

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

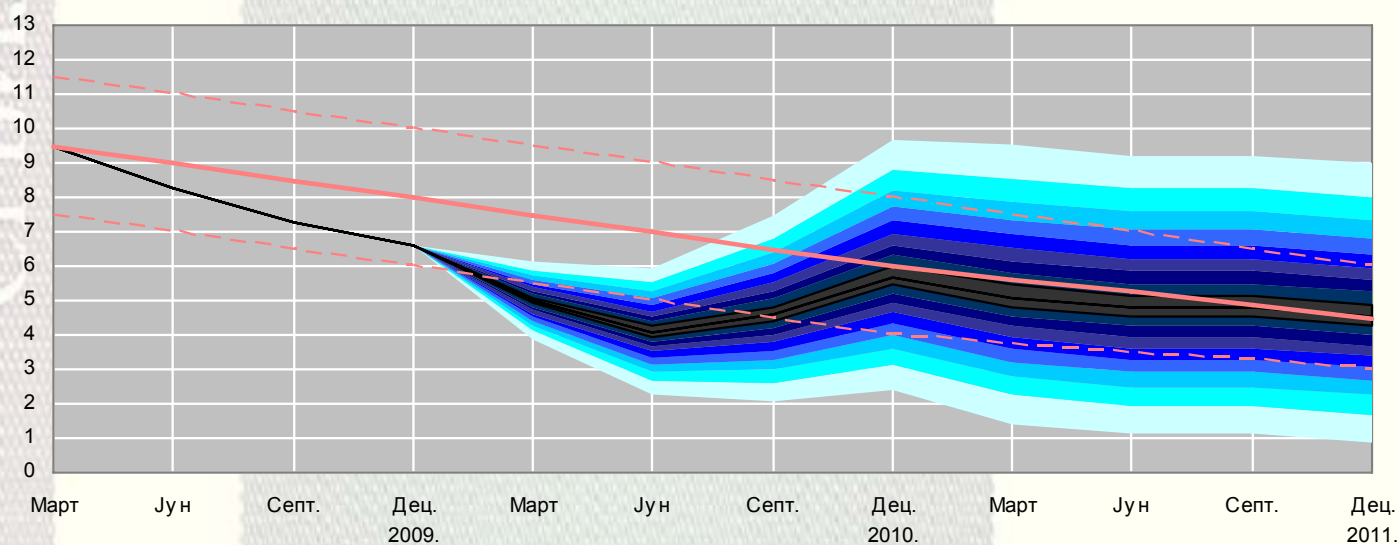


Извештај о инфлацији – фебруар 2010. године

Београд, 25. фебруар 2010.

Пројекција инфлације

Графикон 1. Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Инфлација је у јануару 2010. године износила 4,8% међугодишње.
- У првој половини 2010. ће највероватније остати и испод доње границе дозвољеног одступања, да би се затим приближавала циљу од $6 \pm 2\%$ за крај 2010. године.
- Крајем 2010. и током 2011. очекујемо да ће се инфлација кретати око циља.

Основне поруке фебруарског Извештаја о инфлацији

- Инфлација се током 2009. кретала у границама циљаног распона, изузев у октобру и новембру када је била испод његове доње границе. Основни дезинфлаторни фактор у протеклом периоду била је ниска агрегатна тражња, а то ће остати и у наредном периоду;
- У околностима светске економске кризе, пад БДП-а и запослености у 2009. у Србији је у односу на друге земље био умерен – БДП је пао 2,8%, али у 2010. очекујемо његов раст од 1,5%;
- Основни фактор опоравка економске активности у 2010. биће инвестициона потрошња и нето извоз, док ће се домаћа потрошња и даље смањивати, али у мањој мери него у 2009.;
- Процењујемо да слабљење динара крајем 2009. и почетком 2010. у великој мери има сезонски карактер;
- У првој половини 2010. инфлација ће се кретати испод доње границе циља, а након тога ће се постепено приближавати циљу (од $6 \pm 2\%$ на крају 2010.);
- Кључни ризик пројекције инфлације у кратком року представља преносни ефекат девизног курса на цене. На средњи рок, највећи степен неизвесности је брзина економског опоравка;
- У наредном периоду вероватнији је наставак снижења референтне стопе него њено задржавање на садашњем нивоу (9,5%), при чему ће динамика евентуалног снижења референтне стопе бити спорија него у претходном периоду.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

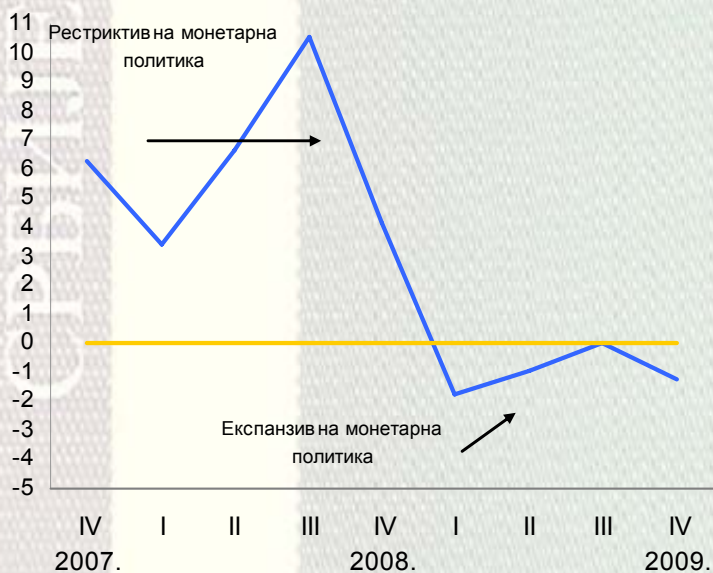
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

