

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



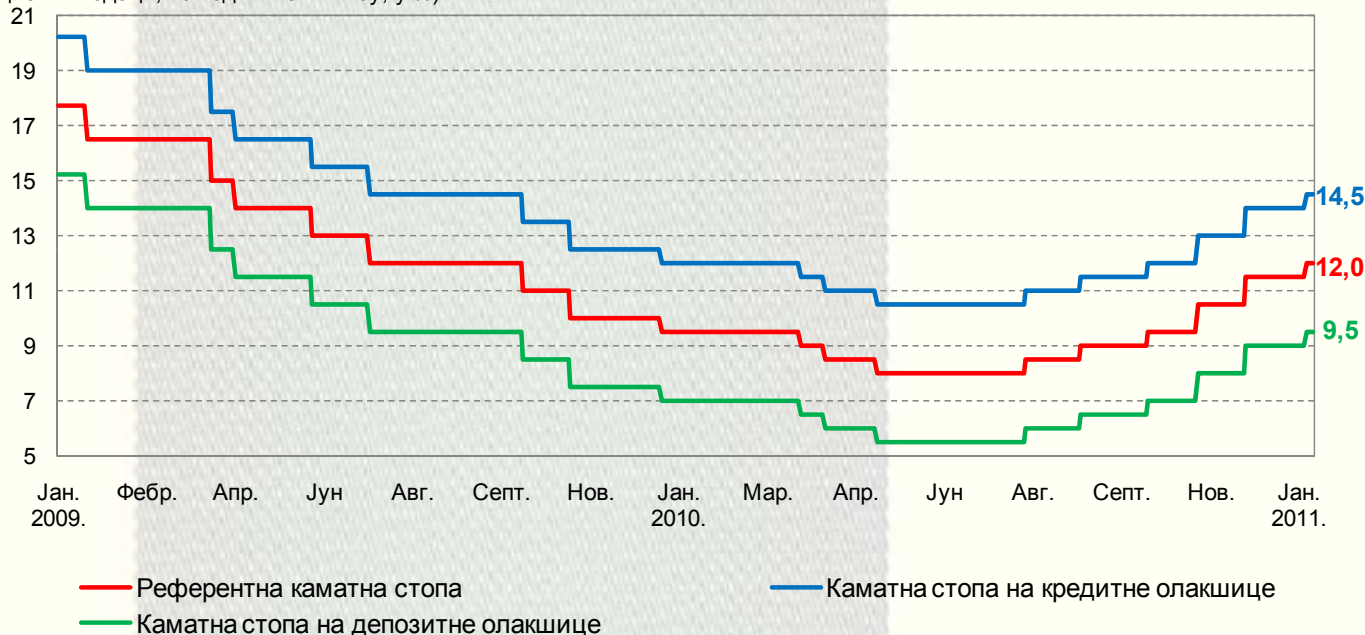
## Текућа макроекономска кретања – јануар 2011. године

---

Др Дејан Шошкић – гувернер Народне банке Србије  
Београд, 19. јануар 2011

## Референтна каматна стопа повећана за 50 б.п.

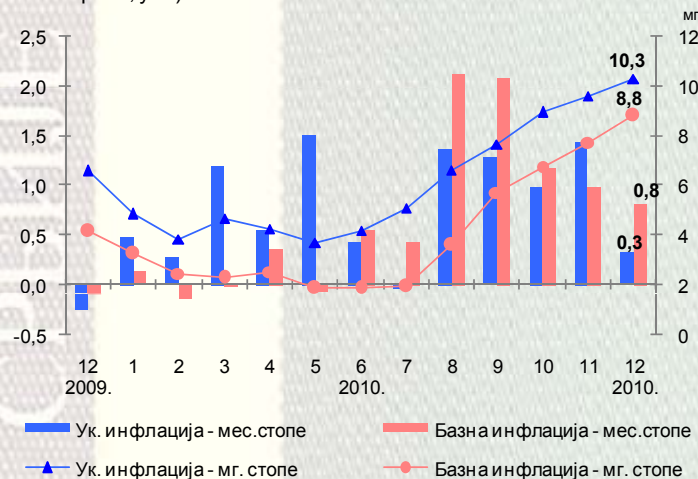
Графикон 1. Кретање коридора каматних стопа Народне банке Србије  
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



- Повећање степена рестриктивности монетарне политике је неопходно како би се обуздао висока инфлаторна очекивања.
- При доношењу одлуке о степену повећања референтне стопе у обзир је узето и то да ће ниска агрегатна тражња ублажити инфлаторни утицај других фактора.
- Повећање степена рестриктивности је у складу са очекивањима изнетим у новембарском Извештају о инфлацији.

## Месечна инфлација у децембру ниска

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



Графикон 3. Базна инфлација и њене компоненте  
(месечни раст, у %)



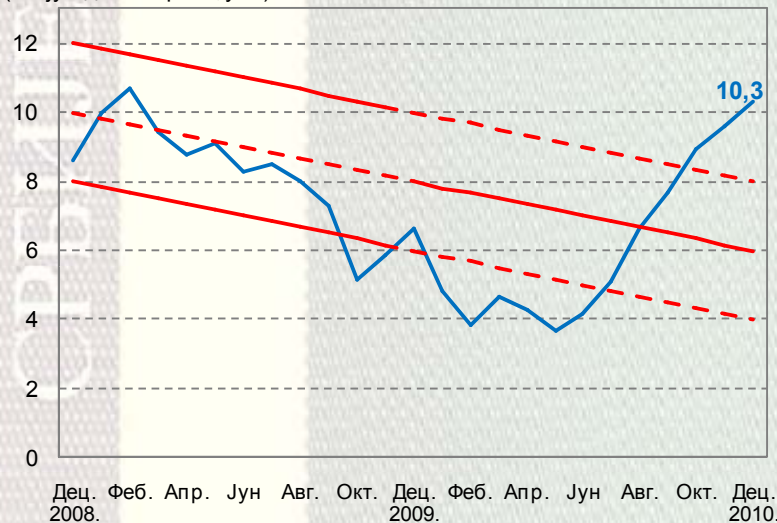
Потрошачке цене у децембру 2010. године

|                               | Пондер     | Стопа раста (у %) | Допринос укупној инфлацији (у п.п.) | Децембар, мг (у %) |
|-------------------------------|------------|-------------------|-------------------------------------|--------------------|
| <b>Потрошачке цене</b>        | <b>100</b> | <b>0,3</b>        | <b>0,3</b>                          | <b>10,3</b>        |
| Базна инфлација               | 66,5       | 0,8               | 0,5                                 | 8,8                |
| Инд.-прехрамбени пр.          | 29,8       | 1,2               | 0,3                                 | 9,0                |
| Базна без хране               | 36,7       | 0,5               | 0,2                                 | 8,6                |
| Цене пољопривредних производа | 7,5        | -3,6              | -0,3                                | 17,4               |
| Регулисане цене               | 26,0       | 0,3               | 0,1                                 | 12,0               |
| Лекови                        | 2,9        | 2,5               | 0,1                                 | 10,2               |

