



Извештај о инфлацији – новембар 2007.

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

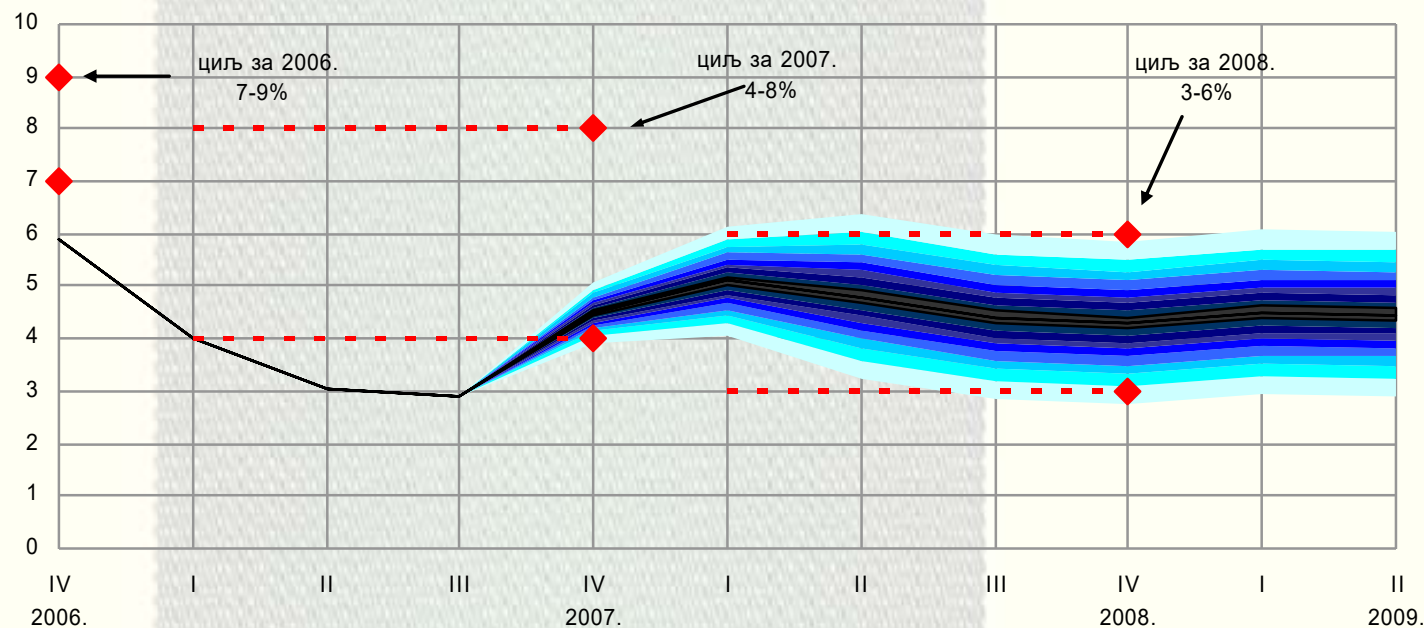
Београд, 16. новембар 2007. године

Садржај

- Кретање инфлације;
- Монетарна политика;
- Економска активност;
- Средњерочна пројекција базне инфлације.

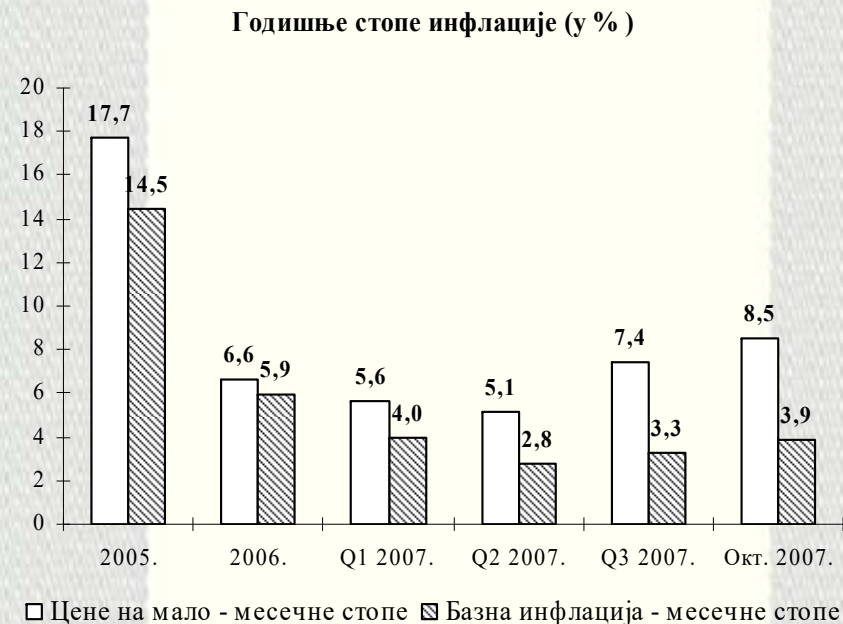
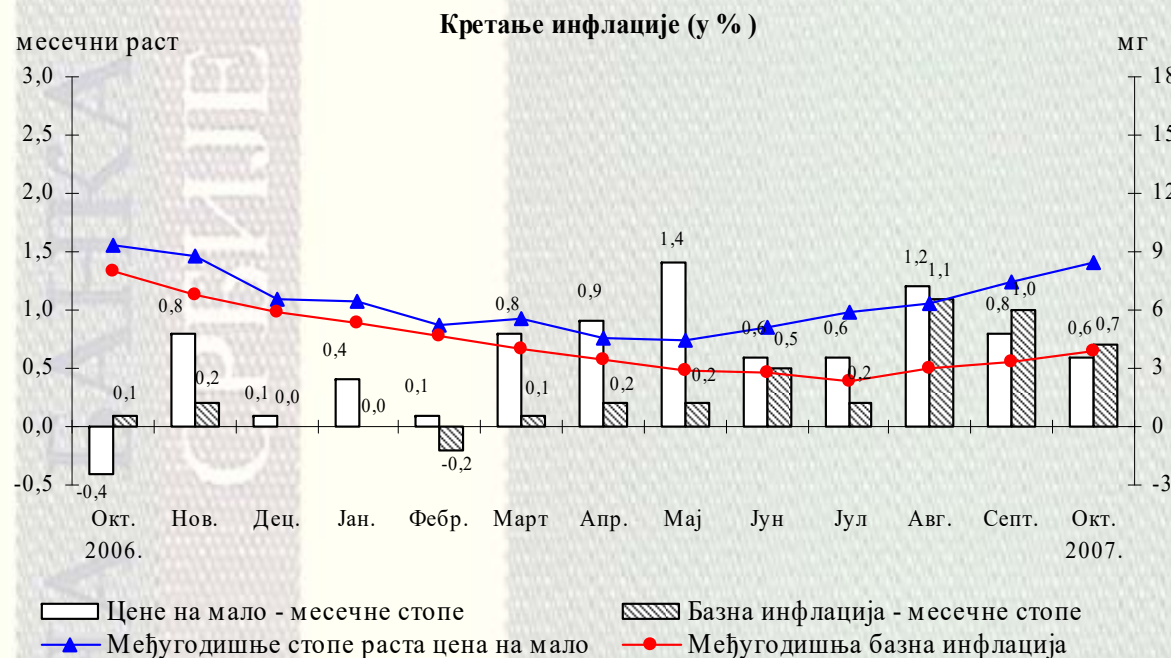
Циљ за базну инфлацију у 2007. ће бити остварен - највероватније око 4,5%

Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Циљ зацртан и објављен 30. августа 2006. године ће бити постигнут;
- Пракса је потврдила да је било добро што смо циљали базну уместо укупну инфлацију;
- Мере које сада предузима НБС усмерене скоро искључиво ка испуњењу циља за базну инфлацију у 2008. години - 3.0 до 6.0 %!

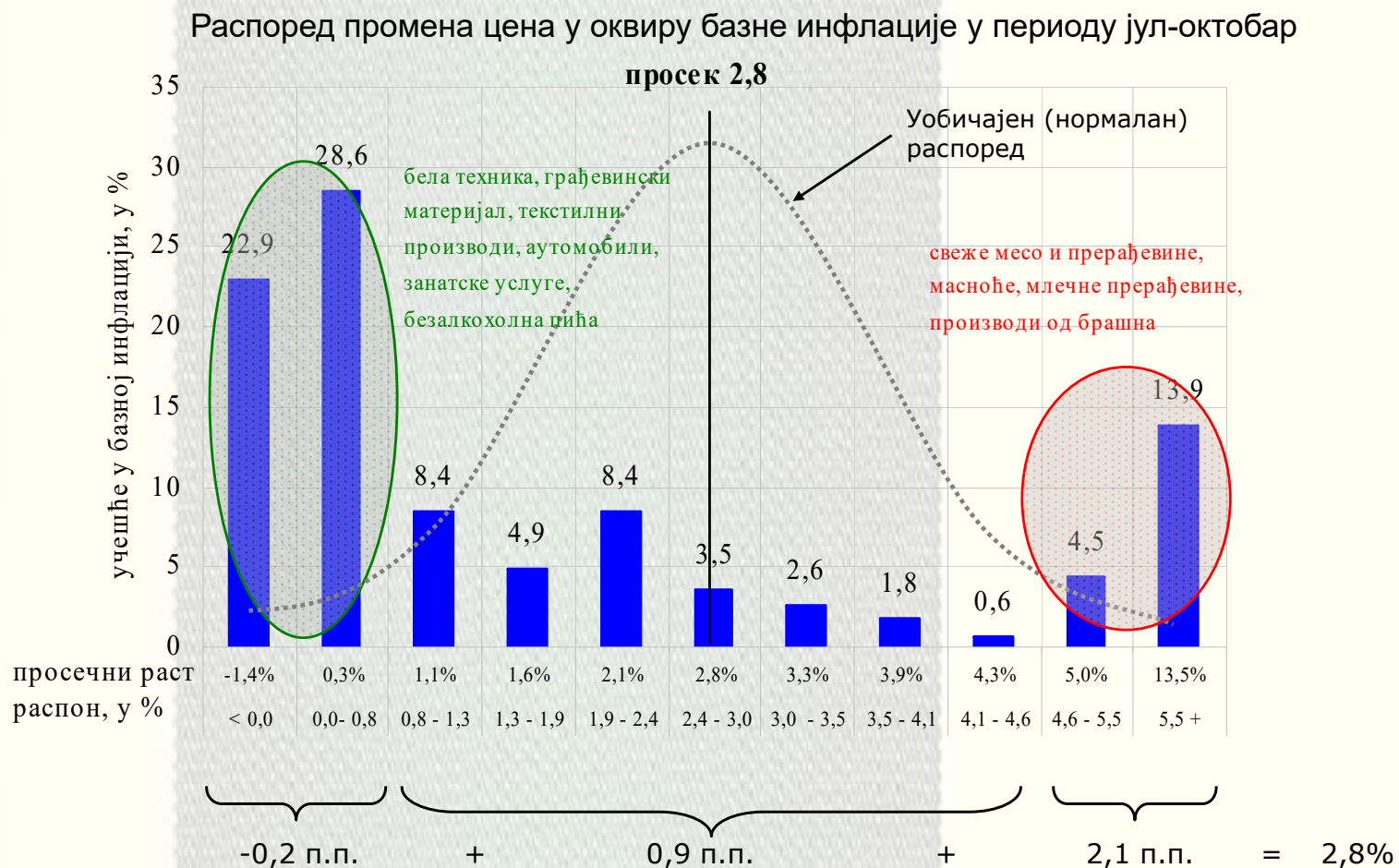
Инфлација је у претходним месецима привремено повећана ...



