



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – мај 2016.

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

Београд, 24. мај 2016.

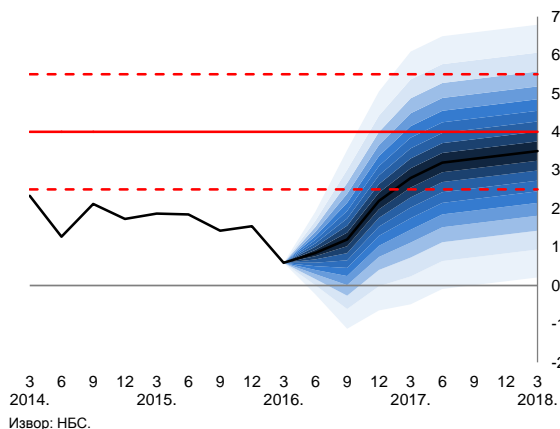
Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију мајског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити актуелна економска кретања и образложити нове макроекономске пројекције Народне банке Србије и донете одлуке монетарне политике.

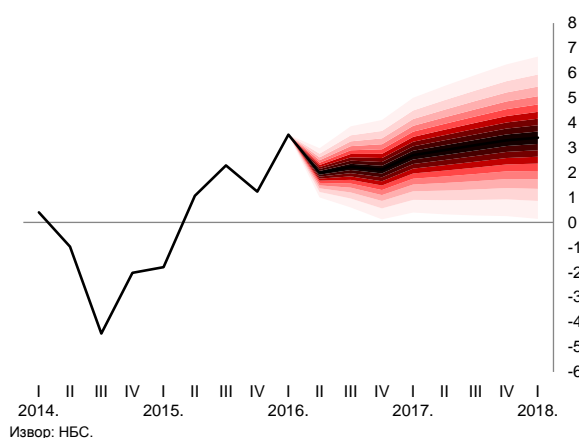
Од нашег последњег сусрета у фебруару инфлација је остала ниска, опоравак економске активности је убрзан, а наша очекивања за наредни период су повољнија. Према новој пројекцији, међугодишња инфлација би од маја требало да започне раст и врати се у границе циља почетком следеће године. Након тога очекујемо да ће се стабилизовати у границама циља, на нивоу који је нешто виши од 3,0%. Када је реч о нашој пројекцији раста економске активности за ову годину, кориговали смо је са 1,8%, колико смо очекивали у фебруару, на 2,3–2,5%.

Посебно је важно то што се наставља смањење и унутрашње и спољне неравнотеже, чиме се повећава отпорност Србије на изазове из међународног окружења. Наша очекивања да ће фискални и текући дефицит платног биланса бити нижи у овој него у претходној години потврђују и повољна фискална и платнобилансна кретања од почетка године. Консолидовани фискални дефицит у првом тромесечју је готово за четвртину нижи у односу на исти период претходне године и износи 1,7% БДП-а. То је знатно ниже и од критеријума предвиђеног споразумом с Међународним монетарним фондом (5,8% БДП-а). Такође, дефицит текућег рачуна више је него преполовљен у односу на исти период претходне године и износи 3,3% БДП-а. Тиме је он и даље у потпуности покривен СДИ, сада са 133%.

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



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

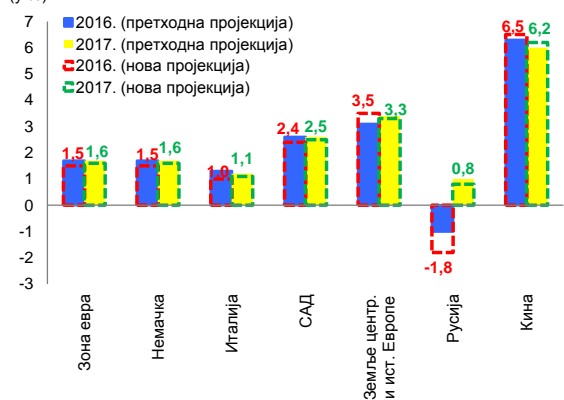


* * *

Дешавања у међународном окружењу су већ дуже време изазов за монетарне политике централних банака већине земаља, а посебно за мале и отворене економије као што је наша. Као таква заслужују да њима почнемо детаљнији преглед макроекономских кретања и изгледа. Растућа неизвесност крајем прошле и почетком ове године изазвана је неповољнијим изгледима за глобалан раст, даљим падом светских цена примарних производа и почетком нормализације монетарне политике ФЕД-а. На то су водеће централне банке реаговале новим мерама и најавом да ће њихове монетарне политике бити стимулативније него што се очекивало. Пре свега, ЕЦБ је „мартовским“ пакетом мера додатно ублажила монетарну политику. ФЕД је, с друге стране, најавио спорију динамику повећања референтне каматне стопе од претходно очекиване, што је донекле умирило финансијска и робна тржишта.