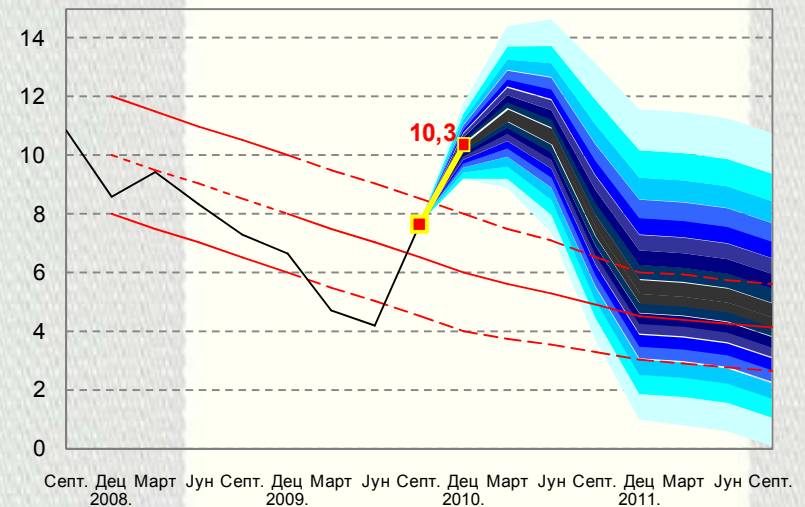
- Ниска месечна инфлација у децембру последица пре свега знатног пада цена пољопривредних производа, али и нижег раста цена лекова и непрехрамбених производа.
- Базна инфлација у паду, у односу на новембар, због знатног успоравања раста непрехрамбене базне инфлације.
- Раст регулисаних цена у децембру нижи од очекиваног, али на нивоу године 12%, што је изнад планираних 9±2%.

# Успоравање инфлације од половине 2011. године

Графикон 4. **Кретање индекса потрошачких цена**  
(међугодишњи раст, у %)



Графикон 5. **Пројекција инфлације\***  
(међугодишње стопе, у %)

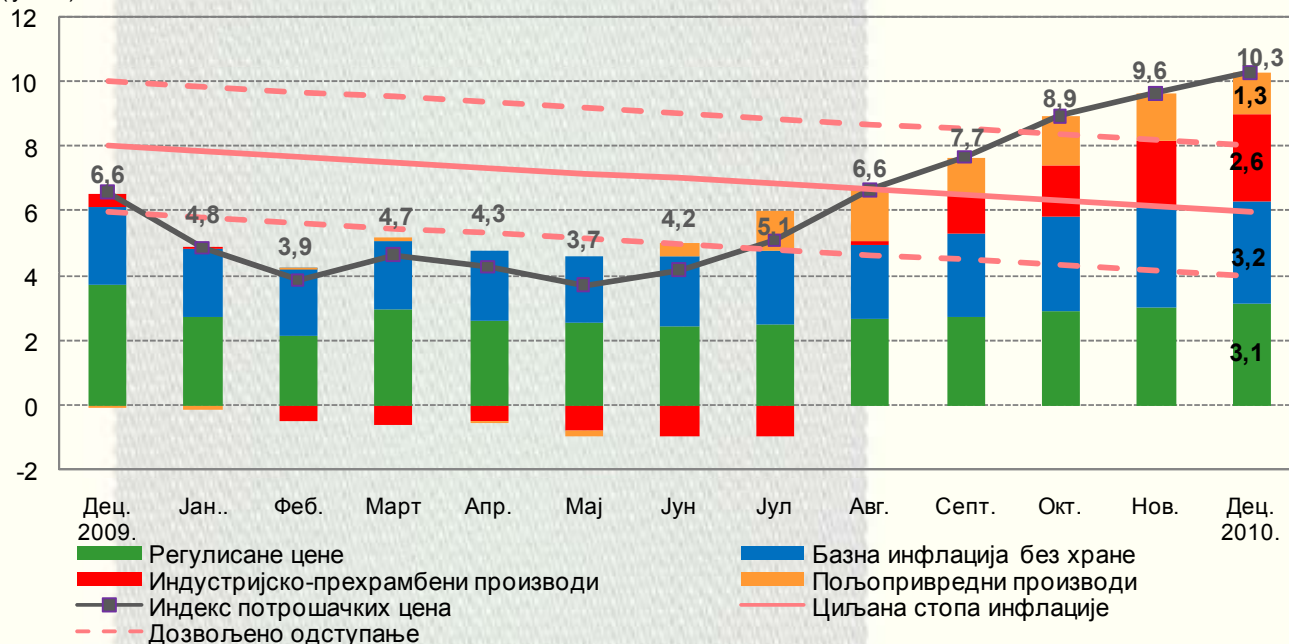


\* Извештај о инфлацији - новембар 2010.

- Инфлација је на крају 2010. године износила 10,3% мг., што је изнад горње границе дозвољеног одступања од циља ( $6 \pm 2\%$ ).
- Базна инфлација (индекс потрошачких цена без пољопривредних и регулисаних цена) износила је 8,8% мг.; цене пољопривредних производа порасле су 17,4%, а регулисане цене 12% мг. (друга година заредом изнад договореног раста).
- Планирани раст регулисаних цена за 2009. износио је  $13 \pm 2\%$ , а остварен је раст од 15,5%, док је за 2010. план био  $9 \pm 2\%$ , а остварење 12%. Да је раст регулисаних цена био у складу с договореним, инфлација у 2010. би била нижа за 0,8 п.п. (износила би око 9,5% мг.). План за регулисане цене за 2011. је  $7 \pm 2\%$ .
- У Т1 очекује се наставак раста мг. инфлације, њено задржавање на високом нивоу у Т2, а у другом полугодишту знатнији пад.
- У наредном периоду на инфлациона очекивања ће утицати раст регулисаних цена и цена хране, као и кретање светских цена нафте.

## Раст цена хране кључни узрок високе инфлације у другој половини 2010

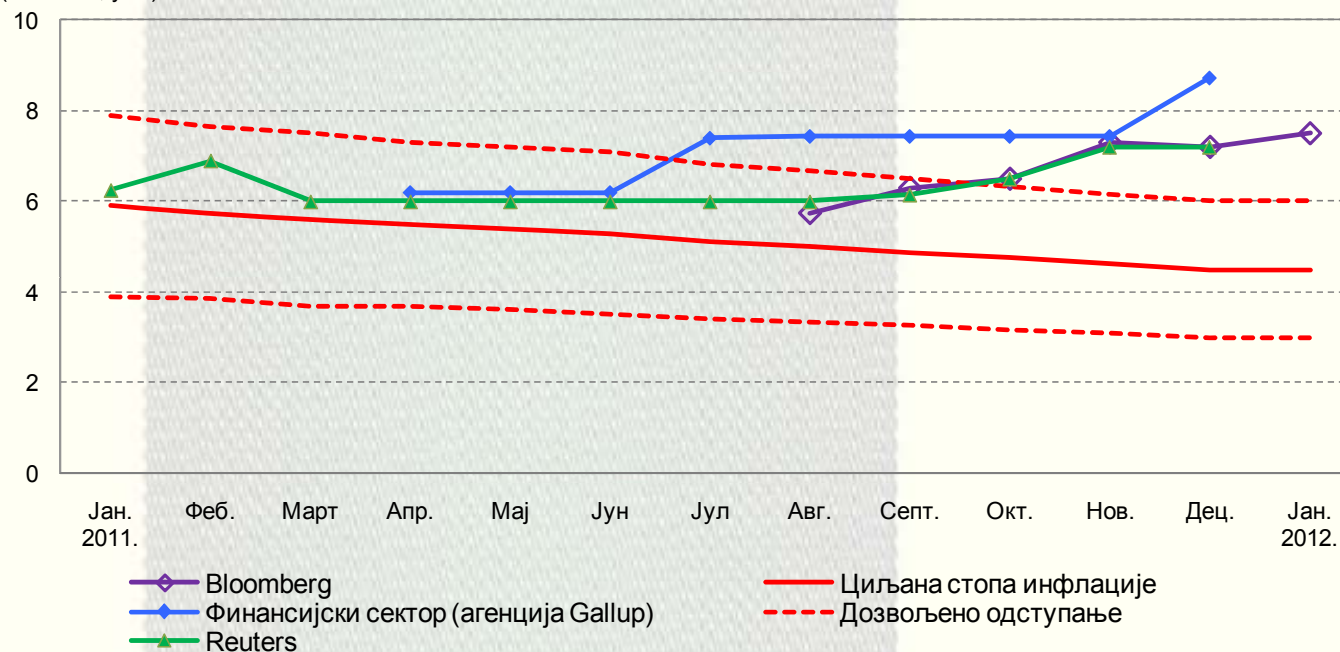
Графикон 6. Допринос компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији  
(у п.п.)



