



Народна банка Србије

Извештај о инфлацији – мај 2018. године

Београд, 17. мај 2018.

Међугодишња инфлација од почетка 2018. знатно успорена

Графикон 1. Мг. раст цена појединих производа и услуга (у %)

Децембар 2017.



Извор: РЗС, прерачун НБС.

Напомена: површина правоугаоника означава учешће у потрошачкој корпи, а боја распон у коме се налази мг. раст цена дате категорије.

¹ Аудио – аудио, тв, рачунари, телефони и друга опрема; ТВ – ТВ и КТВ претплата; Пакет – пакет-аранжмани; Услуге – услуге за одржавање и оправку стана.

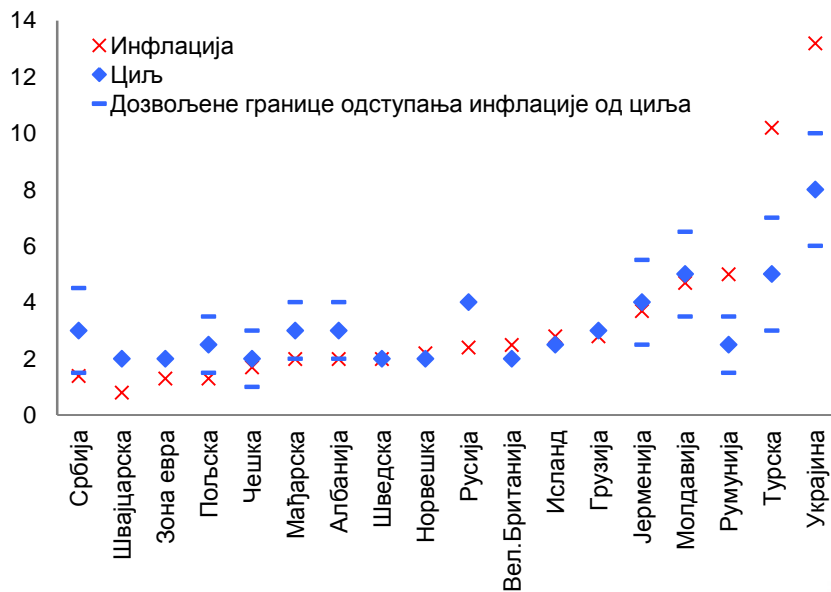
Март 2018.



- Инфлација у Србији је почетком 2018. знатно успорила раст, с обзиром на то да сада знатан део потрошачке корпе (око 76%) бележи мг. раст цена испод циљаних 3,0%.
- Брже успоравање инфлације од очекиваног резултат је у највећој мери ниже инфлације у међународном окружењу од очекиване, што је, уз ефекте јачања динара из претходног периода, утицало на то да цене индустријских производа без хране и енергије током Т1 порасту мање него што се очекивало.

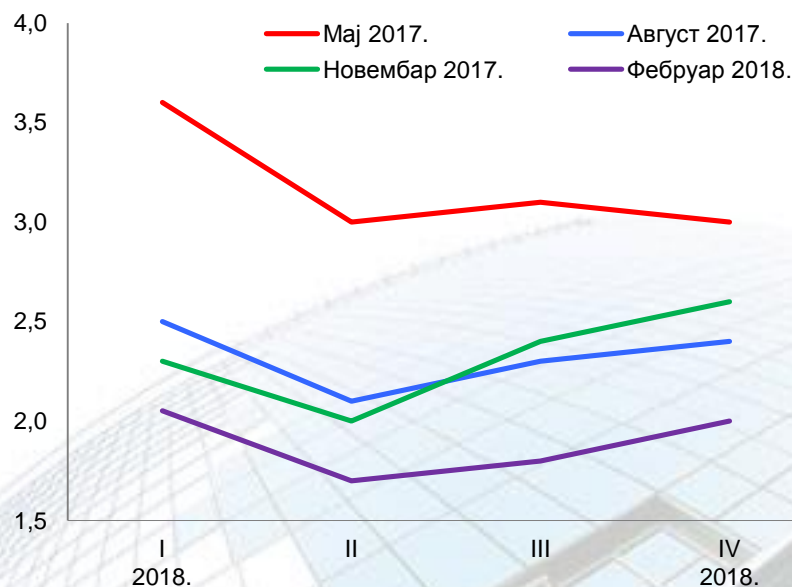
Србија се налази у групи земаља у којима се инфлација креће око доње границе циља

Графикон 2. Инфлација и циљ по земљама у марту 2018. (у %)



Извор: Eurostat и веб-сајтови централних банака.

