

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

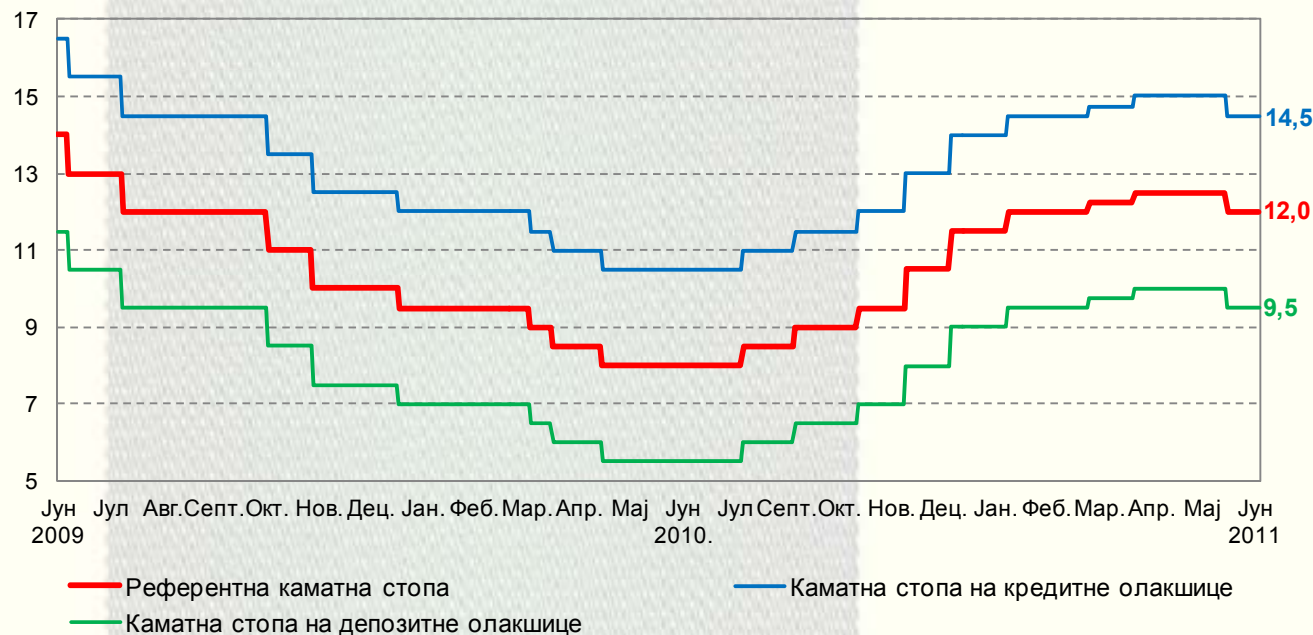


Текућа макроекономска кретања – јун 2011

Др Дејан Шошкић – гувернер Народне банке Србије
Београд, 13. јун 2011

Референтна каматна стопа смањена за 50 б.п.

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



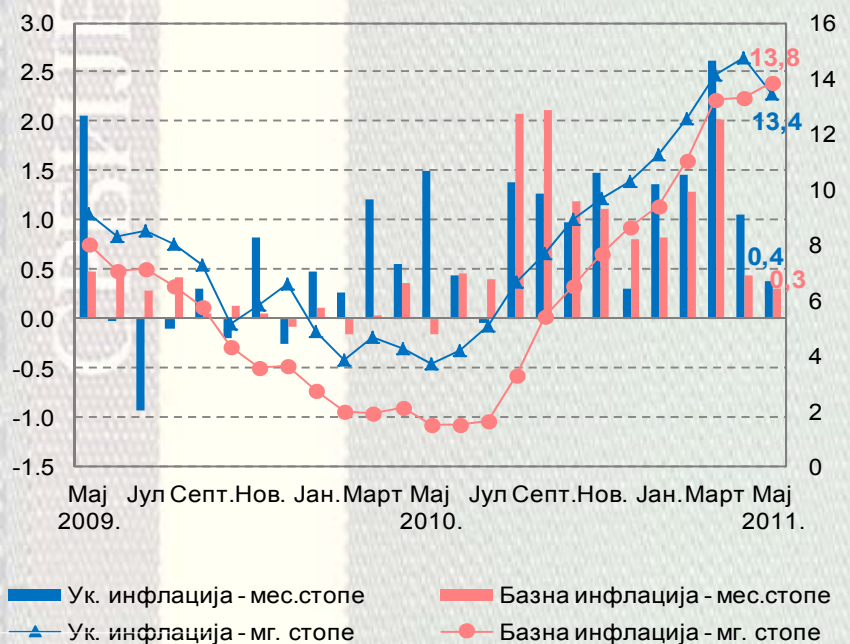
- Извршни одбор је проценио да ће инфлаторни притисци у наредном периоду бити слабији (пре свега по основу цена хране и нижих увозних цена услед јачања динара) и донео одлуку да смањи референтну каматну стопу.
- При доношењу такве одлуке у обзир је узето да је врх међугодишње инфлације иза нас и да ће инфлација у наредном периоду опадати.
- Опадање инфлације ће бити највише резултат слабљења трошковних притисака на раст цена хране у случају очекивано просечне пољопривредне сезоне, као и ниске агрегатне тражње и предузетих мера монетарне политике.
- Одлука о обиму смањења референтне каматне стопе одговара потреби да се инфлација на средњи рок стабилизује око циља.