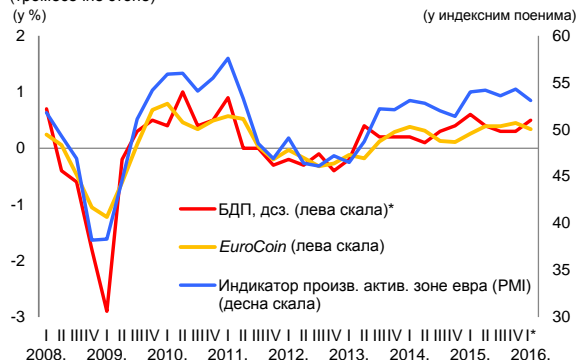
Такође, мере економске политике које је предузела Кина умањиле су ризик од наглог успоравања њеног, а тиме и глобалног раста.

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



Извор: ММФ WEO Update (јануар 2016) и ММФ WEO (април 2016).

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

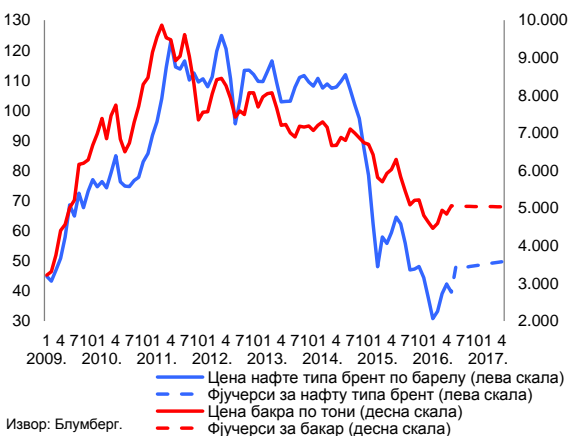


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а.

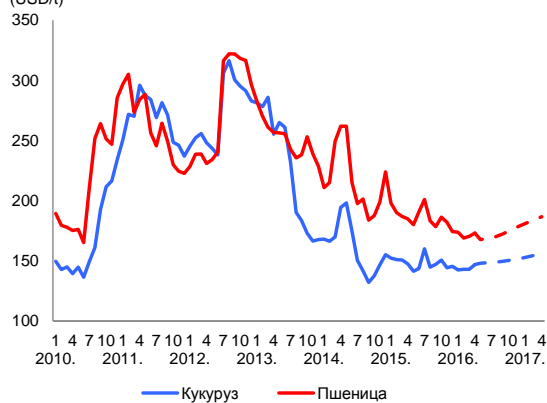
Смањење забринутости да би успоравање глобалног раста могло бити нагло и очекивања да би понуда нафте могла бити мања допринели су опоравку цене нафте и других примарних производа на светском тржишту. Тако је светска цена нафте повећана са јануарских 26 на садашњих 48 долара по барелу, али је то и даље за око 60% ниже од нивоа из јуна 2014. И светске цене осталих примарних производа су повећане, пре свега цене метала и пољопривредних производа. Очењује се да ће и наредни период карактерисати знатна волатилност на овим тржиштима.

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.

