

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

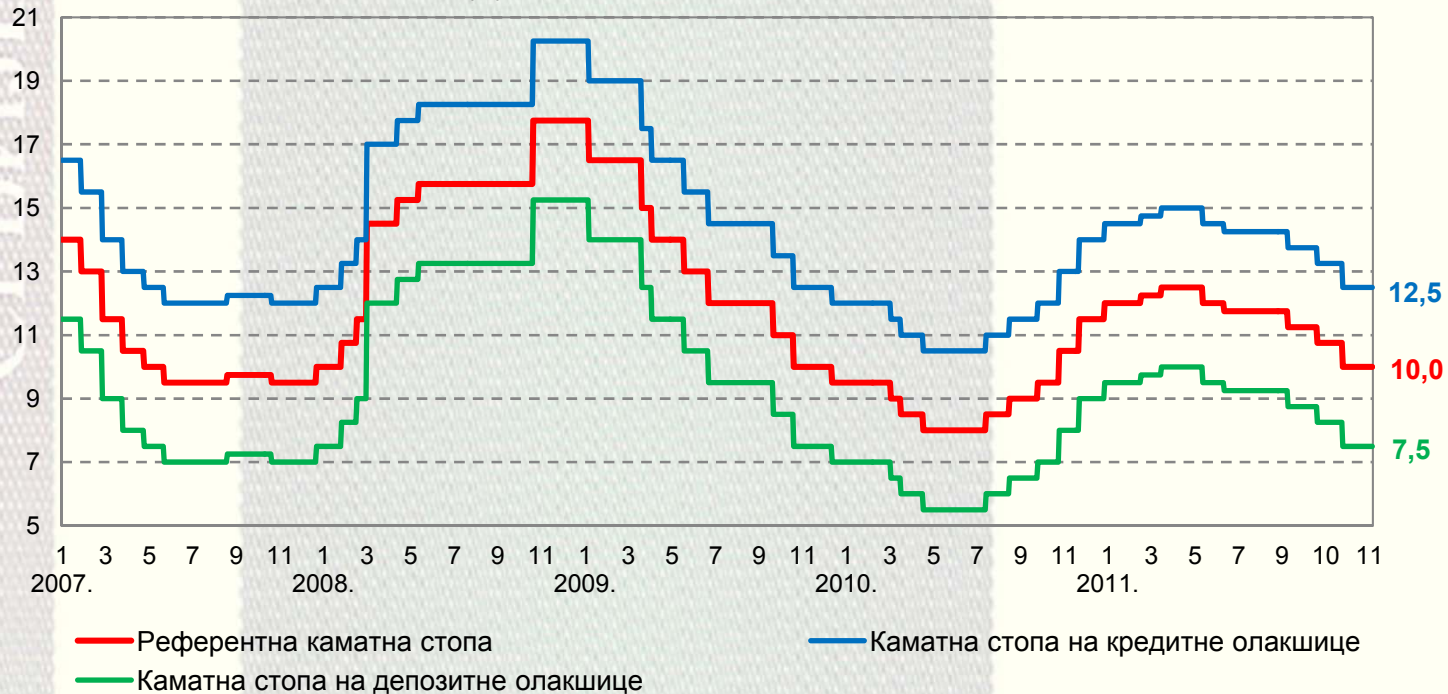


Текућа макроекономска кретања – новембар 2011.

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

Референтна каматна стопа смањена за 75 б.п., на 10,0%

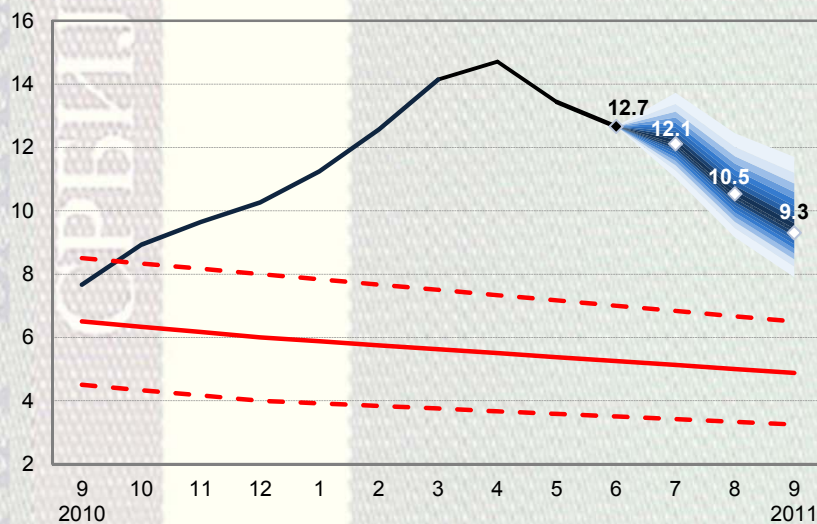
Графикон 1. **Кретање коридора каматних стопа Народне банке Србије**
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



