



## Текућа макроекономска кретања

---

**Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије**

**Београд, 31. март 2008. године**

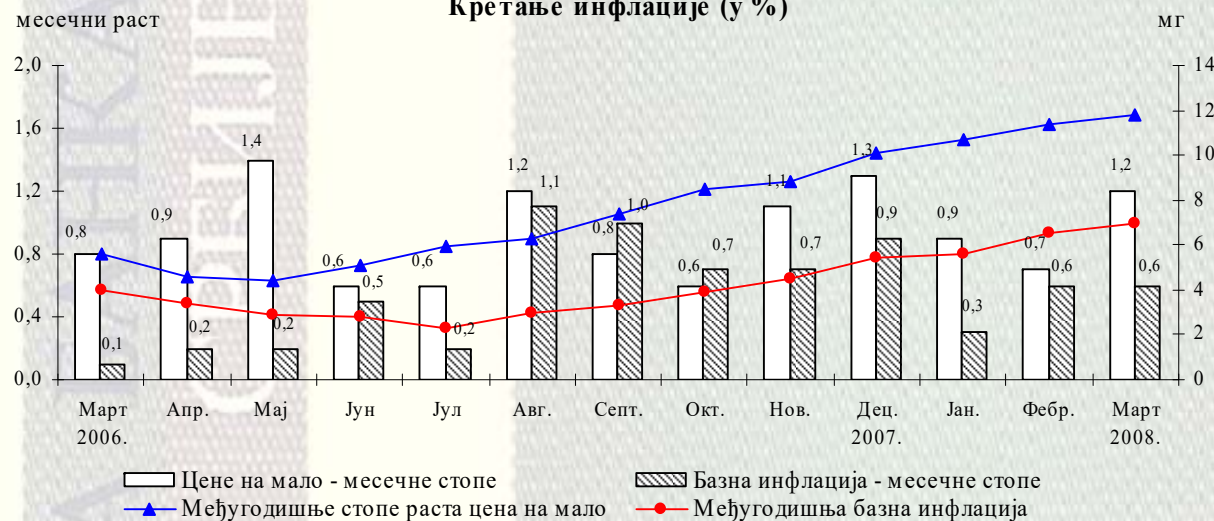
## Садржај

---

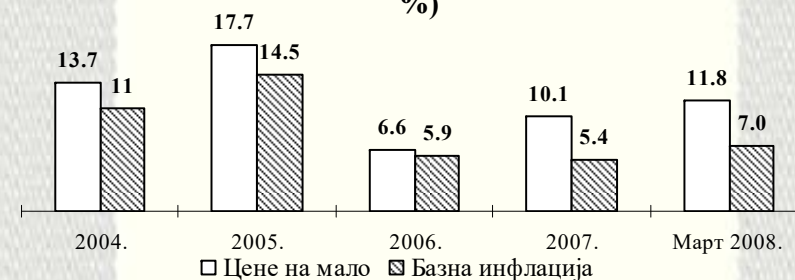
- Кретање инфлације и очекивања;
- Кретања на финансијском тржишту;
- Фискална кретања и зараде;
- Оцена макроекономске ситуације;
- Нове мере монетарне политике и супервизије банака.

# Очекивано убрзање инфлације се, нажалост, остварује...

Кретање инфлације (у %)



Годишње стопе инфлације, крај периода (у %)



