

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

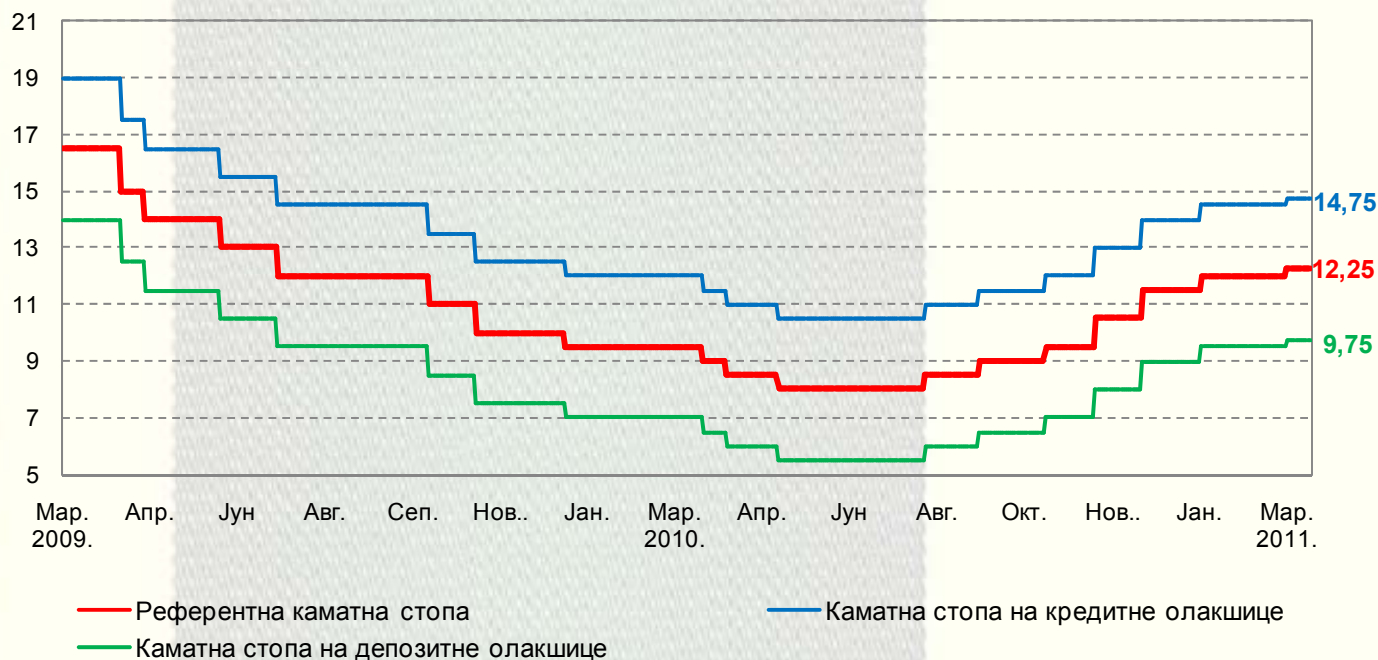


Текућа макроекономска кретања – март 2011. године

Др Дејан Шошкић – гувернер Народне банке Србије
Београд, 14. март 2011. године

Референтна каматна стопа повећана за 25 б.п.

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



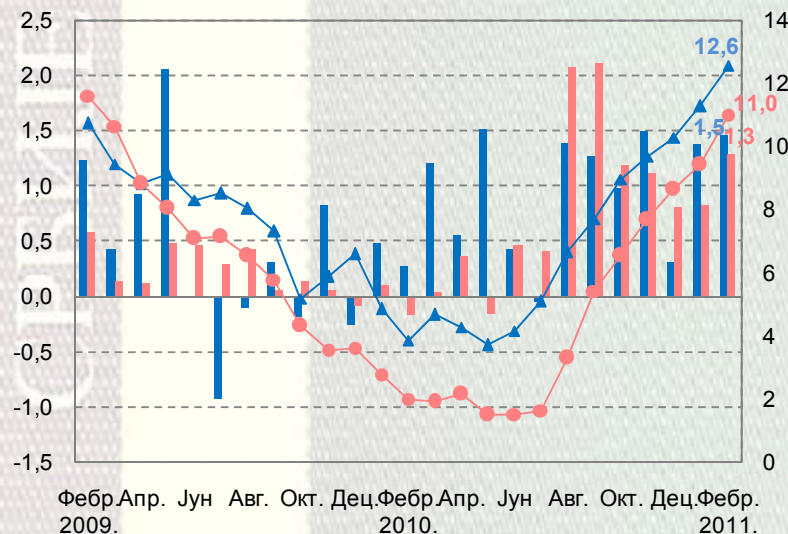
- Повећање референтне стопе има за циљ да задржи стабилност и утиче на смањивање инфлационих очекивања у условима нешто вишег раста цена хране и енергије и да смањи преливање раста тих цена на друге секторе привреде.
- При доношењу одлуке о релативно малој корекцији референтне стопе навише у обзир је узета чињеница да ће релативно ниска агрегатна тражња и до сада предузете мере монетарне политике свој пуни ефекат постићи у наредном периоду.
- Благо повећање степена рестриктивности монетарне политике било је потребно како би се инфлација у средњем року вратила на циљ.

Високе месечне стопе инфлације почетком 2011. године

Графикон 2 Кретање инфлације

(месечни раст, у %)

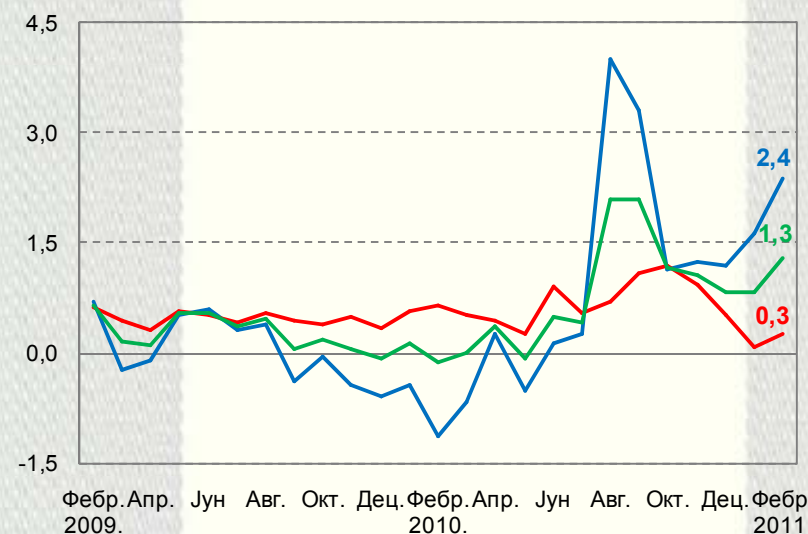
(међугодишњи раст, у %)



