

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

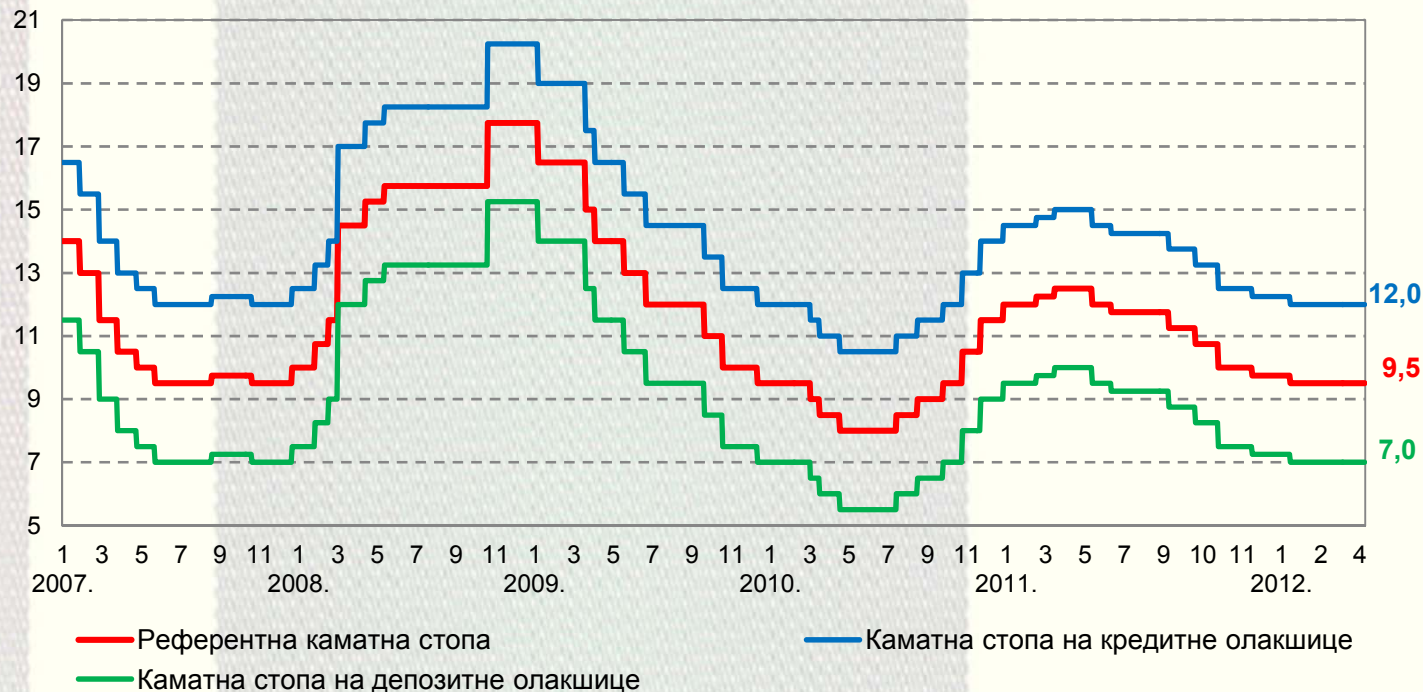


Текућа макроекономска кретања – април 2012.

Др Дејан Шошкић, гувернер Народне банке Србије
Београд, 12. април 2012.

Референтна каматна стопа од јануара на нивоу од 9,50%

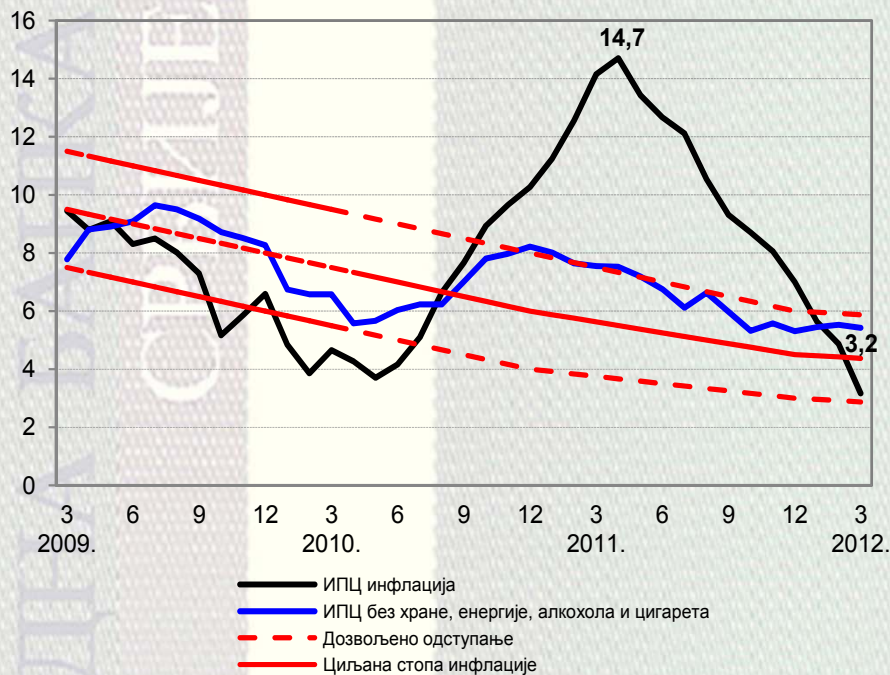
Графикон 1. **Кретање коридора каматних стопа Народне банке Србије**
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