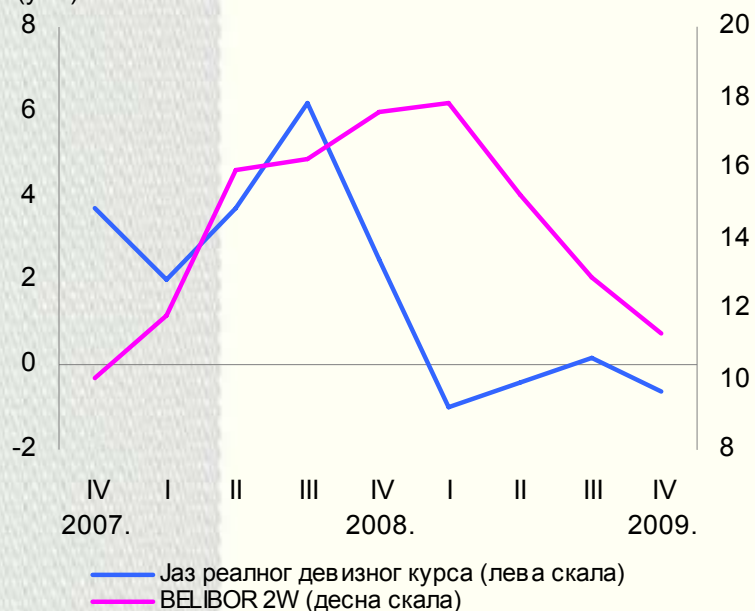
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

У четвртном тромесечју 2009. степен експанзивности монетарне политике је повећан

Графикон 2. Индекс монетарних услова



Графикон 3. Каматна стопа BELIBOR и јаз реалног курса (у %)



- Одлуке о висини референтне каматне стопе биле су одређене првенствено остваривањем циљане стопе инфлације у другој половини 2010. године.
- Смањења референтне каматне стопе у четвртном тромесечју за 250 базних поена била су опредељена пре свега снажним дезинфлаторним утицајем домаће тражње на средњи рок.
- Отворен је депресијацијски јаз реалног девизног курса, тј. реални курс је депресирао више од нивоа дугорочног тренда.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

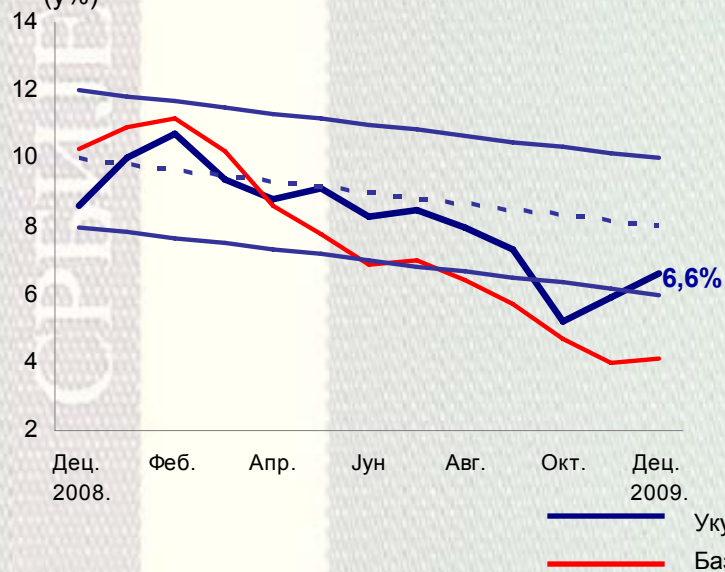
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

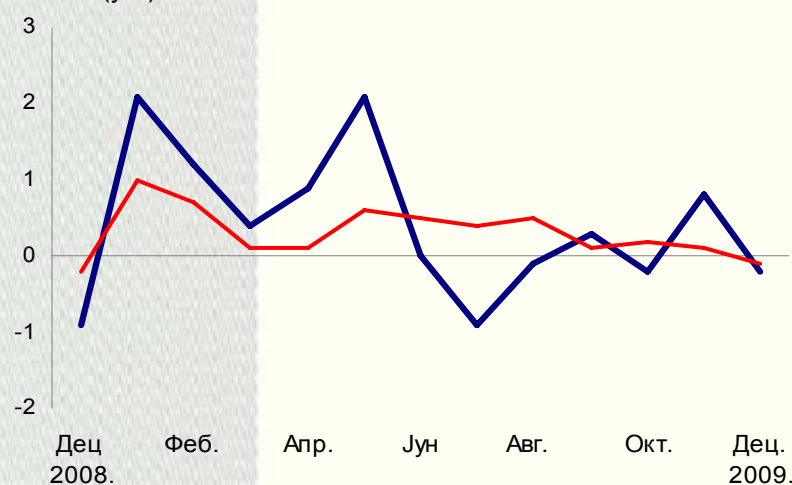
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

Знатно нижи раст инфлације у четвртном тромесечју од очекиваног

Графикон 4. Годишње стопе инфлације (у%)



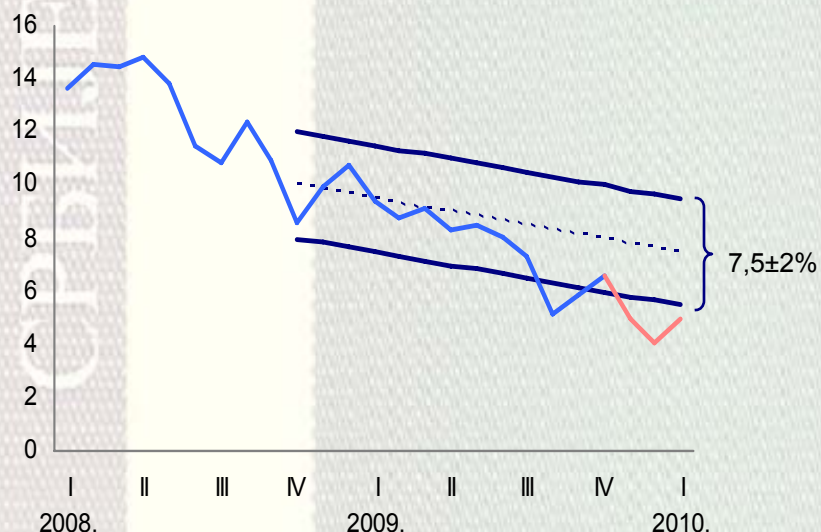
Графикон 5. Месечне стопе инфлације (у%)