■ Ук. инфлација - мес. стопе ■ Базна инфлација - мес. стопе
▲ Ук. инфлација - мг. стопе ● Базна инфлација - мг. стопе

Графикон 3. Базна инфлација по компонентама

(месечни раст, у %)

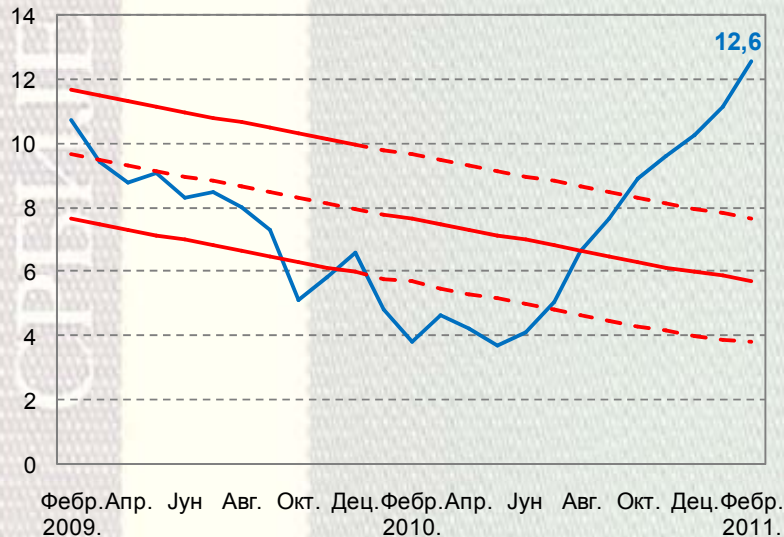


— Индустијско-прехрамбени производи
— Базна инфлација без хране
— Базна инфлација

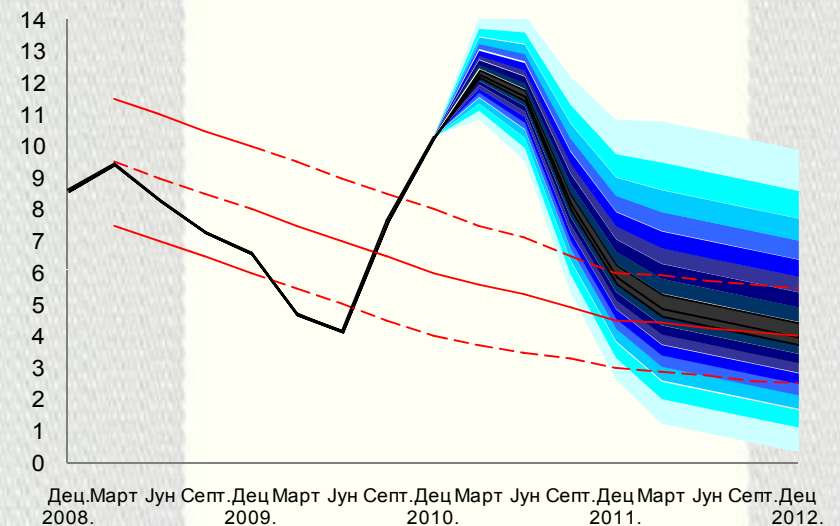
- Високе месечне стопе инфлације у јануару и фебруару последица су пре свега раста цена хране и регулисаних цена. Раст међугодишње стопе инфлације под утицајем је и ниске базе из 2010. године у тим месецима.
- Актуелан раст цена примарних пољопривредних производа и тиме изазвани трошковни притисци на произвођаче прелили су се на потрошачке цене.
- Услед тога је и базна инфлација у порасту, иако је успорен раст непрехрамбене базне инфлације.
- Раст регулисаних цена био је опредељен растом цена цигарета (повећање акциза), лекова, комуналних и саобраћајних услуга.