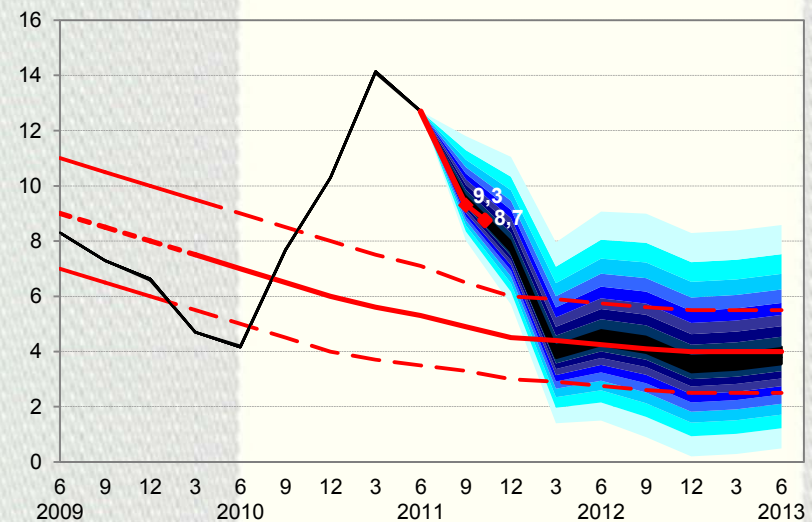
- Реагујући на опадање инфлаторних притисака, НБС је од јуна референтну каматну стопу снижавала у више наврата, за укупно 250 базних поена, на 10% колико тренутно износи.

Пад мг. инфлације у Т3 у складу с пројекцијом НБС, а повратак у границе циља очекујемо у Т1 2012.

Графикон 2. Краткорочна пројекција инфлације
(међугодишње стопе, у %)



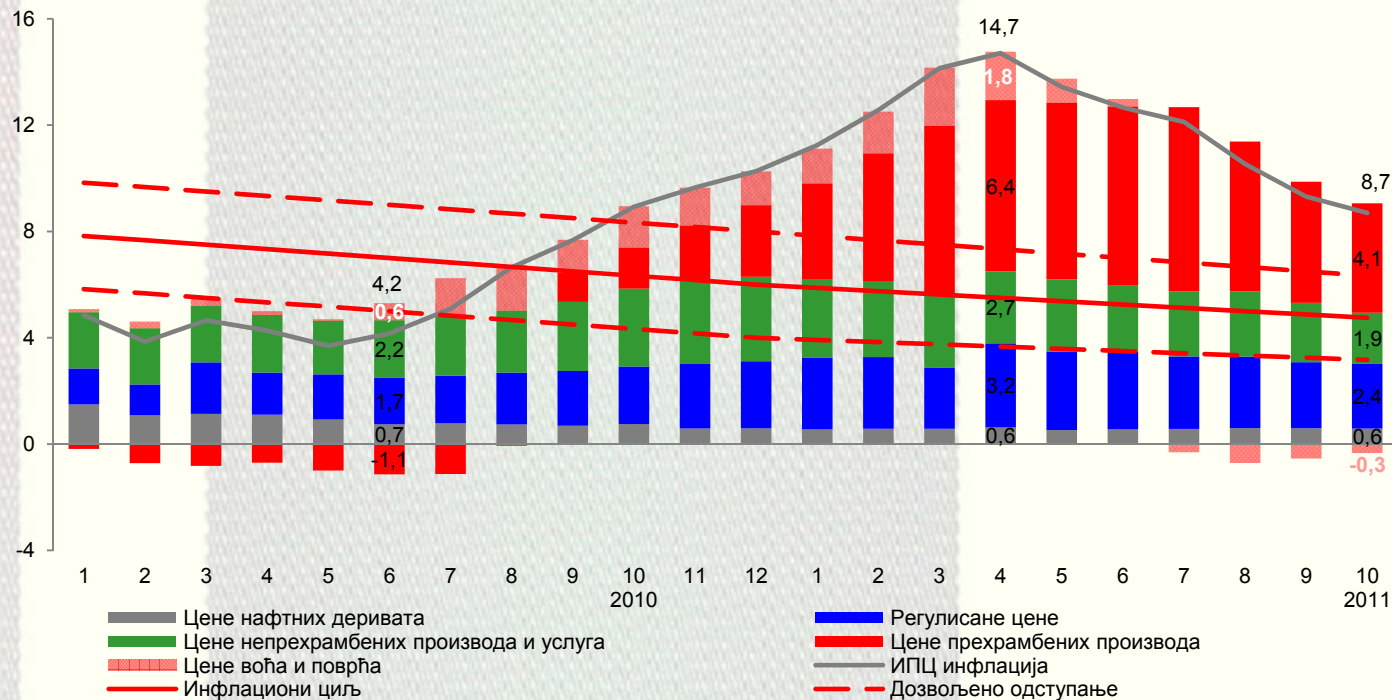
Графикон 3. Средњорочна пројекција инфлације (август 2011)
(међугодишње стопе, у %)