Графикон 3. Централна пројекција инфлације за 2018. (у %)



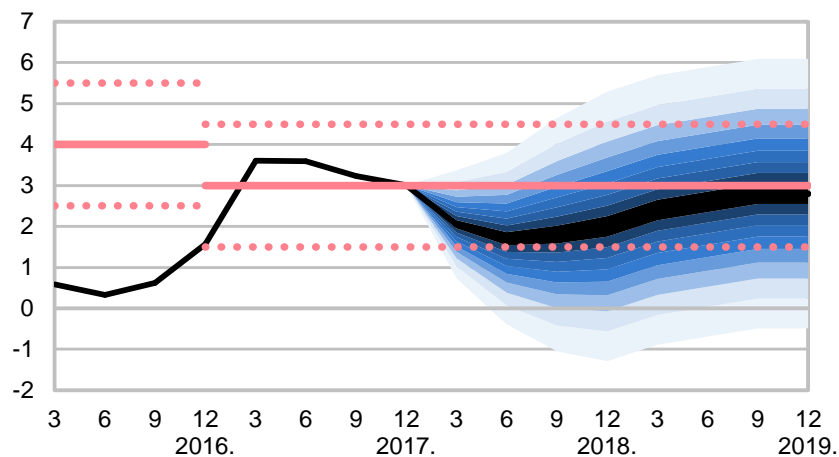
Извор: НБС.

- Србија се од почетка 2018. налази у групи земаља у којима се инфлација кретала око доње границе циља.
- Одлуку Народне банке Србије да настави са ублажавањем монетарне политике одредили су очекивани ниски инфлаторни притисци у наредном периоду и чињеница да су они додатно снижени и у односу на фебруарску средњорочну пројекцију инфлације.

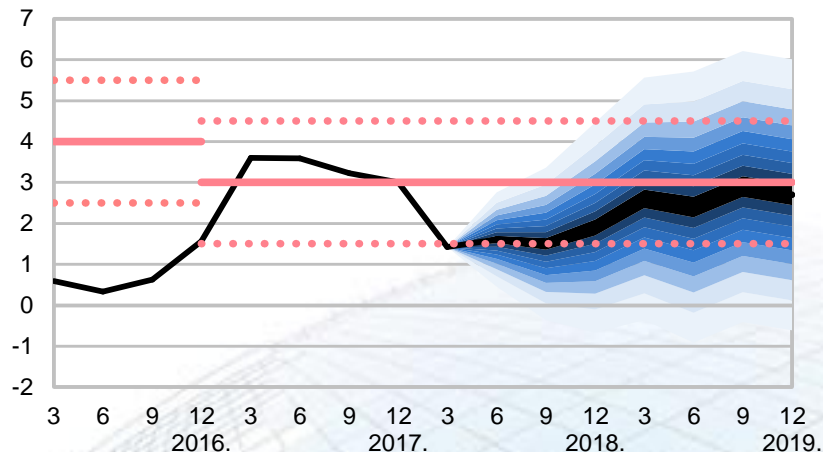
Додатно снижени инфлаторни притисци утицали су на то да нова пројекција инфлације буде нижа

Графикон 4. Поређење текуће с претходном пројекцијом инфлације

Фебруарска пројекција (мг. стопе, у %)



Мајска пројекција (мг. стопе, у %)



