

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

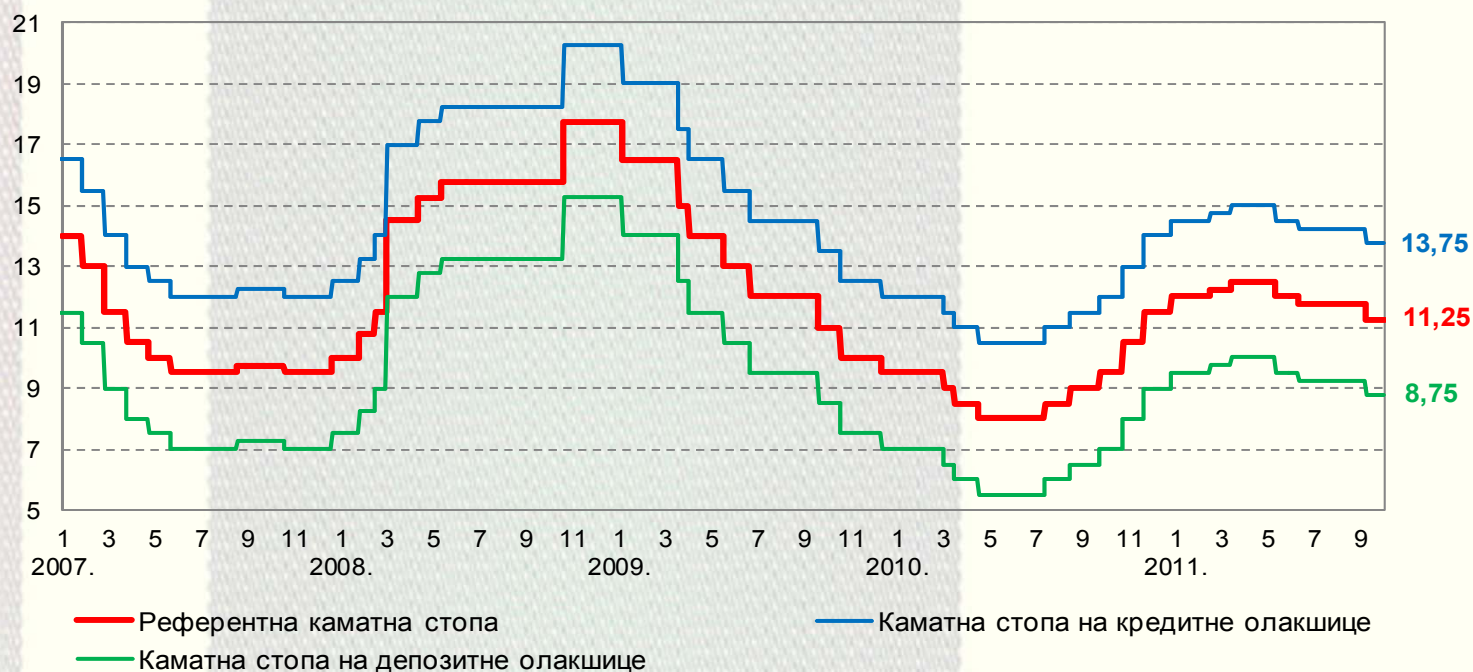


Монетарна политика у Србији

Др Дејан Шошкић – гувернер Народне банке Србије
Београд, 28.септембар 2011. године

Референтна каматна стопа је смањена за 50 бп. и износи 11,25%

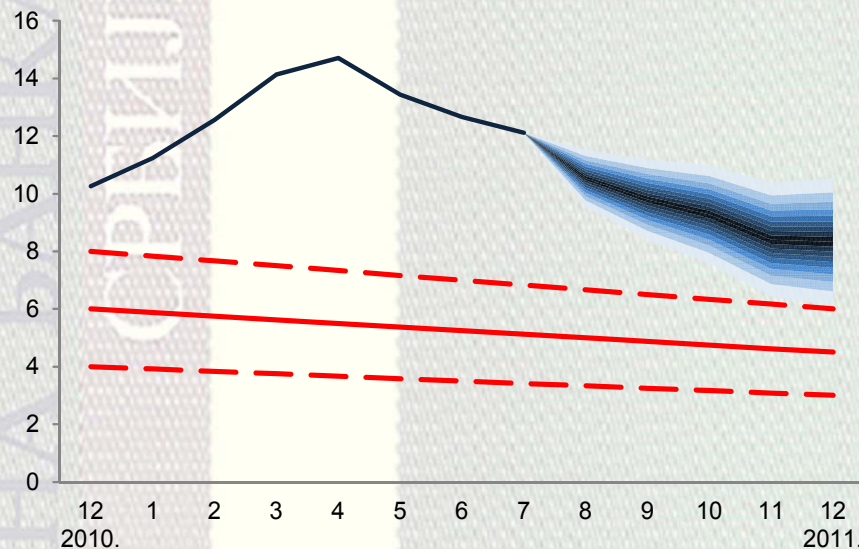
Графикон 1. **Кретање коридора каматних стопа Народне банке Србије**
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



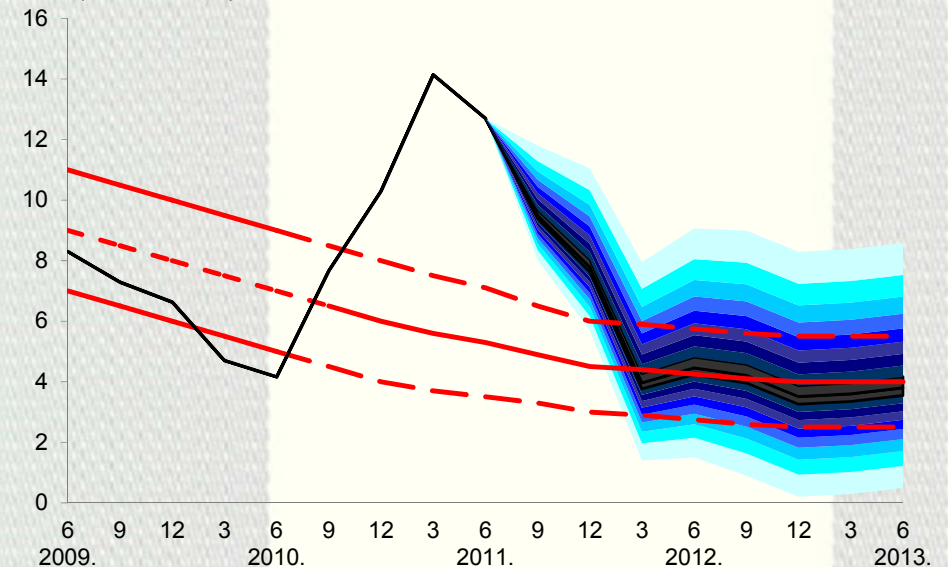
- Одлука о даљој релаксацији монетарне политике је донета на бази оцене да ће у наредном периоду преовлађивати дезинфлаторни притисци.
- Поред снажног дезинфлаторног фактора - ниске агрегатне тражње, очекује се стабилизација цена хране, као и успоравање раста регулисаних цена.