## ■ Март 2008:

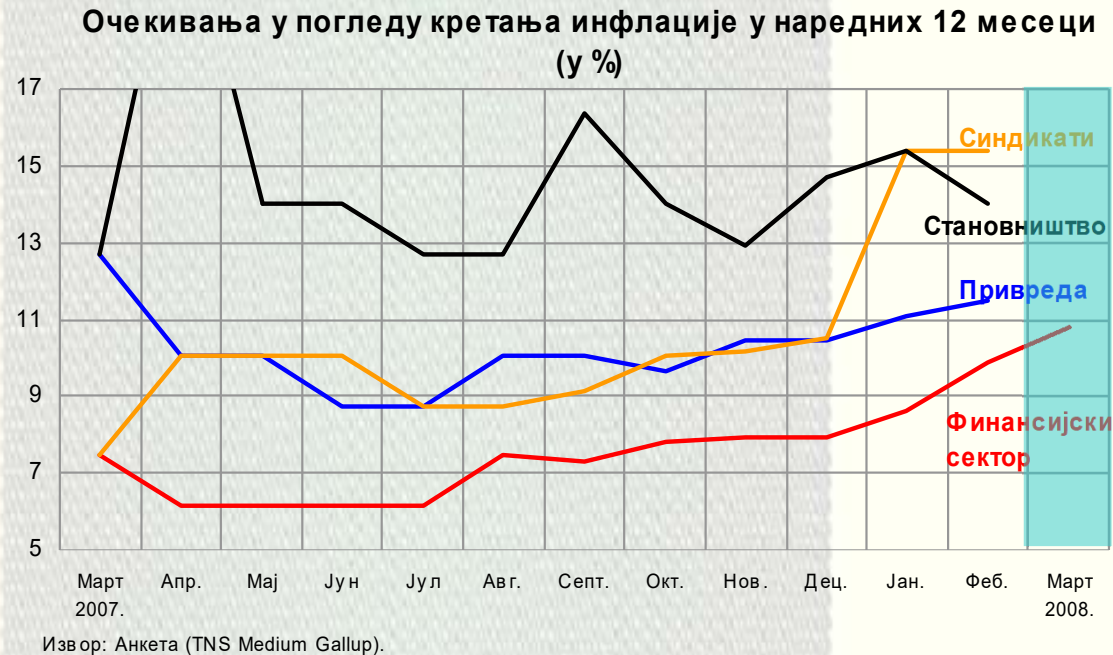
- Међугодишња базна инфлација 7,0% - изнад горње границе циљаног распона за ову годину;
- Међугодишњи раст укупних цена на мало 11,8% (од тога, регулисане цене 6,8 процентних поена);
- Међугодишњи раст цена пољопривредних производа 35,5%, а нафтних деривата 30,8%.

# Кретања цена нафте на светском тржишту



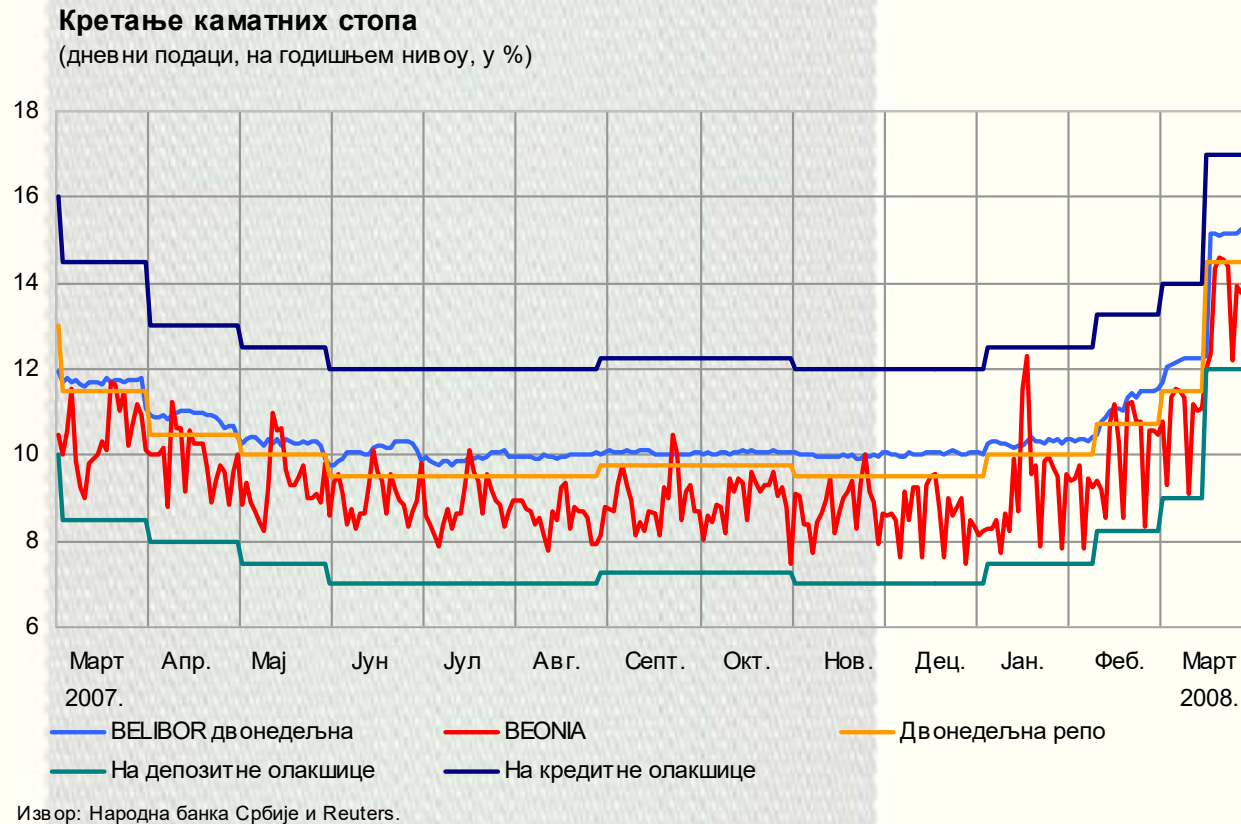
- Супротно очекивањима аналитичара, психолошка граница од 100 USD по барелу сирове нафте типа Брент пробијена је у фебруару;
- У марту је настављено повећање цена нафте на светском тржишту: нафта типа Урал достигла је 28.03.2008. ниво од USD 101, а Брент је USD 104.
- Прогнозе даљег кретања цена нафте су крајње неизвесне – једини ублажавајући ефекат је слабији долар!