Успоравање инфлације од половине 2011. године

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

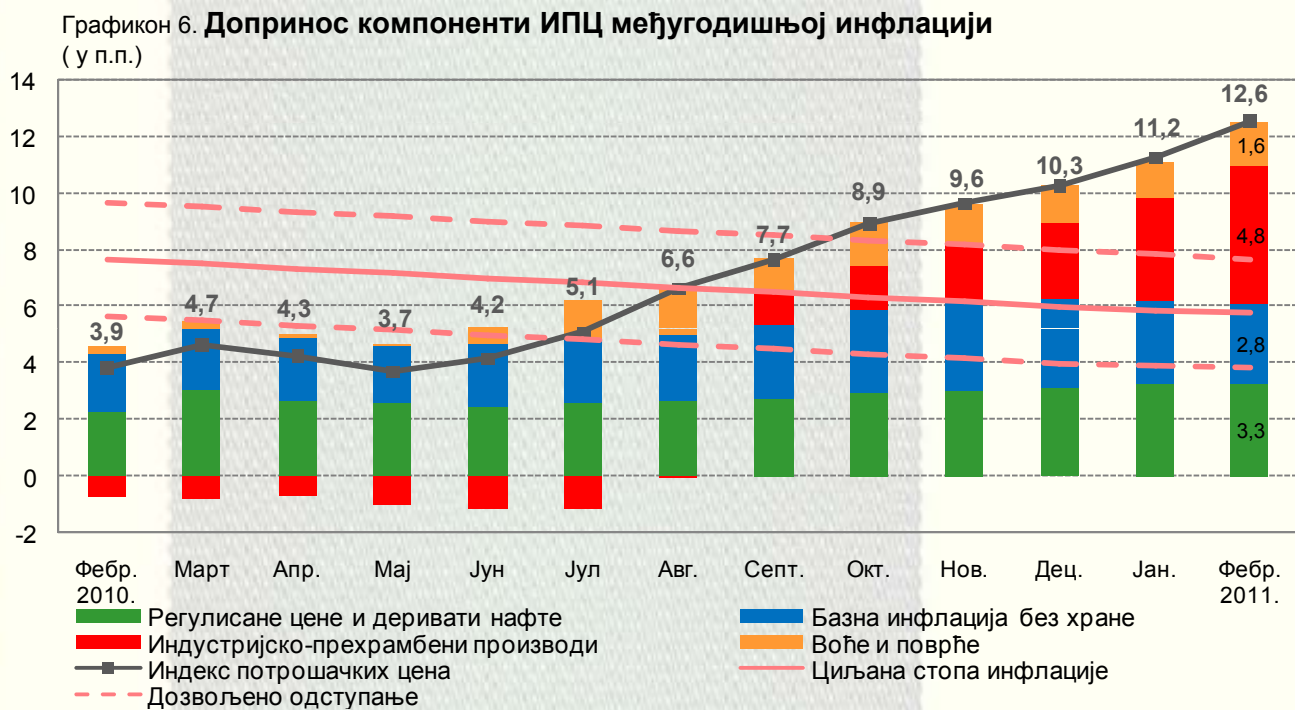


Графикон 5. Пројекција инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Раст међугодишње инфлације почетком 2011. настављен је у складу с нашим очекивањима.
- Инфлација је у фебруару износила 12,6% мг., што је изнад горње границе дозвољеног одступања од циља ($5,8 \pm 1,9\%$).
- Основни фактори инфлације у првој половини године ће бити раст цена хране, кретање светских цена нафте, као и раст регулисаних цена. Високе мг. стопе инфлације у овом периоду биће под утицајем и ниске базе из 2010. године.
- Пад инфлације у другој половини 2011. и почетком 2012. године очекујемо као последицу релативног пада цена хране и ниске агрегатне тражње. Поред тога, очекује се да ће до сада предузете рестриктивне мере монетарне политике дати највеће дезинфлаторне ефекте у другој половини 2011.

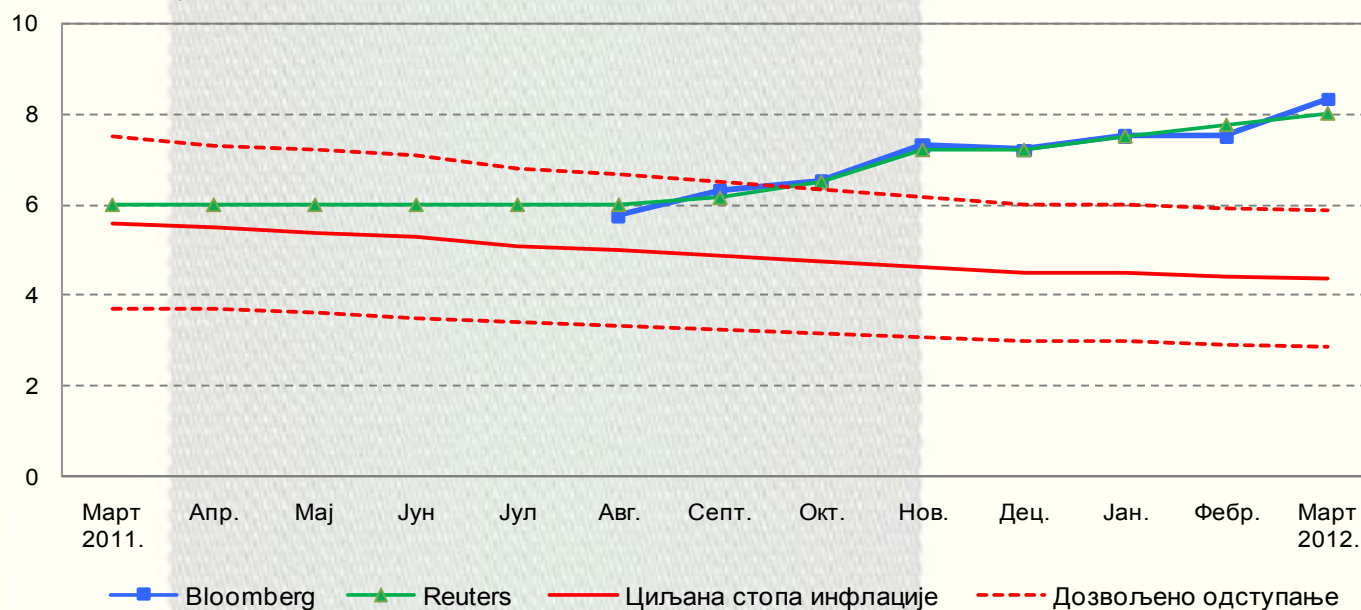
Висока инфлација почетком 2011. последица наставка раста цена хране



- Повећање мг. инфлације са 4,2% у јуну 2010. на 12,6% у фебруару 2011. године, што износи 8,4 п.п., у највећој мери је последица поскупљења хране (допринос 6,9 п.п.).
- Раст цена хране резултат је високог раста цена примарних пољопривредних производа у свету и Србији и високих трошковних притисака на произвођаче прехранбених производа.

Благои раст инфлационих очекивања

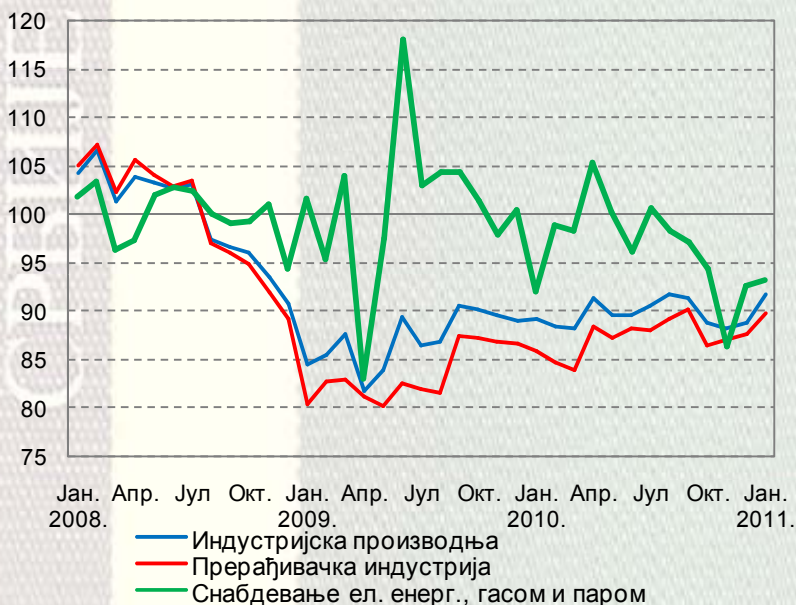
Графикон 7. Очекивана инфлација финансијског сектора и циљана инфлација за наредну годину (мг стопе, у %)



- Инфлациона очекивања финансијског сектора у марту су и даље изнад горње границе дозвољеног одступања од циља за наредну годину дана и у благом су порасту.
- Према агенцији Блумберг, финансијски сектор је своја инфлациона очекивања за наредну годину дана кориговао навише, са фебруарских 7,5% на 8,3% у марту, док су према агенцији Ројтерс она повећана са 7,75% на 8%.