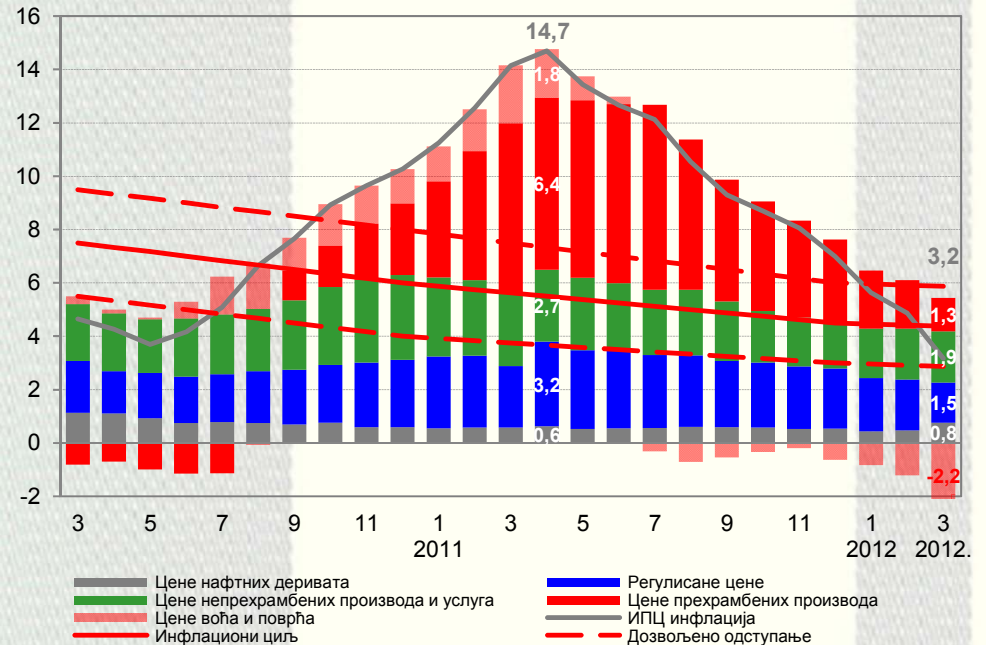
- Узимајући у обзир факторе инфлације који делују на средњи рок као што су ниска агрегатна тражња, раст увозних цена, ризици из међународног окружења и у области фискалне политике, Извршни одбор Народне банке Србије од јануара 2012. није мењао висину референтне каматне стопе.
- Кретање **референтне каматне стопе** ће и у наредном периоду у највећој мери зависити од остваривања ризика у међународном окружењу и у области фискалне политике и од њиховог утицаја на инфлацију.

Наставак пада међугодишње инфлације у марту

Графикон 2. Кретање инфлације
(међугодишње стопе, у %)



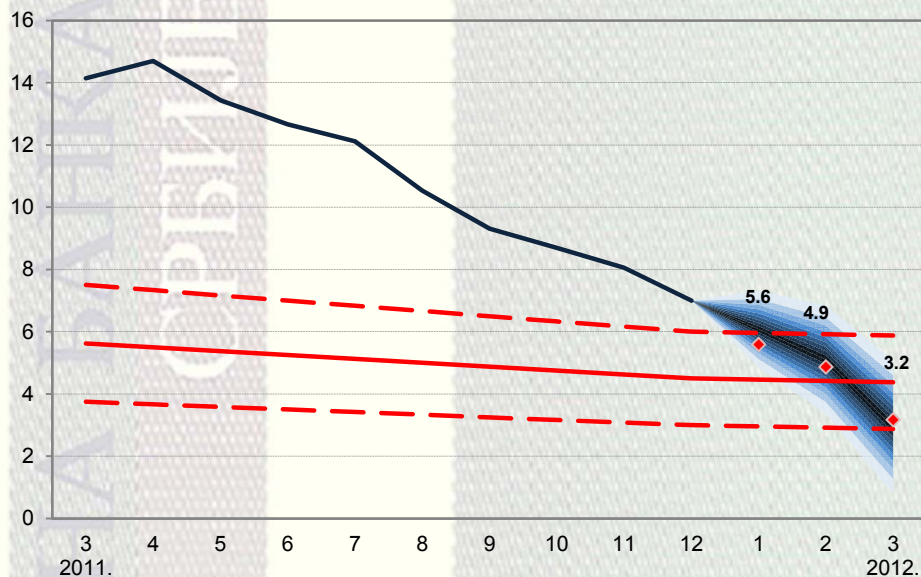
Графикон 3. Доприноси компоненти ИПЦ расту мг. инфлације
(међугодишње стопе, у процентним поенима)