# Раст инфлаторних очекивања је повећан у 2008. години



- Мартовска инфлаторна очекивања финансијског сектора за наредних 12 месеци су виша у поређењу са фебруаром за 1,0% и износе 10,9%.
- Инфлаторна очекивања се не сузбијају преко ноћи и, као и цене, ригиднија су на доле.

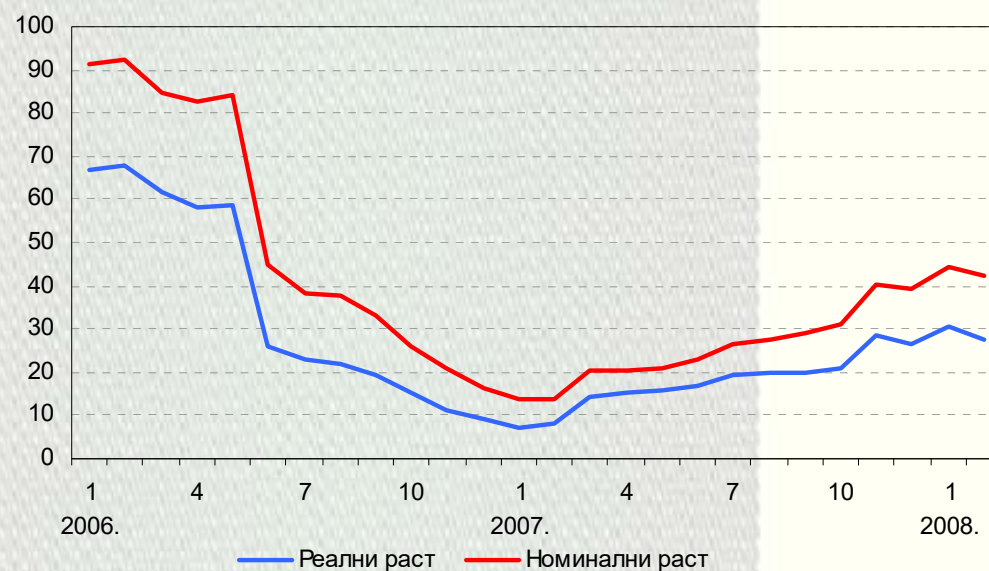
# Каматне стопе на тржишту новца опредељене су кретањем референтне каматне стопе НБС



- Каматне стопе на тржишту новца прате промене референтне стопе НБС;
- Активне стопе банака су у већој мери реаговале на раст референтне стопе од пасивних – што је резултирало растом каматне марже у фебруару;
- Повећање нагиба криве приноса, такође, указује на раст инфлаторних очекивања.

# Кредитна активност банака: реакција на промене камата

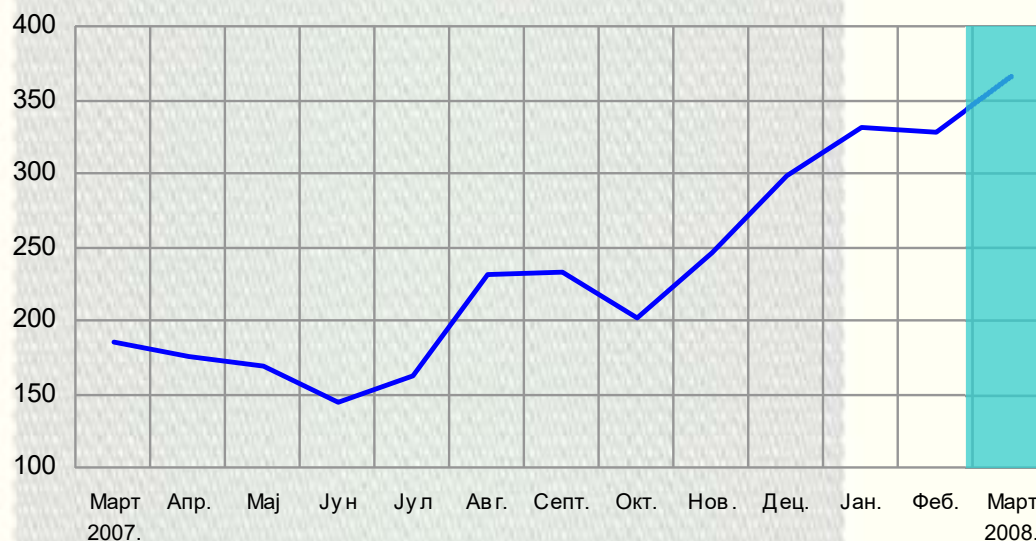
Међугодишњи раст кредита привреди и становништву (у %)