У јануару раст индустријске производње, али пад промета у трговини на мало

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)

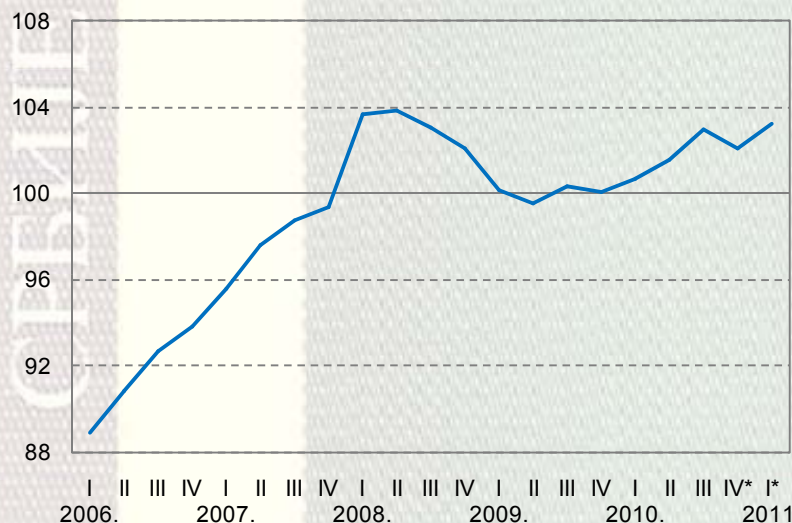


Извор: Републички завод за статистику.

- Индустријска производња је у јануару остварила раст од 3,2% дсз. (3,8% мг.). Он је био у највећој мери опредељен растом прерађивачке индустрије (2,5% дсз.) и производње и дистрибуције електричне енергије услед ниских температура у јануару (0,7% дсз.).
- У оквиру прерађивачке индустрије, највећи допринос расту укупне индустрије потиче од раста производње моторних возила и приколица (допринос 1,3 п.п.), основних метала (0,9 п.п.), фармацеутских производа и препарата (0,8 п.п.).
- Промет у трговини на мало и у јануару је забележио пад (5,0% дсз., 4,9% мг.).

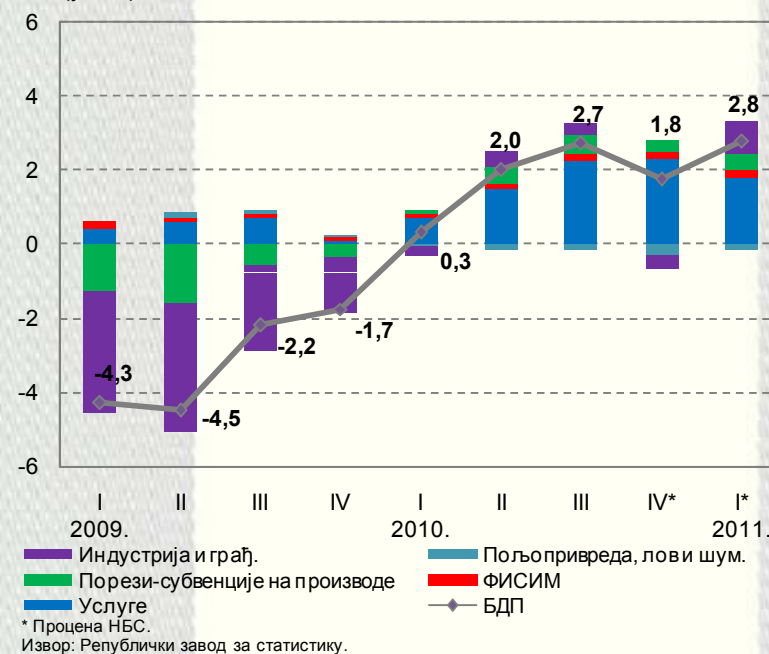
Очекивани опоравак економске активности у Т1

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.)

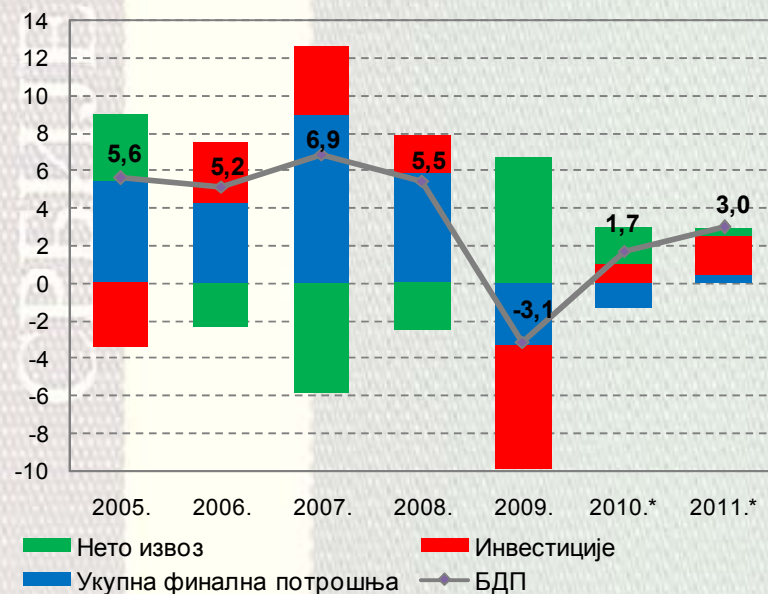


* Процена НБС.
Извор: Републички завод за статистику.