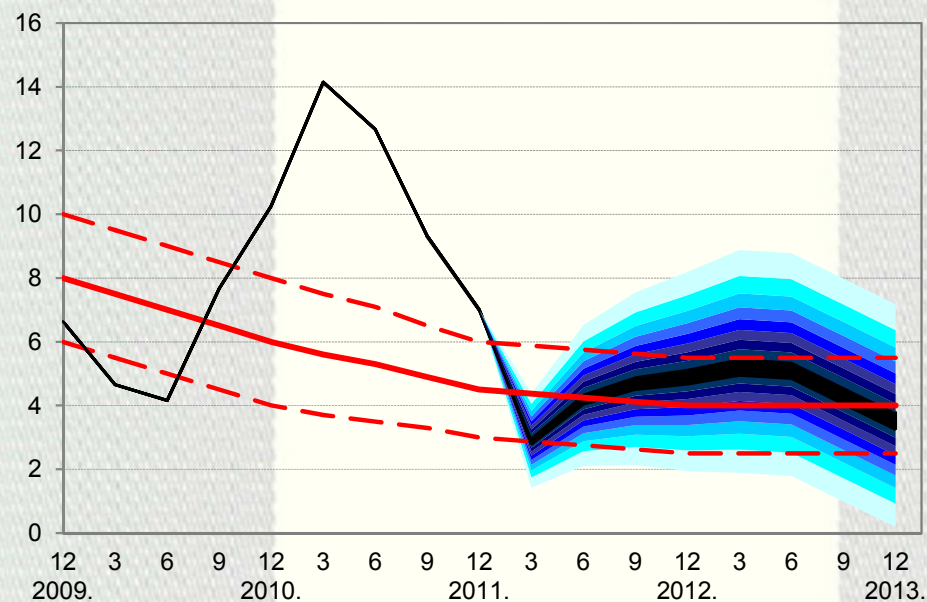
- **Међугодишња инфлација** је у марту, у складу с нашим очекивањима, наставила пад и приближила се доњој граници дозвољеног одступања од циља за овај месец (2,9%).
- У односу на крај 2011. године, пад мг. инфлације од 3,8 п.п. (са 7,0% на 3,2%) у највећој мери је био опредељен ценама хране (допринос 3,5 п.п.).
- **ИПЦ по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета** (међународно прихваћена мера базне инфлације) од увођења режима циљане инфлације (децембар 2008) практично је био у границама циља.

Враћање инфлације ка циљу од априла

Графикон 4. Краткорочна пројекција инфлације (ИоИ феб. 2012)
(међугодишње стопе, у %)



Графикон 5. Средњорочна пројекција инфлације (ИоИ феб. 2012)
(међугодишње стопе, у %)

