

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

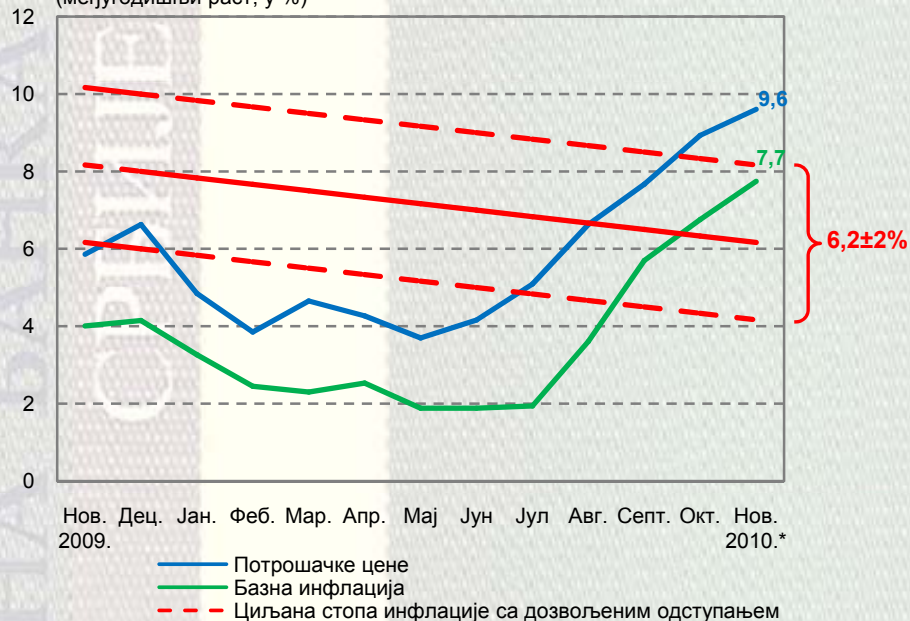


Текућа монетарна и макроекономска кретања – децембар 2010. године

Др Дејан Шошкић – гувернер Народне банке Србије
Београд, 13. децембар 2010. године

Висока инфлација и у новембру

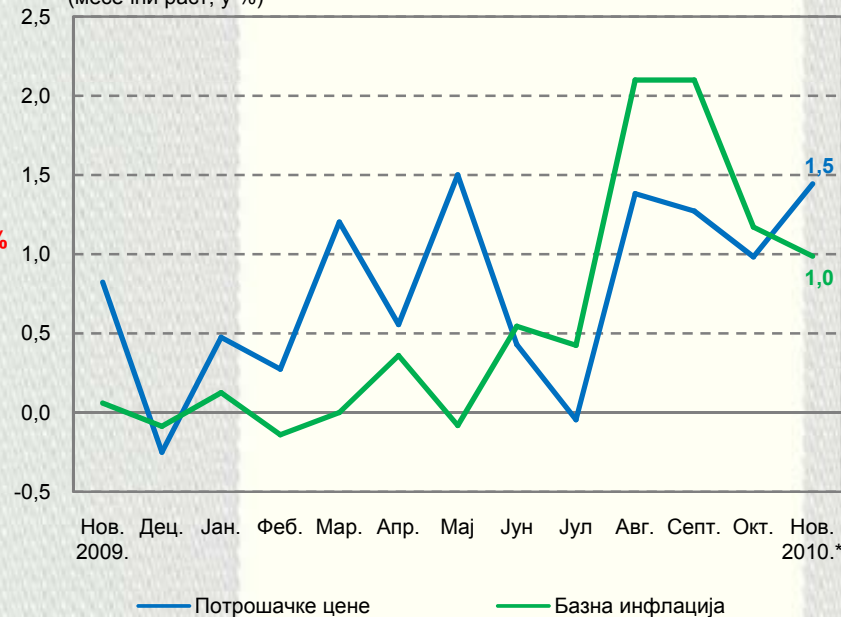
Графикон 1. Кретање цена
(међугодишњи раст, у %)



* Процена НБС.

Извор: Републички завод за статистику, прерачун НБС.

Графикон 2. Кретање цена
(месечни раст, у %)



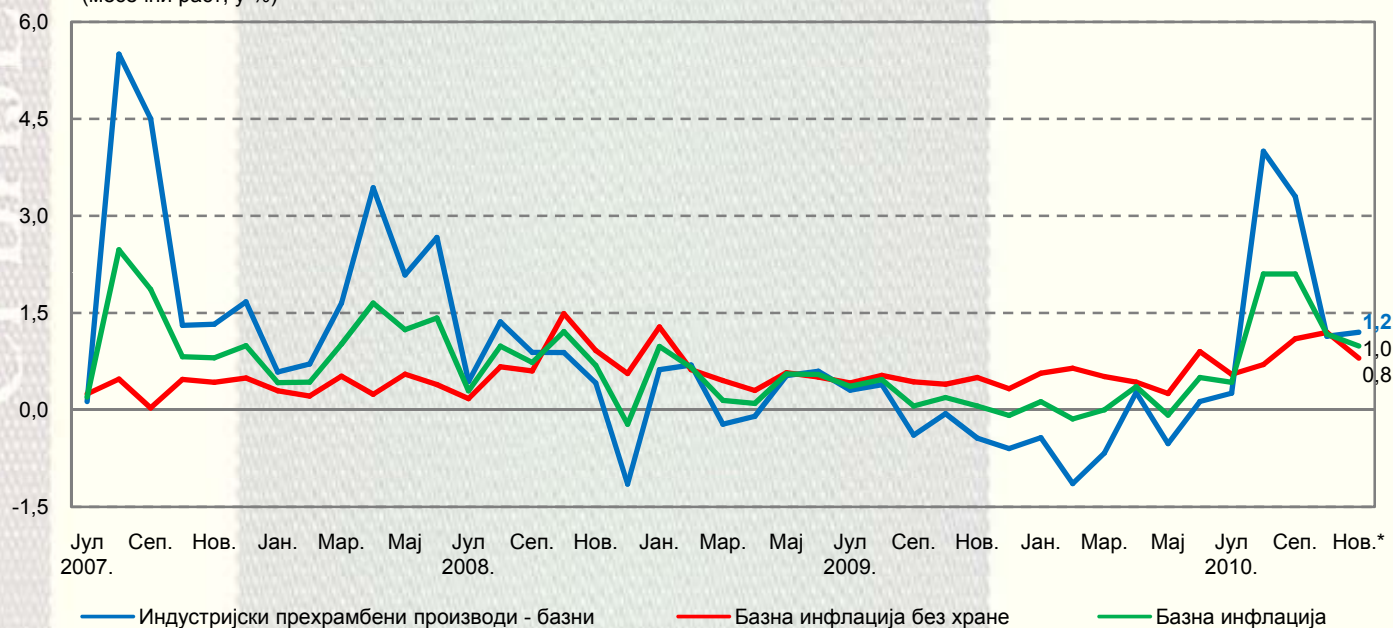
* Процена НБС.