- Након привременог пада БДП-а у Т4 2010. године (0,8% дсз.), процењујемо да ће у Т1 2011. бити остварен раст БДП-а од 1,2% дсз. (2,8% мг.).
- Раст економске активности у Т1 резултат је у највећој мери очекиваног опоравка индустријске производње. С друге стране, пад промета у трговини на мало имаће негативан утицај на раст БДП-а.

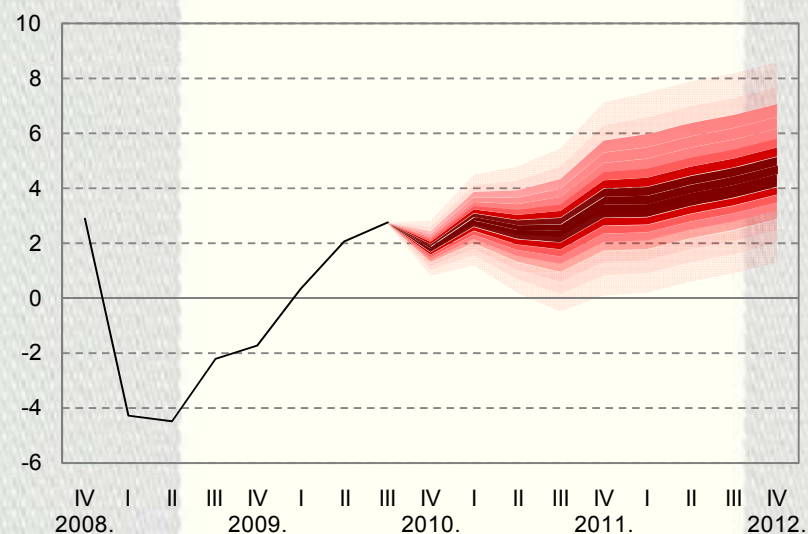
Очекивани раст БДП-а у 2011. години износи 3%

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



* Процена НБС.

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

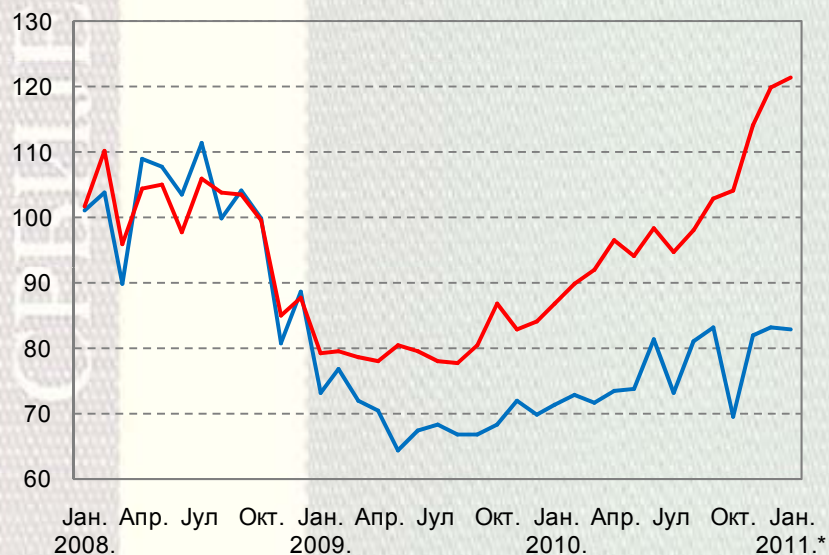


* Извештај о инфлацији - фебруар 2011.

- Раст БДП-а у 2010. години од око 1,7% био је заснован на расту нето извоза (допринос 1,8 п.п.), док је допринос финалне потрошње био негативан (-1,2 п.п.).
- Очекивани раст БДП-а у 2011. години од око 3% биће у највећој мери заснован на очекиваном расту инвестиција, пре свега приватних. Такође, позитиван допринос, очекује се, даће и финална потрошња и нето извоз.

Наставак раста извоза и спољнотрговинско прилагођавање

Графикон 14. **Робна размена**
(десезонирани подаци у еврима, 2008=100)

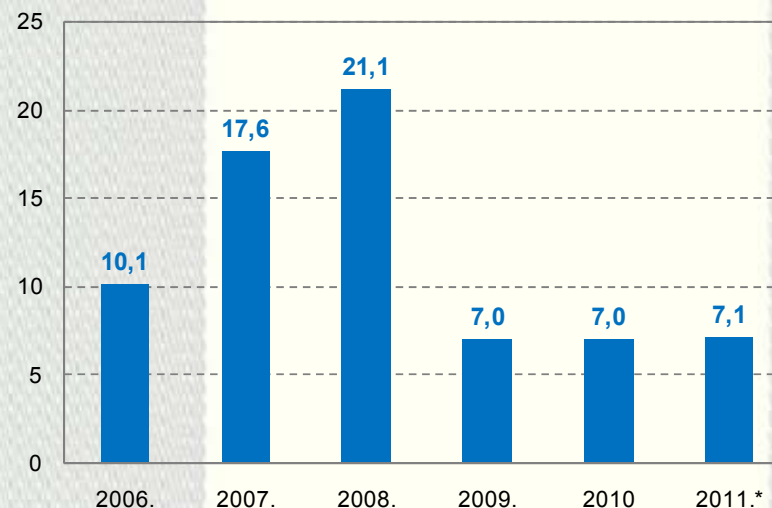


*процена НБС

— Увоз

— Извоз

Графикон 15. **Дефицит текућег рачуна платног биланса**
(у % БДП-а)

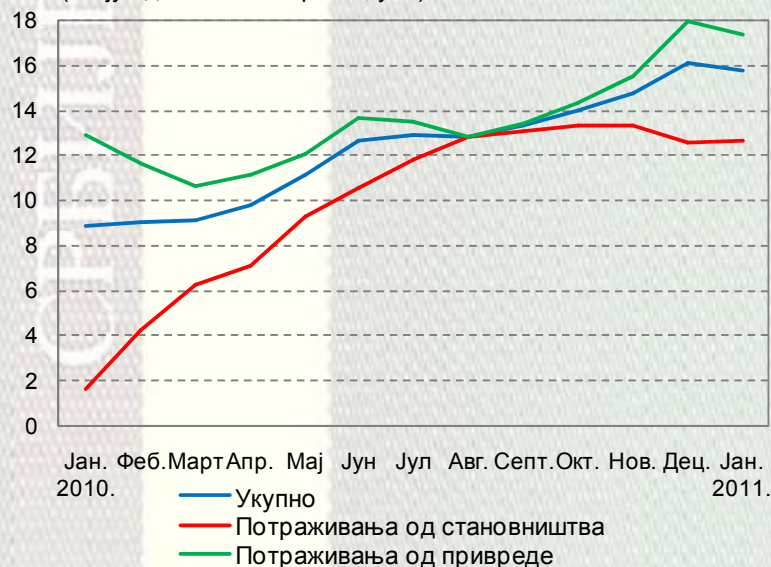


*Процена НБС.