- Кредитна активност банака је у фебруару благо успорена, али је и даље релативно висока - највећи прираст бележе готовински и кредити за стамбену изградњу.
- Задуживање предузећа у иностранству у јануару и фебруару износи 861 млн USD, што је за 37,5% више него у истом периоду претходне године.

# Повећан ризик улагања у земље у транзицији укључујући Србију

Показатељ премије ризика - ЕМВІ\* за Србију  
(месечни просеци, у базним поенима)



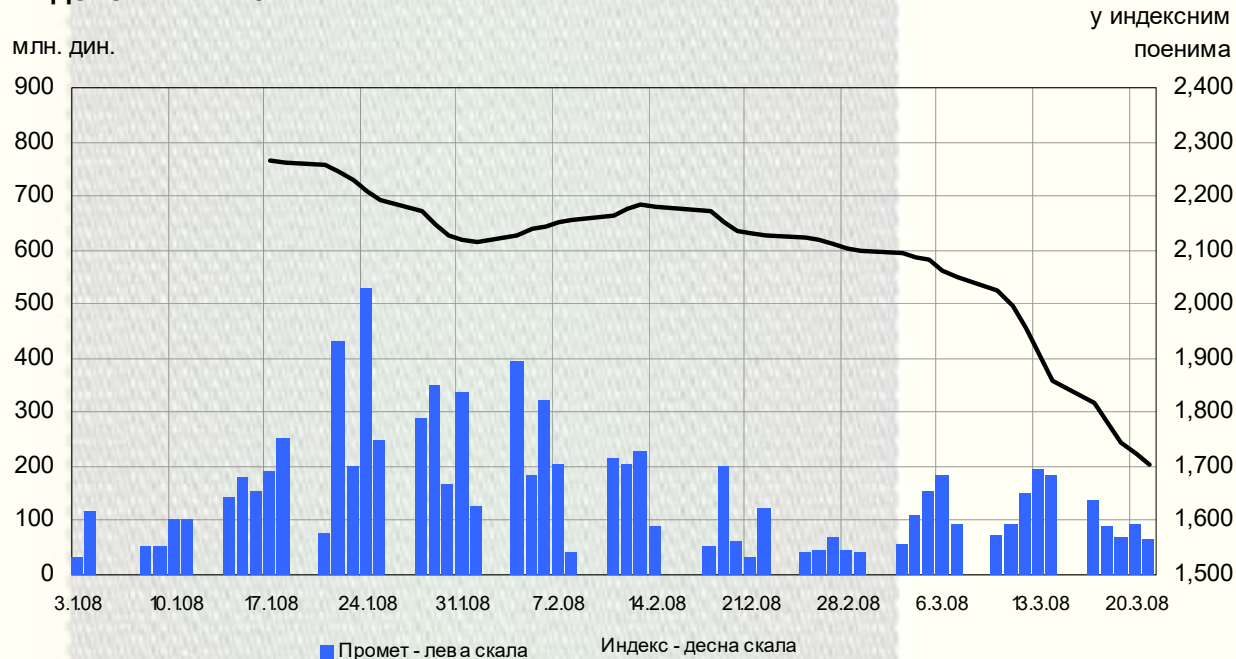
Извор: JP Morgan.

\*) **ЕМВІ** је разлика у приносу на државне обвезнице САД и Србије на међународном тржишту

- Продубљивање кризе на светским финансијским тржиштима и политичка нестабилност у земљи основни су разлози уздржавања страних инвеститора од улагања у Србију;
- Кредитни рејтинг Србије у марту је преиначен са ББ- /стабилан у ББ- /негативан (S&P).