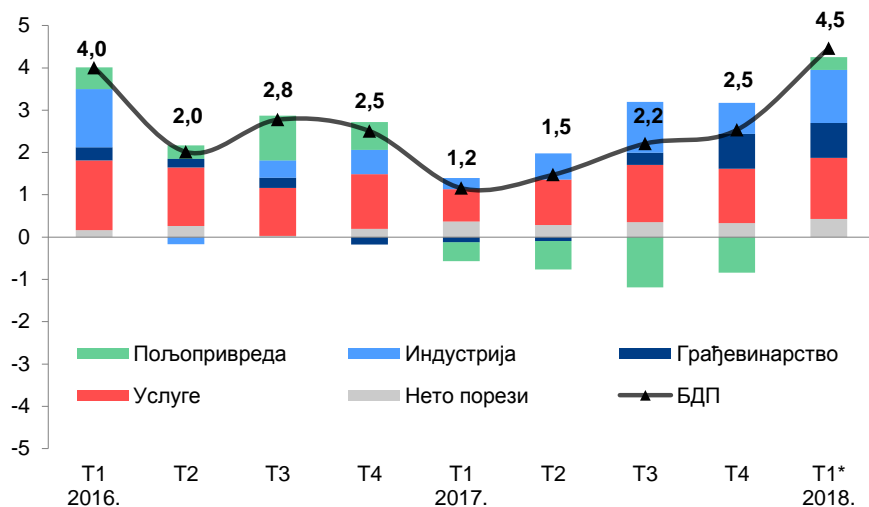
Извор: НБС.

- И према мајској централној пројекцији, мг. инфлација ће се до краја периода пројекције кретати у границама циља, $3,0 \pm 1,5\%$.
- Нова средњорочна пројекција инфлације нижа је од пројекције објављене у фебруарском Извештају о инфлацији до краја периода пројекције, што је резултат нижег од очекиваног раста потрошачких цена током Т1 2018, пре свега по основу ефеката апрецијације динара из претходног периода, ниске инфлације у међународном окружењу и задржавања ниских трошкова у производњи хране.
- Ризици остварења 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 и успешност овогодишње пољопривредне сезоне.



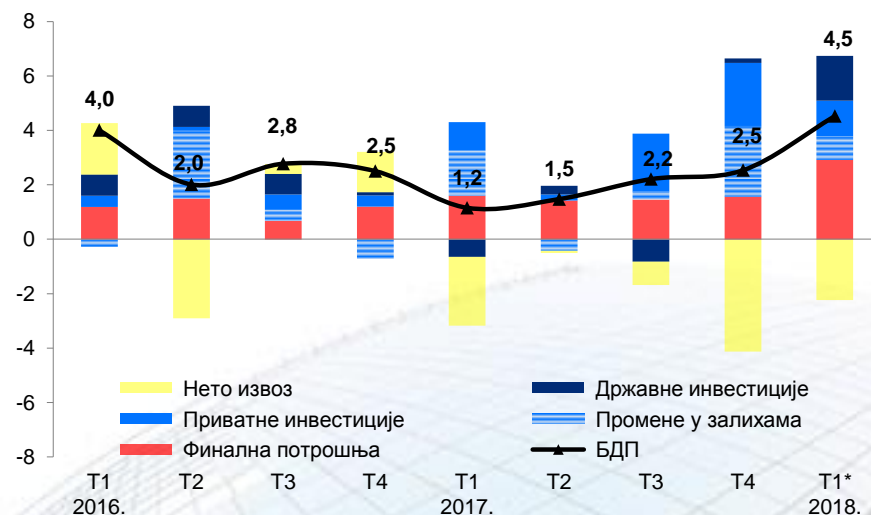
Бржи раст БДП-а у првом тромесечју од 4,5% мг. резултат високог раста инвестиција

Графикон 5. Производна страна – доприноси мг. расту БДП-а (у п.п.)



*Структура процењена од стране НБС

Графикон 6. Расходна страна – доприноси мг. расту БДП-а (у п.п.)



