

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ

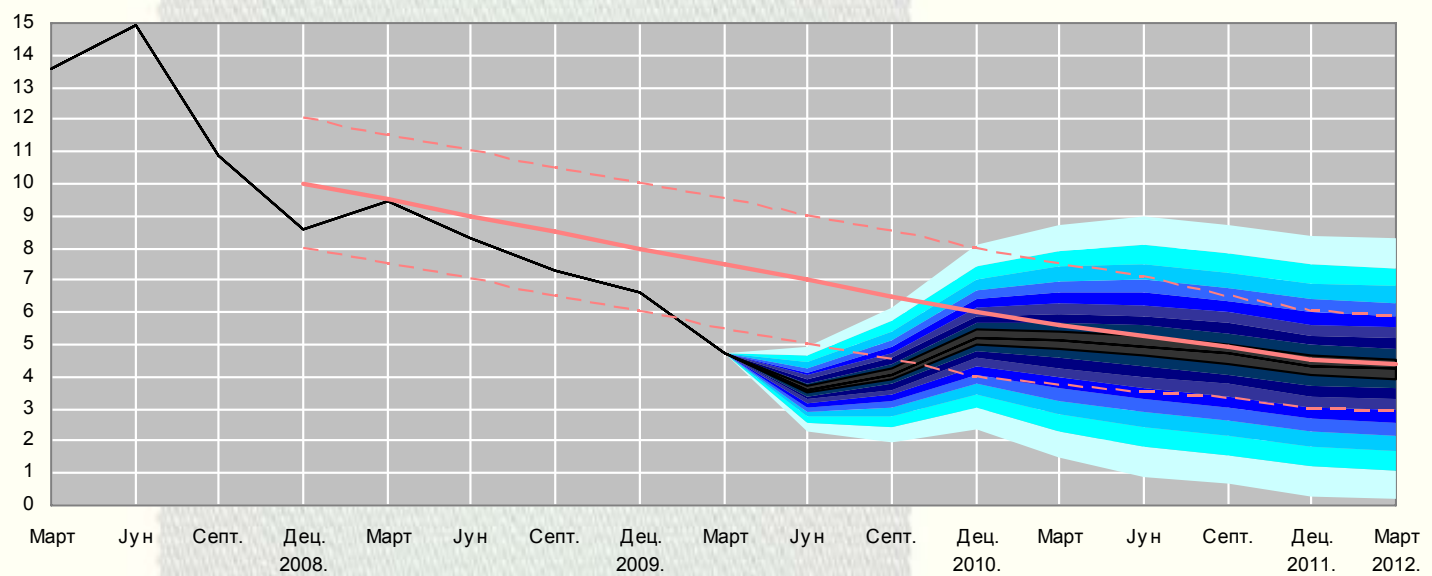


Извештај о инфлацији – мај 2010. године

Београд, 18. мај 2010.

Пројекција инфлације

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



- Инфлација је у марту 2010. године износила 4,7% а у априлу 4,3% међугодишње;
- Током другог тромесечја 2010. године очекујемо даљи пад инфлације - процењујемо да ће у јуну раст потрошачких цена износити испод 4%;
- У другој половини 2010. године инфлација ће се постепено вратити у границе циља ($6 \pm 2\%$ крај 2010. године) и током 2011. године ће се кретати око циља. Циљ на крају 2011. године је $4,5\% \pm 1,5\%$.

Основне поруке мајског Извештаја о инфлацији

- Инфлација се у првом тромесечју 2010. године кретала испод доње границе циља. Ниска агрегатна тражња била је и остаће основни дезинфлаторни фактор. Инфлација ће наставити да се креће **испод доње границе циља током прве половине 2010. године**, а након тога ће се постепено вратити у границе циља ($6 \pm 2\%$ на крају 2010. године и $4,5 \pm 1,5\%$ на крају 2011. године);
- Економска активност је порасла 0,9% у првом тромесечју 2010. године, углавном услед раста јавне потрошње (допринос 1,6 п.п);
- У 2010. години и даље очекујемо **раст БДП-а од 1,5%**, с обзиром на спор излазак светске привреде из рецесије и ниску домаћу тражњу. Процењујемо да ће раст инвестиција и нето извоз дати највећи допринос расту БДП-а у наредном периоду. Јавна и лична потрошња ће се и даље смањивати;
- Кључни ризици пројекције инфлације су:
 - у кратком року: премија ризика и преносни ефекат девизног курса на цене,
 - у средњем року: брзина економског опоравка,
 - такође је присутан и ризик везан за раст цена хране;
- У наредном периоду вероватнији је наставак снижења референтне стопе него њено задржавање на садашњем нивоу (8,0%), при чему ће динамика евентуалног снижења референтне стопе бити знатно спорија него у претходном периоду.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

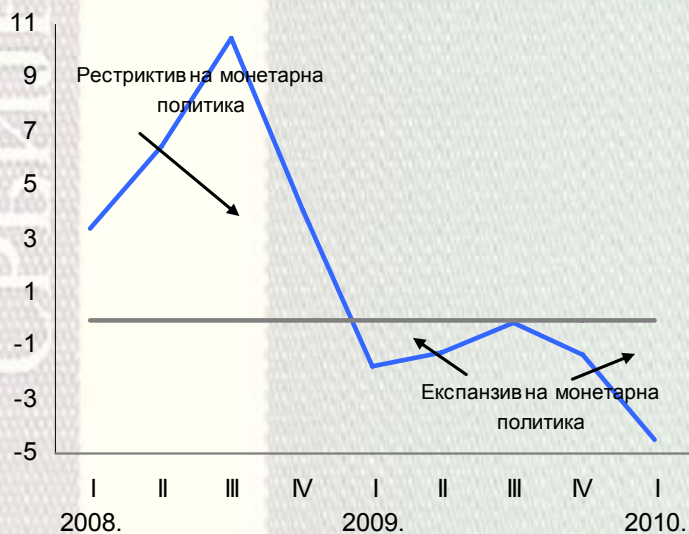
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

