



Извештај о инфлацији – мај 2008. године

Радован Јелашић – гувернер Народне банке Србије

Београд, 21. мај 2008. године

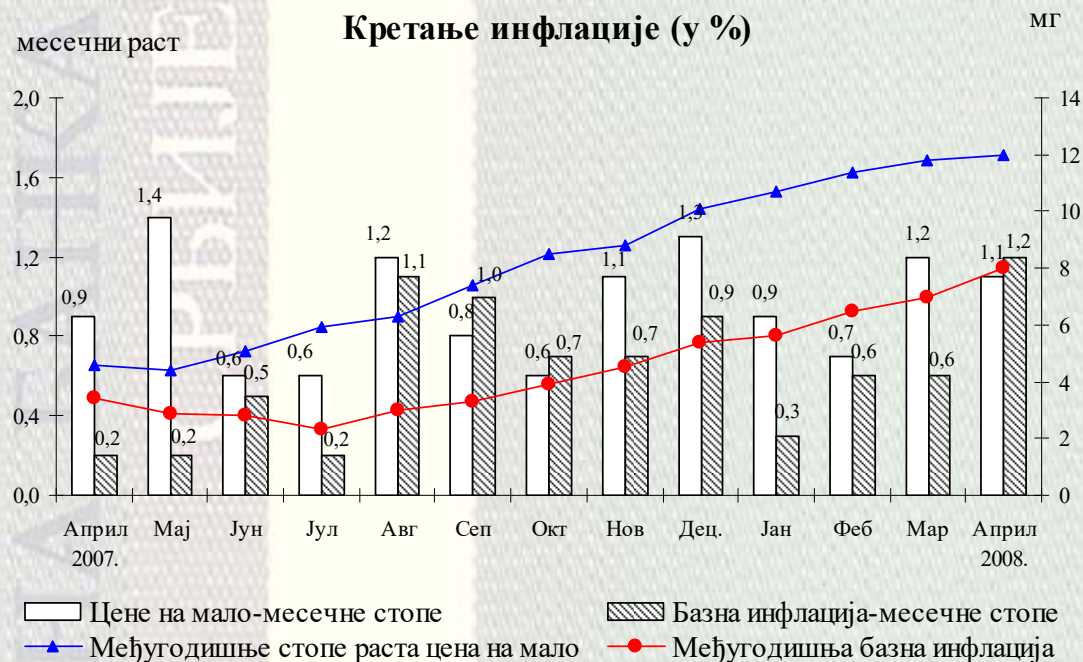
Садржај

- Извештај о инфлацији;

- Меморандум НБС о утврђивању циљане стопе инфлације за 2009. и 2010. годину;

- Прилози - у фокусу.

Кретање инфлације



Април 2008:

- Међугодишња базна инфлација 8,0% - изнад горње границе циљаног распона за крај ове године;
- Међугодишњи раст укупних цена на мало 12,0% (од тога, регулисане цене 6,7%);
- Међугодишњи раст потрошачких цена је још израженији и износи 14,6%.

... базна инфлација на кварталном нивоу се успорила у првом кварталу!

Цене на мало
(у %)

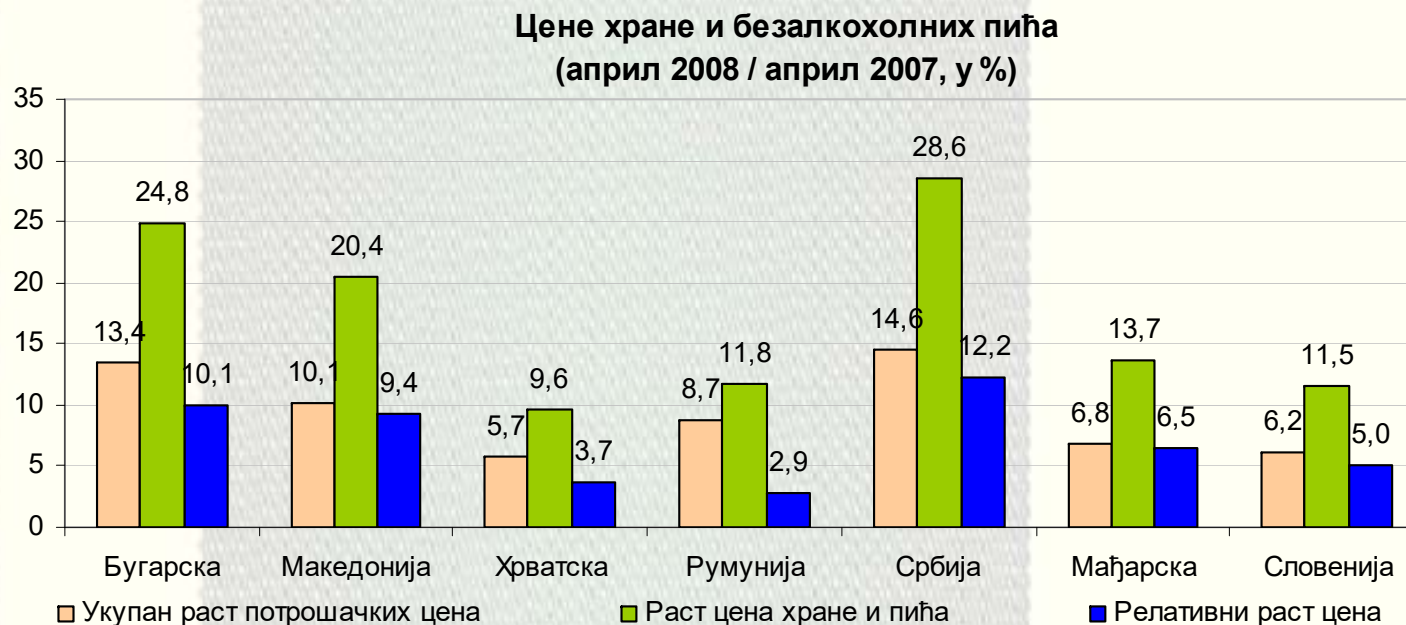


Базна инфлација
(у %)



