

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



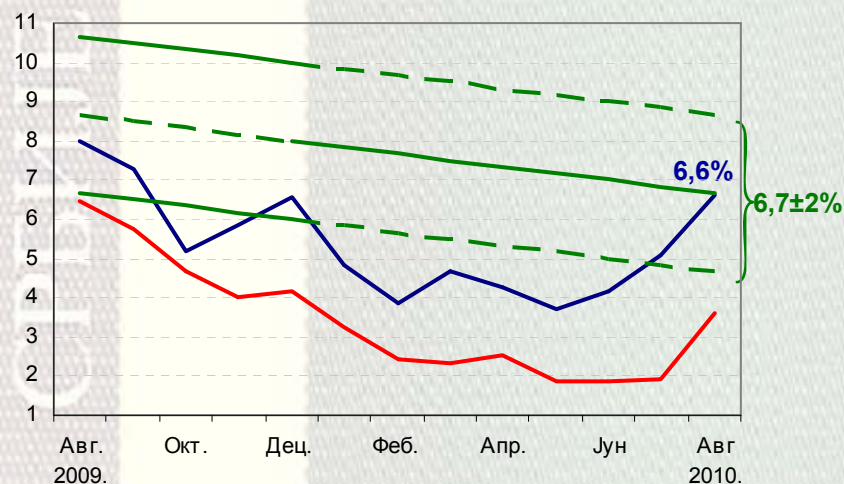
Актуелна монетарна и макроекономска кретања – септембар 2010. године

Др Дејан Шошкић, гувернер Народне банке Србије

Београд, 15. септембар 2010.

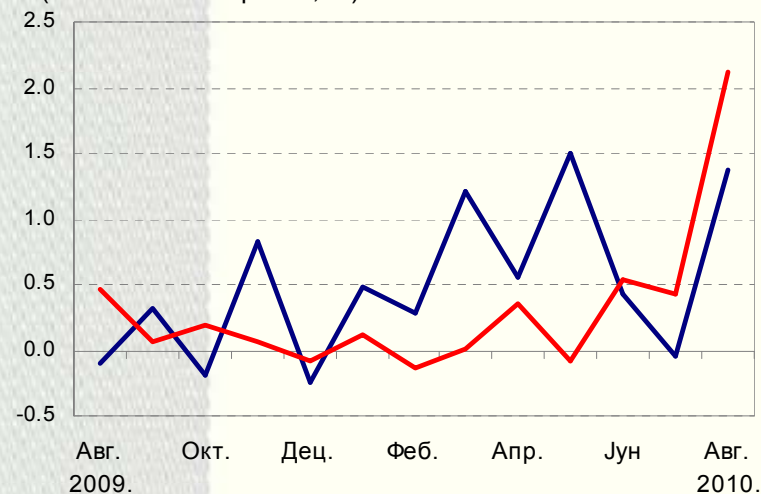
Инфлација у августу виша од очекиване због знатног раста цена хране

Кретање цена
(међугодишње стопе раста, %)



Извор: РЗС.

Кретање цена
(месечне стопе раста, %)

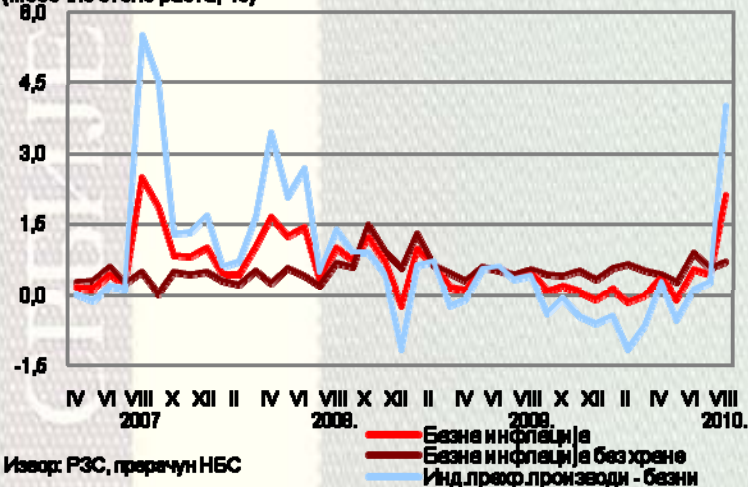


Извор: РЗС.

- Потрошачке цене су у августу порасле 1,4%, што је последица:
 - знатног раста цена прерађене хране у оквиру базне инфлације (оцењени ефекат је 1,1 п.п.), и
 - мањег пада цена пољопривредних производа од сезонски уобичајеног (оцењени ефекат је 0,5 п.п.).
- Међугодишња инфлација је у августу износила 6,6%.