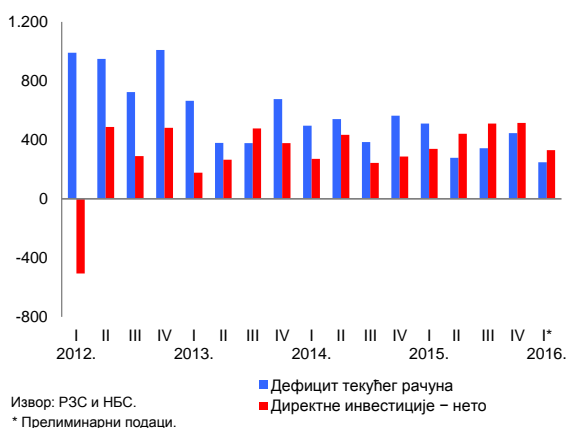
Од краја прошле године, када је и повећана неизвесност на међународном финансијском тржишту, били су присутни депрецијацијски притисци на динар. Релативно висока тражња за девизама на домаћем тржишту последица је и сезонски повећаног плаћања увоза енергената, као и сервисирања обавеза према иностранству. С друге стране, знатно бољи извозни резултати и прилив СДИ доприносили су ублажавању притисака на динар. Очекујемо да ће ублажавању тих притисака допринети и актуелна кретања на међународном финансијском тржишту, која су се одразила и на премију ризика Србије. Мерена *EMBI* индексом, она је у последња три месеца смањена за 64 базна поена, на 267 базних поена.

Стабилности на девизном тржишту доприноси и настављено смањење екстерне и интерне неравнотеже. Спољнотрговинска неравнотежа је додатно смањена у току ове године, пре

свега захваљујући инвестицијама у разменљиве секторе, нижој цени нафте на светском тржишту и опоравку екстерне тражње. Због знатно бржег раста извоза робе и услуга, дефицит текућег рачуна за прво тромесечје више него упола је нижи у односу на исти период претходне године. Почетак 2016. године обележен је и даљим побољшањем фискалних изгледа, које је углавном вођено већим приходима по основу ПДВ-а и акциза. Консолидовани буџетски дефицит у првом тромесечју износио је 16 милијарди динара, што је за готово четвртину мање у односу на исти период прошле године.

Према оцени агенције *Moody's*, која је у марту поправила изгледе за побољшање кредитног рејтинга Србије, даље смањење тих неравнотежа могло би у наредном периоду да резултира и поправљањем кредитног рејтинга. Уз наставак структурних реформи и убрзање процеса придруживања Европској унији, то би требало додатно да повећа атрактивност Србије за страна улагања. Као и до сада, Народна банка Србије пажљиво ће пратити дешавања на девизном тржишту и интервенисати непристрасно у оба смера – и куповином и продајом девиза – како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса. Поред тога, очекивано даље смањење дефицита текућег рачуна платног биланса у 2016. години, уз СДИ, које ће бити више него довољне да покрију тај дефицит, такође би требало да допринесу стабилним кретањима на девизном тржишту.

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



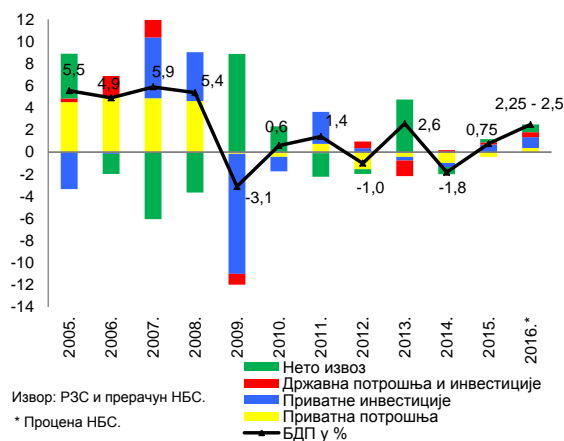
* * *

Поред снажног смањења фискалног дефицита и дефицита текућег рачуна, почетак године је обележен и убрзањем извоза и економске активности. Томе су, поред опоравка зоне евра и повољних односа размене, допринеле и високе инвестиције у разменљиве секторе. Наш БДП је повећан у првом тромесечју у односу на претходно за 1,7% десезонирано, а према прелиминарној процени Републичког завода за статистику за 3,5% у односу на исти период претходне године. Раст производње и извоза настављен је у преко три четвртине области прерађивачке индустрије. То је, уз наставак раста у грађевинарству, у највећој мери убрзало раст БДП-а.