- Сходно очекивањима, у првом тримесечју 2008. године, базна инфлација се нашла изнад горње границе циљаног распона, 7%мг, и поред нижег тримесечног раста (1,5%) у поређењу са трећим и четвртим тримесечјем 2007. (по 2,2%);
- Раст цена на мало у првом тримесечју износио 2,8% (11,8% мг), са доприносом регулисаних цена од 1,6 п.п.

Цене хране и безалкохолних пића



- Србија, закључно са априлом, бележи најбржи годишњи раст цена хране. У Бугарској, Македонији и Србији цене хране расту дупло брже од укупног CPI (потрошачке цене);
- Док су средином 2006. цене хране у Србији биле на нивоу од 67% просека ЕУ, крајем 2007, према нашим проценама, оне су достигле 83%. Код млека и производа од млека Србија се налази на просеку ЕУ, док је средином 2006. била на 75% просека.

Светска цена нафте

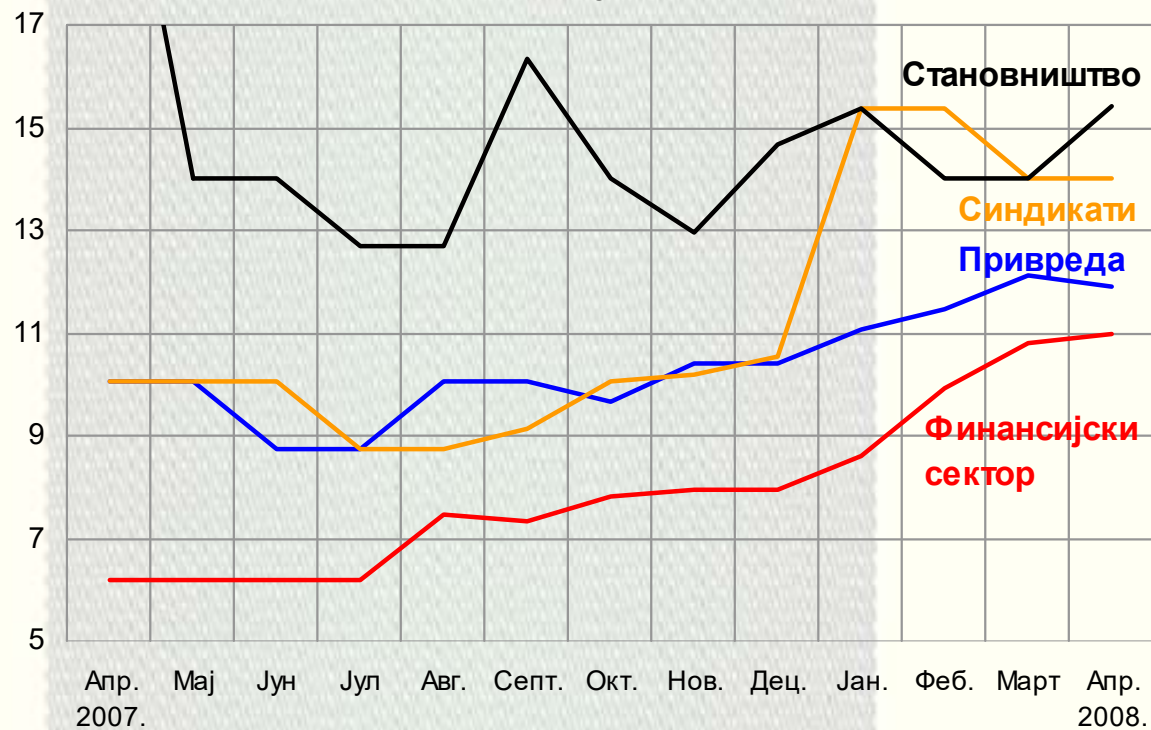
Светска цена уралске нафте по барелу (у USD)



- Годишњи раст цена:
 - уралска нафта 84% (мај 2008/мај 2007);
 - деривати нафте 21,9% (април 2008/април 2007).
- Јачање долара представља додатни притисак на повећање цена нафтних деривата.

