



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – август 2018.

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

Београд, 15. август 2018.

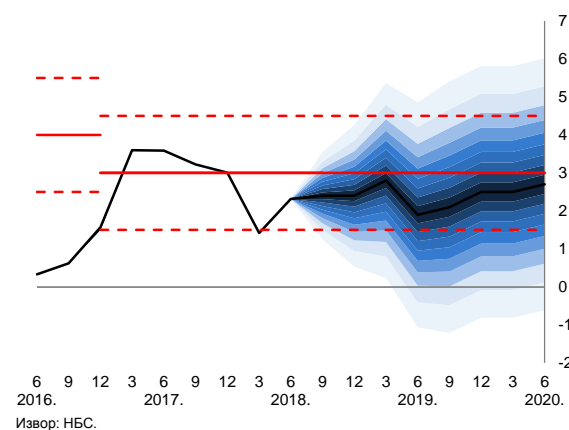
Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

У наставку конференције осврнућемо се на актуелна макроекономска кретања, наше нове пројекције и одлуке монетарне политике.

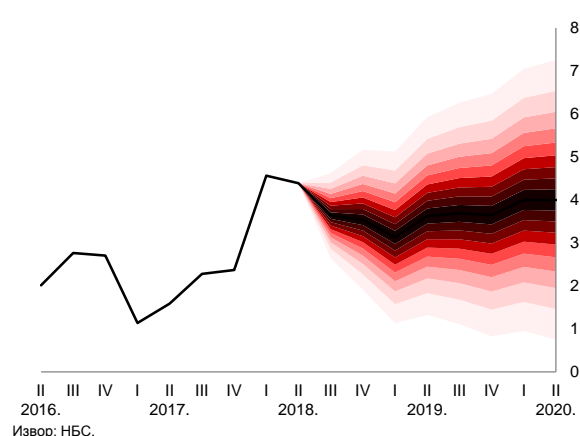
На почетку ћемо поновити да је раст бруто домаћег производа од 4,5% међугодишње у првој половини године био изнад очекивања која смо изнели у мају. То значи да су позитивни ризици које смо у мају истицали сада реализовани, због чега смо **пројекцију раста бруто домаћег производа за ову годину повећали са 3,5% на 4,0%**. На ревизију навише утицао је раст грађевинарства и пољопривреде виши од пројектованог, посматрано с производне стране, односно бржи раст инвестиција, посматрано с расходне стране. Очекујемо да се висок раст **инвестиција у фиксне фондове** задржи и у остатку године и да ће њихово учешће у бруто домаћем производу, по свему судећи, прећи **22%**.

Након овогодишњег најнижег нивоа у априлу, инфлација се, у складу с нашим очекивањима, од маја стабилизовала на нивоу нешто изнад 2%. И према новој пројекцији, очекујемо да ће инфлација остати ниска и стабилна и да ће наставити да се креће у границама циља ($3 \pm 1,5\%$) у наредне две године.

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



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

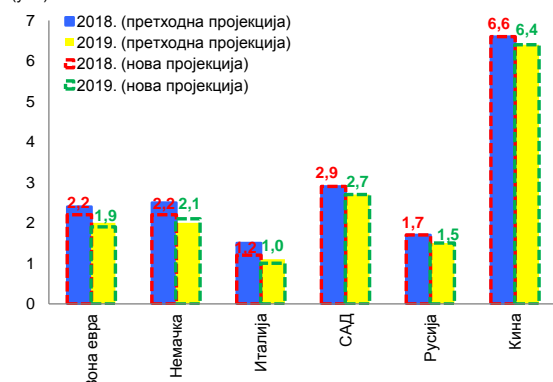


У периоду од презентације претходног Извештаја о инфлацији, настављени су и повољни фискални трендови. У пет месеци 2018. године остварен је суфицит у буџету на консолидованом нивоу од 9,3 милијарде динара, што упућује на то да ће се и ове године остварити **бољи фискални резултат него што је планирано** Фискалном стратегијом. Позитивно оцењујемо и знатан раст капиталних издатака државе, који доприноси расту инвестиција и економске активности. **Учешће јавног дуга** у бруто домаћем производу, које се од почетка године креће **испод 60%**, такође је један од важних показатеља поправљања фискалне позиције земље.