- Међугодишња инфлација је на крају 2009. износила 6,6% и била је у оквиру циљаног распона (6—10%). Укупан раст потрошачких цена у 2009. био је у највећој мери под утицајем регулисаних цена и базне инфлације (доприноси од 3,9 п.п. и 2,8 п.п. респективно).
- У четвртном тромесечју раст потрошачких цена је био изузетно низак (0,4%), пре свега због пада цена хране и дезинфлаторних ефеката агрегатне тражње.
- Мањем расту потрошачких цена највише је допринео нижи раст цена пољопривредних производа од очекиваног (2,7%). Базна инфлација је износила 0,2%, а раст регулисаних цена 0,5%.
- Међугодишњи раст укупне и базне инфлације се и даље успорава – у јануару 2010. инфлација је износила 4,8%.

Инфлација ће се у првом тромесечју 2010. највероватније кретати испод доње границе циља

Графикон 6. Краткорочна пројекција инфлације (међугодишњи раст, у %)



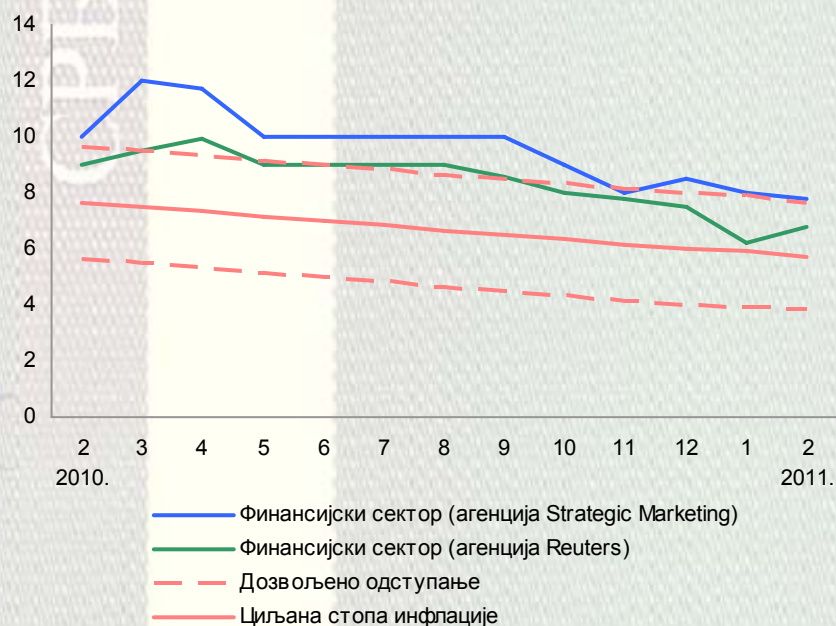
- У првом тромесечју се очекује раст цена од око 2,2%, првенствено због очекиваног раста регулисаних цена од 5,9%.
- Међугодишња инфлација крајем марта 2010. ће износити око 5,0%.
- Највећи ризик пројекције представља могућност да произвођачи и трговци, у условима ниске тражње, пребаце депресијацију на крајњег потрошача.

Табела 1. Најзначајније очекиване промене регулисаних цена у првом тромесечју

	Стопа раста (у %)	Доприноси расту цена на мало (п.п.)
Електрична енергија	11,5	0,7
Цигарете	12,2	0,5
Комунално-стамбене услуге	5,3	0,2
Нафтни деривати	2,8	0,1

Инфлациона очекивања су нижа у односу на претходно тромесечје

Графикон 7. Очекивана и циљана инфлација за наредну годину (у %, на годишњем нивоу)



- **Фебруарска анкета агенције Ројтерс:**
 - инфлациона очекивања су у периоду септембар-јануар у паду, мада су у фебруару нешто повећана и за наредну годину дана износе 6,9%;
- **Фебруарска анкета агенције Стратеџик маркетинг:**
 - инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину дана се смањују и износе 7,5%.

Година дана од увођења потпуног циљања инфлације

- Прва година нове монетарне стратегије протекла је у условима кулминације светске финансијске кризе;
- Међутим, инфлација у Србији се у 2009. све време кретала у границама циљаног распона, осим у октобру и новембру;
- У Србији је забележен умерен пад БДП-а и запослености, посебно у односу на земље са било којим обликом фиксног девизног курса;
- Пливајући девизни курс је у великој мери апсорбовао шокове;
- Раст цена под контролом Владе незнатно већи од планираног (15,5%);
- Инфлациона очекивања су усидрена на нижем нивоу (иако и даље изнад циља);
- Транспарентност у комуникацији с јавношћу.

