



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – фебруар 2017.

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

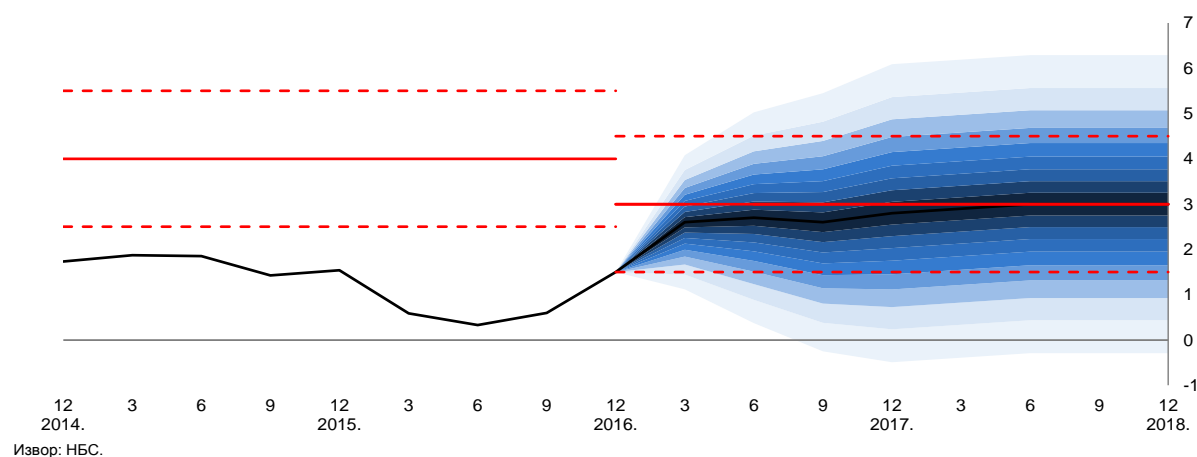
Београд, 22. фебруар 2017.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију фебруарског Извештаја о инфлацији. Као и до сада, представићемо кључне информације из овог извештаја, а пре свега актуелна економска кретања, нове макроекономске пројекције и донете одлуке монетарне политике.

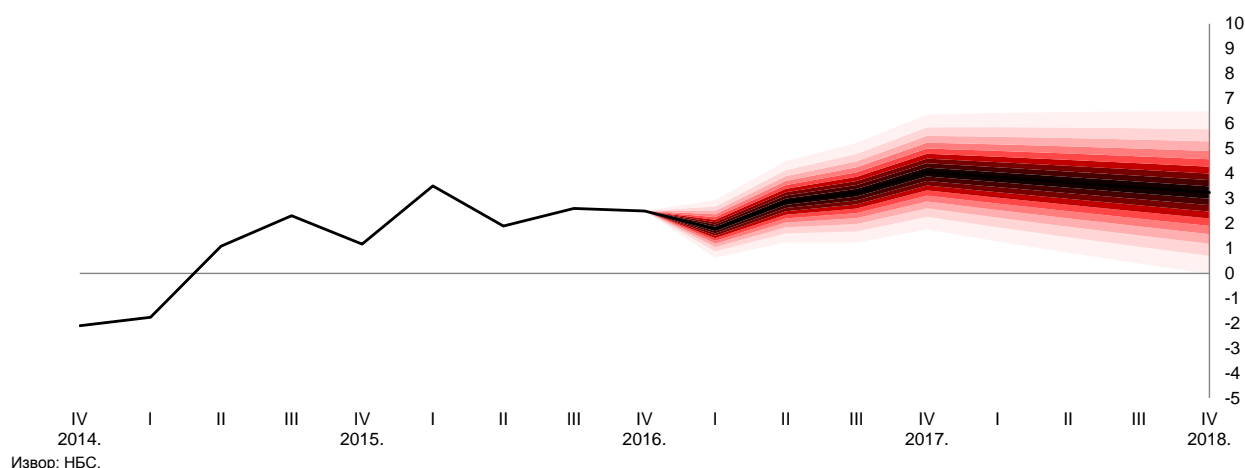
Претходну годину обележили су ниски инфлаторни притисци, раст економске активности и наставак смањења унутрашње и спољне неравнотеже. Очекујемо да ће се таква кретања наставити и у текућој години. Као и новембарска пројекција, и наша нова пројекција указује на то да би инфлација од почетка ове године требало да се нађе у границама новог, нижег циља ($3,0\% \pm 1,5$ процентних поена). Након тога, инфлација би до краја периода пројекције требало да настави релативно стабилно кретање у оквиру тих граница. Процењујемо да ће се раст економске активности додатно убрзати на око 3% у овој и око $3,5\%$ у наредној години и да ће бити вођен инвестицијама и извозом, а све више и потрошњом домаћинства.