У првом полугодшту настављен је и **снажан раст извоза прерађивачке индустрије, по стопи од 10,7% међугодишње**, при чему раст бележе све њене области. Паралелно је повећан и увоз, пре свега опреме и репроматеријала, што се дугује повећаним пословним и инвестиционим потребама привреде, а делом и већим ценама нафте на светском тржишту. Расте и увоз потрошне робе, што је у складу с растом потрошње становништва, мада он расте у мањој мери. С друге стране, због повољнијих кретања у размени услуга, као и на рачуну примарног и секундарног дохотка, **текући дефицит платног биланса у првом полугодшту 2018. нижи је за 0,7 процентних поена** на међугодишњем нивоу и износи 5,4% бруто домаћег производа.

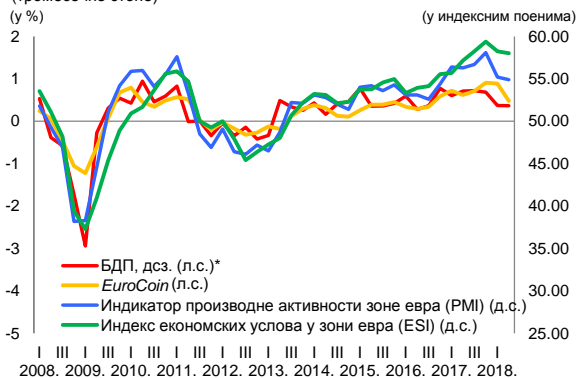
Изгледи глобалног привредног раста и даље су повољни, мада су појачани ризици да би он могао бити спорији од очекиваног, пре свега због трговинских тензија између водећих економија света. Привредни раст зоне евра, нашег најважнијег трговинског партнера, био је успорен у првој половини године, због чега је Европска централна банка кориговала наниже пројекцију раста зоне евра за ову годину за 0,3 процентна поена, на 2,1%, док је за 2019. и 2020. пројекција раста остала непромењена. Ипак, оцењују да ће привредни раст у средњем року остати стабилан и широко секторски и географски распрострањен. Такође, охрабрује чињеница да је крајем јула постигнут договор о сарадњи на отклањању трговинских баријера између Европске уније и Сједињених Америчких Држава.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2018. и 2019. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO (април 2018) и ММФ WEO Update (јул 2018).

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



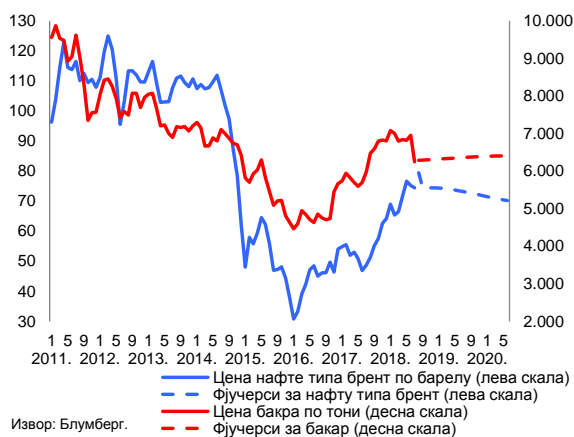
Извор: Eurostat, Markit Group, Banca d'Italia и Европска комисија.

* Прелиминарна процена Eurostat-а за Т2 2018.