*Осврт: Година дана од увођења потпуног циљања инфлације
– циљ Народне банке Србије за 2009. годину остварен*

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

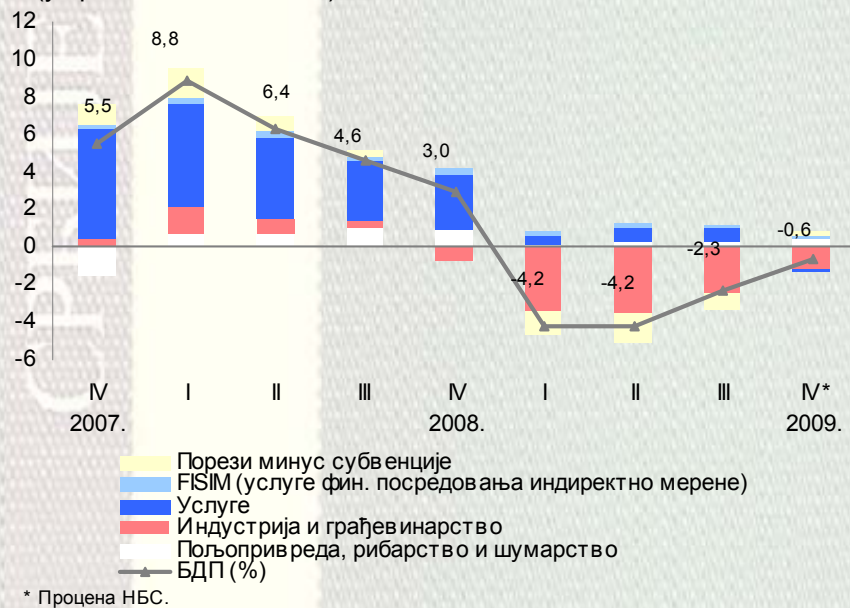
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

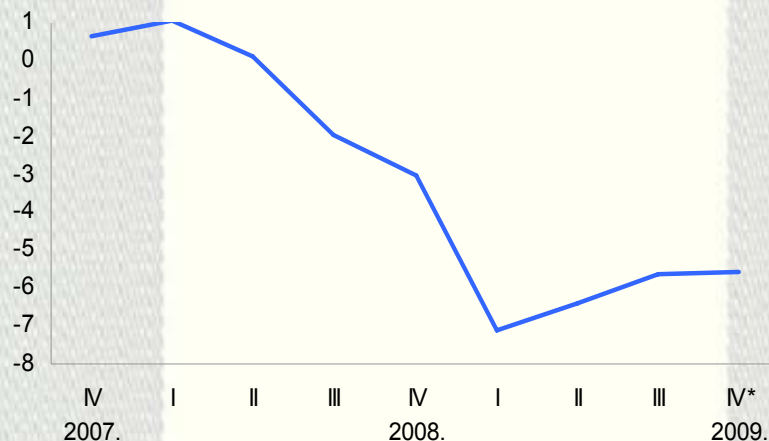
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

Успорен опоравак економске активности у четвртом тромесечју, али и мањи међугодишњи пад БДП-а

Графикон 8. Доприноси међугодишњем расту БДП-а
(у процентним поенима)



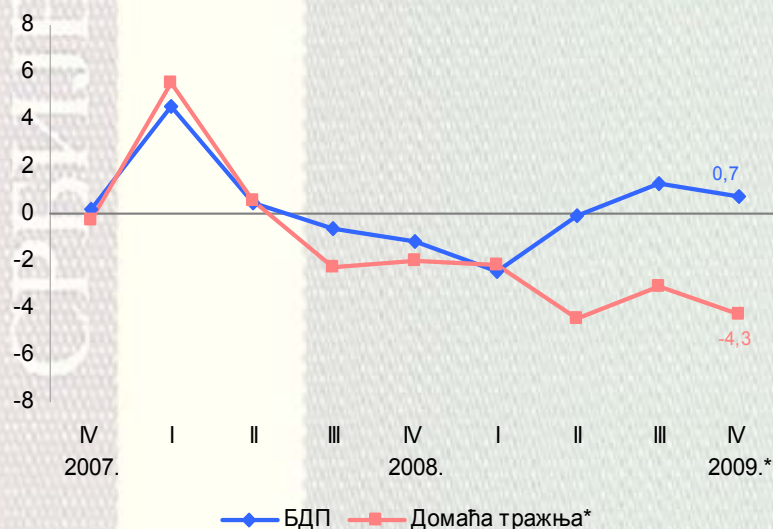
Графикон 9. Производни јаз
(процентуално одступање од тренда)



- У четвртом тромесечју раст економске активности је износио 0,7%, дакле нешто мање него у претходном, због успореног раста индустријске активности, посебно у прерађивачкој индустрији. Међутим, међугодишњи пад БДП-а је успорен, са -2,3% у трећем на -0,6% у четвртом тромесечју.
- Очекујемо да ће БДП у 2010. години порасти за 1,5%.

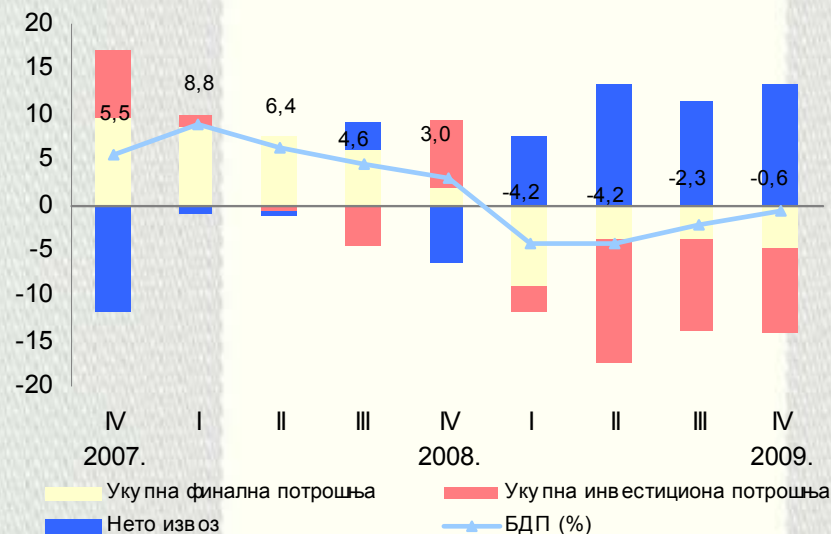
Све компоненте домаће тражње настављају пад...

Графикон 10. Раст БДП-а и домаће тражње
(десезониране тромесечне стопе раста)



* Процена НБС.

