



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији  
Извештаја о инфлацији – фебруар 2016.

---

Ана Ивковић, в. д. генералног директора Директората  
за економска истраживања и статистику

Београд, 19. фебруар 2016.

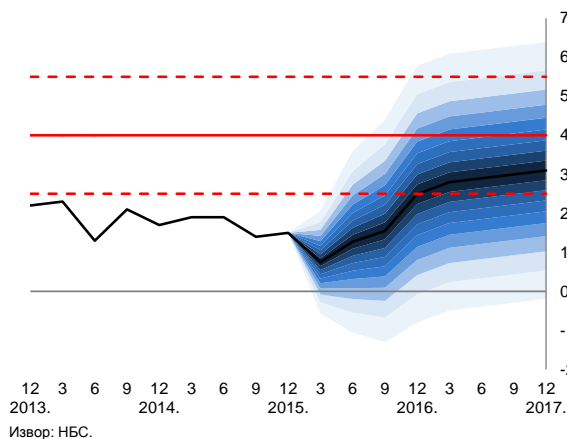
Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију фебруарског Извештаја о инфлацији. Трудићемо се да вам, као и до сада, укратко представимо актуелна економска кретања, наша очекивања за наредни период и донете одлуке монетарне политике.

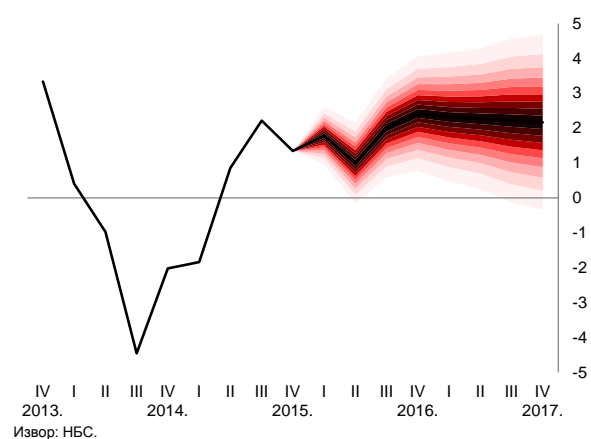
На почетку бих констатовала да су кретања у претходном периоду била у складу са очекивањима која смо изнели у новембру – инфлација је остала ниска и стабилна, а раст бруто домаћег производа је настављен. Пад цена примарних производа на светском тржишту, који се десио у међувремену, утицаће на то да повратак инфлације у границе циља буде спорији у односу на претходно очекивани. Према новој пројекцији, очекујемо да ће се инфлација вратити у границе циља крајем ове или почетком следеће године, а након тога да ће се кретати на нивоу од око 3%. Када је реч о бруто домаћем производу, за сада, очекујемо да ће убрзати раст са 0,8% прошле године на 1,8% ове и 2,2% следеће године.

Народна банка Србије је у фебруару наставила са снижавањем референтне каматне стопе и она сада износи 4,25%. Досадашње ублажавање монетарне политике, које траје од маја 2013. године, допринело је знатном смањењу трошкова задуживања приватног сектора и државе, као и опоравку кредитне активности, који бележимо од средине прошле године. Каматне стопе на динарске кредите приватном сектору су управо у 2015. години забележиле највећи пад до сада од близу 5 процентних поена. Њиховом паду доприноси и наставак смањења интерне и екстерне неравнотеже – буџетски дефицит је прошле године готово преполовљен (са 6,6% на 3,7% бруто домаћег производа), док је дефицит текућег рачуна платног биланса био нижи за петину и у потпуности покривен страним директним инвестицијама. Смањење интерних и екстерних неравнотежа повећава отпорност наше економије на екстерне шокове, а наставак тих тенденција очекујемо и у годинама испред нас.

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



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



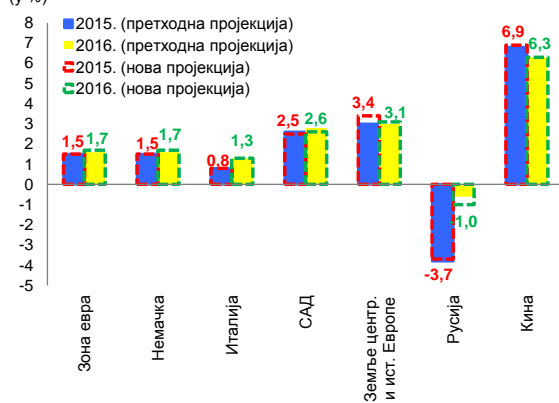
\* \* \*

Крајем прошле и почетком ове године кретања у међународном окружењу обележили су неповољнији изгледи за глобалан економски раст, наставак пада светске цене нафте и других примарних производа, као и повећана неизвесност на међународном финансијском тржишту.