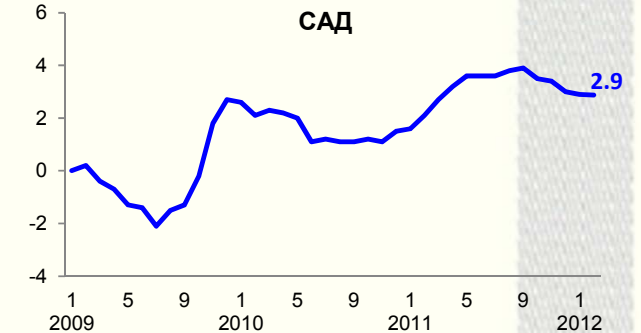
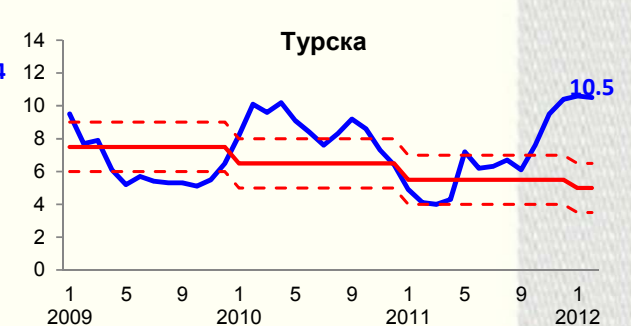
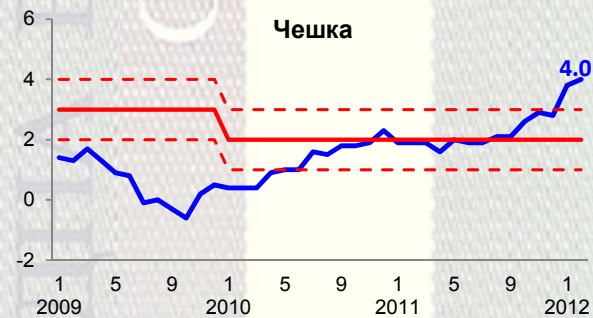
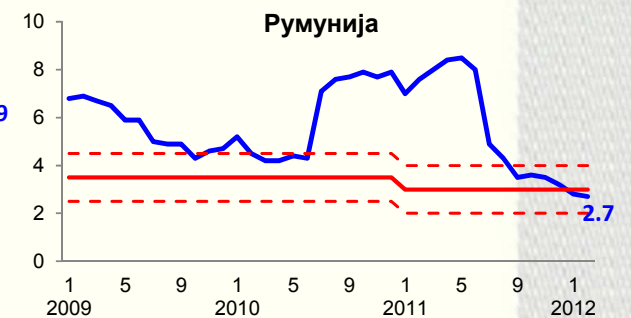
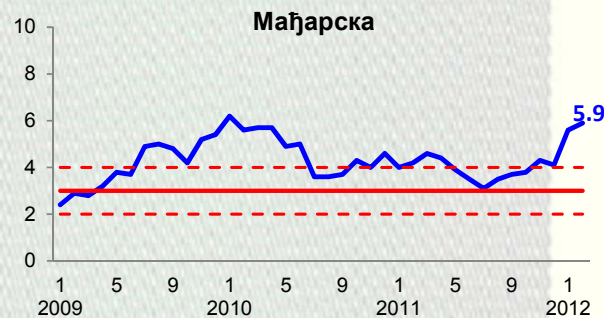


- У првом тромесечју 2012. инфлација се кретала у складу с краткорочном пројекцијом инфлације из Извештаја о инфлацији за фебруар 2012. године.
- Процењујемо да ће међугодишња инфлација **вероватно у априлу** достићи минимум и кретати се око доње границе дозвољеног одступања од циља.
- Међутим, долазак **нове пољопривредне сезоне**, већи раст **регулисаних цена** након формирања нове владе, одложени **ефекти раста увозних цена** и **престанак важења уредбе о ограничавању трговачких маржи** довешће до враћања инфлације ка циљу средином године. По тим основама, међугодишња инфлација би у **првом полугодишту 2013.** могла привремено бити око горње границе дозвољеног одступања од циља, а након тога би се вратила ка циљу од $4 \pm 1,5\%$.

Мартовска инфлација у Србији и другим земљама

Кретање инфлације у земљама које су у режиму циљања инфлације, еврозони и САД

(међугодишње стопе, у %)



Пад индустријске производње и промета у трговини на мало у фебруару

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 фебруару забележила оштар пад од **13,0%** дсз., проузрокован падом у сектору прерађивачке индустрије (-13,9% дсз.). Пад бележе и сектори рударства (-14,7% дсз.) и снабдевања електричном енергијом, гасом и паром (-2,3% дсз.).
- Оштар пад индустријске производње последица је отежаног снабдевања индустријских произвођача електричном енергијом услед фебруарских временских неприлика и једномесечног прекида рада Железаре Смедерево.
- Након вишемесечног опоравка, **промет робе у трговини на мало** бележи пад од **1,0%** дсз. у односу на претходни месец. Међугодишњи пад трговине на мало износи **5,8%**.