- Међугодишња инфлација је повећана са 4,2% у јуну на 10,3% у децембру 2010, што износи 6,1 п.п., у највећој мери као последица поскупљења хране (допринос 4,5 п.п.).
- Процењује се да је само по основу директног ефекта израженије променљивости цена хране у Србији инфлација у 2010. била виша за око 1,5 п.п.
- Раст цена хране резултат је високог раста светских цена пољопривредних производа и специфичности домаћег тржишта хране.
- Убрзање раста осталих цена било је блаже и резултат повећаних инфлационих очекивања.

## Раст инфлационих очекивања

Графикон 7. Очекивана инфлација финансијског сектора и циљана инфлација за наредну годину (мг стопе, у %)



- У јануару су инфлациона очекивања финансијског сектора у порасту и изнад горње границе дозвољеног одступања од циља за наредну годину дана.
- Према агенцији Блумберг, финансијски сектор је своја инфлациона очекивања за наредну годину дана кориговао навише, са децембарских 7,2% на 7,5% у јануару.

## Наставак пада индустријске производње и низак промет у трговини на мало у новембру

Графикон 8. Кретање индустријске производње  
(десезонирани подаци, 2008= 100)



Извор: Републички завод за статистику.

Графикон 9. Кретање реалног промета у трговини на мало  
(десезонирани подаци, 2008= 100)

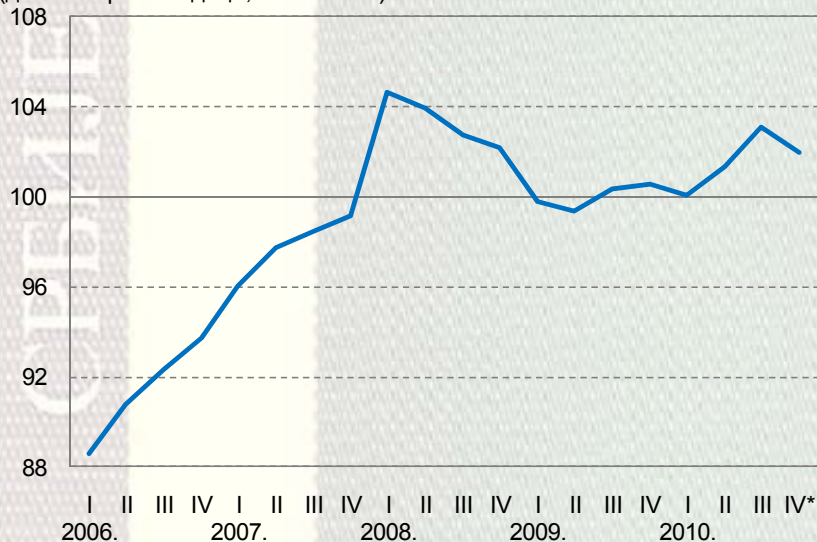


Извор: Републички завод за статистику.

- У новембру је индустријска производња забележила пад од 1,1% десезонирано (0,5% међугодишње), пре свега због пада производње и дистрибуције електричне енергије, гаса и воде, узрокованог неубичајено високим температурама у том месецу.
- Прерађивачка индустрија је благо порасла, 0,4% десезонирано (2,1% међугодишње), што је у највећој мери резултат раста производње прехранбених производа и пића (6,4% десезонирано) и производње дуванских производа (22,2% десезонирано).
- Од септембра 2010. обим промета у трговини на мало стагнира на релативно ниском нивоу.

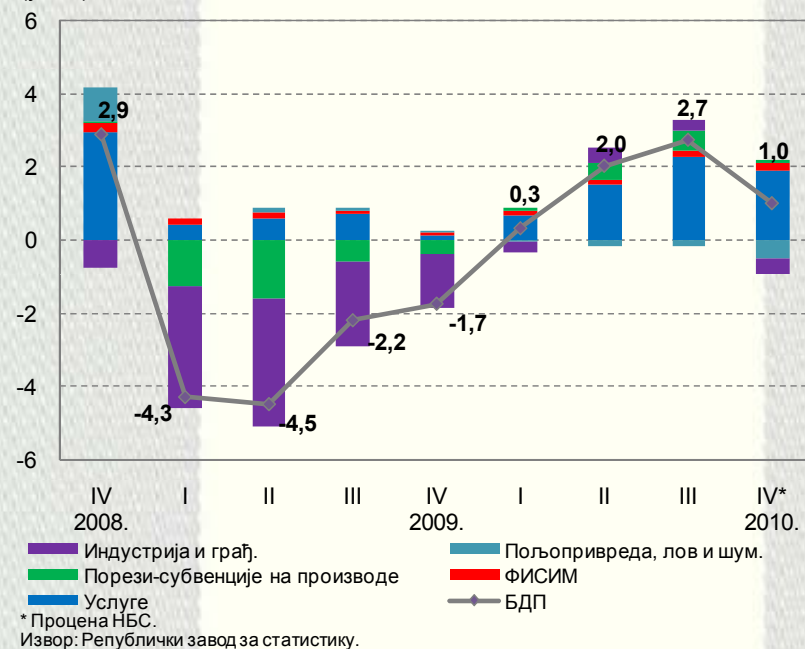
## Раст економске активности у 2010. у складу с пројекцијом НБС

Графикон 10. Кретање бруто домаћег производа  
(десезонирани подаци, 2009 = 100)



\* Процена НБС.  
Извор: Републички завод за статистику.

Графикон 11. Доприноси међугодишњем расту БДП-а  
(у п.п.)

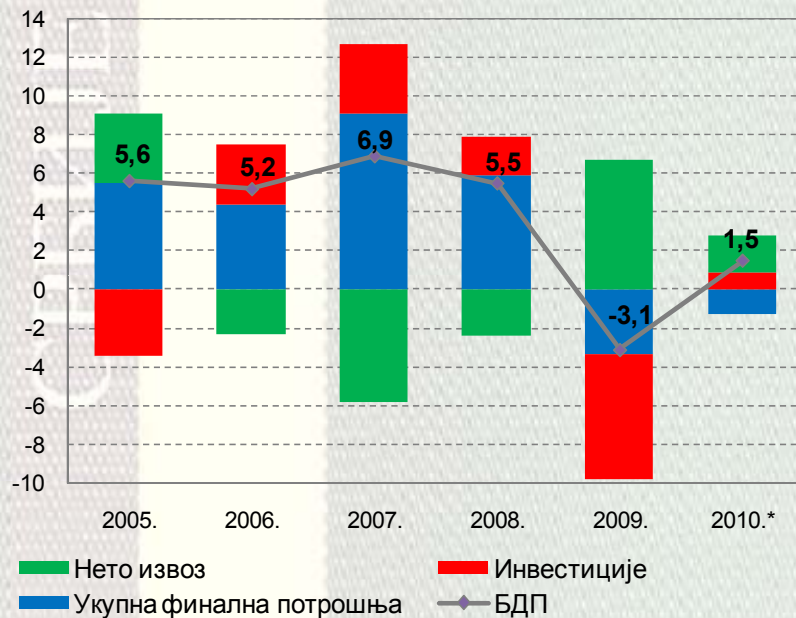


\* Процена НБС.  
Извор: Републички завод за статистику.

