

НАРОДНА БАНКА

СРБИЈЕ



## Извештај о инфлацији – новембар 2009. године

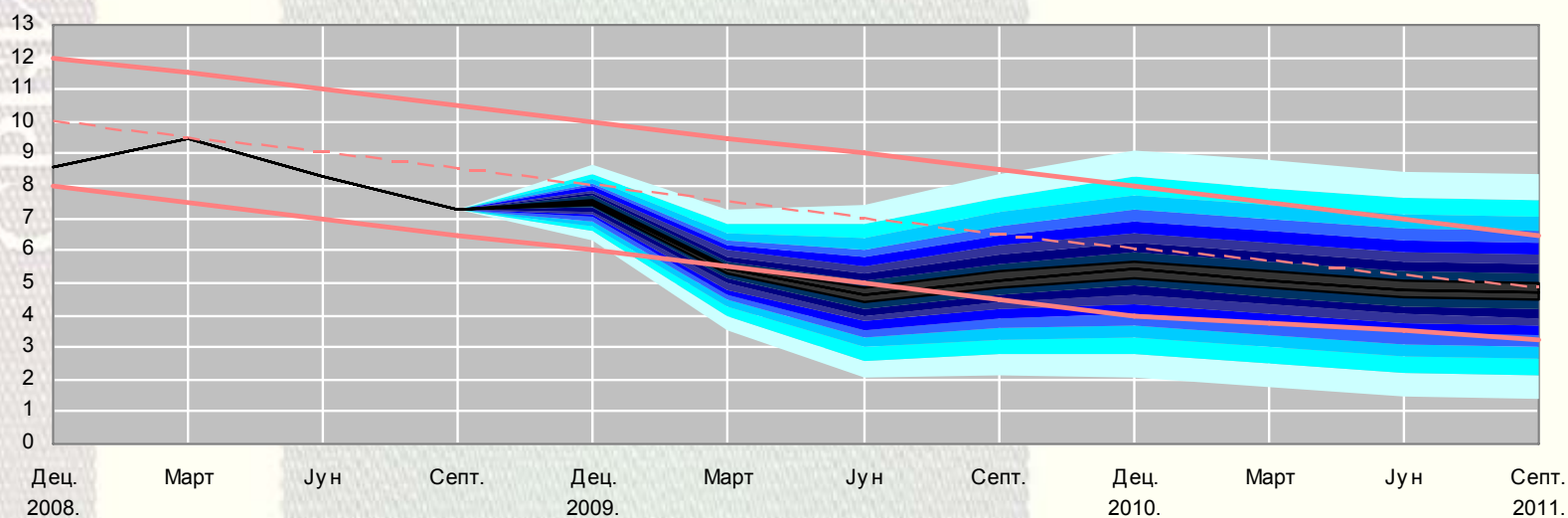
---

Бојан Марковић – вицегувернер Народне банке Србије

Београд, 20. новембар 2009. године

## Пројекција инфлације

Пројектована инфлација  
(међугодишње стопе, у %)



На крају 2009. инфлација ће износити 7,5%, нешто испод централне вредности циљаног распона НБС; циљ НБС за крај 2009. је инфлација од  $8 \pm 2\%$ .

У току прве половине 2010. инфлација ће се кретати око доње границе циљаног распона, а након тога ће се приближити његовој централној вредности; циљ НБС за крај 2010. је инфлација од  $6 \pm 2\%$ .



## Основна запажања новембарског Извештаја о инфлацији

---

- Инфлација се од почетка године креће у границама циљаног распона;
- Ниска агрегатна тражња представља кључни дезинфлаторни фактор на средњи рок;
- Курс динара је стабилан и поред смањивања референтне каматне стопе и повећања динарске ликвидности;
- Економска активност се благо опоравља;
- Успешност преговора с ММФ-ом је у великој мери смањила ризике пројекције;
- У првој половини 2010. инфлација ће се кретати око доње границе циљаног распона, али након тога ближе његовој централној вредности;
- У наредном периоду вероватнији је наставак снижења референтне стопе него њено задржавање на садашњем нивоу (10%).

## Теме

---

### Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

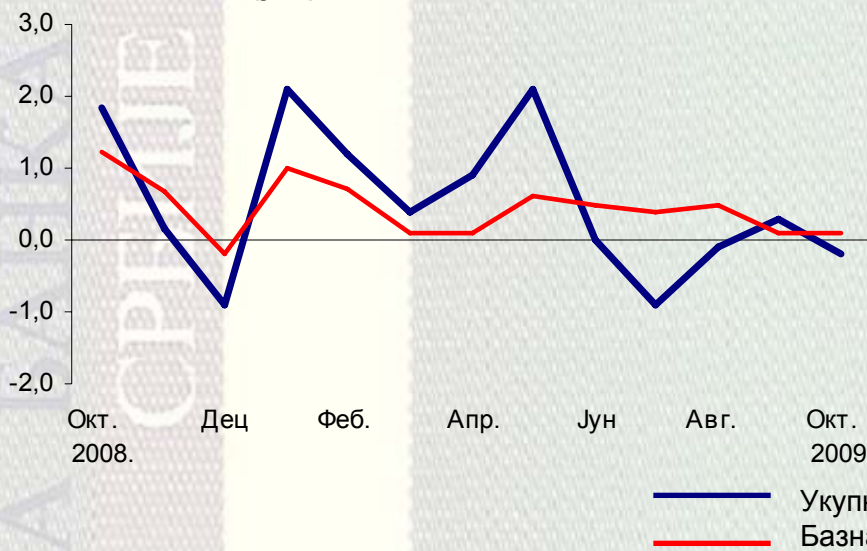
Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