Почетак пада међугодишње инфлације у мају

Графикон 2. **Кретање инфлације**

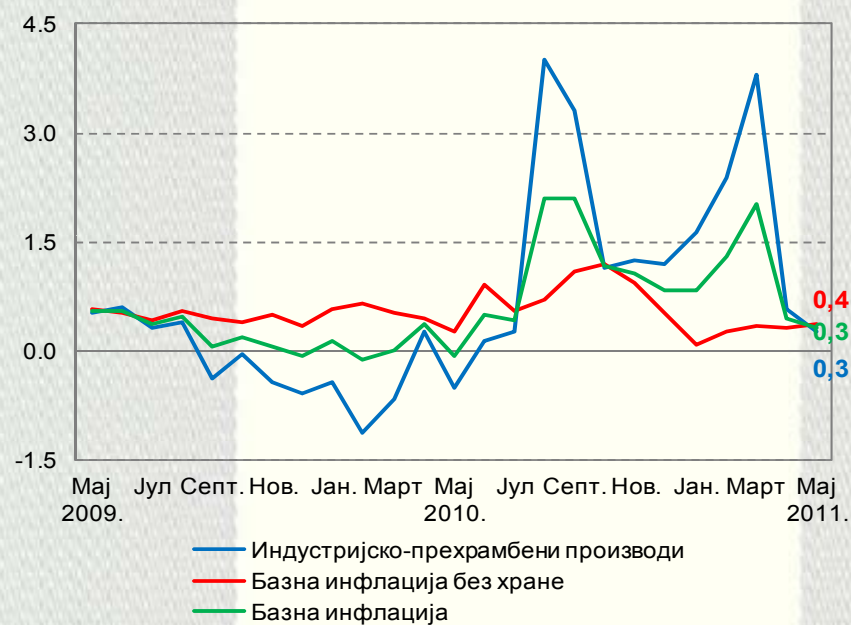
(месечни раст, у %)

(међугодишњи раст, у %)



Графикон 3. **Базна инфлација по компонентама**

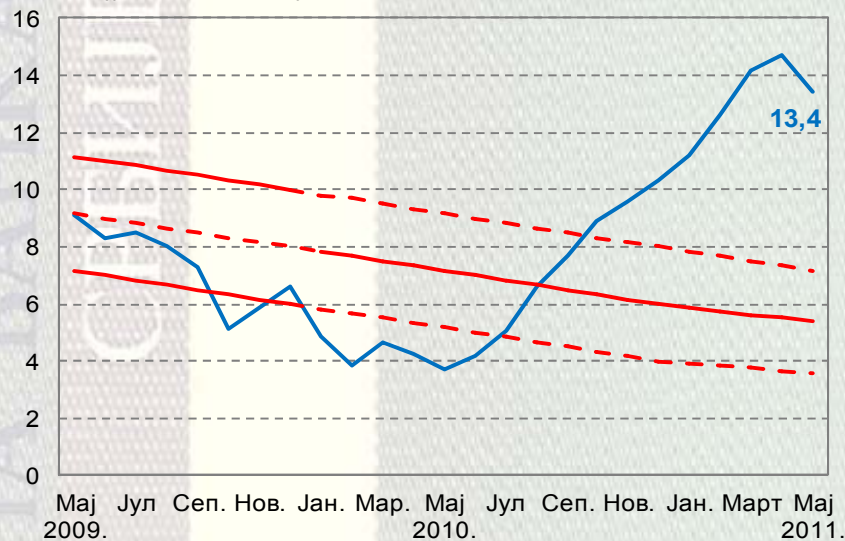
(месечни раст, у %)



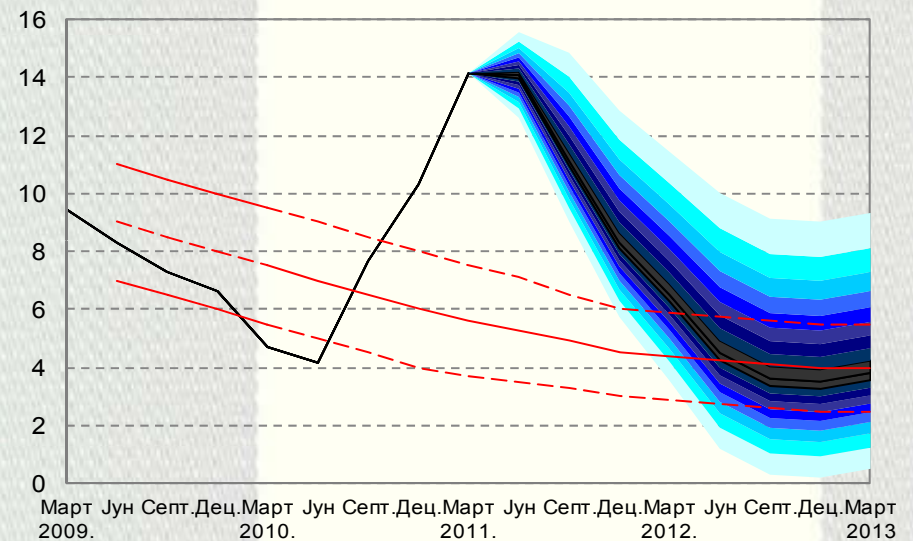
- Врх међугодишње (мг.) инфлације је достигнут у априлу и од маја мг. инфлација је у паду.
- То је последица исцрпљивања трошковних притисака на произвођаче хране, као и стабилизације цена непрехрамбених производа и услуга у условима јачања динара.
- Такође, цене воћа и поврћа су се, након високог раста у Т1, током априла и маја стабилизовале.

