



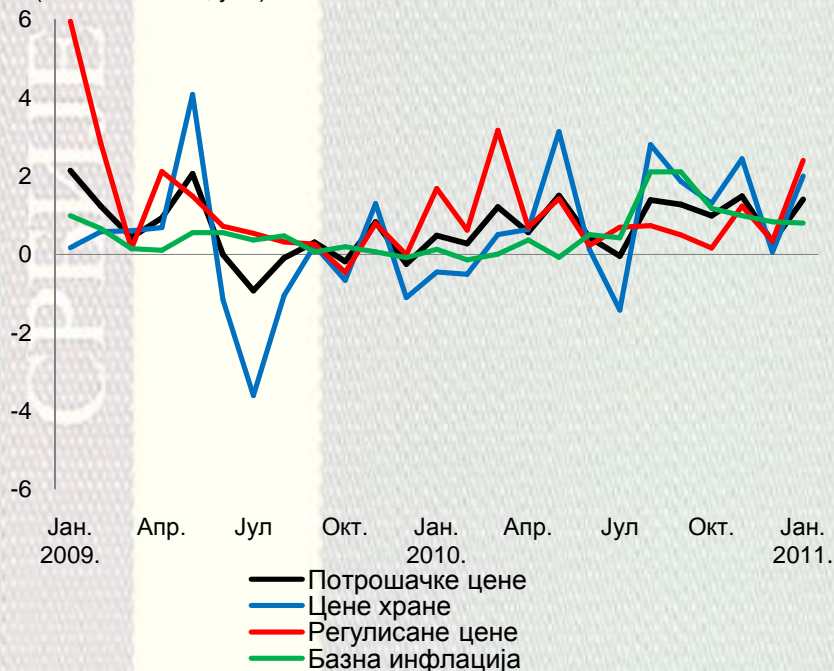
Монетарна политика за 2011. годину

Бранко Хинић – генерални директор Сектора за економске анализе и истраживања Народне банке Србије

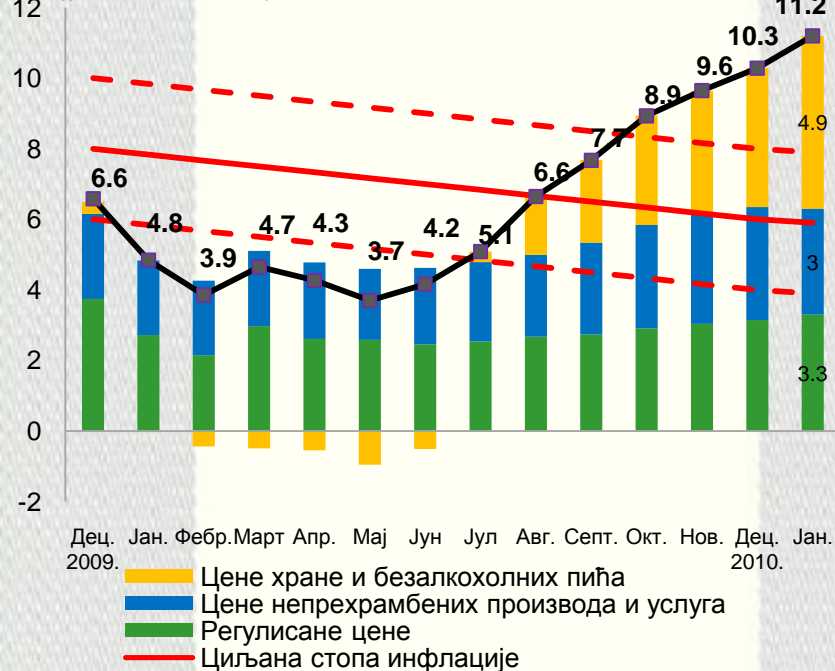
Привредна комора Београда, 24. фебруар 2011. године

Кретање и основни узроци инфлације

Графикон 1. Кретање инфлације
(месечне стопе, у %)