- У Т3 2010. године остварен је нешто виши раст БДП-а, 2,7% међугодишње (1,7% десезонирано), чиме се економска активност приближила предкризном нивоу. Раст је резултат мањег пада пољопривредне производње, као и раста прерађивачке индустрије и промета у трговини.
- Имајући у виду кретање актуелних индикатора економске активности (а посебно пад индустријске производње и низак обим промета у трговини на мало), у Т4 се очекује успоравање међугодишњег раста економске активности.
- Стопа раста економске активности за 2010. годину није ревидирана и очекујемо раст БДП-а од око 1,5%.

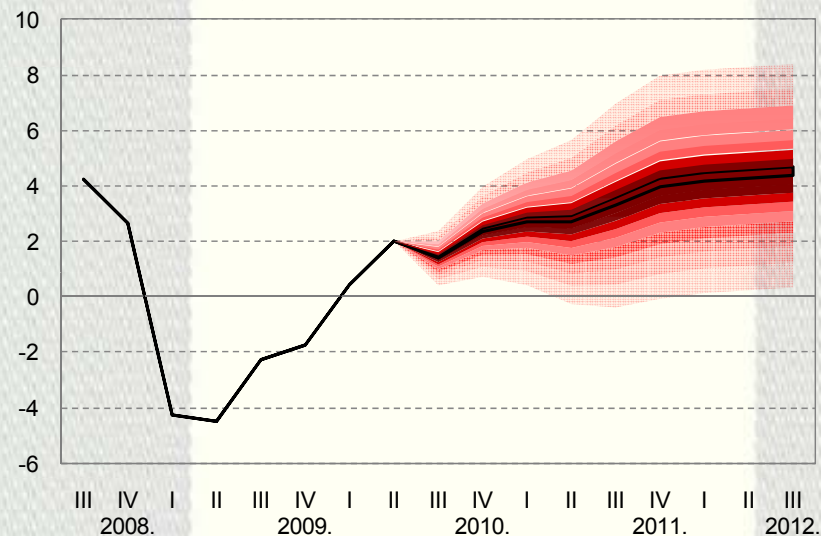
## Бржи опоравак економске активности у наредном периоду

Графикон 12. Доприноси међугодишњем расту БДП-а  
(у процентним поенима)



\* Процена НБС.

Графикон 13. Пројекција раста бруто домаћег производа\*  
(међугодишње стопе, у %)



\* Извештај о инфлацији - новембар 2010.

- Раст БДП-а у 2010. од око 1,5% биће заснован у највећој мери на опоравку екстерне тражње и нижем спољнотрговинском дефициту (допринос нето извоза 1,9 п.п.). Позитиван допринос се очекује и по основу раста инвестиција (допринос 0,9 п.п.). С друге стране, допринос финалне потрошње ће и у 2010. бити негативан (-1,3 п.п.).
- У 2011. години се очекује бржи раст БДП-а (око 3%) по основу опоравка домаће тражње, а пре свега инвестиција. У наредном периоду очекујемо мањи, али и даље позитиван, допринос нето извоза расту економске активности.

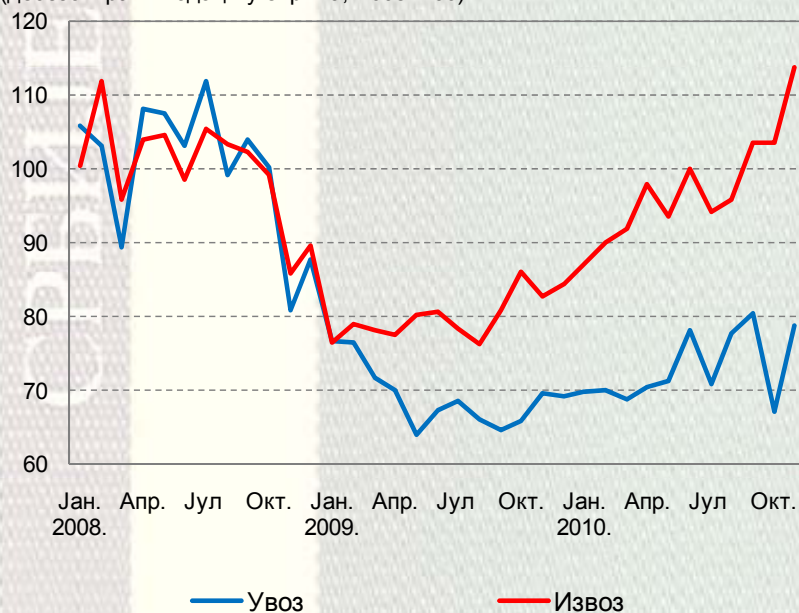
## Још увек без опоравка тржишта рада



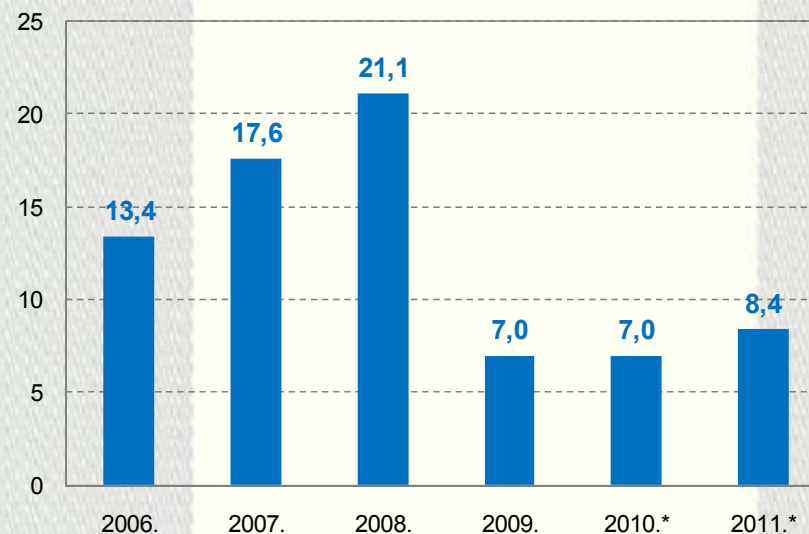
- Економски опоравак се још није у пуној мери одразио на кретања на тржишту рада.
- Према подацима Анкете о радној снази, стопа незапослености је у октобру била иста као и у марту 2010. године (19,2%).

## Висок новембарски извоз углавном заснован на пољопривреди

Графикон 15. **Робна размена**  
(десезонирани подаци у еврима, 2008=100)



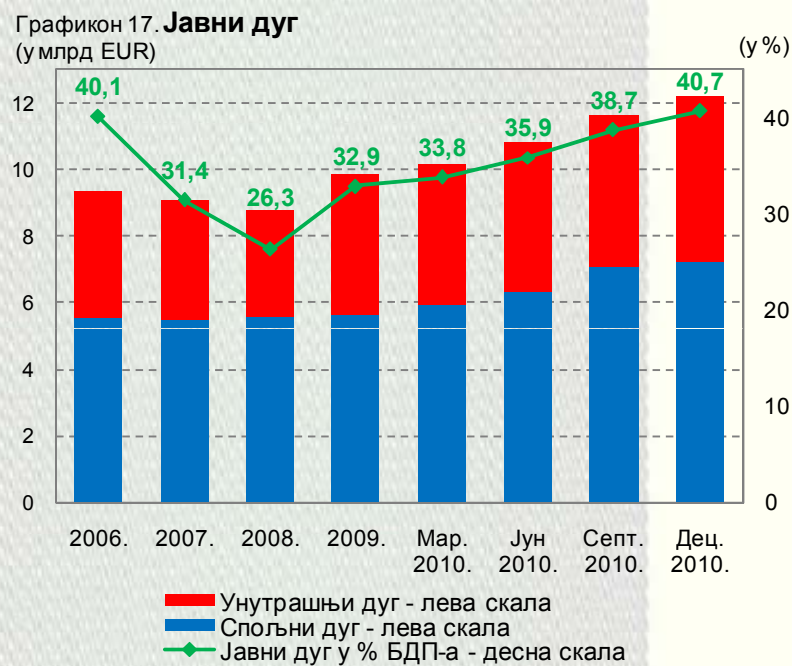
Графикон 16. **Дефицит текућег рачуна платног биланса**  
(у % БДП-а)



\* Процена НБС.

