



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – фебруар 2019.

Саво Јаковљевић, в. д. генералног директора Сектора
за економска истраживања и статистику

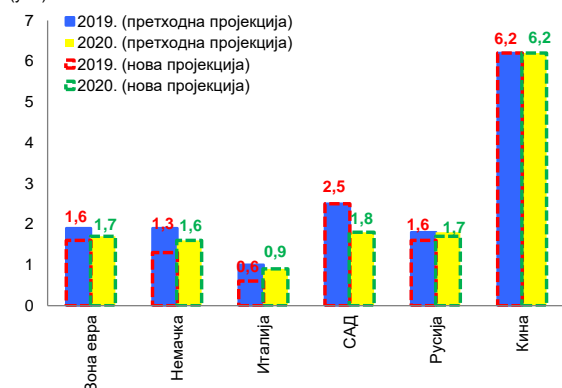
Београд, 13. фебруар 2019.

У наставку конференције, детаљније ћемо вам представити актуелна дешавања у домаћем и међународном окружењу која су определила одлуке монетарне политике у периоду од претходног извештаја, као и наше нове пројекције инфлације и економске активности.

* * *

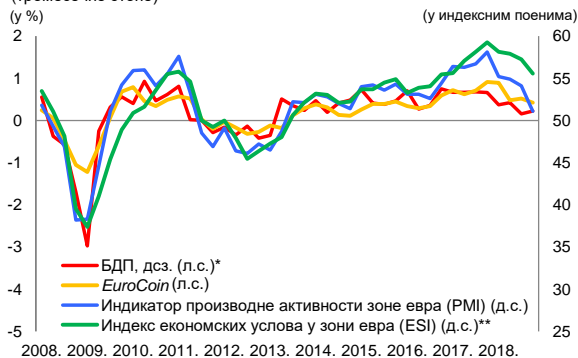
С обзиром на то да кретања у међународном окружењу већ дуже време карактерише повећана неизвесност, као и да су она кључни ризик наших пројекција, излагање бих започео освртом на екстерна дешавања. Изгледи за глобални раст слабији су него пре три месеца – пројекције раста светске привреде за ову и наредну годину смањиле су готово све релевантне институције. Слабија екстерна тражња и специфични фактори на страни понуде у појединим чланицама зоне евра, која је наш најзначајнији трговински партнер, успорили су њен раст и утицали на корекцију пројекција раста наниже. С друге стране, привредни раст у земљама централне и југоисточне Европе, које су такође наши важни трговински партнери, иако благо коригован наниже, и даље ће бити релативно висок.

Графикон 1. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2019. и 2020. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO Update (јануар 2019) и ММФ WEO (октобар 2018).

Графикон 2. 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 Т4 2018.

** ESI је стандардизован у односу на PMI.

Успоравање глобалног раста и пад светске цене нафте од октобра до децембра прошле године довели су до ниже инфлације и нижих пројекција инфлације за ову и наредну годину у већини земаља. Очекује се да ће инфлација у зони евра и даље бити испод циља у наредне две године, али на нивоу од 1,5%, а не 1,7%, као што се претпостављало пре три месеца.

Иако се, према фјучерсима, очекује да ће се светска цена нафте у наредне две године кретати на садашњем нивоу од око 60 долара по барелу, њено кретање је и даље неизвесно по основу утицаја фактора на страни и понуде и тражње. Према фјучерсима, ни код примарних пољопривредних производа на светском тржишту не очекују се знатније промене.

Графикон 3. Претпоставка о кретању светске цене нафте типа брент (USD/барел)



Извор: Блумберг.

Графикон 4. Кретање цена примарних пољопривредних производа (USD/t)

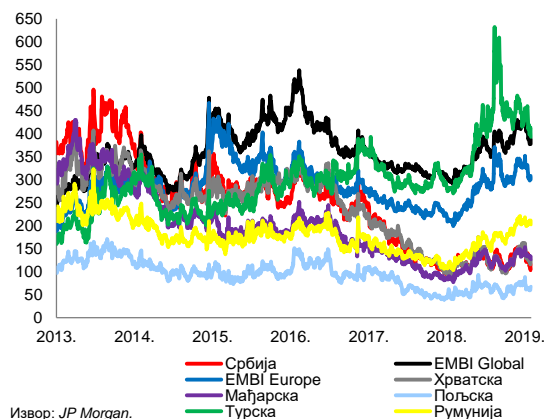


Извор: Euronext.

Настављена је нормализација монетарних политика водећих централних банака, Система федералних резерви и Европске централне банке, уз најаве да ће она у наредном периоду бити спорија него што је претходно сигнализирано. На то су утицали слабији изгледи глобалног привредног раста и ниже цене нафте. Ипак, остаје неизвесно у којој мери ће нормализација монетарних политика водећих централних банака бити спорија и различита од очекивања тржишта, што би могло утицати на глобалне токове капитала.