# Кретања на тржишту капитала: берзански индекси бележе даљи пад вредности

Индекс BELEX15

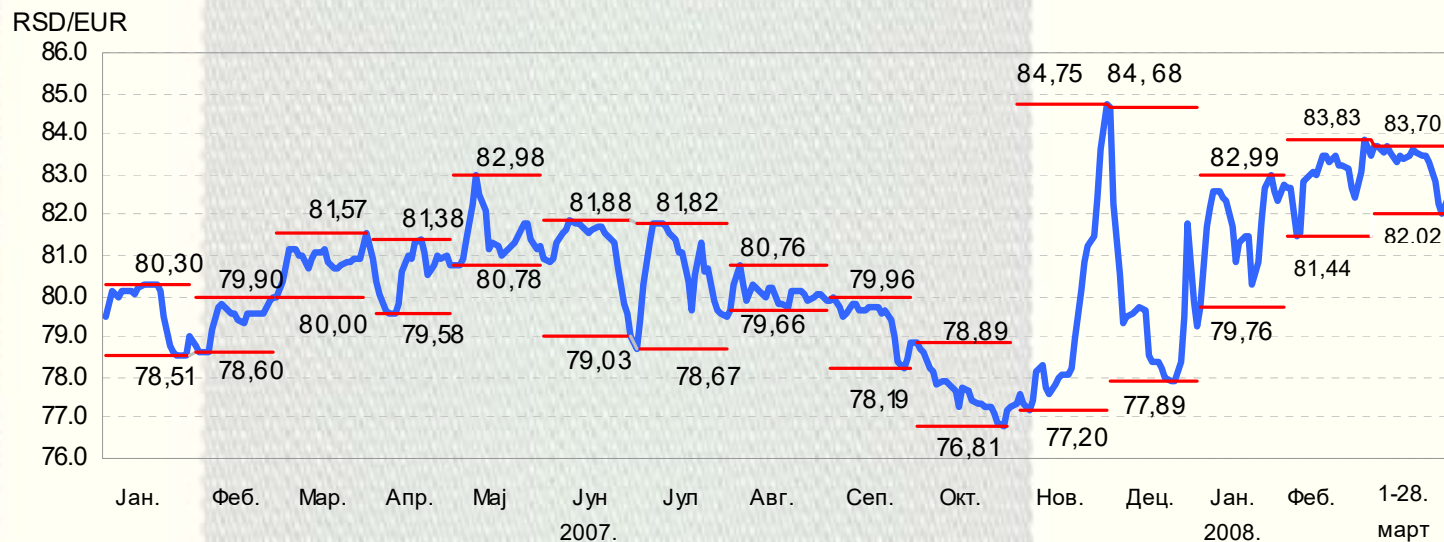


Извор: Београдска берза.

- У првој половини марта 2008. индекс најликвиднијих акција (Belex15) изгубио око 24% своје вредности и достигао најнижи ниво од децембра 2006. године.
- Последњих дана забележен је извештај опоравак, али недовољан да се надомести пад из прве половине месеца.

# Динар је незнатно апресирао средином марта

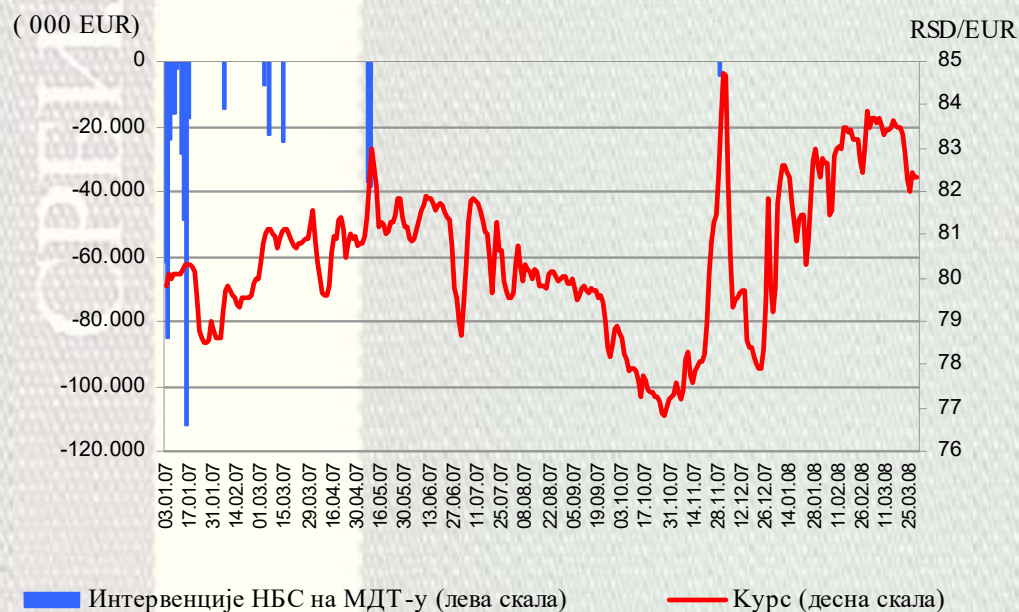
## Кретање курса динара према евр у 2007. и 2008. години