Графикон 11. Доприноси међугодишњем расту БДП-а*
(у процентним поенима)

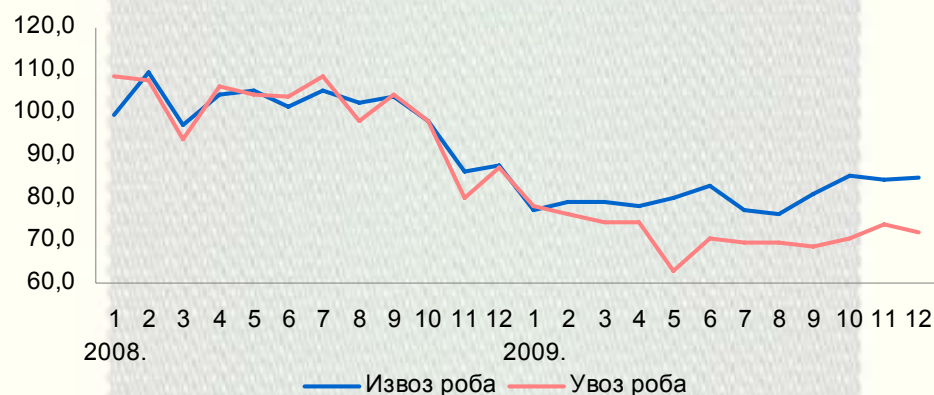


* Процена НБС.

- Међугодишњи пад реалног БДП-а у 2009. години је у највећој мери последица пада инвестиционе активности и укупне финалне потрошње. Ефекти пада домаће тражње на БДП (-14 п.п.) компензовани су делом повећањем нето извоза (допринос 13,4 п.п.).
- Очекујемо да ће у 2010. години инвестициона потрошња, поред извесног побољшања извозне тражње, бити основни фактор опоравка привреде. Потрошња домаћинства ће се и даље смањивати, али нешто успореније у односу на претходну годину.

... који је делом компензован растом нето извоза

Графикон 12. Извоз и увоз робе
(десезонирани подаци 2008=100)



- Дефицит текућег рачуна у четвртном тромесечју је износио 5,8% БДП-а, на шта је највише утицало смањење спољнотрговинског дефицита. До овог смањења дошло је због бржег међугодишњег пада увоза робе и услуга од њиховог извоза.
- Након пада од 24,6% мг. у трећем, извоз робе је забележио пад од само 6,7% мг. у четвртном тромесечју.
- Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у читавој 2009. години износи 5,7%.
- Очекујемо у 2010. години раст обима увоза од 2,5% и извоза од 6,0% мг., а учешће дефицита текућег рачуна процењујемо на око 8% БДП-а.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

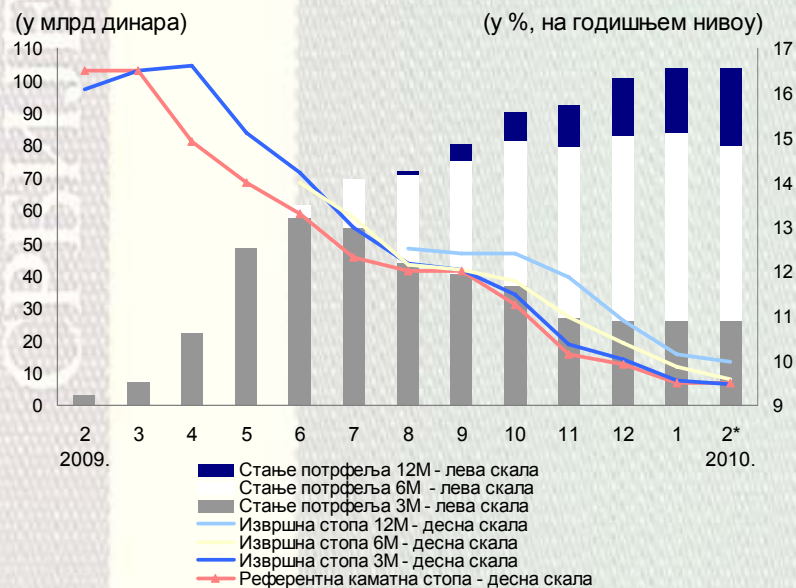
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

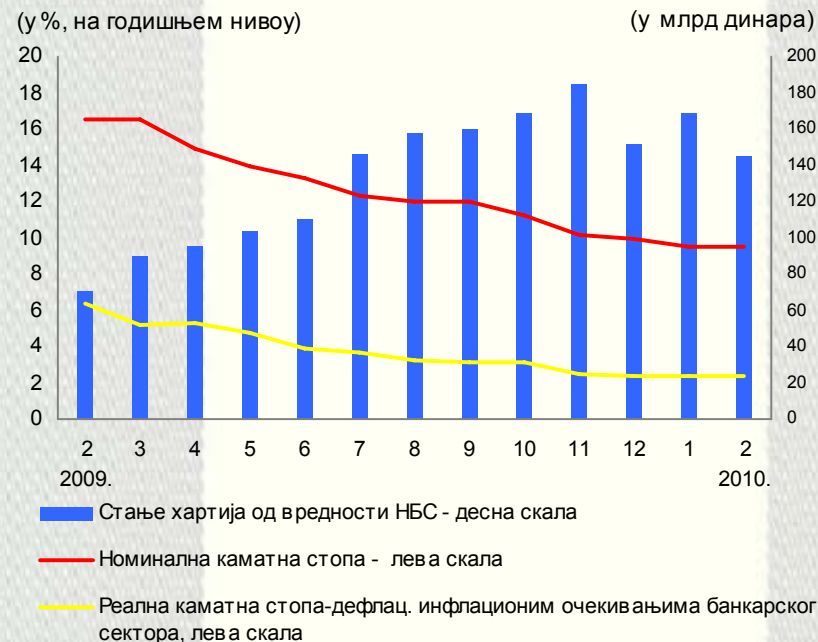
И поред даљег снижавања референтне стопе, пласмани банака су доминантно усмерени у хартије од вредности

Графикон 13. Извршне стопе на трезорске записе и стање портфеља



* 24. фебруар 2010.