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



Такође, у складу с нашим очекивањима изнетим у новембарском Извештају о инфлацији, унутрашња и спољна неравнотежа наставиле су да се смањују. Постављени трогодишњи циљеви програма фискалне консолидације достигнути су у 2016, односно годину дана раније од планираног. Консолидовани буџетски дефицит смањен је на $1,4\%$ бруто домаћег производа. То је знатно ниже и од квантитативног критеријума утврђеног шестом ревизијом аранжмана с Међународним монетарним фондом од $2,1\%$ бруто домаћег производа. Досадашњи фискални напори резултирали су смањењем учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, а наставак такве тенденције очекујемо и у наредним годинама.

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



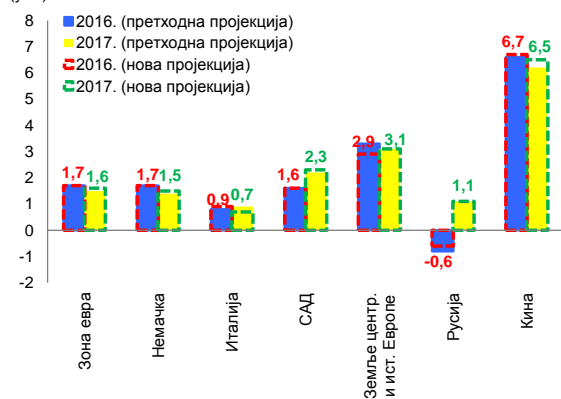
Због знатно бржег раста извоза од увоза робе и услуга у 2016, трговински дефицит је био за 21% нижи него претходне године. Тиме је настављено смањење дефицита текућег рачуна – са 4,7% на 4% бруто домаћег производа. Стране директне инвестиције у Србију надмашиле су ниво из 2015. године и износиле су близу 1,9 милијарди евра, или 5,4% бруто домаћег производа. Оне су, другу годину заредом, биле више него довољне за покриће текућег дефицита. Резултати на плану смањења екстерне неравнотеже били су један од важних фактора који су допринели релативној стабилности на девизном тржишту.

* * *

Поштовани представници медија, драге колеге,

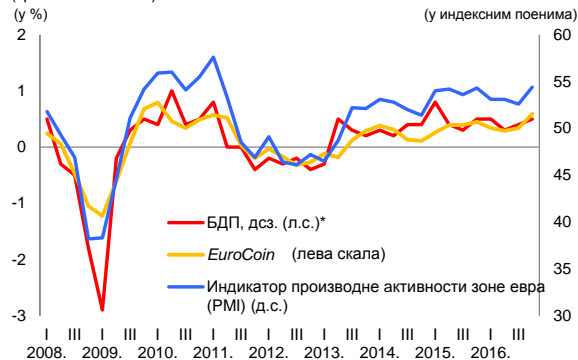
Кретања у међународном окружењу од нашег претходног сусрета обележили су повољнији изгледи раста глобалне економске активности, опоравак цене нафте на светском тржишту и повећана дивергентност монетарних политика водећих централних банака. Поправљени су изгледи за привредни раст зоне евра, што би требало позитивно да се одрази и на друге земље у окружењу, које су такође наши важни спољнотрговински партнери.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2016. и 2017. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO (октобар 2016) и ММФ WEO Update (јануар 2017).