Октобар 2007:

- Међугодишња базна инфлација 3,9% - на доњој граници циљаног распона за 2007. годину;
- Међугодишњи раст цена на мало 8,5% (од тога, регулисане цене 5,7 процентних поена);
- Испуњавајући своју обавезу према Закону о НБС, НБС уједно подржава и Владин Меморандум о буџету, како за 2007. тако и 2008. годину!

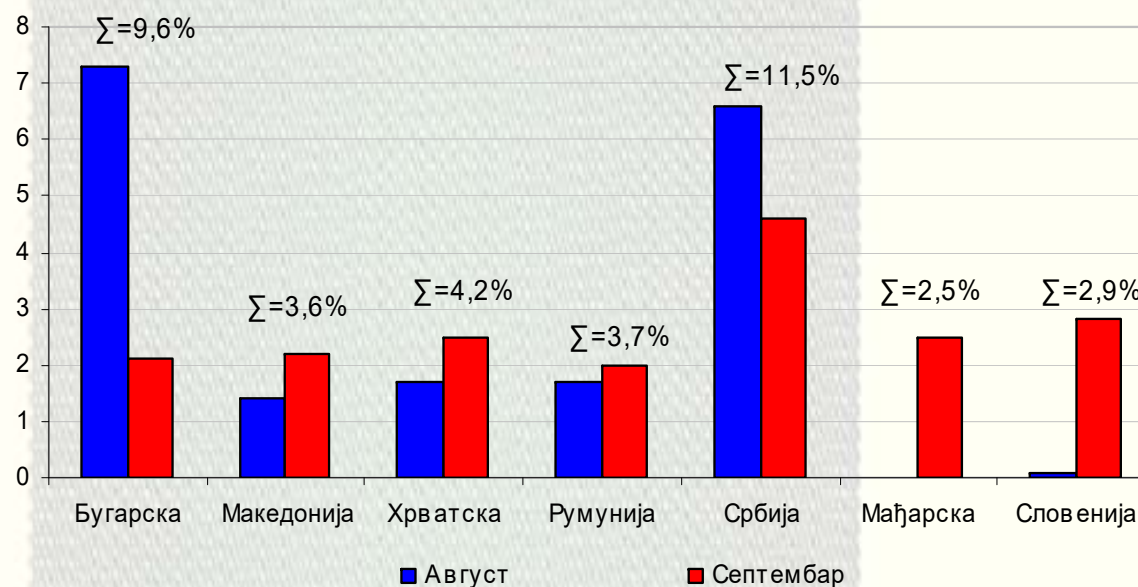
... утицај суше надјачао је утицај номиналне апресијације динара



- Одступање распореда од нормалног услед деловања два основна фактора:
 - неповољни временски услови → раст цена прехранбених производа;
 - номинална апресијација динара → пад цена разменљивих производа.

Утицај суше испољио се у целом региону - срећом, ефекат на инфлацију је привременог карактера

Цене хране и безалкохолних пића
(месечне стопе раста, у %)

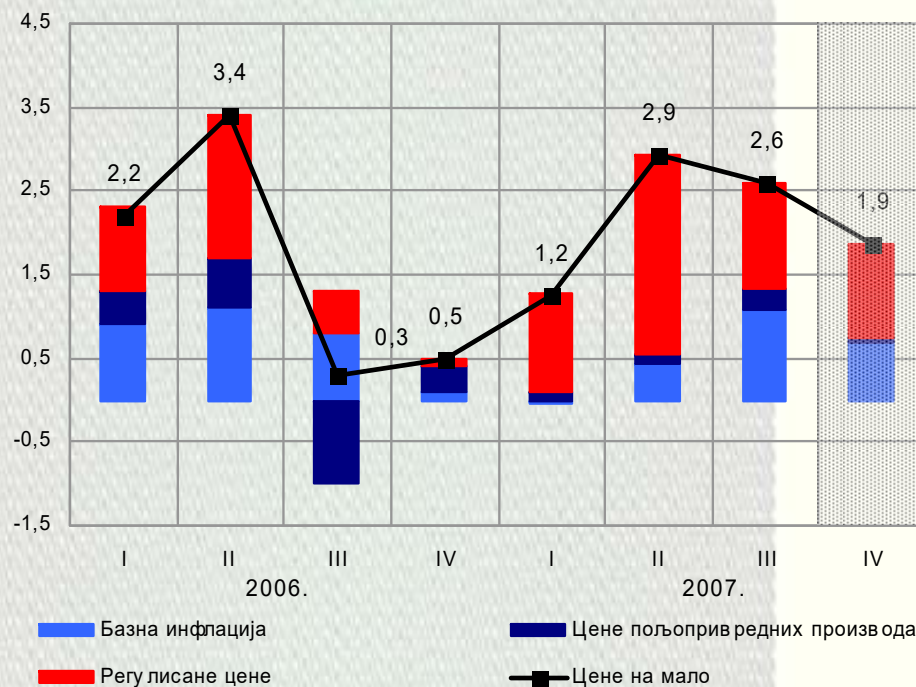


Компоненте индекса потрошачких цена	ЕУ	Бугарска	Румунија	Македонија	Мађарска	Хрватска	Словенија	Србија
Укупно	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Храна и безалкохолна пића	15%	23%	36%	37%	20%	30%	17%	34%
Остало	85%	77%	64%	63%	80%	70%	83%	66%