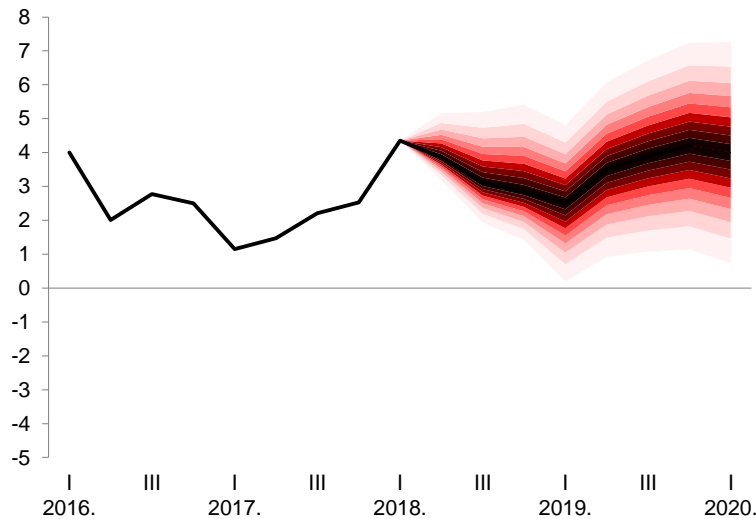
*Структура процењена од стране НБС

- Према прелиминарним подацима РЗС-а, реални раст БДП-а у Т1 износио је 4,5% мг.
- Бржи раст од очекиваног резултат је снажног раста грађевинске активности од око 25% мг. (+0,8 п.п.).
- Висок допринос расту БДП-а потекао је од наставка раста прерађивачке индустрије и све повољнијих кретања у услужним секторима.
- Ефекат ниске базе из Т1 претходне године износио је 0,3 п.п. у пољопривреди и око 0,5 п.п. у енергетици.

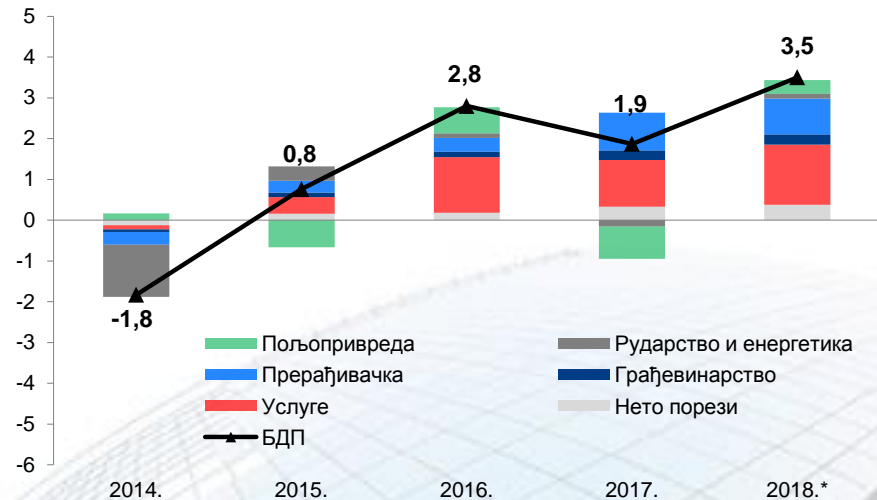
- Према нашој процени, фиксне инвестиције у Т1 реално су повећане за 16,5% мг. и дале су позитиван допринос расту БДП-а од 2,9 п.п. – за 1,1 п.п. изнад иницијалних очекивања.
- Поред високог раста државних инвестиција, то потврђује и висок раст увоза опреме, СДИ, новоодобрених инвестиционих кредита и повећана профитабилност привреде у 2017.
- Бржи раст финалне потрошње резултат је бржег раста запослености и зарада у приватном сектору.
- Раст увоза у највећој мери резултат је увоза сировина и опреме, а најмање потрошне робе.

Пројектовани раст БДП-а у овој години 3,5%, уз ризике асиметричне навише

Графикон 7. Средњорочна пројекција раста БДП-а (у %)



Графикон 8. Производна страна – доприноси годишњем расту БДП-а (у п.п.)



- Процењујемо да су ризици пројекције у 2018. асиметрични навише, пре свега у домену грађевинске активности и инвестиција.
- Ризици се односе и на раст зоне евра, као и на кретања на међународним робним и финансијским тржиштима.
- С расходне стране, фиксне инвестиције ће забележити реални раст од најмање 8%, извоз ће наставити да расте по двоцифреној стопи, док ће потрошња убрзати реални раст на преко 3%.
- Због неопходних увозних набавки опреме и сировина, увоз ће расти брже од извоза.