Након достизања свог максимума у априлу, инфлација се сада креће ка циљу

Графикон 2. Пројекција инфлације до краја 2011.
(мг стопе, %)



Графикон 3. Пројекција инфлације*
(мг стопе, %)

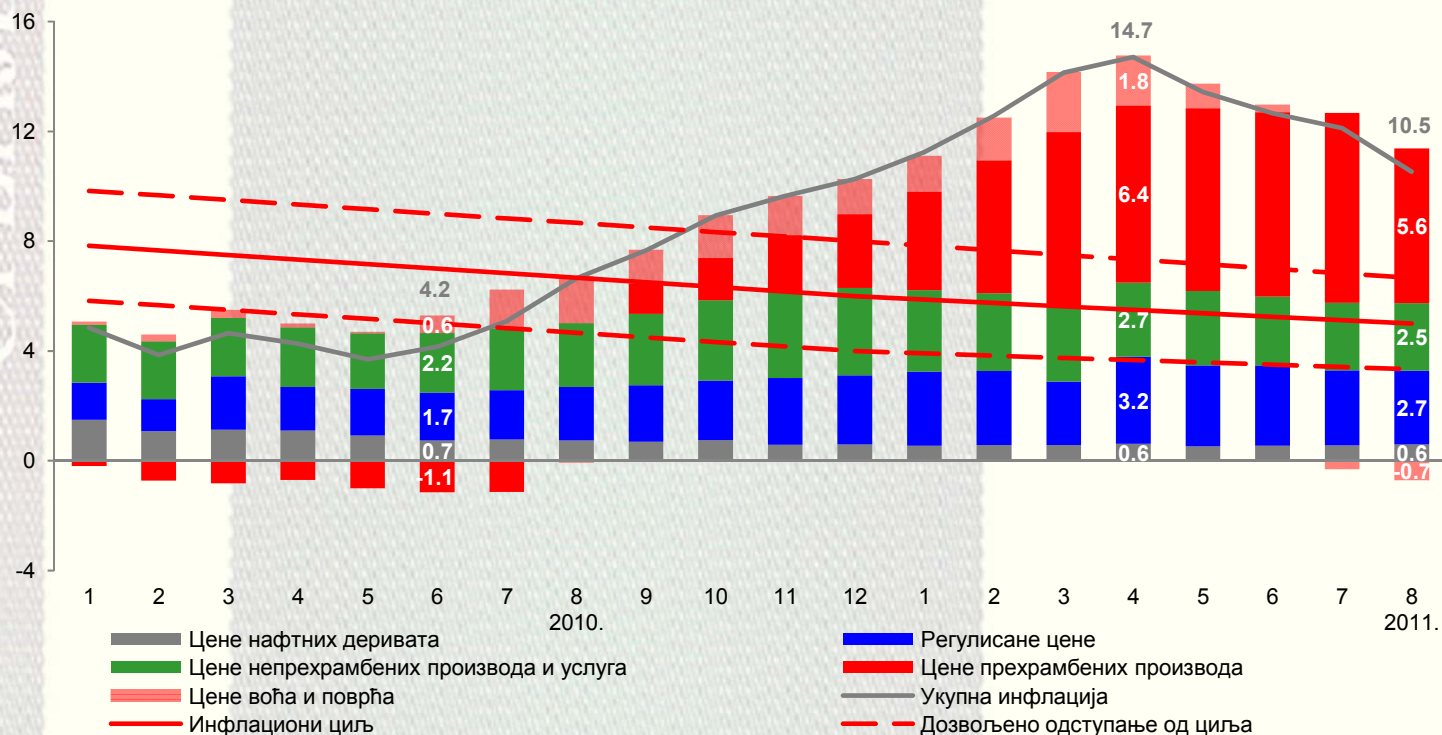


*Извештај о инфлацији – август 2011. године

- Очекујемо да се инфлација врати у границе циља током прве половине 2012. године.
- Кључни дезинфлаторни фактори у наредном периоду требало би да буду: спорији раст цена хране, ниска агрегатна тражња и пад инфлационих очекивања.
- Кључни ризици пројекције потичу од међународног окружења, фискалне политике и цена хране.

Претходни раст и актуелан пад инфлације првенствено су последица промена цена хране

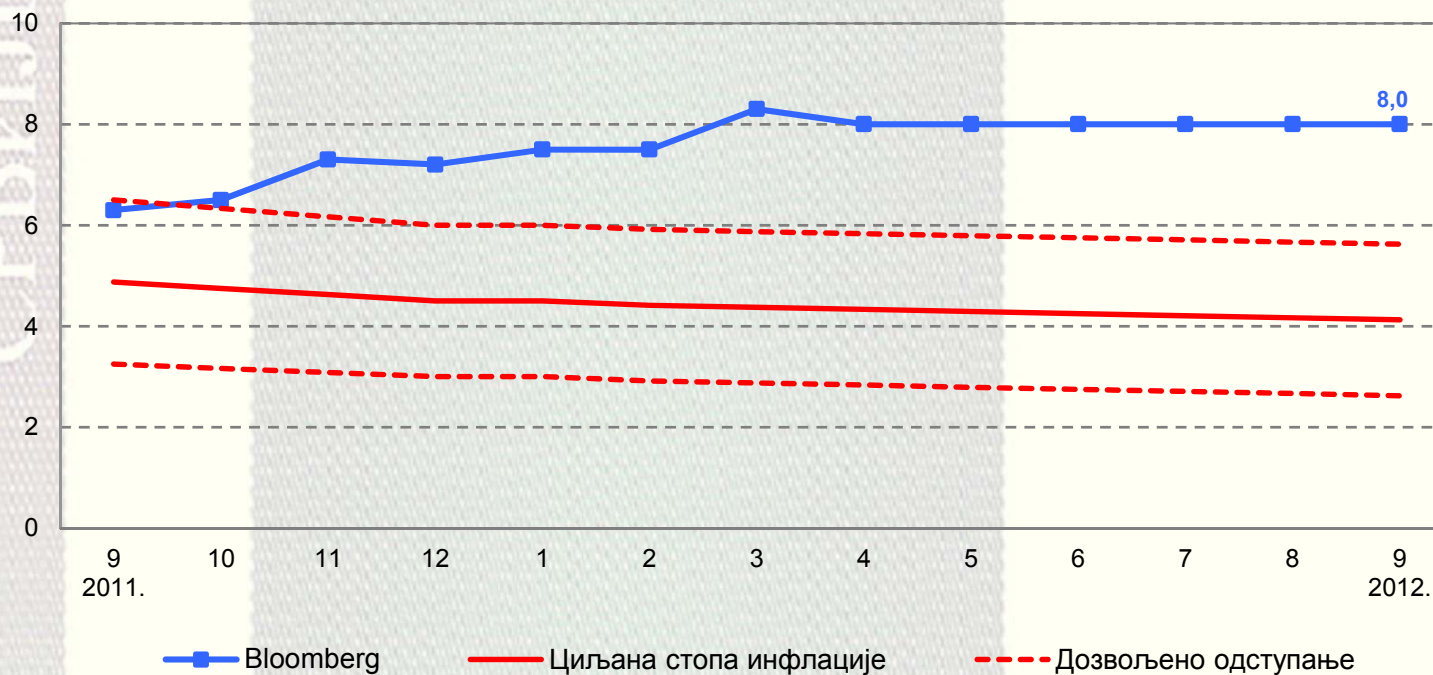
Графикон 4. Допринос компонената ИПЦ-а међугодишњој инфлацији (мг стопе, процентни поени)



- Међугодишња инфлација порасла је са 4,2% у јуну 2010. на 14,7% у априлу 2011. године (8,8 од 10,5 п.п. или 83% овог раста последица је раста цена хране: прехранбених производа и воћа и поврћа).
- Пад мг инфлације у последња четири месеца последица је, пре свега, пада цена воћа и поврћа и успоравања раста цена прехранбених производа у односу на прошлу годину.