- У Т3 је, према нашим очекивањима, остварена дефлација од 0,4%. Кретање инфлације било је у складу с централном пројекцијом која је објављена у претходном Извештају о инфлацији (август 2011).
- У октобру је настављен пад мг. инфлације, на 8,7%.
- Кључни дезинфлаторни фактори биће ослабљени трошковни притисци на раст цена хране, ниска агрегатна тражња, као и успорени раст регулисаних цена. Процесу дезинфлације ће допринети и наставак пада инфлационих очекивања.
- Кључни ризици пројекције потичу од неизвесности из међународног окружења и потенцијалне експанзивности фискалне политике. Нова пројекција инфлације биће објављена у новембарском Извештају о инфлацији (среда, 16. новембар 2011).

Мг. инфлација наставља пад и кретање ка циљу, првенствено под утицајем цена хране

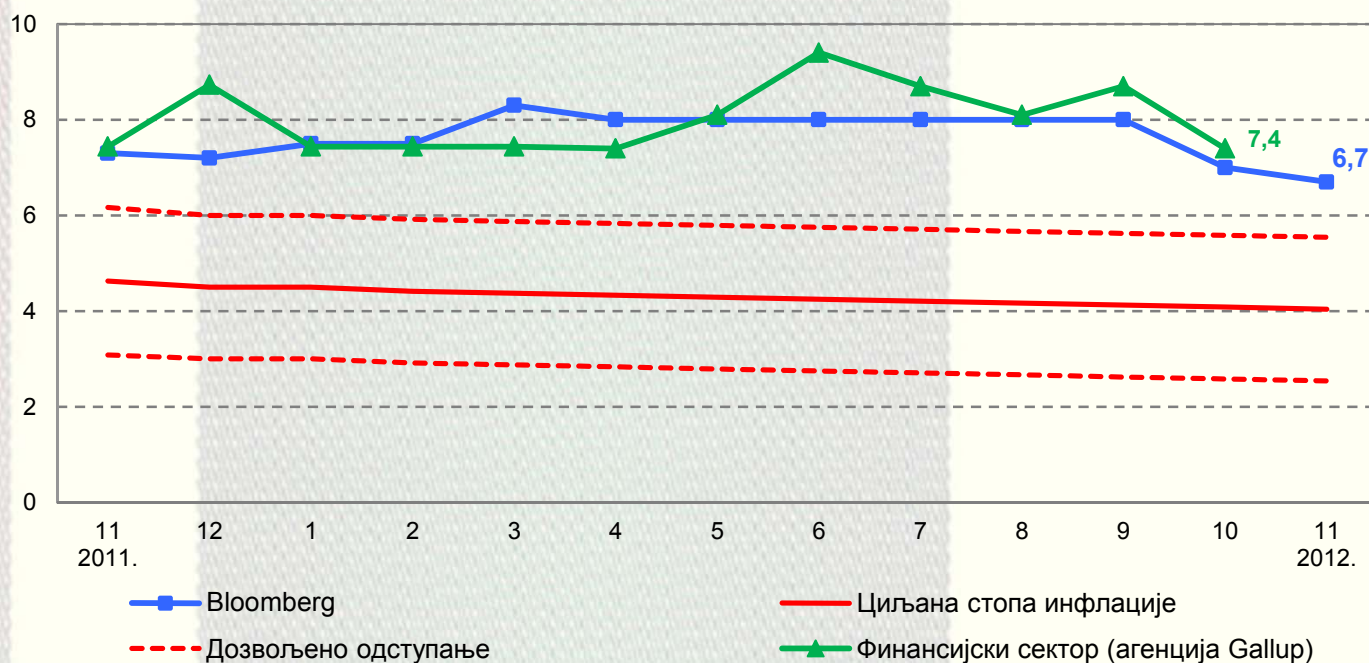
Графикон 4. Доприноси компоненти ИПЦ расту мг инфлације
(међугодишње стопе, у процентним поенима)



- Раст потрошачких цена у октобру износио је 0,4% (8,7% мг.) и био је у складу с нашим очекивањима.
- Са стабилизацијом цена хране, инфлаторни притисци по том основу јењавају и мг. инфлација се враћа према циљу.
- Пад мг. инфлације од априла до октобра за 6,0 процентних поена (са 14,7% у априлу на 8,7% у октобру) у највећој мери (75%) последица је пада прехранбене инфлације.