Враћање међугодишње инфлације ка циљу

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



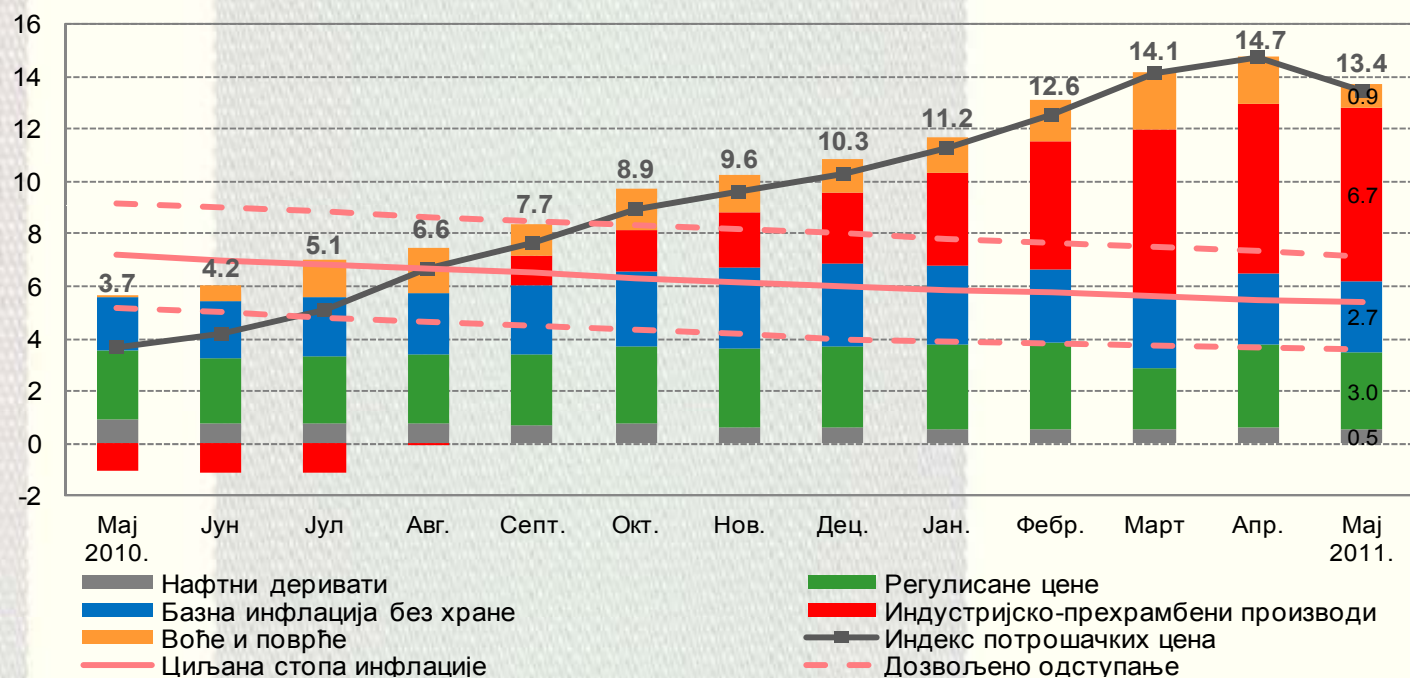
Графикон 5. **Пројекција инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



- Инфлација, мерена мг. растом индекса потрошачких цена, достигла је своју највишу вредност у априлу и у наредном периоду очекујемо њен постепени повратак у зацртане оквире.
- Враћање инфлације у границе циља у другој половини 2011. и почетком 2012. године биће резултат стабилизације цена хране, базног ефекта и до сада предузетих мера монетарне политике.
- Очекујемо да ће се пад мг. инфлације наставити и у наредним месецима и да ће бити нарочито снажан од августа.

Од априла цене хране стабилизоване

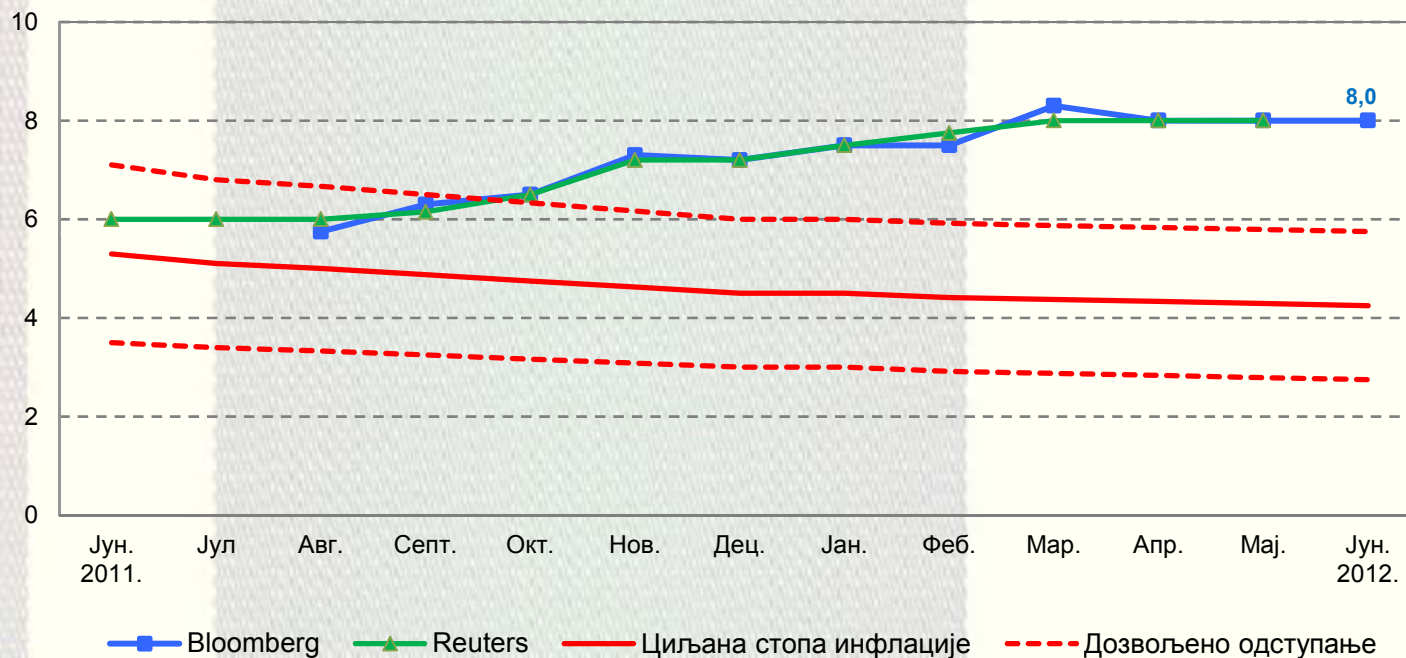
Графикон 6. Допринос компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији
(у пп)