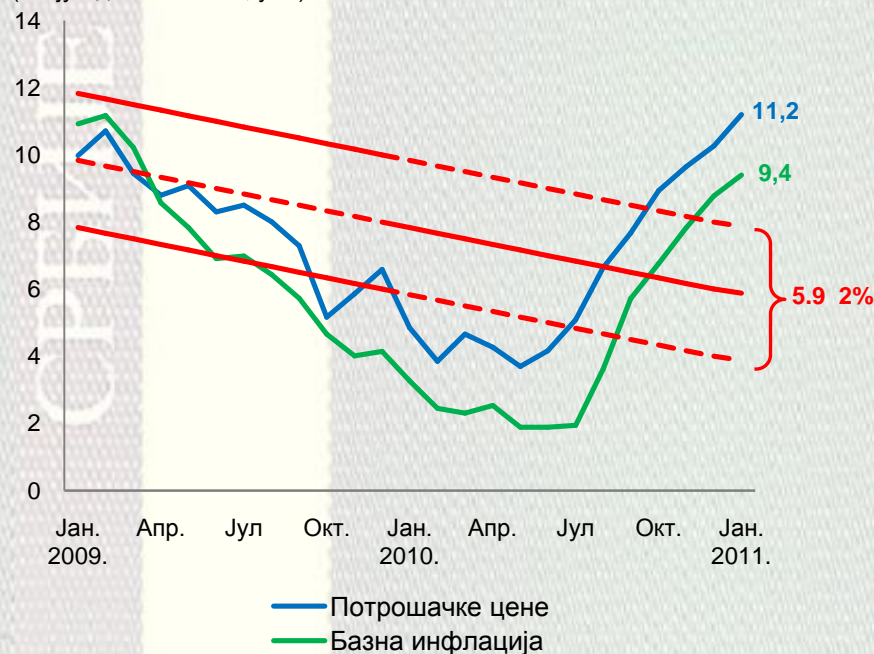
Графикон 2. Декомпозиција инфлација
(међугодишње стопе, у %)



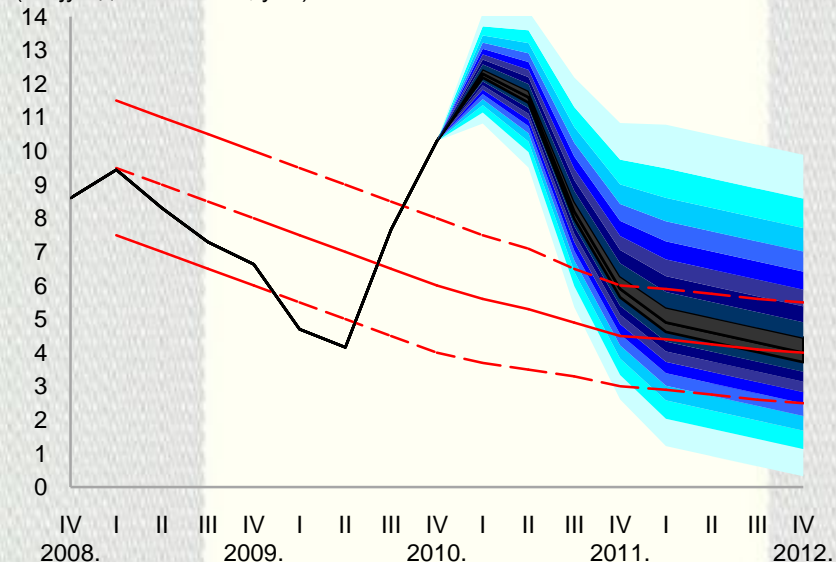
- Раст инфлације од средине 2010. године узрокован је растом трошкова у прехранбеној индустрији, ефектима претходне депрецијације динара и растом инфлаторних очекивања, а од почетка 2011. и растом регулисаних цена.

Пројекција инфлације – фебруар 2011.

Графикон 3. Кретање инфлације
(међугодишње стопе, у %)



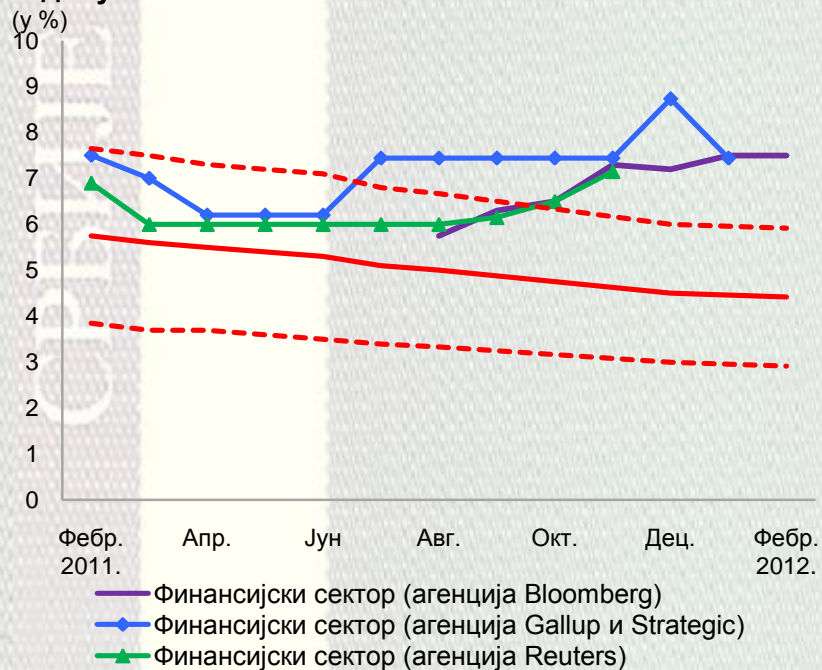
Графикон 4. Пројектована инфлација
(међугодишње стопе, у %)