Висок ниво цена пољопривредних производа кључни узрок раста цена индустријско-прехрамбених производа

Кретање базне инфлације
(месечне стопе раста, %)

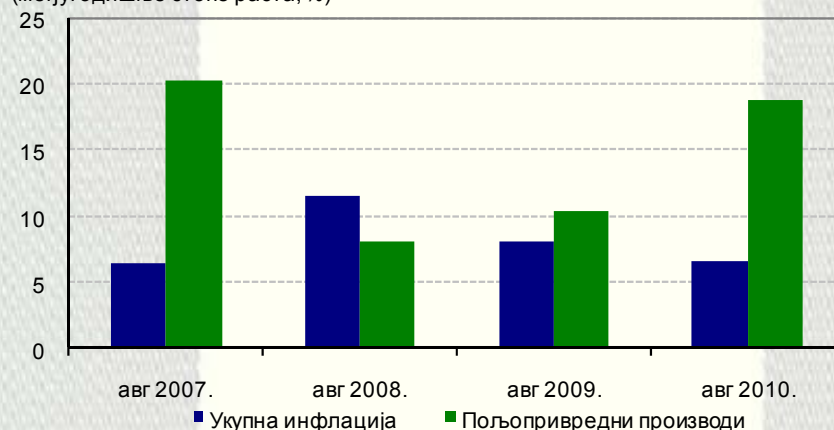


Кретање светских цена житарица
(месечне стопе раста, %)



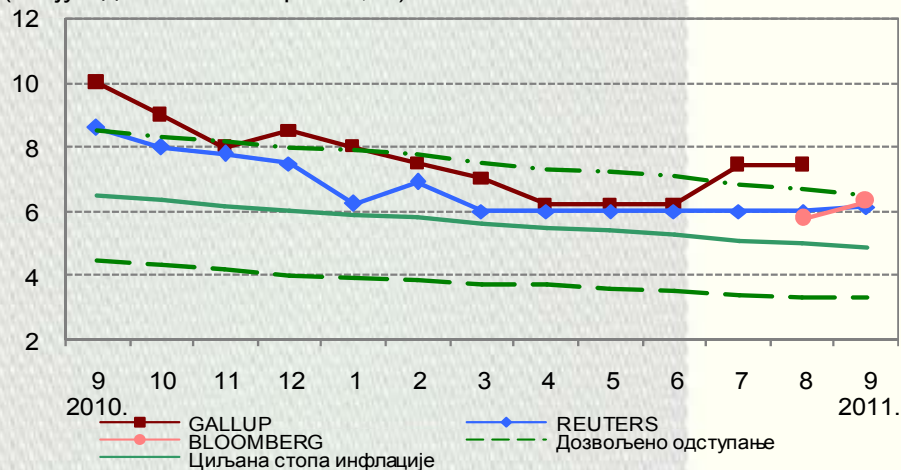
- Неповољни временски услови и високе светске цене пољопривредних производа утичу на инфлацију, и то:
 - директно, преко високог међугодишњег раста малопродајних цена пољопривредних производа, и
 - трошковно, раст цена инпута (пшенице, кукуруза и сунцокрета) утиче на раст цена прехрамбених производа у оквиру базне инфлације. Највећи раст у августу забележиле су цене свежег меса, млека и млечних прерађевина, уља и хлеба.

Раст укупних и цена пољопривредних производа
(међугодишње стопе раста, %)



Инфлациона очекивања у порасту

Очекивана и циљана инфлација у наредних дванаест месеци -
финансијски сектор
(међугодишње стопе раста, %)



Резултати анкета о инфлационим очекивањима

Галуп (август 2010):

- Инфлациона очекивања финансијског сектора непромењена у односу на јул (износе 7,4%), док је код осталих сектора дошло до раста очекивања.

Ројтерс (септембар 2010):

- Инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину дана повећана са 6,0 на 6,2%.

Блумберг (септембар 2010):

- Раст инфлационих очекивања са 5,8 на 6,3%.

Природа пољопривредног шока: како Народна банка Србије треба да реагује на тај шок?