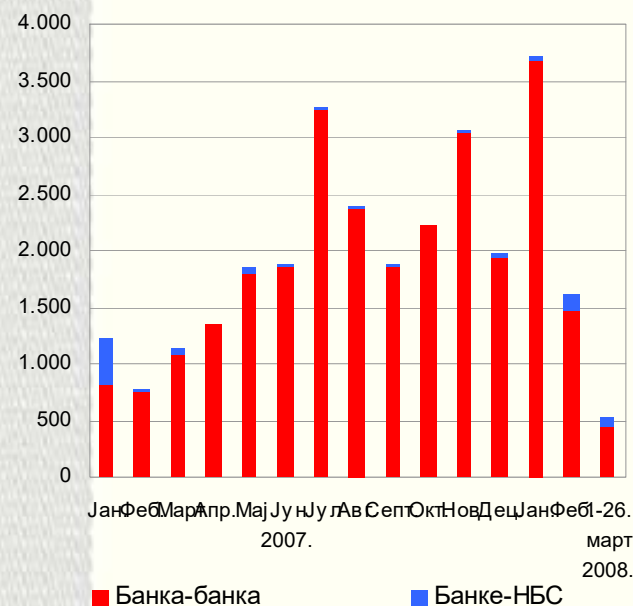
- У 2008. години динар је депресирао за 3,8%;
- Повећање каматних стопа не може преко ноћи да анулира ефекте високог ризика;

# У циљу повећања ликвидности МДТ-а НБС је током ове године у просеку дневно продала EUR 4,6 млн

Куповина/продаја девиза од стране НБС на фиксинг састанку и курс евра



Структура промета банкарског сектора на МДТ-у у 2007. и 2008. години\*  
у млн EUR

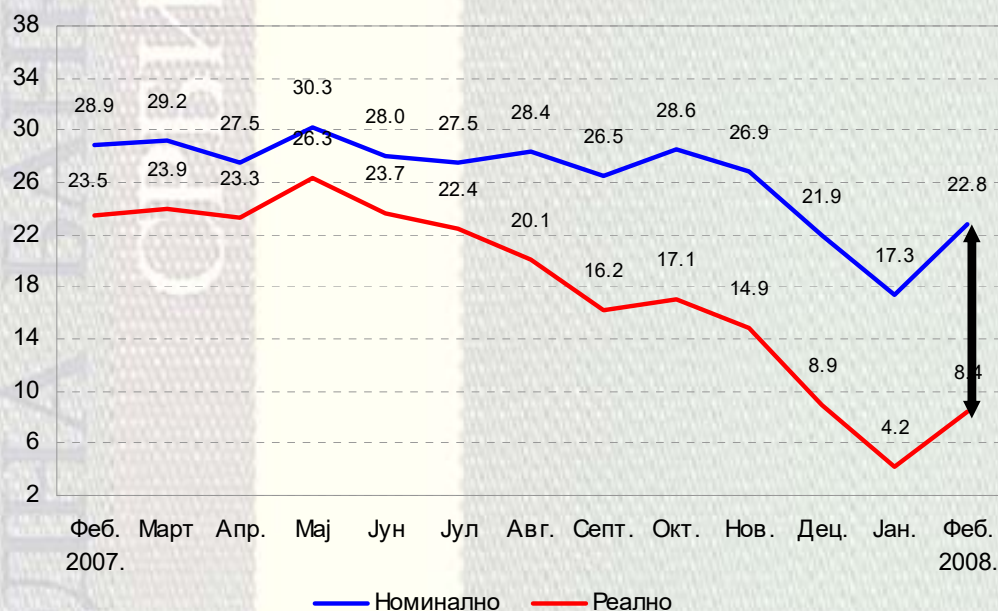


\* НБС на МДТ-у продаје део откупљених девиза од мењача.