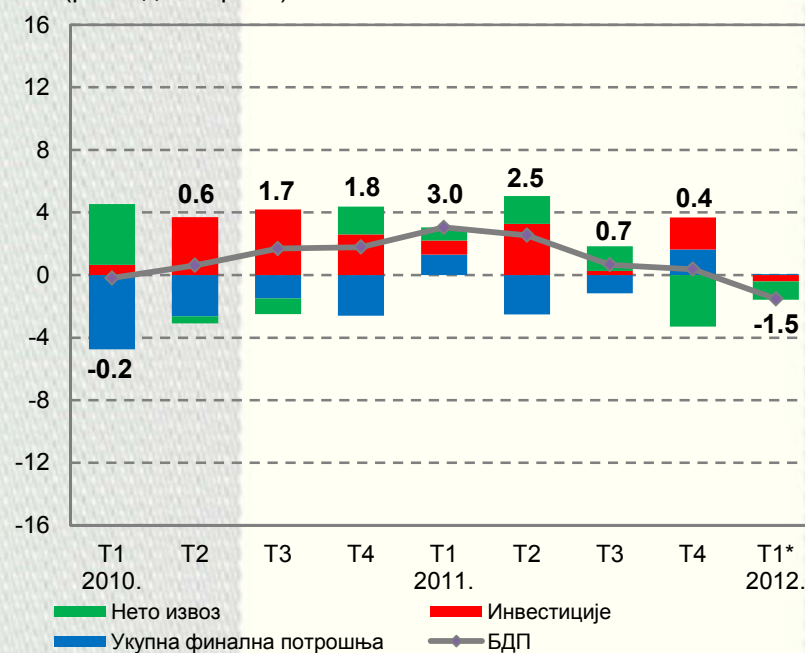
Раст БДП-а у 2011. износио 1,6%, пад у првом тромесечју узрокован углавном неповољним временским условима

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



* Процена НБС.

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



* Процена НБС.

- Према проценама НБС, **позитиван допринос** расту економске активности у 2011. дале су **инвестиције** (посебно **приватне**) и у мањој мери **нето извоз**. Негативан допринос расту БДП-а потиче од **финалне потрошње**.
- С расходне стране, највећи **негативан допринос** међугодишњем паду БДП-а у **првом тромесечју** очекујемо по основу **нето извоза**. Нешто нижи негативан допринос имаће и **инвестиције**, док благ позитиван допринос очекујемо по основу **укупне финалне потрошње**.
- Очекујемо да ће **раст БДП-а у 2012. години** износити око **0,5%**. Бржи економски раст, по основу нето извоза, очекујемо у 2013.

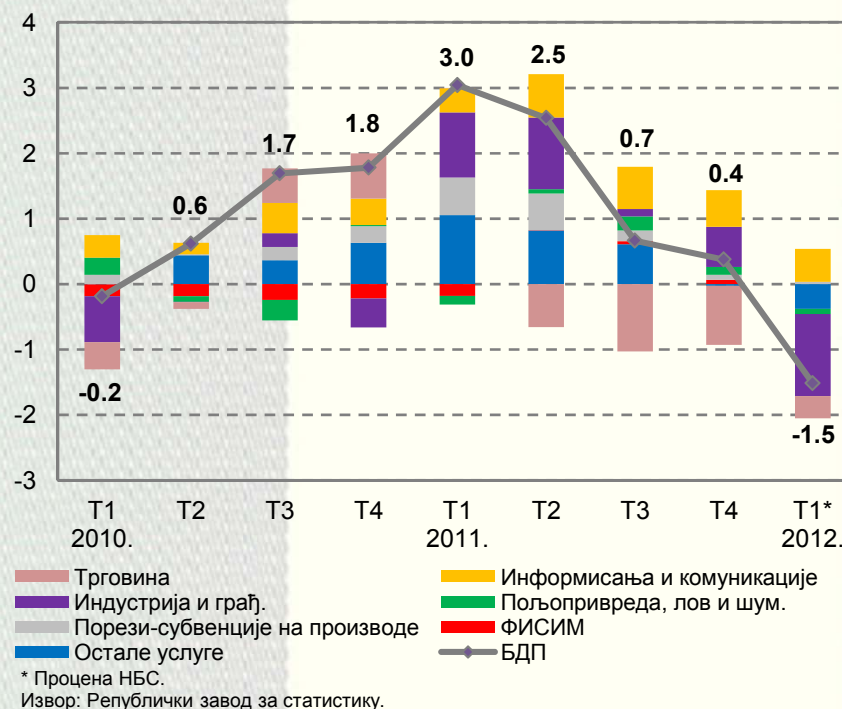
Пад БДП-а у првом тромесечју с производне стране последица пада индустрије

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



*Процена НБС
Извор: Републички завод за статистику.

Графикон 11. Доприноси међугодишњем расту БДП-а
(производна страна)



- Према званичним подацима Републичког завода за статистику, **реални раст БДП-а је у 2011. износио 1,6%.**
- Према процени НБС, међугодишњи пад БДП-а у **првом тромесечју 2012.** у односу на исто тромесечје претходне године износиће **1,5%.** Пад ће бити последица негативних кретања у индустрији, грађевинарству, трговини и појединим услужним секторима.
- Процењујемо да је пад БДП-а у првом тромесечју у односу на претходно износио **0,6% дсз.**