- Посматрано по кључним производним секторима:
 - наставак повољних тенденција у прерађивачкој индустрији;
 - бржи раст услужних сектора (трговина, туризам, угоститељство, саобраћај, ИКТ, финансијске, пословне и остале услуге);
 - раст грађевинарства по прошлогодишњој стопи (5,5%), уз изражене ризике навише;
 - просечна пољопривредна сезона – ефекат +0,3 п.п.;
 - опоравак сектора енергетике – ефекат +0,1 п.п. ⁶

Учешће фиксних инвестиција у 2018. достићи ће 21,5%, уз ризике навише

Графикон 9. Реални раст и учешће фиксних инвестиција у БДП-у (у %)



- Просечан раст фиксних инвестиција у претходне три године износио је 5,6%, а њихово учешће у БДП-у повећано је са 18,5% на 20,6%.
- У Т1 2018. бележимо још повољније тенденције – њихов раст износио је око 16,5% м.г., уз допринос од 2,9 п.п. расту БДП-а од 4,5% м.г.
- У 2018, према централној пројекцији, раст фиксних инвестиција процењујемо на око 8%.
- Учешће фиксних инвестиција у БДП-у требало би да достигне око 21,5%.

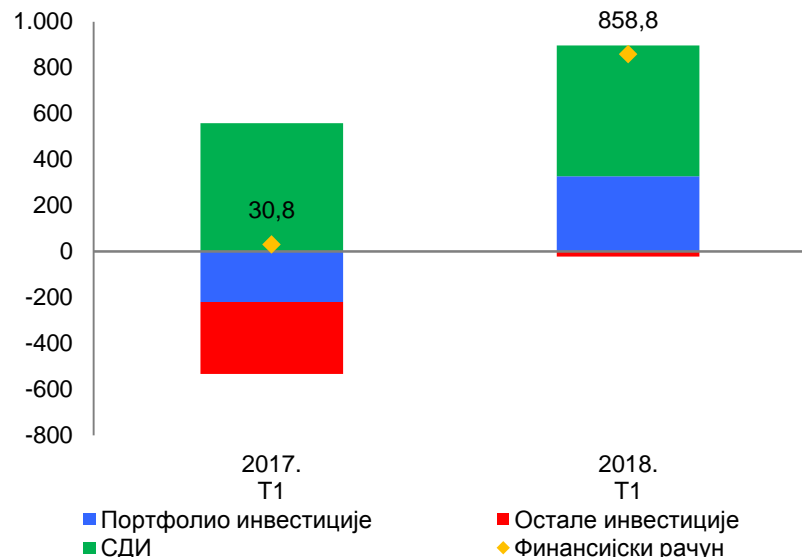
Графикон 10. Учешће приватних и државних инвестиција у БДП-у (у %)



- У 2017. приватне инвестиције расле су по највећој стопи у претходних пет година, од 8,7%, а наставиће да расту по високој стопи и ове године.
- Релативно висок допринос расту БДП-а ове године даће и државне инвестиције, које су у Т1 више него удвостручене.
- Веће учешће инвестиција у БДП-у ствара одличну основу за одржив раст у наредним годинама.
- Ако се материјализују ризици навише које видимо код инвестиција, њихово учешће у БДП-у могло би да достигне и 22% у овој години.

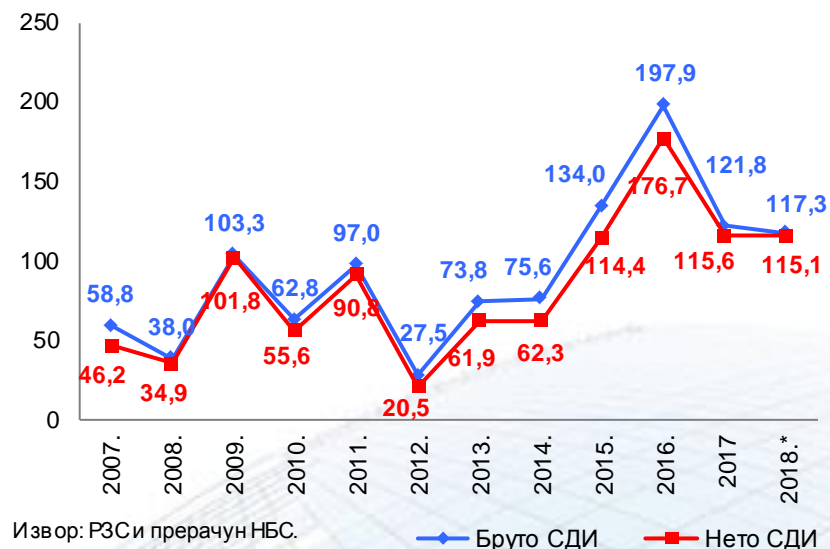
Повољна кретања на финансијском рачуну

Графикон 11. Кретања на финансијском рачуну
(у млн EUR)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 12. Покривеност дефицита текућег рачуна СДИ
(у %)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