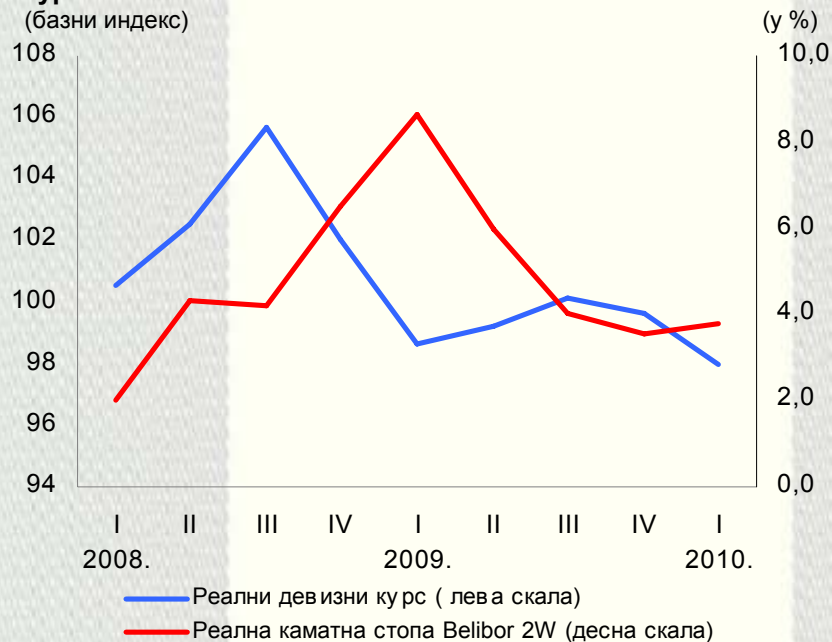
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

У 2010. години степен експанзивности монетарне политике је додатно повећан

Графикон 2. Индекс монетарних услова



Графикон 3. Реална каматна стопа Belibor 2W и реални девизни курс (базни индекс)



- Повећање степена експанзивности монетарне политике доводи до депресијације динара у првом тромесечју и продубљењу јаза реалног девизног курса;
- Реална каматна стопа била је у благом порасту зато што је значајан пад инфлационих очекивања неутралисао ефекат смањења референтне стопе.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

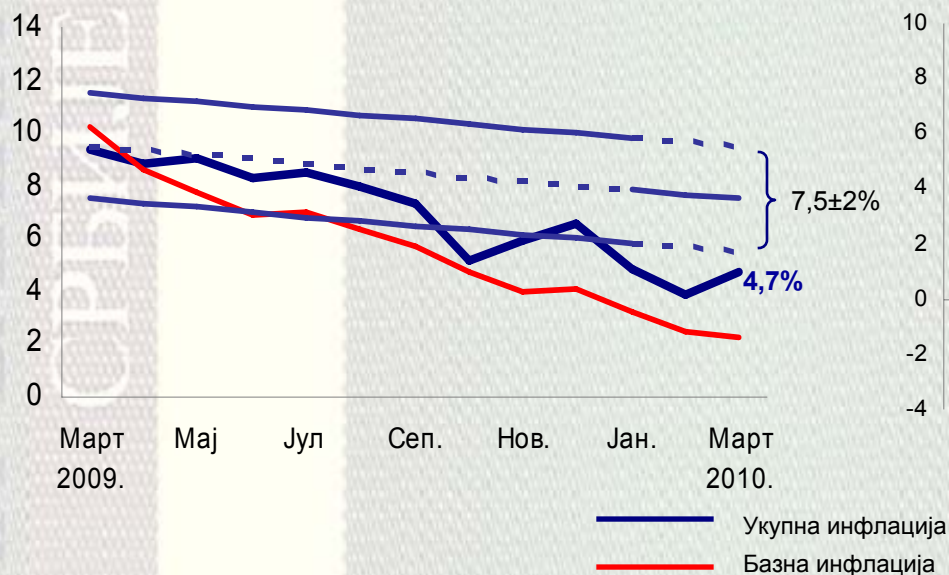
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

Инфлација је у првом тромесечју била нешто нижа од очекиване...

Графикон 4. Кретање цена
(међугодишњи раст, у%)



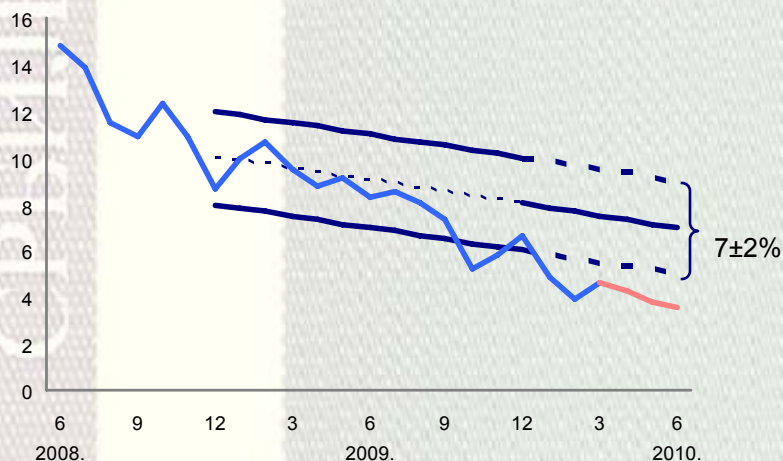
Графикон 5. Кретање цена
(тримесечни раст, у%)



- Нижи раст потрошачких цена од очекиваног у претходном извештају (2,2%) дугује се стагнацији базне инфлације. Базне цене су у првом тромесечју остале непромењене зато што је пад цена хране неутралисао раст цена непрехрамбених производа и услуга;
- Са друге стране, дошло је до убрзања раста потрошачких цена са 0,4% на 2,0% услед очекиваног раста регулисаних цена (5,5%) и цена пољопривредних производа (7,0%);
- У априлу 2010. године инфлација је износила 0,6% (4,3% м.г.).

...и у другом тромесечју 2010. године ће највероватније наставити кретање испод доње границе циља

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



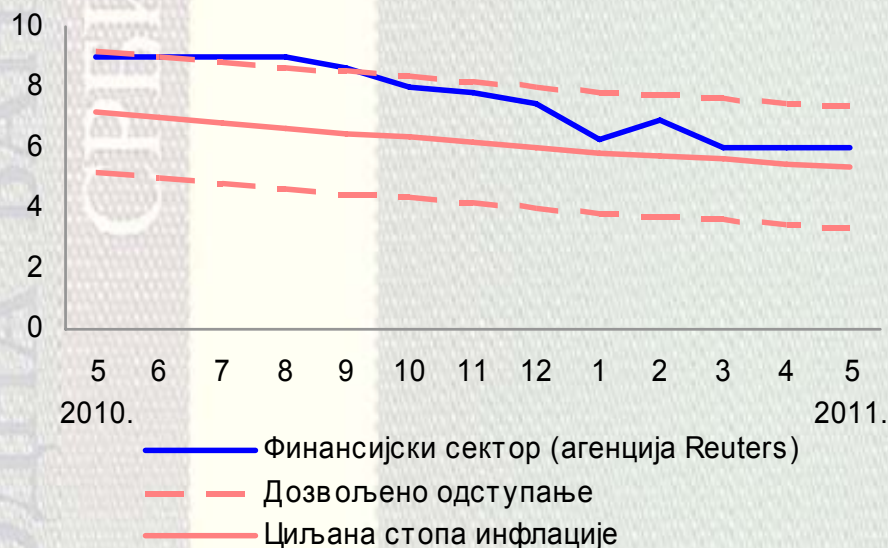
Табела 1. Најзначајније очекиване промене регулисаних цена у другом тромесечју