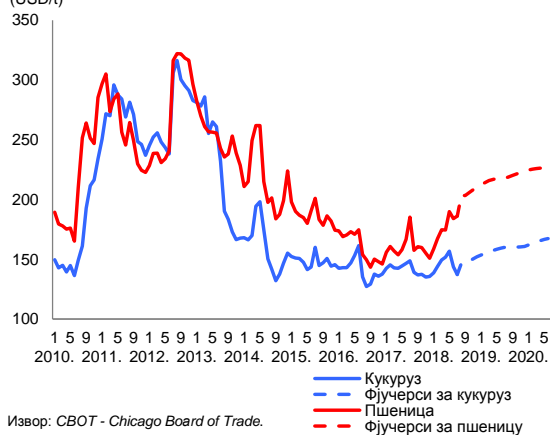
Неизвесност у међународном окружењу потиче од волатилних кретања светских цена примарних производа. То се, пре свега, односи на цену нафте, која се последњу годину дана на светском тржишту кретала узлазном путањом. Достижући у појединим данима и 79 долара по барелу, цена нафте је у просеку била виша за 11,2% у другом него у првом тримесечју, на шта су утицали геополитичке тензије и други фактори на страни понуде. И поред тога, нафтни фјучерси с почетка августа, које смо користили у пројекцији, указују на то да ће цена нафте крајем ове године износити 74 долара по барелу, а затим се спустити на 71 и 68 долара по барелу у наредне две године, што су нешто виши нивои од нивоа претпостављених пре три месеца.

Неизвесно је и кретање цена примарних пољопривредних производа, посебно ако се има у виду њихова волатилност у протеклим месецима, као и могући утицаји неповољних временских прилика у појединим регионима и трговинских тензија између водећих економија света. Узимајући у обзир кретање фјучерса, у односу на претходну пројекцију снизили смо претпоставку о њиховом расту за ову годину (са 15,9% на 11,3%), а за наредну годину претпоставку о њиховом расту кориговали смо навише (са 2,0% на 6,0%).

Графикон 5. Кретање цена нафте и бакра
(просечне месечне цене, у USD)



Графикон 6. Кретање цена примарних пољопривредних
производа
(USD/t)



Поменути раст цене нафте на светском тржишту био је главни фактор нешто више инфлације у међународном окружењу од почетка године, као и виших пројекција инфлације у већини земаља за ову годину. Европска централна банка је повећала своју пројекцију инфлације у зони евра за 2018. и 2019, а за 2020. је није мењала, па се сада током целог периода пројекције очекује инфлација на нивоу од 1,7%.

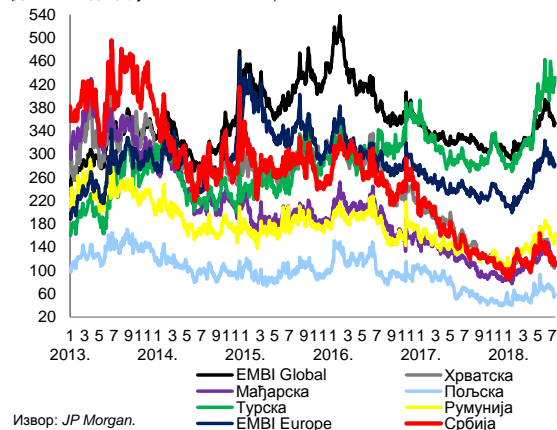
У условима постепеног кретања инфлације ка циљана 2%, Европска централна банка ће највероватније окончати програм куповине активе крајем ове године. Међутим, и након тога она ће наставити да реинвестира доспелу главницу у дужем периоду, док референтну каматну стопу неће мењати најмање до краја лета 2019. Имајући то у виду, оцењујемо да су услови на међународном финансијском тржишту и даље повољни за Србију.

Поред тога, захваљујући смањеним интерним и екстерним неравнотежама, Србија је отпорнија на промене у међународном окружењу. На то указује и премија ризика, која се крајем јула налазила на незнатно нижем нивоу него крајем марта, док је за земље у успону на светском и европском нивоу повећана за 28 и 36 базних поена, респективно. На повољну перцепцију за улагања у Србију указује и остварен прилив капитала у првој половини ове године од 1,8 милијарди евра, који су највећим делом чиниле стране директне инвестиције (1,3 милијарде евра). Оне су за 8,6% веће него у истом периоду прошле године и више него у пуној мери покривају дефицит текућег рачуна (128,5%), што је доприносило наставку апрецијацијских притисака на девизном тржишту. И очекивани нето прилив страних директних инвестиција за целу годину од око 2,6 милијарди евра обезбедиће пуну покривеност текућег дефицита. То очекујемо и за наредни период, што ће бити један од фактора екстерне одрживости у средњем року.