- Повећање мг. инфлације са 4,2% у јуну 2010. на 14,1% у марту 2011. године, што износи 9,9 п.п., у највећој мери је последица раста цена хране (допринос 9,0 п.п.).
- Међутим, у априлу је допринос раста цена хране био занемарљив, а инфлација је била вођена растом регулисаних цена. Слична кретања су настављена и у мају.
- Стога се допринос раста цена хране расту укупне инфлације од јуна 2010. до маја 2011. године смањио на 8,1 п.п. (са 9,3 п.п.).

Инфлациона очекивања стабилна

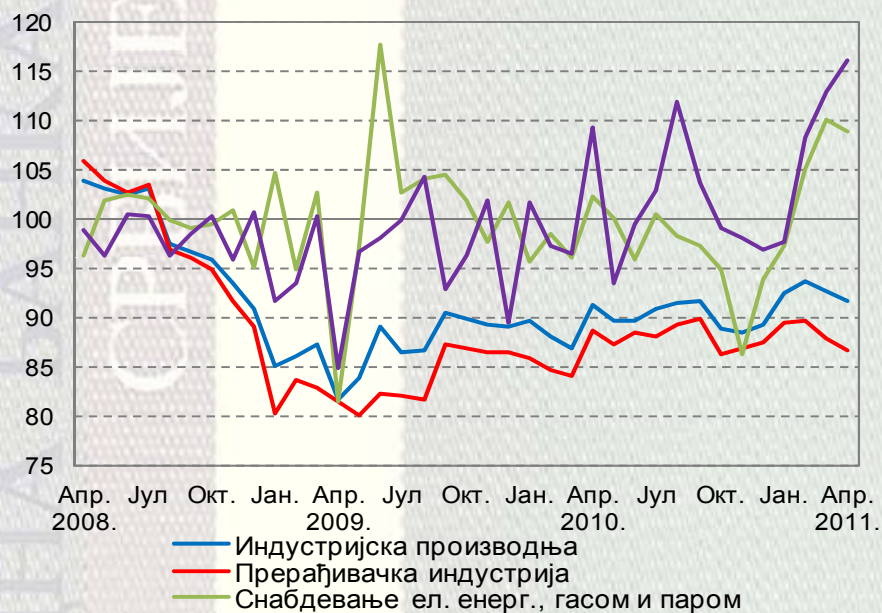
Графикон 7. Очекивана инфлација финансијског сектора и циљана инфлација за наредну годину (мг стопе, у %)



- Инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину дана, према резултатима анкете агенције Блумберг, у јуну су, већ трећи месец заредом, остала непромењена (на нивоу од 8%), али су и даље изнад циља НБС за тај период.

Наставак пада индустријске производње и први знаци опоравка промета у трговини

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 априлу исказала пад од 1,2% дсз., а прерађивачка индустрија пад од 1,5% дсз.
- У оквиру прерађивачке индустрије, паду су највише допринели пад производње металних производа осим машина, пад производње моторних возила и пад производње прехранбених производа.
- Након вишемесечног пада, промет у трговини на мало у априлу бележи раст од 2,7% дсз.

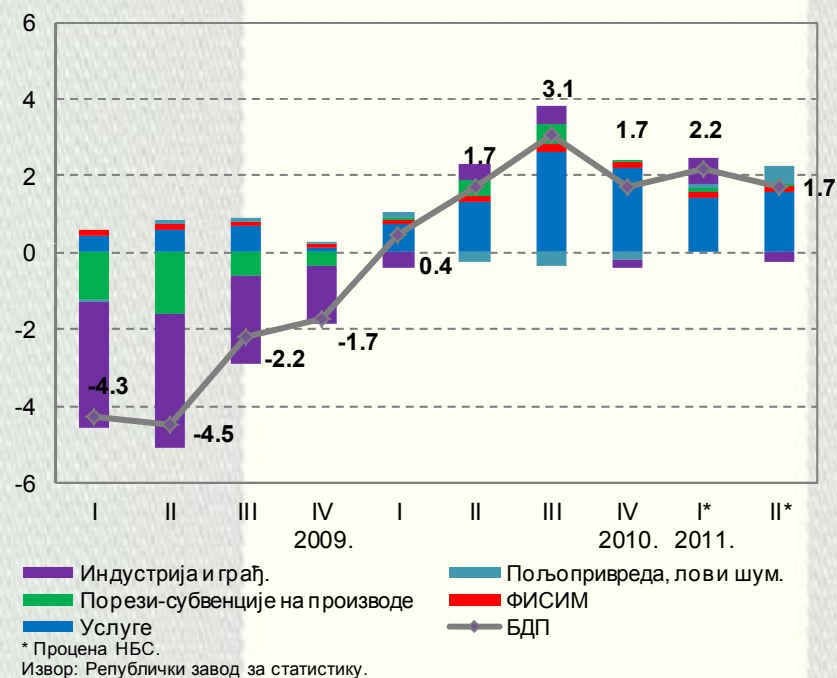
Успоравање раста економске активности у Т2

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.)



