



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – август 2016.

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

Београд, 17. август 2016.

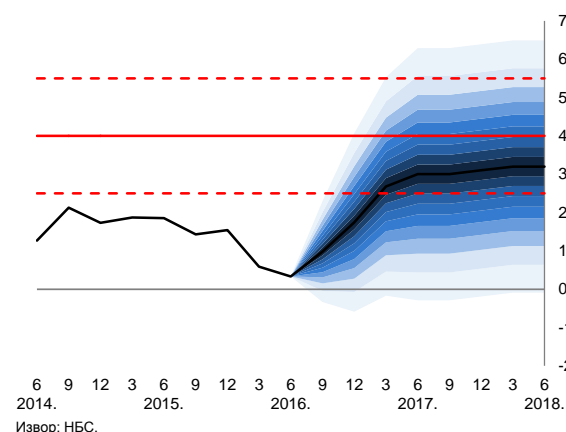
Даме и господа, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију августовског Извештаја о инфлацији. Потрудимо се да вам укратко представимо актуелна економска кретања и образложимо нове макроекономске пројекције и донете одлуке монетарне политике.

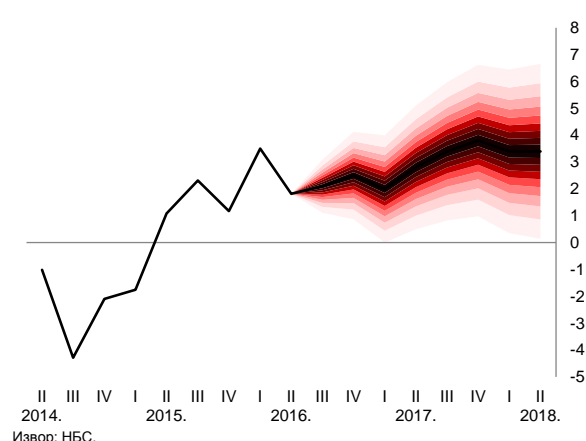
Према нашој најновијој пројекцији, међугодишња инфлација ће се постепено враћати у границе циљаног распона, при чему улазак у тај распон очекујемо у првој половини следеће године. Након тога очекујемо да инфлација настави да се креће у границама циљаног распона до краја периода пројекције. Када је реч о економској активности, очекујемо да ће БДП убрзати раст на 2,5% у овој години, што је била горња граница наше претходне пројекције у мају. У наредној, 2017. години, очекујемо убрзање раста БДП-а на око 3%.

Кретања у првој половини године у домену фискалне политике су таква да указују на то да ће **фискални дефицит опште државе** у овој години бити додатно смањен – према нашој процени на 2,5% БДП-а. Подсећања ради, то је знатно ниже од циља који је првобитно био утврђен аранжманом с ММФ-ом (4,0%). Поред смањења фискалног дефицита, очекујемо да се ове године настави и пад учешћа **дефицита текућег рачуна** у БДП-у на 4,2%, што је смањење од око 0,6 п.п. у односу на 2015. годину. Процењујемо да ће то смањење бити резултат како побољшања на страни салда робе, тако и на страни салда услуга. Не мање важно, очекујемо да ће тај дефицит и даље бити у потпуности покривен страним директним инвестицијама.