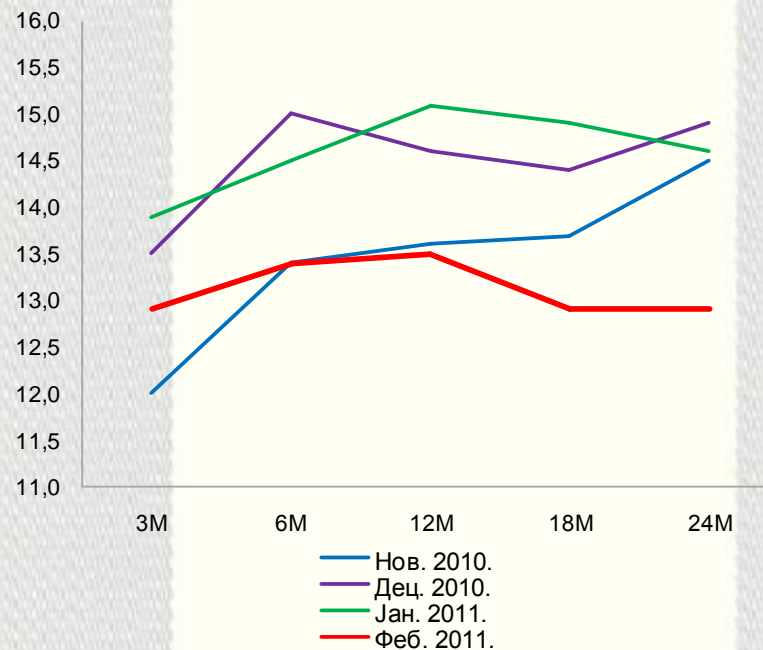
- Инфлација почетком 2012. у границама дозвољеног одступања од циља.
- «Врх» инфлације крајем првог или почетком другог тромесечја 2011.
- У првој половини 2011. на инфлацију ће значајно утицати и раст регулисаних цена.
- Досадашње мере монетарне политике усмерене на стабилизацију инфлационих очекивања и очекивана стабилизација цена хране са новом пољопривредном сезоном, требало би да доведу до пада инфлације у другој половини 2011. и њеног постепеног приближавања циљу.

Стабилизација инфлационих очекивања

Графикон 5. Очекивана и циљана инфлација за наредну годину



Графикон 6. Крива приноса на државне динарске ХоВ (крај периода, у %, на годишњем нивоу)



- Инфлациона очекивања финансијског сектора су у протеклих неколико месеци стабилизована на око 7,5%.
- Крива приноса на примарном тржишту државних ХоВ такође указује на пад очекивања у погледу кретања инфлације у наредном периоду.