- Према нашим проценама, у јануару је настављен раст извоза (1,3% дсз.) и незнатно нижи увоз у односу на децембар.
- Имајући у виду раст производње у извозно оријентисаним гранама индустрије, очекујемо задржавање тренда раста извоза.
- Дефицит текућег рачуна у 2010. години износио је 7,0% БДП-а, а очекује се да и у 2011. остане на приближно истом нивоу (7,1% БДП-а).

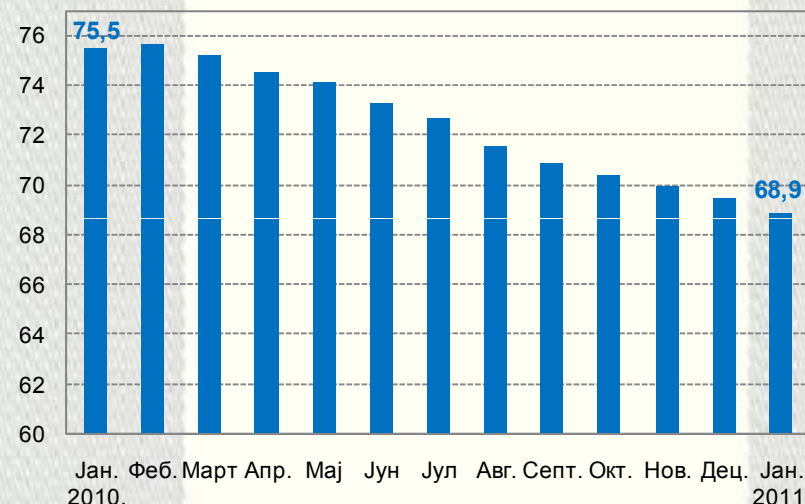
Успоравање раста кредитне активности у јануару

Графикон 16. Реална потраживања банака по кредитима *
(међугодишње стопе раста, у %)



*Дефлационирано инфлацијом по искључењу ефеката промене курса.

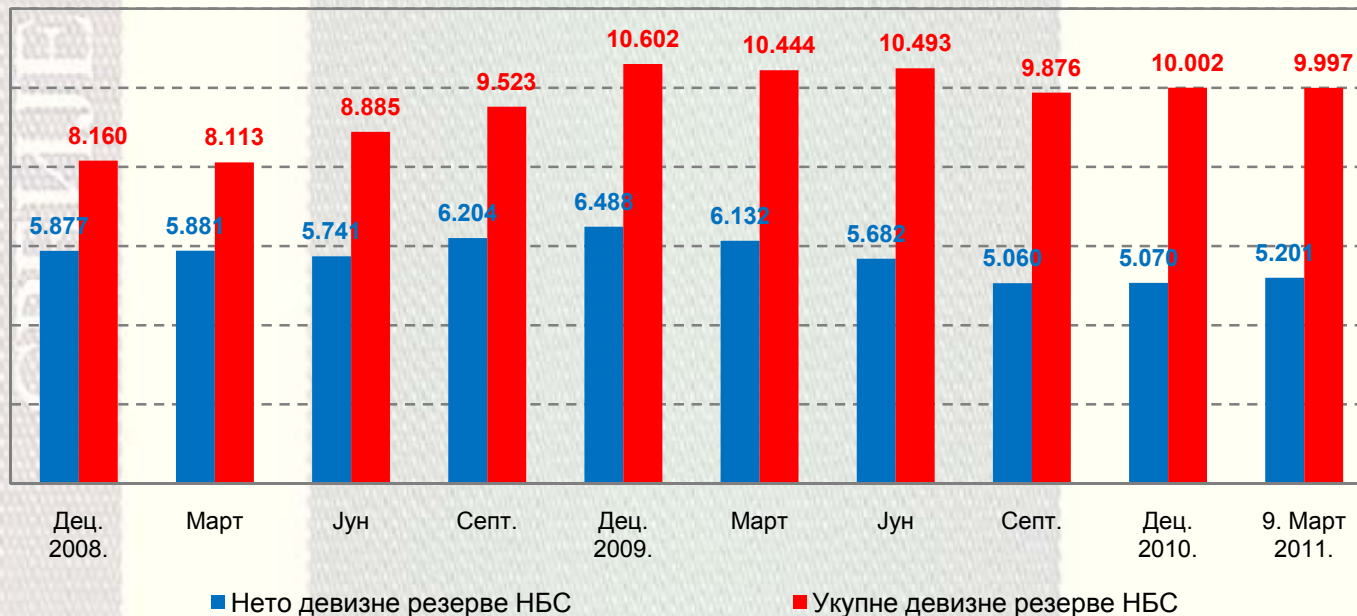
Графикон 17. Учешће индексираних и девизних кредита привреди и становништву у укупним (у %)



- Током јануара 2011. године забележено је успоравање кредитне активности, што је карактеристично за почетак године. Реална мг. стопа раста кредита износила је 15,7%.
- Учешће индексираних и девизних кредита у укупним и даље се смањује. Од укупно новоодобрених кредита, у јануару се 43% односило на чисто динарске кредите. НБС ће наставити да ради на динаризацији, што би требало да утиче на даље смањивање учешћа индексираних и девизних кредита у укупним кредитима.
- Субвенционисање дела камате по основу кредита наставља се и у 2011. години.