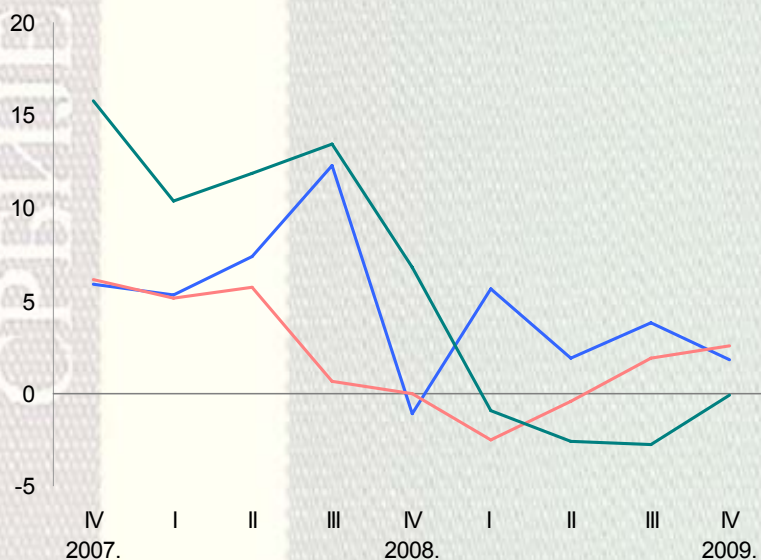
Графикон 14. Операције НБС на отвореном тржишту



- Током четвртог тромесечја, упркос смањењу референтне стопе, улагање у хартије од вредности НБС је за банке било и даље атрактивно. Пад стања репо хартија од вредности крајем године резултат је сезонске потребе банака за ликвидношћу.
- На раст динарске ликвидности је утицала измена структуре издвајања девизног дела девизне обавезне резерве (за банке потписнице Бечке иницијативе са 70:30 на 80:20).

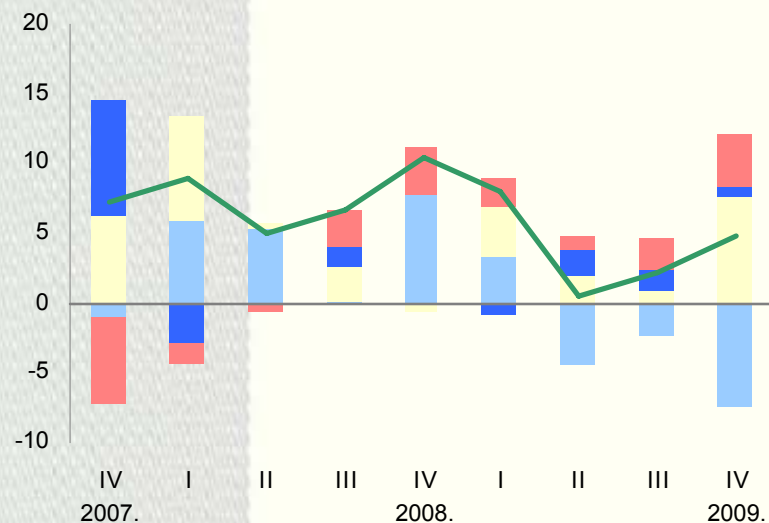
Опоравак економске активности је праћен опоравком на кредитном тржишту

Графикон 15. Кредитна активност
(тримесечне стопе раста, у %)



— Кредити привреди
— Кредити становништву
— Директно задужевање предузећа у иностранству

Графикон 16. Доприноси расту пласмана банака
(у процентним поенима)

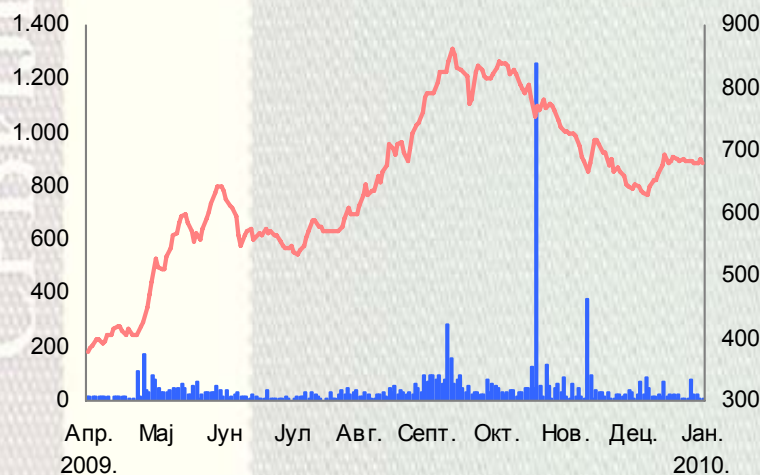


— Нето задужевање банака у иностранству
— Динарски депозити
— Девизни депозити
— Остало

- У четвртном тримесечју домаћи кредити су порасли за 2% реално (привреди 1,8% и становништву 2,5%), док је на међугодишњем нивоу успоравање кредитне активности заустављено.
- Предузећа су наставила да се раздужују према иностранству.
- На субвенционисаном сегменту тржишта степен активности је нешто нижи.