- Иако је у новембру забележен бржи раст увоза од извоза у еврима (17% наспрам 10% десезонирано), вредност извоза је на највишем нивоу у последњих десет година.
- У првих 11 месеци 2010. године раст извоза је био знатно бржи од раста увоза (22% наспрам 9% међугодишње). Раст извоза се у највећој мери дугује основним металима, хемијским производима и храни, а код увоза интермедијарним производима и енергији.
- У 2010. години се очекује дефицит текућег рачуна од око 7,0% БДП-а, а у 2011. његов раст на 8,4% БДП-а.

## Умерена монетарна експанзивност по основу фискалне политике у 2010...

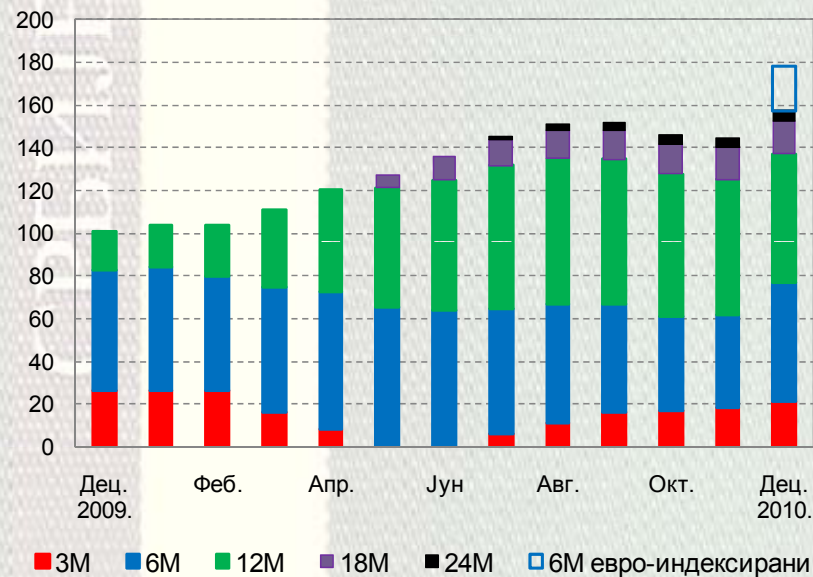


Извор: Министарство финансија РС.

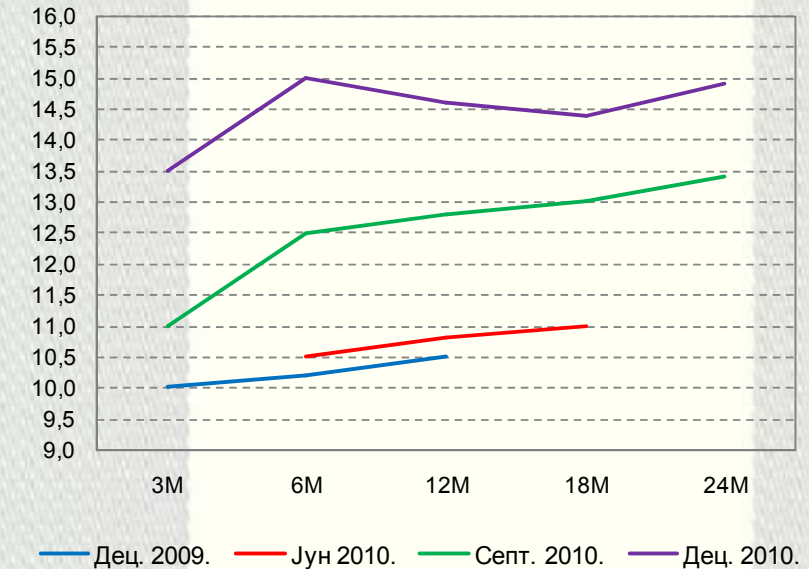
- Јавни дуг је у децембру износио 12,2 млрд евра (40,7% БДП-а), али се у 2011. години очекује његова стабилизација, имајући у виду ограничења која намећу фискална правила.
- У 2011. години нас очекује нешто умеренији дефицит, у висини од 4,1% БДП-а, али с нешто експанзивнијим монетарним ефектом.

## ... јер је дефицит углавном финансиран продајом трезорских записа

Графикон 18. Рочна структура продатих трезорских записа (у млрд RSD)



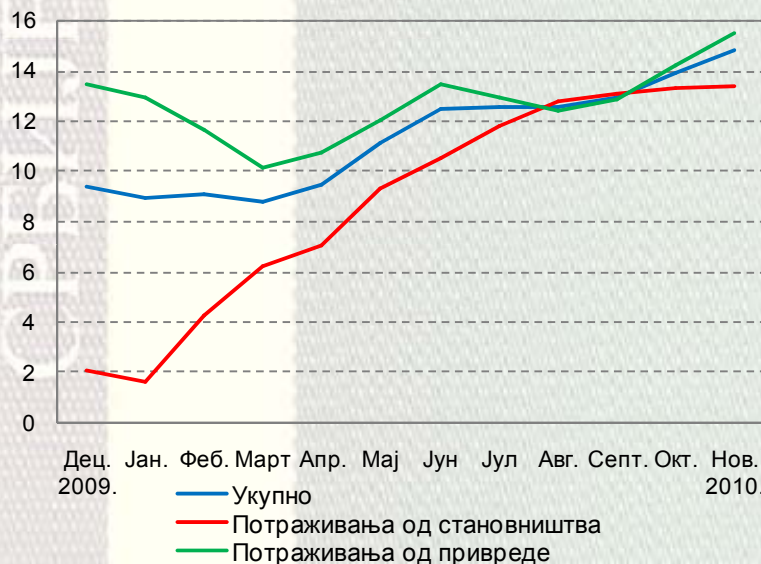
Графикон 19. Крива приноса на државне хартије од вредности (крај периода, у %, на годишњем нивоу)



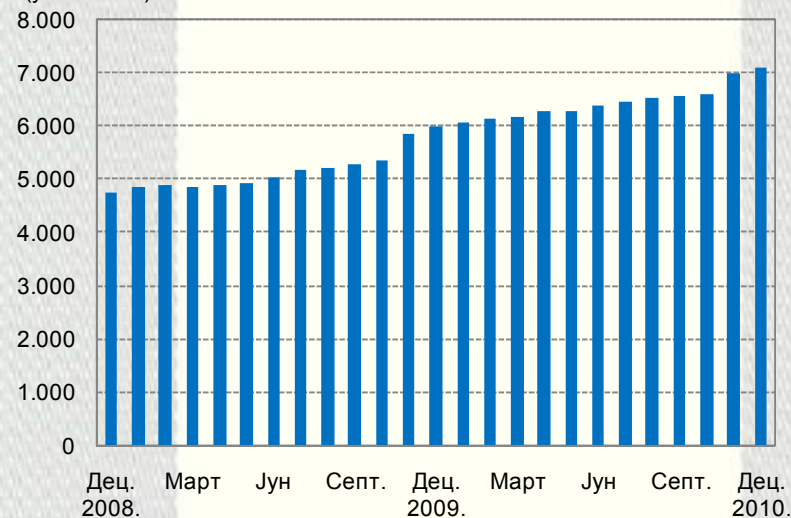
- Стање дуга по основу продатих трезорских записа је у 2010. години повећано за 77,5 млрд динара и крајем године је износило 178,2 млрд динара.
- Емисијама трезорских записа држава је утицала на даљи развој финансијског тржишта, као и на формирање референтне динарске криве приноса за рочност до две године.
- Недовољна заинтересованост инвеститора за улагање у државне ХоВ и последично смањење стања продатих трезорских записа, које је било изражено у другом полугодишту, компензовани су крајем године емисијом трезорских записа индексираних у еврима, на којој је остварена стопа приноса од 5,25% за рочност од шест месеци.