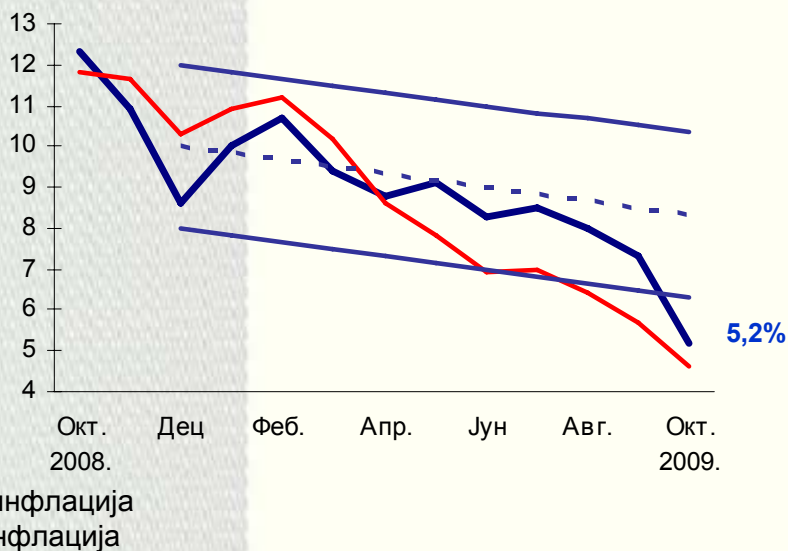


## Инфлација је у паду и креће се ближе доњој граници циљаног распона...

Месечне стопе (у %)



Годишње стопе (у %)



- У октобру је међугодишња инфлација износила 5,2%, што је **испод централне вредности циљаног распона** за тај месец.
- У трећем тромесечју је забележен **пад потрошачких цена од 0,7%**, док је базна инфлација износила 0,9%.
- На пад потрошачких цена првенствено је утицао пад цена пољопривредних производа (-18,5%), који је био већи од сезонски уобичајеног. Раст регулисаних цена је био знатно успорен (1,1%), а базна инфлација нижа од очекиване.
- Од почетка године евидентно је **успоравање** међугодишње и укупне и базне инфлације.

## ... а крајем године кретаће се нешто испод средње вредности циљаног распона

Краткорочна пројекција инфлације  
(међугодишњи раст, у %)



### Очекивања за четврто тромесечје 2009.

Стопе раста и доприноси укупном расту

	Четврто тромесечје		
	Стопа раста (%)	Доприноси (п.п.)	Међугодишње (крај периода)
Укупна инфлација	1,2	1,2	7,5
Базна инфлација	0,5	0,4	4,5
Пољопривредни пр.	9,4	0,7	5,5
Регулисане цене	0,8	0,2	16,1
Нафтни деривати	4,7	0,2	47,6
Комунално-стамбене услуге	1,5	0,1	25,1
Лекови	-2,5	-0,1	16,9

- У четвртом тромесечју се очекује раст цена од око 1,2%, првенствено по основу раста цена пољопривредних производа (око 9,4%). Уз очекивану базну инфлацију од 0,5% и раст регулисаних цена од 0,8%, укупна инфлација на крају 2009. ће се кретати око 7,5%.
- Највећи **ризик пројекције** односи се на раст регулисаних цена, пре свега нафтних деривата, као и на ранију реализацију поскупљења планираних за почетак наредне године (цигарете).