Пад инфлационих очекивања се наставља и у новембру

Графикон 5. Очекивана и циљана инфлација за наредних дванаест месеци
(мг стопе, у %)



- Тенденција пада инфлаторних очекивања за наредну годину дана, започета у октобру, наставља се и у новембру.

У септембру повећана индустријска производња и настављен пад промета у трговини

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)

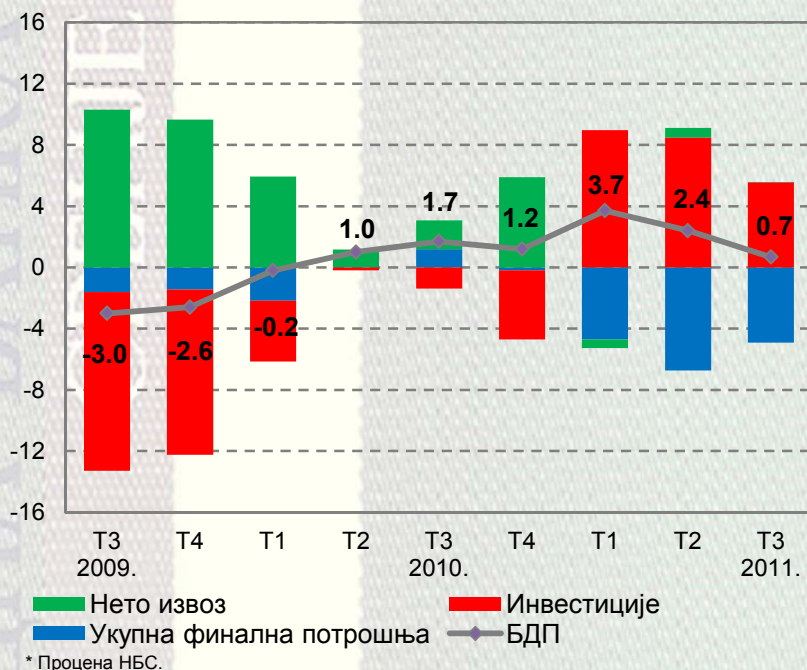


Извор: Републички завод за статистику.

- Укупна индустријска производња је у септембру забележила раст од 0,8% дсз., пре свега захваљујући расту прерађивачке индустрије од 0,8% дсз. (допринос 0,5 п.п.). Позитиван допринос у оквиру индустријске производње имале су и активности у сектору рударства и сектору снабдевања електричном енергијом.
- Највећи позитиван допринос унутар прерађивачке индустрије имала је производња прехранбених производа и пића.
- Промет робе у трговини на мало у септембру бележи пад од 1,8% дсз.
- У првих девет месеци, у односу на исти период претходне године, промет у трговини на мало је опао 15,5%.

Ревидирана пројекција раста БДП-а на 2% у 2011. и на 1,5% у 2012.

Графикон 8. Доприноси међугодишњем расту БДП-а (расходна страна)



Графикон 9. Доприноси међугодишњем расту БДП-а (расходна страна)



- Према прелиминарној процени РЗС-а, реални међугодишњи раст БДП-а у Т3 2011. знатно је успорен, и износио је 0,7%.
- Према нашој пројекцији, раст БДП-а у 2011. износиће око 2,0%. Раст ће се, према нашим очекивањима, заснивати на расту инвестиционе активности и, у мањој мери, нето извоза, док ће допринос финалне потрошње и ове године бити негативан.
- Имајући у виду лошије макроперформансе наших великих трговинских партнера (пре свега Италије, Немачке, Румуније), ревидирали смо наниже процену раста БДП-а и за 2012. годину на око 1,5%. Према нашим проценама, раст БДП-а следеће године биће превасходно вођен нето извозом.