# Пласмани банака и штедња становништва настављају да расту

Графикон 20. **Реална потраживања банака по кредитима \***  
(међугодишње стопе раста, у %)



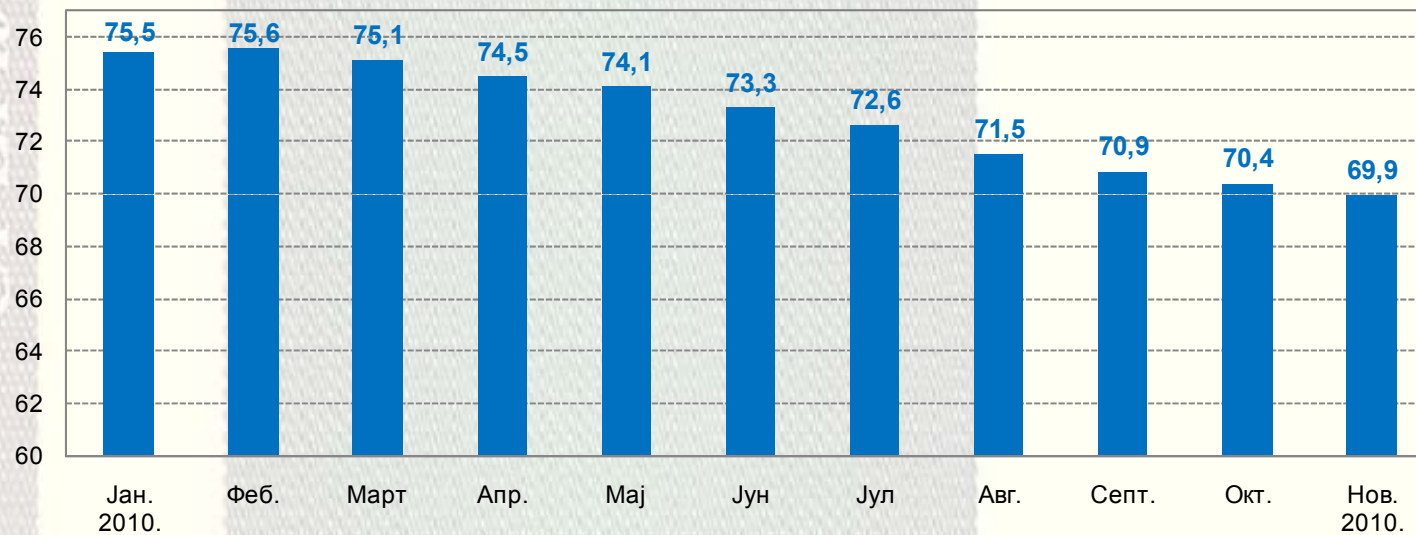
Графикон 21. **Девизна штедња становништва**  
(у млн EUR)



- Током 2010. године настављен је раст пласмана банака, заснован пре свега на домаћим изворима финансирања. Значајан раст остварила је девизна штедња становништва, која је повећана за додатних 1,1 млрд евра.
- Раст кредита приватном сектору посебно је био наглашен током јесени (реална мг. стопа раста је у новембру износила 14,8%).
- У 2011. очекујемо да ће се клијенти банака претежно финансирати по тржишним условима. Програм субвенционисаних кредита у 2011. биће настављен у мањем обиму, у складу са опоравком домаће тражње.

## Смањује се учешће индексираних и девизних кредита

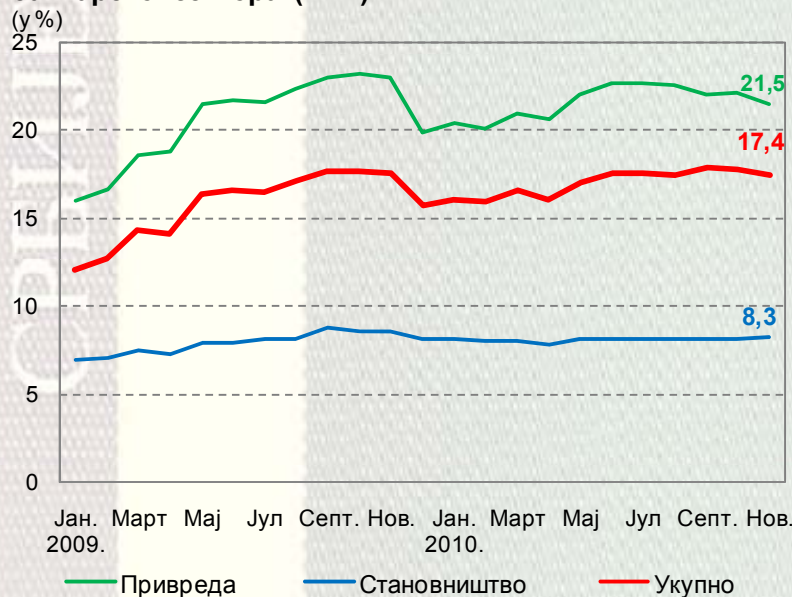
Графикон 22. Учешће индексираних и девизних кредита привреди и становништву у укупним (у %)



- Учешће индексираних и девизних кредита у укупним кредитима је током 2010. године смањено за преко пет п.п. НБС ће наставити да ради на динаризацији, што би требало да утиче на даље смањивање учешћа индексираних и девизних кредита у укупним кредитима.

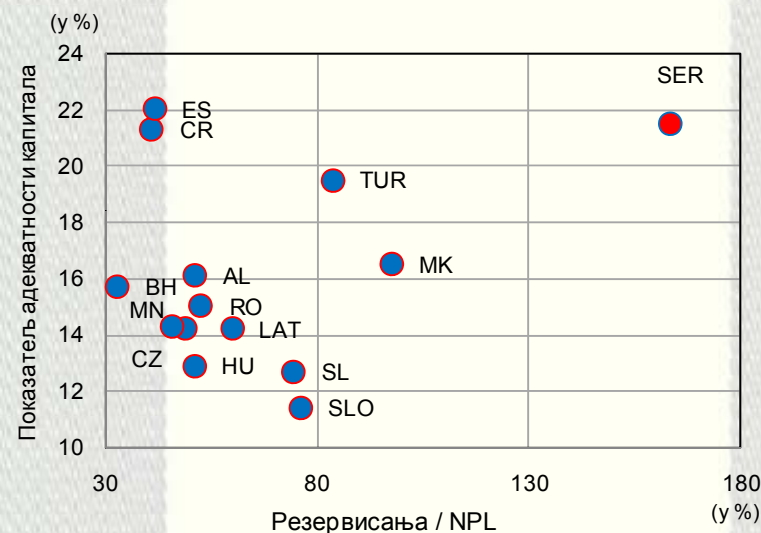
## Успорен раст и висока покривеност проблематичних кредита