...и јачање динара

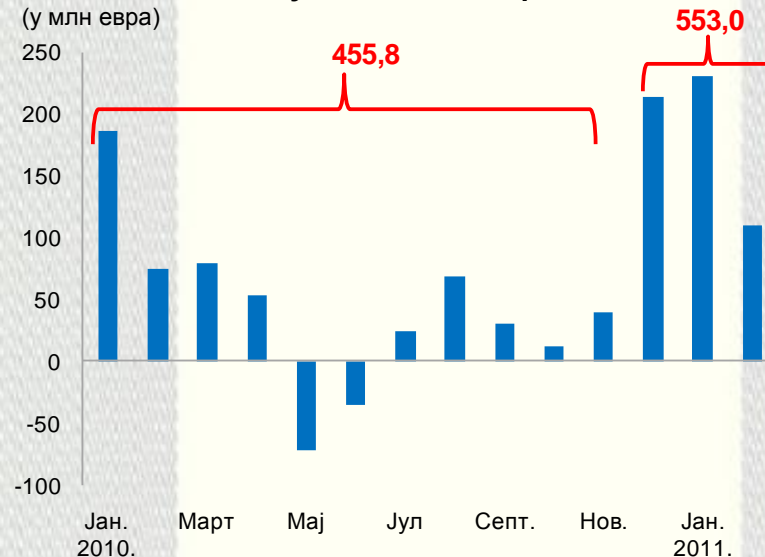
Графикон 7. Кретање курса динара

RSD/EUR



Графикон 8. Нето откуп девиза од нерезидената

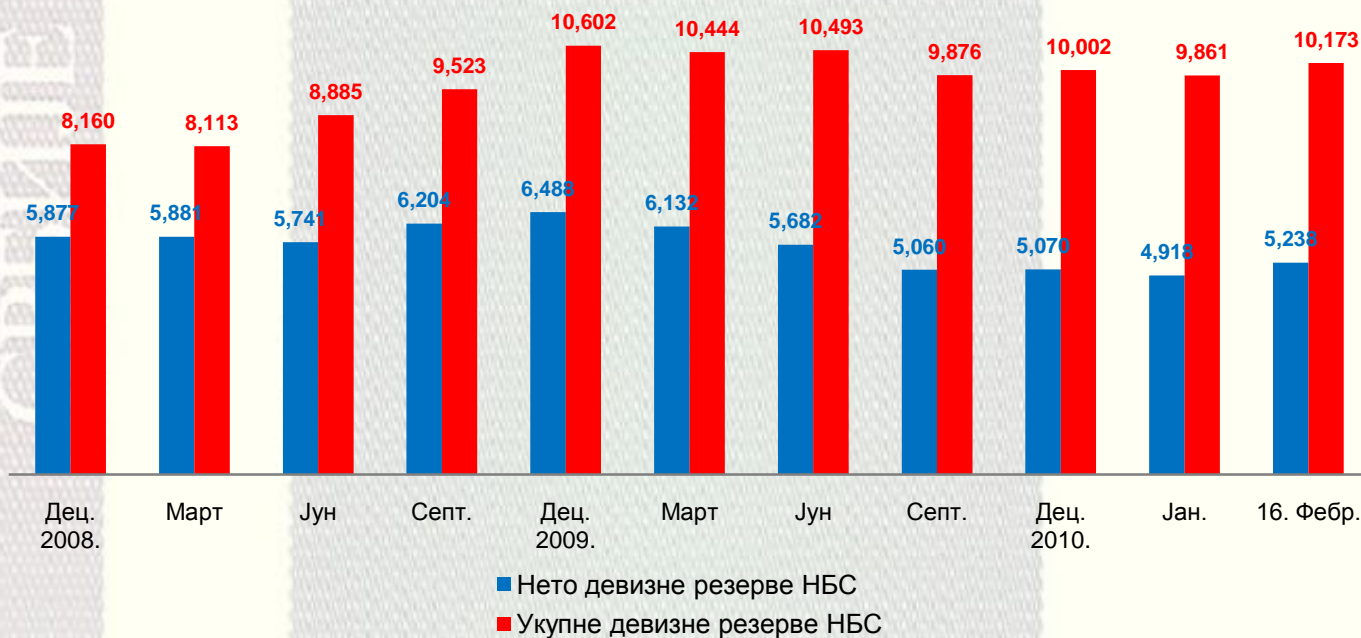
(у млн евра)



- Актуелна апрецијација динара резултат је, пре свега, повећане понуде девиза на девизном тржишту по основу прилива од извоза и дознака, као и откупа девиза од страних инвеститора.
- Појачани интерес страних инвеститора за улагање у динар (и српске државне обвезнице) резултат је каматног диференцијала и пада премије ризика.
- Премија ризика земље, мерена ЕМБИ, у паду је од новембра (за око 100 б.п. и 22. фебруара износи 383 б.п.). Паду је допринело и побољшање изгледа Fitch кредитног рејтинга Србије.
- Ове године НБС је интервенисала на МДТ само једном – купујући 5 милиона евра.

Девизне резерве су на задовољавајућем нивоу

Графикон 9. Кретање девизних резерви
(у млн EUR)



Нето девизне резерве:

1. Девизна актива

(монетарно злато, ефективни страни новац, девизна средства НБС на рачунима у иностранству и хартије од вредности);