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



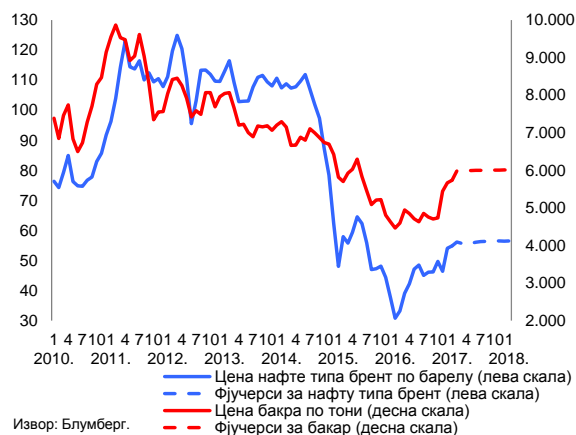
Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а за Т4 2016.

Светска цена нафте се последњих месеци опоравља, уз и даље присутну волатилност. Најнижа је била средином новембра (око 44 долара за барел), да би, након постигнутог споразума највећих произвођача о ограничавању производње, уследио њен раст на око 55 долара за барел на крају 2016. Њено кретање у наредном периоду у великој мери ће зависити од тога да ли се споразум спроводи. Нафтни фјучерси указују на незнатан раст цене нафте ове године и, према њима, она ће у децембру 2017. износити око 56 долара за барел и око тог нивоа требало би да се креће и током 2018. године.

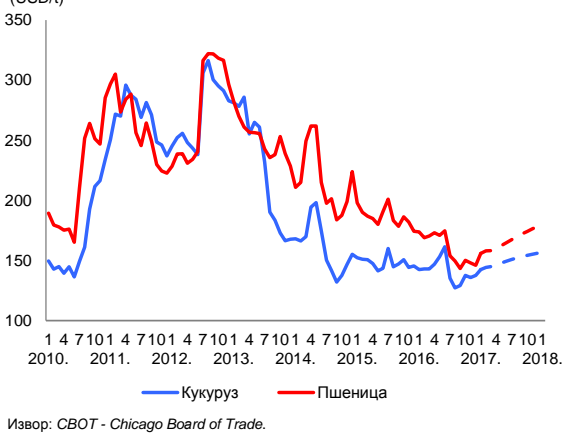
Поред нафте, опоравак су забележиле и цене других примарних производа. Најављени инфраструктурни пројекти и друге мере подстицања привредног раста у Сједињеним Америчким Државама, као и стимулативне мере економске политике у Кини, подстакли су раст цена гвожђа, бабра, алуминијума и других метала. За Србију су такође важне цене житарица, које су на светском тржишту расле крајем прошле године, али су и даље биле ниже него 2015. Ипак, њихови фјучерси указују на то да ће се постепен раст наставити и у наредном периоду.

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



Извор: Блумберг.

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



Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

Дивергентност монетарних политика водећих централних банака додатно је повећана, а тиме и неизвесност њиховог утицаја на глобалне токове капитала. Систем федералних резерви је средином децембра повећао референтну каматну стопу, други пут у последњој години дана, уз повећане изгледе да ће даља нормализација монетарне политике бити бржа него што се очекивало. С друге стране, Европска централна банка није мењала висину референтне каматне стопе, али је у децембру продужила трајање програма квантитативних олакшица до краја 2017, с тим да ће обим куповина од априла смањити са 80 на 60 милијарди евра месечно.

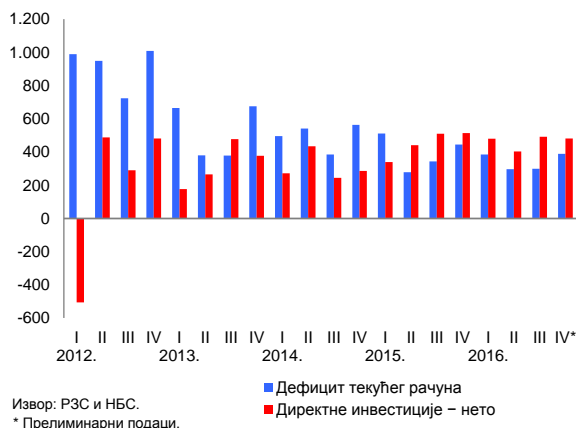
Дешавања у међународном окружењу одразила су се на мања портфолио улагања у земље у успону, па и Србију. Ипак, захваљујући даљем смањењу спољне и унутрашње неравнотеже, курс динара био је релативно стабилан. Томе су допринеле и интервенције Народне банке Србије како продајом, тако и куповином девиза ради спречавања прекомерних краткорочних осцилација девизног курса.

