



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – новембар 2017.

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

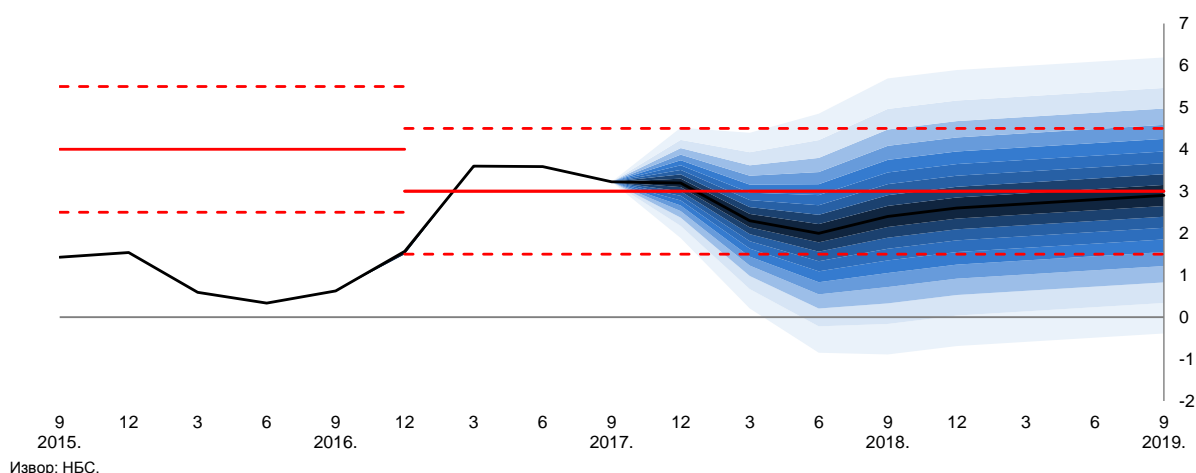
Београд, 15. новембар 2017.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити кључне информације из овог извештаја, а пре свега актуелна економска кретања, наше нове макроекономске пројекције и донете одлуке монетарне политике.

Инфлација се од почетка године налази у границама циља ($3,0 \pm 1,5\%$) и успорена је током претходних месеци. Поред укупне, успорена је и базна инфлација, што уз усидрена инфлациона очекивања у границама циља Народне банке Србије указује на то да су инфлаторни притисци и даље ниски. Успоравање инфлације је било нешто веће од очекиваног, пре свега због мањих ефеката суше на цене хране од процењених. То је, уз ниже увозне цене у односу на претходну пројекцију, главни разлог што смо и ову пројекцију инфлације кориговали наниже.

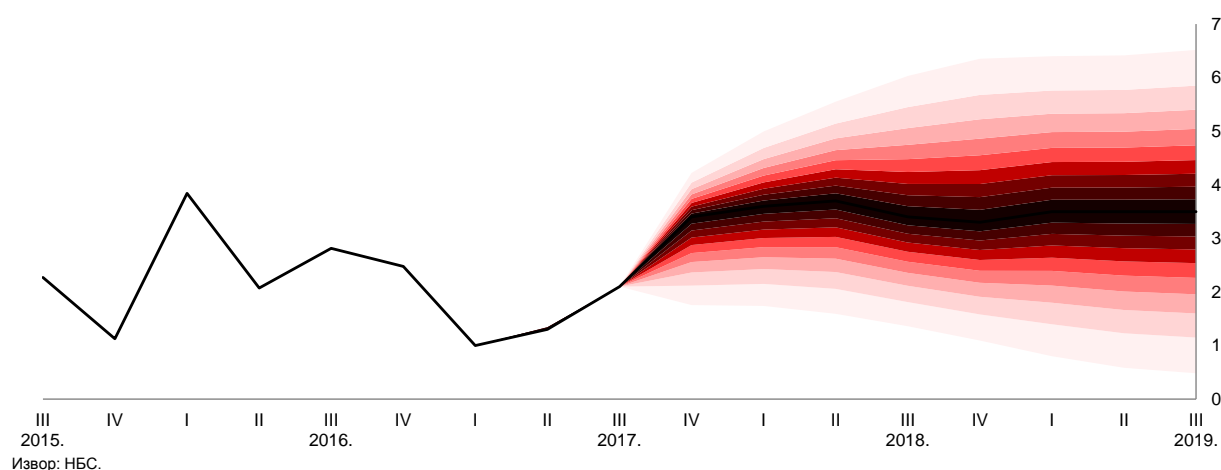
Графикон 1. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Истовремено, очекујемо да ће раст бруто домаћег производа, након 2,0% у овој години, бити убрзан на око 3,5% у 2018. и 2019. Основу за одрживо убрзање раста, пре свега, чине даље унапређење пословног амбијента, висок и пројектно диверсификован прилив страних директних инвестиција, реализација инфраструктурних пројеката, досадашње ублажавање монетарне политике, као и убрзање привредног раста на глобалном нивоу.