**Осврт: Да ли ће храна и даље бити дезинфлаторни фактор**



## Инфлациона очекивања су у паду

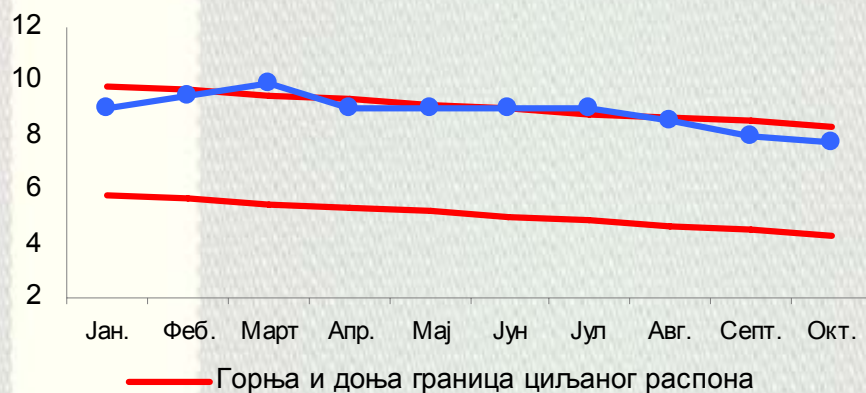
- **Октобарска анкета агенције Ројтерс:**

- инфлациона очекивања су у паду и за наредну годину дана износе 7,8%;
- очекивани ниво курса динара за крај године износи 94,5 RSD/EUR;
- очекивало се извесно ублажавање монетарне политике.

- **Октобарска анкета агенције Стратеџик маркетинг:**

- инфлациона очекивања финансијског сектора за наредну годину дана се смањују и износе 9%.

### Очекивана и циљана инфлација у 2010. години



Извор: анкета агенције Ројтерс.

## Теме

---

Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

Монетарни услови и финансијска тржишта

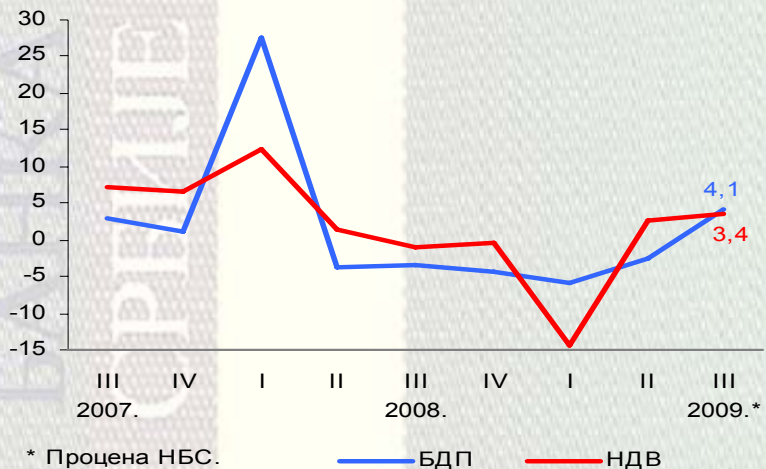
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду



## Благо опоравак економске активности

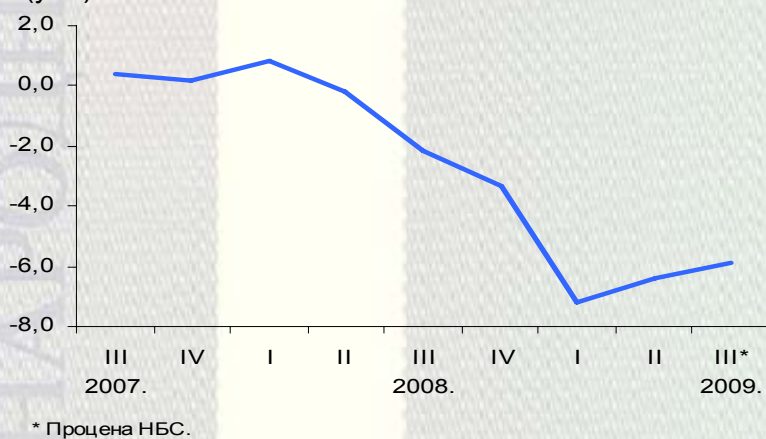
### Раст индикатора економске активности

(десезониране тром. стопе раста, на год. нивоу)



### Производни јаз

(у %)



- Први пут након годину дана, у трећем тромесечју је остварен раст БДП-а од 4,1% (на годишњем нивоу).
- У четвртном тромесечју се очекује нижи раст у односу на треће (1,0% на годишњем нивоу).
- **Пад БДП-а у 2009. се процењује на око 2,8%, што је мање него што се очекивало.**
- И ММФ је ревидирао пројекцију пада економске активности са 4% на 3%.
- Иако у мањој мери него у претходна два тромесечја, производни јаз је и даље у негативној зони.

## Расподела БДП-а и оцена компоненти агрегатне тражње

### Стопе реалног раста БДП-а, у %

	2007.	2008.	2009.*	2010.*
<b>БДП</b>	<b>6.9</b>	<b>5.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>1.5</b>
Домаћа тражња	15.4	5.1	-9.7	2.7
Укупна финална потрошња	9.8	8.8	-5.7	-1.5
Инвестициона потрошња	33.8	-7.1	-25.2	23.0
Нето извоз (извоз-увоз)	47.8	3.4	-39.7	10.8

\*Оцена НБС.