Већа вероватноћа да ће нормализација монетарне политике Система федералних резерви бити бржа од претходно очекиване утицала је на раст премије ризика земаља у успону током четвртог тромесечја. Супротно томе, од краја прошле године премије ризика ових земаља су у паду. Она се за Србију средином јануара спустила на 194 базна поена, што је њена најнижа вредност од октобра 2007. На пад премије ризика Србије деловали су и домаћи фактори, пре свега даље смањење унутрашње и спољне неравнотеже и убрзање привредног раста. Премија ризика Србије тренутно износи 214 базних поена.

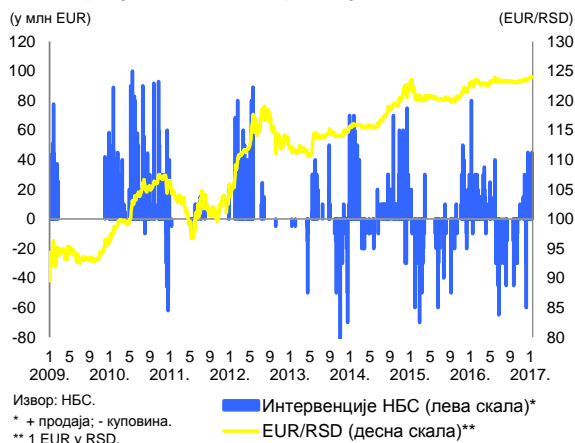
Позитивне макроекономске перформансе и изгледи потврђени су и децембарском одлуком Међународног монетарног фонда о успешном завршетку шесте ревизије стендбај аранжмана. Поред тога, у децембру је агенција *Standard & Poor's* поправила изгледе за побољшање кредитног рејтинга Србије због резултата фискалне консолидације и спровођења структурних реформи, убрзања привредног раста заснованог на инвестицијама и смањења екстерне неравнотеже услед снажног раста извоза.

Кључан допринос знатном смањењу фискалне неравнотеже дале су мере штедње на расходној страни буџета, с тим да је допринос прихода растао током 2016. због боље наплате пореза, али и убрзанијег привредног раста. Консолидовани буџетски дефицит износио је 1,4% бруто домаћег производа, а уколико се изузму расходи за камате, остварен је суфицит од 1,8% бруто домаћег производа.

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

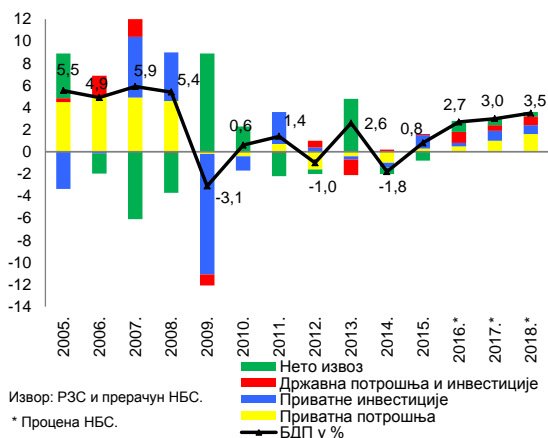


* * *

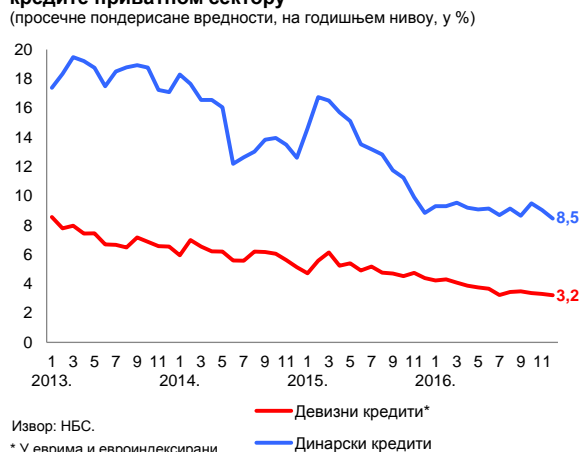
Када је реч о економској активности, према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, бруто домаћи производ је у четвртном тримесечју повећан за 2,5% међугодишње, док се на нивоу целе 2016. раст процењује на 2,7%. На активност у индустрији на страни понуде већ дуже време позитивно делују раније инвестиције, још увек релативно ниска цена нафте и ниже цене задуживања, док на страни тражње делује постепен раст домаће и екстерне тражње. Поред индустрије, позитиван допринос дали су и пољопривреда, захваљујући изузетно доброј сезони, грађевинарство и већина услужних сектора. Посматрано с расходне стране, процењујемо да је раст бруто домаћег производа вођен инвестицијама и извозом. Позитиван допринос потиче и од потрошње домаћинстава, пре свега захваљујући побољшању ситуације на тржишту рада.