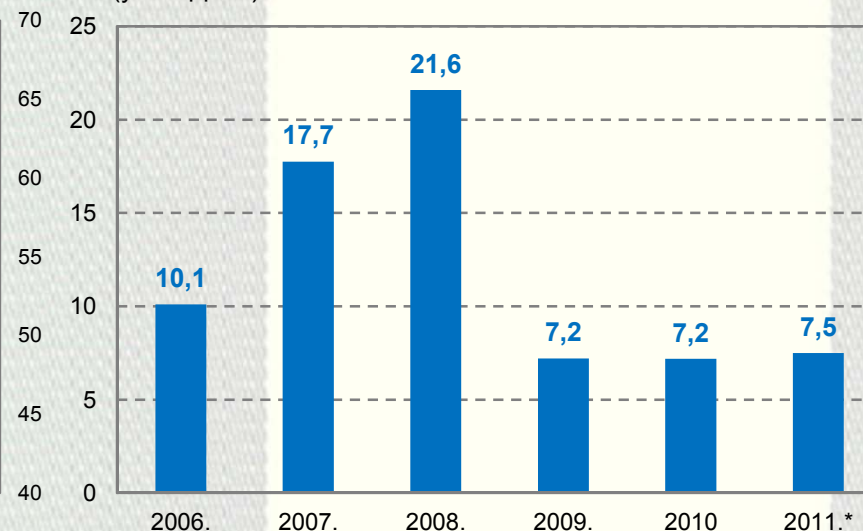
Извоз и даље изнад, а увоз испод преткризног нивоа

Графикон 10. Робна размена
(десезонирани подаци, 2008= 100)



* 12-месечни покретни просеци

Графикон 11. Дефицит текућег рачуна платног биланса
(у % БДП-а)

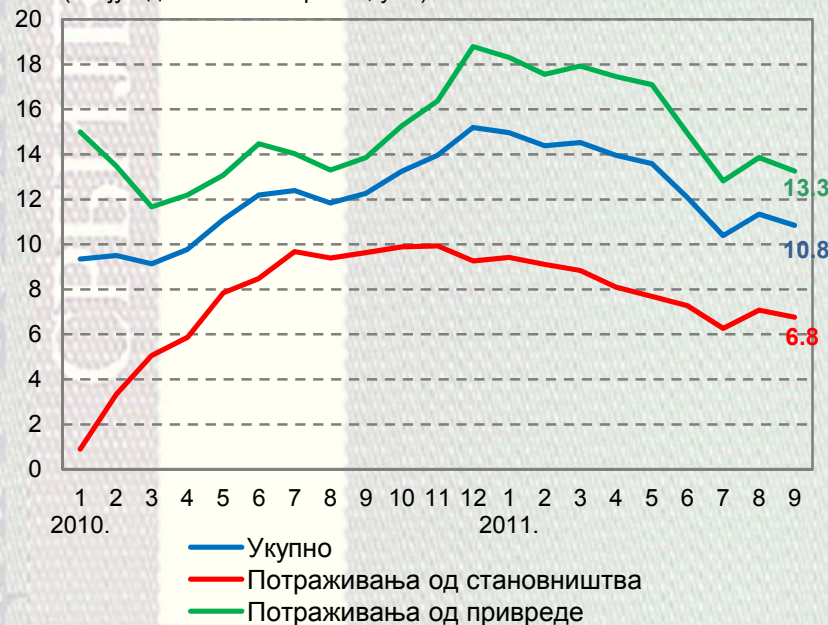


* Процена НБС.

- У септембру је извоз опао 10,1% дсз., док је увоз порастао 1,4% дсз. Покривеност увоза извозом (дванаестомесечни покретни просек) износи 63%.
- Извоз је у септембру 4% изнад преткризног нивоа (П1 2008), а увоз 17% испод.
- Имајући у виду да ће економски раст у 2011. години бити углавном заснован на инвестицијама (већи увоз капиталних добара), очекује се нешто већи дефицит текућег рачуна (7,5% БДП-а).

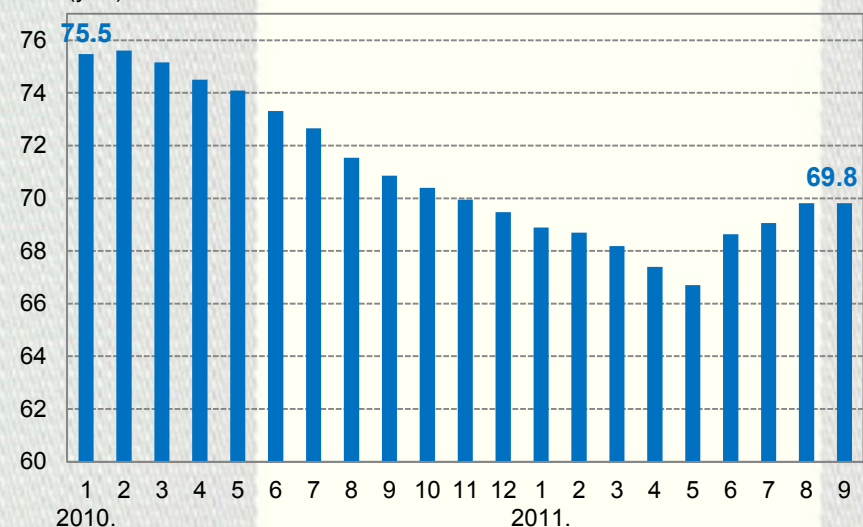
Наставак успоравања раста кредитне активности