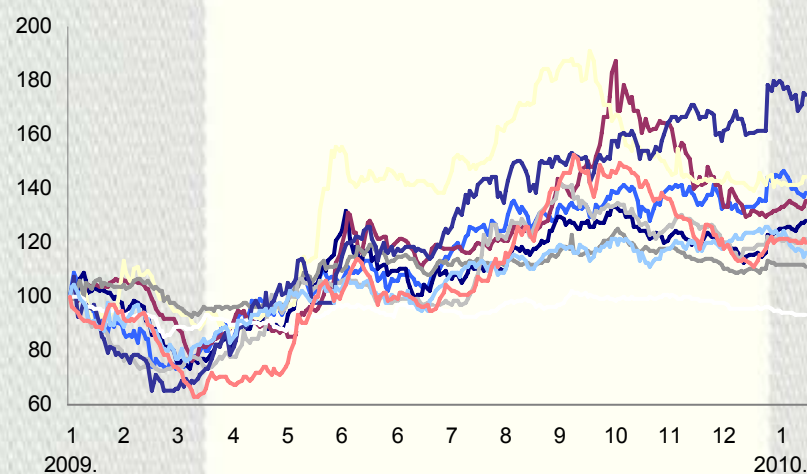
Заустављен тренд раста берзанских индекса

Графикон 17. Индекс BELEX 15



■ Промет у млн дин. – лева скала
 ■ BELEX 15 – десна скала у индексним поенима

Графикон 18. Кретање берзанских индекса у земљама у окружењу (у индексним поенима, нормализовано, 31.12.2008 = 100)

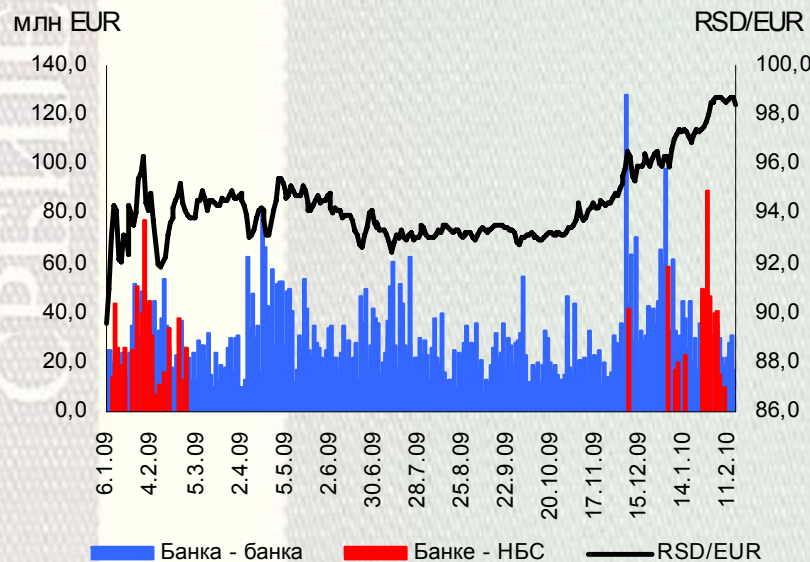


■ NTX ■ CROBEX ■ MBI10 ■ NEX20
 ■ SBI20 ■ SOFIX ■ BET ■ BIRS
 ■ DAX ■ BELEX15

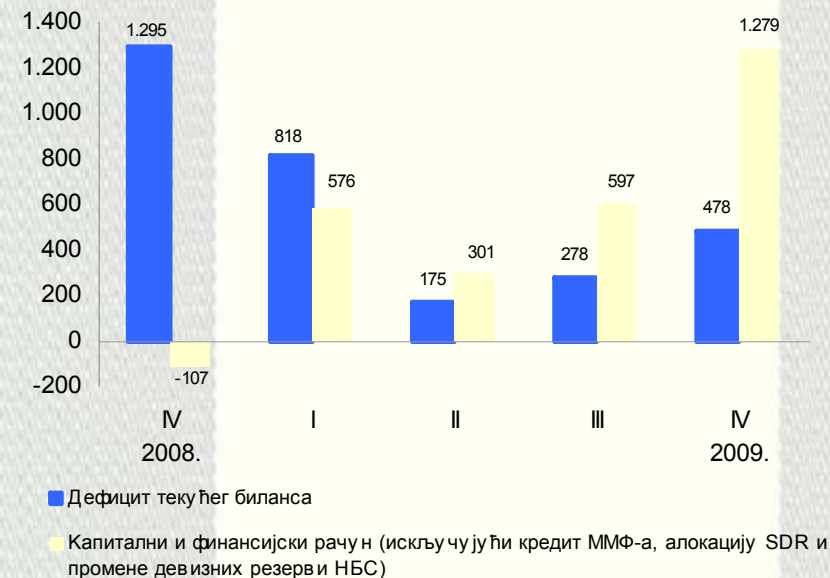
- У четвртном тромесечју 2009. оба индекса Београдске берзе су забележила пад, да би се почетком 2010. њихово кретање стабилизовало. Слична кретања забележена су и на берзама у региону.

Депресијацијски притисци од новембра

Графикон 19. Промет на МДТ и курс



Графикон 20. Дефицит текућег биланса и нето прилив капитала (у млн EUR)



- Крајем октобра су обновљени депресијацијски притисци. Од тада, динар је депресирао према еврџ око 7%. Промене курса су мање него прошле године и поред мањих интервенција НБС. Од децембра до средине фебруара банкамa је продато око 470 милиона евра. Интервенције НБС су биле усмерене на обезбеђење несметаног функционисања девизног тржишта и спречавање прекомерних дневних осцилација курса.
- Просечан дневни промет између банака на МДТ-у је и даље низак (око 30 млн евра).
- Девизна ликвидност банака је задовољавајућа, али банке се опредељују за држање високог нивоа девизних ликвидних средстава.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

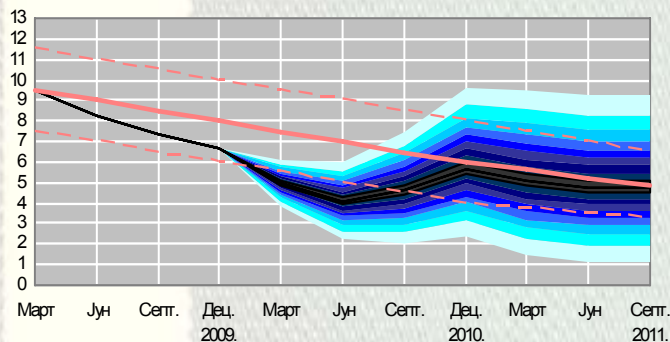
Финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