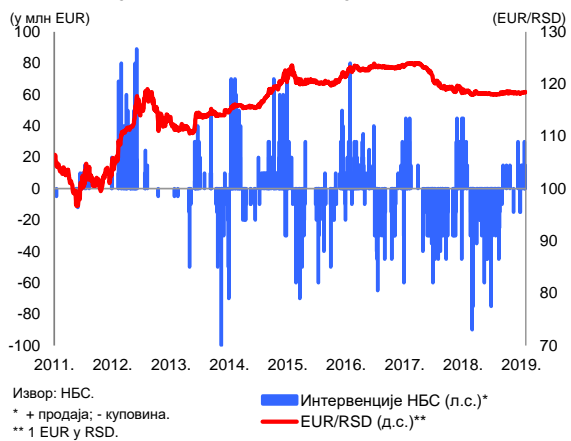
Насупрот неизвесности у међународном окружењу, домаћи макроекономски услови спровођења монетарне политике остали су повољни. Интерна и екстерна неравнотежа знатно су мање, што је повећало отпорност Србије на дешавања у међународном окружењу. На то указује и ниска премија ризика Србије.

Графикон 5. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама (дневни подаци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan.

Графикон 6. Кретање курса динара и интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту



Извор: НБС.

* + продаја; - куповина.

** 1 EUR у RSD.

На повољну перцепцију за улагања у Србију указује и висок нето прилив страних директних инвестиција, који је у 2018. достигао 3,2 милијарде евра и допринео расту производног и извозног потенцијала привреде. Наша пројекција текућег дефицита је остварена, и његово учешће у бруто домаћем производу задржано је на нивоу од 5,2%, упркос расту светске цене нафте и повећању неопходних увозних набавки опреме и сировина за потребе инвестиција и индустрије. С друге стране, настављен је динамичан и распрострањен раст извоза прерађивачке индустрије, што потврђује позитиван допринос готово свих њених области. Повољна платнобилансна кретања, уз пуно покриће текућег дефицита нето приливом страних директних инвестиција, утицала су и на апрецијацијске притиске на девизном тржишту, тако да је Народна банка Србије у 2018. интервенисала нето куповином у износу од 1,6 милијарди евра. Захваљујући томе, повећане су

девизне резерве, што је нашу економију додатно ојачало и учинило је отпорнијом на екстерне утицаје.

Захваљујући мерама Народне банке Србије и постигнутој макроекономској стабилности, поверење грађана у домаћу валуту и монетарну политику Народне банке Србије расте из године у годину. У том контексту, посебно је важно истаћи да је динарска штедња у 2018. години забележила динамичан раст од преко 20%. Расту динарске штедње доприноси и већа исплативост штедње у домаћој валути, и у кратком и у дугом року, што потврђују и анализе које редовно спроводимо и објављујемо на нашем сајту. На раст поверења у банкарски систем указује и раст девизне штедње грађана, која је крајем 2018. достигла 10 милијарди евра.

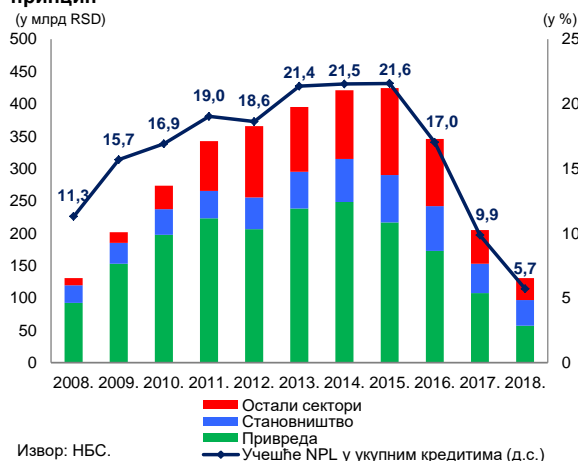
Претходно ублажавање монетарне политике, ниска премија ризика земље и низак ниво каматних стопа у зони евра доприносе одржавању повољних услова финансирања приватног сектора и државе. Уз ефекте раста економске активности и позитивне трендове на тржишту рада, убрзан је раст кредита, који је у децембру износио 9,9% међугодишње (по искључењу ефекта девизног курса). Овај раст вођен је првенствено већим кредитирањем привреде током последња три месеца 2018. године. Уколико се из обрачуна изузму и ефекти отписа и уступања проблематичних потраживања, раст кредита је још израженији и износи 12,2%. При томе, **учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је на нови најнижи ниво, 5,7% у децембру, или за чак 16,7 процентних поена од доношења стратегије за њихово решавање.**

Графикон 7. **Кредитна активност и БДП**
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС и РЗС.
* Искључен ефекат промене девизног курса.
** Искључен ефекат отписа и продаје NPL од почетка 2016.