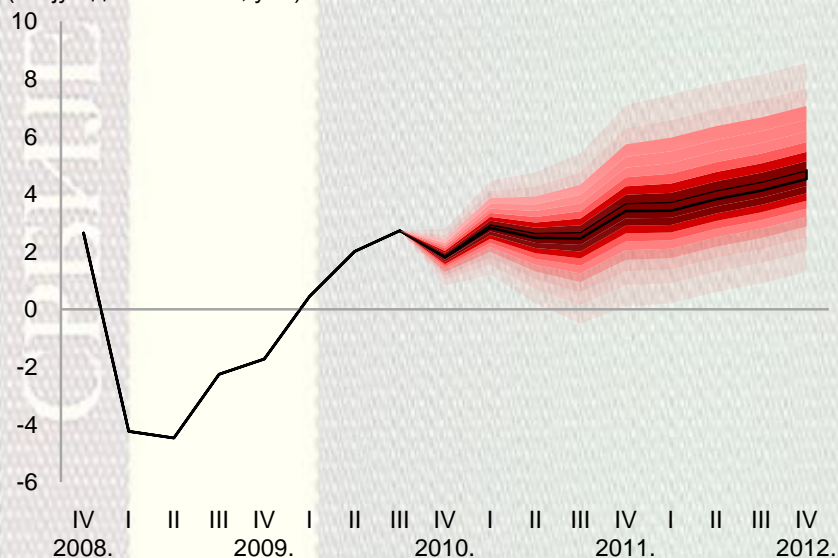
2. Девизна пасива

(кредити ММФ-а, средства по основу обавезне резерве, остали кредити према иностранству).

- Девизне резерве НБС су средином фебруара 2011. године износиле ЕУР 10,2 млрд и изнад су стандардних критеријума оптималности (покривеност око осам месеци увоза робе и услуга или 491% M1).
- У оквиру стэнд-бај аранжмана с ММФ-ом, ради јачања девизних резерви, Србија је прошле године повукла ЕУР 344,1 млн. До сада је укупно повучено ЕУР 1,48 млрд (укупан аранжман износи ЕУР 2,87 млрд).

Одржив економски раст...

Графикон 10. **Пројекција раста бруто домаћег производа** (међугодишње стопе, у %)



Табела 1. **Доприноси међугодишњем расту БДП-а**

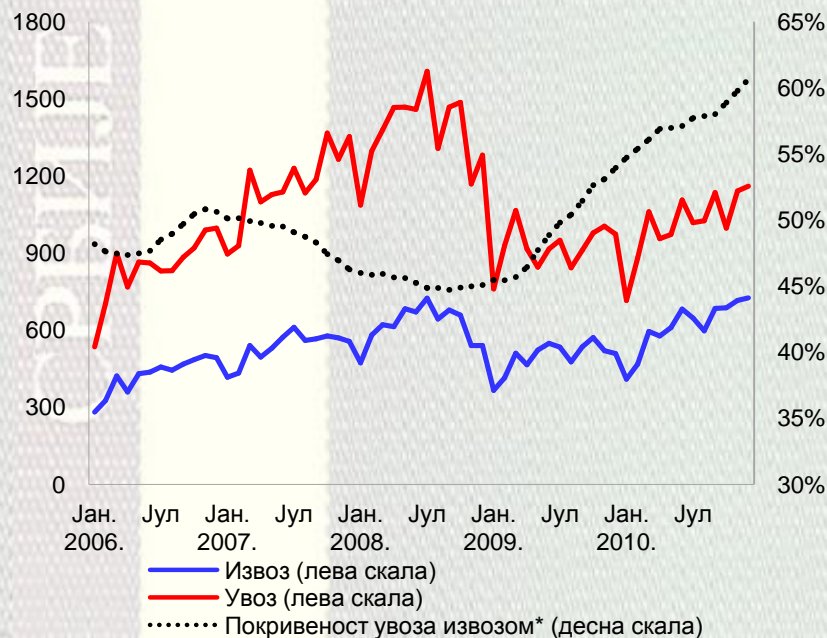
	2008	2009*	2010*	2011*
БДП	5.5	-3.1	1.7	3.0
Домаћа тражња	7.9	-9.8	-0.1	2.5
<i>Укупна финална потрошња</i>	5.9	-3.3	-1.2	0.4
<i>Инвестициона потрошња</i>	2.0	-6.5	1.1	2.1
Нето извоз (извоз - увоз)	-2.4	6.7	1.8	0.5

* Процена НБС

- У 2010. години, према процени НБС, остварен је раст БДП-а од око 1,7%. Овај раст заснован је, пре свега, на расту извозне тражње и инвестиција, док је допринос финалне потрошње негативан.
- Према пројекцији НБС, у 2011. години очекује се убрзање привредног раста, односно раст БДП-а од око 3%, који ће бити заснован на инвестицијама, а у мањој мери и на нето извозу и потрошњи.