- Пољопривредни шок је, у основи, шок на страни понуде који има трошковни ефекат.
- Монетарна политика не реагује да би спречила раст цена хране, већ да би спречила тзв. секундарни (преносни) ефекат.
 - Повећањем рестриктивности монетарна политика спречава “преливање” раста цена ових производа на инфлаторна очекивања и на остале цене, како би постигла своје средњорочне циљеве у погледу инфлације.
- Пољопривредни шок, по правилу, има једнократни ефекат (краткорочно високе месечне стопе инфлације), али се у међугодишњој стопи инфлације задржава годину дана.
- У другој половини наредне године, чак и с просечним пољопривредним приносима, очекују нас мањи инфлаторни притисци, управо по основу више базе.

Специфични услови у којима делује пољопривредни шок

Период 2007/8:

- знатан раст цена нафте,
- релативно стабилна инфлациона очекивања,
- апрецијација динара у току 2007,
- растућа агрегатна тражња...

Период 2010:

- стагнација цена нафте,
- раст инфлационих очекивања,
- изражен депрецијацијски јаз,
- ниска агрегатна тражња...

Постепени опоравак индустријске производње...

Кретање индустријске производње
(десезонирани подаци, 2008=100)



Извор: прерачун НБС

Кретање индустријске производње
(међугодишњи раст, у %)



Извор: РЗС

- Десезонирани раст индустријске производње је у јулу износио 1,7%, док је прерађивачка индустрија стагнирала. Према међугодишњим подацима, укупна индустријска производња и прерађивачка индустрија забележиле су раст од 5,1% и 5,9%, респективно.
- Укупна индустријска производња у овој години је за 4,8% већа од упоредиве прошлогодишње.
- Промет у трговини на мало у јулу, први пут од краја 2008, бележи међугодишњи раст од 2,8%, док је десезонирани раст достигао чак 4,4%.

...и очекивани опоравак економске активности у 2010...

Кретање бруто домаћег производа
(десезонирани подаци, 2009=100)



Извор: РЗС, прерачун НБС. *Процена НБС.

Доприноси међугодишњем расту БДП-а

	2007	2008	2009*	2010*
БДП	6,9	5,5	-3,0	1,5
Домаћа тражња	12,7	7,9	-10,2	0,2
Укупна финална потрошња	9,0	5,9	-5,0	-0,8
Укупна инвестициона потрошња	3,7	2,1	-5,2	1,0
Нето извоз (извоз - увоз)	-5,8	-2,4	7,2	1,3

* Процена НБС

Извор: РЗС

- Процењујемо да у другом тромесечју раст економске активности износи 1,8% мг. и 0,9% десезонирано.
- У 2010. години очекујемо опоравак и раст БДП-а од 1,5%, који ће се заснивати на расту извозне тражње и инвестиција. Потрошња домаћинстава ће бити у благом паду.
- Процена ММФ-а за 2010. годину је у складу с нашом проценом (1,5%), док је процена *Consensus Forecast*-а нешто виша (1,8%).

...подстакнути су растом екстерне тражње, док увоз стагнира...

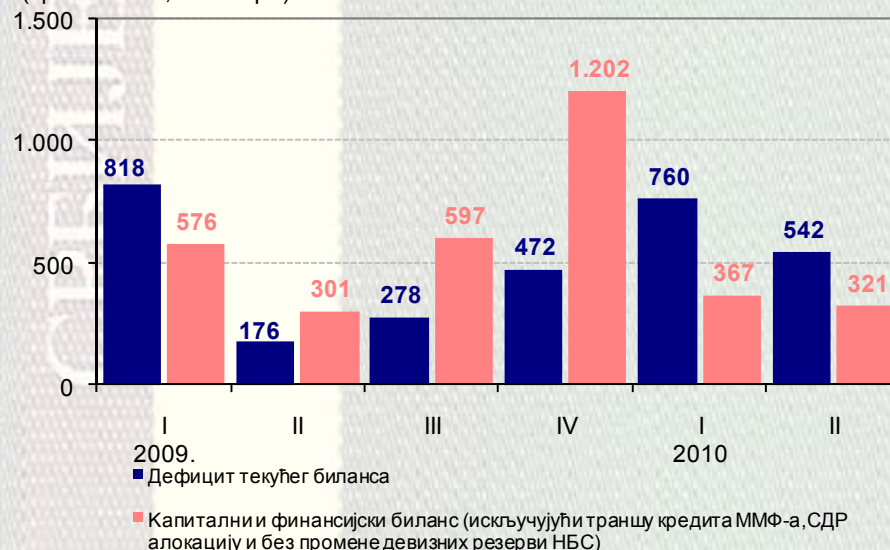


- У другом тромесечју 2010. забележен је бржи раст извоза од раста увоза (22% и 11%, респективно), што је настављено и у јулу (22% наспрам 7%).
- Најзначајнији допринос расту увоза у јулу дале су набавке репродукционог материјала (28% м.г.) и опреме (13% м.г.), док је увоз потрошних добара био у знатном паду (25%).
- Побољшању у спољнотрговиској размени доприноси актуелна депрецијација динара, а имајући у виду структуру увоза, може се очекивати раст индустријске производње.