### Доприноси међугодишњем расту БДП-а

	2007.	2008.	2009.*	2010.*
<b>БДП</b>	<b>6.9</b>	<b>5.5</b>	<b>-2.8</b>	<b>1.5</b>
Домаћа тражња	19.4	6.3	-11.9	3.0
Укупна финална потрошња	9.5	8.3	-5.5	-1.4
Инвестициона потрошња	9.9	-2.0	-6.3	4.4
Нето извоз (извоз-увоз)	-12.5	-0.8	9.1	-1.5

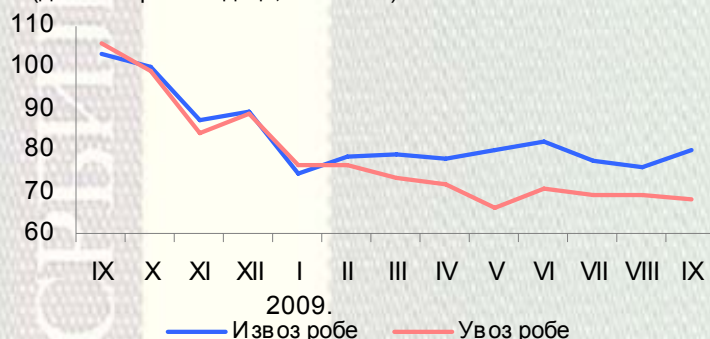
- **2009:** Пад реалног БДП-а је у највећој мери последица пада инвестиционе активности и укупне финалне потрошње. Нето извоз је имао позитиван допринос (нижи трговински дефицит).
- **2010:** Реалан раст БДП-а за наредну годину се процењује на 1,5%. Највећи допринос расту економске активности имаће инвестициона активност. Финална потрошња ће и даље имати негативан допринос, али у мањој мери него у 2009.

*Осврт: Расподела БДП-а и оцена агрегатне тражње*

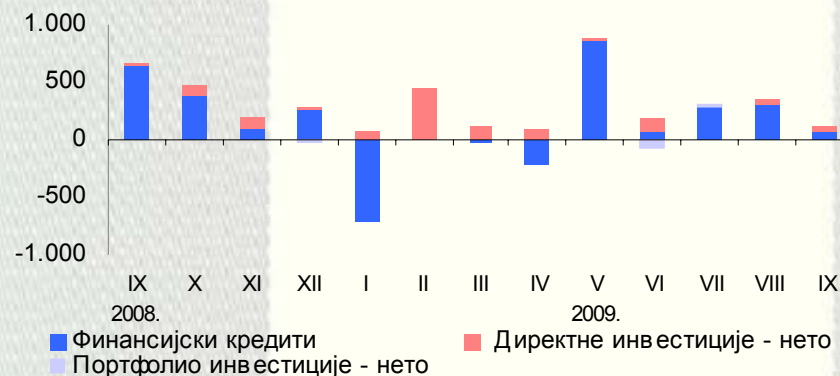


## Обим економских односа са иностранством је и даље на изузетно ниском нивоу

**Робна размена**  
(десезонирани подаци, 2008=100)



**Нето прилив капитала**  
(млн ЕУР)



- Дефицит текућег рачуна у трећем тромесечју је износио 3,4% БДП-а, на шта је највише утицало смањење спољнотрговинског дефицита (на 13,5% БДП-а са 21,5% у истом периоду претходне године). До тог смањења је дошло услед бржег пада увоза робе и услуга од њиховог извоза. Пад увоза последица је пада домаће тражње и ниске економске активности.
- Након два месеца пада, у септембру је забележено побољшање спољнотрговинске размене: евидентиран је пораст извоза од 5,2%, док је увоз наставио да пада.
- Висок нето прилив по основу дознака такође је утицао да дефицит текућег рачуна буде на ниском нивоу.
- Релативно висок суфицит финансијског рачуна резултат је високог нето прилива по основу финансијских кредита (623,1 млн EUR) и алокације SDR код MMФ-а (422,2 млн EUR). Банке су се претежно задуживале на кратак рок, док су предузећа наставила да се раздужују.
- Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2009. години процењује се на 7,2%, а у 2010. на око 8%.