У овој години процењујемо да ће економска активност додатно убрзати раст на око 3%, а у 2018. на око 3,5%. Посматрано с расходне стране, раст ће и у овој години бити вођен инвестицијама и извозом – услед наставка реализације инфраструктурних пројеката и повољнијег инвестиционог амбијента. Позитиван допринос очекује се и од финалне потрошње, пре свега због очекиваног раста запослености и зарада у приватном сектору. Раст бруто домаћег производа у 2018. подржаваће домаћа тражња, тј. инвестиције и потрошња, при чему ће и допринос нето извоза остати позитиван захваљујући релативно високим стопама раста извоза.

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



Графикон 10. Кретање каматних стопа на новоодобрене кредите приватном сектору



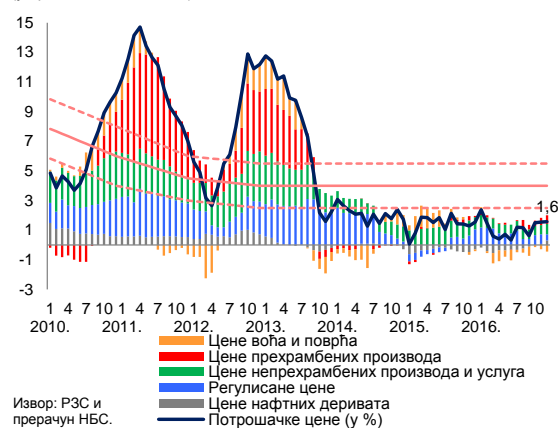
Досадашње ублажавање монетарне политике, наставак смањења унутрашње и спољне неравнотеже, као и већа конкуренција међу банкама, наставили су позитивно да се одражавају на трошкове задуживања приватног сектора. Тако су просечне камате на динарске кредите привреди

и становништву смањене током четвртог тромесечја за по 0,5 процентних поена, на 5,4% и 10,8%, респективно. Нижим трошковима задуживања приватног сектора доприносиле су и ниске каматне стопе у међународном окружењу и конкуренција међу банкама – просечна камата на кредите везане за евро смањена је за по 0,3 процентна поена, на 3,1% за привреду, а на 4,4% за становништво. Уз убрзање економске активности, повољне камате доприносиле су расту кредитне активности, који је у децембру износио 1,9% међугодишње.

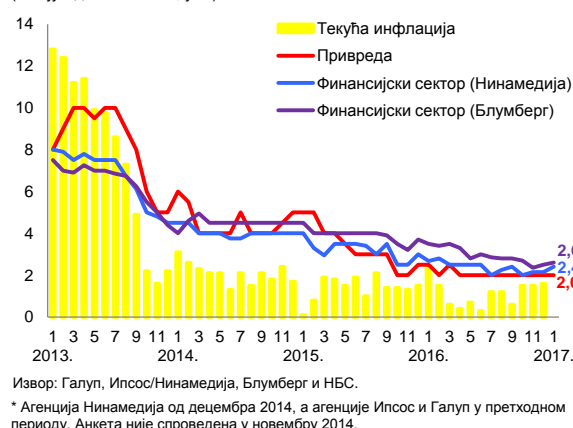
* * *

Инфлаторни притисци су и даље ниски, а раст међугодишње инфлације у четвртом тромесечју, на 1,6% у децембру, последица је ниске базе, поскупљења електричне енергије и нафтних деривата. Од домаћих фактора, ниским инфлаторним притисцима највише су допринели ефекти фискалне консолидације, релативна стабилност девизног курса, ниска инфлациона очекивања, као и успешна пољопривредна сезона. Иако је забележен изванредан опоравак светске цене нафте, који је подстакао умерен раст инфлације у зони евра, утицај цена из међународног окружења и даље је релативно низак.