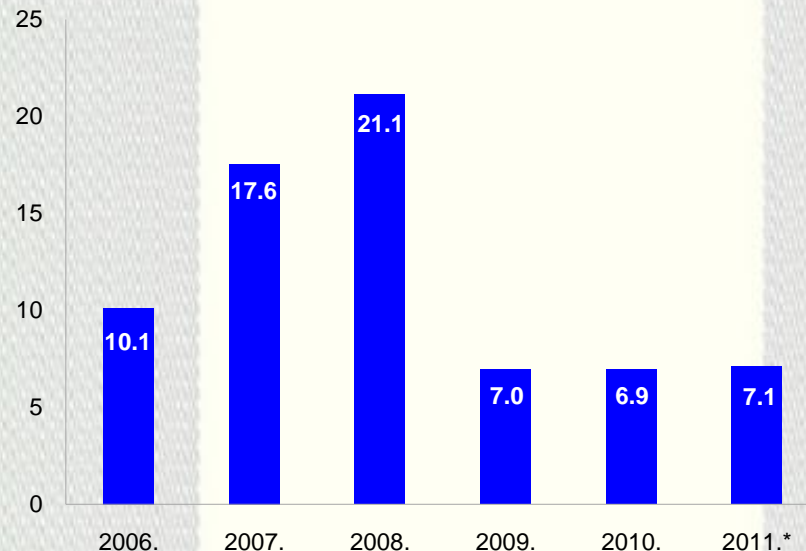
...и стабилизација текућег дефицита на одрживијем нивоу

Графикон 11. Кретање извоза и увоза
(у млн евра)



*Покретни просеци претходних дванаест месеци.

Графикон 12. Дефицит текућег биланса
(у % БДП-а)



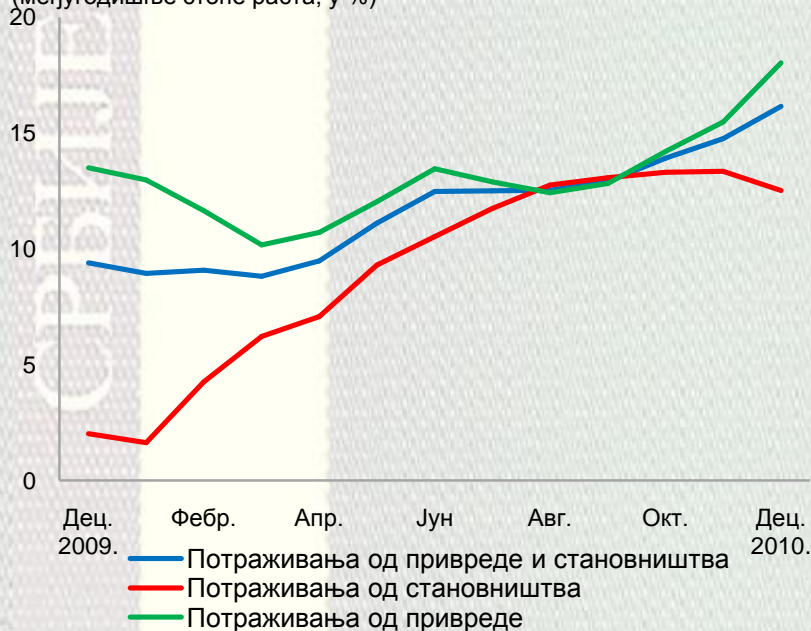
* пројекција НБС

- Покривеност увоза извозом у четвртм тромесечју 2010. достигла је рекордних 64,7%.
- У 2011. очекује се наставак бржег раста извоза од увоза. Захваљујући томе, дефицит текућег рачуна платног биланса остаће низак и, према процени НБС, износиће око 2,3 млрд евра (или 7,1% БДП-а).
- Дефицит текућег рачуна у 2011. години биће у већој мери финансиран приливом страних директних инвестиција, поготово ако се узму у обзир ефекти продаје дела Телекома.

Кредитна активност у 2011. години

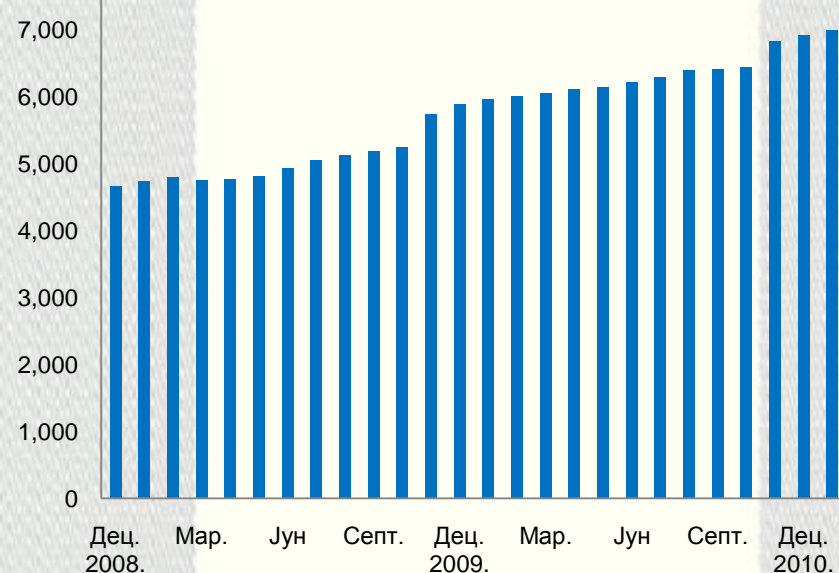
Графикон 13. **Реална потраживања банака по кредитима***