...делом и због смањених могућности финансирања

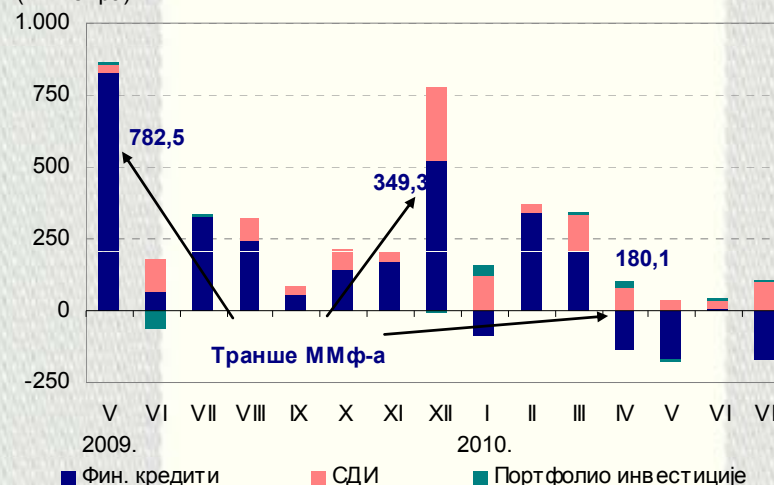
Платнобилансна кретања

(тримесечно, млн евра)



Нето прилив капитала

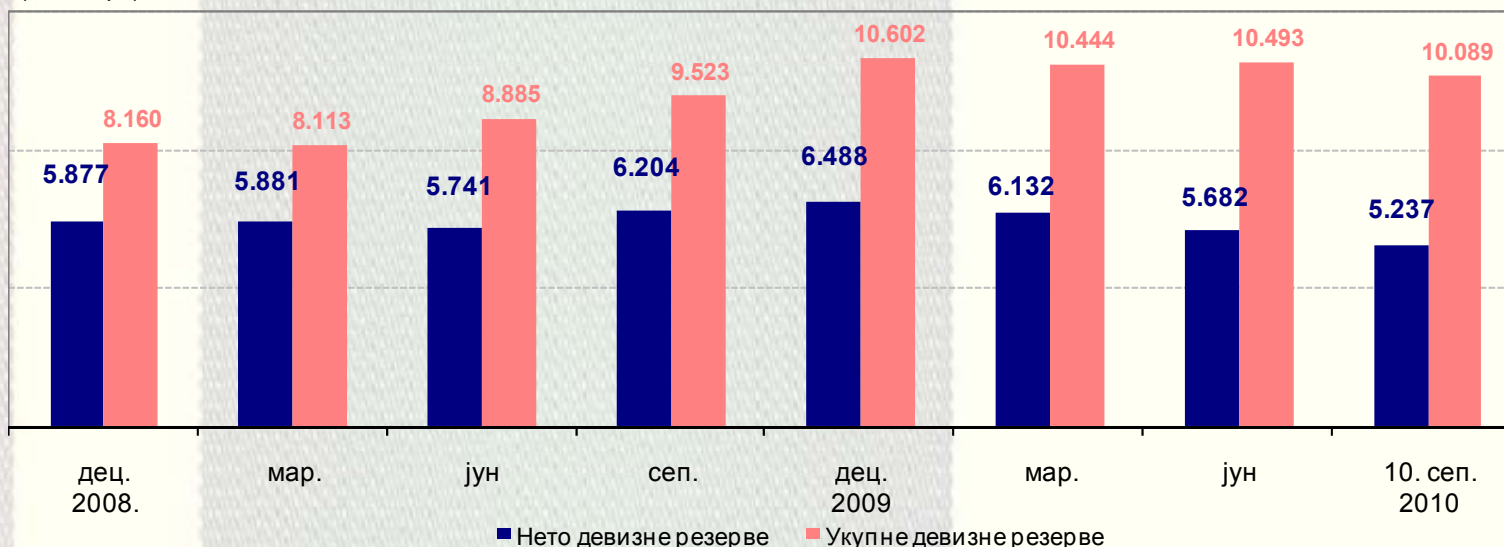
(млн евра)



- Дефицит текућег рачуна био је нижи у другом у односу на прво тримесечје (7,2% БДП-а). Међутим, због високе премије ризика земље, прилив капитала био је недовољан да покрије дефицит текућег рачуна.
- Нето прилив по основу СДИ у другом тримесечју износио је око 140 млн EUR, док су се банке и предузећа нето раздужили око 700 млн EUR. У јулу је прилив по основу СДИ износио 100 млн EUR, а раздуживање банака и предузећа је настављено (око 280 млн EUR).
- У 2010. години се очекује текући платни дефицит од око 2,7 млрд EUR, док би прилив по основу СДИ требало да износи око 1,1 млрд EUR.