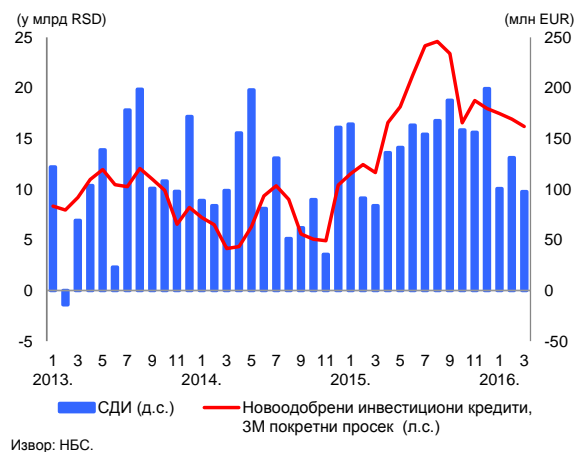
На основу остварених кретања, која су повољнија у односу на наша очекивања из фебруарске пројекције, очекујемо да ће раст БДП-а у овој години бити виши од 1,8%, колико смо очекивали пре три месеца, и да ће износити од 2,3% до 2,5%. Раст би требало да буде вођен инвестицијама, захваљујући наставку реализације инфраструктурних пројеката, повољнијем инвестиционом амбијенту, нижим трошковима пословања по основу камата за кредите и нижим ценама енергената, као и извозом. Очекујемо да ће допринос нето извоза бити позитиван, а не неутралан, као што смо очекивали у фебруару. На то недвосмислено упућују

кретања у спољној трговини, која су повољнија од очекиваних – реални раст извоза у првом тромесечју убрзан је на 13,0% међугодишње, док је увоз успорен на 4,0%. То се може довести у везу с ранијим СДИ, које су обухватале велики број мањих пројеката у различитим областима прерађивачке индустрије, које сада бележе раст и производње и извоза.

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



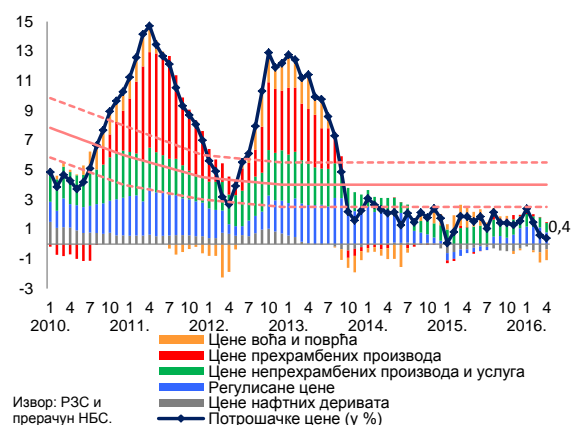
Графикон 10. Новоодобрени инвестициони кредити и СДИ (у млрд RSD)



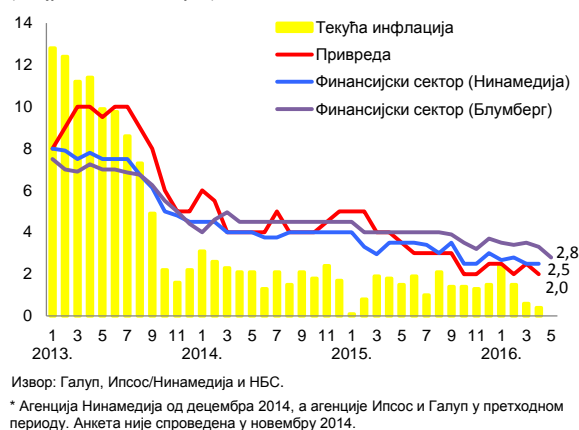
* * *

Инфлаторни притисци су и даље ниски како по основу већине домаћих фактора, тако и по основу релативно ниских цена примарних производа на светском тржишту и генерално ниске инфлације у међународном окружењу. У складу с нашим очекивањима која смо вам изнели у фебруару, међугодишња инфлација је наставила да се креће испод доње границе дозвољеног одступања од циља. Иако је у јануару повећана на 2,4%, што је пре свега резултат ниске прошлогодишње базе, од фебруара је на силазној путањи и у априлу је износила 0,4%. То ће, по нашој процени, бити њен најнижи ниво у овој години.