	Стопа раста (у %)	Доприноси расту цена на мало (п.п.)
Лекови	6,8	0,2
Нафтни деривати	6,3	0,3
Саобраћајне услуге (регулисане)	3,0	0,0
Комунално-стамбене услуге	1,5	0,0
Остало (ТВ претплата)	11,6	0,1

- Међугодишња инфлација ће у јуну 2010. године износити око 3,6%;
- У другом тромесечју 2010. године очекује се раст цена од око 2,0% услед:
 - сезонског раста цена пољопривредних производа,
 - заустављања пада цена индустријско-прехранбених производа, што ће допринети убрзању раста базне инфлације,
 - раста регулисаних цена, који ће ипак бити успорен у односу на прво тромесечје.
- Највећи ризик пројекције представља раст цена пољопривредних производа. Такође постоји ризик у погледу премије ризика и цена хране.

Инфлациона очекивања за годину дана унапред су незнатно изнад циљане стопе инфлације

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



- Према резултатима анкете агенције Ројтерс, инфлациона очекивања финансијског сектора су у паду у односу на крај прошле године;
- Финансијски сектор је очекивао инфлацију од 6% у марту 2011. године, што је незнатно изнад циљане стопе инфлације;
- Резултати мајске анкете агенције Ројтерс указују да су инфлациона очекивања финансијског сектора остала непромењена у односу на март;
- Слична очекивања су исказана и у априлској анкети агенције Галуп, и за годину дана унапред износе 6,2%.

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

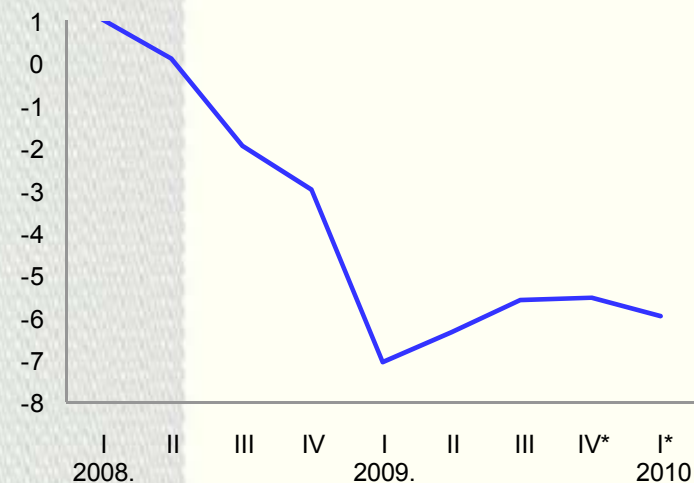
Благи раст економске активности у првом тромесечју...

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



* Процена НБС.

Графикон 9. Производни јаз
(процентуално одступање од тренда)

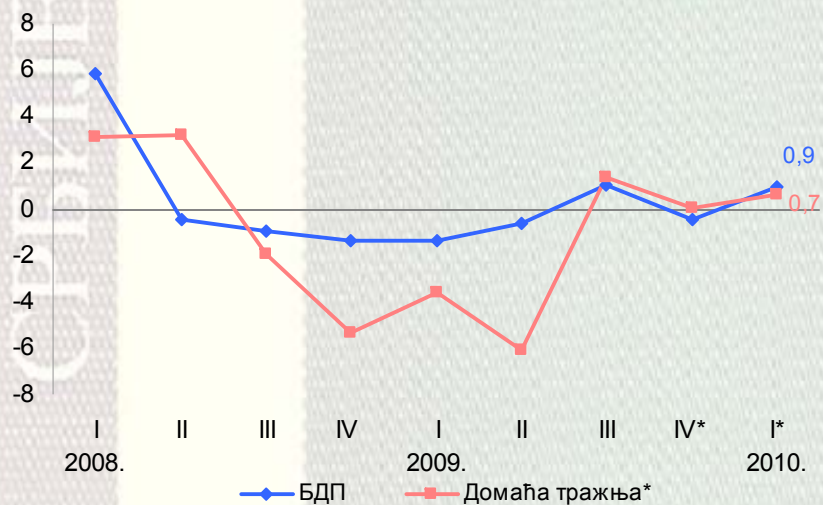


* Процена НБС.

- У првом тромесечју 2010. године је по први пут након почетка кризе забележен раст БДП-а од 1,0% м.г. или 0,9% у поређењу са претходним тромесечјем;
- Раст БДП-а се највећим делом дугује ниској бази из прошле године;
- На недовољни опоравак привредне активности указује и продубљивање производног јаза.

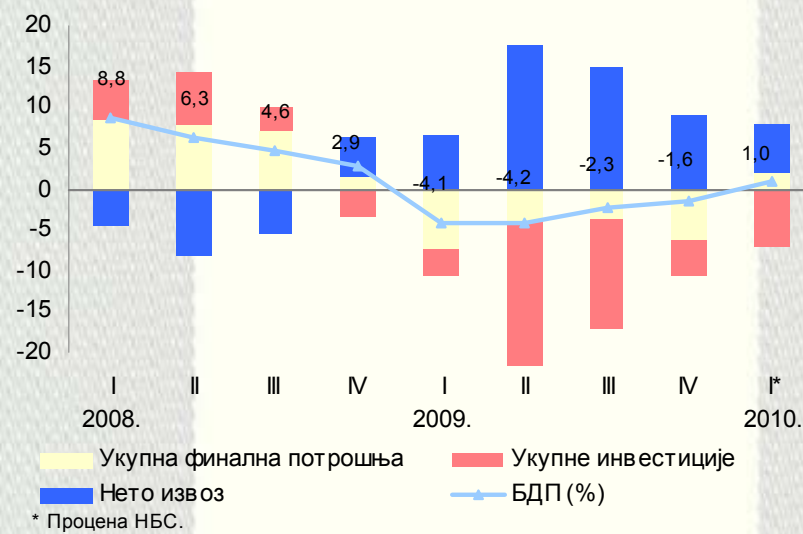
...захваљујући пре свега расту јавне потрошње...

