



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – мај 2017.

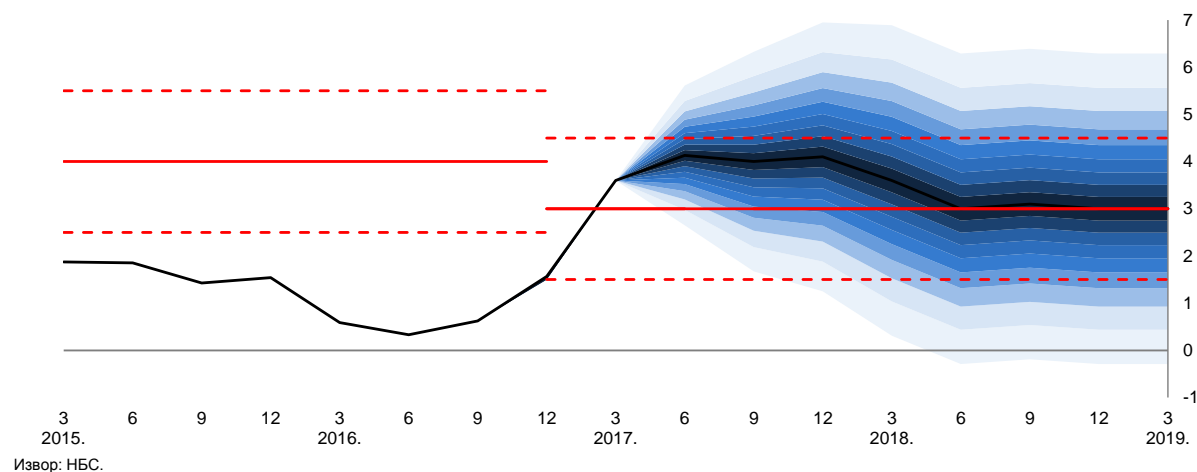
Др Ана Ивковић, генерални директор Директората
за економска истраживања и статистику

Београд, 19. мај 2017.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију мајског Извештаја о инфлацији. Као и до сада, представићемо вам кључне информације из овог извештаја, пре свега актуелна економска кретања, нове макроекономске пројекције и донете одлуке монетарне политике.

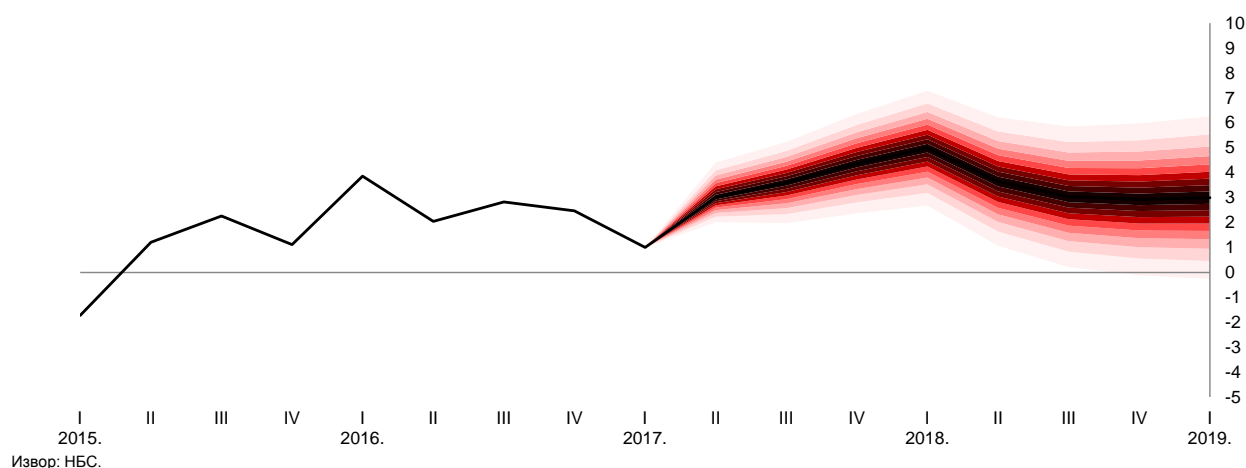
Графикон 1. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