Инфлаторна очекивања

Очекивања у погледу кретања инфлације у наредних 12 месеци
(у %)



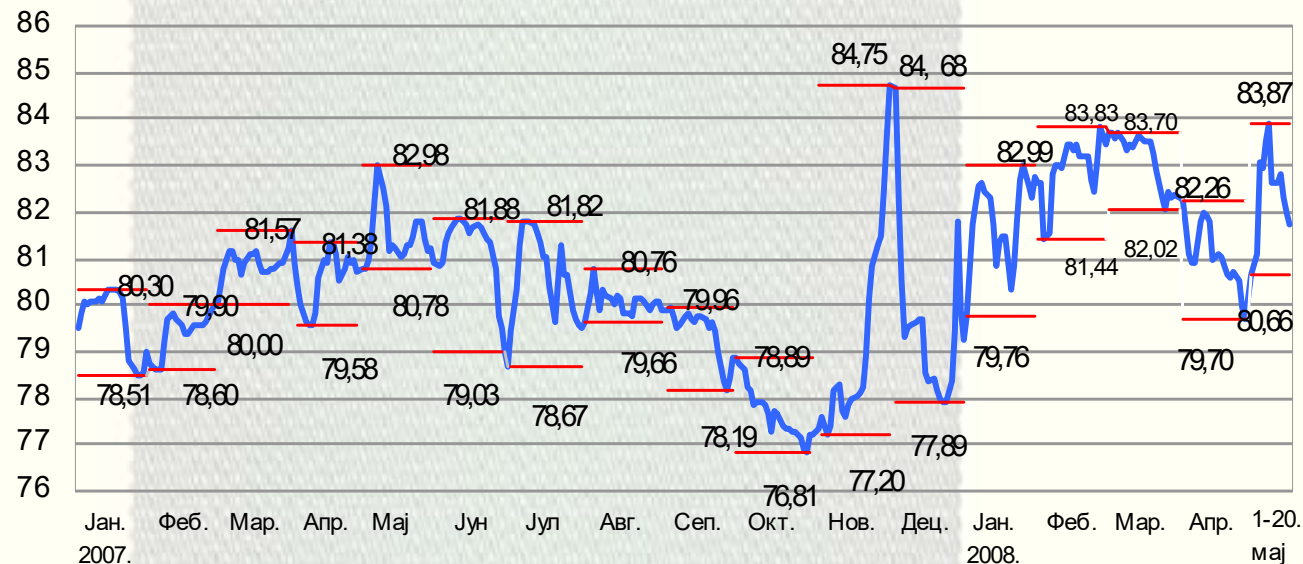
Извор: Анкета (TNS Medium Gallup).

- Раст инфлационих очекивања, нарочито код финансијског сектора.

Курс динара и девизно тржиште

Кретање курса динара према евр у 2007. и 2008.

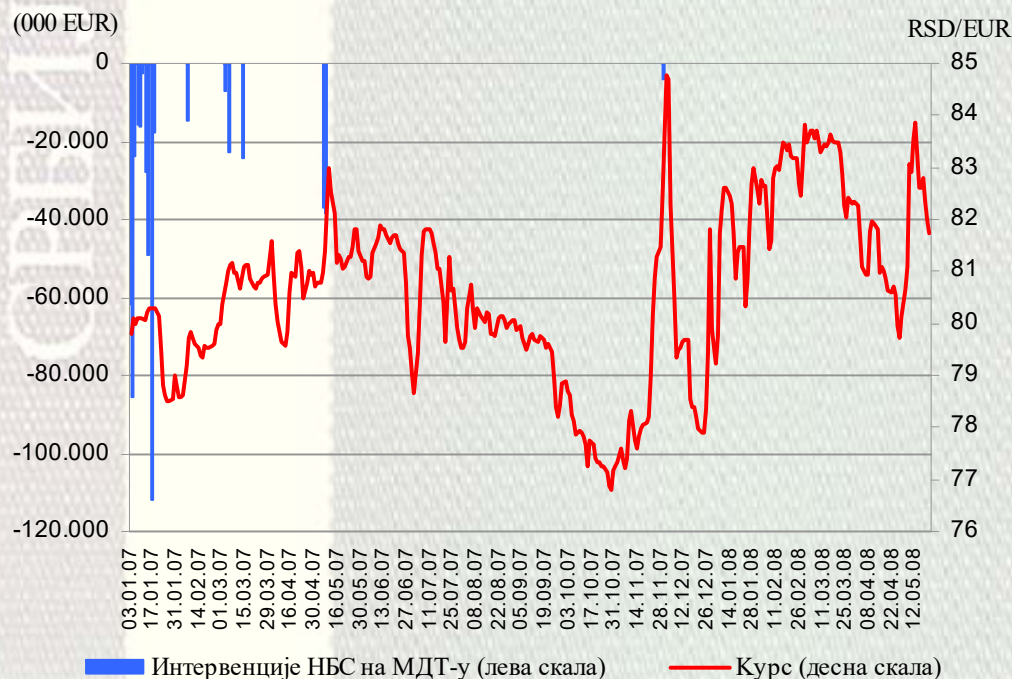
RSD/EUR



- Снажан утицај неекономских фактора на очекивања страних инвеститора (председнички избори, проглашење независности Косова, републички, покрајински и локални избори).