Извоз робе снажно расте и у овој години, уз задржавање широке производне и географске распрострањености. Истовремено је повећан и увоз, пре свега по основу ефеката хладног времена почетком године и већих потреба индустрије за опремом и средствима за репродукцију. Процењујемо да ће дефицит текућег рачуна износити 4,6% бруто домаћег производа и да ће више

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



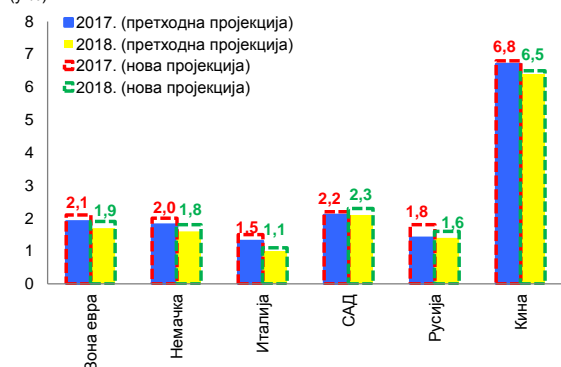
него у пуној мери бити покривен нето приливом страних директних инвестиција, које су у досадашњем делу године биле веће за 12,6% у односу на исти период 2016.

Фискална кретања и даље надмашују очекивања, пре свега због знатног раста фискалних прихода. Уместо доскора очекиваног дефицита, остварен је суфицит који за девет месеци износи 2,6%, а уколико се изузму расходи за камате, 5,8% бруто домаћег производа. Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу, чија је растућа путања преокренута прошле године, наставило је да се смањује и у овој години.

* * *

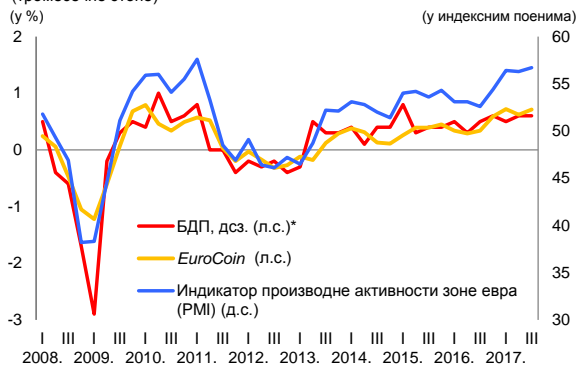
Глобални економски раст у досадашњем делу године одвија се бржом динамиком од очекиване. То се пре свега односи на зону евра, што је резултирало поправљањем изгледа за њен раст у наредном периоду, а тиме и за раст других важних спољнотрговинских партнера Србије.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2017. и 2018. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO (октобар 2017) и ММФ WEO Update (јул 2017).

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

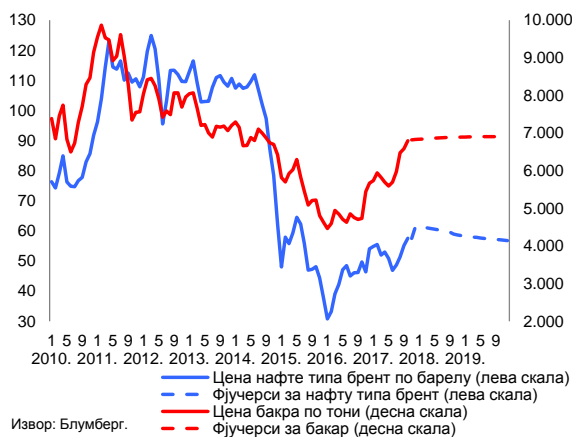


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а за Т3 2017.