**Осврт: Пројекција платног биланса за 2009. годину,  
Ризици од јачања протекционизма у свету**

## Основне теме

---

Инфлација

Економска активност и односи са иностранством

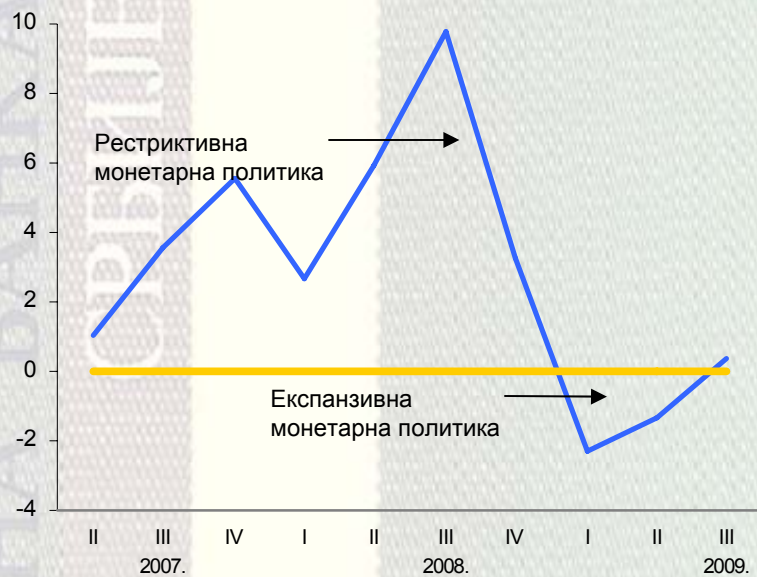
Монетарни услови и финансијска тржишта

Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

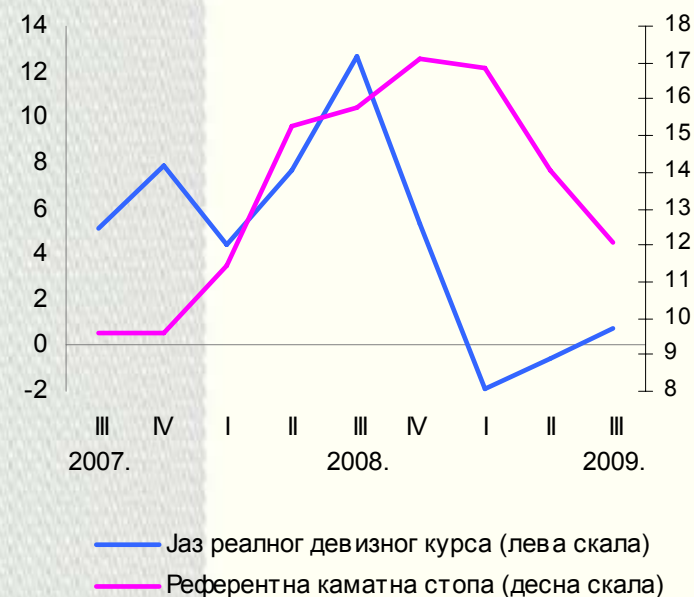


## У трећем тромесечју монетарна политика је имала неутралан карактер

Индекс монетарних услова



Референтна каматна стопа и јаз реалног курса (у %)

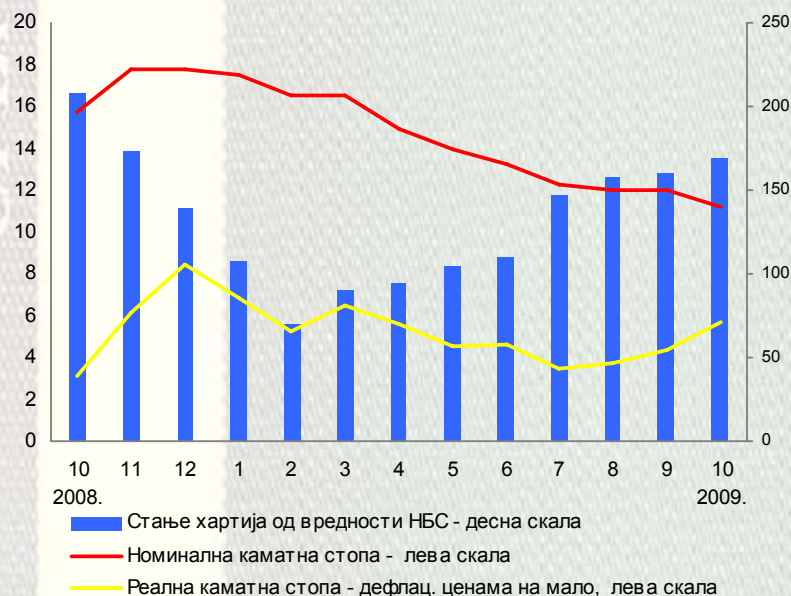


- Депресијацијски јаз реалног девизног курса је затворен.
- Реална депресијација динара неутралисала је експанзивност монетарне политике по основу смањења референтне каматне стопе.
- У четвртом тромесечју, након смањења референтне каматне стопе у октобру и новембру за по 100 базних поена, монетарна политика поново поприма експанзиван карактер.

## Упркос даљем снижавању референтне стопе, пласмани банака су доминантно усмерени у ХоВ...

### Операције НБС на отвореном тржишту

(на год. нивоу, у %)



- Услед високе ликвидности, банке су прихватиле ниже стопе приноса на пласмане у благајничке записе НБС.
- На јачање динарске ликвидности је утицала и измена структуре издвајања девизне резерве.