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



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



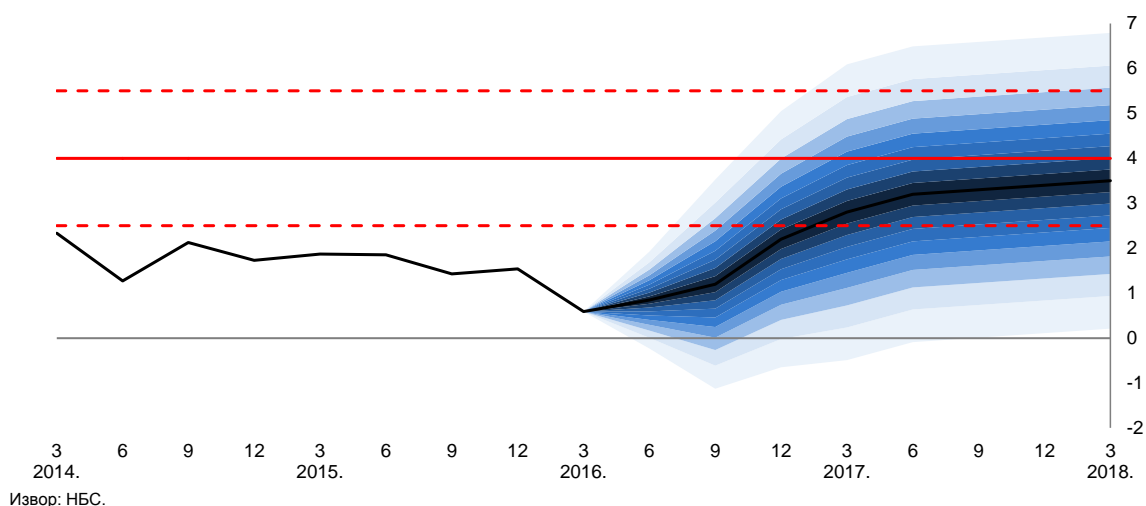
Кретање инфлације испод доње границе дозвољеног одступања од циља у највећој мери је последица ниских светских цена нафте и примарних пољопривредних производа, на шта указује пад цена нафтних деривата у претходној години дана, као и стагнација цена индустријско-прехрамбених производа. Поред тога, на снижавање међугодишње инфлације почетком ове године утицале су и цене воћа и поврћа. У том периоду дезинфлаторно су деловале и инфлација у зони евра и агрегатна тражња, што се огледа у релативно ниској базној инфлацији (1,7% међугодишње).

Краткорочна и средњорочна инфлациона очекивања тржишних учесника додатно су снижена, у највећој мери захваљујући ниској инфлацији у периоду од готово три године. Финансијски сектор очекује да ће се инфлација за годину дана унапред кретати око 2,5–2,8%, док привреда очекује да ће она бити нешто нижа (2,0%). Становништво, по правилу, има нешто виша инфлациона очекивања, али су и она од октобра прошле године стабилизована на нивоу од 5,0% и налазе се у границама циља.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће у мају отпочети раст, који ће водити њеном повратку у границе циља почетком следеће године. Након тога, требало би да се стабилизује на нивоу који је нешто виши од 3,0%.

На такво кретање инфлације утицаће ниска база код цена нафтних деривата и воћа и поврћа, очекивани даљи опоравак светских цена примарних производа, раст агрегатне тражње у Србији, као и постепено повећање инфлације у међународном окружењу. Ризици остварења пројекције су симетрични и односе се пре свега на даље кретање светских цена примарних производа и дешавања на међународном финансијском тржишту, а у одређеној мери и на домаћу пољопривредну сезону и раст регулисаних цена ове године.

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



* * *

Претпоставка пројекције је да монетарна политика својим мерама активно делује тако да инфлација у средњем року буде у границама дозвољеног одступања од циља. Након што смо референтну каматну стопу смањили на 4,25% у фебруару, у наредним месецима је нисмо мењали. Њено задржавање на непромењеном нивоу било је првенствено одређено дешавањима у међународном окружењу, као и очекиваним ефектима досадашњег ублажавања монетарне политике.

Даље ублажавање монетарне политике зависиће од процене јачине инфлаторних притисака, пре свега условљених кретањима на међународном финансијском и робном тржишту. Наше одлуке о монетарној политици ће, као и до сада, бити одређене настојањем да обезбедимо ниску и стабилну инфлацију, уз очување финансијске стабилности и подршку убрзању економске активности.

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