Девизне резерве на задовољавајућем нивоу

Кретање девизних резерви НБС
(млн евра)

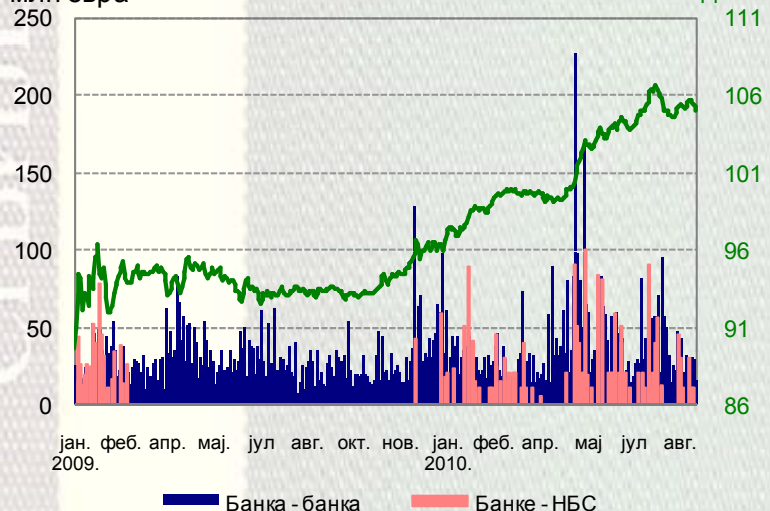


- Девизне резерве Народне банке Србије тренутно износе 10,0 млрд EUR и високе су по свим критеријумима оптималности.
- У оквиру *stand-by* аранжмана са ММФ-ом, Србија је ове године, ради јачања девизних резерви, повукла 236 млн EUR (половина средстава у оквиру треће транше). Због стабилног нивоа девизних резерви и потребе да се трошкови овог аранжмана минимизирају, транше се не повлаче у целини. До сада је укупно повучено око 1,4 млрд EUR (укупан износ аранжмана износи 2,87 млрд EUR).
- На почетку септембра 2010. године, Народна банка Србије располаже са 5,2 млрд EUR које није прикупила по основу обавезних резерви или инозадужења (нето девизне резерве), док са ММФ-ом договорена доња граница нето стране активе (*NFA floor*) за крај септембра износи 4,6 млрд EUR.