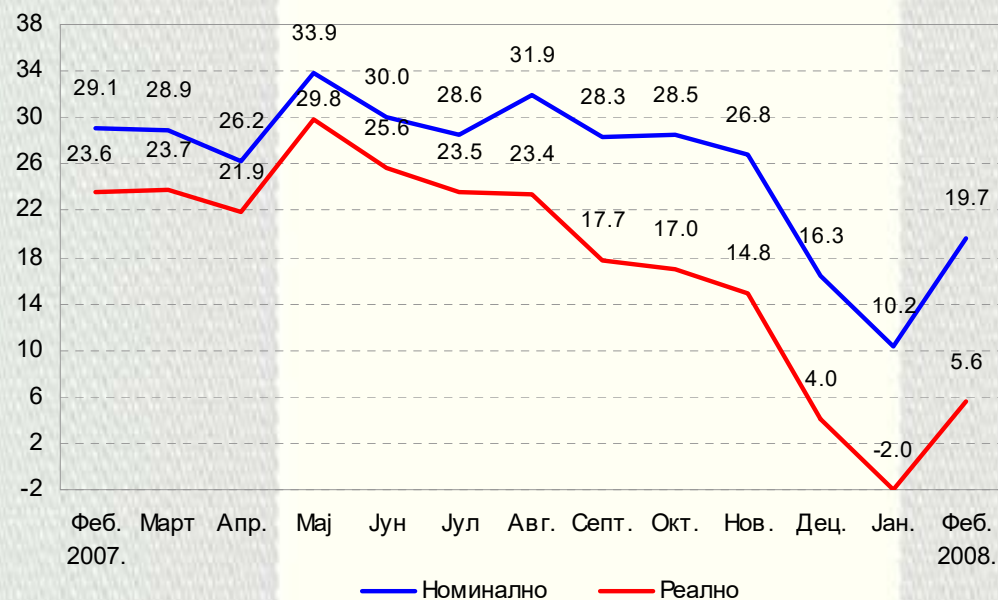
- Курс се не брани фиксинг састанком – нема га месецима.
- У првом тромесечју 2007. године НБС је (путем фиксинг састанка) продала укупно EUR 481,3 млн, а до 28. марта 2008. (сада ван фиксинга) укупно EUR 276 млн (за 60 радних дана).

# Зараде и фебруару поново бележи високе стопе раста

**Просечна нето зарада**  
(међугодишњи раст, у %)



**Просечна нето зарада у јавном сектору**  
(међугодишњи раст, у %)



- Након вишемесечног успоравања, зараде у фебруару бележе убрзање међугодишњег раста.
- Реалне зараде, као и увек, не смањује мање повећање зарада него инфлација.

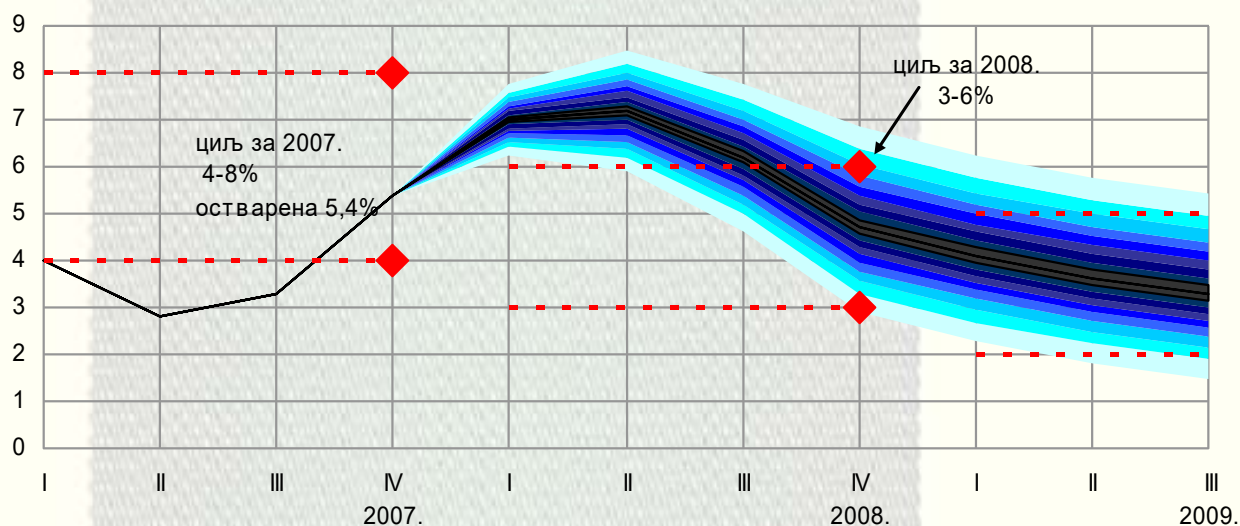
# Фискална кретања



- У фебруару је повећан степен експанзивности фискалне политике, пре свега као последица смањења прихода по основу ПДВ-а (монетарни ефекат око 6 милијарди динара).