Извор: Републички завод за статистику, прерачун НБС.

- Оцењени раст потрошачких цена у новембру је износио 1,5% (9,6% м.г.) и био је опредељен у највећој мери растом цена хране (са ефектом 0,9 п.п.) и комуналних услуга (са ефектом 0,3 п.п.);
- Цене пољопривредних производа су порасле 5,8% (са ефектом 0,5 п.п.);
- Цене индустријско-прехранбених производа повећане су за 1,2% (са ефектом од 0,4 п.п.);
- Регулисане цене су порасле 1,3%, пре свега по основу поскупљења комуналних услуга од 8,5% (због раста цена грејања за домаћинства).

Базна инфлација успорава, али је и даље висока

Графикон 3. Базна инфлација по компонентама
(месечни раст, у %)



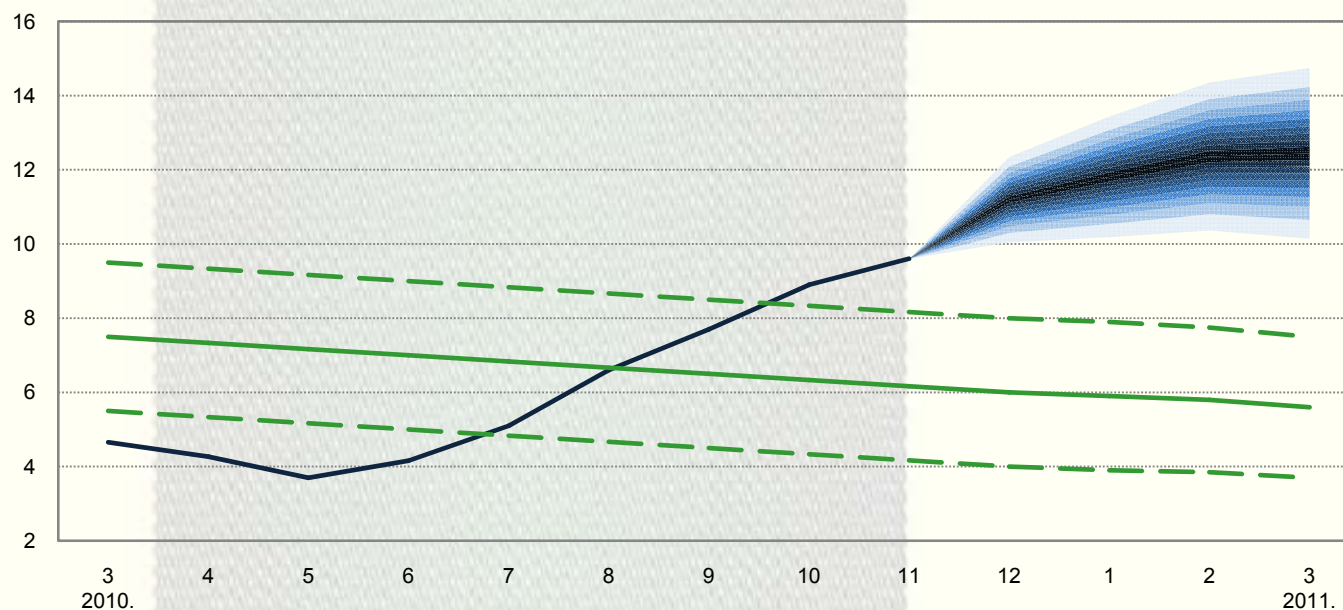
* Процена НБС.

Извор: Републички завод за статистику, прерачун НБС

- Базна инфлација је незнатно успорила раст и у новембру је износила 1,0% (са ефектом 0,6 п.п.); Нижа базна инфлација резултат је пре свега успоравања раста цена непрехрамбених производа;
- Цене непрехрамбених производа су повећане за 0,8% (са ефектом од 0,3 п.п.);
- Међугодишња базна инфлација је у новембру износила око 7,7%.