- Србија је највише погођена сушом – раст цена хране и безалкохолних пића у августу и септембру је највећи међу земљама у региону;
- Ипак, инфлација у Србији је нижа од оне у Бугарској;

У четвртом тромесечју 2007. очекујемо успоравање базне и укупне инфлације

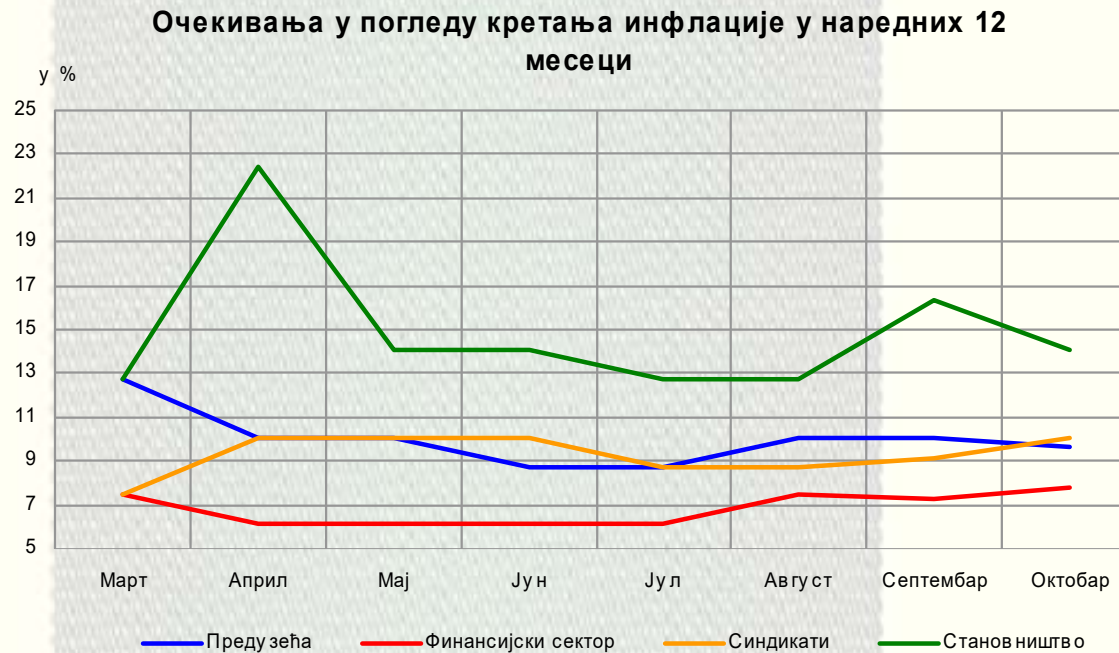
Допринос расту цена на мало
(у процентним поенима)



Базна инфлација биће одређена деловањем следећих фактора:

- поскупљењем прехранбених производа, услед поскупљења основних пољопривредних производа у претходном тромесечју;
- индиректним ефектима поскупљења деривата нафте;
- апресијацијом динара из трећег тромесечја, кроз пад увозних цена.

Инфлаторна очекивања потврђују привременост раста инфлације



Извор: Анкета (TNS Medium Gallup).

- Инфлаторна очекивања су у августу повећана, али су потом стабилизована.
- То указује на кредибилитет монетарне политике и њеног циља за базну инфлацију.

Монетарна политика је и даље рестриктивна...

Реална каматна стопа на репо операције и њен тренд



Реални девизни курс и његов тренд



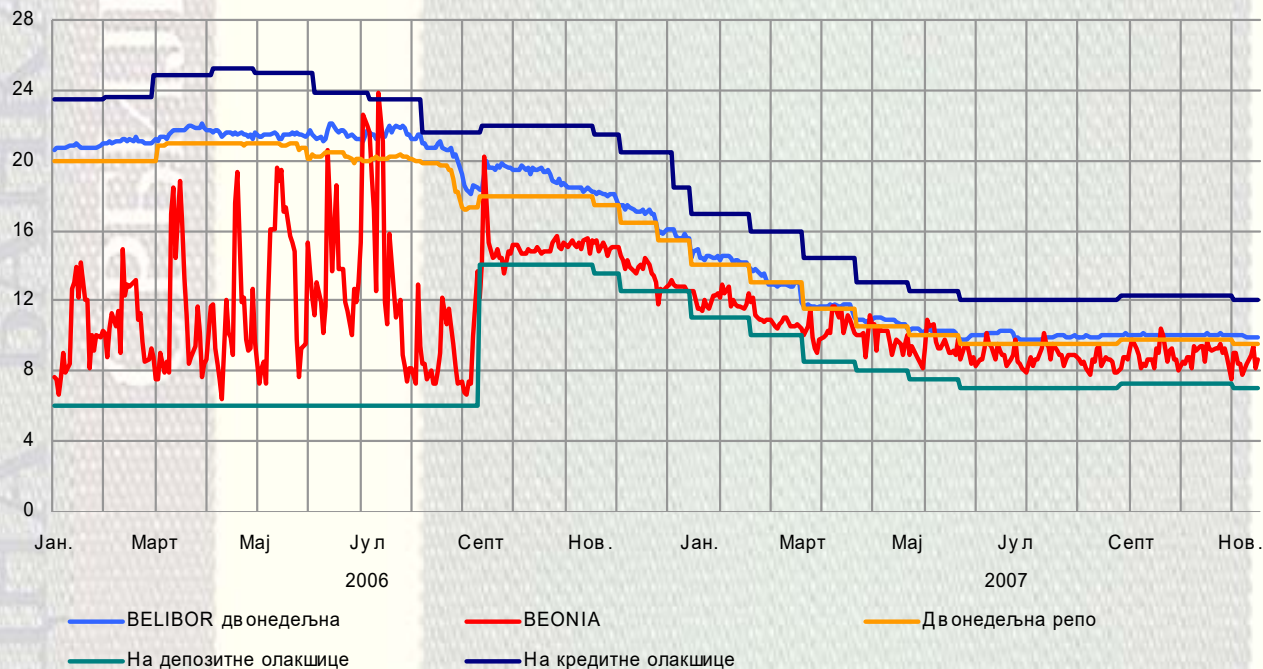
Очекујући повећање инфлације, а у циљу спречавања преношења пољопривредног шока, НБС је:

- сигнализирала у јуну повећање рестриктивности монетарне политике, како би утицала на инфлаторна очекивања и очекивања у погледу каматних стопа;
- повећала у августу референтну каматну стопу за 25 базних поена; и
- предузела додатне активности из сфере супервизије.