## Циљ за базну инфлацију у 2008. ће бити остварен

Пројектована базна инфлација  
(међугодишње стопе, у %)



- Очекивана инфлација у другом тромесечју 2008: базна 1,6-2,0%, а укупна 1,9%-2,2%;
- Рестриктивнији карактер текуће монетарне политике допринеће враћању базне инфлације крајем године у циљани распон (3-6%).

## Оцена стања економије и инфлационих притисака

---

- Актуелну макроекономску ситуацију у Србији карактерише растућа неизвесност на робном, новчаном, девизном и тржишту капитала уз сужавање обима промета
- Основни узроци:
  - екстерни: продубљивање кризе на међународним финансијским тржиштима, раст светских цена енергената, сировина и прехранбених производа;
  - интерни: ефекти политичких дешавања (избори, Европске интеграције и статус Косова и Метохије) на спремност страних инвеститора да улажу у Србију;
  - релативно неповољне макроекономске тенденције: растући дефицит платног биланса, раст инфлације и успоравање економског раста.

# Шта мора да уради монетарна политика?

---

- Благо успоравање економског раста, упућује на закључак да су у Србији, са макроекономског становишта, тренутно кључни проблеми инфлација и спољнотрговински дефицит;
- Повећање рестриктивности монетарне политике је неминовност;
- Реакција кључним инструментом монетарне политике (повећањем референтне каматне стопе) је већ извршена: на претходној седници Монетарног одбора она је повећана за 300 базних поена;
- Очигледно је да деловањем само ове мере не може амортизовати утицај снажних егзогених фактора на стабилност финансијских тржишта и цена;
- У претходном периоду НБС је дневно продавала EUR 5 млн на девизном тржишту како би подстакла трговину, али ни то није довело до његовог трајнијег оживљавања;
- НБС ће пажљиво пратити даља макроекономска кретања и предузети додатне мере ради постизања свог циља за базну инфлацију дефинисаног у мају 2007. године (3-6%).

# Нове мере монетарне политике

---

## од 17. маја 2008. године:

- Уводи се обавеза банака да 10% обрачунате девизне обавезне резерве издвоје и држе у динарима;
- Помера се обрачунски период за обавезну резерву за седам дана: на 18. текућег до 17. наредног месеца;
- Камата на обавезну резерву која се држи у динарима обрачунава се и плаћа два радна дана након истека обрачунског периода;
- Камата на обавезну резерву банака се обрачунава и плаћа, односно наплаћује у валути у којој се врши издвајање обавезне резерве;
- При обрачуну обавезне резерве, као и одржавању просечног стања у обрачунском периоду узимаће се сви календарских дана у месецу;

## од 1. маја 2008. године:

- Укида се минимални лимит за плаћање средстава на депозитне вишкове (30 млн динара), а камата се плаћа наредног дана (уместо 8 за претходни месец);

## Циљ нових мера монетарне политике

---

- Измене у билансној структури банака (ефекат се процењује на око 28 милијарди динара);
- Повећање атрактивности динарске штедње;
- Раст девизне понуде и стабилизација девизног тржишта.

## Новe мере у области супервизије од 14. априла...

---

- Од 14. априла укида се обавеза полагања готовинског депозита од 20% приликом пласмана становништву, ако је задуживање у динарима – без валутне клаузуле;
- Повећава се обавеза депоновања приликом давања кредита у иностраној валути - укључујући индексиране кредите у иностраној валути - са садашњих 20% на 30%!
- Третман хипотекарних кредита и кредитних картица остаје исти;

Циљ је јачање како стабилности банкарског сектора у јеку великих валутних осцилација тако и трансмисионог механизма референтне каматне стопе.

... ће сигурно истаћи важност смањења инфлације

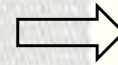
---

- Код девизног (индексираног) кредита у случају веће инфлације каматна стопа се мења у мањој мери, али се значајно повећава девизни ризик због флуктуације курса.

већи  
инфлаторни  
притисци



виша  
референтна  
каматна стопа



виша каматна  
стопа динарског  
кредита

## Очекивани ефекти нових мера НБС

---

- Повећање динарског удела билансне суме банкарског сектора;
- Реалније приказивање задуживања грађана у динарима уместо у еврима и швајцарским францима;
- Стабилизирање дугорочне криве приноса у динарима;
- Интезивирање рада банака на прикупљању динарских депозита.

---

**Хвала на пажњи!**