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



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



* * *

Поштовани представници медија, драге колеге,

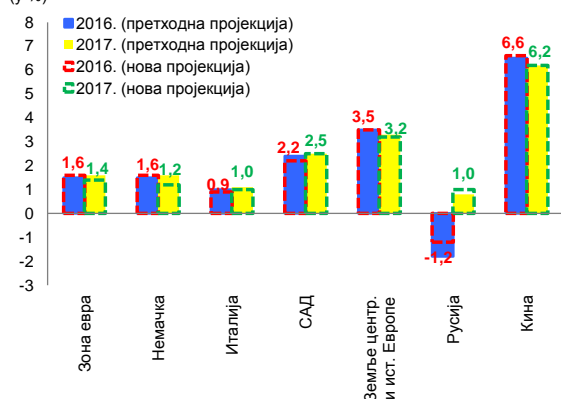
Околности у међународном окружењу су такве да не престају да буду изазов за монетарне политике централних банака. Пре мање од два месеца одлука Велике Британије о изласку из Европске уније повећала је и без тога присутну неизвесност на међународном финансијском и робном тржишту. Први дан након референдума донео је турбуленције на финансијским тржиштима широм света, на свим њиховим сегментима, а посебно на девизним тржиштима. Захваљујући правовременој реакцији Народне банке Србије наше девизно тржиште је врло брзо умирено. Након тога, током јула, Народна банка Србије је интервенисала искључиво на страни куповине девиза у укупном износу од 355,0 млн евра.

Повећана глобална неизвесност подстиче инвеститоре да усмеравају свој портфолио ка традиционалним сигурним уточиштима. Ипак, изгледи да ће монетарне политике водећих централних банака бити експанзивније од претходно очекиваних могли би да имају позитиван ефекат на токове капитала у земље у успону, а тиме и Србију, посебно имајући у виду константно

поправљање наших макроекономских фундамената. Сада преовладавају очекивања да ће ФЕД успорити процес нормализације монетарне политике и да ће референтну каматну стопу повећати у децембру. Међутим, повољна кретања у америчкој привреди могла би да обнове очекивања инвеститора да ће ФЕД и пре краја ове године повећати референтну каматну стопу, што налаже опрезност носилаца монетарне политике.

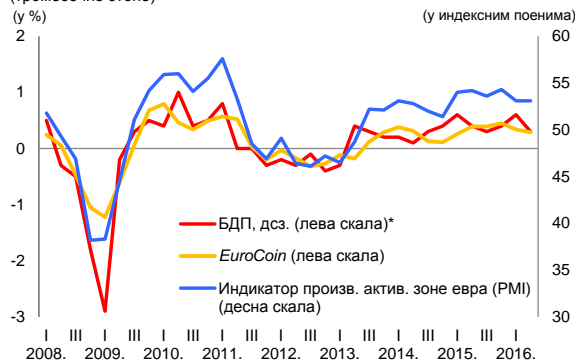
Такође, у домену међународног окружења имамо ситуацију да су, упркос добрим економским перформансама на почетку године, изгледи глобалног раста за наредни период, првенствено због Брегзита, кориговани наниже. Очекивања су да ће привредни раст зоне евра, која је наш најзначајнији спољнотрговински партнер, бити успорен за 0,2 п.п. у 2017. у односу на ову годину (према ММФ-у са 1,6% ове на 1,4% следеће године, а према *Consensus Forecast*-у са 1,5% на 1,3%).

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



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

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

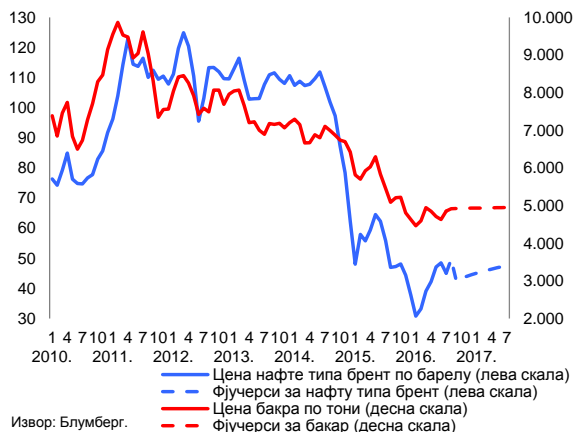


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а.