Графикон 23. Преглед бруто проблематичних кредита банкарског сектора (NPL)



Графикон 24. Однос адекватности капитала и покривеност NPL-а у земљама централне и источне Европе

(март - јун 2010. год)

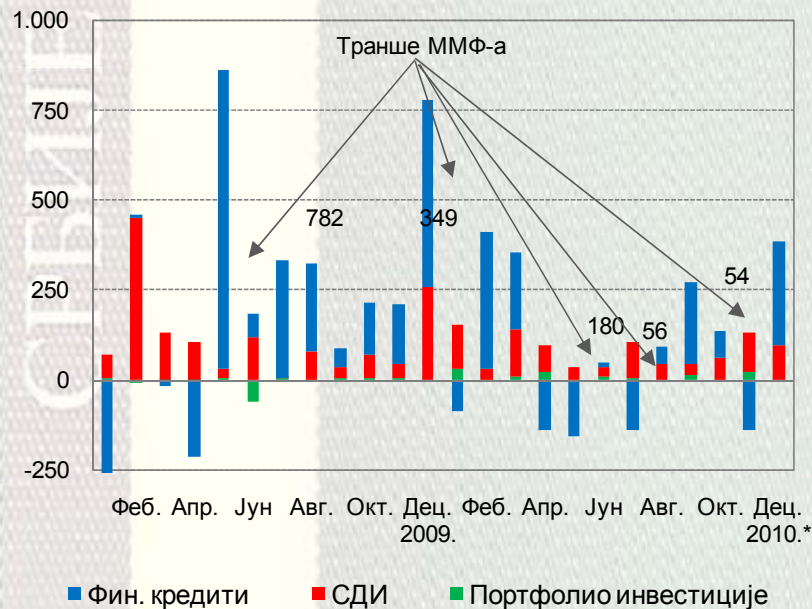


Извор: ММФ.

- Бруто проблематични кредити у новембру 2010. године износили су 17,4% (нето 10,4%). Током 2010, раст учешћа проблематичних кредита у укупним био је знатно спорији него током 2009: 1,7 п.п. у првих 11 месеци 2010, док је у првих 11 месеци 2009. износио 6,2 п.п.
- Очекује се да доношење Закона о споразумном финансијском реструктурирању привредних друштава допринесе повећању степена наплате потраживања и смањењу проблема неликвидности привреде.
- Банкарски сектор Србије предњачи како по висини капитализованости, тако и по степену покривености проблематичних кредита. Високо покриће проблематичних кредита обезбеђује стабилност банкарског сектора.

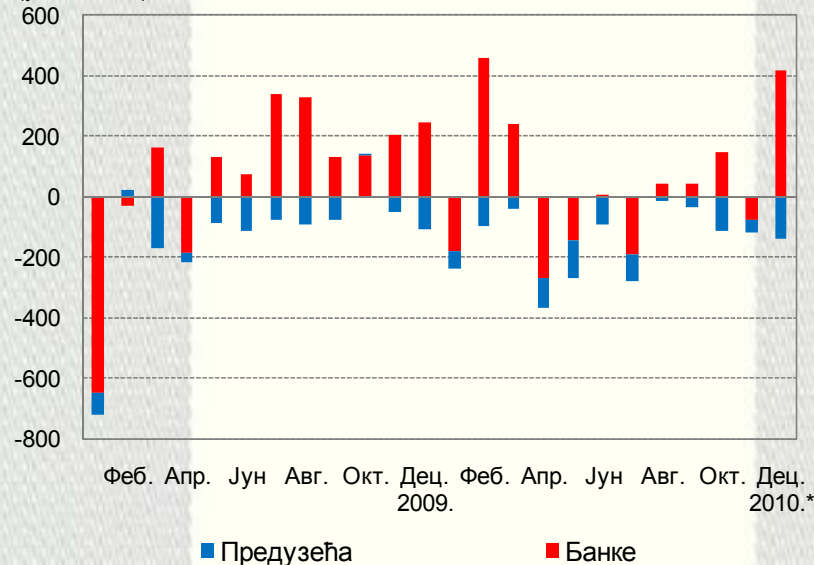
## Низак прилив инокапитала...

Графикон 25. Прилив капитала  
(у млн EUR)



\* Прелиминарни подаци.

Графикон 26. Задуживање банака и предузећа у  
инострaнству  
(у млн EUR)

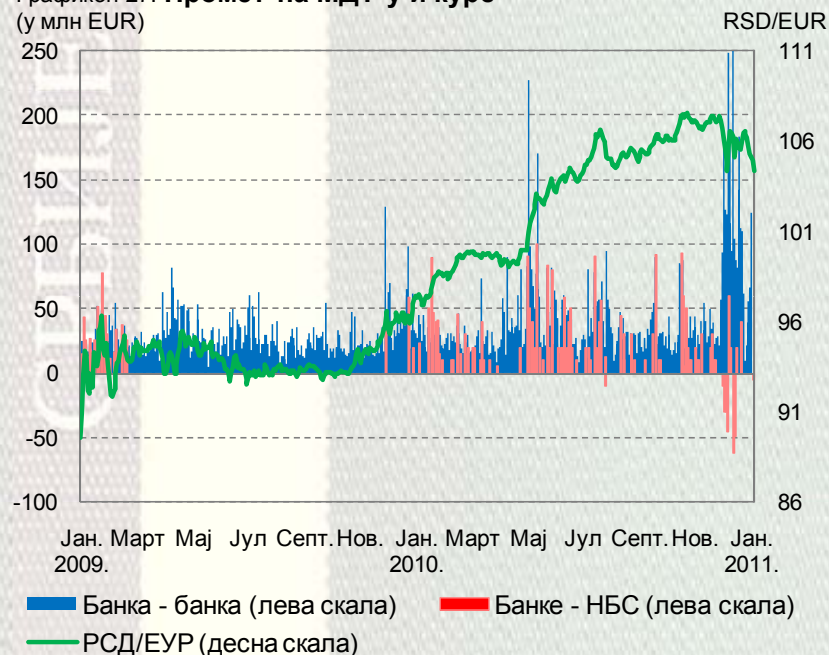


\* Прелиминарни подаци.

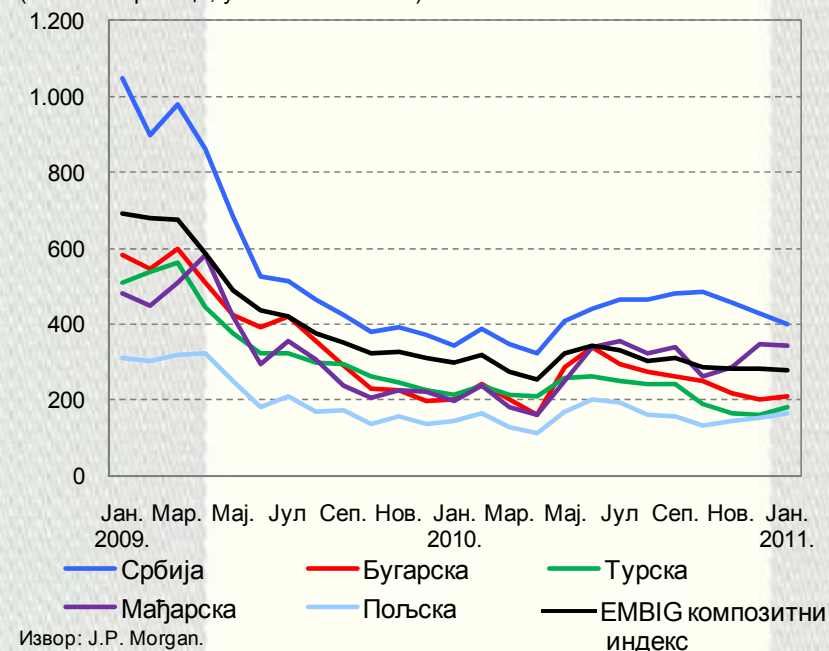
- Нето прилив по основу страних директних инвестиција (СДИ) у 2010, према прелиминарним подацима, износи око 860 млн евра, што је ниже од планираног износа од 1 млрд евра.
- Банке су се у 2010. нето задужиле 475 млн евра (у највећој мери у децембру), док су се предузећа нето раздужила 890 млн евра према иностранству (прелиминарни подаци).