Депрецијацијски притисци су последица високе премије ризика земље

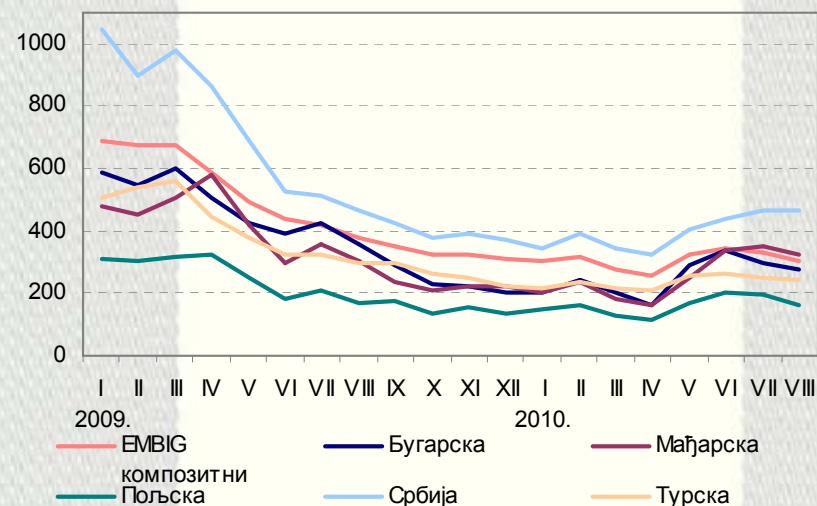
Промет на МДТ-у и курс

млн евра



EMBI по земљама

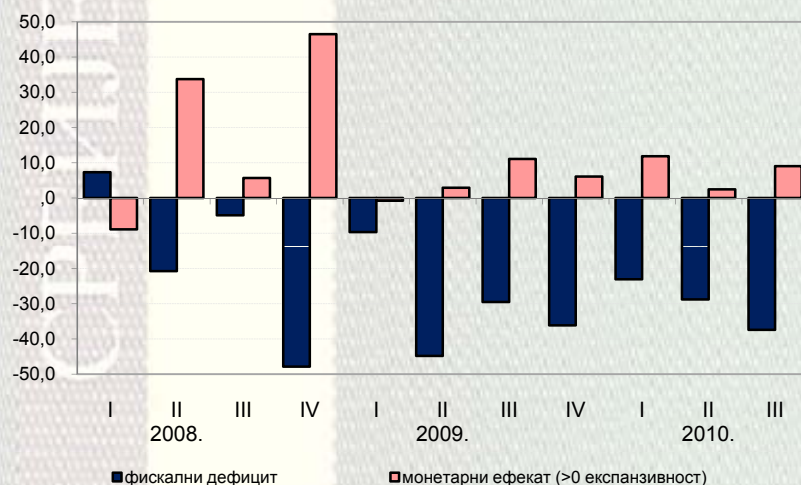
(месечни просеци, у базним поенима)



- Повећање премије ризика и депрецијацијски притисци карактерисали су у мају и јуну регион због негативне перцепције инвеститора у погледу исхода кризе дуга у зони евра. Од јула, смањење премије ризика бележе остале земље, док је за Србију она и даље на повишеном нивоу.
- Динар је од почетка маја депрецирао око 6%, а Народна банка Србије је банкама продала нето 1,24 млрд EUR.
- Несклад између понуде и тражње за девизама се смањује и у августу је забележено благо јачање динара (1%).

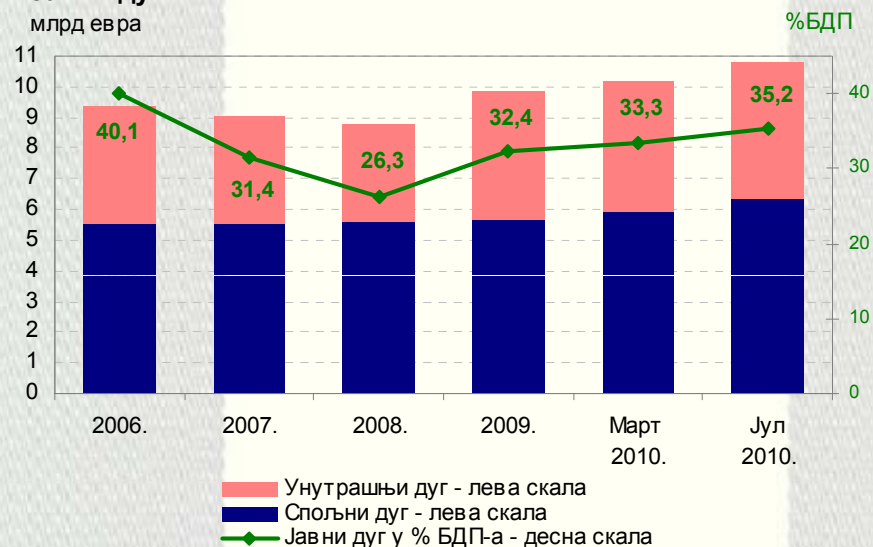
И поред забележеног дефицита, фискална политика у 2010. години нема експанзиван карактер, али ће се он повећавати

Фискални дефицит и монетарни ефекат
(млрд динара)



Извор: Министарство финансија РС, прерачун НБС.

Јавни дуг
млрд евра

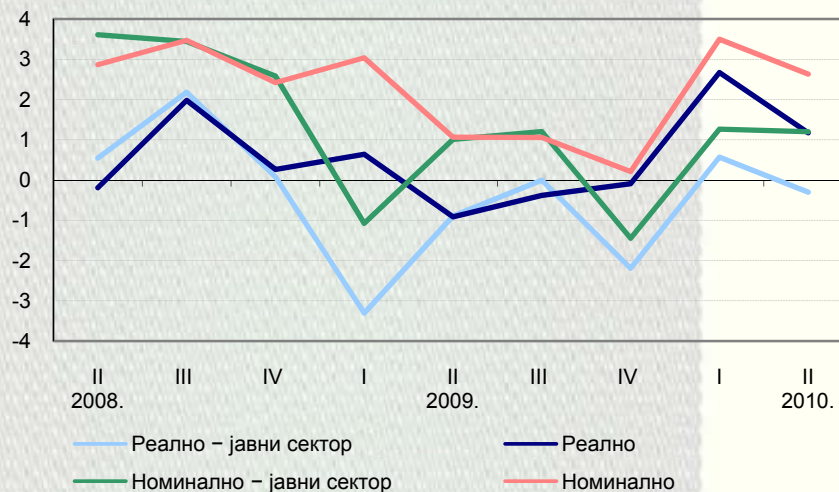


Извор: Министарство финансија РС.