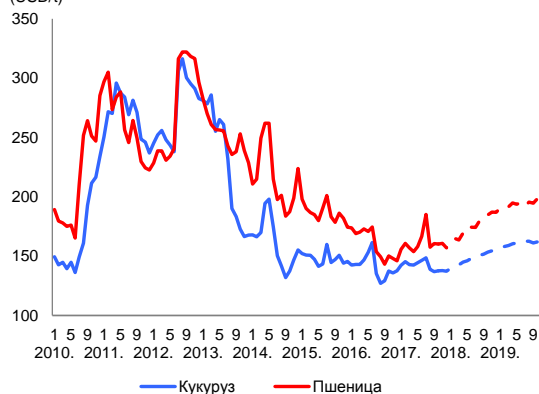
Неизвесност и даље постоји на светском тржишту примарних производа. Цена нафте је била волатилна последњих месеци, али са растућим трендом. Била је вођена факторима на страни понуде, попут ограничавања производње, урагана, геополитичких тензија, али и очекивањима да ће тражња за овом сировином даље расти са убрзањем глобалног раста. Тако је цена нафте типа брент почетком новембра достигла 64 долара по барелу, што је њен највиши ниво од јуна 2015. Ипак, судећи према фјучерсима, које као и друге централне банке користимо у пројекцији, цена нафте ће остати релативно стабилна и у наредне две године требало би да се креће испод 60 долара за барел. Свакако, могућа су знатна одступања, како због фактора на страни понуде, тако и због фактора на страни тражње.

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



Извор: Блумберг.

Графикон 6. Цене примарних пољопривредних производа и њихових фјучерса (USD/t)



Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

Када је реч о ценама примарних пољопривредних производа, знатно боља пољопривредна сезона на глобалном нивоу него што се очекивало ограничила је њихов раст, те ће он у овој години бити мањи од претходно процењеног. Очекујемо да ће цене ових производа на домаћем тржишту следити динамику са светског тржишта, имајући у виду њихову повезаност, и да ће њихов раст бити настављен и у наредној години, али нешто умеренијим темпом.

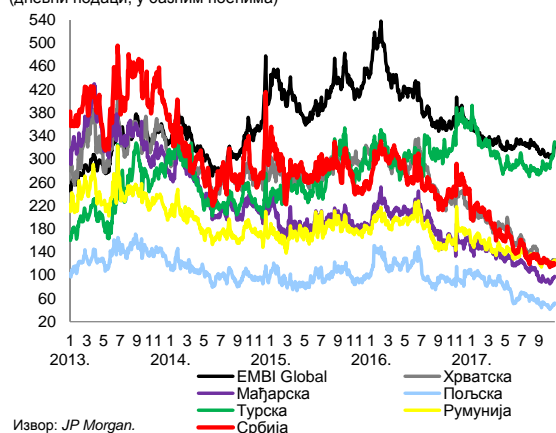
И поред убрзања привредног раста, у већини земаља још нема убедљивих сигнала о расту инфлације. Штавише, због апрецијације евра према долару, пројекција инфлације у зони евра ревидирана је благо наниже, а Европска централна банка је продужила трајање програма квантитативних олакшица барем до септембра 2018, смањујући месечни износ на 30 млрд евра. Наставак програма квантитативног попуштања требало би да допринесе очувању повољних услова финансирања у зони евра и повратку инфлације на циљ. С друге стране, очекује се да ће Систем федералних резерви, поред тога што је у октобру почео да смањује свој биланс, у децембру донети одлуку о новом повећању референтне каматне стопе.

Док дивергентност монетарних политика водећих централних банака чини неизвеснијим глобалне токове капитала према земљама у успону, а тиме и Србији, бољи изгледи за привредни раст одражавали су се на већу спремност инвеститора за улагања у регион централне и источне Европе. Заједно са јачањем домаћих макроекономских фундамената по основу даљег смањења макроекономских неравнотежа, то је резултирало падом премије ризика Србије и њеним кретањем око најнижег нивоа откада се прати (април 2005). Мерена *EMBI*, премија ризика Србије тренутно износи 118 базних поена.