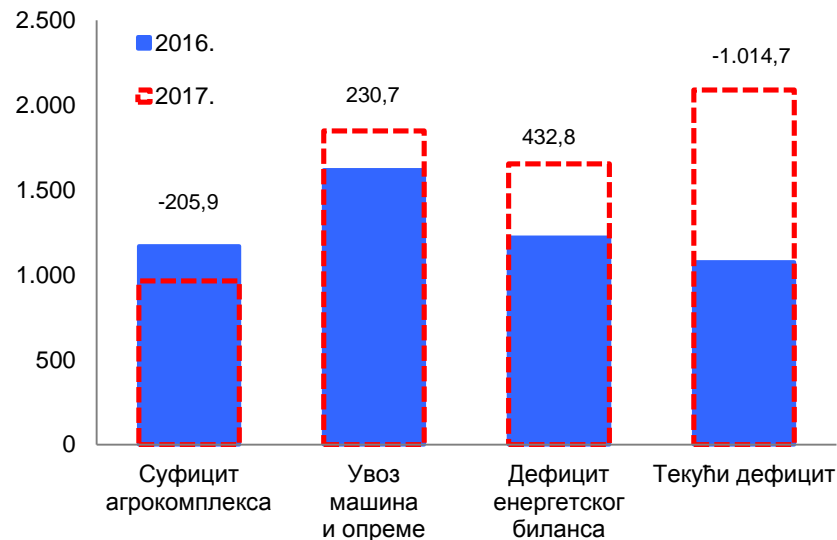
*Пројекција НБС.

- Кретања на финансијском рачуну у Т1 карактерише висок нето прилив по основу директних и портфолио инвестиција нерезидената, док су по основу кредита токови капитала готово избалансирани.
- Нето прилив по основу портфолио инвестиција у Т1 остварен је пре свега захваљујући већим улагањима нерезидената у динарске дугорочне ХоВ државе.
- Према нашој процени, нето прилив по основу СДИ у 2018. износиће око 2,6 милијарди евра и, четврту годину заредом, биће више него довољан да покрије дефицит текућег рачуна.

Раст инвестиција – фактор повећања увоза опреме, али и извоза у средњем року

Графикон 13. Најзначајнији доприноси промени текућег дефицита у 2017.

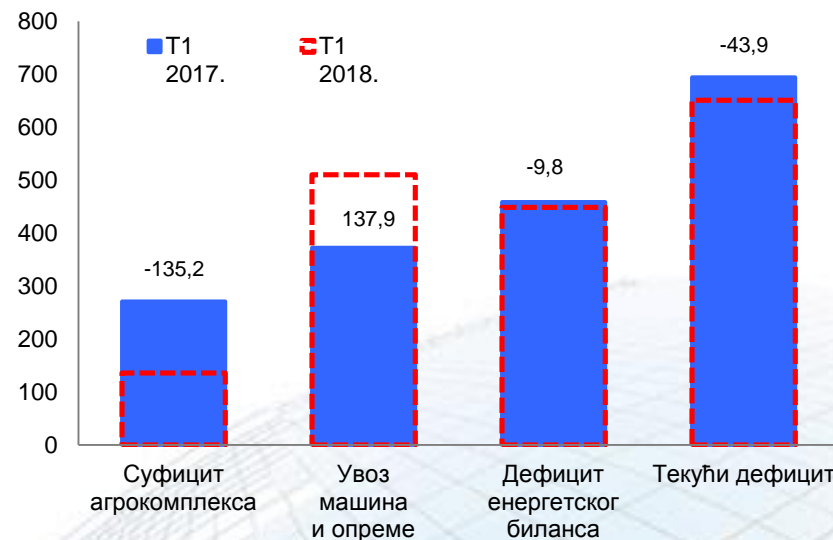
(у млн EUR)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 14. Најзначајнији доприноси промени текућег дефицита у Т1 2018.