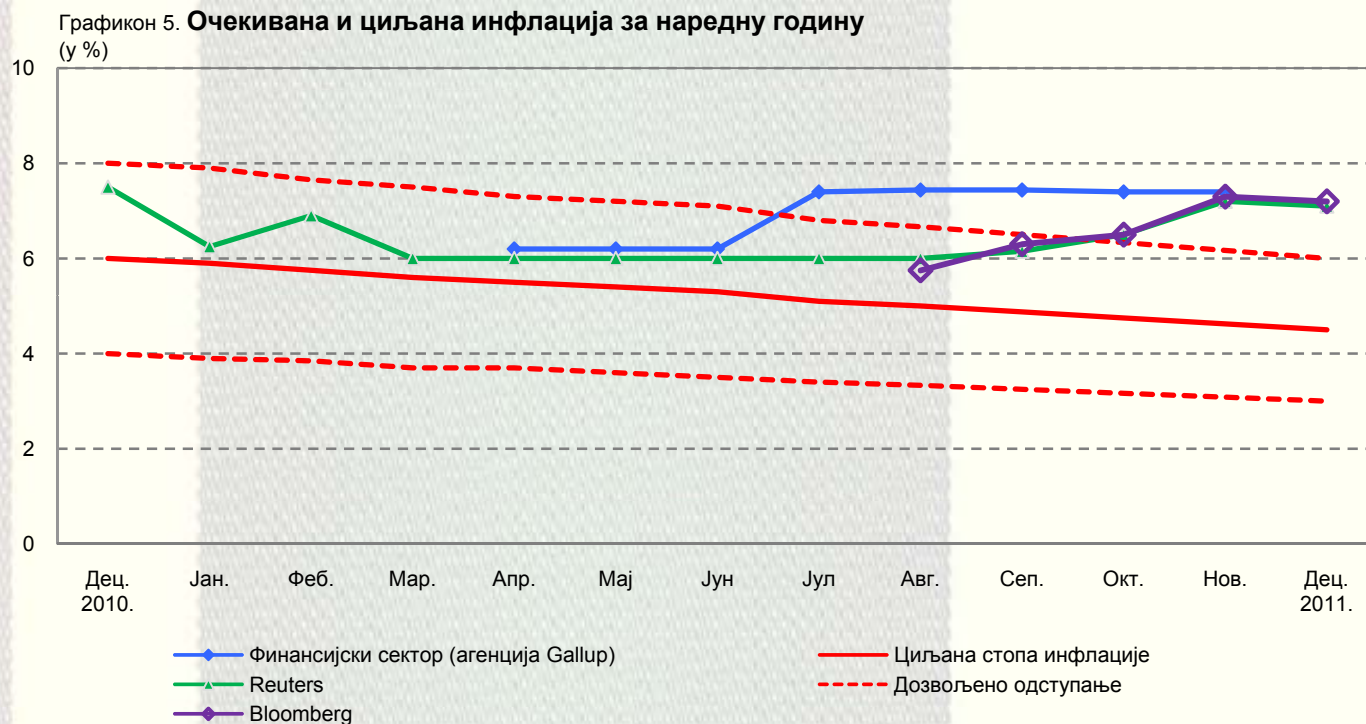
У наредном периоду наставак раста међугодишње инфлације

Графикон 4. Кретање потрошачких цена у 2010. и Т1 2011. године
(мг стопе, у %)



- Очекујемо да ће се инфлација у децембру 2010. године, као и у Т1 2011, кретати изнад горње границе циља и у највећој мери биће одређена растом регулисаних цена;
- Наша процена укључује сезонски очекивано успоравање базне инфлације;
- Неизвесност пројекције тиче се још увек јаким притисака по основу реализације најављеног раста регулисаних цена, кретања цена нафте и пољопривредних производа на светским тржиштима, као и ефеката досадашње депрецијације динара.

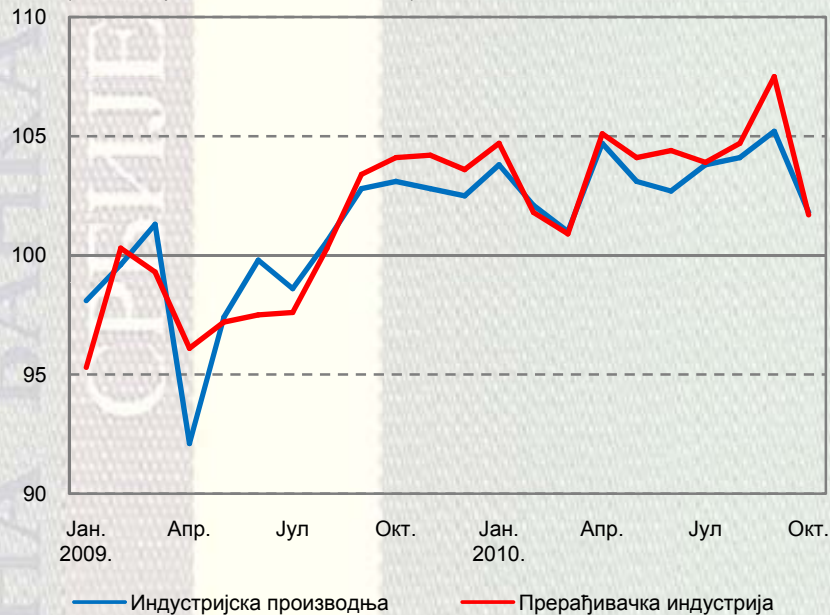
Стагнација инфлационих очекивања у децембру, али су она и даље изнад циља



- Резултати анкета о инфлационим очекивањима:
- Галуп (новембар 2010): Инфлациона очекивања финансијског сектора непромењена од јула (7,4%). У односу на последње истраживање, у сектору становништа очекивања су порасла, док су очекивања сектора привреде опала. Очекивања синдиката су остала непромењена.
- Блумберг (децембар 2010): Незнатан пад инфлационих очекивања, са 7,3 на 7,2%.

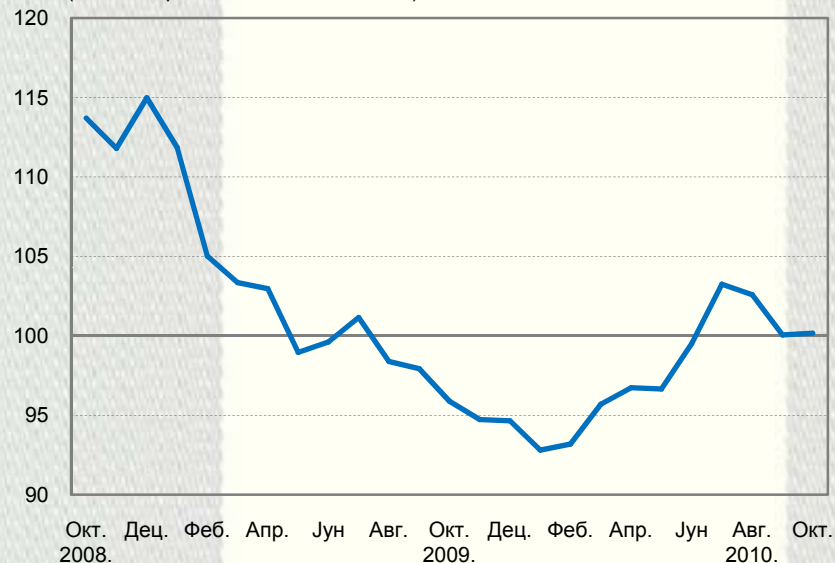
Пад индустријске производње и стагнација промета