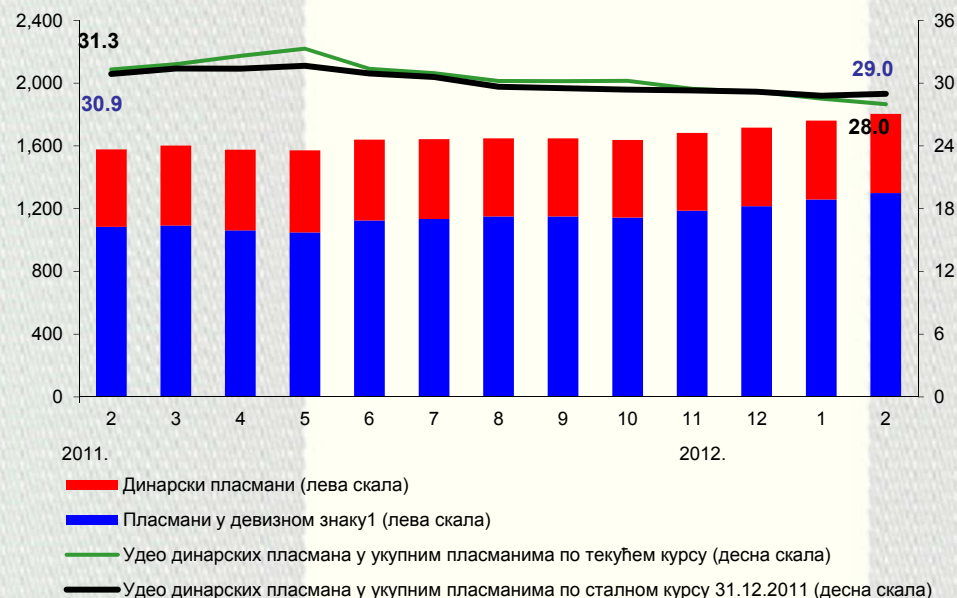
Наставак успоравања раста кредитне активности

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



*Дефлационирано инфлацијом по искључењу ефекта промене курса.

Графикон 13. Учешће динарских пласмана банака у
укупним пласманима привреди и становништву
(лева скала у млрд. РСД, десна скала у %)



- Након убрзаног раста кредитне активности у јануару, заснованог на расту кредита привреди, **кредитна активност** је у фебруару 2012. године наставила да **успорава међугодишњи раст** (реална мг. стопа раста кредита привреди и становништву износила је **8,4%**).
- У фебруару је **степен динаризације** износио **28,0%**, што је смањење за **0,5 п.п.** у односу на претходни месец (по искључењу ефекта курса, раст на **29,0%**).
- Учешће **проблематичних кредита у укупним кредитима** (према бруто принципу) у **фебруару** је износило **19,4%** (**8,2%** становништву и **24,6%** привредним друштвима).

Девизне резерве НБС на задовољавајућем нивоу

Графикон 14. Кретање девизних резерви
(у ЕУР млн)



Нето девизне резерве

=
девизна актива
(монетарно злато,
ефективни страни новац,
девизна средства на
рачуни у иностранству и
хартije од вредности)

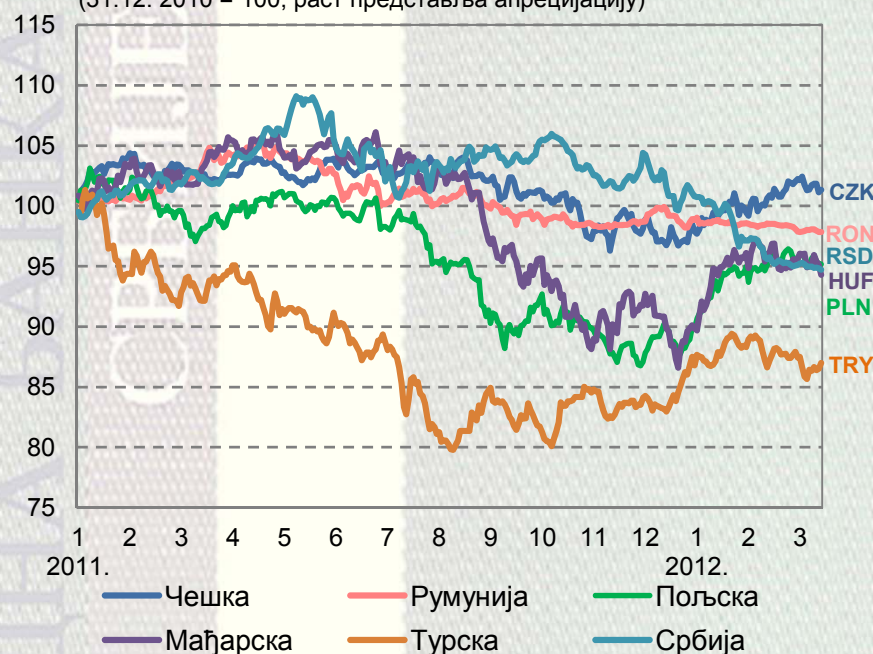
-
девизна пасива
(кредити ММФ-а, средства
по основу обавезне
резерве, остали кредити
од иностранства)