Прогнозе глобалног раста ревидиране су наниже. Са изазовима су суочене пре свега земље у успону, због повећане финансијске рањивости услед заокрета у монетарној политици ФЕД-а и јачања долара, успоравања раста Кине и оштрог пада цена примарних производа на светском

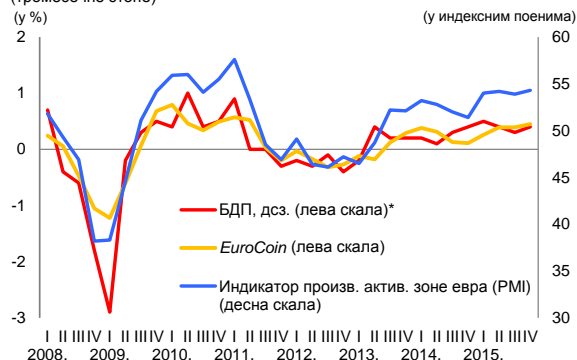
тржишту. С друге стране, раст зоне евра се наставља умереним темпом и у 2016. требало би да износи 1,7%. Међутим, уколико би дошло до успоравања раста земаља у успону, то би, преко смањене тражње за извозом зоне евра, могло да успори и њен опоравак. С обзиром на то да је реч о нашем најзначајнијем спољнотрговинском партнеру, евентуално успоравање опоравка зоне евра, ако би се десило, имало би ефекте и на нашу економију.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2015. и 2016. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO (октобар 2015) и ММФ WEO Update (јануар 2016).

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

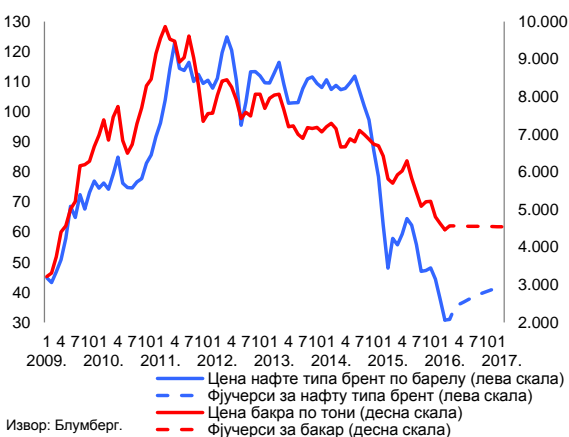


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

\* Прелиминарна процена за Т4 2015.

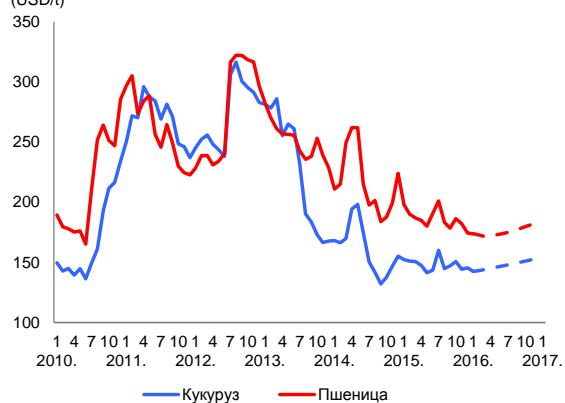
Након привременог раста цене нафте почетком октобра, када је прешла 50 долара по барелу, уследио је њен нов пад и у јануару је достигла свој тринаестогодишњи минимум. Тренутно се цена нафте креће на нивоу од око 30 долара по барелу, што је за преко 70% ниже него пре годину и по дана, када је започела пад. Иако смо у пројекцији инфлације, у складу с фјучерсима, претпоставили да ће доћи до одређеног опоравка овако депресиране цене нафте, могуће је да ће се у кратком року задржати притисци наниже на ту цену, пре свега због и даље високе понуде и залиха, као и лошијих изгледа за глобални раст.

