



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – новембар 2015.

Бранко Хинић, генерални директор Директората
за економска истраживања и статистику

Београд, 19. новембар 2015.

Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

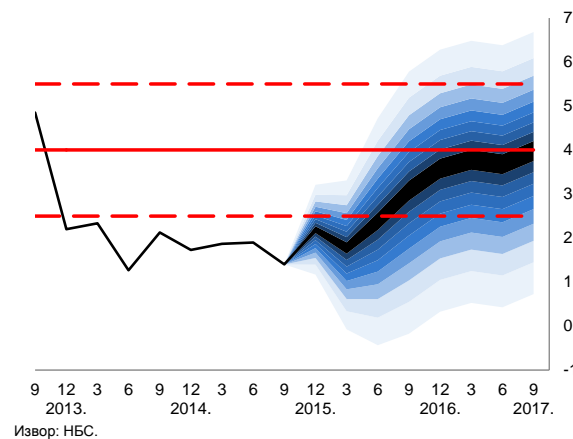
Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији на којој ћемо вам представити актуелна кретања у економији, наша очекивања за наредни период и образложити одлуке које је, у складу с тим, донела Народна банка Србије.

Међугодишња инфлација се и даље креће испод доње границе циља, а међугодишњи раст бруто домаћег производа је настављен. На основу нових информација и анализа, наша пројекција инфлације је сада нешто нижа, а пројекција раста економске активности виша у односу на августовску пројекцију.

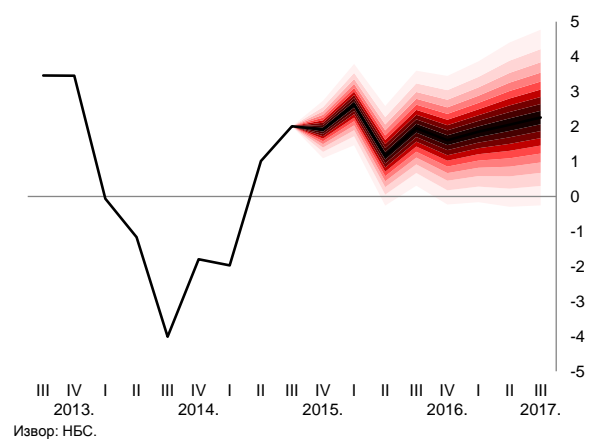
Пројекција инфлације је нижа пре свега због споријег раста цена примарних производа од претходно очекиваног. Инфлација би до средине следеће године требало да се креће око доње границе дозвољеног одступања од циља и да се након тога постепено приближи циљу од 4,0%. Виши раст бруто домаћег производа у овој и наредној години очекујемо због већег раста инвестиција од претходно процењеног. У складу с тим, бруто домаћи производ би у 2015. требало да забележи раст од 0,8%, а у 2016. од 1,8%.

Народна банка Србије је наставила да ублажава монетарну политику, што се пренело на цену задуживања приватног сектора и државе. Ублажавање монетарне политике током ове године омогућили су ниски инфлаторни притисци, напредак у фискалној консолидацији и смањење спољне неравнотеже. Очекујемо да ће ове године фискални дефицит бити нижи за око 40%, а текући дефицит платног биланса за око четвртину у односу на прошлу годину. Притом, истичемо да ће текући дефицит готово извесно бити покривен нето приливом страних директних инвестиција. Уз фискално прилагођавање, то представља значајан резултат економске политике, будући да доприноси повећању отпорности Србије на екстерне шокове. Постепено смањење унутрашње и спољне неравнотеже очекујемо и у наредним годинама.

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



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

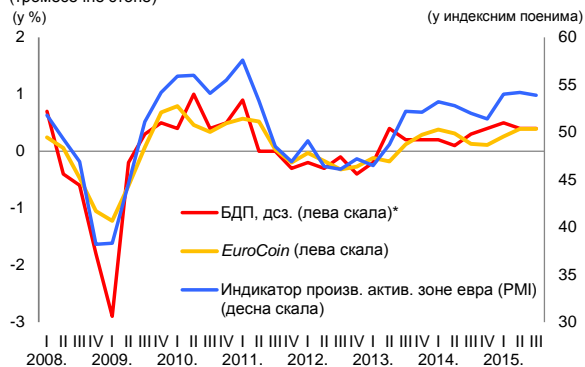


* * *

У центру економских дешавања у свету током протеклих месеци нашла се Кина. Због сигнала о успоравању њене привреде и промене у политици девизног курса, неизвесност на међународном финансијском тржишту је повећана током августа, а цене финансијске aktive пале су на берзама широм света. Захваљујући стимулативним мерама централне банке Кине и одлагању повећања референтне каматне стопе ФЕД-а, финансијско тржиште се релативно брзо стабилизовало.

Међутим, очекивано ребалансирање кинеске привреде и успоравање њеног раста утицало је на слабљење изгледа за глобални раст, а тиме и на одлуке о монетарној политици ФЕД-а и ЕЦБ-а, које у највећој мери одређују глобалну ликвидност. ФЕД до сада није донео одлуку о повећању референтне каматне стопе, а ЕЦБ је најавила могућност увођења додатних стимуланса у децембру, када буду расположиве нове макроекономске пројекције.