Графикон 8. **Учешће NPL у укупним кредитима, бруто принцип**
(у млрд RSD)



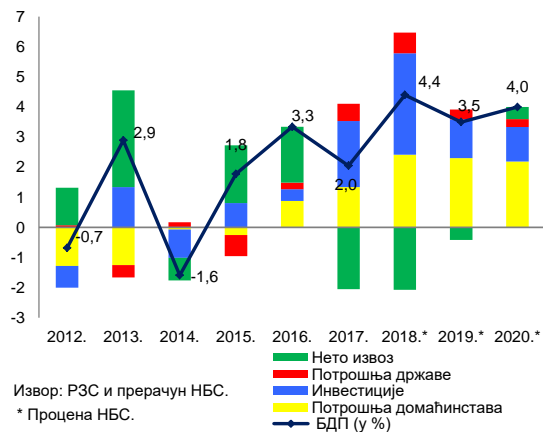
Извор: НБС.

* * *

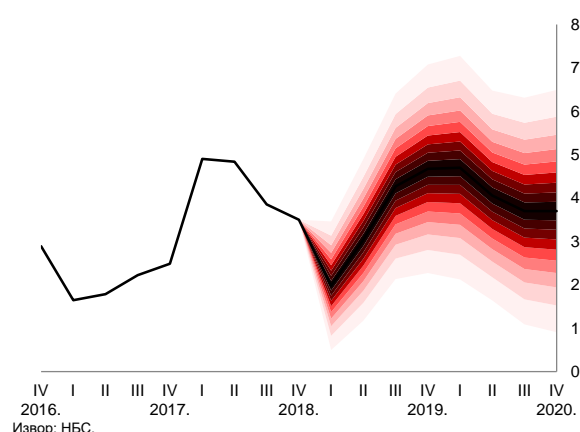
Очекивани привредни раст Србије током претходне године у неколико наврата кориговали смо навише, што су чиниле и остале релевантне домаће и међународне институције. Раст бруто домаћег производа у 2018. години, који је, према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, износио 4,4%, остварен је захваљујући одличним резултатима у пољопривреди, грађевинарству, као и расту активности у већини услужних сектора. Позитиван допринос је потекао и од индустрије, упркос успоравању екстерне тражње.

Очекујемо да ће раст бруто домаћег производа у овој години од око 3,5% у потпуности бити вођен домаћом тражњом. За разлику од претходне пројекције, када смо очекивали неутрални допринос нето извоза, сада очекујемо његов благи негативан допринос. Ово је, пре свега, последица споријег раста у зони евра од очекиваног и у томе, нарочито у првој половини године, видимо ризике по пројекцију раста бруто домаћег производа. С друге стране, очекујемо да би домаћи фактори могли више допринети привредном расту, на шта указују, пре свега, знатно већи нето прилив страних директних инвестиција од очекиваног и бржи раст капиталних инвестиција државе, које су се већ приближиле нивоу од 4% бруто домаћег производа.

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



Графикон 10. Пројекција раста БДП-а
(међугодишње стопе, у %)

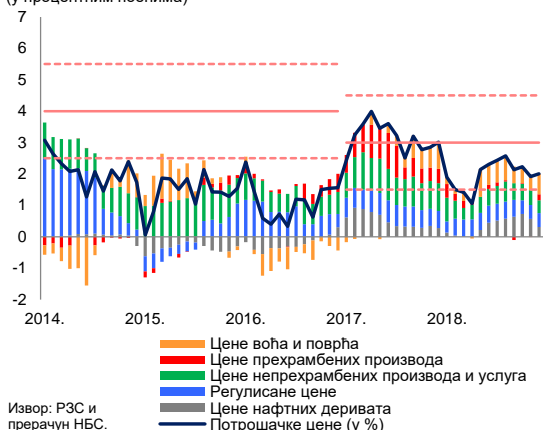


Посматрано с производне стране, очекујемо наставак раста у услужним секторима, индустрији и грађевинарству, док ће пољопривреда највероватније имати негативан допринос због базног ефекта. У средњем року очекујемо убрзање привредног раста на око 4%, при чему ће раст бити вођен инвестицијама, извозом, као и растом потрошње домаћинства на одрживим основама.

