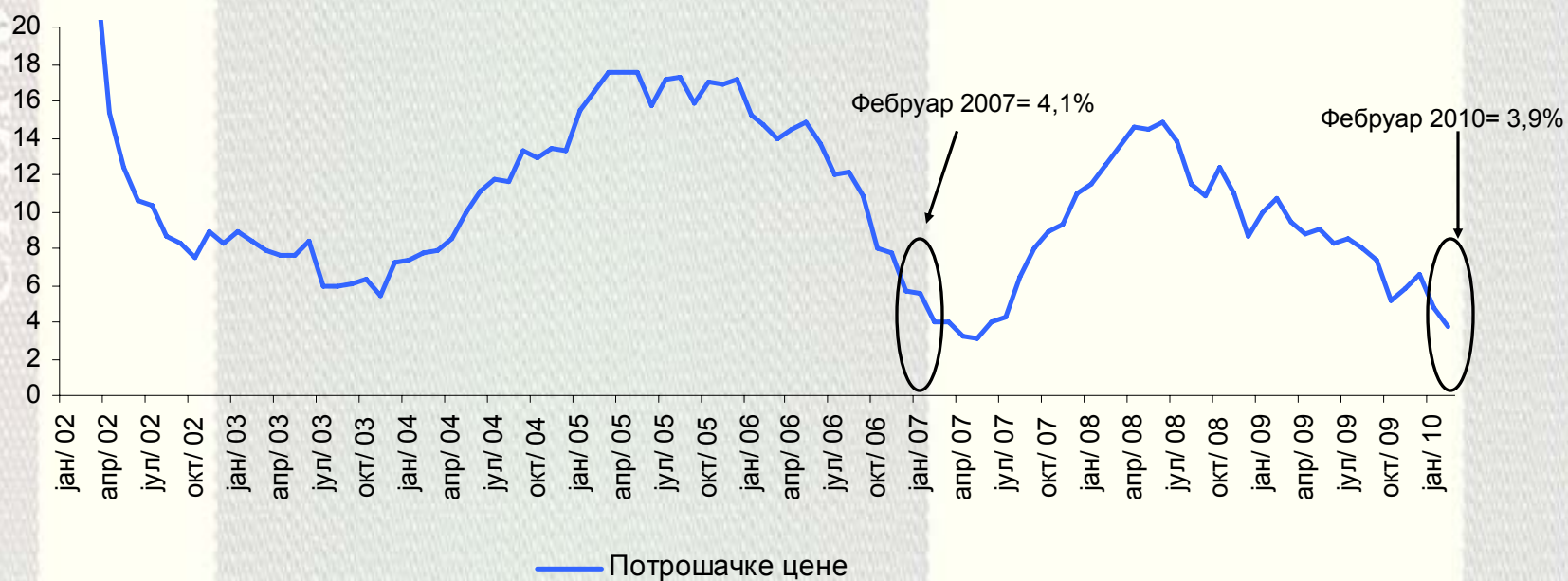
... али његов коначни ефекат на цене зависи од многих других макроекономских фактора!

Утицај номиналне депресијације од укупно 23% (18% у периоду од септембра 2008. до фебруара 2009) на инфлацију у 2009. години у највећој мери је неутралисан, и то по основу:

- 1) знатног пада агрегатне тражње (мањи кредити и СДИ, већа штедња итд.);
- 2) смањења извора потрошње (замрзавање зарада и пензија, пад запослености);
- 3) пада цена нафте и других примарних производа;
- 4) знатног смањења спољнотрговинске размене због пада светске тражње;
- 5) пада инфлационих очекивања;
- 6) смањења јавне потрошње...

Србија је већ једном била у сличној ситуацији кад је реч о кретању цена...