Стабилна инфлациона очекивања

Графикон 5. Очекивана инфлација финансијског сектора и циљана инфлација за наредну годину (мг стопе, у %)



- Према Bloomberg анкети из септембра, инфлациона очекивања су стабилна шест месеци за редом, и на нивоу су од 8%.
- Инфлациона очекивања су изнад циља, а њиховом паду требало би да допринесе успоравање инфлације.

Слабији резултати индустрије и трговине у јулу

Графикон 6. Кретање индустријске производње
(десезонирани подаци, 2008= 100)



Извор: Републички завод за статистику.

Графикон 7. Кретање реалног промета у трговини на мало
(десезонирани подаци, 2008= 100)

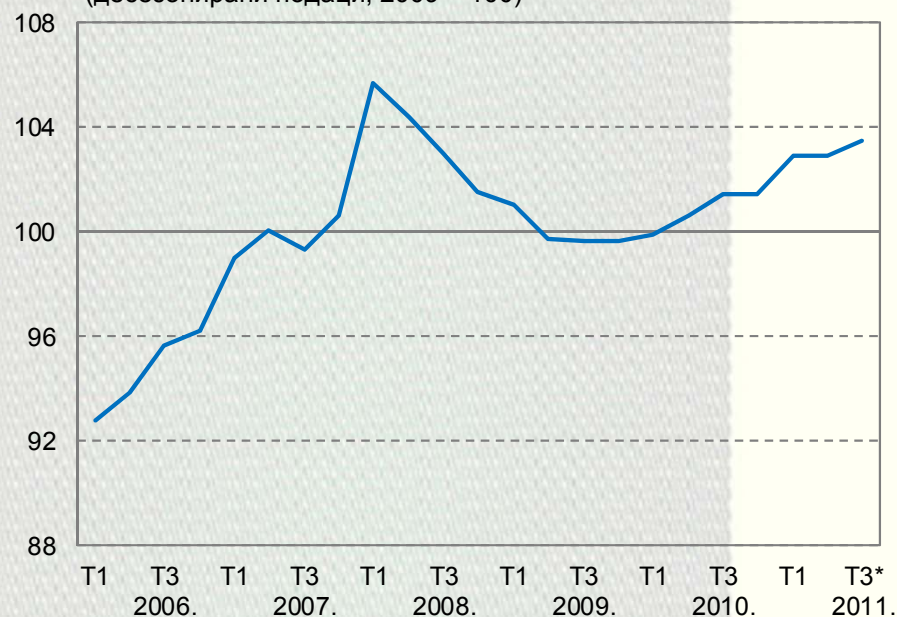


Извор: Републички завод за статистику.

- Укупна индустријска производња је у јулу забележила пад од 1,7% дсз., а прерађивачка индустрија пад од 0,6% дсз.
- Промет робе у трговини на мало, који је у јулу био нижи за 0,9% дсз., указује на и даље врло ниску потрошачку тражњу.

Бржи раст економске активности у Т3 захваљујући пољопривреди

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

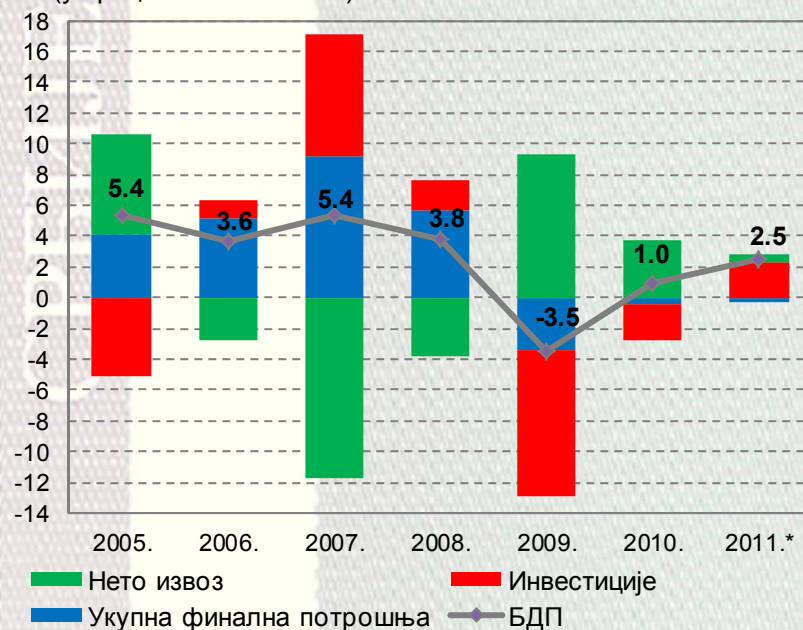


* Процена НБС.
Извор: Републички завод за статистику.

- Након релативно високог раста реалног БДП-а у Т1 (1,5% дсз.) и стагнације у Т2 (0,0% дсз.), процењујемо да ће раст реалног БДП-а у Т3 износити 0,6% дсз.
- Опоравак економске активности у Т3 биће, у највећој мери, последица очекивано бољих резултата у сектору пољопривреде и саобраћаја.

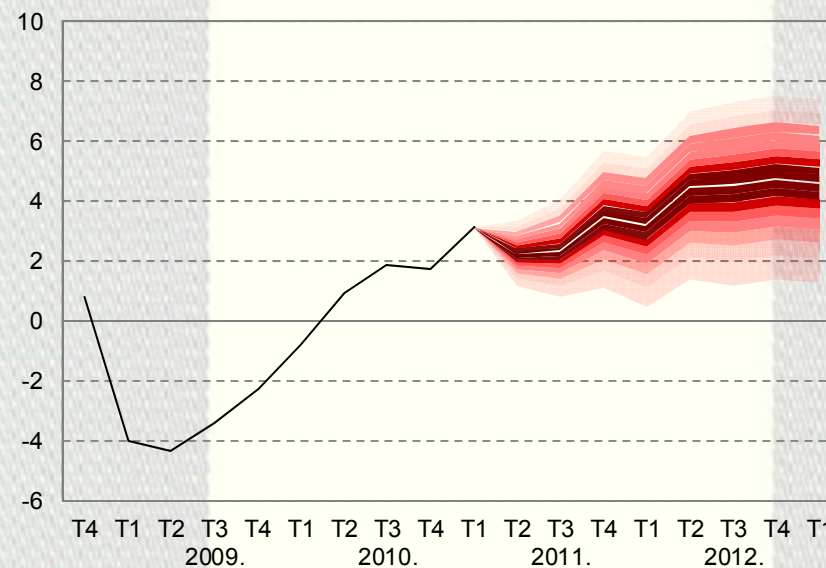
Ревидирана пројекција раста БДП-а за 2011. годину са 3% на 2,5%

Графикон 9. Доприноси међугодишњем расту БДП-а (у процентним поенима)



* Процена НБС.