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.

- Раст домаће тражње је углавном одређен кретањем јавне потрошње која у првом тромесечју бележи значајан раст;
- Пошто су плате у јавном сектору замрзнуте, повећање јавне потрошње је краткотрајног карактера. Буџетом за 2010. годину предвиђен је номинални раст вредности набавки роба и услуга од 10%, који је у великој мери исцрпљен у првом тромесечју.

... али и расту нето извоза

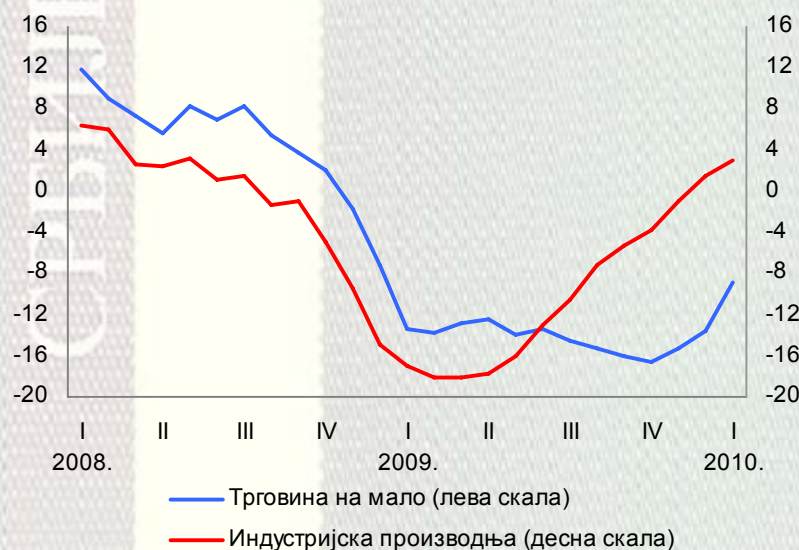
Графикон 12. Извоз и увоз робе
(у млн ЕУР)



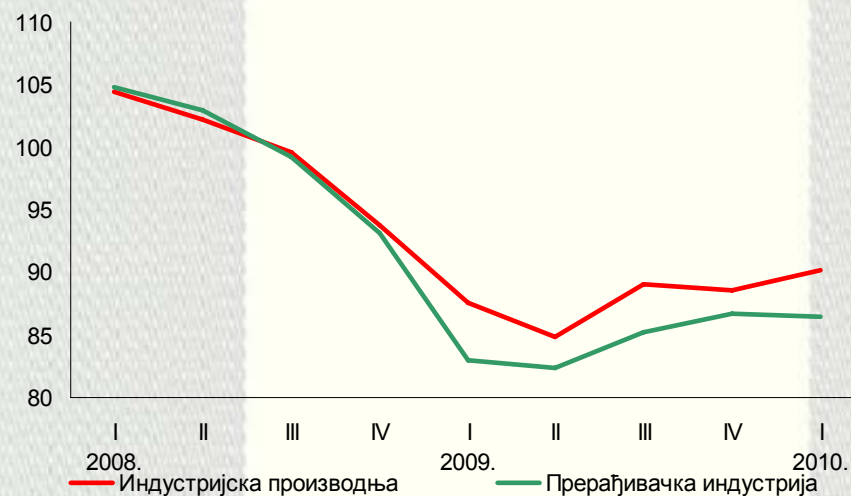
- Десезонирани подаци указују да је у првом тромесечју 2010. године забележен благи раст извоза, док је увоз стагнирао;
- Међугодишње посматрано, расту БДП-а у највећој мери је допринео раст нето извоза и то са 6,1 п.п. На међугодишњем нивоу, извоз је повећан за 13,9%, а увоз је смањен за 4,8%, што се одразило на смањење дефицита робне размене који је у првом тромесечју 2010. године износио 16,7% БДП-а;
- Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у првом тромесечју 2010. године износи 10,5%;
- Очекујемо у 2010. години раст обима увоза од 2,0% и извоза од 8,0% мг., а учешће дефицита текућег рачуна процењујемо на око 8,5% БДП-а.

Индустријска производња је у порасту, док је пад трговине на мало успорен

Графикон 13. Тромесечни покретни просеци индустријске производње и трговине на мало (међугодишње стопе, у %)



Графикон 14. Кретање индустријске производње (десезонирани подаци, 2008=100)