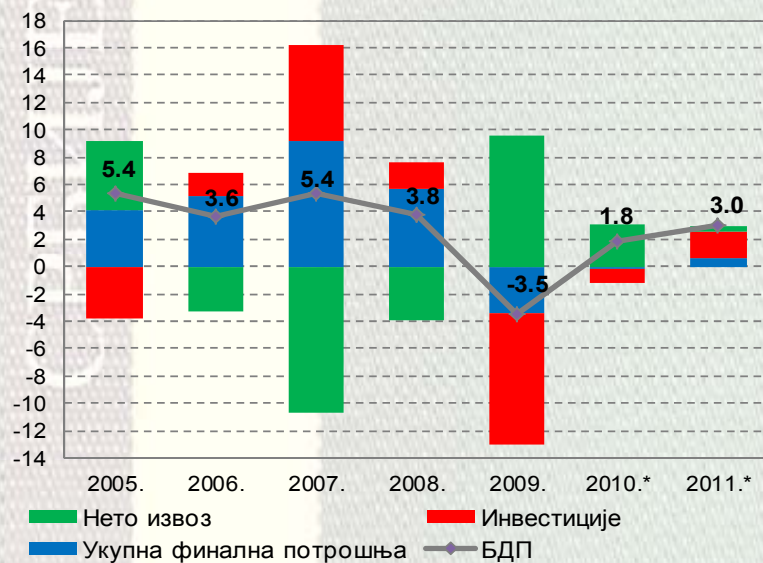
Индустрија и грађ.
Порези-субвенције на производе
Услуге
Пољопривреда, лови шум.
ФИСИМ
БДП

* Процена НБС.
Извор: Републички завод за статистику.

- Имајући у виду кретање индикатора економске активности, процењујемо да ће у Т2 доћи до успоравања раста БДП-а на 0,3% дсз. (1,7% мг.), који ће бити вођен растом инвестиција.
- Нижи процењени раст БДП-а у Т2 биће последица у највећој мери очекиваног пада индустријске производње.

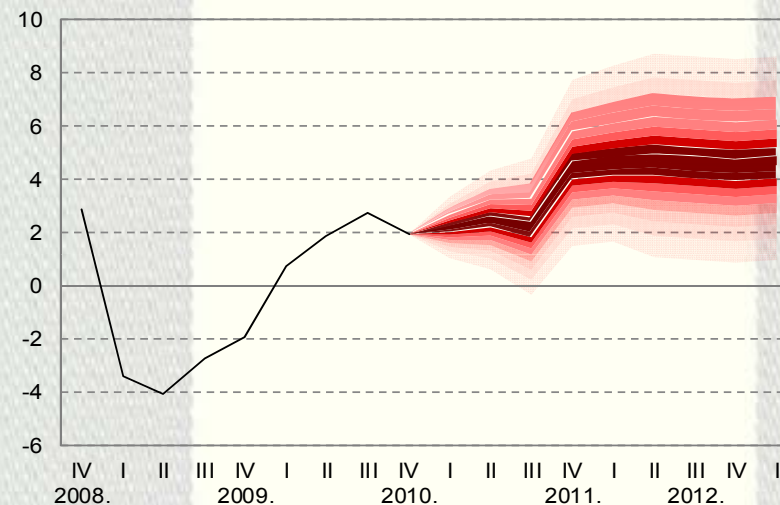
Очекивани раст БДП-а у 2011. години 3%

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



* Процена НБС.

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

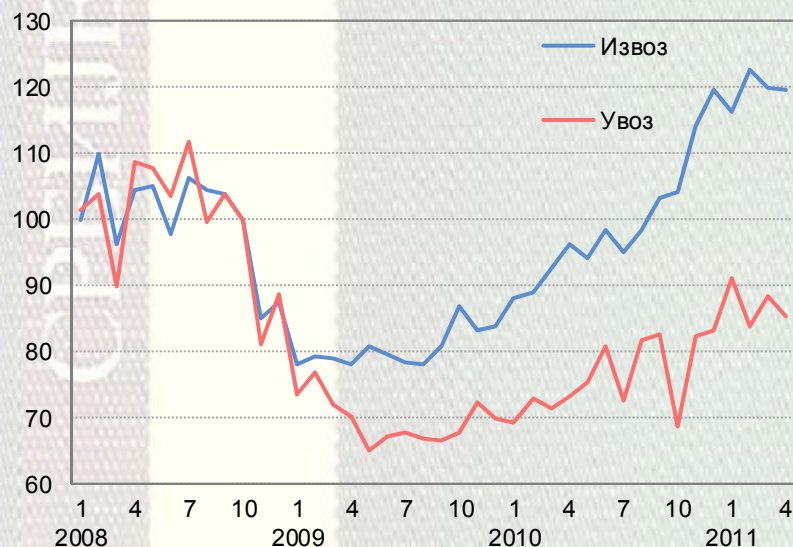


* Извештај о инфлацији - мај 2011.