(међугодишње стопе раста, у %)



* Дефлационирано инфлацијом, по искључењу ефекта промене курса.

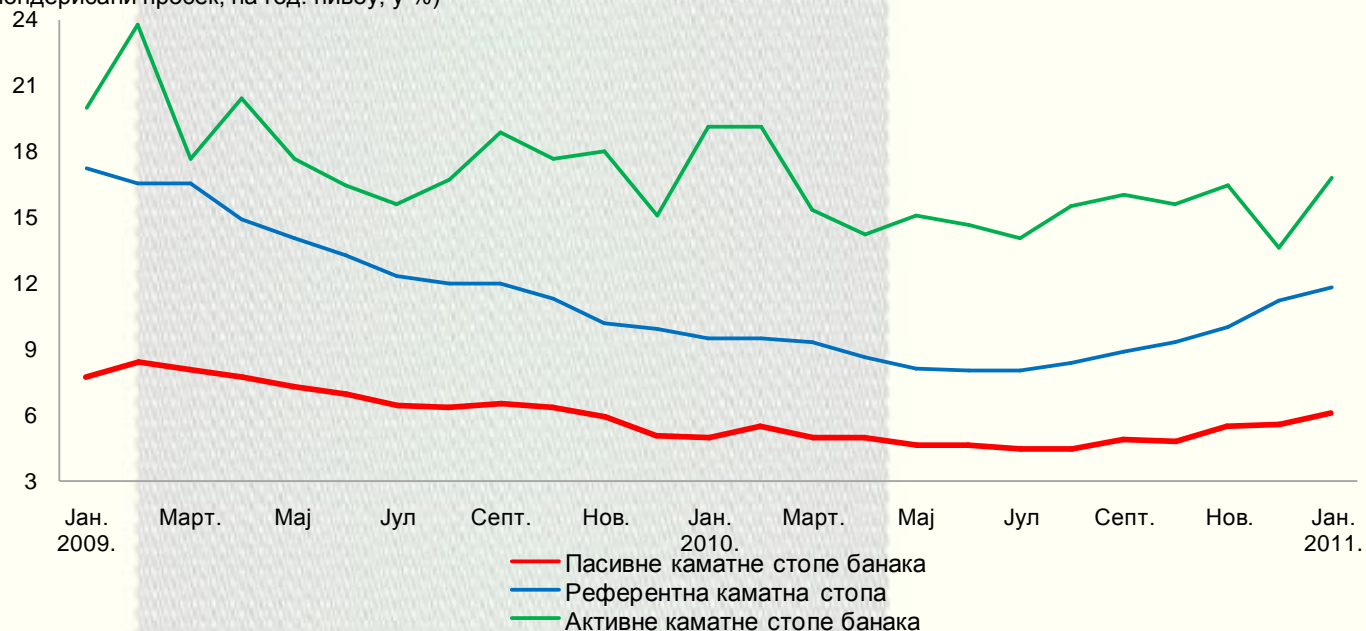
Графикон 14. **Штедња становништва**
(у млн ЕУР)



- Током 2010. године је настављен раст пласмана банака заснован пре свега на домаћим изворима финансирања. Значајан раст остварила је девизна штедња становништва која је у 2010. години повећана за додатних ЕУР 1,1 млрд.
- Програми субвенционисаних кредита доприносили су одржању кредитне активности у периоду кризе, што ће се наставити и у 2011. години.
- Очекујемо да ће предузећа и током 2011. године користити пре свега домаће изворе финансирања.
- Учешће девизних и индексираних у укупним потраживањима банака од привреде и становништва је у 2010. години смањено за скоро 6 п.п. и у децембру је износило 69,5%.