Графикон 12. Реална потраживања банака по кредитима*
(међугодишње стопе раста, у %)



*Дефлационирано инфлацијом по искључењу ефеката промене курса.

Графикон 13. Учешће индексираних и девизних кредита
привреди и становништву у укупним
(у %)



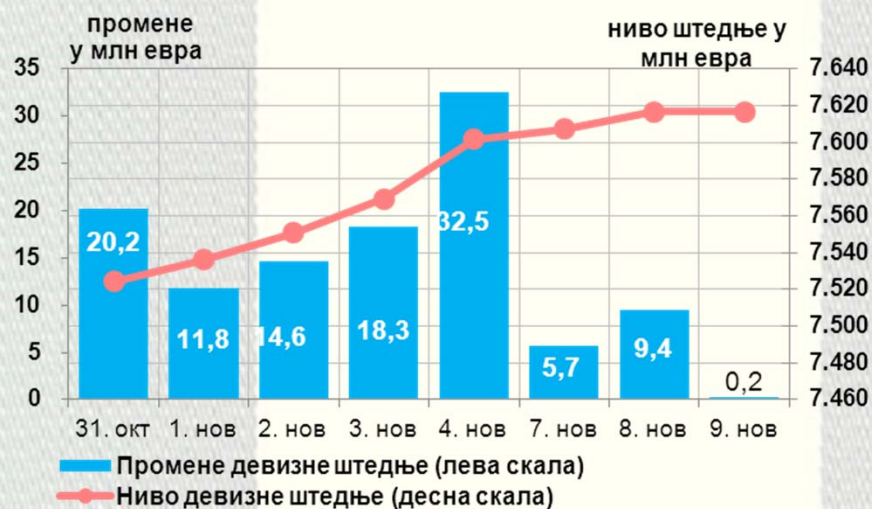
- Кредитна активност је наставила да успорава раст у септембру (реална мг. стопа раста кредита привреди и становништву износила је 10,8%).
- До краја августа средства највећег броја програма субвенционисаних кредита су била готово сасвим потрошена. У Т4 очекујемо ниску активност на овом сегменту тржишта.
- Учешће динарских кредита у новоодобреним кредитима је у септембру повећано (41%), што је резултирало падом учешћа индексираних и девизних кредита у укупним кредитима, које је у септембру износило 69,8%.
- Учешће проблематичних зајмова (NPL) у септембру је износило 18,8%, рачунато по бруто принципу (8,4% становништву и 22,4% привреди).

Штедња становништва и Светски дан штедње

Графикон 14. Промене динарске штедње становништва (оперативни подаци - млн дин)