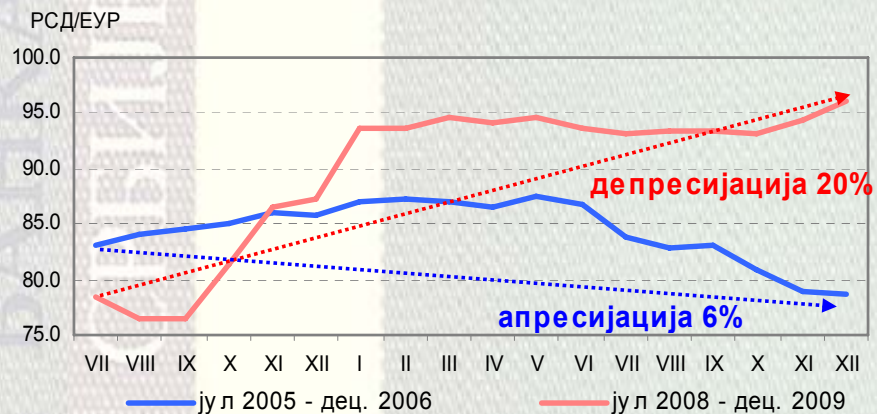
Кретање инфлације у периоду 2001 - 2009.
(међугодишње стопе раста, у %)



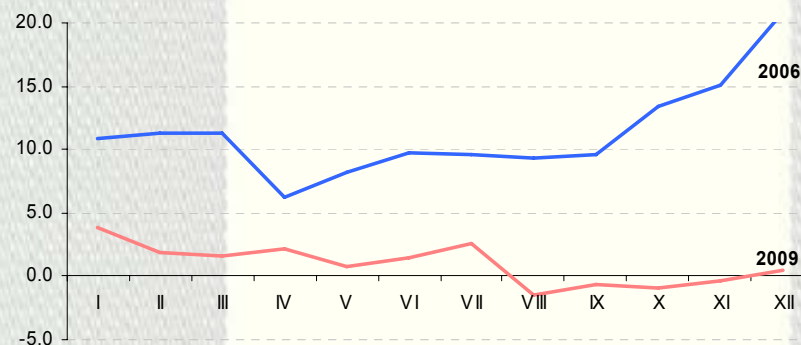
- Почетком 2010. године инфлација је на годишњем нивоу била слична оној од пре три године!

... али под драстично другачијим осталим условима

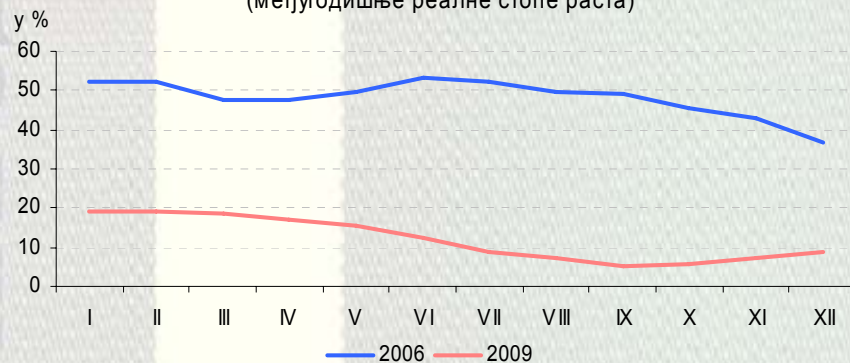
Кретање курса динара
(месечни просеци)



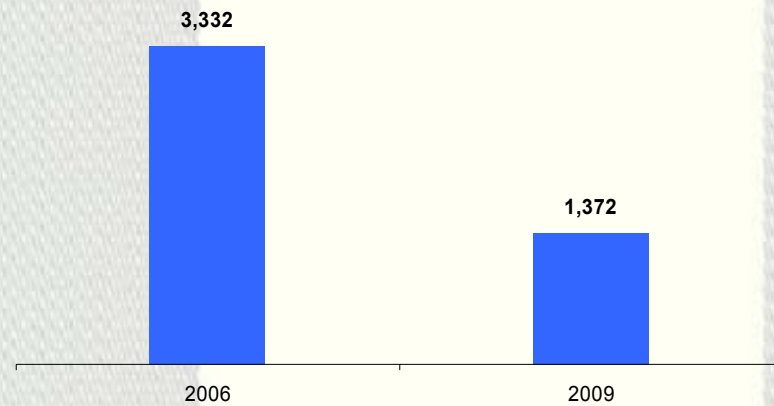
Кретање реалних нето зарада
(међугодишње стопе раста)