- С обзиром на то да ће се дефицит у наредном периоду у мањој мери финансирати задуживањем на домаћем тржишту, фискална политика ће попримити експанзивнији карактер.
- Валутна структура јавног дуга се (иако споро) побољшава, закључно с јулом учешће дуга у динарима је износило 14%.

Превремено одмрзавање зарада у јавном сектору и пензија

Нето зараде - укупно и јавни сектор
(десезонирани подаци, тромесечне стопе раста, у %)

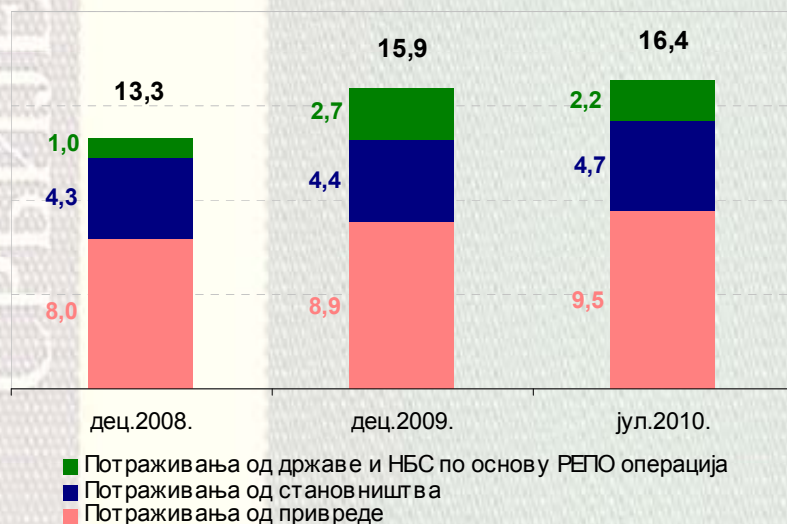


Извор: РЗС, прерачун НБС.

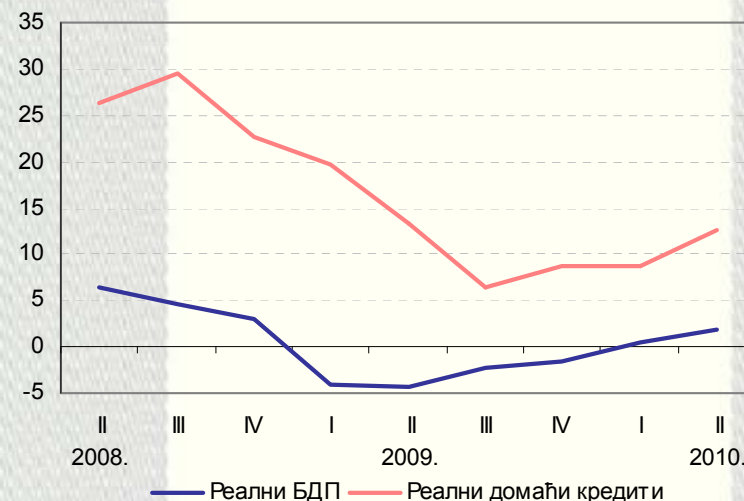
- Десезонирано посматрано, укупне реалне зараде су у другом тромесечју успориле раст, док су у јавном сектору биле у паду. У јулу су номиналне зараде забележиле месечни раст од 0,6%, док су реалне зараде опале за 0,4%.
- Са ММФ-ом је договорено да, уместо у априлу, зараде у јавном сектору и пензије буду одмрзнуте у јануару 2011.
- По том основу очекују се благи позитивни ефекти на економску и спољнотрговинску активност, али и на инфлацију (0.3-0.4 п.п.).