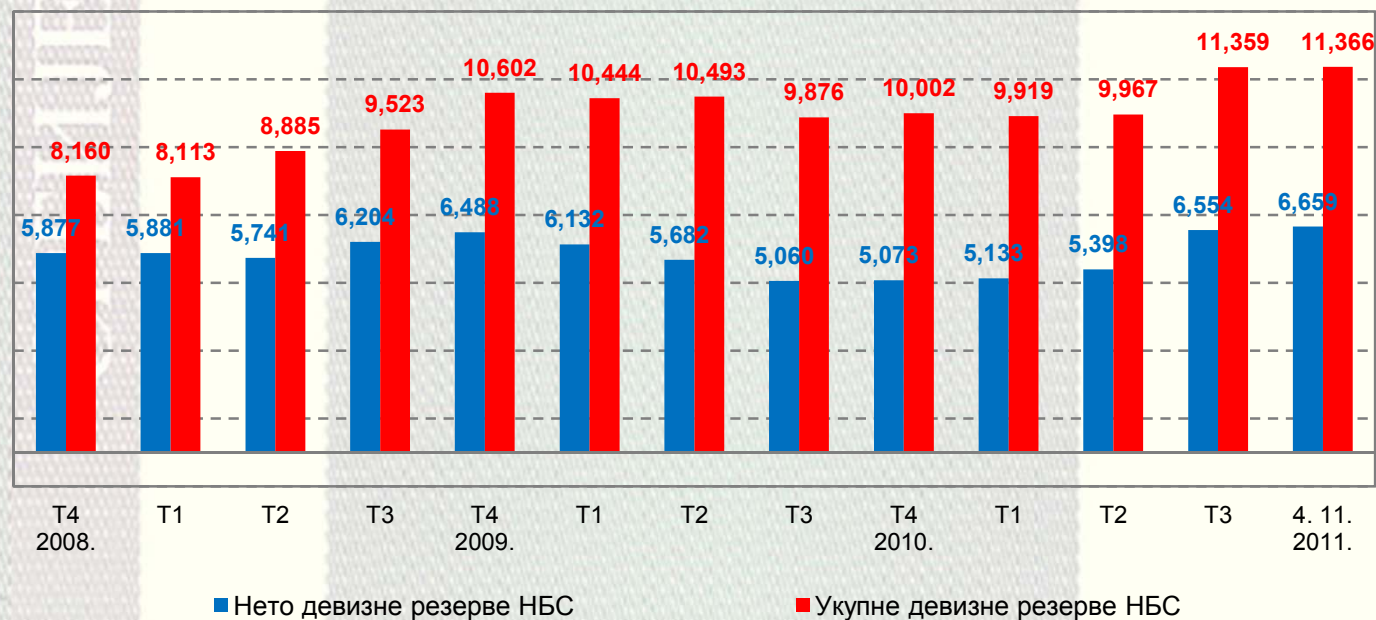
Графикон 15. Промене девизне штедње становништва (оперативни подаци - млн евра)



- И ове године, након Светског дана штедње (првих 10 дана: 31. окт. – 9. нов.), остварен је значајан прираст штедње становништва (оперативни подаци):
 - девизна штедња становништва порасла за EUR 112,7 млн (ниво: EUR 7,6 млрд),
 - динарска штедња становништва порасла за RSD 1.151,3 млн (ниво: RSD 16,7 млрд).
- Ове године је повећан рочни квалитет штедње, уз нешто ниже понуђене каматне стопе на штедњу и мање агресивно рекламирање.

Девизне резерве на задовољавајућем нивоу

Графикон 16. Кретање девизних резерви
(у ЕУР млн)



Нето девизне резерве:

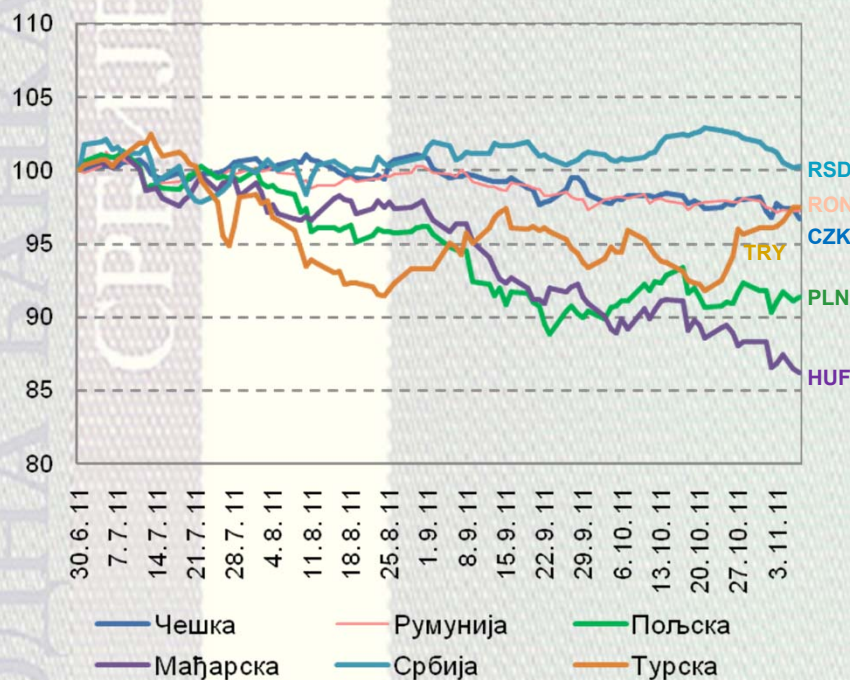
- **девизна актива**
(монетарно злато, ефективни страни новац, девизна средства НБС на рачунима у иностранству и хартије од вредности)

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

- Девизне резерве НБС су почетком новембра 2011. износиле EUR 11,4 млрд, што је изнад оптималног нивоа судећи по готово свим показатељима (покривеност око осам месеци увоза робе и услуга или 468% M1).
- Закључен је аранжман из предострожности с ММФ-ом у износу од око EUR 1,1 млрд; аранжман подразумева да ће се средства повлачити једино у случају платнобилансних потреба земље.
- Почетком новембра 2011. нето девизне резерве НБС су износиле EUR 6,7 млрд.