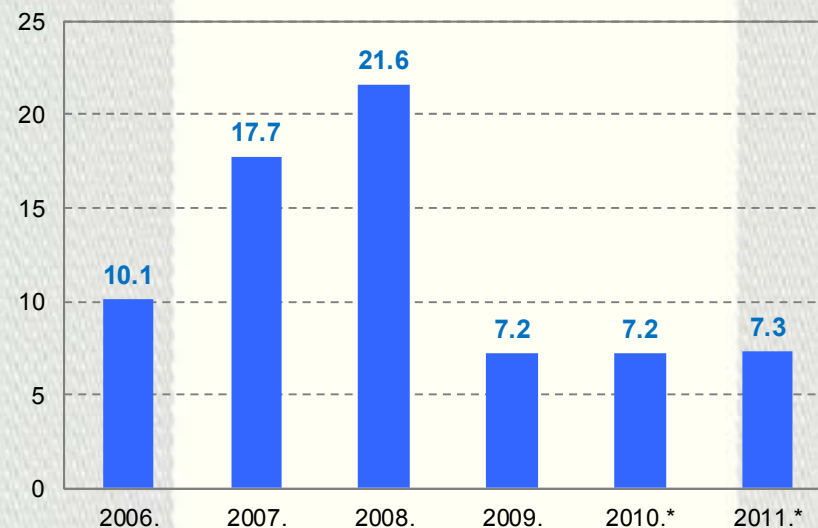
- Према подацима РЗС-а, раст БДП-а у 2010. години износио је 1,8%, и заснивао се на расту нето извоза (допринос 3,0 п.п.), док је допринос финалне потрошње и инвестиција био негативан (-0,2 и -1,1 п.п., респективно).
- Бржи раст БДП-а у 2011. години од око 3% биће у највећој мери заснован на очекиваном расту инвестиција, пре свега приватних.

И надаље висока покривеност увоза извозом

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



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

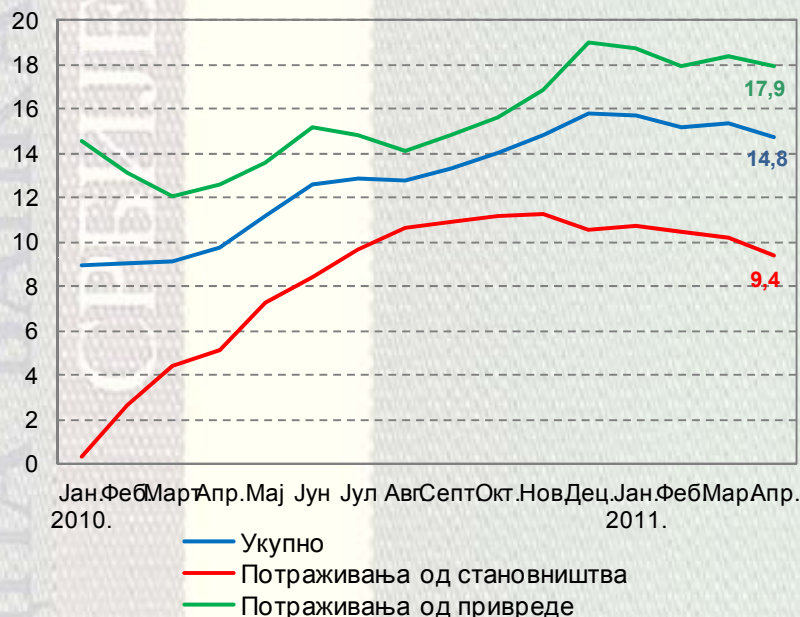


* Процена НБС.

- У априлу је забележен незнатан пад извоза (0,1% дсз.) и пад увоза од 3,3% дсз., што је резултирало нижим трговинским дефицитом. Покривеност увоза робе извозом износила је 65% дсз.
- Извоз је тренутно за око 16% изнад, а увоз око 17% испод нивоа пре кризе.
- У 2011. години дефицит текућег рачуна требало би да буде на приближно истом нивоу као и прошле године – око 7,3% БДП-а.

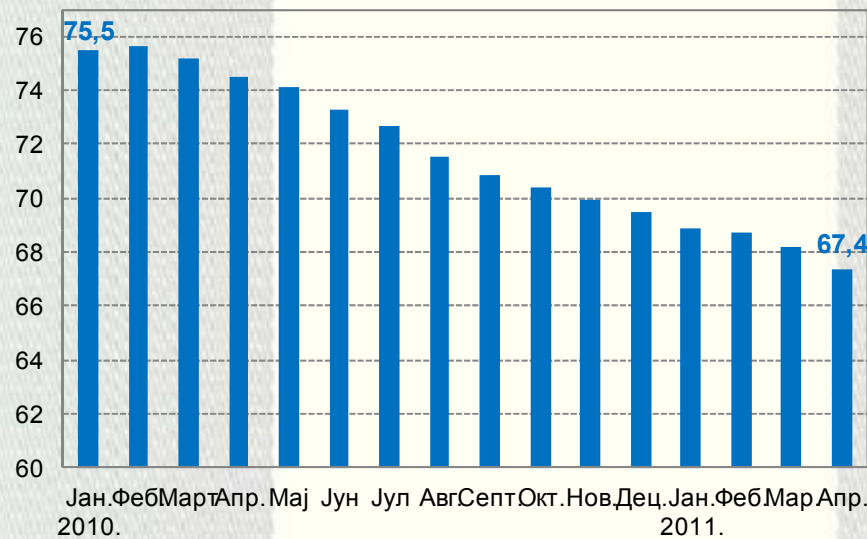
Благо успоравање раста кредитне активности

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



*Дефлационирано инфлацијом по искључењу ефеката промене курса.