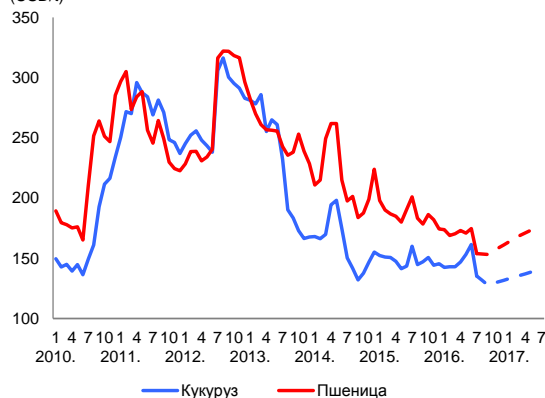
Турбуленције на међународном финансијском тржишту и слабији изгледи за глобални раст одразили су се и на робна тржишта. Започет опоравак цене нафте на светском тржишту заустављен је после Брегзита, па је након раста у другом тромесечју за 25%, цена нафте током јула смањена преко 15%. Ми смо у нашим пројекцијама, у складу с нафтним фјучерсима, претпоставили да ће цена нафте остати релативно ниска и у наредном периоду и да би крајем ове године требало да износи око 45, а крајем следеће године око 49 долара за барел. Поред цена нафте, волатилност је била изражена и на тржишту примарних пољопривредних производа. И за наредни период преовлађују оцене да ће ова тржишта карактерисати знатна волатилност.

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.

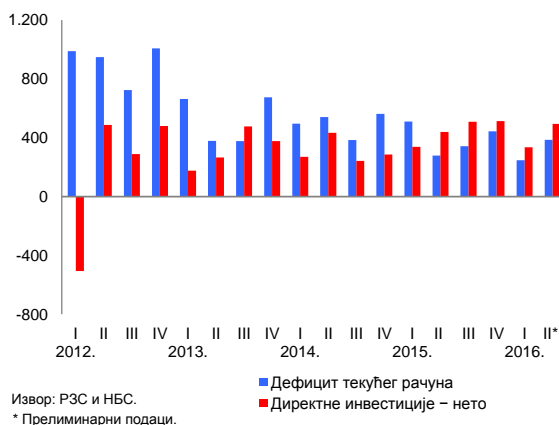
Референдум у Великој Британији, поготово како се јун приближавао, доминантно је утицао и на осцилације премије ризика свих земаља у успону. Међутим, тржишта су се релативно брзо опоравила и један број земаља у успону, међу њима и Србија, завршио је друго тромесечје с

нижом премијом ризика него што га је започео. Мерена *EMBI*, премија ризика Србије је смањена за 40 б.п. током другог тромесечја, а током јула за додатних 15 б.п. У августу је настављен пад премије ризика Србије и она тренутно износи 245 б.п.

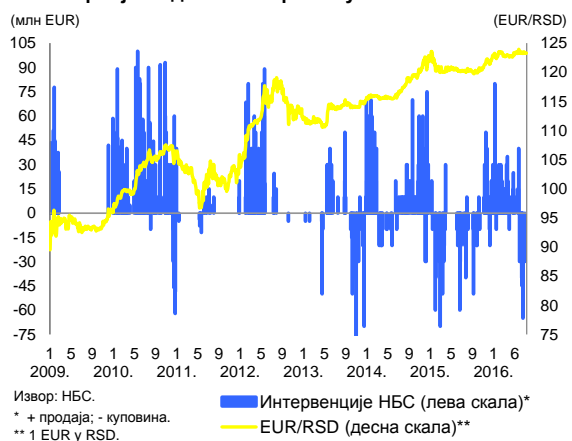
На знатно смањење премије ризика Србије утицали су и домаћи фактори, пре свега даље смањење унутрашње и спољне неравнотеже. Досадашњи резултати фискалне консолидације знатно су бољи од планираних и консолидовани фискални дефицит био је готово двоструко нижи у првој половини ове у односу на исти период прошле године. Истовремено, дефицит текућег рачуна платног биланса био је за око 20% нижи него у првој половини прошле године. Нето прилив страних директних инвестиција у Србију у првој половини године био је за 7,7% виши у односу на исти период прошле године и више него довољан за покриће дефицита текућег рачуна.