Динар релативно стабилан у поређењу с другим валутама у окружењу

Графикон 17. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу
(30.6. 2011 = 100, раст представља апрецијацију)



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

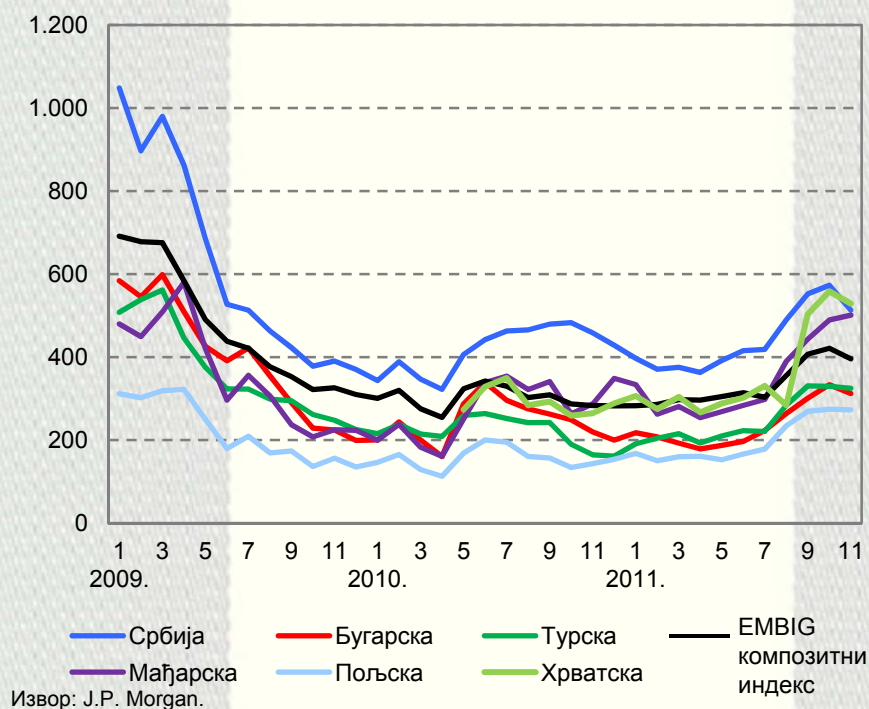


- Динар је, без интервенција НБС на девизном тржишту, благо апрецирао, за разлику од осталих валута у окружењу које су карактерисали депрецијацијски притисци (у септембру и октобру, централне банке Турске, Пољске и Мађарске су интервенисале продајом девиза на девизном тржишту).
- Динар је у октобру апрецирао 0,7%, чему је највише допринео нето прилив капитала, пре свега по основу страних директних улагања.
- Јачању курса динара допринело је и склапање аранжмана из предострожности с ММФ-ом.

EMBI индекс за Србију

- Од 31. октобра 2011, еврообвезница коју је Република Србија емитовала 21. септембра 2011. (SRB 21*) укључена је у обрачун EMBI Global индекса и EMBI индекса за Србију.
- Укључењем обвезница SRB 21 повећано је учешће српских еврообвезница у индексу EMBI Global са 0,20% на 0,43%.
- У односу на десетогодишње обвезнице Хрватске (CRO 21) и Мађарске (HUN 21), које су издате у марту 2011, кретање цене/приноса SRB 21 указује на веће интересовање инвеститора за српске еврообвезнице.
- Учешће SRB 21 у обрачуну EMBI индекса за Србију на дан 31. октобра 2011. утицало је на пад премије ризика Србије.
- Вредност индекса за Србију тренутно је нешто виша од његове вредности за Мађарску, а знатно испод вредности за Хрватску (обе земље имају боље кредитне рејтинге).

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



EMBI (Emerging Market Bond Index) индекси компаније JP Morgan обухватају државне обвезнице земаља у развоју, деноминоване у доларима. EMBI индекси су широко прихваћени као бенчмарк за улагања у дуг земаља у развоју.

***SRB 21** (рочност 10 година, 1.000 млн USD, купонска стопа 7,25%).

** **SRB 24** (рочност 20 година, 1.080 млн USD, купонска стопа 6,75%).