Кредитни портфељ банака у Србији се у 2010. повећао, али се ниво прекограничних кредита смањио

Кредитни портфељ комерцијалних банака
(млрд евра)



Реални домаћи кредити и реални БДП
(међугодишње стопе раста, %)



- Кредитна активност банака је наставила да се побољшава током године - реални међугодишњи раст кредита је у јулу износио 11,7%.
- Учешће кредита индексираних у инострану валуту током године је смањено за 2 п.п. (на 73% у јулу).
- Дуг предузећа према иностранству је у првој половини године смањен за око 320 млн EUR, али и даље износи 10,3 млрд EUR (јул 2010).

Зашто динаризация?

- ❖ Динар је једино законско платежно средство
- ❖ Девизни ризик у систему
- ❖ Мања слобода и ефекти монетарне политике

Стратегија динаризации у Србији

- **Стратешки правци деловања:**

- Обезбеђивање макроекономске стабилности (одржив привредни раст, ниска и стабилна инфлација, стабилност девизног курса);
- Развој динарског тржишта новца и капитала;
- Развој инструмената заштите од девизног ризика.

- **До сада предузети кораци:**

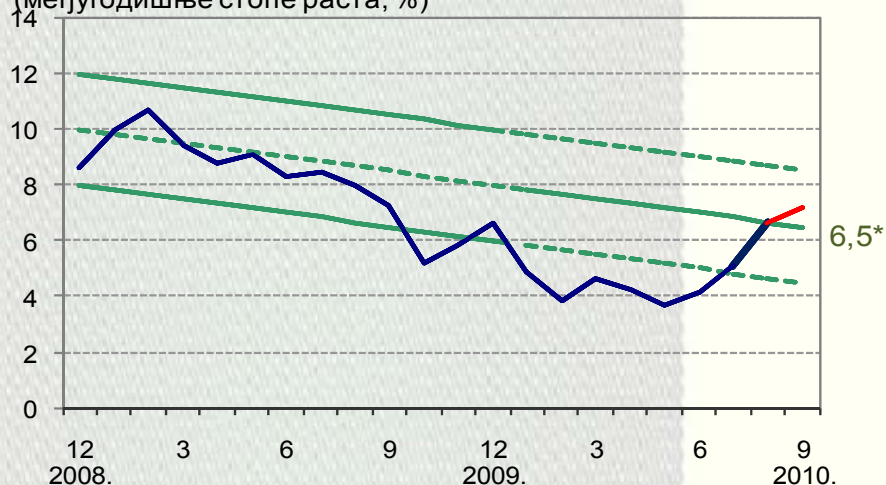
- Народна банка Србије: одржавање своп аукција, промоција динарских кредита кроз укидање обавезног депозита на кредите грађанима и повећање лимита за задуживање грађана са 30% на 40% месечних примања, уз услов да најмање 80% дуга буде у динарима, смањење динарске стопе обавезне резерве са 10% на 5%;
- Влада Републике Србије: емитовање трезорских записа с дужом рочношћу, што доприноси формирању динарске криве приноса, од маја се субвенционисани кредити за ликвидност и потрошачки кредити одобравају искључиво у динарима, различит порески третман прихода од камате (10% порез на девизну штедњу, 0% на динарску).

- **Наредни кораци:**

- Промовисање инструмената заштите од девизног ризика;
- Развој тржишта капитала кроз укључивање међународних финансијских институција у издавање и трговање динарским хартијама од вредности;
- Секундарно тржиште капитала;
- Едукација и заштита потрошача;
- Друге ХоВ у динарима: муниципалне, корпоративне.

Међугодишња инфлација убрзава у трећем тромесечју 2010. године

Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишње стопе раста, %)



*циљ за септембар 2010. године

- Раст цена индустријско-прехрамбених производа ће одређивати динамику потрошачких цена и у септембру.
- Међугодишња инфлација у септембру износиће око 7,2% и биће изнад централне вредности циља за тај месец ($6,5 \pm 2\%$).
- Највећи ризик пројекције представљају неубичајено изражене промене кретања цена хране.

Извршни одбор Народне банке Србије је на седници 7. септембра одлучио да референтну стопу повећа на 9,0%

- Раст цена изазван поскупљењем хране сам по себи није повод за повећање референтне стопе, али јесте његов утицај на раст инфлаторних очекивања.
- Депрецијацијски притисци, проузроковани високом премијом ризика, утичу на повећање цена увозних добара.
- Услед ниске агрегатне тражње, утицај депрецијације се, до сада, одражавао на марже увозника, а у мањој мери и на цене, али је простор за даље смањење маржи знатно сужен.
- Са економским опоравком слабе дезинфлаторни ефекти ниске агрегатне тражње, чему доприноси и планирано одмрзавање зарада у јавном сектору и пензија.