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)



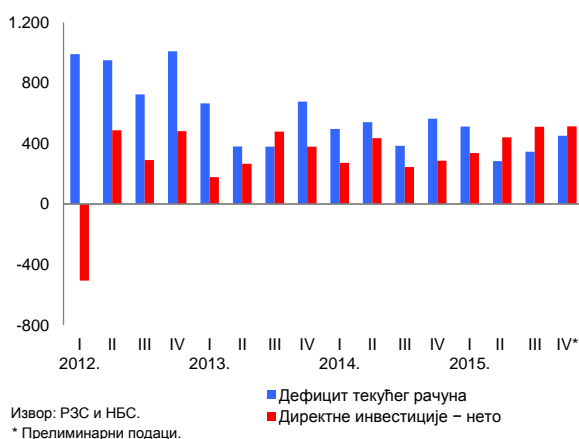
Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

Поред цене нафте, настављен је пад цена и осталих примарних производа, што је један од фактора изузетно ниске инфлације глобално, због чега централне банке предузимају мере за враћање инфлације ка циљу. Европска централна банка је у децембру одлучила да додатно снизи (већ негативну) каматну стопу на депозитне олакшице и продужи програм квантитативних олакшица бар до марта 2017. како би подржала повратак инфлације ка циљу, као и економски опоравак зоне евра. У јануару је најавила и могућност увођења додатних експанзивних мера у марту ове године, чиме би се даље ублажили ефекти нормализације монетарне политике ФЕД-а на токове капитала према земљама у успону. Притом, динамика

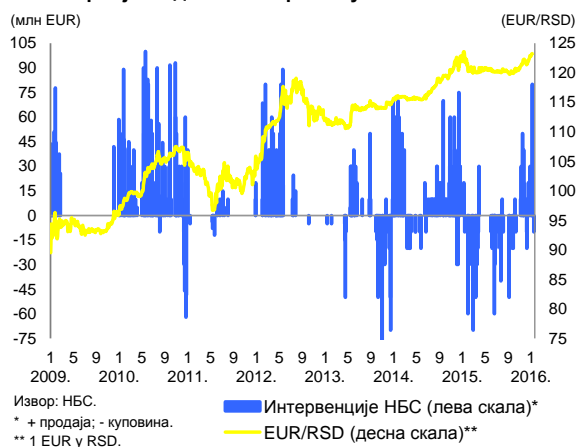
повећања референтне каматне стопе ФЕД-а такође би могла бити успорена због слабијих изгледа за глобални раст и даљег пада цена примарних производа.

Повећана неизвесност на међународном финансијском тржишту одразила се и на домаће девизно тржиште. Након апрецијацијских притисака на динар у току већег дела 2015. године, крај прошле и почетак ове године обележили су депрецијацијски притисци. Тако су у првој половини децембра и јануару притисци били резултат и повећане аверзије инвеститора према улагању у земље у успону, а тиме и Србију. У одређеној мери, они су били последица и домаћих, сезонских фактора. У супротном смеру деловао је раст страних директних инвестиција у Србију, које су у 2015. достигле 1,8 милијарди евра и премашиле дефицит текућег рачуна. Ублажавању депрецијацијских притисака допринео је и успешан завршетак треће ревизије аранжмана с Међународним монетарним фондом и побољшање изгледа за поправљање кредитног рејтинга Србије. Као и до сада, Народна банка Србије је, пажљиво пратећи дешавања, интервенисала у оба смера – и куповином и продајом девиза – како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса.

Графикон 7. Дефицит текућег биланса и нето прилив СДИ (у млн EUR)



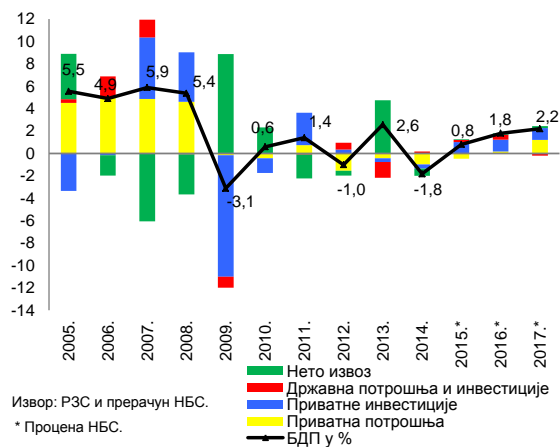
Графикон 8. Кретање курса динара и интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту



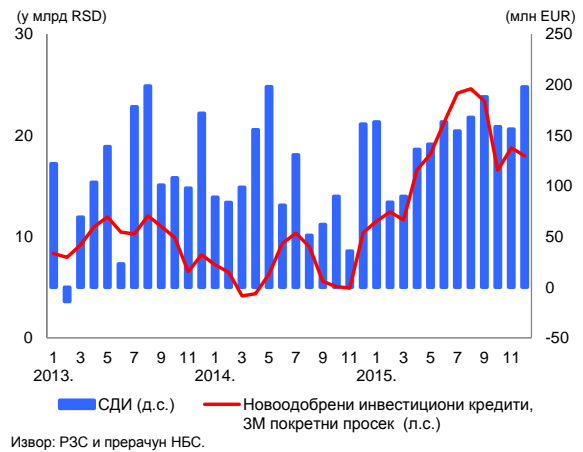
\* \* \*

Бруто домаћи производ Србије је остварио раст у четвртом тромесечју. Под утицајем веће домаће тражње, а пре свега инвестиција, бруто домаћи производ је повећан за 0,2% десезонирано у односу на треће тромесечје, а у односу на исти период 2014. године за 1,3%. Инвестиције су определиле раст бруто домаћег производа с расходне стране и на нивоу целе прошле године, што је битан предуслов одрживог раста. Посматрано с производне стране, раст су водиле индустрија и грађевинарство. Притом, повећање производње забележило је више од две трећине грана прерађивачке индустрије, а повећање извоза готово све гране. Наставак таквих тенденција очекујемо и даље, уз убрзање опоравка економске активности. Након раста од 0,8% у 2015, у 2016. години очекујемо раст бруто домаћег производа од 1,8%, а у 2017. од 2,2%.

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



Графикон 10. Новоодобрени инвестициони кредити и СДИ



Очекујемо да раст инвестиција ове године буде резултат већег броја фактора, пре свега нижих трошкова пословања привреде по основу повољнијих услова кредитирања и ниже цене нафте, као и унапређења инвестиционог амбијента. Расту инвестиција требало би да допринесу и очекивани наставак економског опоравка зоне евра и стабилан прилив капитала по основу страних директних инвестиција. Веће инвестиције истовремено значе и већи увоз опреме и репроматеријала, због чега ће, и поред очекиваног раста извоза, допринос нето извоза расту бруто домаћег производа вероватно бити неутралан, као и прошле године.

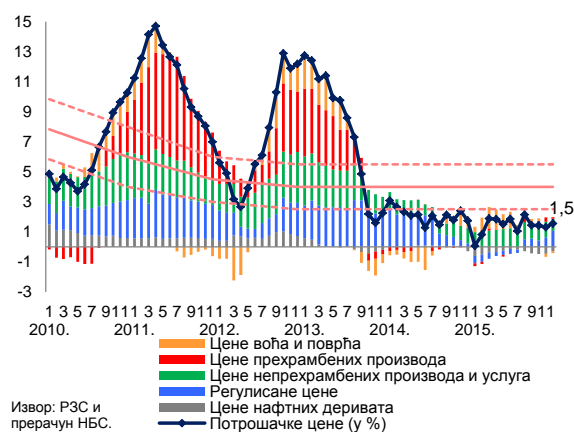
Повољне тенденције требало би да буду настављене и у 2017. години – очекујемо да ће раст економске активности и даље бити вођен инвестицијама. Поред тога, допринос потрошње домаћинства такође би требало да буде позитиван, док ће допринос нето извоза бруто домаћем производу вероватно остати близу неутралног. Неизвесност у погледу остварења пројекције раста бруто домаћег производа представљају, пре свега, брзина економског опоравка зоне евра и кретање цена примарних производа на светском тржишту.

\* \* \*

Инфлација је већ три године ниска и стабилна. Посматрано на међугодишњем нивоу, она је у четвртном тромесечју наставила да се креће испод доње границе циља и у децембру је износила 1,5%. Као и у претходном периоду, ниски инфлаторни притисци су последица дезинфлаторног утицаја већине домаћих фактора, наставка пада цене нафте и примарних пољопривредних производа на светском тржишту, као и ниске инфлације у међународном окружењу.

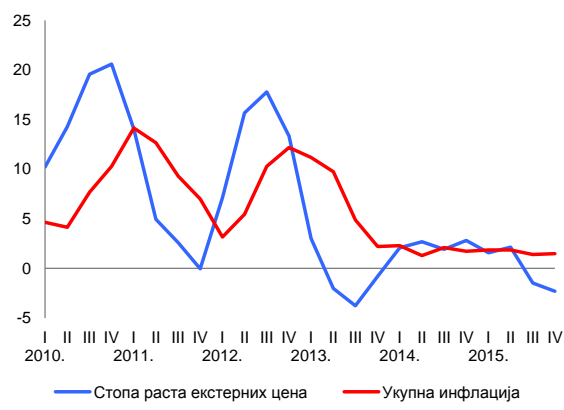
Очекујемо да ће међугодишња инфлација и у првој половини ове године остати ниска због даљег пада светских цена примарних производа (посебно нафте) у последњих неколико месеци. Тај пад је, уједно, главни разлог због чега је нова пројекција инфлације нижа у односу на новембарску.

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



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 12. Домаћа инфлација и екстерне цене (мг. стопе, у %)



Извор: Destatis, ФАО, Блумберг и прерачун НБС.

*Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће од средине године отпочети умерен раст и вратити се у границе циља крајем ове или почетком следеће године. Процењујемо да ће инфлација наставити раст и у 2017, али знатно спорјим темпом, и да ће се у просеку кретати на нивоу од око 3%.*

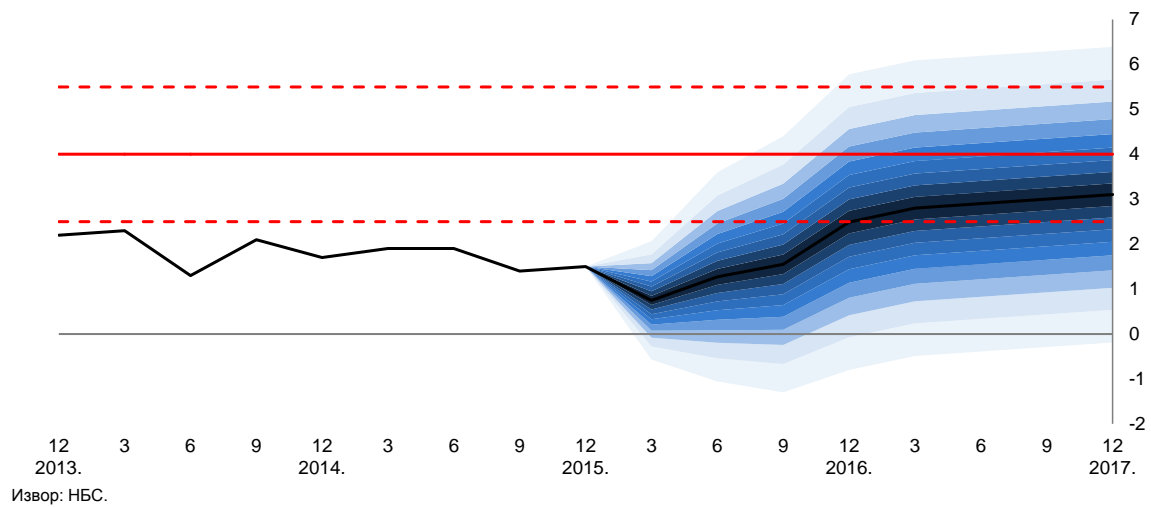
Највећи утицај на постепено повећање инфлације у периоду пројекције имаће слабљење дезинфлаторних притисака по основу претпостављеног умереног раста: светских цена примарних производа, агрегатне тражње у Србији и инфлације у међународном окружењу.

Неизвесност у погледу остварења пројекције односи се претежно на даља кретања на међународном робном и финансијском тржишту, а у одређеној мери и на брзину економског опоравка зоне евра.

\* \* \*

Након што је три месеца задржао референтну каматну стопу на непромењеном нивоу, Извршни одбор Народне банке Србије је на последњој седници донео одлуку да снизи стопу за 0,25 процентних поена, на ниво од 4,25%. Успоренији темпо снижавања референтне стопе последњих месеци последица је повећане неизвесности у међународном окружењу. Извршни одбор је на последњој седници одлучио и да сузи коридор каматних стопа такође за 0,25 процентних поена – са  $\pm 2,0$  процентних поена на  $\pm 1,75$  процентних поена у односу на референтну каматну стопу. То би требало да допринесе даљој стабилизацији каматних стопа на међубанкарском тржишту новца и јачању трансмисионог механизма монетарне политике преко канала каматне стопе. Овог месеца је завршен и шестомесечни циклус смањења стопа девизне обавезне резерве, чиме је Народна банка Србије дала подршку опоравку кредитне, а тиме и економске активности. Кредитна активност је у 2015. години остварила раст од 1,8%, упркос доспећу субвенционисаних кредита. Као посебно повољно оцењујемо то што су инвестициони кредити одобрени у 2015. били два и по пута већи него у 2014. години.

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



С обзиром на то да ће и у наредном периоду преовладавати ниски инфлаторни притисци, монетарна политика Народне банке Србије требало би да остане експанзивна. Како у овом тренутку доминирају екстерни ризици у погледу кретања на међународном финансијском и робном тржишту, степен експанзивности монетарне политике зависиће пре свега од процене њиховог инфлаторног утицаја. Као и до сада, Народна банка Србије пажљиво ће пратити кретања на домаћем и међународном тржишту, а наше одлуке ће и у будућности бити опредељене настојањем да се инфлација врати у границе циља на одржив начин и уз очување финансијске стабилности.

Захваљујемо на пажњи. Сада вам стојимо на располагању за питања.