## ... резултат је нестабилности у региону и високе премије ризика земље, што је у основи депрецијацијских притисака у 2010

Графикон 27. Промет на МДТ-у и курс  
(у млн EUR)



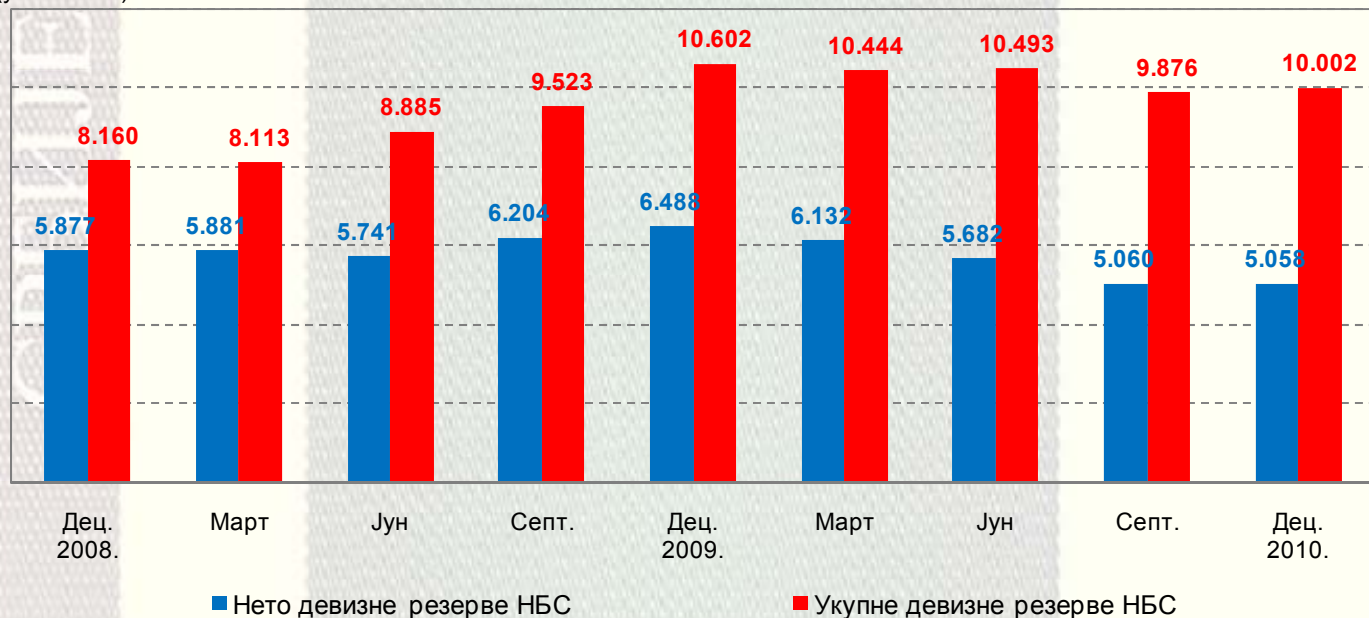
Графикон 28. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама  
(месечни просеци, у базним поенима)



- У 2010. години динар је према еврџу депрецирао номинално 9,1% (а реално око 2%).
- У новембру је започет пад премије ризика земље, по први пут од маја 2010. У новембру је и рејтинг агенција “Fitch” поправила оцену изгледа у оквиру кредитног рејтинга Србије.
- Апрецијација динара у децембру и јануару резултат је повећања референтне каматне стопе, пада премије ризика и емисије трезорских записа индексираних у еврима, која је повећала тражњу банака за динарима. НБС је учествовала и на страни куповине девиза од банака.
- У 2010. години, НБС је банкама нето продала 2,33 млрд евра.

## Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 29. **Кретање девизних резерви**  
(у млн EUR)



### Нето девизне резерве:

#### **1. Девизна актива**

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

#### **2. Девизна пасива**

(кредити ММФ-а, средства по основу обавезне резерве, остали кредити према иностранству).

- Девизне резерве НБС су крајем 2010. године износиле 10 млрд евра и изнад су стандардних критеријума оптималности (покривеност око осам месеци увоза робе и услуга, или 416% М1).
- У оквиру стенд-бај аранжмана с ММФ-ом, ради јачања девизних резерви, Србија је ове године повукла 344,1 млн евра. До сада је укупно повучено 1,48 млрд евра (укупан аранжман износи 2,87 млрд евра).
- Крајем децембра 2010. године, НБС је располагала са 4,9\* млрд евра које није прикупила по основу обавезне резерве или инозадужења (нето девизне резерве), што је изнад доњег прага договореног с ММФ-ом (4,0\* млрд евра).

\* Обрачунато по програмском курсу.

## Нова регулатива о обавезној резерви

---

- Смањење експанзивности монетарне политике кроз обавезну резерву у складу је са опредељењем Народне банке Србије да користи све инструменте монетарне политике како би инфлацију довела у границе циља у средњем року.
- Кључне новине односе се на:
  - диференцијацију стопе обавезне резерве према рочној структури извора, што је пракса ЕЦБ-а (до две године и преко две године),
  - динарско издвајање дела девизне обавезне резерве по диференцираним стопама.
- **Диференциране стопе динарске обавезне резерве:**
  - 5% на изворе до две године,
  - 0% на изворе преко две године.
- **Диференциране стопе девизне обавезне резерве:**
  - 30% на изворе до две године, уз 15% динарског издвајања,
  - 25% на изворе преко две године, уз 10% динарског издвајања.

## Ефекти нове регулативе о обавезној резерви

---

- Мере предложене у оквиру нове регулативе не значе повлачење ликвидности на нивоу банкарског система, већ мање ослобађање ликвидности у односу на важећу регулативу.
- Ефекти на нивоу банкарског система\*:
  - **смањење укупне девизне обавезне резерве у односу на постојећу за 268 млн евра** (смањење обавезе девизног издвајања у износу од око 329 млн евра и повећање динарског дела за око 61 млн евра);
  - **смањење нето ослобађања које је требало да уследи према постојећем моделу.**

\*Процена вршена на основу података банака од 17. јануара 2011. године.

## Банке и даље не обрачунавају обавезну резерву на износ...

---

- Изменама регулативе о обавезној резерви **кључни изузеци**, тј. умањења основице за обрачун обавезне резерве, **нису укинати**:
  - субординиране обавезе које се укључују у допунски капитал банке;
  - средства примљена од међународних финансијских организација;
  - депозити и кредити примљени из иностранства у периоду 1. октобар 2008 - 31. март 2010, до доспећа тих обавеза, а најкасније до 31. децембра 2013. године.
- Највећи број изузетака је укинут у марту 2010. године.
- Нова одлука привремено (шест месеци) предвиђа и олакшицу мањег издвајања девизне обавезне резерве по основу прираста субвенционисаних кредита (за ликвидност, трајна обртна средства, извозне послове и инвестиције) у односу на њихово стање од 13. јануара 2011. године.