Графикон 6. Кретање индустријске производње
(десезонирани подаци, 2009 = 100)



Извор: Републички завод за статистику

Графикон 7. Кретање реалног промета у трговини на мало
(десезонирани подаци, 2009 = 100)

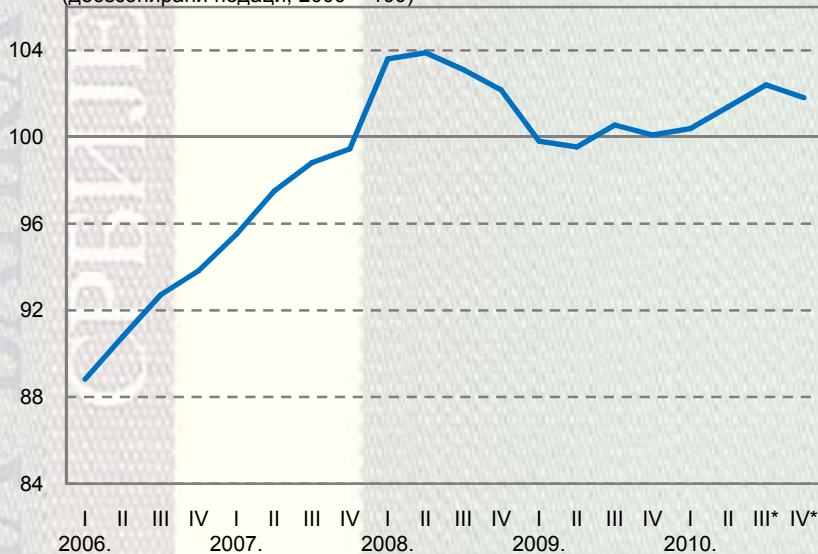


Извор: Републички завод за статистику

- Индустријска производња је у октобру забележила десезонирани пад од 3,2%. Посебно висок десезонирани пад од 5,4% имала је прерађивачка индустрија;
- Највећи пад производње имале су прехранбена и хемијска индустрија, као и производња кокса и деривата нафте (ремонт рафинерије у Панчеву);
- Пад производње је праћен смањењем залиха готових производа, што указује на то да реализација индустријских производа није озбиљније угрожена;
- Након пада у претходна два месеца, промет у трговини стагнира (десезонирани раст 0,1%).

Раст економске активности у 2010. години у очекиваним оквирима

Графикон 8. Кретање бруто домаћег производа
(десезонирани подаци, 2009 = 100)



* Процена НБС.
Извор: Републички завод за статистику.

Табела 1. Доприноси међугодишњем расту БДП-а

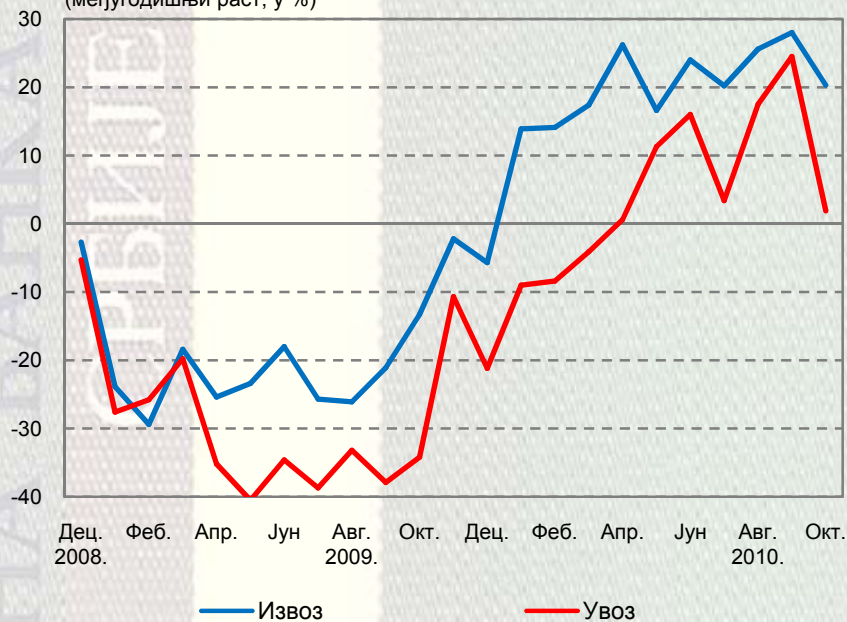
	2008	2009*	2010*	2011*
БДП	5,5	-3,1	1,5	3,5
Домаћа тражња	7,9	-10,0	-0,7	3,0
Укупна финална потрошња	5,9	-4,2	-1,6	0,4
Укупна инвестициона потрошња	2,0	-5,8	0,9	2,5
Нето извоз (извоз - увоз)	-2,4	6,9	2,2	0,5

* Процена НБС

- На основу нешто бољих резултата у пољопривреди од очекиваних, процењујемо да је у Т3 међугодишњи раст БДП-а износио око 1,8%. У Т4 раст економске активности ће се кретати око 1,5% мг., због очекивано слабијих резултата у индустрији;
- У 2010. години очекујемо раст БДП-а од 1,5%, по основу раста извозне тражње и инвестиција. Допринос финалне потрошње ће бити негативан;
- У 2011. години очекујемо раст БДП-а око 3%, по основу опоравка инвестиција.