Макроекономске перформансе и надмашивање фискалних циљева позитивно су оценили и представници ММФ-а током јунске мисије, као и рејтинг агенције. При томе, агенција *Fitch Ratings* је у јуну повећала кредитни рејтинг Србије, истичући као разлоге за побољшање рејтинга политичку стабилност, успешну фискалну консолидацију, стабилност банкарског сектора и спровођење реформи.

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



* * *

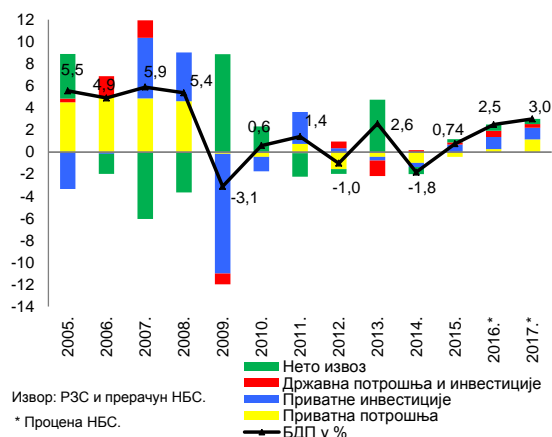
Када је реч о економској активности, након изузетно снажног десезонираног раста у првом тромесечју (1,8%), према нашој процени, у другом тромесечју она је стагнирала, уз задржавање релативно високе стопе раста на међугодишњем нивоу (1,8%). Позитиван допринос дале су све компоненте домаће тражње. С друге стране, допринос нето извоза у другом тромесечју био је негативан. Притом, раст извоза је настављен и у другом тромесечју, али је раст увоза, пре свега опреме и репроматеријала за потребе индустрије и грађевинарства, био бржи.

Захваљујући повољнијим кретањима у прерађивачкој индустрији, грађевинарству и појединим услужним секторима, оцењујемо да ће БДП у 2016. убрзати раст на 2,5%, а затим на 3% у 2017. години. Позитиван допринос ове године очекујемо и од пољопривреде, и то уз претпоставку просечне пољопривредне сезоне, при чему се на основу до сада остварених резултата чини да би раст пољопривреде могао бити и већи. С друге стране, капитални ремонти на електроенергетским постројењима одразиће се на мању активност сектора рударства и енергетике у овој години у односу на наша ранија очекивања.

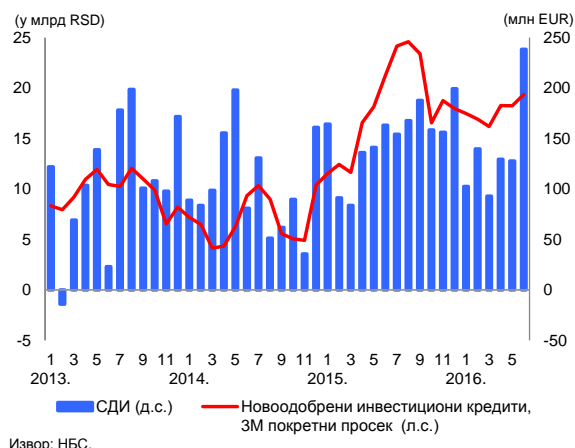
Посматрано с расходне стране, на нивоу године очекујемо даљи раст инвестиција захваљујући интензивној реализацији инфраструктурних пројеката и повољном инвестиционом амбијенту, коме доприносе и нижи трошкови кредита. Очекујемо и да повољна кретања спољнотрговинске активности од почетка године резултирају позитивним доприносом нето извоза. Допринос расту економске активности очекујемо и од потрошње домаћинства, имајући у виду виши расположиви

доходак по основу раста запослености и зарада у приватном сектору, али и нижих трошкова кредита и ниже цене енергената.