Графикон 10. Пројекција раста бруто домаћег производа* (међугодишње стопе, у %)



* Извештај о инфлацији - август 2011.

- Према подацима РЗС-а, реални раст БДП-а у 2010. години износио је 1,0% и био је заснован на расту нето извоза (допринос 3,7 п.п.), док је допринос финалне потрошње и инвестиција био негативан (-0,4 и -2,3 п.п., респективно).
- Имајући у виду пад домаће и регионалне тражње, ревидирали смо пројекцију раста БДП-а у 2011. са 3% на 2,5%.
- Раст БДП-а у 2011. години од око 2,5% биће заснован на очекиваном расту приватних инвестиција и нето извоза, док ће финална потрошња имати негативан допринос.

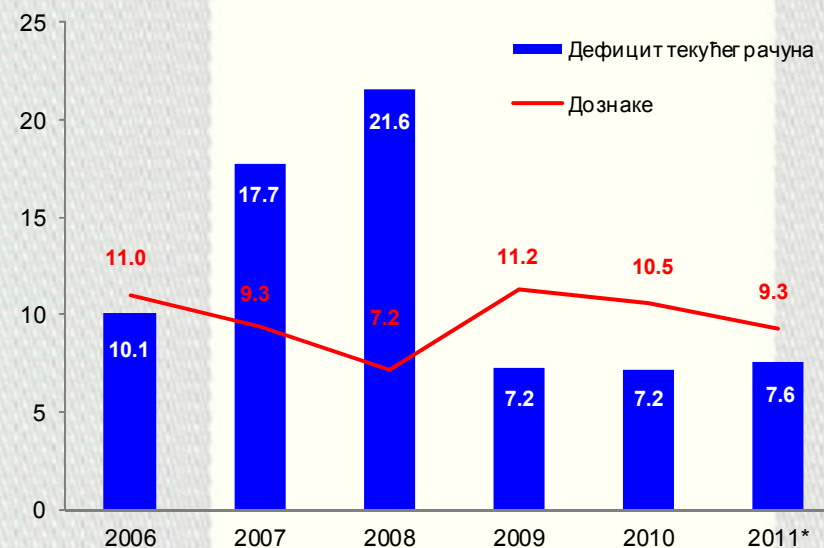
Извоз је изнад, а увоз испод преткризног нивоа

Графикон 11. **Извоз и увоз**
(дсз, 2008= 100)



* 12-месечни покретни просеци

Графикон 12. **Дефицит текућег биланса и дознаке**
(% БДП-а)

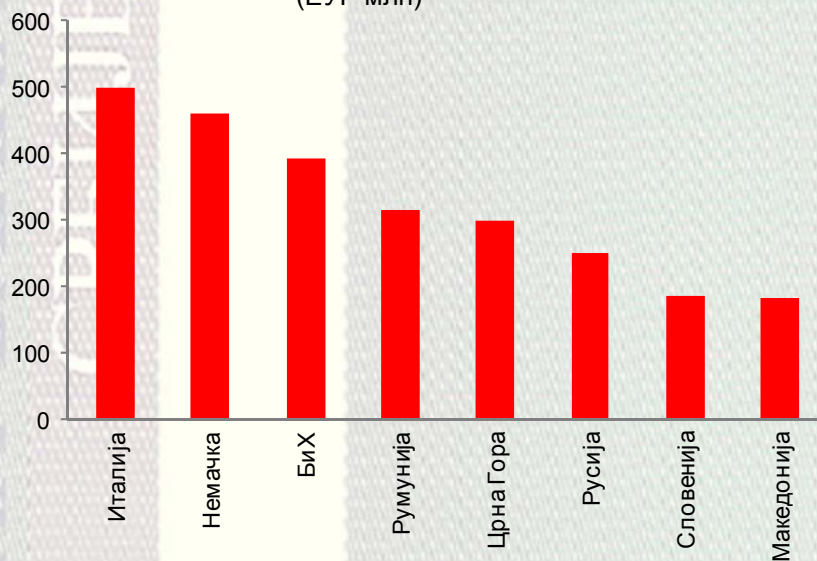


* Процена НБС.

- Извоз је благо снижен у јулу (1,6% дсз.), док је увоз порастао (2,6% дсз.);
- Покривеност увоза извозом порасла је са око 45% у периоду пре кризе на преко 60% у периоду јануар-јул 2011.
- У јулу 2011. извоз је био 7% изнад преткризног нивоа, а увоз 18% испод.
- С обзиром на то да ће се раст економске активности у 2011. години у великој мери базирати на расту приватних инвестиција (већи увоз капиталних добара), очекује се да ће учешће текућег дефицита у БДП-у благо да порасте (7,6%), односно дефицит ће износити око ЕУР 2,5 млрд.

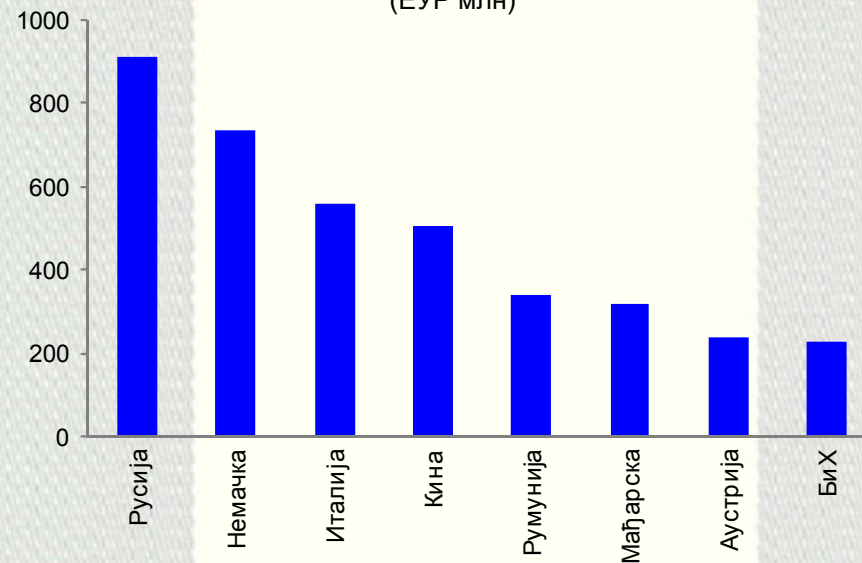
Главни спољнотрговински партнер Србије је ЕУ

Графикон 13. Извоз по земљама у П1 2011.
(ЕУР млн)



- Главни извозни партнери Србије су ЕУ и *CEFTA*.
- Главни извозни партнери у П1 2011. биле су Италија и Немачка (12% и 11% укупног извоза Србије, респективно);
- У оквиру *CEFTA*, око две трећине извоза Србије отишло је у БиХ и Црну Гору (10% и 7% укупног извоза, респективно);
- Србија је нето извозник у *CEFTA*.