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



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

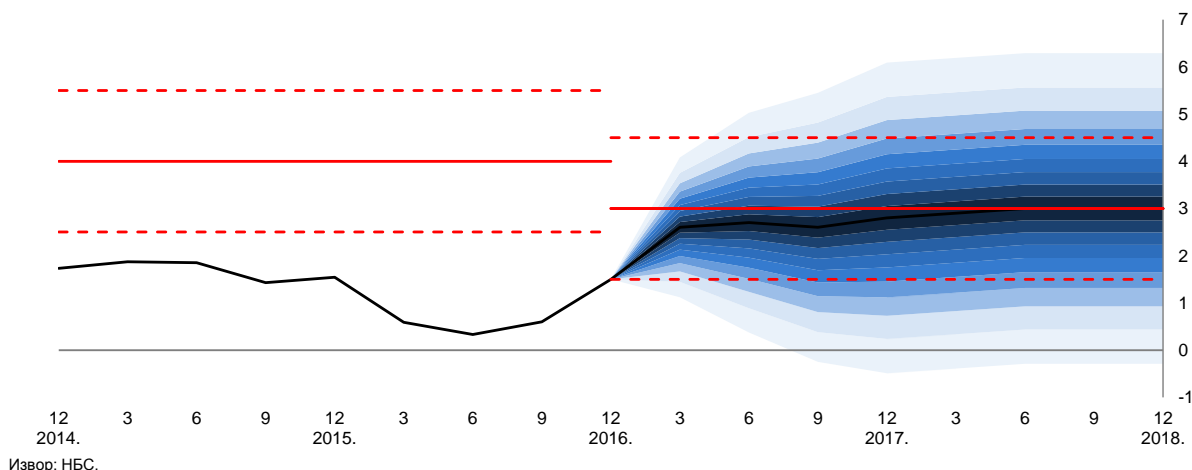


На нивоу тромесечја, забележен је раст цена од 0,5% због поскупљења електричне енергије и нафтних деривата, као и сезонски уобичајеног раста цена туристичких пакет-аранжмана, одеће и обуће. У супротном смеру деловало је појединачење непрерађене хране.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће се од почетка ове године наћи у границама дозвољеног одступања од циља (3,0 ± 1,5%), а након тога би требало да настави релативно стабилно кретање у оквиру тих граница до краја периода пројекције.

На такво кретање инфлације деловаће ниска база код цена воћа и поврћа, постепени раст агрегатне тражње у Србији и инфлације у међународном окружењу, док ће је још неко време успоравати ниски трошкови сировина у производњи хране, а од марта и висока база код цена нафтних деривата.

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



Нова пројекција инфлације незнатно је виша у односу на новембарску, пре свега за прво тромесечје 2017, што је, као и у другим земљама, резултат бржег раста светске цене нафте од очекиваног. Ризици остварења пројекције инфлације су симетрични и односе се превасходно на даља кретања на светским робним и финансијским тржиштима.

* * *

Имајући у виду пројектовано кретање инфлације, нови циљ за инфлацију и очекиване ефекте досадашњег ублажавања монетарне политике, Извршни одбор није мењао висину референтне каматне стопе и она се од јула налази на нивоу од 4,0%.

Приликом доношења одлука о мерама монетарне политике у периоду од претходног Извештаја о инфлацији, Извршни одбор је такође имао у виду и неизвесности на међународном робном и финансијском тржишту, пре свега у погледу кретања светске цене нафте и динамике нормализације монетарне политике Система федералних резерви. И у наредном периоду Народна банка Србије ће пажљиво пратити и оцењивати кретања на домаћем и међународном тржишту и користити све инструменте како би инфлација остала ниска и стабилна у средњем року.

Поштовани представници медија, драге колеге,

Фебруарски Извештај о инфлацији садржи три осврта на актуелне теме: у првом је анализиран утицај сезонских фактора на инфлацију у Србији, други је посвећен досадашњим резултатима у решавању проблематичних кредита, а трећи доприносу потрошње домаћинства привредном расту Србије. Ове анализе баве се важним питањима наше економије и питањима која често добијамо од вас, те вам их стога препоручујемо.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.