*Минимални износ
нето девизних
резерви (према ММФ-
у) за март 2012.
године: **EUR 4,3 млрд***

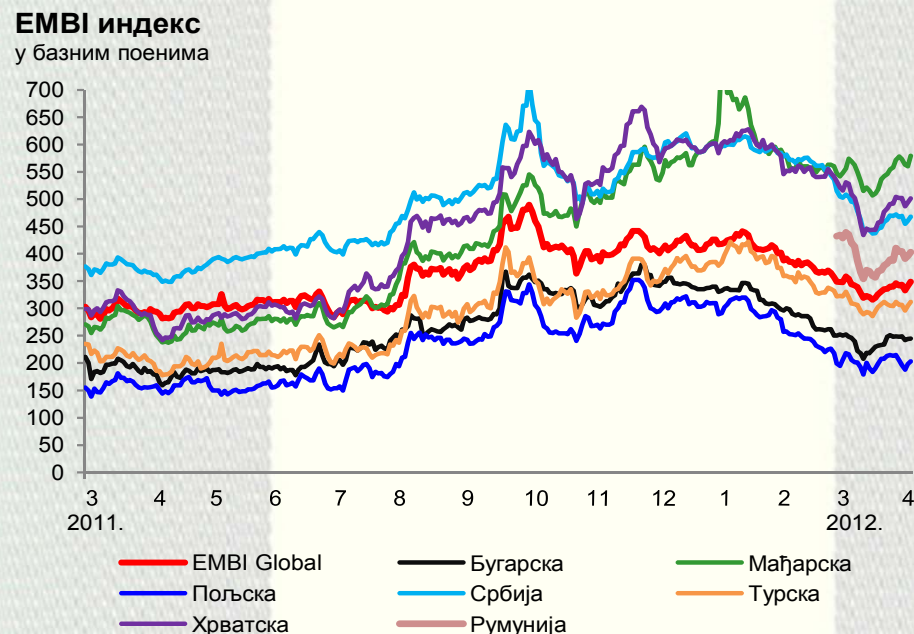
- Девизне резерве НБС почетком априла 2012. године износе око **EUR 10,9 млрд** (покривеност око **осам** месеци увоза робе и услуга или **457%** М1) и представља адекватан ниво према критеријумима екстерне ликвидности и изложености финансијском ризику.
- Почетком априла 2012. **нето девизне резерве НБС** износе ≈ **EUR 6,1 млрд**, што задовољава квантитативни критеријум извршења према ММФ-у.

Од краја 2011. године присутни депрецијацијски притисци на динар

Графикон 15. Кретање курсева одређених националних валута према евр
(31.12. 2010 = 100, раст представља апрецијацију)



Графикон 16. EMBI индекс (у базним поенима)



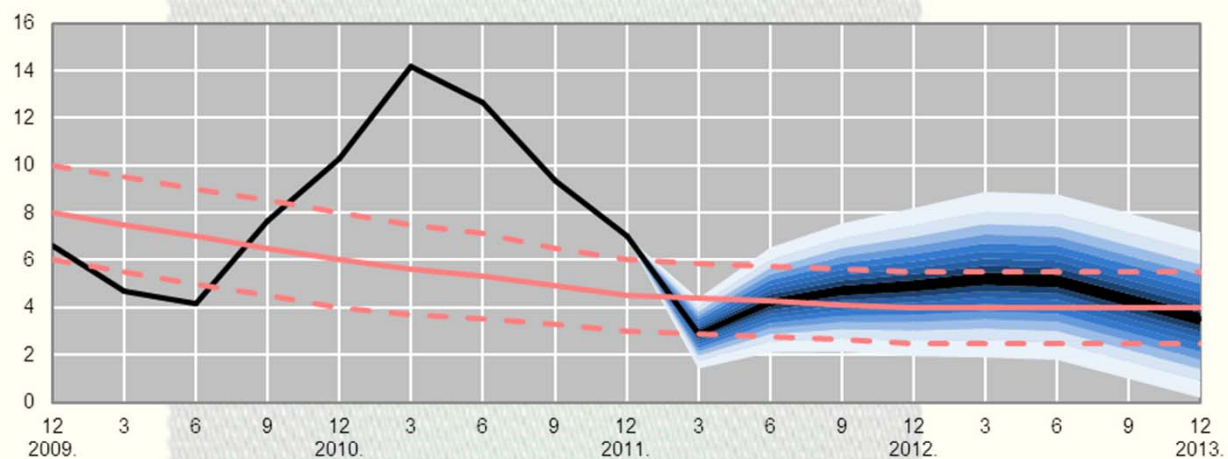
- Депрецијацијски притисци од краја 2011. потичу пре свега од повећаног трошења динарских средстава државе, раста трговинског дефицита (делимично због повећаног увоза енергената) и психолошких фактора (зауостављање аранжмана с ММФ-ом и одлазак компаније „U.S. Steel“).
- НБС је од почетка године интервенисала на МДТ-у укупном продајом EUR 558,5 млн.
- EMBI за Србију је од почетка године од свих земаља у региону забележио највећи пад (133 б.п.) и тренутно износи 468 б.п., што је ниже у односу на Хрватску и Мађарску (501 б.п. и 579 б.п., респективно).
- Добијање статуса кандидата за ЕУ, као и потврда кредитног рејтинга агенције S&P, повећава атрактивност Србије за страна улагања, што може утицати на кретања на девизном тржишту.