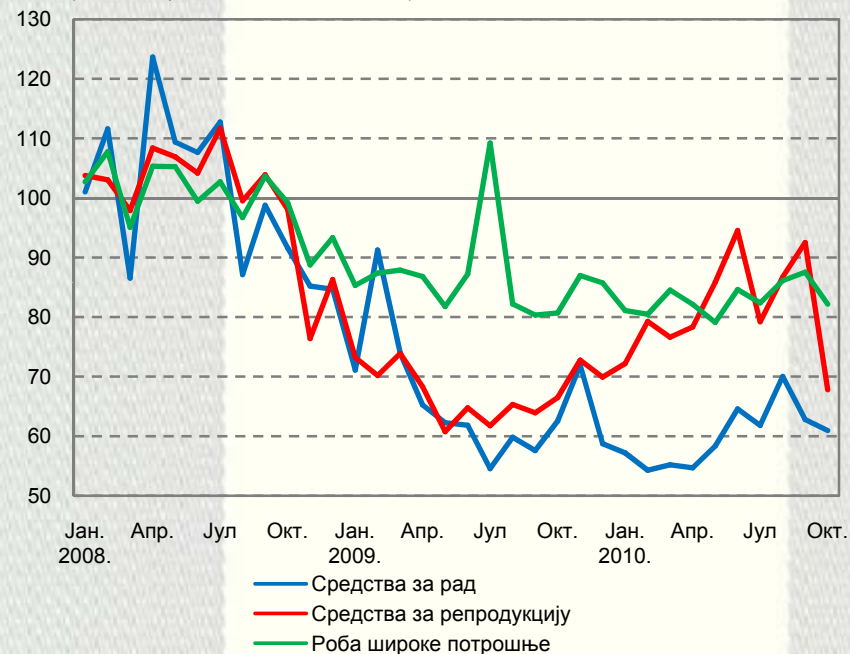
Смањен трговински дефицит у октобру

Графикон 9. Робна размена
(међугодишњи раст, у %)



Извор: Републички завод за статистику и НБС

Графикон 10. Кретање увоза робе
(десезонирани подаци, 2008= 100)

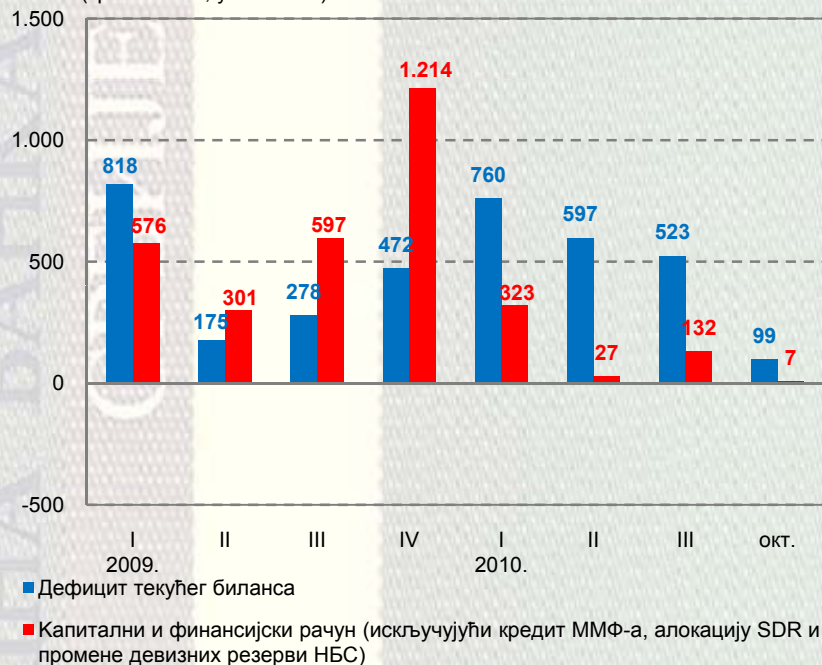


Извор: Републички завод за статистику и НБС

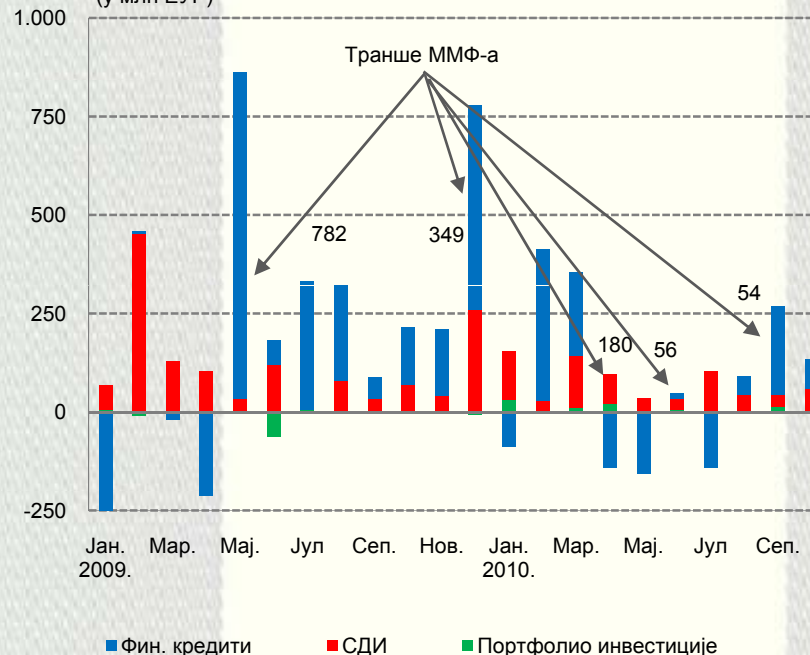
- Знатан пад увоза (16% десезонирано) и незнатан раст извоза (1% десезонирано) у октобру резултирали су мањим трговинским дефицитом (ЕУР 309 млн);
- Смањење увоза је, готово у целини, последица смањења набавки сирове нафте због ремонта рафинерије нафте у Панчеву;
- У октобру је остварен значајан раст извоза хране (пољопривредних, као и прехранбених производа).