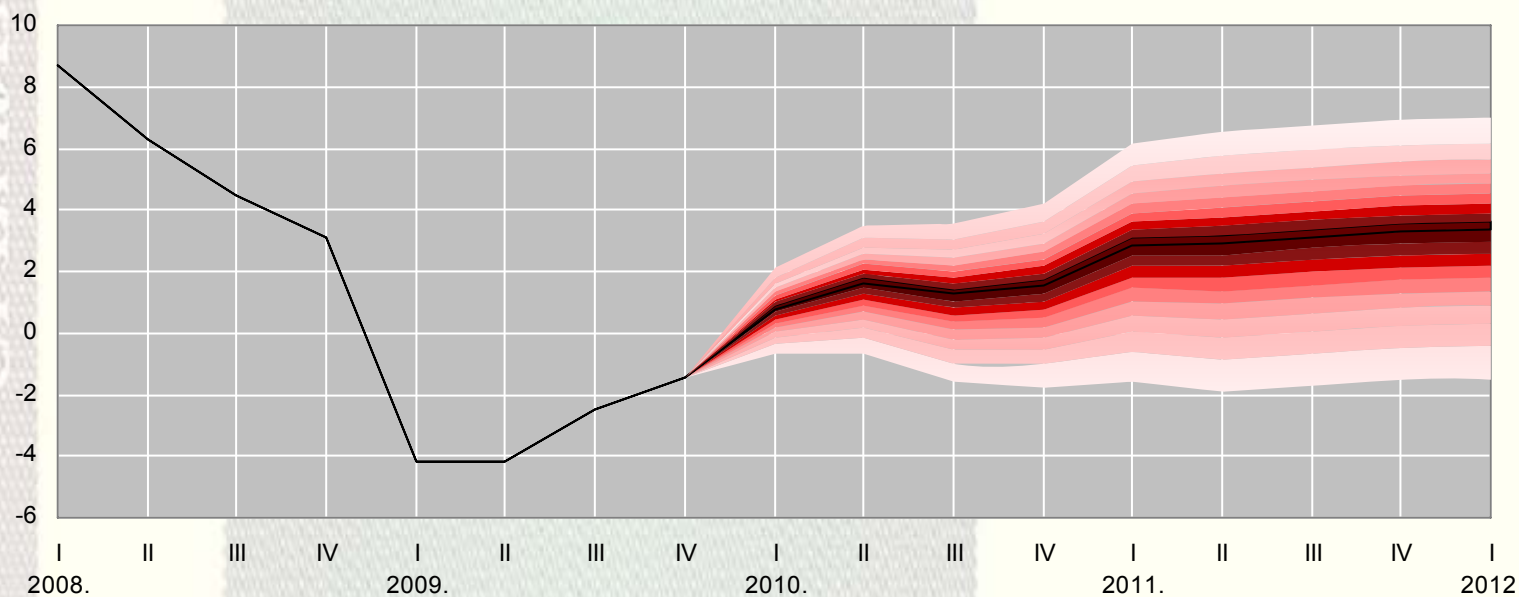


Извор података : РЗС

- Пад трговине на мало је успорен, док укупна индустријска производња у оквиру БДП-а бележи тромесечни раст (1,9%), пре свега захваљујући расту активности у сектору вађења руда и камена. Ипак, прерађивачка индустрија је забележила пад од 0,2%;
- Посматрано по намени највећи тромесечни пад бележи производња капиталних производа, док производња трајних производа за широку потрошњу показује највећи раст у односу на претходно тромесечје.

Пројекција раста БДП

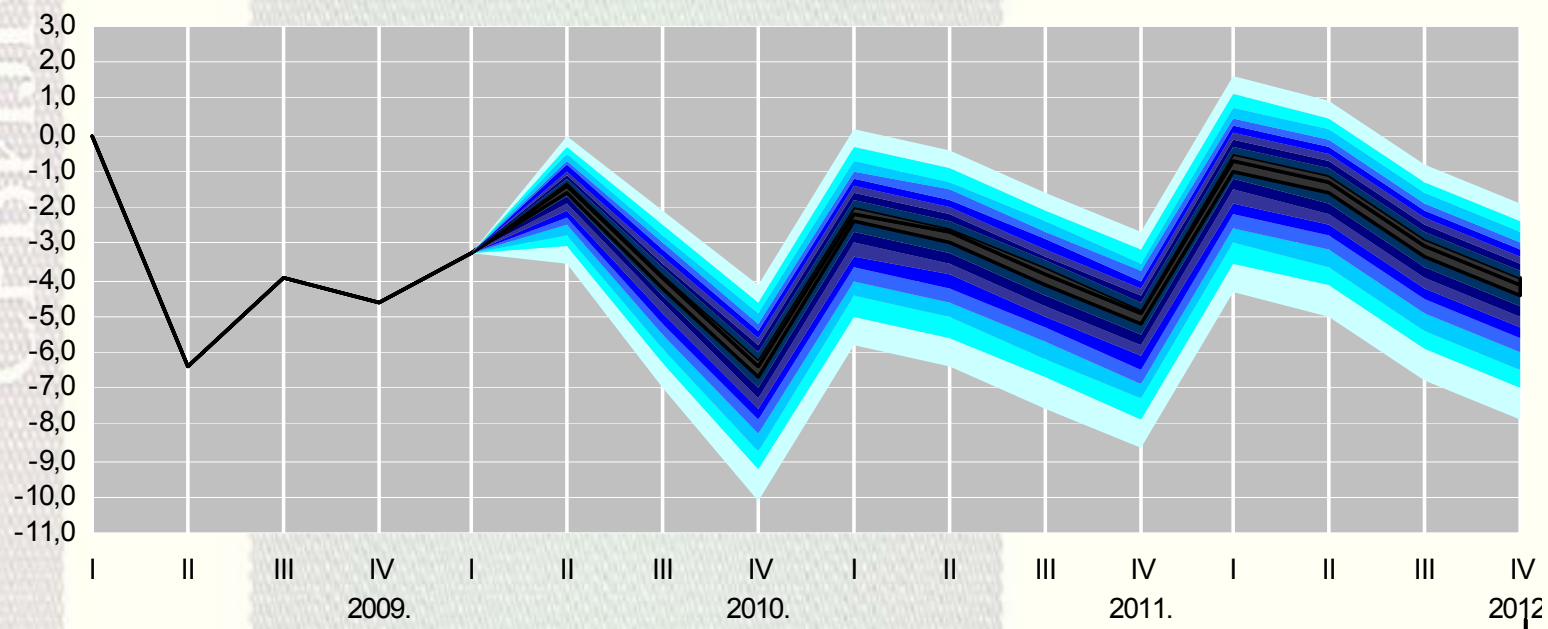
Графикон 15. Пројекција раста БДП-а
(међугодишњи раст, у %)



- Услед ниске домаће тражње и спорог изласка светске привреде из рецесије **у 2010. години се очекује скроман раст БДП-а од 1,5%;**
- Раст БДП-а у 2010. години се заснива на повећању нето извоза (1,7 п.п.) и опоравку инвестиција по основу капиталних улагања државе(0,9 п.п.), док ће допринос потрошње расту БДП-а у 2010. години бити негативан (-1,2 п.п.);
- Значајнији опоравак економске активности се може очекивати тек **у 2011. години - раст БДП-а од око 3,0%.**

Пројекција фискалног дефицита

Графикон 16. Пројектован буџетски дефицит
(у % БДП)



- За 2010. годину је планиран фискални дефицит од 4% БДП-а, док се у наредном периоду очекује постепено смањење дефицита (2,4% БДП-а у 2012. години);
- Највећи ризик пројекције је повећање плата и пензија од октобра 2010. године;
- На пример: раст плата и пензија од 6% повећао би фискални дефицит за 0,38% БДП-а.