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



Графикон 10. Новоодобрени инвестициони кредити и СДИ



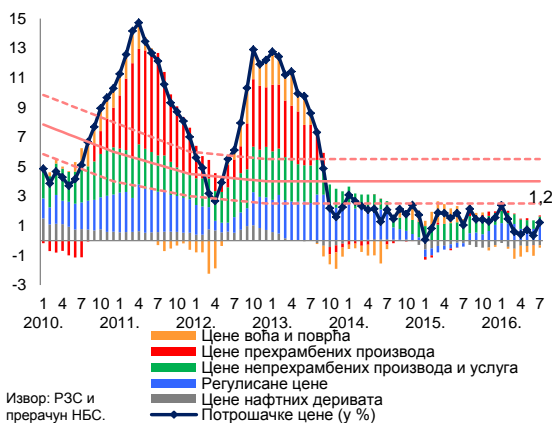
Захваљујући ублажавању монетарне политике, трошкови задуживања приватног сектора додатно су смањени. Просечна каматна стопа на нове динарске кредите привреди и становништву у јуну је износила 9,1%, што је за 0,4 п.п. ниже у односу на март. Такође, кредитна активност се током другог тромесечја убрзала и у јуну је њен међугодишњи раст износио 3,5%. С обзиром на очекивано убрзање економске активности и досадашње ублажавање монетарне политике, у наредном периоду очекујемо даљи раст кредитне активности. Исто очекују и пословне банке, што закључујемо на основу резултата јулске анкете о кредитној активности.

* * *

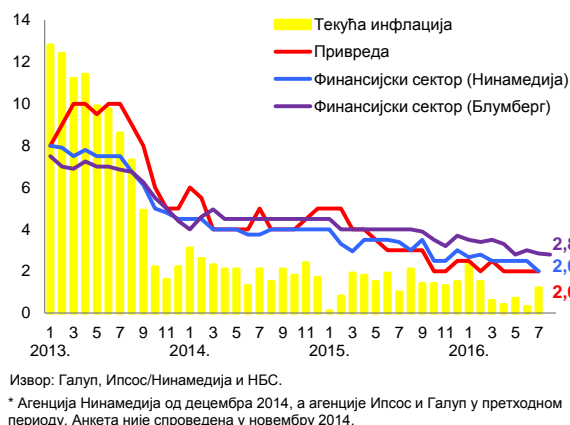
Међугодишња инфлација је у јулу износила 1,2%, а кретање испод доње границе циља наставила је и базна инфлација, која је износила 1,5%. Инфлаторни притисци су и даље ниски како због домаћих фактора, тако и због пада цене нафте и примарних пољопривредних производа и ниске инфлације у међународном окружењу. Негативан допринос међугодишњој инфлацији и даље потиче од цена хране и нафтних деривата, а позитиван од непрехрамбених производа и услуга, као и регулисаних цена.

Захваљујући чињеници да три године имамо ниску и стабилну инфлацију, инфлациона очекивања тржишних учесника додатно су смањена, тако да финансијски сектор и привреда очекују да ће се инфлација на лето следеће године кретати између 2,0% и 2,8%.