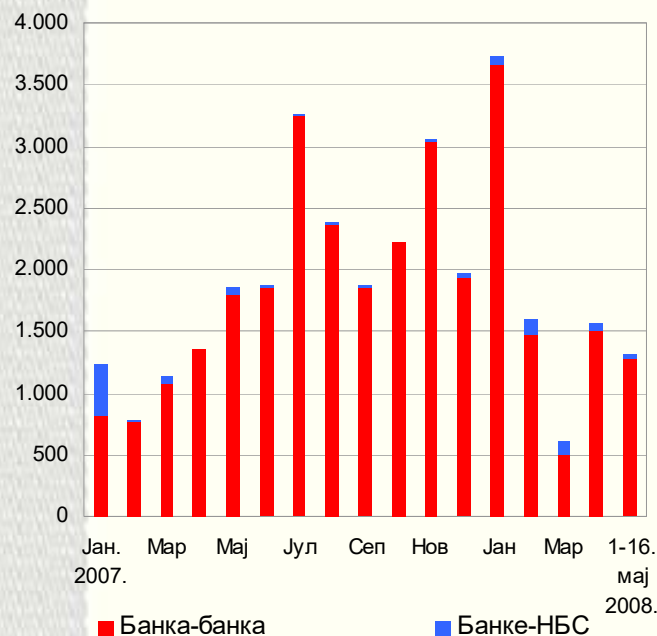
У циљу повећања ликвидности МДТ-а НБС је током ове године у просеку дневно продала EUR 4,4 млн

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 на фиксинг састанку од средине маја 2007. године;
- Од почетка године (за 89 радних дана) НБС је продала укупно EUR 393 млн (ван фиксинг састанка), а у истом периоду претходне године (на фиксинг састанцима) EUR 556,7 млн – 42% више!

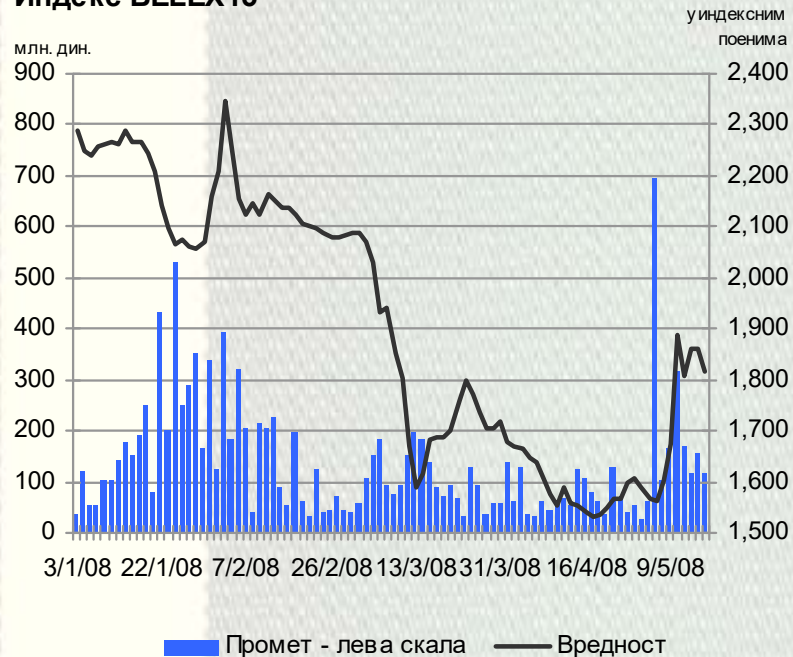
Девизно тржиште је ту да покаже утицај и политике на вредност динара

Ниво курса и дневни нето откуп НБС

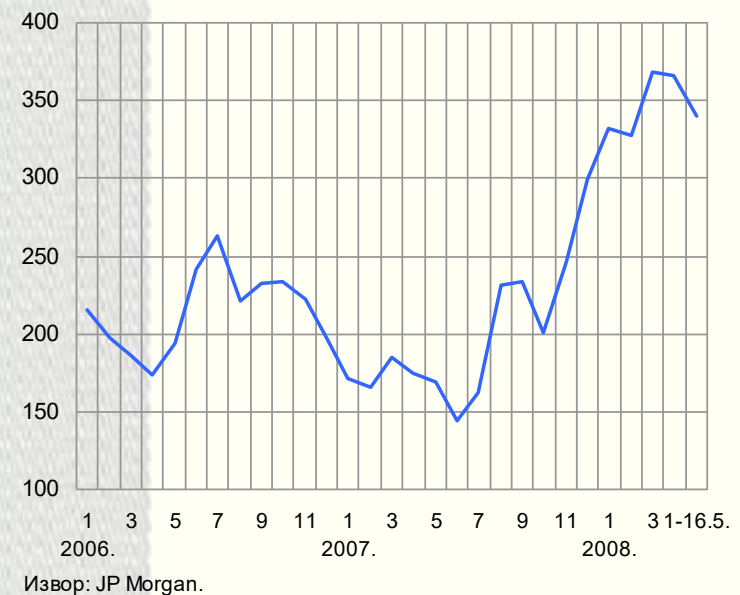
од мењача

(5-16. мај 2008)