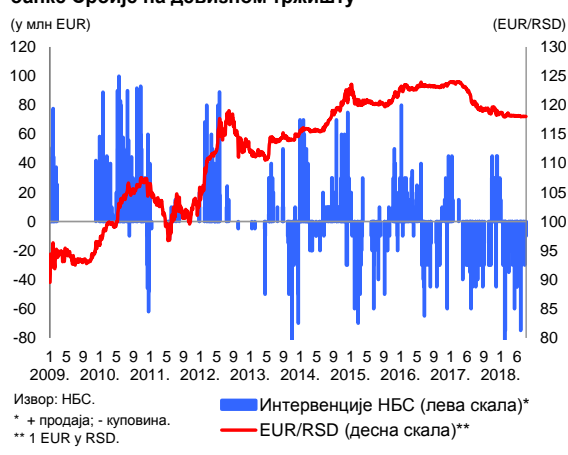
Како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса динара према евр, Народна банка Србије је од почетка године интервенисала на девизном тржишту нето куповином 1,48 милијарди евра, при чему је динар ојачао према евр за 0,4%.

Графикон 7. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама

(дневни подаци, у базним поенима)



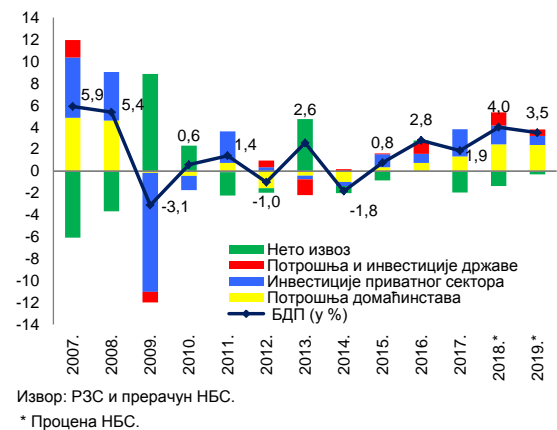
Графикон 8. Кретање курса динара и интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту



Досадашње ублажавање монетарне политике утицало је на пад каматних стопа на динарске кредите током другог тромесечја на нове минимуме. То је, уз раст економске активности и опоравак тржишта рада, појачану конкуренцију међу банкама, релативно ниску премију ризика земље и ниске каматне стопе у зони евра, доприносило опоравку кредитне активности. Упркос знатним отписима проблематичних кредита, међугодишњи раст укупних кредита (искључујући ефекат девизног курса) убрзан је од почетка године и у јуну је износио 7,6%, док је по искључењу ефекта отписа и уступања проблематичних кредита још израженији (14,1%). Притом, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима драстично је смањено, на 7,8% у јуну, што је најнижи ниво од 2008, када је овај показатељ квалитета aktive банака уведен.

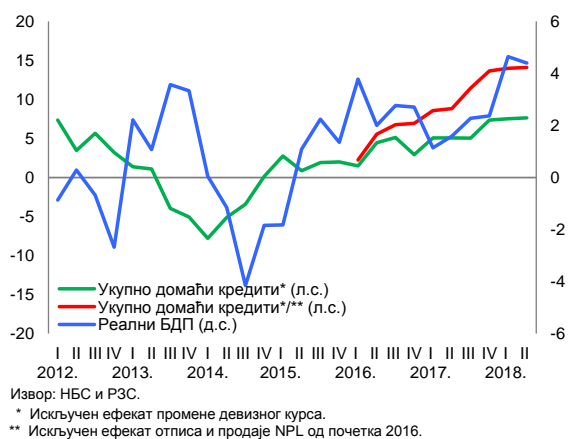
Графикон 9. Доприноси годишњем расту БДП-а

(у процентним поенима)



Графикон 10. Кредитна активност и БДП

(мг. стопе, у %)



* * *

У другом тромесечју настављен је снажан и секторски распрострањен раст бруто домаћег производа. Према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, раст у другом тромесечју износио је 4,4% међугодишње, што је изнад наших очекивања. Највећи допринос расту наставили су да пружају услужни сектори, на које позитивно утиче опоравак домаће тражње, као и грађевинарство, пре свега захваљујући убрзању реализације инфраструктурних пројеката и постепеном опоравку тржишта непокретности. Позитиван допринос дале су и индустрија и пољопривреда. Тиме је раст у првој половини године достигао 4,5% међугодишње и био је највиши у протеклих десет година.