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

Кретање каматних стопа

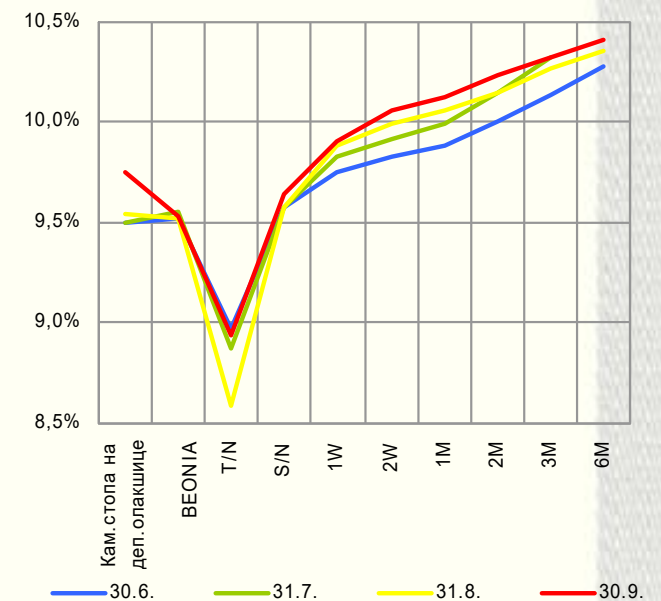
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

Крива приноса на међубанкарском тржишту новца

(на годишњем нивоу)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

- Каматне стопе су адекватно реаговале и на августовску промену референтне каматне стопе НБС;
- Тржиште је очекивало даље повећање каматних стопа, на шта указује повећање нагиба криве приноса.

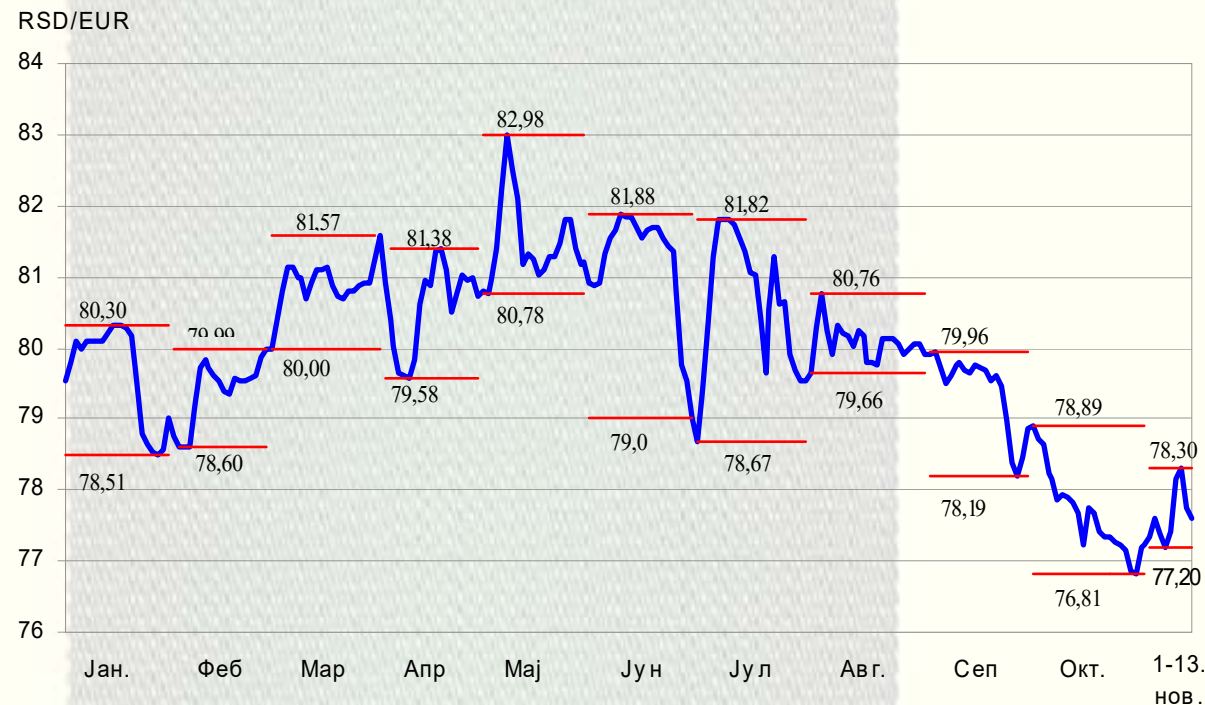
Пруденцијалне мере биле су усмерене на смањење задуживања и агрегатне тражње



- Раст кредита становништву у септембру је готово заустављен;
- Нове мере у сфери кредита физичким лицима (картице, наменски потрошачки кредити, ... се управо сада уводе).

Изнуђена рестриктивна монетарна политика праћена је изразитим апресијацијским притисцима од јула месеца!