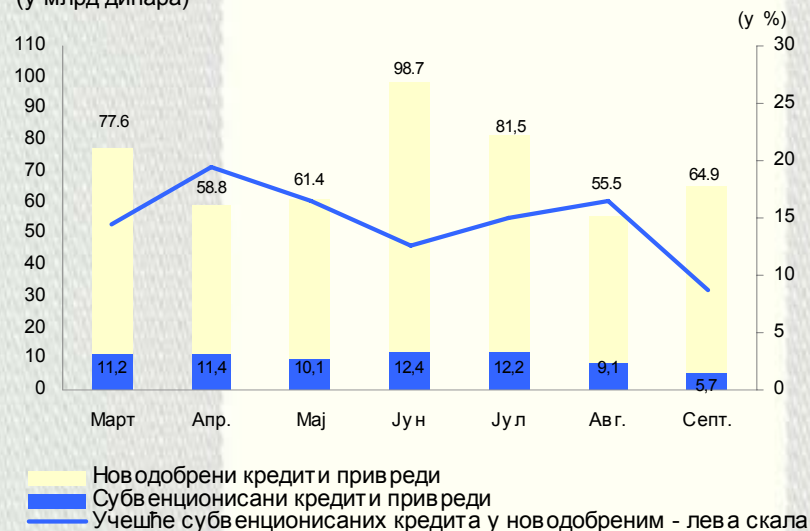
## ... док су пласмани привреди и становништву остварили скромно повећање

- Домаћи кредити у трећем тромесечју порасли су реално за 3,2% (привреди 3,8% и становништву 2%), док је пад тзв. прекограничних кредита настављен.
- На субвенционисаном сегменту тржишта дошло је до успоравања кредитне активности (средства намењена за кредите за ликвидност су скоро искоришћена, док је тражња за осталим кредитима ниска).

**Кредитна активност**  
( тромесечне стопе раста у % )



**Новоодобрени кредити привреди**  
(у млрд динара)

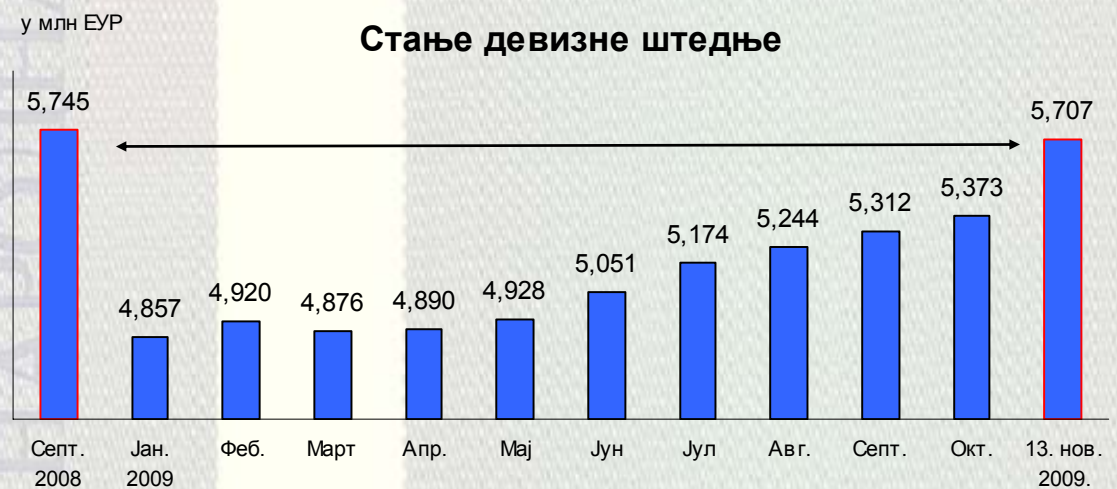


**Осврт: Утицај програма Владе Републике Србије на кредитну активност**

## Штедња грађана се враћа у банкарски систем



За првих 13 дана новембра забележен је рекордан пораст девизне штедње грађана - у висини од 333 млн EUR.



У односу на крај претходне године, обим девизне штедње је повећан за укупно 926 млн EUR.



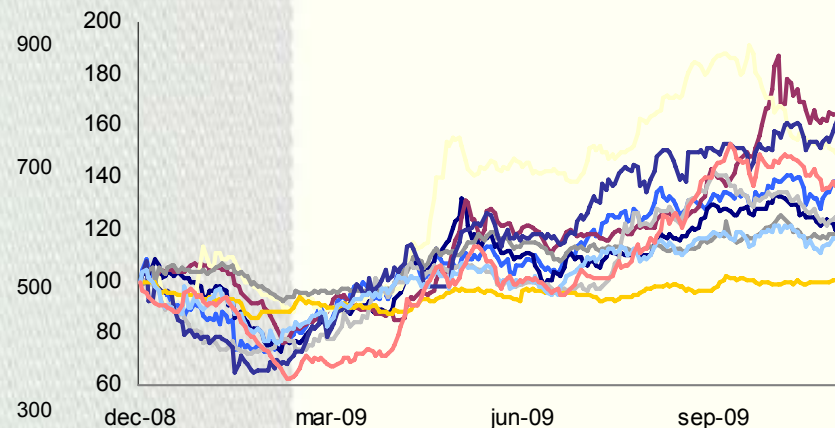
## Заустављен убрзани опоравак берзанских индекса