У складу с нашим очекивањима, инфлација се од почетка године налази у границама циља $3 \pm 1,5\%$. Њено кретање у том периоду је, као и у другим земљама, очекивано било одређено утицајем кретања цена примарних производа, док су неочекивано висок раст имале цене воћа и поврћа. Тако је утицај опоравка светске цене нафте на раст инфлације био у складу с претходним пројекцијама и очекивањима. С друге стране, већи од очекиваног утицај је дошао по основу раста цена воћа, поврћа и чврстог горива, који је био изнад сезонски уобичајеног због хладног времена у јануару и фебруару. Због чињенице да је реч о једнократним поскупљењима, наша пројекција инфлације је коригована само за ову годину и нешто је виша у односу на фебруарску, док је за наредну годину готово непромењена. Током целог периода пројекције очекујемо да ће се инфлација кретати унутар граница циљаног коридора – у овој години у горњој половини коридора, а након тога око циља од 3%. Да је кретање инфлације од почетка године у највећој мери последица једнократних фактора, указује ниска и релативно стабилна базна инфлација, која се креће на нивоу од око 2% међугодишње.

Хладно време почетком године одразило се и на кретање економске и спољнотрговинске активности. Ипак, с обзиром на то да је преко 80% прерађивачке индустрије, која је претежно извозно оријентисана, наставило да пружа позитиван допринос расту, да је у марту извоз знатно

Графикон 2. **Пројекција раста БДП-а**
(међугодишње стопе, у %)



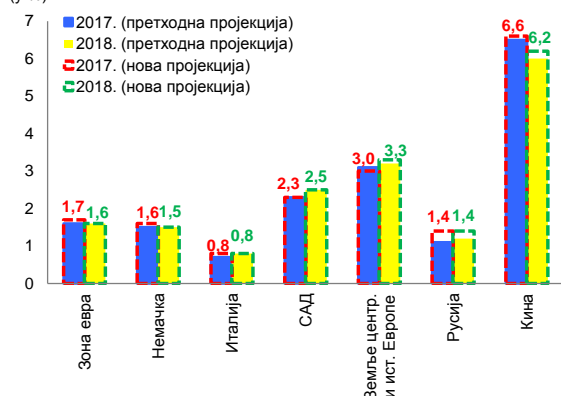
повећан, као и да су изгледи за глобални привредни раст побољшани – нашу пројекцију раста бруто домаћег производа и текућег рачуна платног биланса нисмо мењали. Као и у фебруару, очекујемо да ће економска активност у овој години убрзати раст на око 3%, а у следећој на око 3,5%. Наставак позитивних кретања очекујемо и у спољној трговини, уз дефицит текућег рачуна у овој години од око 4% бруто домаћег производа и његову пуну покривеност страним директним инвестицијама.

Такође, захваљујући резултатима фискалне консолидације, постављени трогодишњи циљеви за фискални дефицит и удео јавног дуга у бруто домаћем производу достигнути су у 2016, тј. годину дана раније од планираног. Позитивна кретања настављена су и током првог тромесечја ове године, с консолидованим буџетским суфицитом од 11,8 милијарди динара (1,2% бруто домаћег производа) и смањењем јавног дуга за 274 милиона евра.

* * *

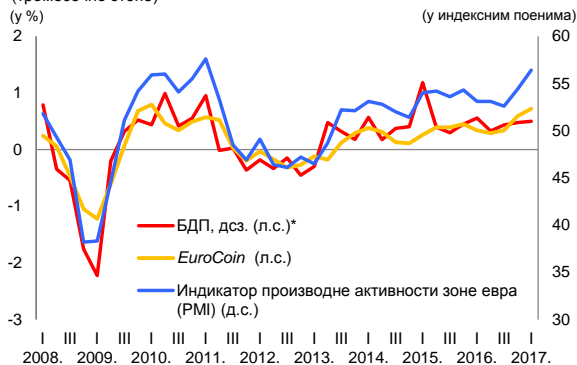
Међународно окружење обележила су позитивна макроекономска кретања и изгледи нешто бржег раста светске привреде. У зони евра, нашем најзначајнијем трговинском партнеру, пројекција привредног раста је ревидирана навише, уз очекивања да ће он бити дисперзован по секторима и по земљама. Бржи раст зоне евра требало би позитивно да се одрази и на земље региона, које су такође наши важни спољнотрговински партнери, а тиме и на привредни раст Србије.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2016. и 2017. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO Update (јануар 2017) и ММФ WEO (април 2017).