Очекивано кретање каматних стопа пословних банака на пласмане привреди и становништву

Графикон 15. Референтна каматна стопа и каматне стопе пословних банака*
(пондерисани просек, на год. нивоу, у %)

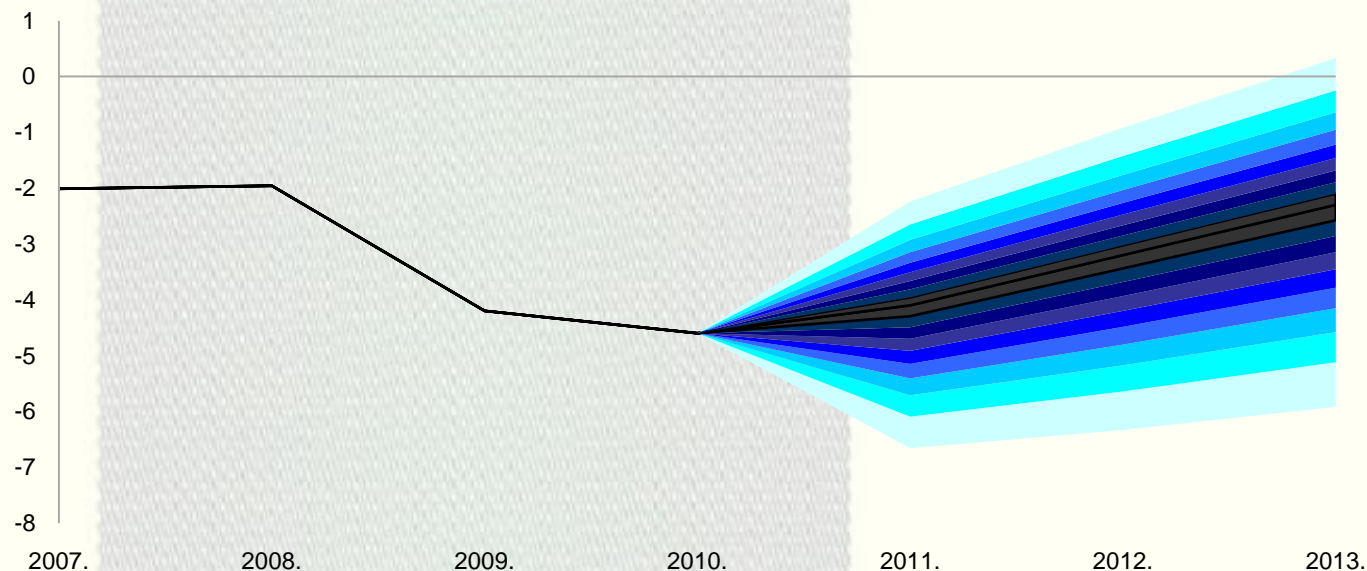


* Активне каматне стопе односе се и на индексирани и на динарске кредите.

- У 2011. години је мало вероватно да ће каматне стопе на кредите привреди и становништву бити у паду, пре свега услед:
 - Повећања степена рестриктивности монетарне политике;
 - Смањења обима кредита са субвенционисаном каматом;
 - Могућег благог раста каматних стопа на европском међубанкарском тржишту.

Фискална политика у наредном периоду

Графикон 16. Пројектовани консолидовани буџетски резултат
(у % БДП-а)



- У 2011. години се очекује дефицит у висини од 4,1% БДП-а;
- Након тога доћи ће до даљег смањења фискалног дефицита: на 3,2% БДП-а у 2012. и 2,3% БДП-а у 2013. години;
- Економски ризици остварења планираних дефицита односе се, пре свега, на динамику економског раста.

Монетарна политика у наредном периоду

- Стабилност цена представља основни циљ Народне банке Србије;
- НБС је у режиму циљања инфлације и примењује политику руковођено-пливајућег девизног курса;
- НБС ће предузети све неопходне мере из своје надлежности како би се обезбедило да инфлација у средњем року буде у границама дозвољеног одступања од циља;
- На основу анализе актуелних економских кретања и фебруарске пројекције инфлације, у наредном периоду пре може да дође до повећања или задржавања на садашњем нивоу него до смањења референтне каматне стопе.
- Монетарна политика својим мерама активно делује тако да инфлација у средњем року буде на циљу. То значи да су могућа краткорочна одступања инфлације од циља услед егзогених шокова. Као и до сада, монетарна политика неће реаговати на примарне ефекте шокова, већ на њихове секундарне ефекте;
- Увођење правила фискалне одговорности допринеће ефикаснијој координацији монетарне и фискалне политике;
- Кључни изазови:
 - Усидравање инфлационих очекивања;
 - Раст контролисаних цена и цена деривата нафте;
 - Смањивање волатилности цена пољопривредних производа;
 - Спровођење договорене фискалне политике и структурних реформи.