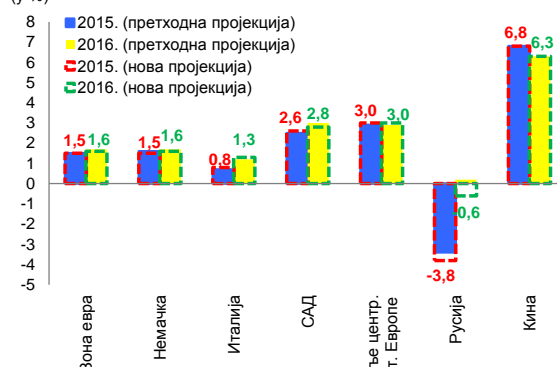
Графикон 3. Кретање БДП-а и показатеља економске активности зоне евра (тримесечне стопе)



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

* Прелиминарна процена за Т3 2015.

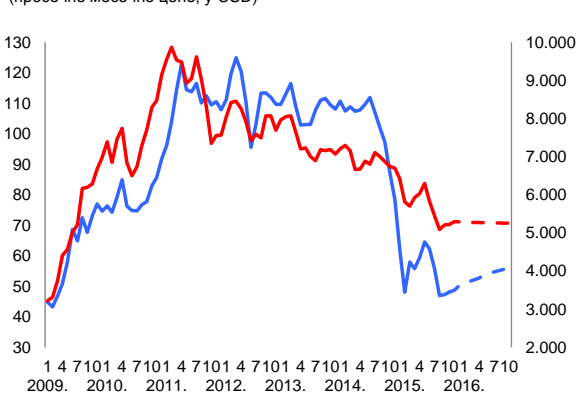
Графикон 4. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2015. и 2016. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO Update (јул 2015) и ММФ WEO (октобар 2015).

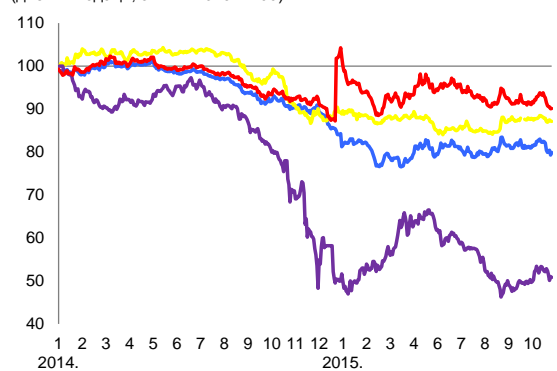
Значајан извор неизвесности у међународном окружењу и даље представља кретање цене нафте. Пад њене цене последица је слабије глобалне економске активности и пада тражње за нафтом, али и раста понуде. Очекује се да ће цена нафте остати ниска и у наредном периоду. Успоравање привредног раста Кине има утицај и на тржишта других примарних производа, пре свега метала, чије су цене такође пале на изузетно ниске нивое. Присутне неизвесности на овим тржиштима и у наредном периоду ће бити важан фактор при доношењу одлука о монетарној политици, како за Народну банку Србије, тако и за друге централне банке, као и повратка инфлације у границе циља.

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



Извор: Блумберг.

Графикон 6. Кретање курсева одређених националних валута према долару* (дневни подаци, 31. 12. 2013 = 100)



Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

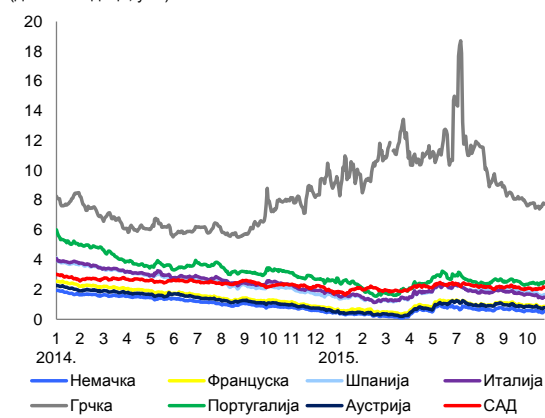
* Раст представља апрецијацију.

Глобални фактори су имали значајан утицај на варирање премије ризика земаља у успону, па и Србије, посебно у другој половини августа. Са смиривањем ситуације, у октобру је дошло до пада премије ризика земаља у успону, с тим да је он био израженији за Србију него за многе друге земље захваљујући знатном смањењу унутрашње и спољне неравнотеже, побољшању макроекономске перспективе и успешном спровођењу аранжмана с

Међународним монетарним фондом. Премија ризика Србије, мерена *EMBI*, тренутно износи 251 базни поен, што је за 46 базних поена ниже у односу на крај другог тромесечја.