Индекс BELEX15



■ Промет у млн.дин.- лева скала  
— BELEX15 - десна скала

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

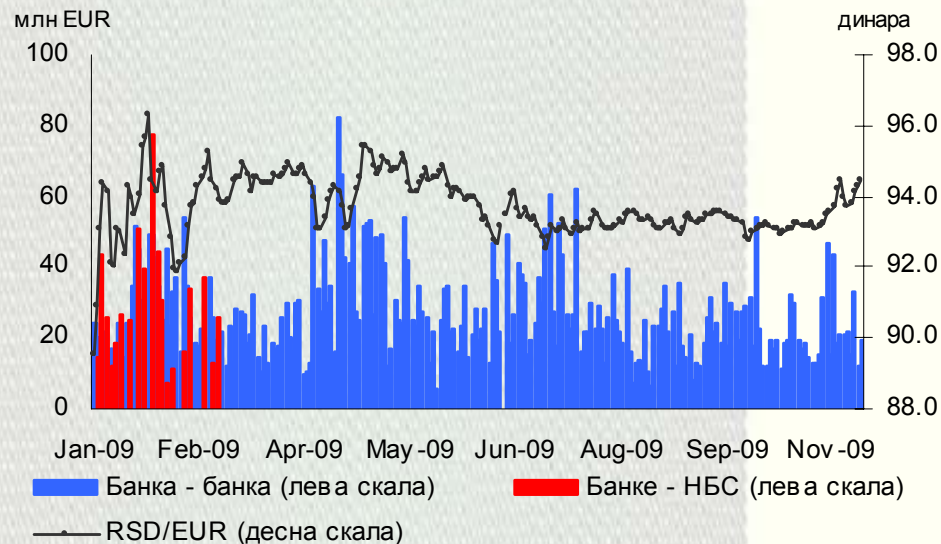


— NTX — CROBEX — MBI10  
— NEX20 — SBI20 — SOFIX  
— BET — BIRS — DAX  
— BELEX15

- У трећем тромесечју оба индекса Београдске берзе су исказала снажан раст, али у октобру је дошло до успоравања раста цена акција домаћих компанија, да би почетком новембра уследио њихов пад. Слична кретања карактерисала су и остале берзе у региону.

## Кретања на девизном тржишту и даље стабилна

### Промет на МДТ-у и кретање курса евра



- НБС не интервенише на међубанкарском девизном тржишту од 26. фебруара.
- Стабилно кретање курса динара према еврџу настављено је и у октобру, а у првој половини новембра динар је депресирао за око 1%.
- Просечан дневни промет између банака на МДТ-у је и даље низак (у новембру је износио око 22 млн EUR).



## Основне теме

---

Инфлација

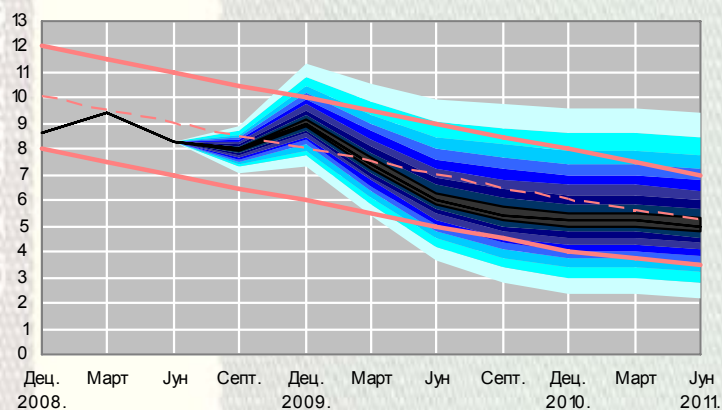
Економска активност и односи са иностранством

Монетарни услови и финансијска тржишта

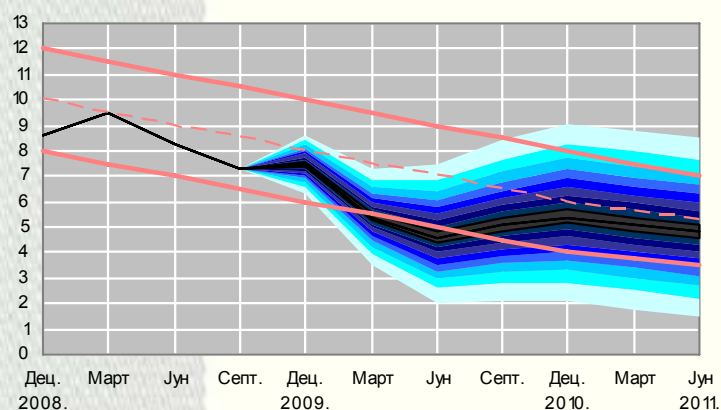
Пројекција инфлације и монетарна политика у наредном периоду