Прилив инокапитала и даље не покрива текући дефицит

Графикон 11. Платно билансна кретања
(тримесечно, у млн ЕУР)



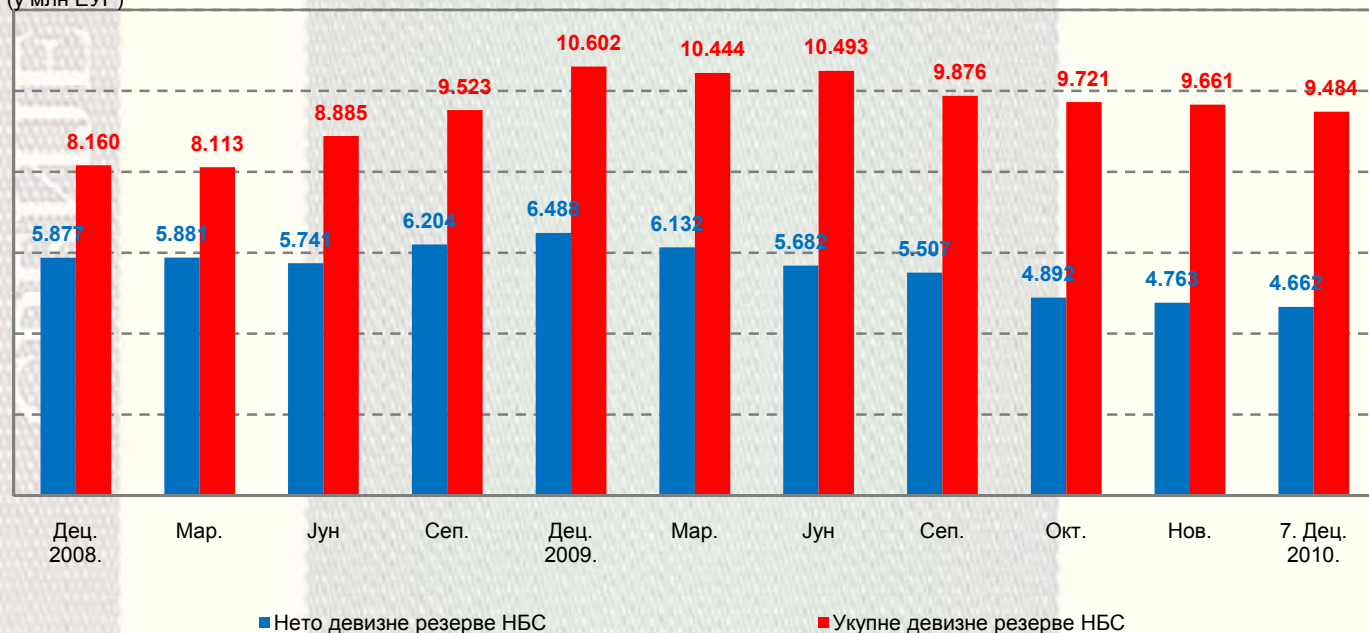
Графикон 12. Структура прилива капитала
(у млн ЕУР)



- Пад дефицита текућег рачуна у октобру, у условима релативно ниског прилива по основу дознака, последица је мањег трговинског дефицита;
- Нето прилив капитала у октобру по другим основама такође је веома оскудан. Нето СДИ износиле су ЕУР 59 млн. Банке су се у иностранству нето задужиле ЕУР 144 млн (највећим делом краткорочно), а предузећа су се раздужила ЕУР 46 млн;
- У 2010. години очекујемо текући дефицит од око ЕУР 2,7 млрд, док би прилив по основу СДИ требало да износи око ЕУР 1,0 млрд (у првих десет месеци је износио ЕУР 654 млн).

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 13. Кретање девизних резерви
(у млн ЕУР)



Нето девизне резерве:

девизна актива
(монетарно
злато, ефективни страни
новац, девизна средства
НБС на рачунима у
иностранству и хартије од
вредности)

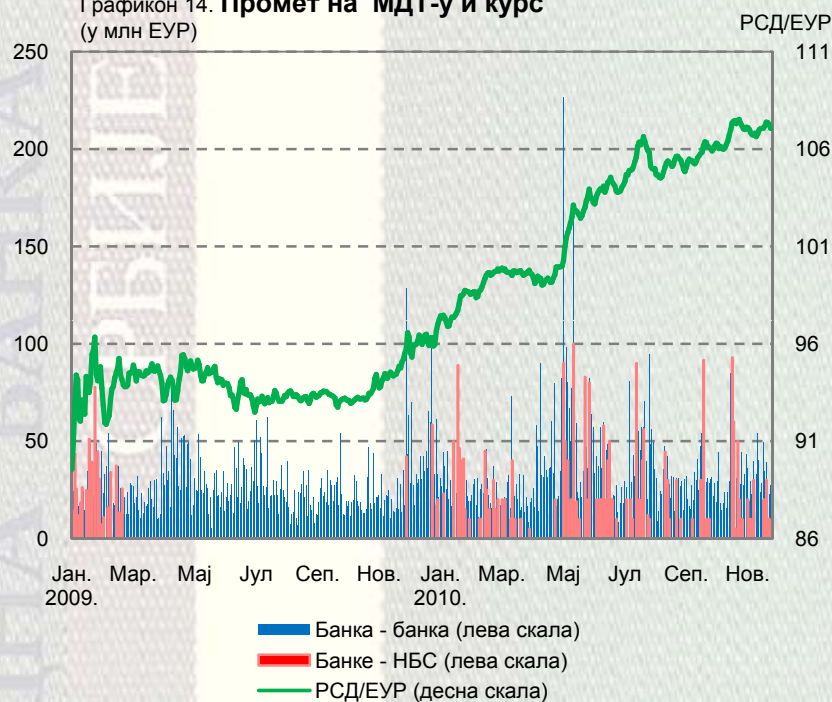
девизна пасива
(ММФ кредити, средства
по основу обавезне
резерве, остали кредити
од иностранства)

- Девизне резерве НБС тренутно износе ЕУР 9,5 млрд. и изнад су стандардних критеријума оптималности (покривеност око седам месеци увоза робе и услуга, или 436% М1);
- У оквиру стенд-бај аранжмана са ММФ-ом, ради јачања девизних резерви, Србија је ове године повукла ЕУР 289,6 млн. До сада је укупно повучено нешто више од ЕУР 1,4 млрд. (укупан износ аранжмана износи ЕУР 2,87 млрд). Због стабилног нивоа девизних резерви и потребе да се трошкови овог аранжмана минимизирају, транше се не повлаче у целини;
- Почетком децембра 2010. године, НБС је располагала са ЕУР 4,5* млрд. које није прикупила по основу обавезних резерви или инозадужења (нето девизне резерве). Доњи праг нето стране активе договорен са ММФ-ом за крај 2010. године износи ЕУР 4,0* млрд.