Кретање курса динара према евр у 2007. години

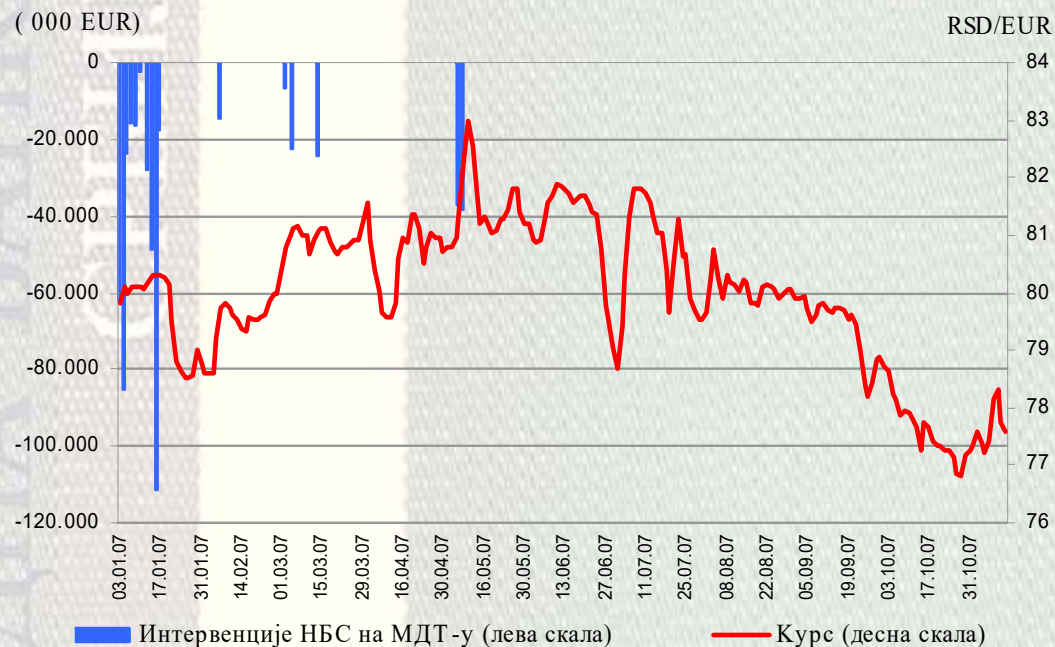


Изразита апресијација динара од јула је последица:

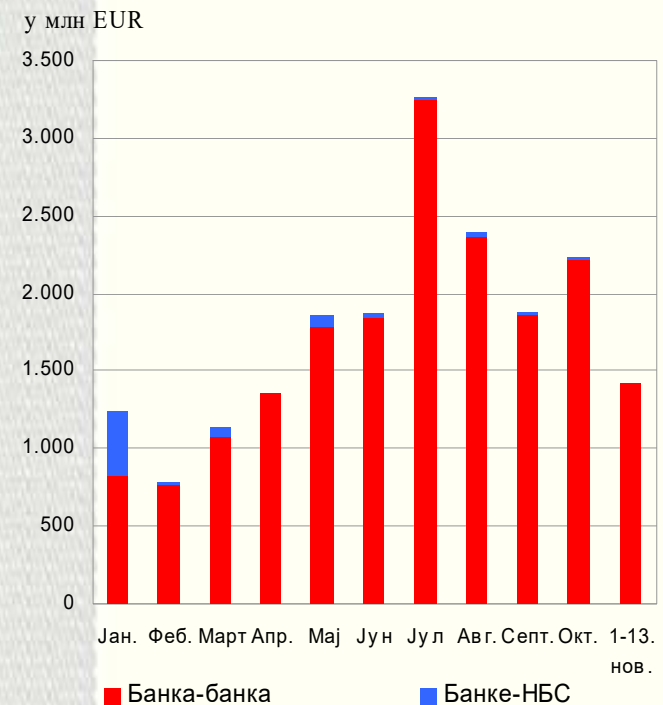
- предузетих мера НБС у циљу обуздавања инфлације;
- повећања прилива по основу задуживања предузећа у иностранству, страних директних инвестиција, дознака ...

Курс динара су одредиле понуда и тражња на тржишту

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



Структура промета банкарског сектора на МДТ-у у 2007. години*

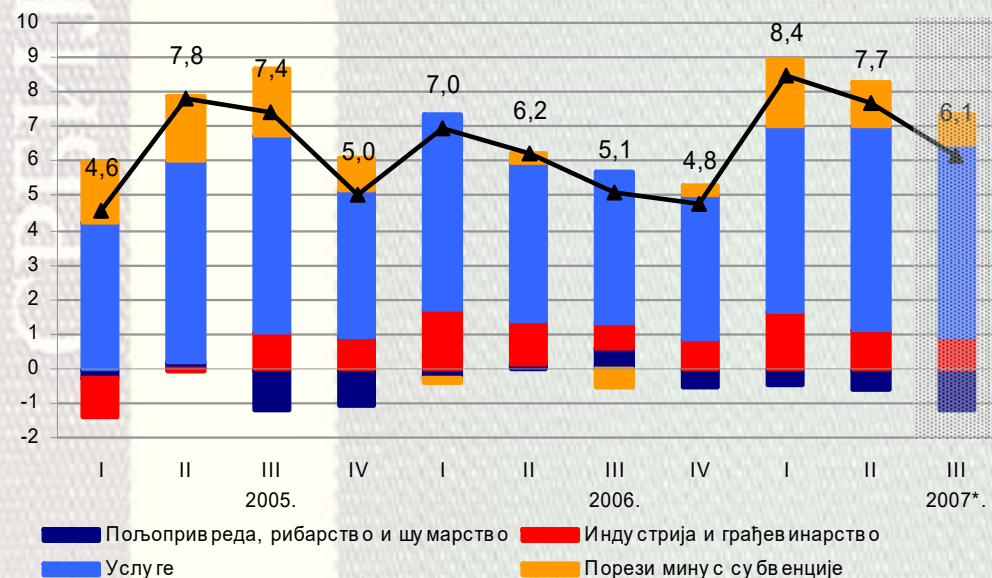


* Од почетка јуна, учешће НБС на МДТ-у је у форми продаје дела откупљених девиза од мењача (по милион евра дневно).