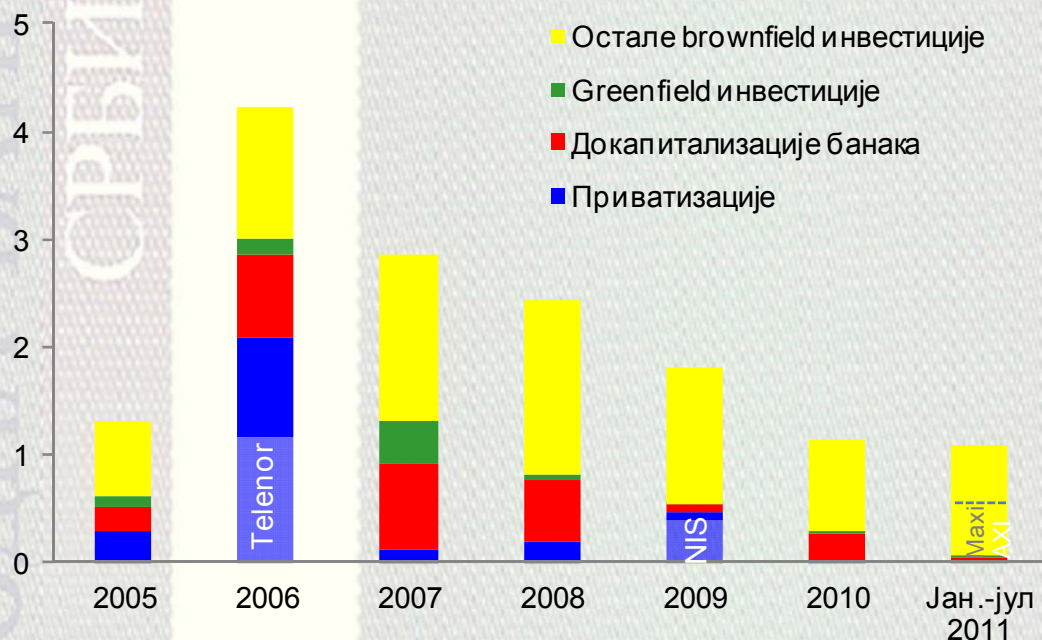
Графикон 14. Увоз по земљама у П1 2011.
(ЕУР млн)



- Више од половине увоза Србије долази из ЕУ.
- У П1 2011. главни увозни партнери из ЕУ-25 биле су Немачка и Италија (11% и 8% од увоза Србије, респективно);
- Ван ЕУ, Србија највише увози из Русије (13%) и Кине (7%).

Brownfield инвестиције биле су доминантан део СДИ

Графикон 15. Структура СДИ
(ЕУР млрд)



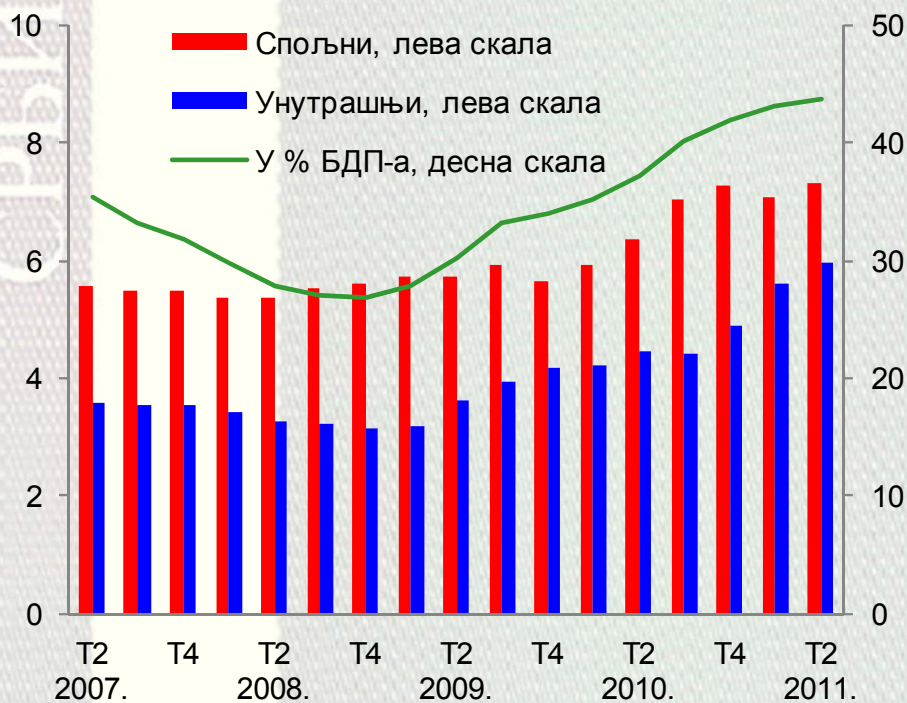
- Удео *greenfield* инвестиција* у претходном периоду био је низак;
- Од 2006. године приходи од приватизације су знатно смањени (с изузетком НИС-а и Фијата 2009);
- У 2010. години, настављен је прилив по основу докапитализације банака и инвестиција у прерађивачку индустрију;
- У првих седам месеци 2011, *brownfield* инвестиције ** износиле су око ЕУР 1 млрд (од тога, ЕУР 380 млн *DelhaizeGroup-Maxi*).

* СДИ у нова предузећа.

** СДИ кроз приватизацију, докапитализацију банака, и додатна улагања у постојећа предузећа.

Јавни дуг се повећава

Графикон 16. **Јавни дуг**
(EUR млрд)



- Буџет се финансира задуживањем на домаћем, али и на међународном тржишту (септембарска емисија еврообвезница);
- Одрживост јавног дуга требало би да гарантују предузете мере управљања јавним финансијама, укључујући увођење фискалних правила и оснивање Фискалног савета.

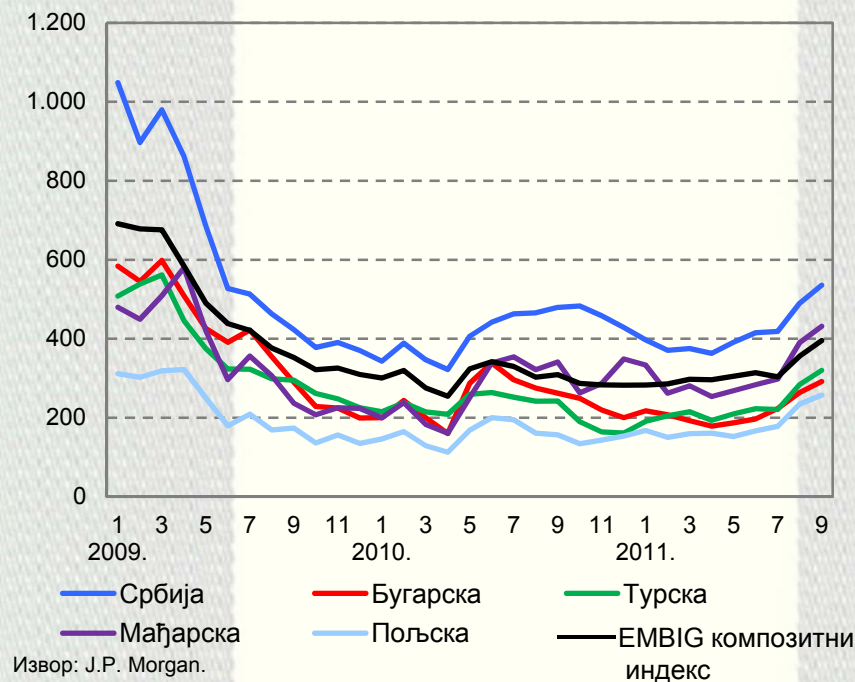
Релативно стабилна кретања на девизном тржишту

Графикон 17. Промет на МДТ-у и курс
(у ЕУР млн)



■ Банка - банка (лева скала) ■ Банке - НБС (лева скала)
■ РСД/ЕУР (десна скала)

Графикон 18. Показатељ премије ризика – ЕМВІ по земљама
(месечни просеци, у базним поенима)



Извор: J.P. Morgan.