Полазећи од кретања у првом полугодишту, прогнозу раста бруто домаћег производа за 2018. ревидирали смо на око 4%, што је за 0,5 процентних поена више него у мајској пројекцији. На

ревизију навише утицали су раст грађевинарства и пољопривреде бржи од очекиваног, посматрано с производне стране, односно инвестиција, посматрано с расходне стране, што смо као позитивне ризике истицали и у мајској пројекцији. Прогнозу раста бруто домаћег производа за 2019. нисмо мењали (3,5%), делом и због високе базе по основу бржег раста у овој години.

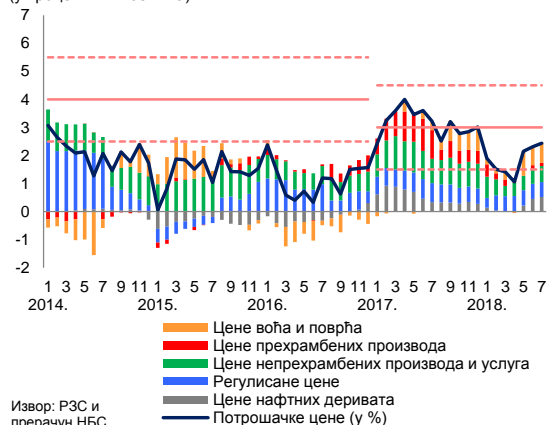
Процењујемо да ће привредни раст ове и наредне године бити вођен домаћом тражњом, тј. инвестицијама и потрошњом домаћинства. Основу за даљи раст приватних инвестиција чине повољан макроекономски амбијент и изгледи раста, подржани и повољним финансијским условима. Уз раст капиталних издатака државе, то би требало да повећа учешће инвестиција у бруто домаћем производу на 22% у овој години и обезбеди предуслове за одржив раст у средњем року од око 4%. Поред тога, повољни услови задуживања, уз даљи раст расположивог дохотка по основу оствареног и очекиваног раста зарада и запослености, као и постепени опоравак поверења потрошача, наставиће позитивно да делују и на раст потрошње домаћинства. Очекујемо и да ће извоз, посебно прерађивачке индустрије, наставити раст по двоцифреним стопама, те да ће бити подржан екстерном тражњом, а пре свега инвестицијама, на основу чега очекујемо и раст увоза опреме и репроматеријала.

* * *

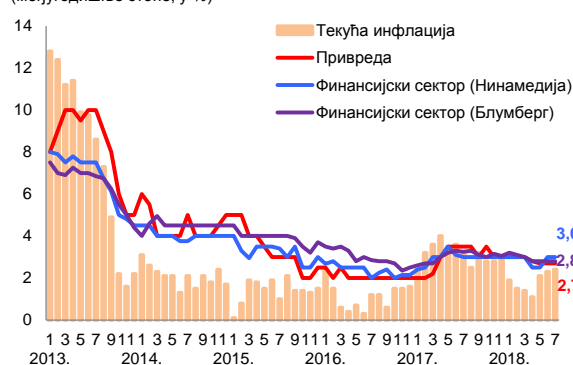
Инфлаторни притисци по основу већине фактора и даље су ниски. У складу са очекивањима која смо изнели у мају, након овогодишњег минимума у априлу, међугодишња инфлација се креће у границама циља ($3,0 \pm 1,5\%$) и у јулу је износила 2,4%. Притом, забележен је нешто виши раст цена свежег поврћа, као и нафтних деривата, услед наставка раста цене нафте на светском тржишту. С друге стране, четвртина цена из потрошачке корпе порасла је у циљаном распону од 1,5% до 4,5%, а половина испод 1,5%, што потврђује да су инфлаторни притисци и даље ниски. Уколико из потрошачке корпе искључимо волатилне категорије, као што су цене хране, енергије, алкохола и цигарета, добијамо базну инфлацију, која се од марта креће у распону од 0,8% до 0,9% међугодишње. На ниске инфлаторне притиске указују и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде усидрена око централне вредности циља од 3%.