Већа спремност инвеститора за улагања у Србију огледа се и у приливу капитала који је у трећем тромесечју вишеструко надмашио износ дефицита текућег рачуна и допринео апрецијацијским притисцима. Поред прилива капитала, апрецијацијским притисцима доприносили су бољи извозни резултати, повећана тражња становништва за динарима и раст валутно индексиране активе банака. Динар је према еврџ ојачао за 1,2% током трећег тромесечја, а према долару за 4,3%, пре свега услед знатног јачања евра према америчкој валути. Како би ублажила прекомерно краткорочно јачање динара, Народна банка Србије је током трећег тромесечја интервенисала на међубанкарском девизном тржишту куповином девиза у износу од 605,0 млн евра. Апрецијацијски притисци су настављени и у текућем тромесечју, а Народна банка Србије је интервенисала куповином додатних 155,0 млн евра.

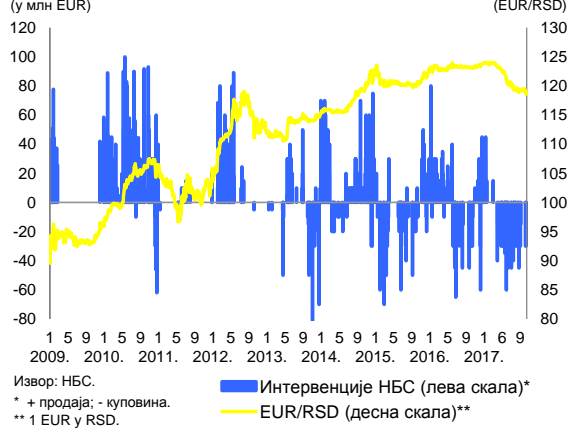
Графикон 7. Показатељ премије ризика – *EMBI* по земљама

(дневни подаци, у базним поенима)



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

(у млн EUR)

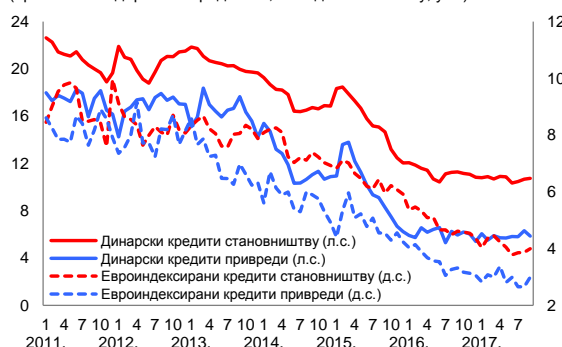


Досадашње ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, уз пад премије ризика, појачану конкуренцију међу банкама, раст економске активности и опоравак на тржишту рада, као и ниске каматне стопе у зони евра, допринели су убрзању раста кредитне активности. Тај раст је у септембру износио 5,0% међугодишње (искључујући ефекат девизног курса), и поред знатних отписа проблематичних кредита. По искључењу ефекта отписа ових кредита у последњој години

дана, раст кредита достиже 9,8%, уз повећан допринос кредита привреди. Очекујемо да ће решавање проблематичних кредита дати додатну подршку кредитној активности, а тиме и привредном расту у наредном периоду.

Графикон 9. Кретање каматних стопа на новоодобрене динарске и евроиндексиране кредите привреди и становништву*

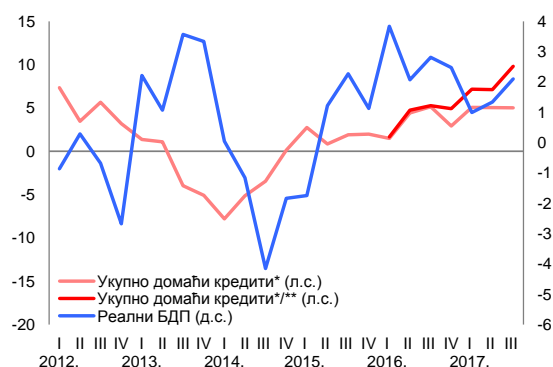
(просечне пондерисане вредности, на годишњем нивоу, у %)



Извор: НБС.

* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

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



Извор: НБС и РЗС.

* Искључен ефекат промене девизног курса.

** Искључен ефекат отписа NPL у претходној години дана.

* * *

Раст економске активности је убрзан током трећег тромесечја. Наиме, с постепеним ишчезавањем ефеката шокова на страни понуде, који су пре свега погодили пољопривреду и енергетику, а уз добре резултате осталог дела привреде, посебно прерађивачке индустрије, бруто домаћи производ је порастао 2,1% међугодишње. С даљим убрзањем до краја године, раст бруто домаћег производа у 2017. износиће око 2%. Притом, економска активност ван пољопривреде и енергетике ће остварити раст од 3%, док ће он у прерађивачкој индустрији бити и знатно бржи.