Теме

Монетарна политика у периоду од претходног извештаја

Инфлација

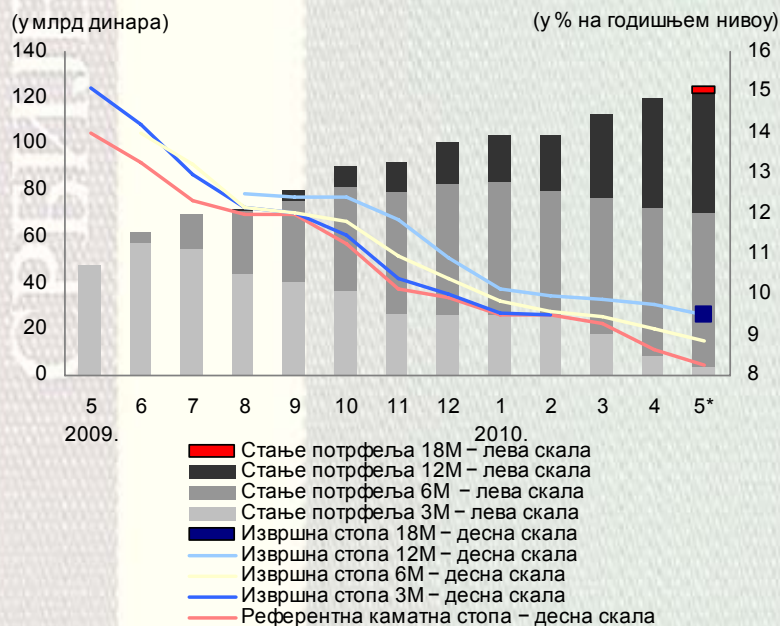
Економска активност и односи са иностранством

Финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

И поред даљег снижавања референтне стопе, наставља се улагање банака у ХоВ

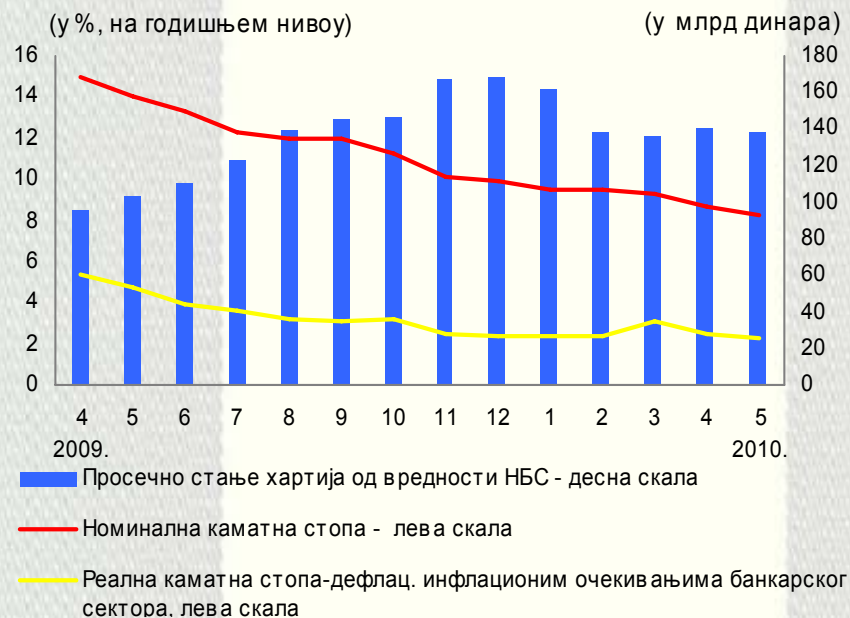
Графикон 17. Извршне стопе на трезорске записе и стање портфеља



*14. маја. 2010.

- Смањење инфлационих очекивања је утицало на раст атрактивности улагања у трезорске записе и обвезнице Републике Србије, као и хартије од вредности НБС;
- Динарска ликвидност је порасла у априлу услед смањења стопе обавезне резерве, што је резултирало додатним пласманима у ХоВ;
- Република Србија је 4. маја по први пут емитовала 18-месечне динарске обвезнице, а НБС је 19. априла организовала аукцијску продају обвезница РС које доспевају крајем 2010. године. 17

Графикон 18. Операције НБС на отвореном тржишту

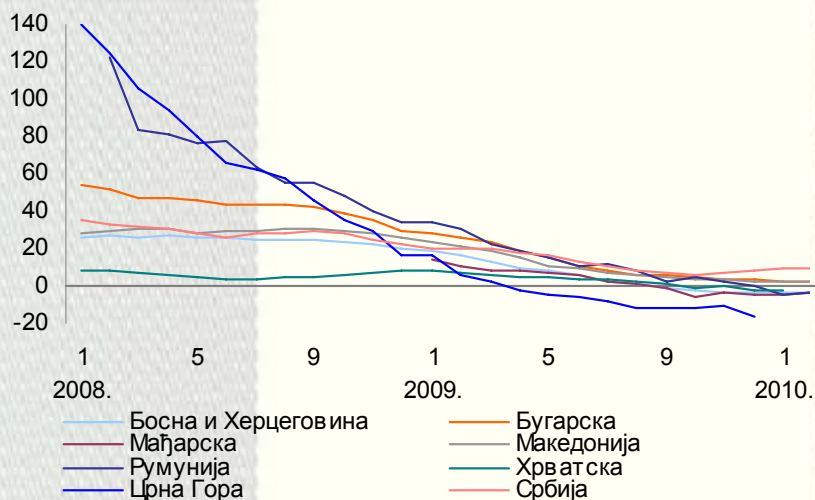


Благи раст кредитне активности током првог тромесечја 2010. године

Графикон 19. **Кредитна активност**
(тримесечне стопе раста, у %)



Графикон 20. **Реални домаћи кредити**
(међугодишње стопе раста, у %)

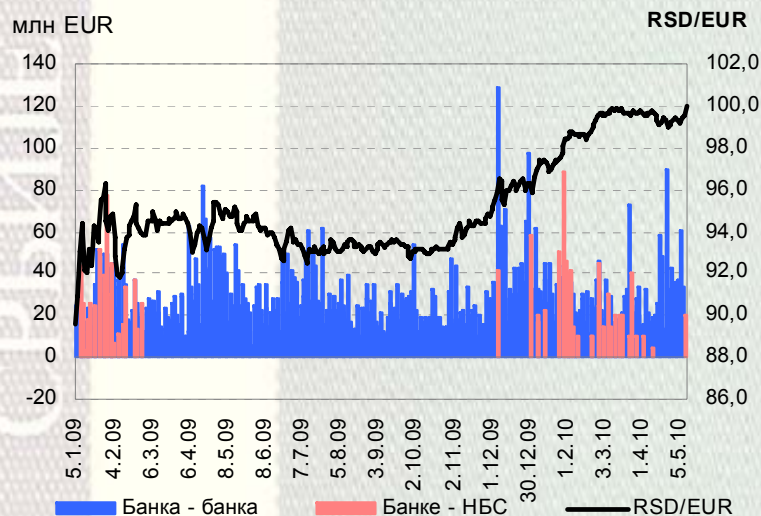


- Реалан раст домаћих кредита износио је 2,3% (привреди 2,4% и становништву 2,2%), што је више него у четвртном тромесечју 2009. године када је раст износио 1,9%;
- У марту је интензивирање активности на субвенционисаном сегменту кредитног тржишта значајно допринело расту домаћих кредита;
- На међугодишњем нивоу успоравање кредитне активности је заустављено, али нема знакова значајнијег опоравка (међугодишње стопе раста се већ неколико месеци крећу на нивоу око 9%);
- Док је у већини земаља у региону дошло до реалног смањења масе кредита, у Србији забележено “само” успоравање раста кредитне активности.