- Динар је у септембру апрецирао према евр у просеку за 1,1%*.
- Просечан дневни промет на МДТ-у од око ЕУР 100 млн указује на високу ликвидност овог тржишта.
- Благу апрецијацију динара у односу на евро у првој половини месеца условио је појачан прилив капитала.
- И поред високог раста премије ризика на глобалном тржишту у протеклој недељи, курс динара је остао релативно стабилан.

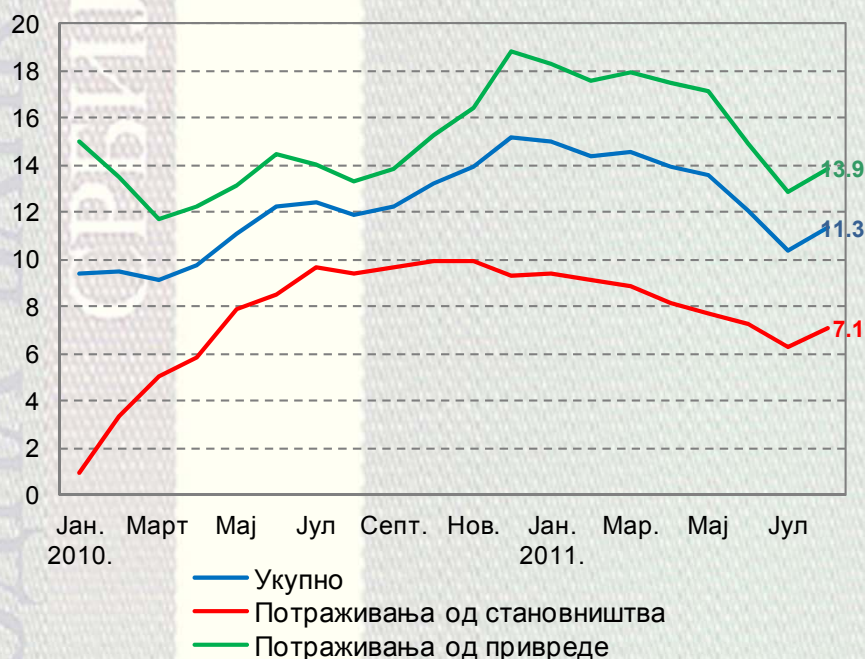
*закључно са 27. септембром

Развој инструмената девизног хеџинга

- ❖ Веће осцилације курса динара чине питање девизног хеџинга све важнијим.
- ❖ Недовољно развијен сегмент девизног тржишта који се спорадично користи:
 - Учешће терминских трансакција девизама са предузећима (преко 7 дана):
 - продаја предузећима (2010) → 3,8%, (2011) → 4,3%
 - куповина од предузећа (2010) → 0%, (2011) → 0%
 - Девизних свопова са предузећима нема.
- ❖ Промотивне и едукативне активности НБС:
 - ✓ Конференције и састанци са привредницима и банкама (Београд, Нови Сад, Крагујевац, Ужице, Ниш);
 - ✓ Израда посебне странице *Девизни хеџинг* на веб сајту НБС (линкови банака, калкулатори, материјали, питања и одговори);
 - ✓ Промоција путем говора, публикација и брошура.
- ❖ Тржишне активности НБС:
 - ✓ Организовање аукција 3М девизних свопова ради промоције свопова на МДТ-у;
 - ✓ Препоруке НБС, анкетирање тржишта.

Бржи раст кредитне активности у августу

Графикон 19. **Реална потраживања банака по кредитима***
(међугодишње стопе раста, у %)

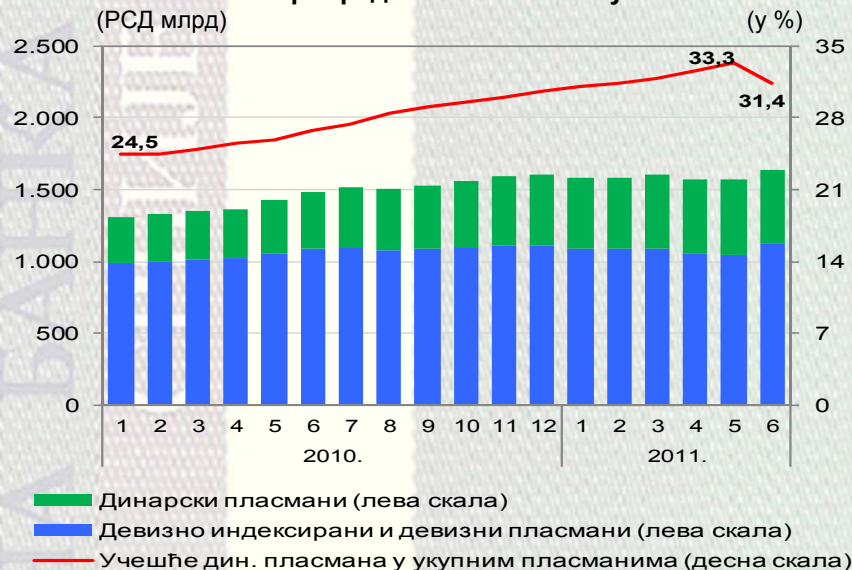


*Дефлационирано инфлацијом по искључењу ефеката промене курса.

- Успоравање раста кредита привреди и становништву је заустављено у августу (реална мг стопа раста је износила 11,3%). Раст пласмана банака у 2011. заснован је пре свега на домаћим изворима финансирања.
- Током јуна дошло је до смањивања кредитне активности на субвенционисаном сегменту. До краја августа средства највећег броја програма субвенционисаних кредита била су готово потрошена. До сада је одобрено РСД 94 млрд на име субвенционисаних кредита.
- У августу је учешће проблематичних зајмова (NPL) износило 18,2% (рачунато по бруто принципу) → 8,2% становништву и 21,9% привреди.