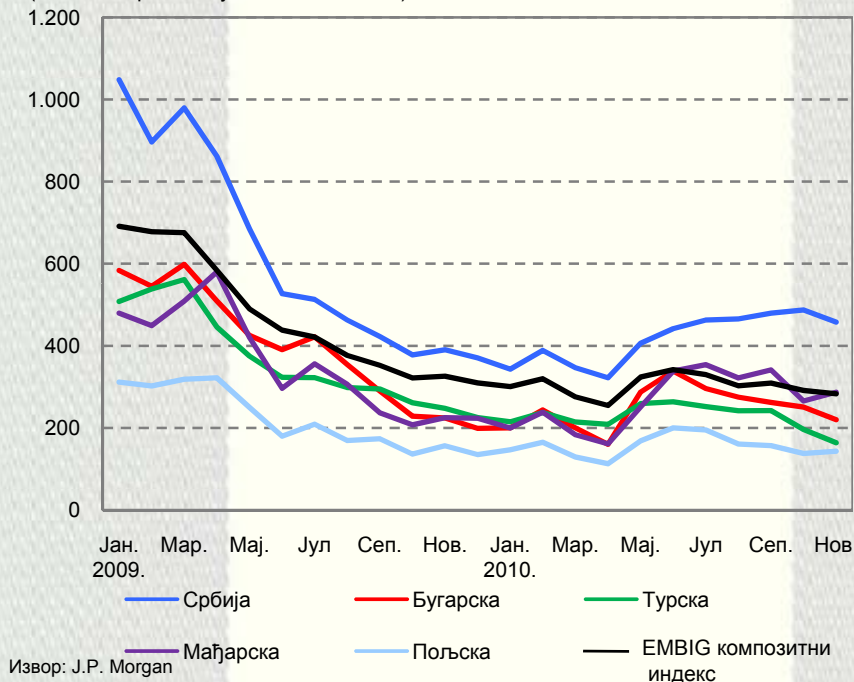
* Обрачунато по програмском курсу.

Депрецијацијски притисци су последица високе премије ризика земље и ниског прилива капитала

Графикон 14. Промет на МДТ-у и курс
(у млн ЕУР)



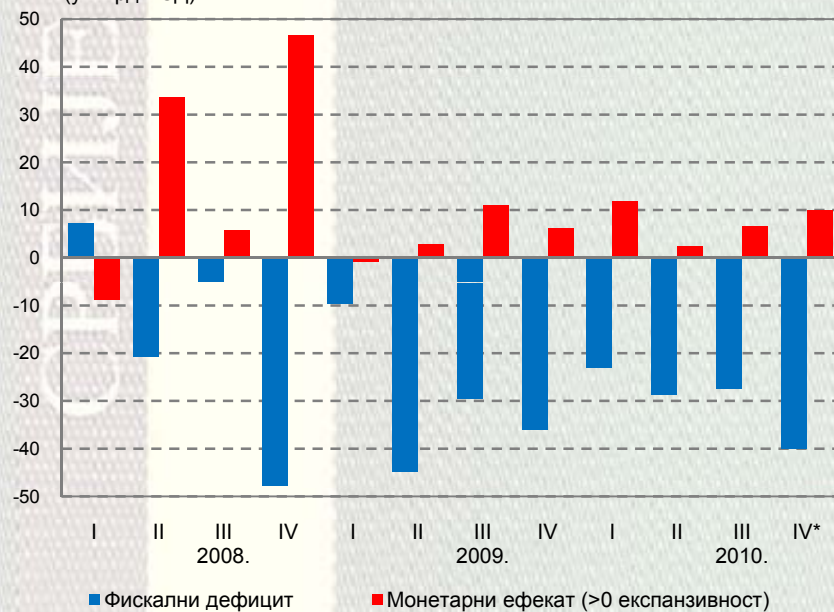
Графикон 15. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама
(месечни просеци, у базним поенима)



- Депрецијацијски притисци у октобру и новембру могу се довести у везу са и даље високом премијом ризика земље и врло ниским приливом капитала;
- Повећање несклада између понуде и тражње за девизама клијената банака у октобру и новембру додатно је допринело депрецијацијским притисцима на динар;
- Динар је у просеку у октобру према еврџу депрецирао за 0,8%, а у новембру 0,7%. У истом периоду, НБС је банкама продала нето ЕУР 358 млн.

Умерена експанзивност фискалне политике до краја године

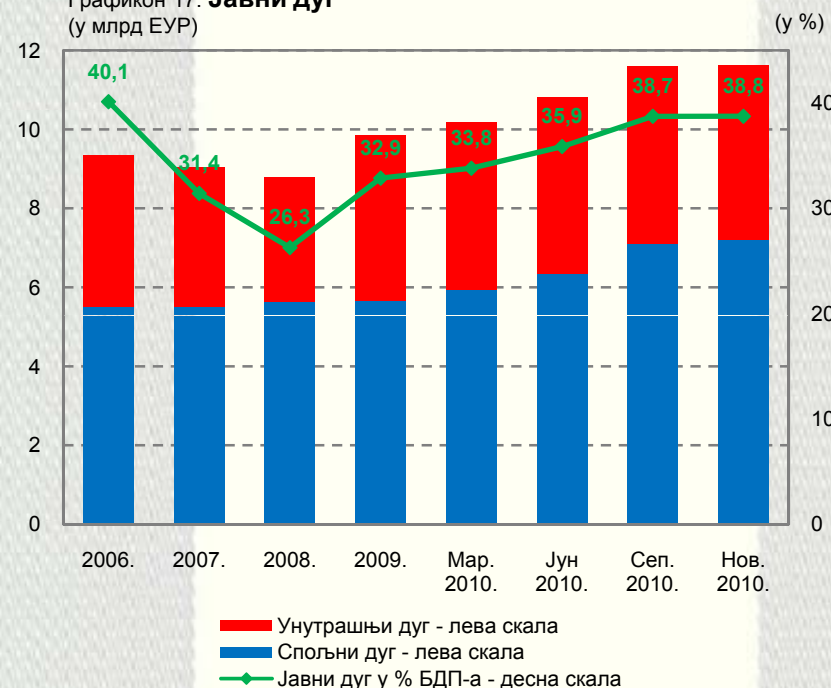
Графикон 16. **Фискални дефицит и монетарни ефекат**
(у млрд РСД)



*Процена НБС.