(у млн EUR)



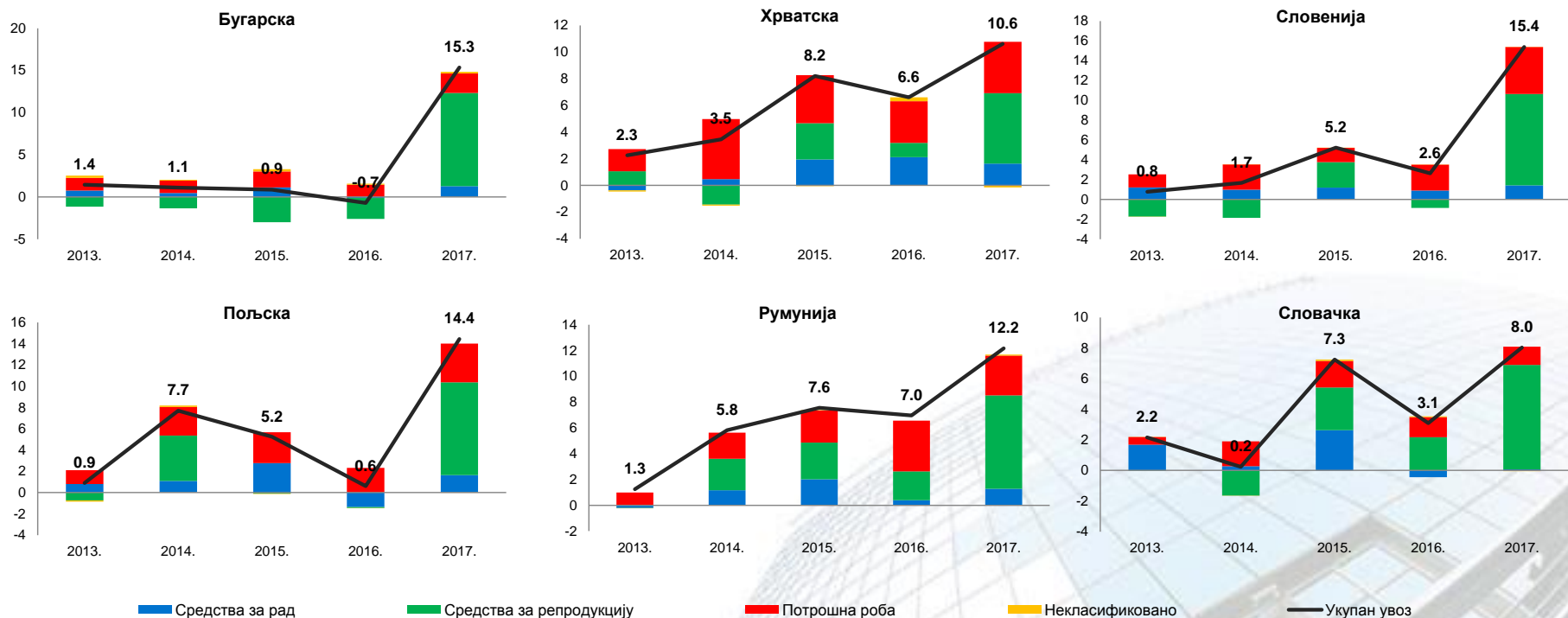
Извор: РЗС и прерачун НБС.

- Знатно убрзање инвестиција у Т1 утицало је и на већи увоз машина и опреме, што је повећало и робни дефицит.
- У Т1 2018. године убрзан је раст увозних набавки инвестиционих добара, суфицит агрокомплекса је смањен због лоше прошлогодишње пољопривредне сезоне, док је дефицит енергетског биланса остао на нивоу из Т1 2017.
- С друге стране, активирање инвестиција требало би да допринесе даљем повећању производње и извоза, а самим тим и смањењу трговинског дефицита.



Висок раст увоза и у земљама региона

Графикон 15. Структура робног увоза у земљама у окружењу (у п.п.)



- Током 2017, и у земљама региона знатно је порастао увоз (нарочито репроматеријала).
- У оквиру средстава за репродукцију, око половине раста увоза односи се на већи увоз енергената.