Динаризация финансијског система Србије

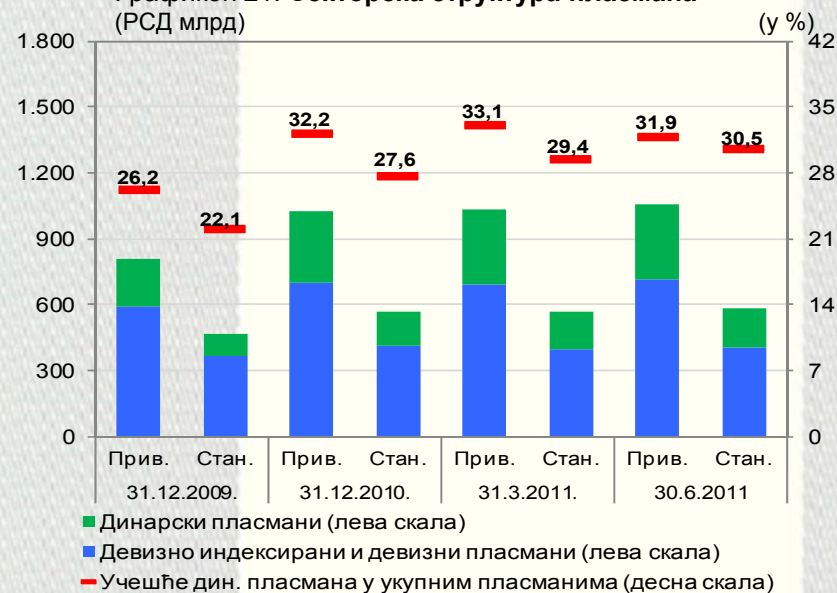
Графикон 20. Учешће динарских пласмана у укупним пласманима привреди и становништву (РСД млрд)



- Учешће динарских у укупним пласманима привреди и становништву (степен динаризации) је повећано за 6,7 п.п. у односу на почетак 2010.
- Ефекат последњих мера НБС* на повећање степена динаризации и смањења девизног ризика у финансијском систему Србије очекује се у наредном периоду.
- Држава је дала допринос расту динарских пласмана кроз сегмент субвенционисаних кредита – од 88,4 млрд динара реализованих у првом полугодишту 2011, 56% се односи на кредите у динарима.

*Обавезно полагање минималног учешћа или депозита за девизне и девизно индексиране кредите становништву.

Графикон 21. Секторска структура пласмана (РСД млрд)

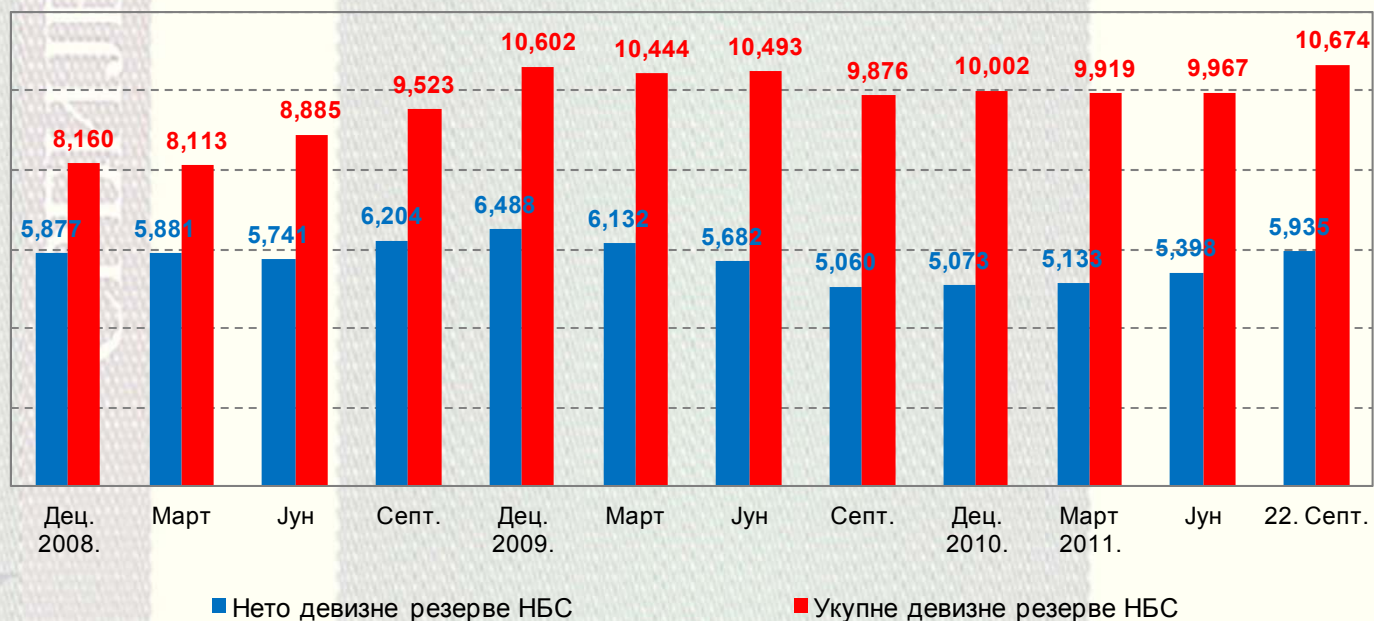


- Степен динаризации већи је код сектора привреде, при чему је код сектора становништва забележен његов већи раст.
- На јунско смањење степена динаризации код сектора привреде утицала је стагнација у одобравању субвенционисаних кредита за ликвидност (средства за субвенционисање камате на ове кредите потрошена су у мају).

*Детаљније о динаризации финансијског система Србије погледајте на сајту НБС (<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/dinarizacija.html>).

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 22. 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
(ММФ кредити, средства по основу обавезне резерве, остали кредити од иностранства)

- Девизне резерве НБС су крајем септембра 2011. године износиле ЕУР 10,7 млрд и тиме су изнад оптималног нивоа судећи по готово свим показатељима (покривеност око седам месеци увоза робе и услуга или 423% М1).
- Крајем септембра 2011. године нето девизне резерве НБС су износиле ЕУР 5,9 млрд.

Аранжман из предострожности са ММФ-ом

- Аранжманом је предвиђена могућност повлачења SDR* 935,4 млн (око 1,1 ЕУР млрд).
- Имајући у виду ниво девизних резерви НБС, обезбеђење девизне ликвидности земље није мотив закључења овог аранжмана.
- Аранжман обезбеђује неопходан кредибилитет економске политике и тиме позитивно утиче на перцепцију инвеститора.
- Поштовање договорених оквира, посебно у области фискалне политике (имајући у виду карактер актуелне кризе у свету), доприносиће смањењу премије ризика земље.

*special drawing rights → специјална права вучења

Монетарна политика у наредном периоду

- ❑ Ниска агрегатна тражња ће и даље бити снажан дезинфлаторни фактор, што потврђују најновије информације о актуелним и очекиваним кретањима код нас и у окружењу. Такође, очекујемо стабилизацију цена хране и успоравање раста регулисаних цена.
- ❑ Могућност продубљивања глобалних економских проблема је и даље присутна. Нови аранжман из предострожности с ММФ-ом допринеће ублажавању могућих импликација у вези са ризицима у појединим развијеним земљама и валутним зонама.
- ❑ Очекујемо да ће инфлација наставити да опада до краја године и да ће се у границама циља наћи у првом полугодишту наредне године.
- ❑ Кретање референтне каматне стопе у будућности зависиће од остваривања ризика, пре свега у међународном окружењу и у области фискалне политике.