## До средине 2010. инфлација ће се највероватније кретати око доње границе циљаног распона, а након тога ће се приближити његовој централној вредности

**Августовска пројекција**  
(међугодишње стопе, у %)



**Новембарска пројекција**  
(међугодишње стопе, у %)



- Новембарска пројекција инфлације је на крају 2009. и у првој половини 2010. године нижа него августовска, а после тога су обе пројекције приближно једнаке.
- Распон нове пројекције је мање асиметричан навише, због смањених ризика захваљујући потписивању споразума с ММФ-ом и коначном одустајању од повећања ПДВ-а.



## Могућност даљег снижавања референтне каматне стопе у наредном периоду

---

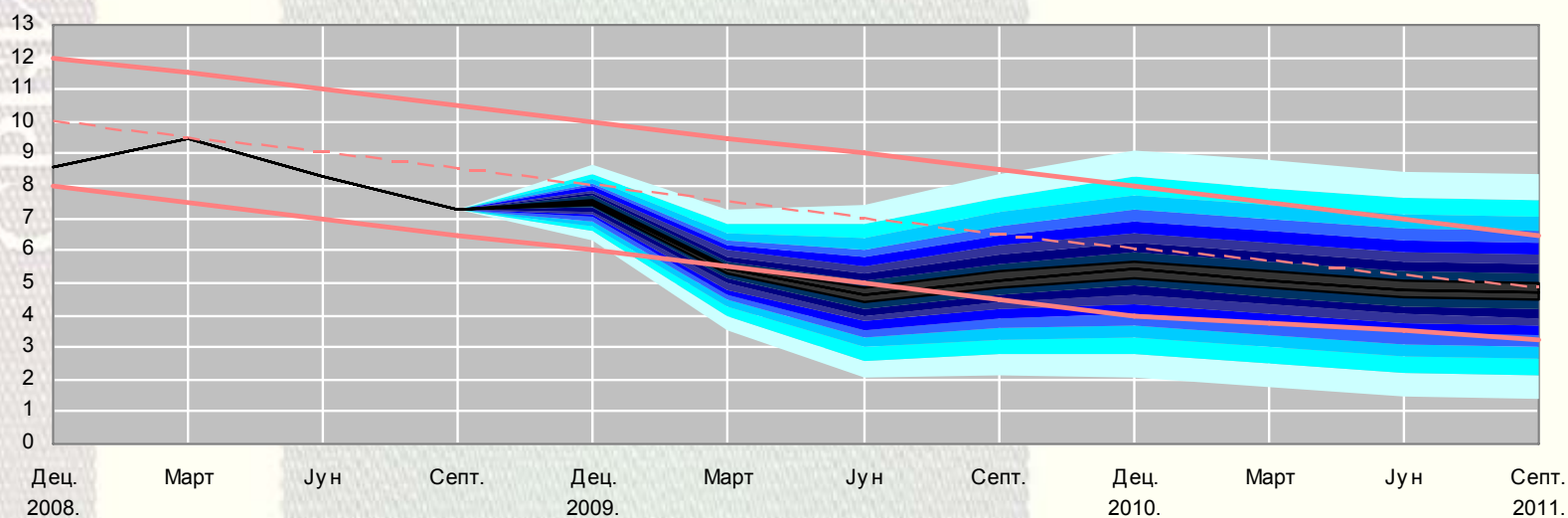
- На основу текуће пројекције, а узимајући у обзир све ризике, Монетарни одбор Народне банке Србије процењује да је вероватније да ће референтна каматна стопа у наредном периоду бити снижена него да се неће мењати (садашњи ниво је 10%).
- Простор за ублажавање монетарне политике постоји будући да је:
  - агрегатна тражња и даље ниска и да су зараде у јавном сектору и пензије замрзнуте,
  - девизни курс стабилан,
  - држава знатно успорила раст регулисаних цена.

Ипак, ублажавање монетарне политике би могли спречити:

- бржи опоравак агрегатне тражње од очекиваног,
- виши раст регулисаних цена од очекиваног (било због политике државе или високог раста светских цена нафте),
- заустављање пада инфлаторних очекивања.

## Пројекција инфлације

Пројектована инфлација  
(међугодишње стопе, у %)



На крају 2009. године инфлација ће износити 7,5%, нешто испод централне вредности циљаног распона НБС; циљ НБС за крај 2009. је инфлација од  $8 \pm 2\%$ .

У току прве половине 2010. године инфлација ће се кретати око доње границе циљаног распона, а након тога ће се приближити његовој централној вредности; циљ НБС за крај 2010. године је инфлација од  $6 \pm 2\%$ .



**ХВАЛА НА ПАЖЊИ!**