- НБС није интервенисала на МДТ-у од 9. маја ове године;
- НБС је на девизни курс утицала само индиректно променом референтне каматне стопе и другим мерама из своје надлежности.

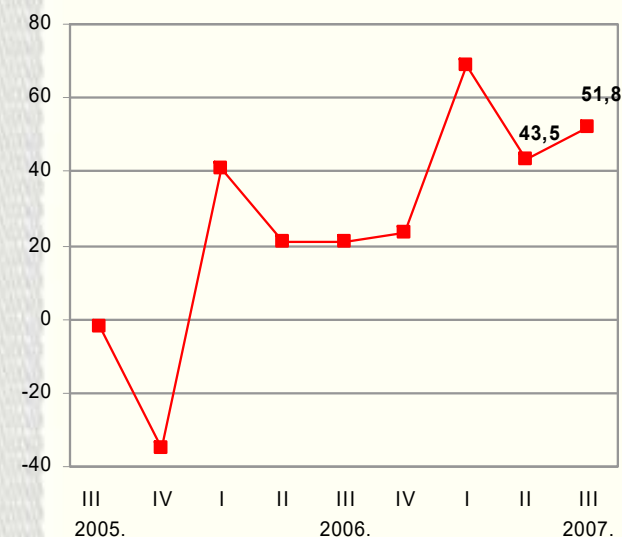
И поред тренутног успоравања економске активности, утицај дугорочних фактора раста је и даље снажан

Допринос међугодишњем расту БДП-а
(у процентним поенима)



*Процена НБС.

Раст увоза капиталних добара
(међугодишње стопе раста)



Да ће економска активност бележити високе стопе раста на средњи и дуги рок указују готово сви расположиви индикатори инвестиционе активности (увоз / извоз капиталних производа, увоз / извоз интермедијарних производа, залихе ...).

Девизни курс нема значајан утицај на основни тренд кретања спољнотрговинске активности

Извоз и увоз робе

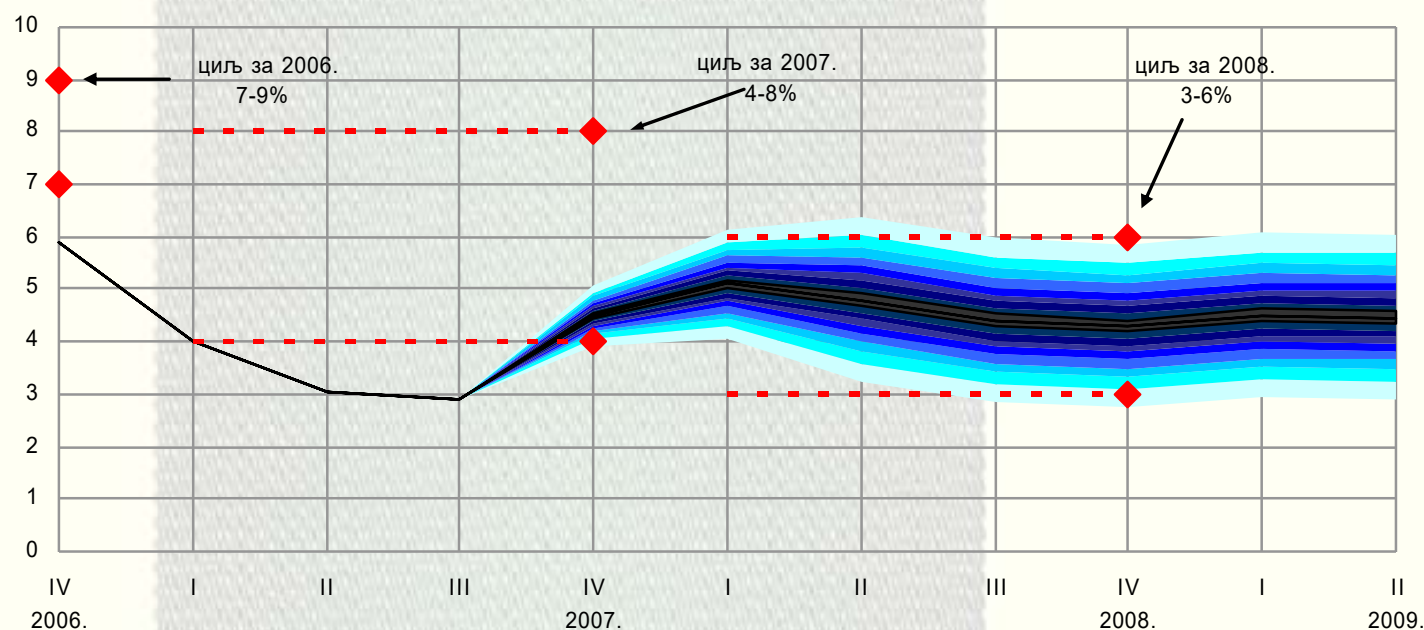
(у млн EUR)



- Спољнотрговински дефицит је стабилизован на високом нивоу (око 550 млн ЕУР месечно);
- Учешће извоза у БДП-у је незадовољавајуће ниско (око 22% БДП-а);
- Највећи извозници су приватизована и реструктурирана предузећа;
- Бржи раст извоза може да се постигне само структурним реформама.

Средњорочна пројекција - Базна инфлација у 2008. ће бити у границама циљаног распона ...