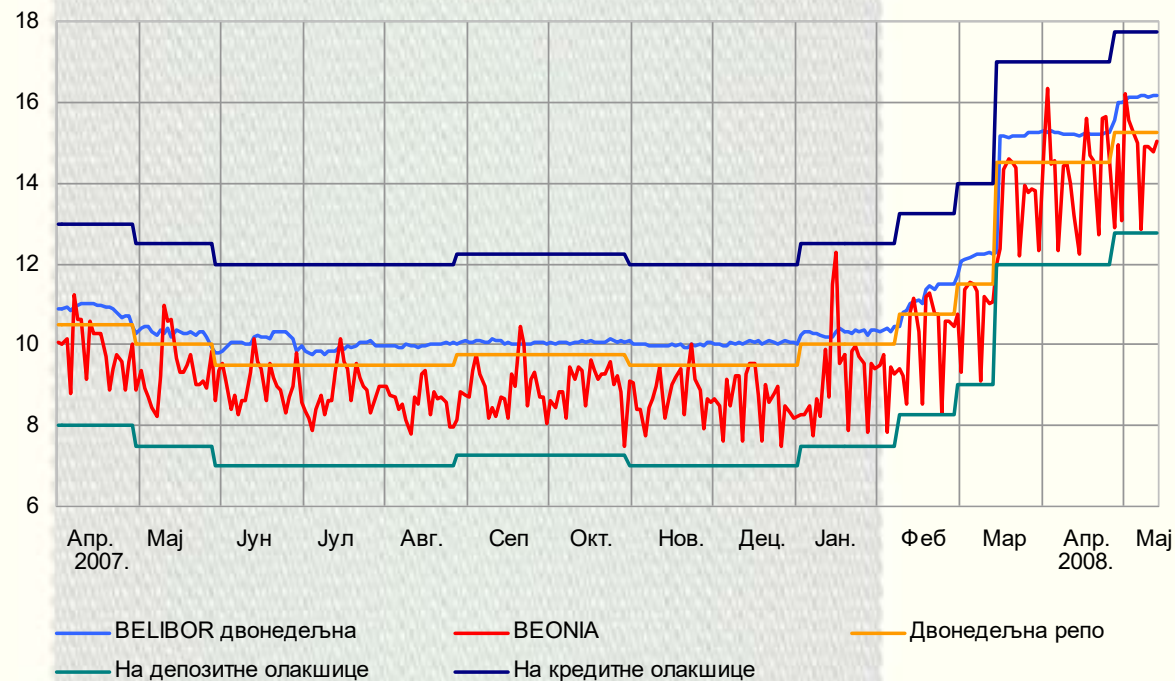
- Утицај неекономских фактора и светске финансијске кризе у комбинацији са релативно лошим показатељима макроекономске стабилности.



Каматне стопе и новчано тржиште

Кретање каматних стопа

(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

- Очекујући убрзање базне инфлације НБС је реаговала повећањем референтне стопе у 2008. години (за 525 базних поена);
- Промене у коридору каматних стопа НБС су се одразиле на раст каматних стопа на новчаном тржишту.

Трошкови стерилизације и добици од стабилизације (1/2)

	Задржавање референтне каматне стопе на 9,5%		Актуелна монетарна политика	
	јун	дец.	јун	дец.
▪ Укупна инфлација	13,9%	17,2%	11,0%	8,6%
▪ Базна инфлација	10,7%	13,3%	8,1%	5,8%
▪ Разлика у курсу РСД према ЕУР	+ 7.0	+14,5	-	-

- Овакав сценарио би покренуо инфлаторну спиралу, посејао неизвесност, значајно угрозио макроекономску стабилност!
- Повратак на оригинални ниво би привреду гарантовано коштало неколико пута више од садашњег трошка НБС!

Трошкови стерилизације и добици од стабилизације (2/2)

- **Актуелна монетарна политика:** Инфлациони притисци → Растућа неизвесност → Повећање референтне стопе → Додатни трошкови стерилизације: око 3 млрд динара до сада и укупно у 2008. око 13 млрд динара.
- **Задржавање референтне стопе:** Повећање нестабилности → Пад кредитног и инвестиционог рејтинга → Слабљење динара → Додатни трошкови:
 - ❑ Само по спољном дугу око 5 млрд динара до сада и укупно у 2008. око 22 млрд динара.
 - ❑ Цене бензина би већ сада биле више за 2 динара по литру;
 - ❑ Пензије би при вишој инфлацији у априлу порасле за додатних 2,5%, што је до новог усклађивања повећање трошка за државу за 4,5 млрд динара. Међутим, пензионери би реално добијали све мање јер је инфлација све виша;
 - ❑ Значајне разлике у ефектима на инвестиције, економски раст и стандард грађана.

Монетарна политика у наредном периоду

▪ «На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор Народне банке Србије процењује да је повећање референтне стопе у наредном периоду вероватније него њен пад или задржавање на непромењеном нивоу (15,25%)»

Извештај о инфлацији – мај 2008.

Садржај

- Извештај о инфлацији;
- Меморандум НБС о утврђивању циљане стопе инфлације за 2009. и 2010. годину;
- Прилози - у фокусу.

Одлуке Монетарног одбора о кључним питањима

1. Мера

- потрошачке или малопродајне цене
- укупна или базна инфлација



Базна инфлација остаје по старој методологији (индекс цена на мало), а не CPI - индекс потрошачких цена) - када се пређе на укупну инфлацију биће CPI!