Графикон 4. Кретање БДП-а и показатеља економске активности зоне евра (тримесечне стопе)



Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

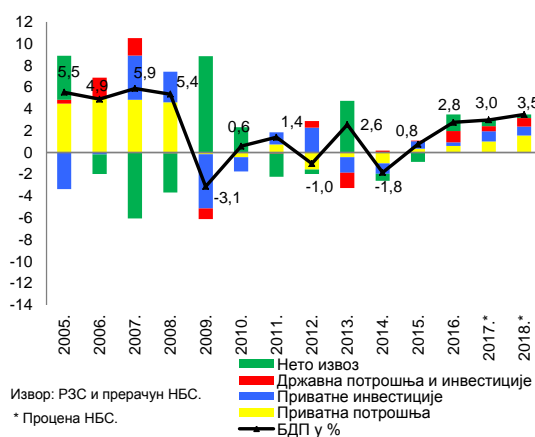
* Прелиминарна процена Eurostat-а.

Након минимума у јануару 2016, цена нафте на светском тржишту је у другој половини године бележила раст. Од почетка ове године кретала се у распону од 48 до 56 долара по барелу, а последњи расположиви фјучерси указују на то да ће се она у овој и наредној години кретати на нивоу од око 50 долара по барелу. То је близу њеног тренутног нивоа и ниже него што смо претпоставили у фебруарској пројекцији. Поред цене нафте, расле су и цене осталих примарних производа, пре свега основних метала и примарних пољопривредних производа. Због неповољних временских услова за производњу главних пољопривредних култура, почетком године су порасле и светске цене хране, али се с поправљањем услова од марта бележи њихов пад. Изузетак је раст цене меса на светском тржишту, а нарочито у Европској унији.

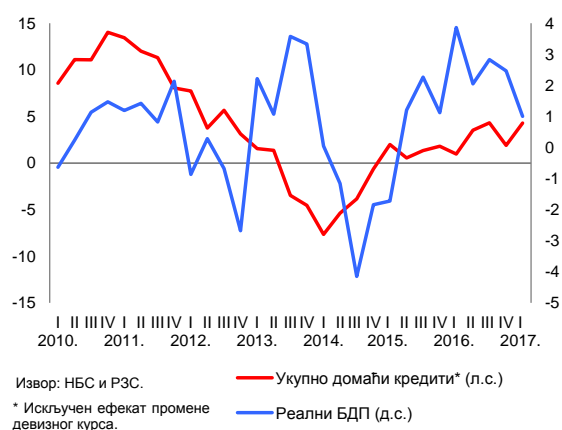
прекомерних краткорочних осцилација, током првог тромесечја на страни продаје девиза, а од априла на страни куповине.

Досадашње ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, ниске каматне стопе у зони евра, смањење унутрашње и спољне неравнотеже, појачана конкуренција међу банкама, као и убрзање економске активности, допринели су расту кредитне активности, који је у марту убрзан на 4,3% међугодишње. Додатно, интензивирано решавање проблематичних кредита банака од почетка 2016. за резултат је имало пад њиховог учешћа у укупним кредитима на 16,8% у марту ове године, што је њихово најниже учешће у последњих седам година. У односу на август 2015, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, то учешће је ниже за 5,4 процентна поена.

Графикон 9. Доприноси годишњем расту БДП-а (у процентним поенима)



Графикон 10. Кредитна активност и БДП (мг. стопе, у %)



* * *

Према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, бруто домаћи производ је у првом тромесечју повећан за 1,0% међугодишње, док у односу на претходно тромесечје процењујемо да је повећан за 0,2%. Позитиван допринос наставила је да пружа прерађивачка индустрија, с растом који је забележен у преко 80% претежно извозно оријентисаних области, захваљујући инвестицијама из претходног периода и опоравку екстерне и домаће тражње. Домаћа тражња је позитивно деловала и на раст већине услужних сектора. С друге стране, грађевинарство, пољопривреда и енергетика имали су негативан допринос, који је највећим делом био последица негативних ефеката хладног времена почетком године. Посматрано с расходне стране, позитиван допринос тромесечном расту бруто домаћег производа дали су потрошња домаћинстава и залихе, док је допринос нето извоза био негативан због бржег раста увоза, пре свега енергената, од раста извоза, који је био отежан хладним временом.