Извор: Министарство финансија РС, прерачун НБС.

Графикон 17. **Јавни дуг**
(у млрд ЕУР)

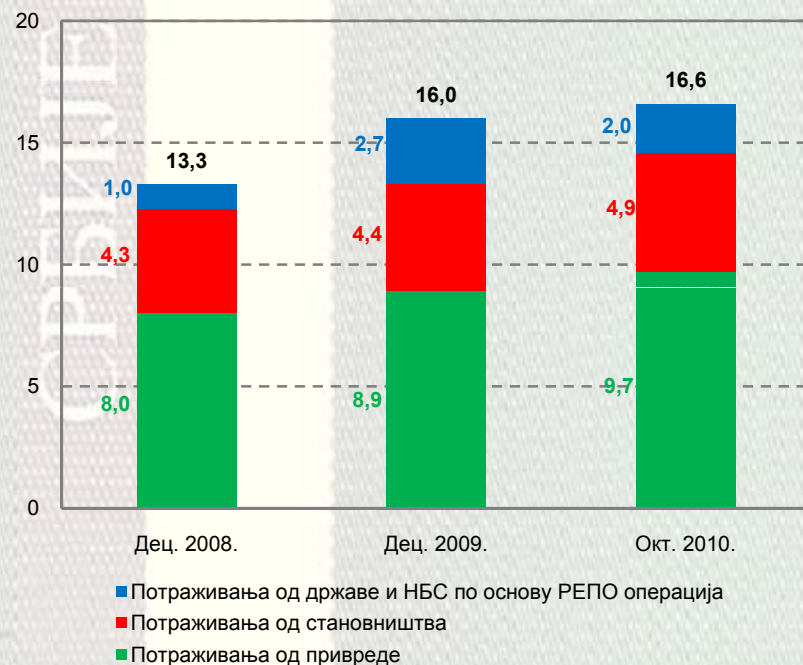


Извор: Министарство финансија РС.

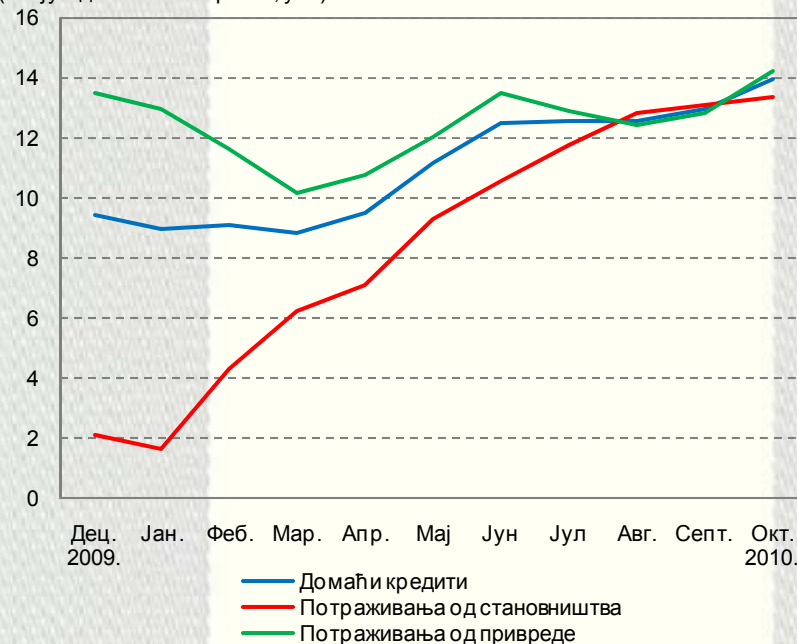
- До краја године, очекују се нешто виши буџетски дефицити на месечном нивоу, али ипак умерена експанзивност;
- Јавни дуг у последња три месеца готово стагнира; у новембру износи ЕУР 11,6 млрд (38,8% БДП-а).

Кредитна активност се убрзава у октобру

Графикон 18. Портфељ пласмана комерцијалних банака
(у млрд ЕУР)



Графикон 19. Реални домаћи кредити*
(међугодишње стопе раста, у %)



*Дефлационирано курсом или инфлациом.

- Кредитна активност, посматрано на међугодишњем нивоу, поново се убрзава након стагнирања током лета. Раст кредита приватном сектору је био нарочито наглашен у октобру (реална мг. стопа раста од 13,9%);
- Обим одобрених субвенционисаних кредита се смањује, али не и обим новоодобрених кредита, што указује да се учесници преусмеравају на тржишне услове финансирања;
- Током 2010. године учешће потраживања од приватног сектора индексираних у страној валути у укупним потраживањима је смањено за 5 п.п. и у октобру је износило 70%;
- Од почетка године предузећа су се према иностранству раздужила за око ЕУР 740 млн.

Извршни одбор НБС је на седници 9. децембра одлучио да референтну каматну стопу повећа на 11,5%

- Извршни одбор је повећао референтну каматну стопу узимајући у обзир неопходност обуздавања инфлаторних притисака по основу:
 - високих инфлаторних очекивања иницираних растом цена хране;
 - бржег од очекиваног раста регулисаних цена и њиховог утицаја на остале цене;
 - ефеката депрецијације динара из претходног периода.
- Оцена је да утицај ових фактора превазилази још увек присутне дезинфлаторне притиске по основу ниске агрегатне тражње.
- Међугодишња инфлација је од октобра изнад горње границе дозвољеног одступања од циља. Процењујемо да ће се инфлација и у првој половини 2011. године задржати изнад горње границе циља, а затим почети да се враћа ка циљу.
- Извршни одбор је оценио да ће повећање референтне каматне стопе за додатних 100 базних поена допринети враћању инфлације ка циљу у средњем року ($4,5 \pm 1,5\%$ за крај 2011. и $4 \pm 1,5\%$ за крај 2012. године).