2. Временски хоризонт

- продужује се на текућу + 2 године

3. Распон или тачка

- распон који обезбеђује флексибилност и кредибилитет

4. (Дис)континуитет

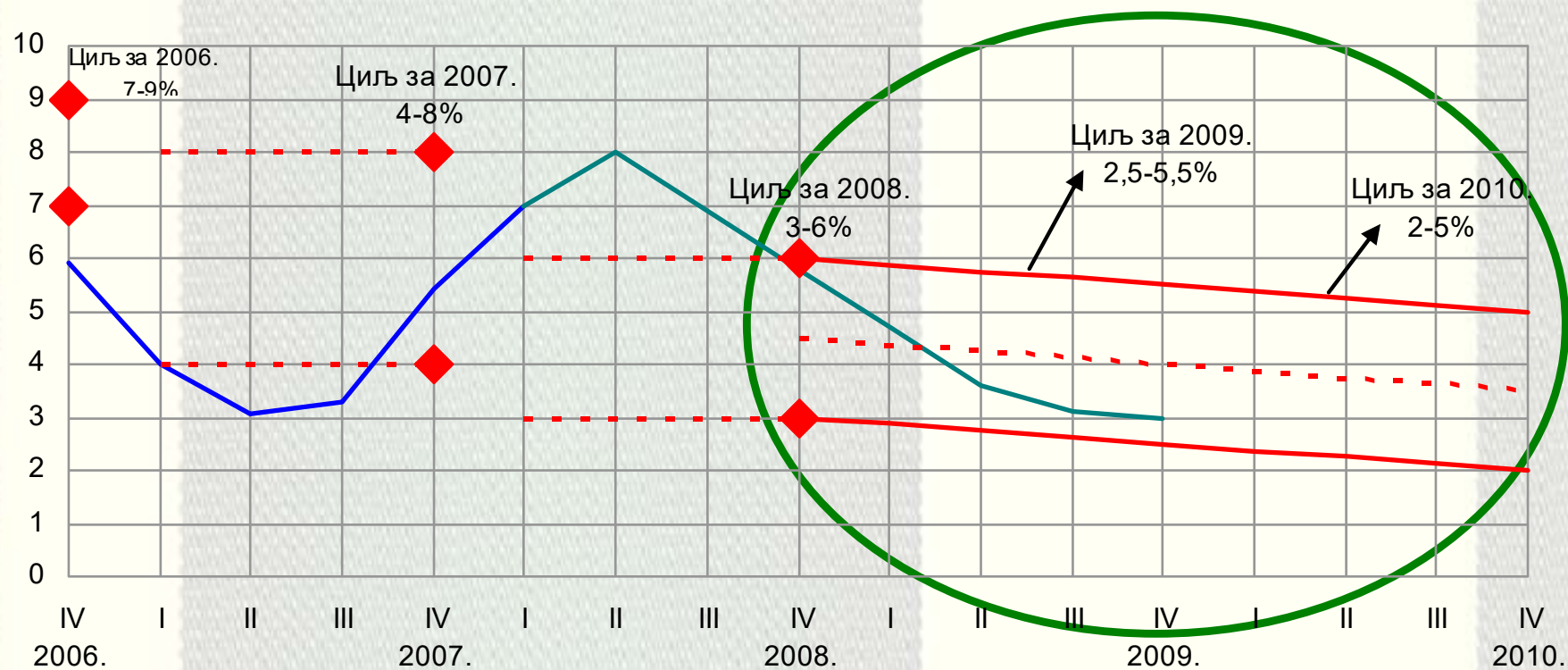
- континуирани циљ – без изласка из коридора

Меморандум НБС о утврђивању циљане стопе инфлације за 2009. и 2010. годину

- Линеарно опадајући распон међугодишње стопе базне инфлације мерене индексом цена на мало са следећим параметрима:
 - Почетни ниво 2009. године:
3,0% - 6,0% са централном вредношћу од 4,5%;
 - Завршни ниво 2009. и почетни ниво 2010. године:
2,5% - 5,5% са централном вредношћу од 4,0%;
 - Завршни ниво 2010. године:
2,0% - 5,0% са централном вредношћу од 3,5%.