С обзиром на то да је негативан ефекат хладног времена био привремен, да је прерађивачка индустрија наставила да бележи високе стопе раста, да су изгледи за раст зоне евра поправљени, нашу пројекцију раста економске активности нисмо мењали. Очекујемо да ће раст бруто домаћег производа у 2017. бити убрзан на око 3%, а у 2018. на око 3,5%. Ове године би раст требало да воде инвестиције и извоз, уз растући допринос потрошње домаћинстава, док у наредној години очекујемо да ће примарну улогу имати домаћа тражња.

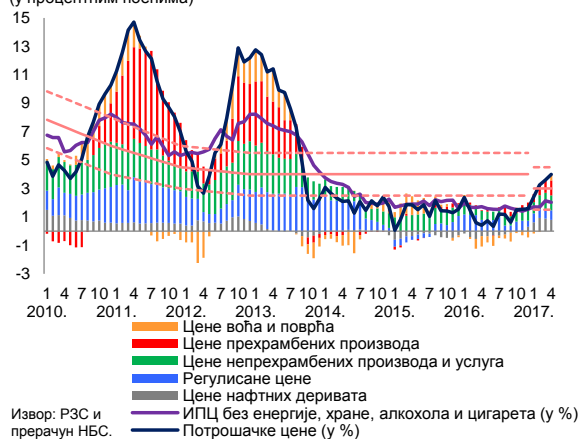
Инвестиције и даље унапређење пословног амбијента, уз бржи опоравак екстерне тражње, требало би да дају подршку даљем расту индустрије и грађевинарства, а даљи опоравак финалне потрошње расту услужних сектора. С друге стране, као и у фебруару, очекујемо да ће овогодишња пољопривредна производња бити на нивоу десетогодишњег просека, што значи да ће њен допринос расту бруто домаћег производа бити негативан због изнадпросечно добре пољопривредне производње прошле године.

* * *

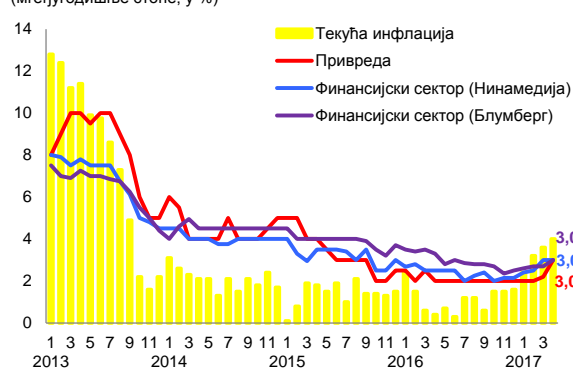
Инфлација је од почетка године у границама циља и у априлу је износила 4,0% међугодишње. Кретање инфлације од почетка године очекивано је било под утицајем опоравка светске цене нафте, који је започет у другој половини 2016. Та цена је била један од генератора кретања инфлације на глобалном нивоу због ниске базе из претходне године и то је било очекивано. С друге стране, више од сезонски уобичајеног било је поскупљење воћа, поврћа и огрева због лошег времена почетком године, као и свежег меса у априлу. Процењујемо да су ови ефекти једнократни. Да је то тако, односно да је кретање инфлације од почетка године у највећој мери последица једнократних фактора, указује и стабилно кретање базне инфлације на нивоу од око 2% међугодишње.

Графикон 11. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији

(у процентним поенима)



Графикон 12. Текућа инфлација и инфлациона очекивања 12 месеци унапред* (међугодишње стопе, у %)



Извор: Галуп, Ипсос/Нинамедија, Блумберг и НБС.