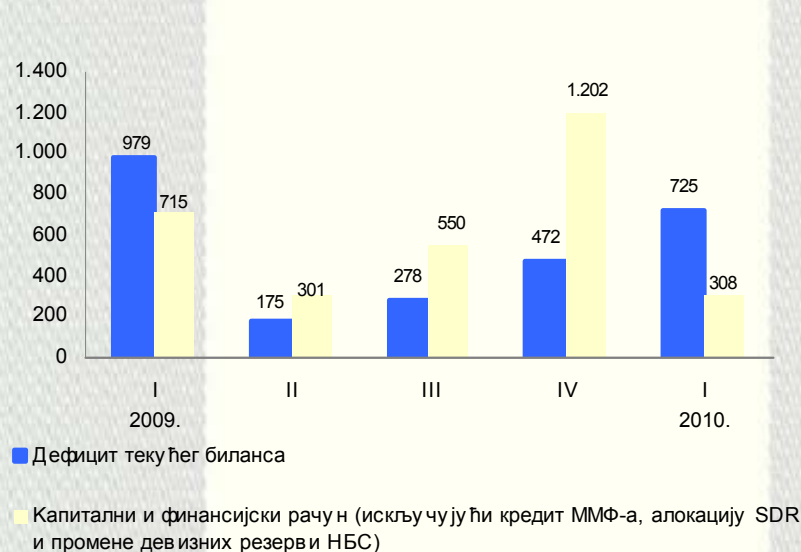
Осврт: Компаративна анализа кредитне активности банака у Србији и земљама региона током 2009.

Динар је након слабљења у првом тромесечју, у априлу остварио благу апресијацију

Графикон 21. Промет на МДТ и курс



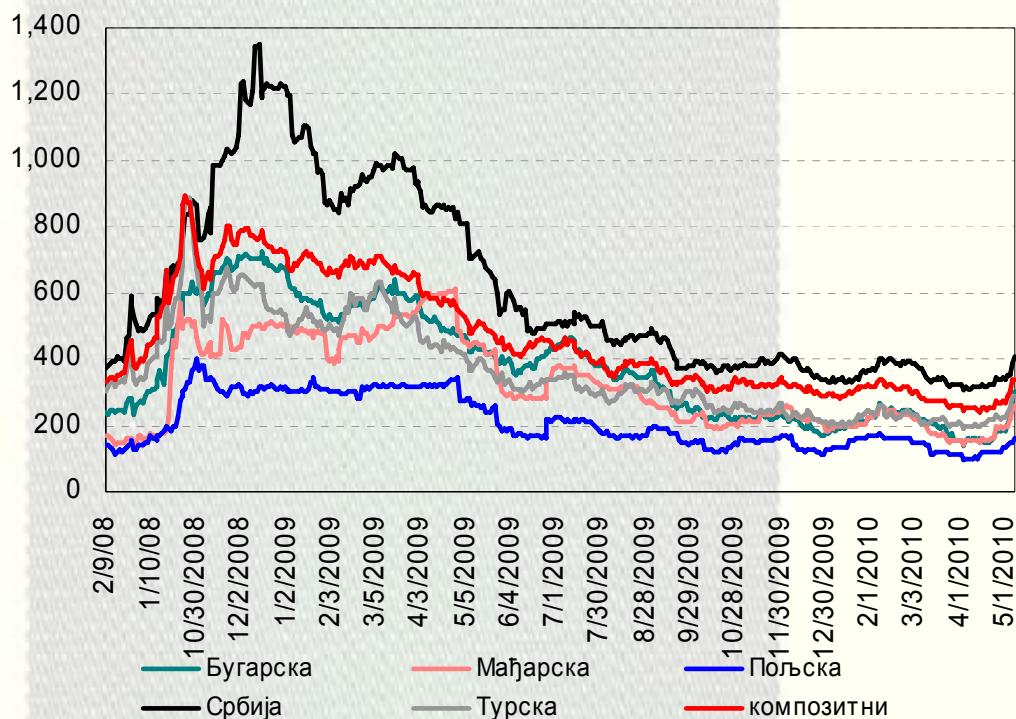
Графикон 22. Дефицит текућег биланса и нето прилив капитала (у млн ЕУР)



- И поред интервенција Народне банке Србије, слабљење динара је било најизраженије у јануару и фебруару, да би се у марту вредност динара стабилизовала. Током првог тромесечја банкама је продато ЕУР 631,5 млн, а просечна депресијација динара је износила 4,2%;
- Просечан дневни промет између банака на МДТ-у је и даље низак (испод ЕУР 30 млн);
- У априлу је динар благо ојачао према еврџу (у просеку 0,3%). Зауостављању депресијацијских притисака допринели су мања продаја девиза предузећима, пораст откупа ефективног страног новца од мењача, као и већи раст девизне штедње грађана.

Раст премије ризика у мају због кризе у неким европским земљама

Графикон 23. Кретање индекса ЕМВІ у одабраним земљама
(у базним поенима)



- Због кризе у неким европским земљама, премија ризика је почетком маја у Србији и земљама у региону повећана, што је утицало на депресијацију њихових националних валута (Пољска 3%, Мађарска 4%).

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

Претпоставке пројекције

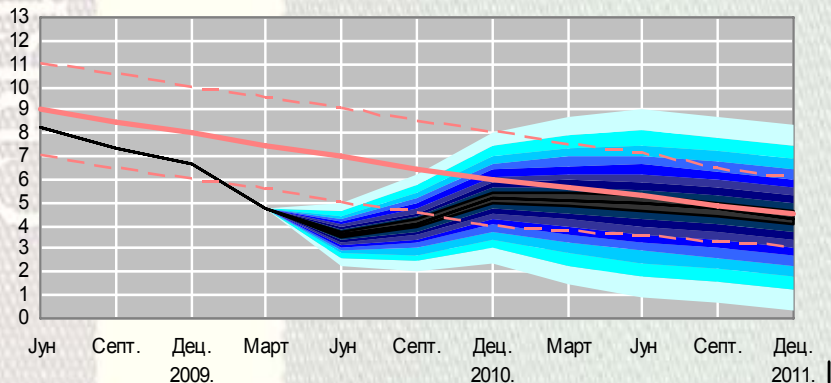
- Регулисане цене би требало да се до краја године крећу у оквиру планираног раста од $9 \pm 2\%$;
- У наредне две године очекујемо бржи раст цена пољопривредних производа од осталих пошто су тренутно на веома ниском нивоу;
- Сматрамо да је депресијација динара била сезонског карактера и да се са јењавањем кризе може очекивати поновно убрзање тренда реалне апресијације динара према еврџу. Курс ће зависити и од успеха преговора са ММФ-ом и брзине разрешења дилема у вези са Европским пакетом помоћи Грчкој;
- Наставак реалне апресијације динара би уз очекивано смањење премије ризика требало да резултира падом реалне каматне стопе.
- Екстерне претпоставке:
 - у наредном периоду се очекује опоравак привредне активности у зони евра,
 - не очекује се да Европска централна банка повиси стопу пре 2011. године,
 - светске цене нафте би у наредном периоду требале да имају умерен раст који ће бити у складу са опоравком економије.