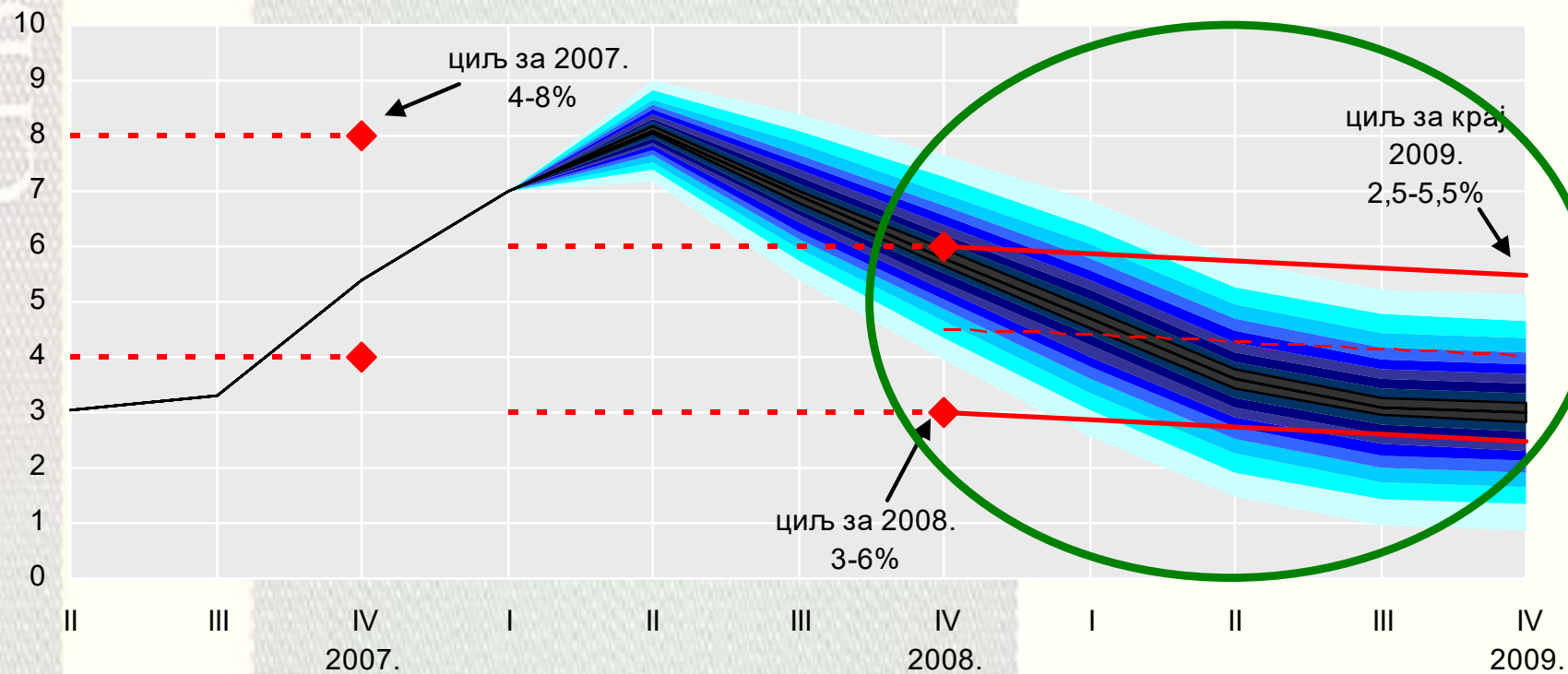
Средњорочни циљеви за базну инфлацију

Средњорочни циљеви за базну инфлацију
(међугодишње стопе раста, у %)



Пројекција базне инфлације

Пројектована базна инфлација
(међугодошње стопе, у %)



Садржај

- Извештај о инфлацији;
- Меморандум НБС о утврђивању циљане стопе инфлације за 2009. и 2010. годину;
- Прилози - у фокусу.

1. Препоруке Светске банке за ублажавање ефекта раста цена основних животних намирница

- Повећање социјалних давања, чиме би се смањио ефекат на најсиромашније слојеве друштва;
- Краткорочне административне мере усмерене ка снижавању домаћих цена хране (пре свега, смањење тарифа и пореза на основне животне намирнице);
- Повећање понуде хране на средњи рок.

2. Инструмент обезбеђења од кредитног ризика (*credit default swap*)

Петогодишњи CDS за Србију у USD
(дневне промене, у базним поенима)



Извор: Bloomberg.

- *CDS spreads* - тржишни индикатор ризика земље;
- Одређује ниво каматних стопа по којима се банке задужују у иностранству;
- Показује добро слагање са кретањем других показатеља премије ризика (EMBI);
- За Србију се прати од маја 2006.
- Растући тренд је последица неизвесне политичке ситуације у земљи у погледу наставка процеса евроинтеграција.

3. Асиметрија *pass-through* ефекта девизног курса на цене у Србији

- Просечан директан утицај девизног курса на цене (*pass-through*):
 - ✓ Промена девизног курса за 1% доводи до промене цена за 0,18% након три месеца и 0,49% након годину дана.
 - ✓ Утицај девизног курса на цене је осам пута јачи током депресијације него током апресијације динара – 1% депресијације резултира на дуги рок порастом цена од 0,89%, а 1% апресијације само 0,11% дезинфлацијом.

***Pass-through* номиналног ефективног девизног курса на цене**

	<i>Pass-through</i> ефекат	Ефекат током апресијације	Ефекат током депресијације
Кратак рок	0,18	0,04	0,32
Дуги рок	0,49	0,11	0,89

4. Утицај монетарне политике на спољнотрговински биланс

- Монетарна политика не утиче на дугорочни тренд реалног курса, већ само на осцилације око тренда (ап्रेसијацијски / депресијацијски јаз);
- Тренд извоза и тренд увоза због тога нису детерминисани мерама монетарне политике, већ фундаменталним факторима као што су продуктивност, структурне реформе, стране директне инвестиције, јавна потрошња;
- Домет монетарне политике, према томе, своди се на осцилације извоза и увоза око средњорочног тренда. НБС може да утиче на спољну трговину само у мери у којој може да утиче на реални курс, тј. на осцилације око тренда.