Графикон 11. Доприноси мг. стопи раста БДП-а – расходна страна*

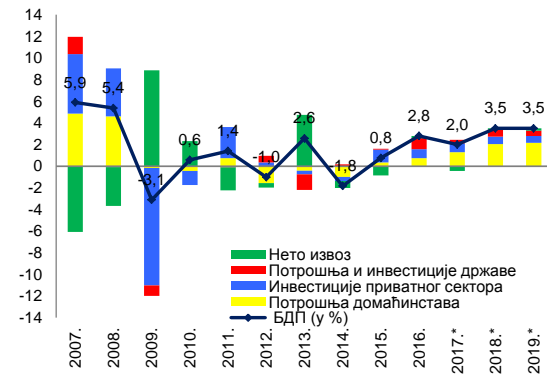
(у процентним поенима)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

* Процена НБС.

Графикон 12. Доприноси реалном расту БДП-а (у процентним поенима)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

* Процена НБС.

Убрзање раста бруто домаћег производа на око 3,5% очекујемо у 2018. и 2019. години. Један од носилаца економског раста требало би да буду приватне инвестиције захваљујући даљем унапређењу пословног амбијента, високом приливу страних директних инвестиција, инфраструктурним пројектима, као и досадашњем ублажавању монетарне политике. Поред тога, растући позитиван допринос очекујемо од потрошње домаћинстава по основу раста запослености и зарада. Такође, очекујемо даљи раст извоза захваљујући инвестицијама и расту екстерне тражње. Посматрано с производне стране, раст бруто домаћег производа требало би да буде вођен индустријом и услугама, уз позитиван допринос грађевинарства.

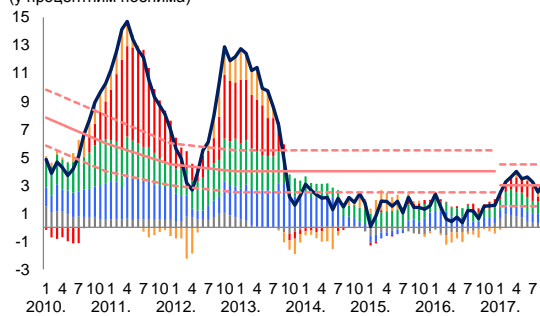
Ризици пројекције за ову годину благо су асиметрични наниже и односе се пре свега на исход у секторима пољопривреде, рударства и енергетике. С нормализацијом услова у овим секторима, у наредној години по истом основу ризици су асиметрични навише.

* * *

Међугодишња инфлација се успорава од маја и у октобру је износила 2,8%. Њеном успоравању допринели су нижи међугодишњи раст цена енергената и хране, услед деловања базног ефекта код нафтних деривата и меса, као и нижа увозна инфлација. Притом, у односу на наша очекивања из претходног извештаја, инфлација је била на нижем нивоу, јер се испоставило да су ефекти суше на кретање цена воћа и поврћа били мањи него што се процењивало. Да су инфлаторни притисци остали ниски, показује и кретање базне инфлације, која је у октобру успорена на 1,4%, као и усидрена инфлациона очекивања у границама циља Народне банке Србије.

Графикон 13. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији

(у процентним поенима)

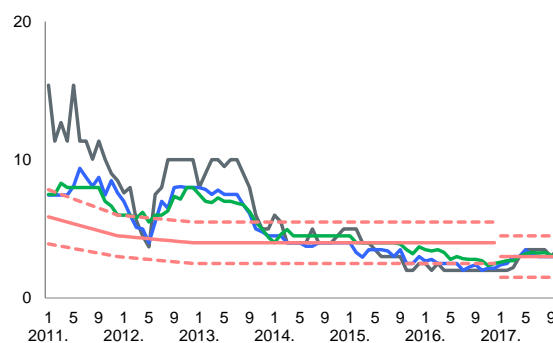


Извор: РЗС и прерачун НБС.

Цене воћа и поврћа
Цене прехранбених производа
Цене непрехрамбених производа и услуга
Регулисане цене
Цене нафтних деривата
Потрошачке цене (у %)

Графикон 14. Инфлациона очекивања 12 месеци унапред

(мг. стопе, у %)



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

Према краткорочној пројекцији, инфлација ће до краја године бити стабилна и кретаће се око централне вредности циља Народне банке Србије.