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



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

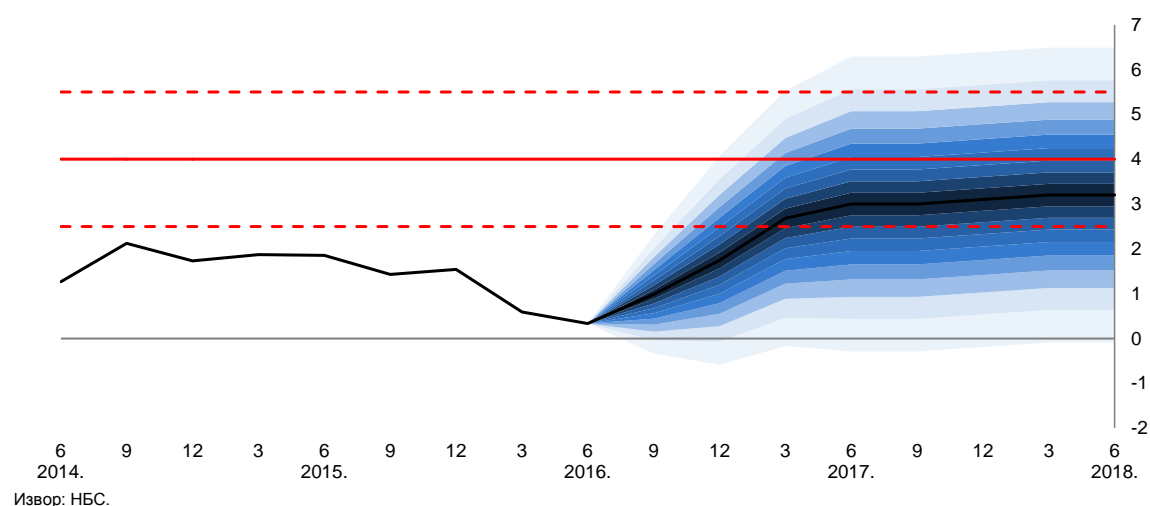


Ми очекујемо да ће инфлација и у наредним месецима наставити да се креће испод доње границе дозвољеног одступања од циља. На нивоу трећег тромесечја, највећи позитиван допринос инфлацији даће регулисане цене (пре свега јулско поскупљење цигарета), а нешто нижи и цене хране и непрехрамбених производа и услуга.

Због ревизије наниже претпоставки о кретању цена нафте и примарних пољопривредних производа на светском тржишту, наша нова пројекција инфлације благо је нижа у односу на пројекцију објављену у мајском Извештају о инфлацији. Као последица тога, повратак инфлације у границе циља биће нешто спорији у односу на очекивања која смо изнели у мајском Извештају.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће се постепено враћати у границе циљаног распона, при чему улазак у циљани распон очекујемо у првој половини следеће године. Након тога, инфлација би требало да настави да се креће у границама циља до краја периода пројекције, тј. до јуна 2018.

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



На повратак инфлације у границе циља деловаће пре свега ниска база код цена нафтних деривата и постепен раст домаће тражње и инфлације у међународном окружењу, док ће га ниски трошкови сировина у производњи хране још неко време успоравати. Неизвесност у погледу остварења пројекције је симетрична и односи се пре свега на кретање светских цена примарних производа и даља дешавања на међународном финансијском тржишту, а у одређеној мери и на раст регулисаних цена.

* * *

Када је реч о донетим одлукама монетарне политике, претпоставка пројекције је да монетарна политика својим мерама активно делује тако да инфлација у средњем року буде у границама дозвољеног одступања од циља. Због тога је Извршни одбор у јулу донео одлуку да референтну каматну стопу снизи за 25 б.п., на 4,0%. Тиме је, у текућем циклусу ублажавања монетарне политике, који је започет маја 2013, референтна каматна стопа смањена за укупно 7,75 п.п.

Приликом доношења одлуке о додатном ублажавању монетарне политике у јулу, Извршни одбор је оценио да ће се ниски инфлаторни притисци задржати и у наредном периоду, имајући у виду и то да су светске цене нафте и примарних пољопривредних производа поново у паду. Такође, Извршни одбор је оценио и да би спољни ризици могли бити ублажени могућим додатним експанзивним мерама монетарне политике ЕЦБ-а, као и споријим заштравањем монетарне политике ФЕД-а од претходно очекиваног. Ипак, Извршни одбор је оценио и да раст неизвесности

у међународном окружењу налаже опрезност монетарне политике. На седници у августу референтна каматна стопа је задржана на нивоу од 4,0%, имајући у виду очекиване ефекте досадашњег смањења референтне каматне стопе, као и очекивано кретање инфлације у наредном периоду.

Народна банка Србије наставиће пажљиво да прати и анализира дешавања на међународном финансијском и робном тржишту и на основу тога доноси одлуке како би се постигнута стабилност очувала.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.