Измена Одлуке о обавезној резерви банака код НБС

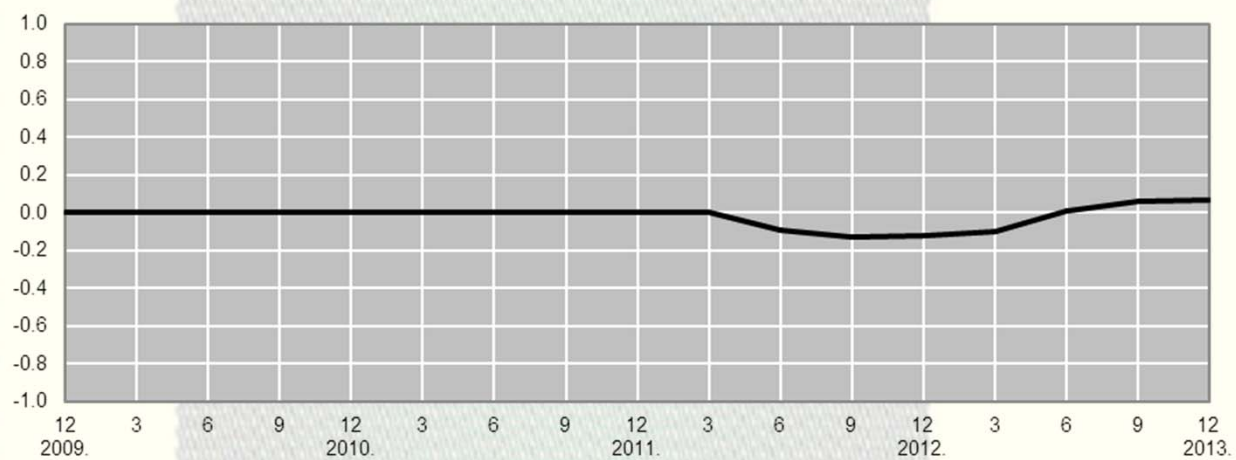
- ❖ На данашњој седници ИО НБС донета је **Одлука о измени Одлуке о обавезној резерви банака код Народне банке Србије**;
- На основу пажљиве анализе свих релевантних фактора, Одлуком је предвиђена корекција **стопа девизне обавезне резерве**, и то:
 - смањење за **1 п.п.**, тј. на **29%** на изворе **до две године**,
 - смањење за **3 п.п.**, тј. на **22%** на изворе **преко две године**.
- **Повећање дела девизне обавезне резерве који се издваја у динарима за по 5 п.п.:**
 - на **20%** на изворе **до две године**,
 - на **15%** на изворе **преко две године**.

Мера стабилизује пројектовани профил инфлације из фебруарског Извештаја о инфлацији

Пројекција инфлације (међугодишње стопе, у %)



Процењени утицај смањења стопе ДОР на инфлацију (у п.п.)



Разлози доношења овакве мере – ценовна и финансијска стабилност

- Мера је структурирана тако да:
 - ❖ допринесе стабилнијем кретању инфлације,
 - ❖ додатно мотивише дугорочније изворе финансирања банака,
 - ❖ допринесе стабилизацији кретања на девизном тржишту,
 - ❖ благо смањи трошак извора кредита код сваке банке у Србији.

➤ Ефекти ове мере биће ослобађање око EUR 300 млн девизне ликвидности, уз истовремено неутралисање око RSD 16 млрд динарске ликвидности.

➤ Благо ниже каматне стопе и већи обим слободних средстава требало би да утичу на пад ненаплативих потраживања.

➤ Мера је део постепеног процеса релаксације, чији ће наставак зависити од тога за које се намене ослобођена девизна ликвидност користи.