Када је реч о средњем року, и према нашој новој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће наставити да се креће у границама циља $3,0 \pm 1,5\%$ до краја периода пројекције, тј. у наредне две године дана.

Притом, током прве половине наредне године инфлација ће се вероватно кретати испод централне вредности циља, због високе базе код цена нафтних деривата и других производа који су почетком ове године једнократно поскупели. У супротном смеру деловаће очекивани раст цена примарних пољопривредних производа и агрегатне тражње.

И ова пројекција инфлације је нижа у односу на претходну, како за ову, тако и за прву половину наредне године. Разлози корекције наниже су мањи раст потрошачких цена у трећем тромесечју и нижи раст увозних и регулисаних цена у овој години у односу на августовску пројекцију.

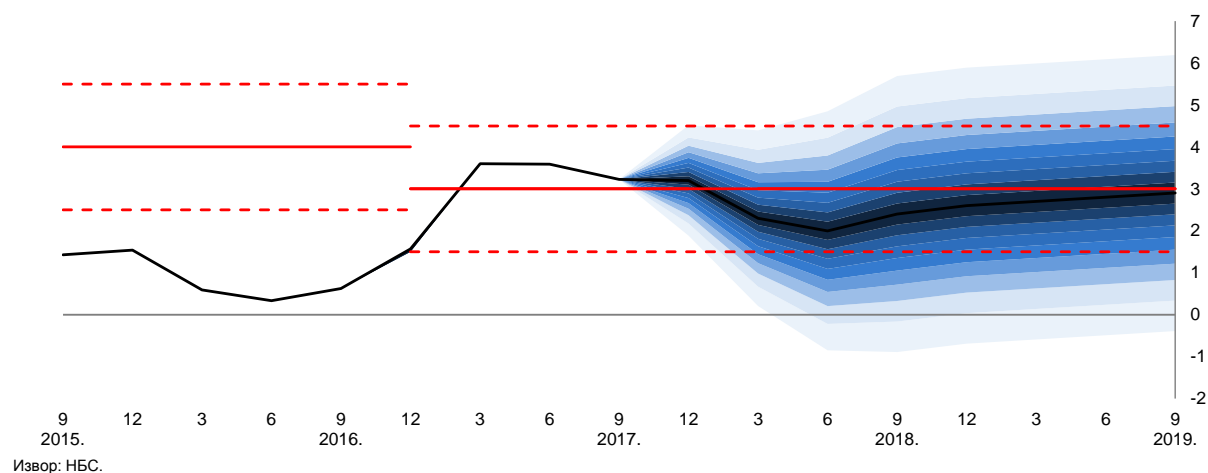
Ризици пројекције инфлације су симетрични и односе се пре свега на даља кретања на светском робном и финансијском тржишту, а у одређеној мери и на раст регулисаних цена.

* * *

У периоду од претходног Извештаја о инфлацији, Извршни одбор је смањио референтну каматну стопу, у септембру и октобру, за по 25 базних поена, на 3,5%, што је њен најнижи ниво у режиму циљане инфлације. Одлуке да настави да ублажава монетарну политику Извршни одбор је доносио имајући у виду августовску средњорочну пројекцију инфлације, а затим и додатно слабљење инфлаторних притисака по основу фактора из домаћег и међународног окружења.

Смањењем референтне каматне стопе, дата је додатна подршка кредитној активности и привредном расту. Узимајући у обзир претходно ублажавање монетарне политике, као и нову, новембарску пројекцију инфлације, кретање њених кључних фактора, боље економске перформансе у трећем тромесечју и изгледе за наредни период, Извршни одбор у новембру није мењао референтну стопу.

Графикон 15 **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Као и до сада, Народна банка Србије ће пажљиво пратити домаћа и међународна економска кретања и правовремено реаговати како би одржала постигнуту ценовну и финансијску стабилност, а тиме допринела и општој макроекономској стабилности.

Поштовани представници медија, драге колеге,

На крају, желим да вам скренем пажњу и на то да новембарски Извештај о инфлацији садржи три осврта. У првом смо анализирали кретање различитих показатеља инфлације у 2017. години, у другом – кредитни раст и постигнуте резултате на решавању проблематичних кредита, а у трећем – показатеље конкурентске позиције Србије.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.