Графикон 11. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији

(у процентним поенима)



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

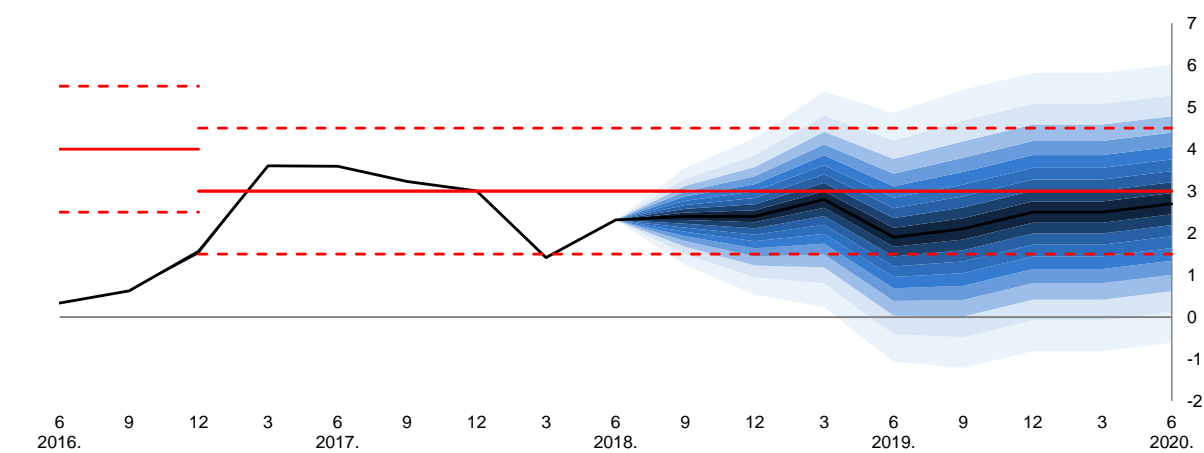


* Агенције Ипсос и Галуп до децембра 2014, агенција Нинамедија од децембра 2014, агенција Ипсос од јануара 2018.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће се и у наредне две године кретати у границама циља – до краја 2019. испод централне вредности циља ($3,0 \pm 1,5\%$), с тим да ће јој се привремено приближити у првим месецима наредне године због ефекта ниске базе с почетка ове године.

У кратком року, дезинфлаторно ће деловати ниски трошкови у производњи хране, а током наредне године, на нижу инфлацију утицаће и овогодишња висока база код групе воће и поврће и нафтних деривата. Главни фактори који ће у средњем року одредити кретање инфлације јесу постепено слабљење дезинфлаторних притисака по основу апрецијације динара у претходном периоду, као и раст агрегатне тражње.

Графикон 13. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

* * *

Након смањења референтне каматне стопе за укупно 50 базних поена у марту и априлу, на 3%, Извршни одбор није мењао висину референтне каматне стопе. Приликом доношења одлука Извршни одбор је имао у виду пројектовано кретање инфлације и њених фактора, као и очекиване ефекте претходних смањења референтне каматне стопе. Опрезност је налагала и неизвесност на међународном финансијском тржишту и на тржишту примарних производа, посебно сирове нафте и примарних пољопривредних производа.

И у наредном периоду, Народна банка Србије ће пажљиво пратити и оцењивати кретања на домаћем и међународном тржишту и користиће све инструменте како би инфлација остала ниска и стабилна у средњем року.

Даме и господа, поштовани представници медија, драге колеге,

Августовски Извештај о инфлацији садржи и четири осврта на актуелне теме. У првом осврту смо дали преглед кључних мера и резултата Народне банке Србије у протеклих шест година, односно током првог мандата гувернера. У другом смо анализирали утицај страних директних инвестиција на производњу, извоз и запосленост у прерађивачкој индустрији. Трећи осврт посвећен је анализи фактора који су доприносили финансијским резултатима домаће привреде и у 2017. У четвртном смо се бавили проценом овогодишње пољопривредне сезоне и њеног утицаја на економску и спољнотрговинску активност.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.