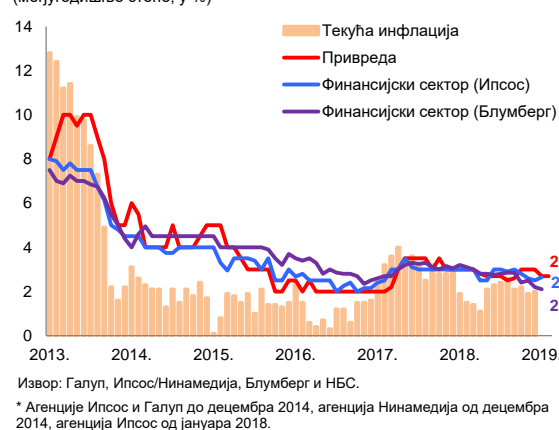
* * *

У складу са очекивањима која смо изнели у новембру, међугодишња инфлација је наставила да се креће у границама циља и у децембру је износила 2,0%, што је и њена просечна вредност у целој 2018. години. Више од три четвртине доприноса инфлацији потицало је од само три групе производа: поврћа, нафтних деривата и цигарета, што указује на генерално ниске инфлаторне притиске. Ниска базна инфлација, на нивоу од око 1% међугодишње, као и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде, која су нешто испод циља за инфлацију од 3%, додатно потврђују да су инфлаторни притисци ниски.

Графикон 11. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији
(у процентним поенима)



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

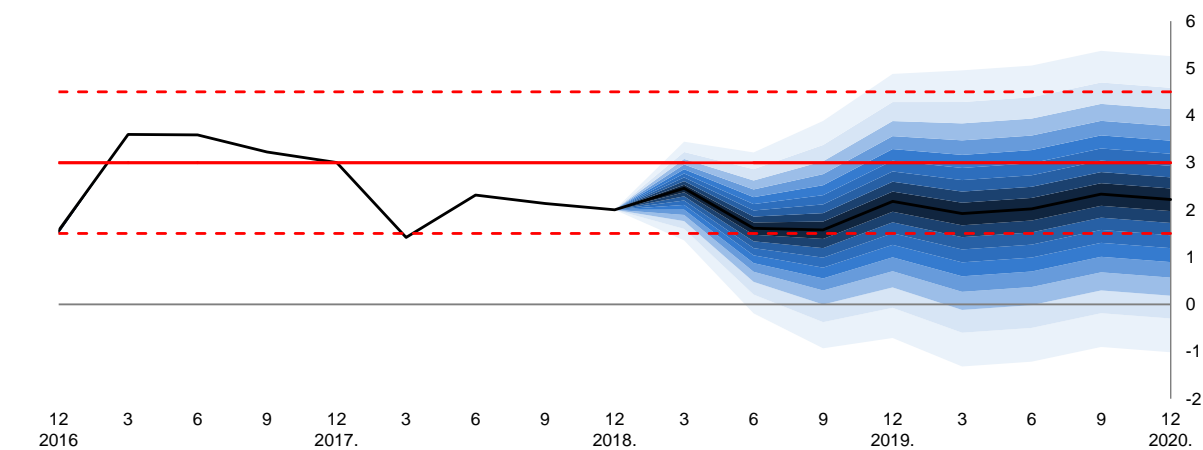


Према нашој централној пројекцији, која је нешто нижа од пројекције из новембра, очекујемо да ће међугодишња инфлација наставити да се креће у границама циља до краја периода пројекције – највероватније у доњем делу циљаног распона.

Као и у претходној пројекцији, очекујемо да ће главни фактор инфлације током целог периода пројекције бити раст агрегатне тражње. Поред тога, требало би да дезинфлаторни притисци по основу апрецијације динара у претходном периоду постепено слабе, а раст регулисаних цена да буде нешто бржи него претходних година. У смеру ниже инфлације у наредном периоду деловаће

висока база код цена поврћа и нафтних деривата. Неизвесност у погледу остварења пројекције инфлације односи се, пре свега, на кретања на међународном робном и финансијском тржишту, а у одређеној мери и на раст регулисаних цена. Раст регулисаних цена могао би бити мањи од претпостављеног, због чега су ризици остварења пројекције инфлације благо асиметрични наниже.

Графикон 13. **Пројекција инфлације**
(међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

* * *

Даме и господо, драге колеге,

На крају данашњег излагања, желео бих још да истакнем да фебруарски Извештај о инфлацији садржи четири осврта на актуелне теме:

1. Први осврт посветили смо десетогодишњем искуству Народне банке Србије у примени стратегије циљања инфлације и објашњењу успеха у постизању и одржавању ниске и стабилне инфлације и усидравању инфлационих очекивања;
2. У другом осврту анализирали смо платнобилансна кретања у 2018, која ћемо вам данас детаљније представити;
3. У трећем осврту представили смо тему актуелну на светском нивоу – питање нормализације монетарних политика водећих централних банака, и сагледали који би могли бити потенцијални ефекти на Србију;
4. У четвртом осврту анализирали смо остварење наших пројекција инфлације и бруто домаћег производа које смо израђивали током прошле године.

Захваљујемо на пажњи. Сада бих реч дао генералном директору Сектора за монетарне и девизне операције Николи Драгашевићу, који ће вам у наставку укратко представити кретања на међубанкарском новчаном и девизном тржишту.