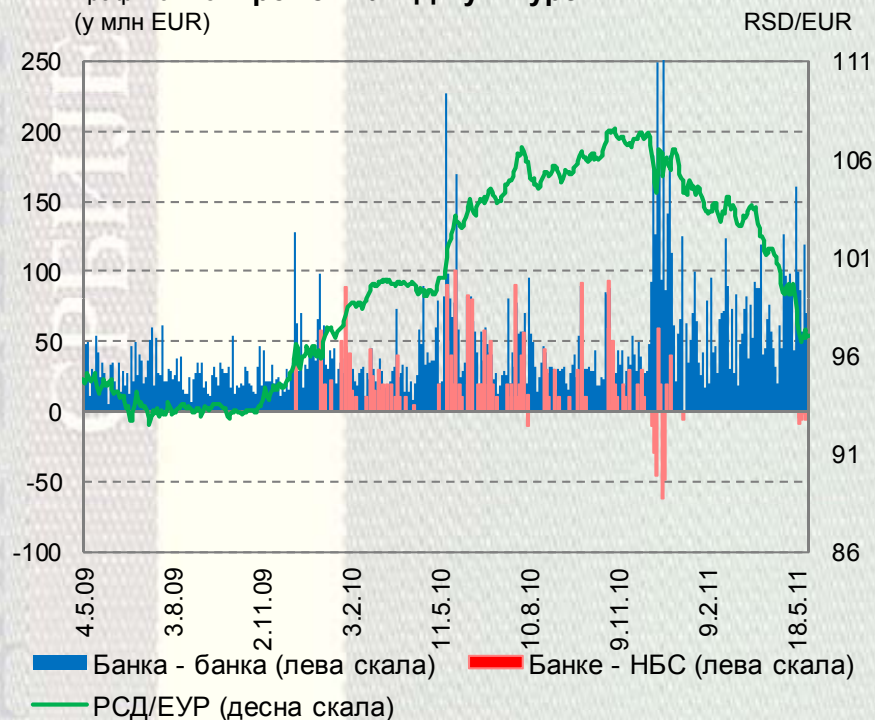
Графикон 17. **Учешће индексираних и девизних кредита привреди и становништву у укупним**
(у %)



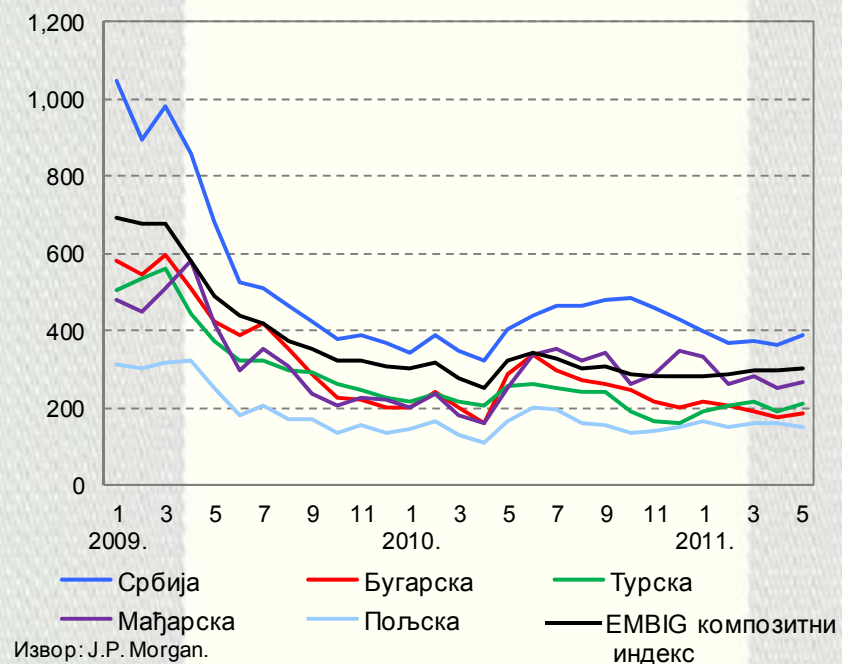
- Од почетка године раст кредита приватном сектору је успорен (реална мг. стопа раста у априлу је износила 14,8%). Раст пласмана банака у 2011. заснован је пре свега на домаћим изворима финансирања.
- У првих пет месеци је одобрено око EUR 885 млн (RSD 86 млрд) субвенционисаних кредита.
- Учешће индексираних и девизних кредита у укупним се и даље смањује. Од укупно новоодобрених кредита у априлу се њих 35% односило на чисто динарске кредите.
- Учешће проблематичних зајмова (NPL) у априлу износи 17,4%, рачунато по бруто принципу. Способност отплате кредита становништва није промењена (учешће NPL 8,0%), док је учешће проблематичних кредита код привреде повећано (22,6%).