5. Дефицит текућег биланса Србије у поређењу с другим земљама (1/2)

Дефицит текућег биланса у % БДП-а

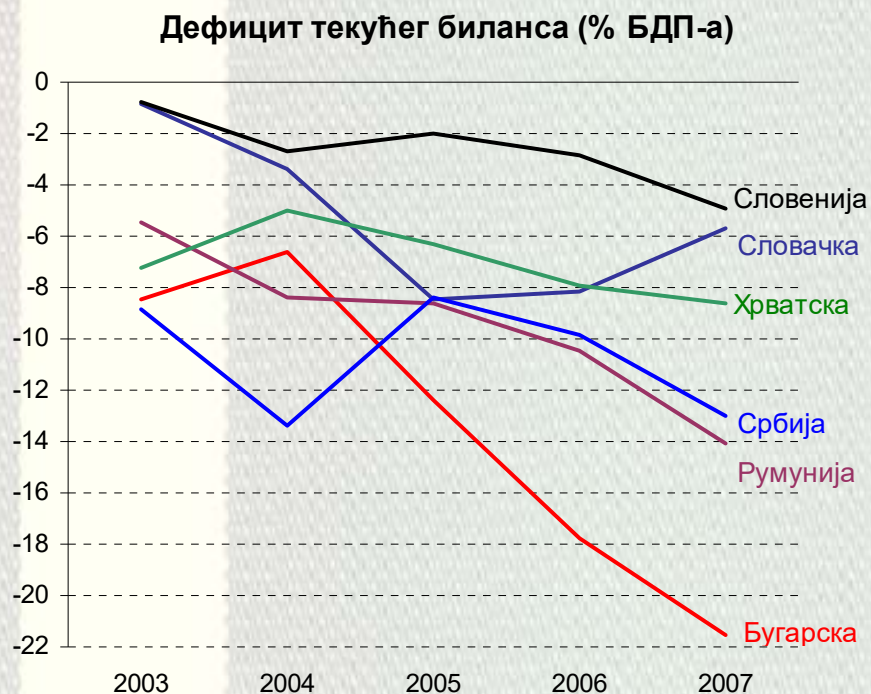
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Стара методологија	-7,0	-11,7	-8,5	-13,0	-16,9
Нова методологија	-8,8	-13,4 (-12,4)*	-8,4 (-9,4)*	-9,8	-13,0

* Искључујући ефекте увођења ПДВ-а.

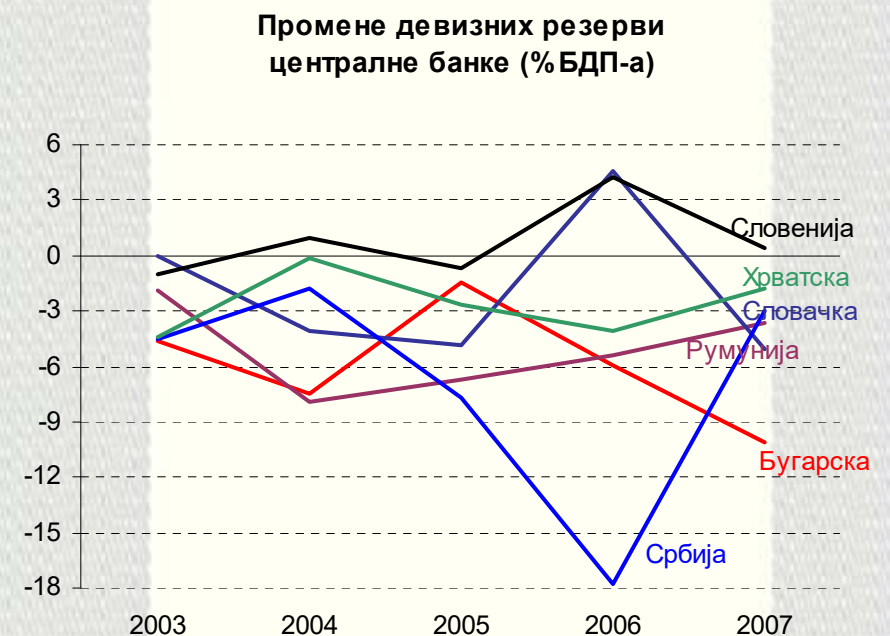
- НБС је на бази анализа и у договору са ММФ-ом извршила рекласификацију платног биланса и повећала обухват дознака;
- Резултат је смањење текућег дефицита, будући да је део нерегистрованих дознака, до сада, приказиван као капитални прилив (повећање девизне штедње) – али тренд погоршавања овога показатеља остаје!

5. Дефицит текућег биланса Србије у поређењу с другим земљама (2/2)

- Већи дефицит текућег биланса од Србије (13% БДП-а у 2007.) имају само Бугарска и Румунија;
- Прилив капитала је премашио потребе његовог финансирања и у 2007, што одражава раст девизних резерви;
- Просечан раст девизних резерви у преиоду 2003-2007. највећи је у Србији (7% БДП-а).



Извор: EUROSTAT и вебсајтови централних банака.



Напомена: Минус представља повећање девизних резерви и обрнуто.
Извор: EUROSTAT и вебсајтови централних банака.

6. Петродолари и банкарски кредити тржиштима у успону

- Рециклирање петродолара – земље извознице нафте депонују приходе по том основу у индустријске земље, које та средства потом пласирају у земље у успону;
- Око половина депозита извозница нафте пласира се у друге економије у успону, највише у земље централне и источне Европе;
- Нагли пад цена примарних производа или већа локална тражња у земљама извозницама примарних производа могли би да створе огромне ризике за економије у успону, будући да ове земље дефицит текућег рачуна финансирају задуживањем;
- Слично се догодило током азијске и руске кризе, као и 70-их у Латинској Америци.

Хвала на пажњи!