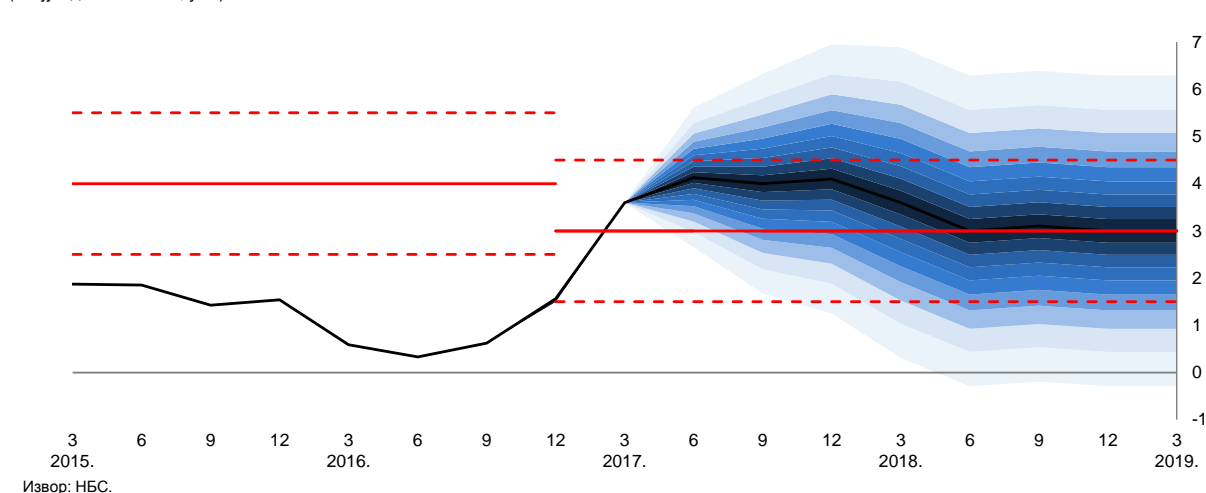
* Агенција Нинамедија од децембра 2014, а агенције Ипсос и Галуп у претходном периоду. Анкета није спроведена у новембру 2014.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће наставити да се креће у границама циља $3,0 \pm 1,5\%$ у наредне две године дана, тј. до краја периода пројекције.

Очекујемо да ће њено кретање у наредном периоду одредити неколико главних фактора. Инфлаторнији утицај требало би да има опоравак инфлације у међународном окружењу и раст агрегатне тражње, који монетарном политиком већ дуже време подржавамо. С друге стране, висока база код цена нафтних деривата и воћа и поврћа требало би да је успорава до првог тромесечја наредне године.

Графикон 13. Пројектована инфлација

(међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

Наша нова пројекција инфлације нешто је виша за 2017. годину у односу на фебруарску, док је за 2018. остала готово непромењена. У поређењу с фебруарском пројекцијом, претпостављен је виши раст цена примарних пољопривредних производа на светском и домаћем тржишту, као и нешто

виша инфлација у зони евра. Ипак, одступање пројекције инфлације за ову годину у највећој мери јесте резултат бржег од сезонски очекиваног раста цена воћа и поврћа и чврстих горива почетком ове године. Са изласком ових поскупљења из обрачуна међугодишње инфлације почетком наредне године, очекујемо да ће се инфлација спустити, а потом и кретати око циљаних 3% до краја периода пројекције.

Ризици остварења пројекције инфлације су симетрични и односе се пре свега на даља кретања на светским робним и финансијским тржиштима, а у одређеној мери и на раст регулисаних цена, као и на успешност пољопривредне сезоне.

* * *

Имајући у виду пројектовано кретање инфлације, нови циљ за инфлацију и очекиване ефекте досадашњег ублажавања монетарне политике, Извршни одбор није мењао висину референтне каматне стопе и она се од јула налази на нивоу од 4,0%.

Опрезно вођење монетарне политике у посматраном периоду налагала је неизвесност на међународном финансијском и робном тржишту, пре свега у погледу динамике нормализације монетарне политике ФЕД-а и кретања цена примарних производа. Ризике из међународног окружења ублажавали су бољи макроекономски изгледи наше привреде због спровођења фискалне консолидације и структурних реформи, пуне координације монетарне и фискалне политике и смањења спољне неравнотеже, а у одређеној мери и експанзивна монетарна политика Европске централне банке. Народна банка Србије ће и у наредном периоду пажљиво пратити и оцењивати кретања на домаћем и међународном тржишту и користиће све инструменте како би инфлација остала ниска и стабилна у средњем року.

Поштовани представници медија, драге колеге,

Мајски Извештај о инфлацији садржи три осврта на актуелне теме. У првом осврту смо детаљније анализирали утицај изузетно хладног времена с почетка године на инфлацију, а у другом и његов утицај на економску и спољнотрговинску активност. Трећи осврт је посвећен значају међународног окружења за привредни раст Србије и других земаља у успону.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.