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 18. Кретање девизних резерви
(у млн EUR)



Нето девизне резерве:

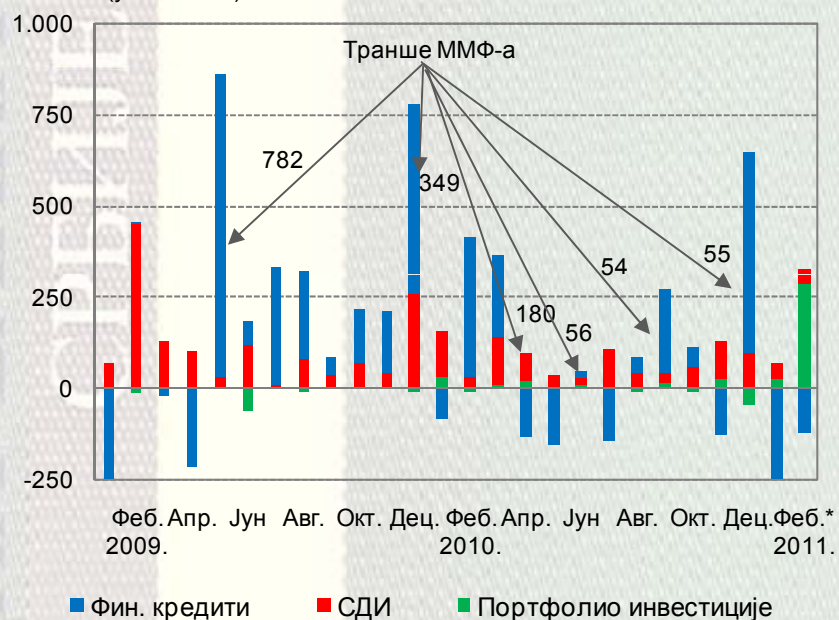
1. Девизна актива
(монетарно злато, ефективни страни новац, девизна средства НБС на рачунима у иностранству и хартије од вредности);

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

- Девизне резерве НБС су почетком марта 2011. године износиле $\approx$ EUR 10 млрд и изнад су стандардних критеријума оптималности (покривеност око осам месеци увоза робе и услуга, или 445% М1).
- У оквиру станд-бај аранжмана с ММФ-ом, ради јачања девизних резерви, Србија је у 2010. години повукла EUR 344,7 млн. До сада је укупно повучено EUR 1,48 млрд (укупан аранжман износи EUR 2,87 млрд).
- Почетком марта 2011. године, НБС је располагала са EUR 5,2 млрд које није прикупила по основу обавезне резерве или инозадужења (нето девизне резерве).

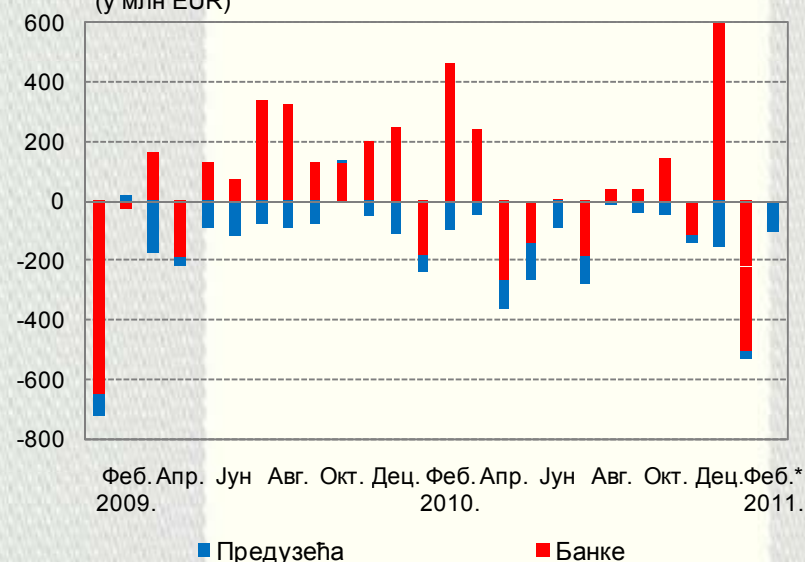
Висок прилив капитала по основу портфолио инвестиција

Графикон 19. Прилив капитала
(у млн EUR)



*Прелиминарни подаци за јануар и фебруар 2011.

Графикон 20. Задужевање банака и предузећа у иностранству
(у млн EUR)

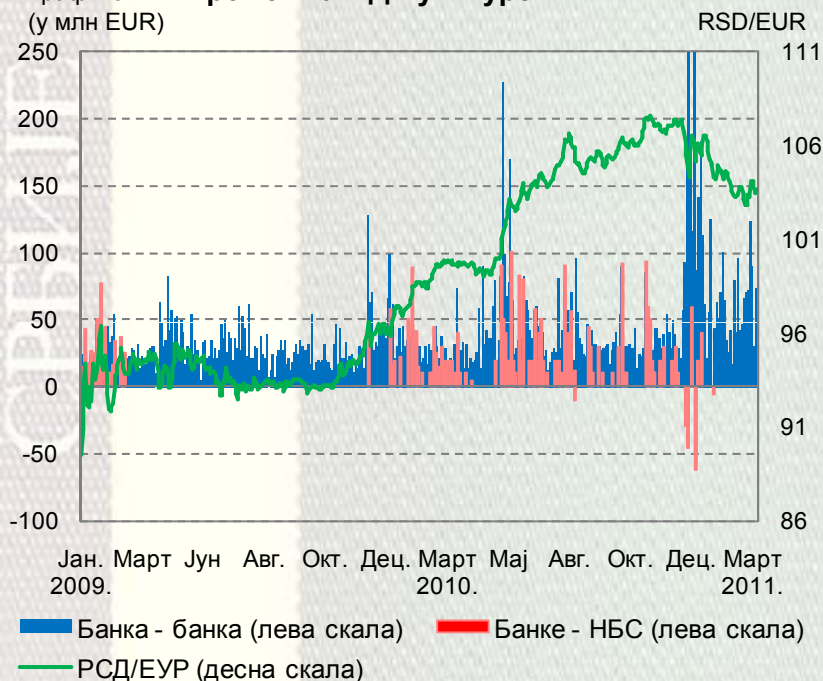


*Прелиминарни подаци за јануар и фебруар 2011.