Релативно стабилна кретања на девизном тржишту

Графикон 18. Промет на МДТ-у и курс
(у млн EUR)



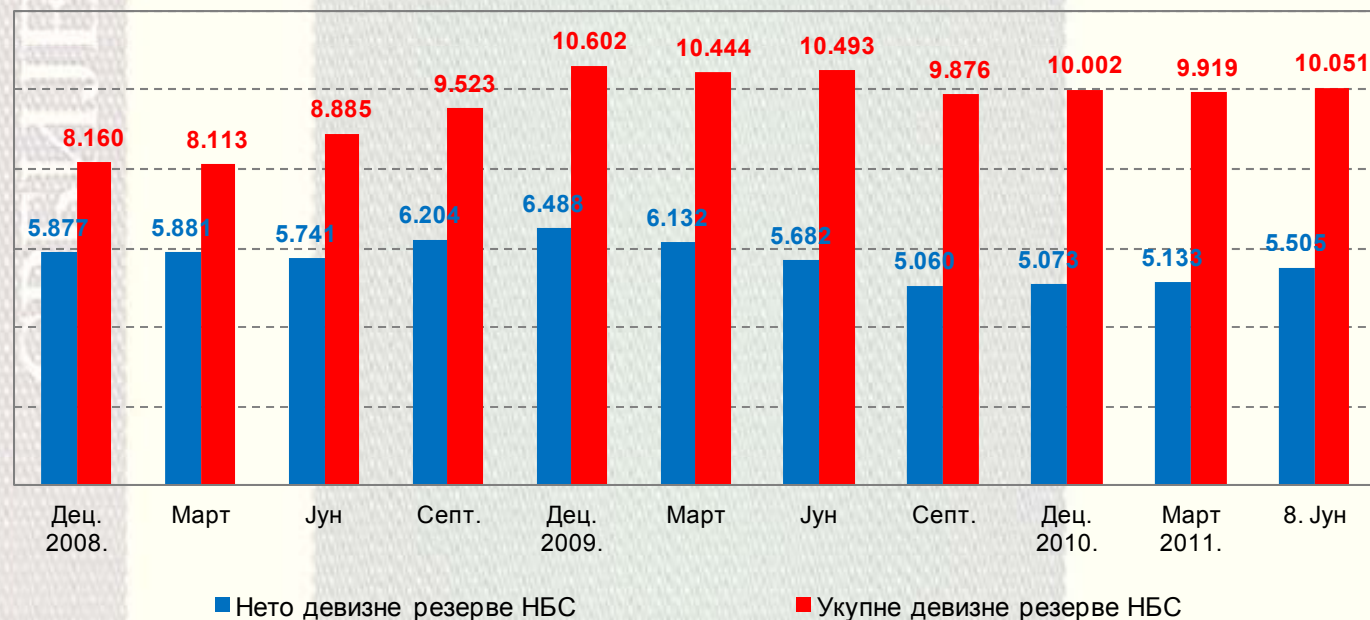
Графикон 19. Показатељ премије ризика – ЕМБИ по земљама
(месечни просеци, у базним поенима)



- Од почетка године динар је у односу на евро номинално ојачао за 7,4%.
- Јачање динара резултат је пре свега релативно високог каматног диференцијала и високог интересовања страних инвеститора за куповину трезорских записа Републике Србије.
- НБС је у мају и јуну извршила најављене куповине девиза на МДТ-у (EUR 40 млн).
- У мају је забележено регионално повећање премије ризика земље. ЕМБИ за Србију је порастао у просеку за око 30 б.п. и тренутно износи 408 б.п.

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 20. Кретање девизних резерви
(у ЕУР млн)



Нето девизне резерве:

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

Девизна пасива
(кредити ММФ-а, средства по основу обавезне резерве, остали кредити од иностранства)

- Девизне резерве НБС су почетком јуна износиле EUR 10,1 млрд (покривеност око осам месеци увоза робе и услуга или 450% M1).
- Србија је у априлу повукла EUR 51,7 млн у оквиру последње транше стенд-бај аранжмана с ММФ-ом. Од EUR 2,9 млрд, колико је износио аранжман, укупно је искоришћено око EUR 1,5 млрд.
- Почетком јуна 2011. године нето девизне резерве НБС су износиле EUR 5,5 млрд.

Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система (донета на ИО 17. 5. 2011)

- ❑ Валутно индексирани кредити дозвољени само у еврима.
- ❑ Учешће или депозит физичког лица од 30% за кредитне индексирани еврима (који нису стамбени кредити)
 - Овакве мере су постојале и у периоду до 2008. године и нису изазвале стагнацију нити пад кредитне активности, па се то не очекује ни овај пут, поготово што су кључни носиоци раста у претходном периоду били управо динарски кредити;
- ❑ За стамбене кредитне индексирани еврима LTV (loan to value) рацио је ограничен до 80%.
 - Умерена стандардна макропруденцијална мера (међународни стандарди су оштрији и у појединим земљама укључују и забрану стамбеног кредитирања у иностраној валути - Мађарска, Аустрија, Турска);
 - Према подацима НКОСК-а, досадашњи просечни LTV је релативно константан у задњих пар година и износи око 65%.

Монетарна политика у наредном периоду

- Стабилност цена представља основни циљ НБС.
- НБС је у режиму циљања инфлације и примењује политику руковођено пливајућег девизног курса.
- НБС ће предузети све неопходне мере из своје надлежности како би се обезбедило да инфлација у средњем року буде у границама дозвољеног одступања од циља.
- Извршни одбор је проценио да је референтна каматна стопа достигла врх циклуса и, при процени нижих инфлаторних притисака у наредном периоду, одлучио да смањи референтну каматну стопу.
- Правила фискалне одговорности допринеће ефикаснијој координацији монетарне и фискалне политике.
- ❖ Кључни изазови:
 - Усидравање инфлационих очекивања сходно средњорочним циљевима;
 - Раст контролисаних цена;
 - Смањивање варирања цена пољопривредних производа;
 - Спровођење договорене фискалне политике и структурних реформи.