У првој половини 2010. године инфлација ће се кретати испод доње границе циља, да би се у другој половини године постепено вратила у границе дозвољеног одступања

Графикон 24. Поређење текуће са претходном пројекцијом

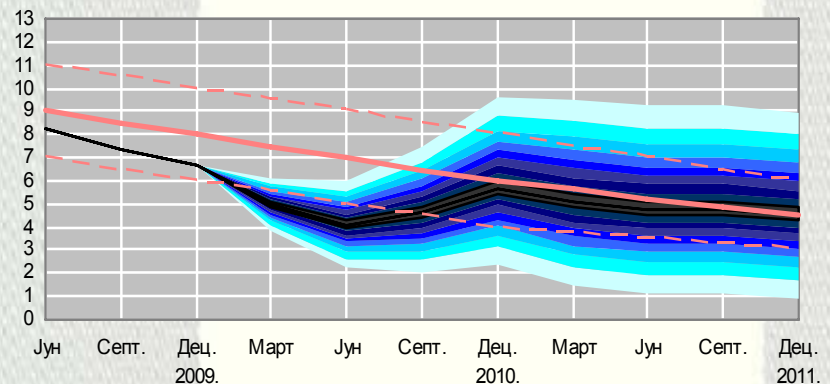
Мајска пројекција

(међугодишње стопе, у %)



Фебруарска пројекција

(међугодишње стопе, у %)



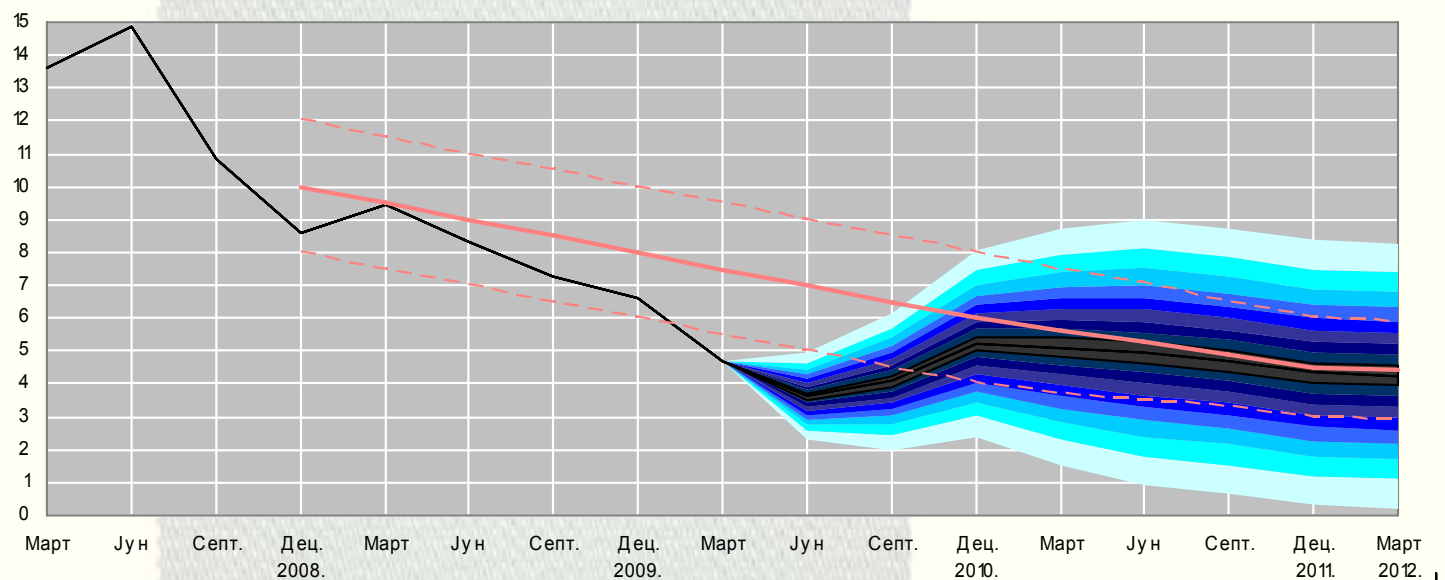
- Мајска пројекција инфлације је нешто нижа у 2010. години, у односу на пројекцију из фебруарског Извештаја о инфлацији. У току 2011. године обе пројекције су приближно једнаке;
- Распон нове пројекције је мање асиметричан навише, с обзиром да су инфлаторни ризици по основу цена хране ревидирани наниже.

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 8,0%);
- Динамика евентуалног снижења референтне стопе ће бити спорија него у претходном периоду;
- Простор за ублажавање монетарне политике ће и даље постојати:
 - ако агрегатна тражња остане и даље ниска, чему у великој мери доприноси замрзавање зарада у јавном сектору и пензија,
 - у случају пада премије ризика након успешног окончања преговора са ММФ-ом.
- Процес снижења референтне стопе може бити заустављен ако се испоље јачи инфлаторни притисци од очекиваних по основу:
 - раста цена хране,
 - већих ефеката слабљења динара на инфлацију,
 - бржег опоравка агрегатне тражње, што зависи од замрзавања зарада у јавном сектору и пензија.

Пројекција инфлације

Графикон 25. Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



- Инфлација је у марту 2010. године износила 4,7% а у априлу 4,3% међугодишње;
- Током другог тромесечја 2010. године очекујемо даљи пад инфлације - процењујемо да ће у јуну раст потрошачких цена износити испод 4%;
- У другој половини 2010. године инфлација ће се постепено вратити у границе циља ($6 \pm 2\%$ крај 2010. године) и током 2011. године ће се кретати око циља. Циљ на крају 2011. године је $4,5\% \pm 1,5\%$.

ХВАЛА НА ПАЖЊИ!