Кредити привреди и становништву
(међугодишње реалне стопе раста)



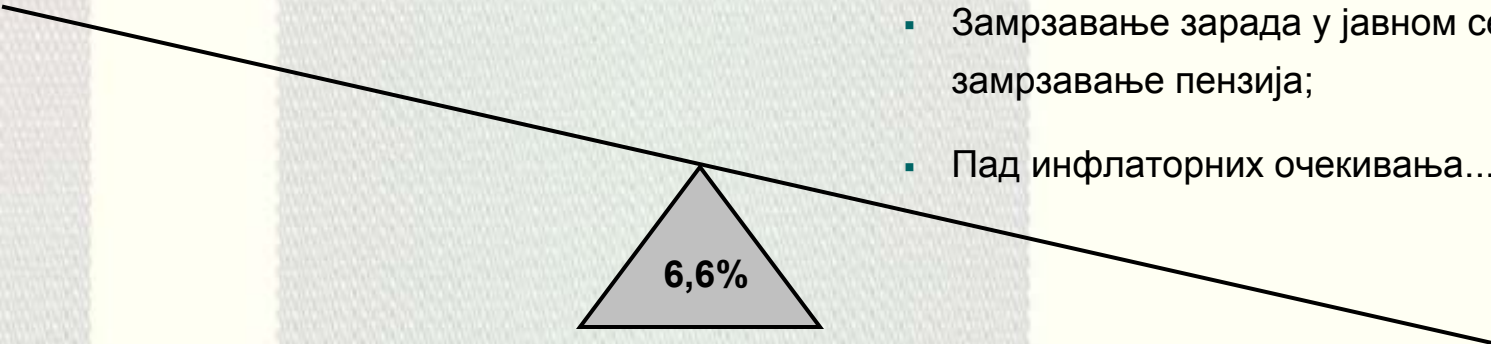
Кретање страних директних инвестиција
(у ЕУР млн)



Зашто је током 2009. инфлација ипак била у планираним оквирима?

- Пораст регулисаних цена од 15,5%;
- Депресијација динара од 7,6%.

- Пад домаће и иностране тражње;
- Пад светских цена нафте и других примарних производа;
- Замрзавање зарада у јавном сектору и замрзавање пензија;
- Пад инфлаторних очекивања...



6,6%

Највећи изазов ће и овога пута бити текућа потрошња!

- Повећање плата у јавном сектору и пензија не би требало да буде политичка него пре свега економска категорија (“Кол’ко пара тол’ко музике!”);
- Проблем Србије је смањена домаћа тражња, али решење не може бити повећање текуће потрошње - за то, просто, недостаје новац - него повећање јавних инвестиција - за шта пак имамо новац!!!;
- Свођење текуће потрошње је болно, непопуларно, али нужно пошто смо сви (?) већ одавно свесни тог проблема!

Резултат пословања НБС

	(у млрд динара)		
	2009.	2008.	2009/2008.
▪ Приходи од камата	22,06	28,84	-23,5%
▪ Расходи од камата	21,97	38,02	-42,1%
<i>Нето</i>	<i>0,09</i>	<i>-9,18</i>	
▪ Приходи од накнада и провизија	4,09	4,78	-14,4%
▪ Расходи од накнада и провизија	1,25	0,99	+26,3%
<i>Нето</i>	<i>2,84</i>	<i>3,79</i>	
▪ Трошкови зарада	1,93	2,10	-8,1%
▪ Број запослених*	2.340	2.521	-7,2%

- Почетком априла највероватније трансфер од 2,5 млрд RSD у буџет РС по основу добити НБС.

*Просечан број запослених по основу стања на крају месеца (цео број).