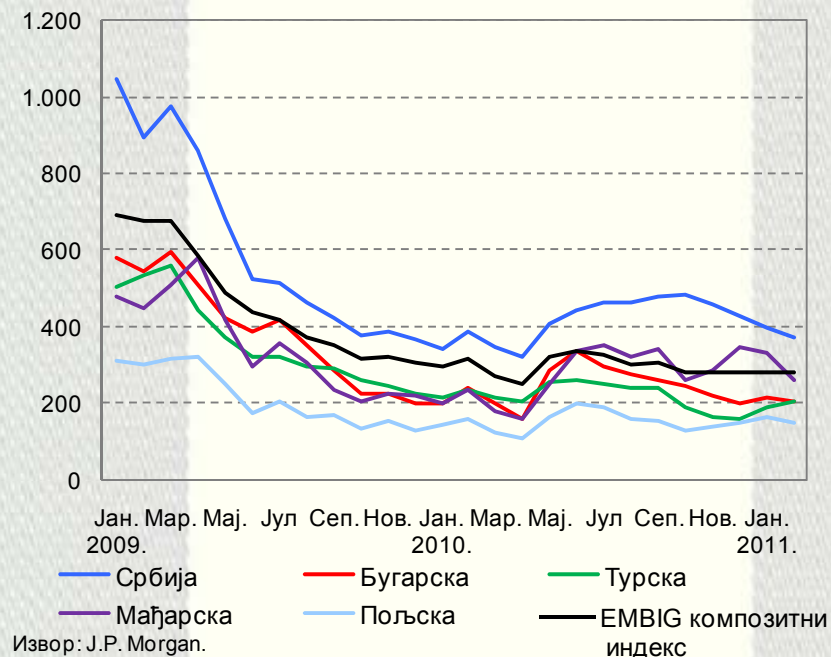
- Нето прилив по основу СДИ, према прелиминарним подацима, у јануару и фебруару био је низак (укупно EUR 83 млн).
- Међутим, након што је у јануару био нешто виши од уобичајеног (око EUR 25 млн), прилив по основу портфолио инвестиција је у фебруару био изразито висок (око EUR 290 млн).
- Након нето раздужевања у јануару, од EUR 506 млн (највећим делом по основу краткорочних кредита), банке су се у фебруару нето задужиле EUR два млн. Предузећа су се у јануару и фебруару нето раздужила EUR 22 млн и EUR 101 млн, респективно.

Стабилизација девизног тржишта

Графикон 21. Промет на МДТ-у и курс
(у млн EUR)



Графикон 22. Показатељ премије ризика – ЕМВІ по земљама
(месечни просеци, у базним поенима)



- Од краја новембра 2010. до данас динар је номинално ојачао око 4% према евр (од почетка године 2,3%).
- Актуелна апрецијација динара резултат је неколико фактора: повећања референтне каматне стопе, пада премије ризика земље и пораста заинтересованости нерезидената за куповину трезорских записа Републике Србије.
- Од почетка године, НБС је интервенисала само једном, у јануару, куповином EUR 5 млн. Од марта НБС поново организује тромесечне своп аукције девиза, ради подстицања међубанкарске своп трговине девизама и развоја тржишта инструмената заштите од девизног ризика.
- Пад премије ризика земље, започет у новембру, настављен је и у фебруару. Крајем фебруара, индекс ЕМВІ за Србију износио је 376 б.п.

Опције монетарне политике у Србији... углавном већ виђене....

- 1. Инфлација уз релативну стабилност курса: стабилан ниво проблематичних кредита, реална апрецијација (раст цена у еврима на домаћем тржишту), пад конкурентности, раст дуга, ниске стопе раста БДП-а и запослености.
- 2. Инфлација уз депрецијацију курса: раст проблематичних кредита (системски ризик), спирала 1: цене – курс – цене, спирала 2: цене – плате – цене, због нарушавања поверења у стабилност цена и финансијског система: пад БДП-а и запослености.
- 3. Ниска инфлација уз депрецијацију: раст конкурентности, раст проблематичних кредита (системски ризик), курс – цене: раст инфлације.
- 4. Ниска инфлација уз релативну стабилност курса: стабилан ниво проблематичних кредита (низак системски ризик), мањи притисак на стварање спирале 1 (цене – курс – цене), мањи притисак на стварање спирале 2 (цене – плате – цене). Ако плате расту спорије од продуктивности рада, то ће поправљати конкурентност домаће привреде на међународном тржишту и смањивати трошковни притисак на инфлацију.
- Опција 4 је у складу с договором Владе и НБС с краја 2008. године и с моделом циљане инфлације.

Активности НБС као дела јавног сектора у Србији

- НБС сматра да свака институција у јавном сектору мора континуирано да ради на два кључна колосека како би се створили услови за бржи привредни развој земље.
- **Прво:** Континуирани рад на рационализацији сопственог пословања ради подизања нивоа одговорности према новцу пореских обвезника, тј. грађана Србије. НБС ће наставити рад у овом домену и посебно га интензивирати у 2011. и 2012. години на основу јасних смерница и закључака Савета гувернера НБС крајем 2010. године;
- **Друго:** Континуирани рад на унапређењу општих услова привређивања и смањивање потребног времена и трошкова за обављање послова привреде и грађана. НБС је формирала Центар за унапређење финансијског система, који има за циљ унапређење финансијског систем и развој финансијског тржишта, отклањање субоптималних и превазиђених процеса, додатно уређење финансијског система, увођење нових и унапређење постојећих финансијских инструмената.

Центар за унапређење финансијског система

- Стално тело, тј. организациона јединица унутар НБС задужена за рад на подизању ефикасности финансијског система.
- Сваки предлог грађана и тржишних учесника за отклањање недостатака и унапређење финансијског система ће бити анализиран и, уз услов оправданости, реализован.
- ЦФС је допринос НБС стварању услова да Србија буде земља “паметних” прописа и најпривлачнија инвестициона дестинација у региону.
- Позивамо и друге институције у јавном сектору да наставе започете процесе, али и унапреде своје активности у стварању повољнијих привредних услова у Србији.
- Директор ЦФС: Дејан Васиљев, телефон 011/3027-109, електронска пошта: cfs@nbs.rs, веб-сајт: www.nbs.rs

АКТИВНОСТИ

Центар за унапређење финансијског система

Развој финансијског тржишта

- Унапређење тржишта државних и динарских хартија од вредности
- Развој инструмената заштите од девизног ризика и других терминских уговора
- Објављивање стручних радова

Односи са инвеститорима

- Информације за портфолио инвеститоре и аналитичаре
- Водичи за портфолио инвеститоре на различите теме
- Истраживања /анкете о очекивањима тржишних учесника

Комуникација са тржишним учесницима и грађанима

- Могућност упућивања питања, коментара и предлога путем имејла
- Идентификација и отклањање субоптималних процеса
- Организовање скупова на одређене теме