Банкарски сектор Србије – преглед по земљама

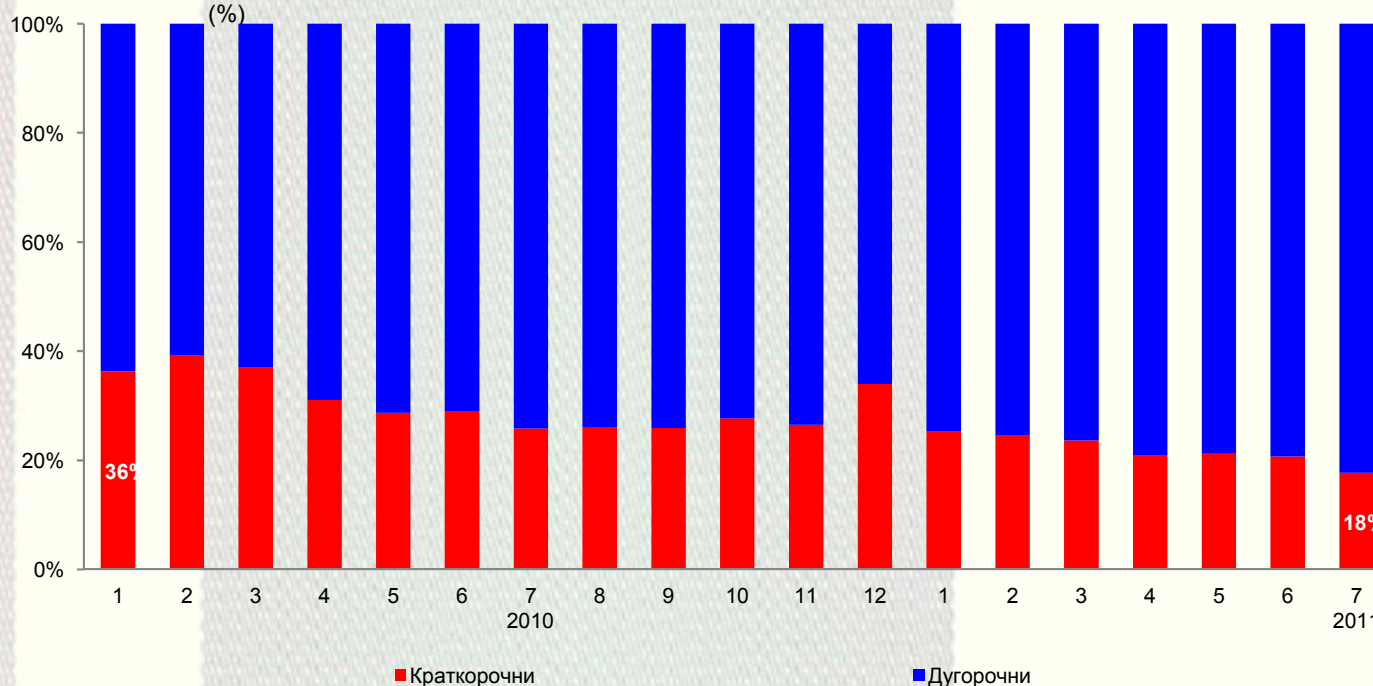
- Према подацима за сертембар, од укупно 4 грчке банке, једна је нето дужник, а три су нето кредитори матичне банке/групе (не укључујући субординиране кредите)
- Нето изложеност грчких банака ка матичној банци/групи не прелази 3.2% aktive појединачних банака
- Показатељи ликвидности су задовољавајући и износе 2,00 или су знатно изнад тог нивоа

Преглед банкарског сектора – по земљама (август 2011)								
	Активa (нето)	Капитал	Дати кредити и депозити	Депозитна база	Добит пре пореза	RoA* пре пореза	RoE* пре пореза	CAR**
	- EUR млрд -				- EUR млн-	- у % -		
Србија	6,7	1,5	4,0	4,6	68,9	1,5	6,9	22,0
Италија	5,2	1,0	3,5	3,1	102,9	2,9	15,7	16,1
Аустрија	4,6	1,2	2,9	2,1	74,4	2,4	9,7	25,1
Грчка	3,9	0,8	2,5	2,5	-2,4	-0,1	-0,4	18,5
Француска	2,3	0,4	1,6	1,1	9,2	0,6	3,6	15,5
Остале земље	2,1	0,4	1,4	1,1	-1,4	-0,1	-0,6	#N/A
Укупно	24,9	5,2	15,9	14,4	251,6	1,5	7,2	19,7

* На годишњем нивоу; вредности aktive и капитала закључно са августом ; ** CAR јун 2011.

Структура спољног дуга банака мења се у корист дугорочнијих средстава

Графикон 23 Учешће дугорочног спољног дуга у укупном спољном дугу банака (%)



- Удео краткорочног дуга у укупном спољном дугу банака смањιο се са 36% у јануару 2010. на 18% у јулу 2011.
- НБС је подстицала банке да користе средства финансирања дуже рочности, тако што је изузела субординирани дуг из обрачуна обавезне резерве (април 2010) и снизила стопе обавезне резерве на средства рочности преко две године (фебруар 2011).
- Удео домаћих средстава финансирања се такође повећава - на крају августа, удео обавеза банкарског сектора према страним лицима смањιο се на 25% укупних обавеза (децембар 2010: 30%)

Текућа макроекономска кретања у Србији

Србија	Пројекција НБС			
	2008.	2009.	2010.	2011.
Реалан БДП, мг стопе раста (у %)	3.8	-3.5	1.0	2.0 - 2.8
Потрошња домаћинства, мг стопе раста (у %)	6.8	-2.7	-0.2 ⁴	(-0.3) - 0.1
Инвестициона активност, ¹ мг стопе раста (у %)	13.9	-39.6	-14.6 ⁴	13.4 - 20.0
Државни расходи, мг стопе раста (у %)	-2.3	-6.9	-2.3 ⁴	0.0 - 0.4
Извоз, мг стопе раста (у %)	6.8	-13.8	19.1 ⁴	9.4 - 14.2
Увоз, мг стопе раста (у %)	10.7	-23.4	4.1 ⁴	5.9 - 8.9
Стопа незапослености (у %)	13.7	16.1	19.2	22.2 ⁵
Реалне зараде, мг стопе раста (у %)	4.9	-10.3	1.0	n/a
Новчана маса (М3), мг стопе раста (у %)	1.1	14.0	2.4	n/a
Индекс потрошачких цена, ² мг стопе раста (у %)	8.6	6.6	10.3	Графикон 3
Базна инфлација ² , мг стопе раста (у %)	10.3	4.1	8.8	
НБС референтна каматна стопа ³ (у %)	17.8	9.5	11.5	n/a
Биланс текућег рачуна (у % БДП-а)	-21.6	-7.2	-7.2	(-7.7) - (-6.3)
Буџетски резултат (у % БДП-а)	-2.4	-4.4	-4.6	-4.1

¹ Укључује ефекат промена у залихама

² Подаци о инфлацији се односе на мг инфлацију у децембру: $(P_t/P_{t-12}) \cdot 100 - 100$

³ Подаци се односе на крај периода

⁴ Процена НБС

⁵ Анкета о радној снази, Април 2011