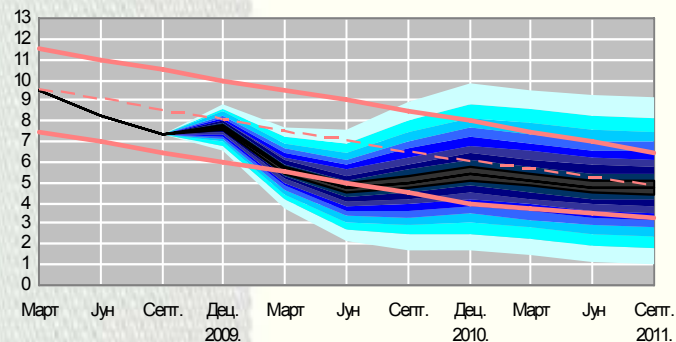
Током прва три тромесечја 2010. године инфлација ће се највероватније кретати око доње границе циља, а крајем године ће се приближити циљу

Графикон 21. Поређење текуће са претходном пројекцијом

Фебруарска пројекција
(међугодишње стопе, у %)



Новембарска пројекција
(међугодишње стопе, у %)



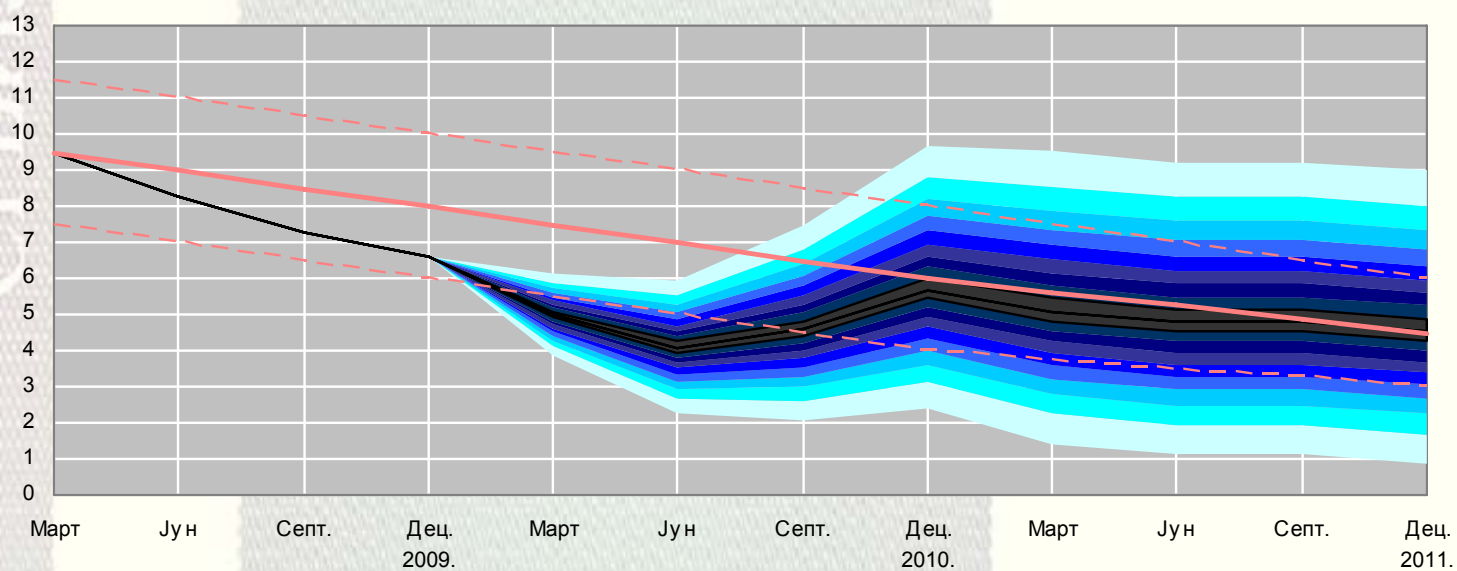
- Фебруарска централна пројекција инфлације је у првој половини 2010. године нешто нижа него новембарска, док је на крају године виша. У току 2011. обе пројекције су приближно једнаке, а приближно су једнаки и распони пројекција.
- Распон нове пројекције је од трећег тромесечја благо асиметричан навише због ризика везаних за брзину економског опоравка, могући раст цена хране и преносни ефекат девизног курса.

Очекивано кретање референтне каматне стопе у наредном периоду

- На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор Народне банке Србије процењује да је вероватније да ће референтна каматна стопа у наредном периоду бити снижена него да се неће мењати (садашњи ниво је 9,5%).
- Динамика евентуалног снижења референтне стопе ће бити спорија него у претходном периоду.
- Простор за ублажавање монетарне политике и даље постоји:
 - пошто је агрегатна тражња и даље ниска, и
 - пошто су зараде у јавном сектору и пензије замрзнуте.
- Процес снижења референтне стопе може бити привремено заустављен ако се испоље јачи инфлаторни притисци од очекиваних по основу:
 - бржег опоравка агрегатне тражње,
 - преносног ефекта бржег раста цена хране на општи ниво цена,
 - већих ефеката слабљења динара на инфлацију.

Пројекција инфлације

Графикон 22. Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Инфлација је у јануару 2010. године износила 4,8% међугодишње.
- У првој половини 2010. ће највероватније остати и испод доње границе, а затим ће се приближити циљу од $6 \pm 2\%$ за крај 2010. године.
- Крајем 2010. и током 2011. очекујемо да ће се инфлација кретати око циља.

ХВАЛА НА ПАЖЊИ!