Пројектована базна инфлација
(међугодишње стопе, у %)

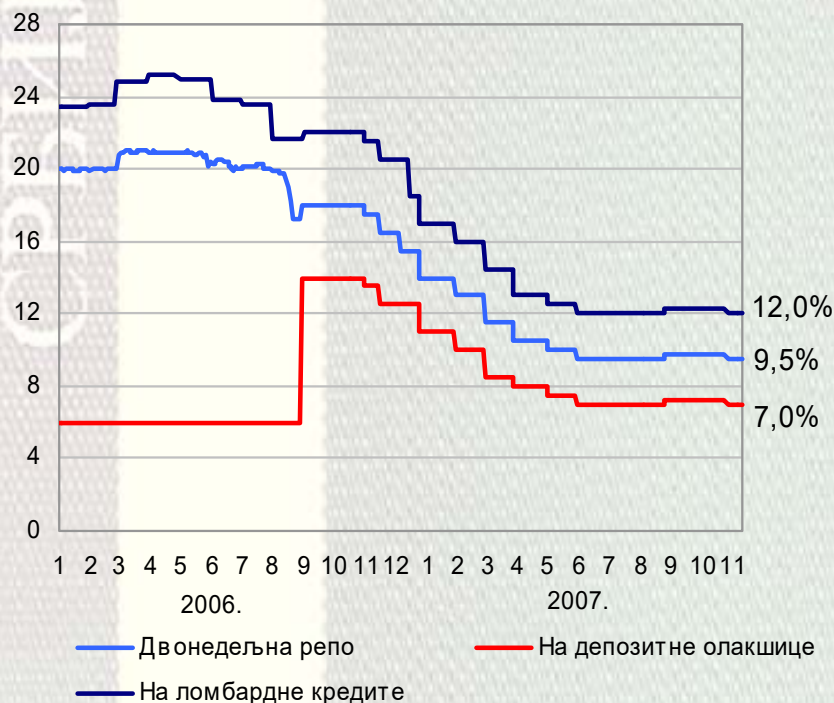


- Базна инфлација ће наставити да расте у првој половини 2008. године, као последица пољопривредног шока, очекиване фискалне експанзије крајем 2007. и раста регулисаних цена;
- Успоравање агрегатне тражње вратиће базну инфлацију у другој половини 2008. године у средину циљаног распона.

... с тим је конзистентно умерено ублажавање монетарне политике зависно од остварења ризика!

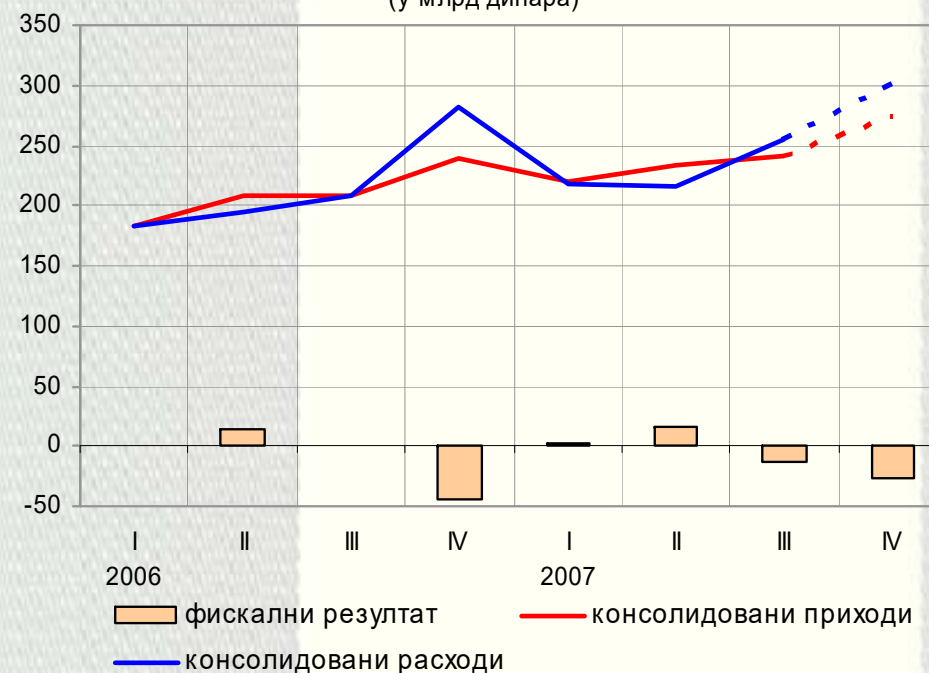
Каматне стопе НБС

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Фискална кретања

(у млрд динара)



- НБС је први корак већ учинила у новембру – референтну каматну стопу је смањила са 9,75% на 9,50%;
- Даљи кораци НБС зависиће од фискалне политике, раста регулисаних цена и екстерних шокова.

Закључак

- НБС је гарант постизања и одржавања стабилности цена;
- Простор за умерену релаксацију монетарне политике неспорно постоји – али су присутни и значајни ризици који могу да доведу до инфлаторних притисака: а) неочекивано повећање агрегатне тражње (нпр. фискална политика, суша), б) ефекти раста регулисаних цена (нпр. нафтни деривати) и, последично, в) раст инфлаторних очекивања;
- Остварење ризика директно умањује могућност за релаксацију монетарне политике;
- Кључно за макроекономску стабилност је да се Влада стриктно придржава планираног обима јавне потрошње током 2008. године!
- Последице рестриктивне монетарне политике НБС изазване остварењем интерних и екстерних ризика су познате:
 1. већи трошкови стерилизације како би се обуздао раст агрегатне тражње;
 2. растући притисак ка апресијацији динара;
 3. немогућност релаксације постепеним смањењем обавезне резерве.