Графикон 7. Принос на десетогодишње обвезнице по земљама

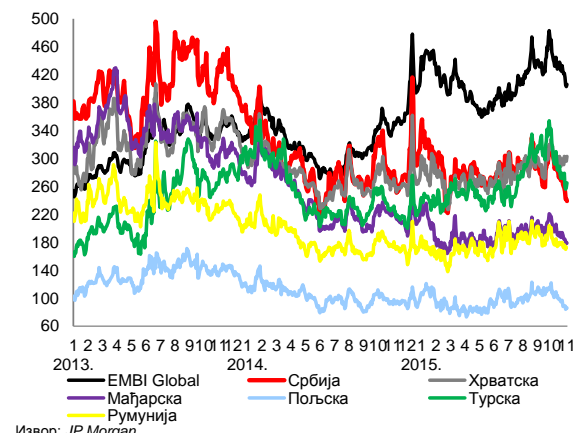
(дневни подаци, у %)



Извор: Блумберг.

Графикон 8. Показатељ премије ризика – *EMBI* по земљама

(дневни подаци, у базним поенима)

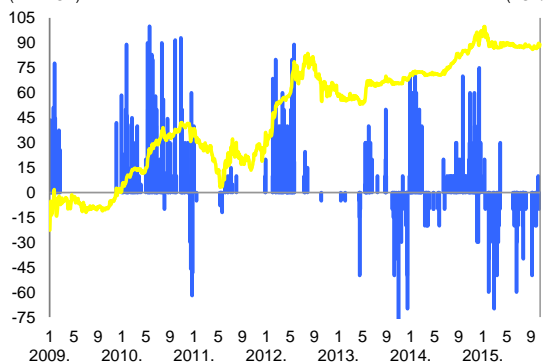


Извор: JP Morgan.

Поменути домаћи фактори, уз повећан прилив страних директних инвестиција, допринели су и апрецијацијским притисцима на динар. У правцу веће понуде девиза током претходних месеци деловао је и релативно висок прилив дознака и наставак раста валутно индексиране имовине банака. Да би ублажила прекомерно јачање динара, Народна банка Србије је у периоду јул–октобар интервенисала на међубанкарском девизном тржишту на страни куповине девиза у укупном износу од 520,0 милиона евра. На страни продаје интервенисала је у августу и октобру са по 10,0 милиона евра.

Графикон 9. Кретање курса динара и интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту

(млн EUR)



Извор: НБС.

* + продаја; - куповина.

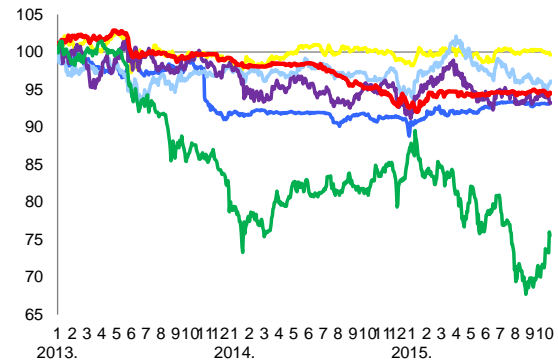
** 1 EUR у RSD.

Интервенције НБС (лева скала)*

EUR/RSD (десна скала)**

Графикон 10. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу*

(дневни подаци, 2. 1. 2013 = 100)



* Раст представља апрецијацију.

Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

Чешка

Пољска

Србија

Румунија

Мађарска

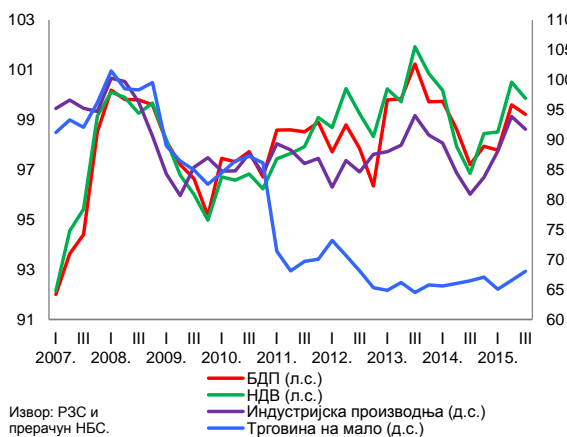
Турска

* * *

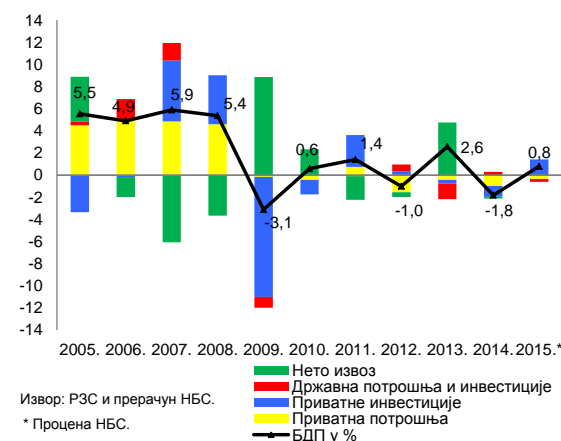
Захваљујући опоравку производње у секторима рударства и енергетике и наставку повољних кретања у грађевинарству, бруто домаћи производ је на међугодишњем нивоу и у трећем тромесечју наставио раст, који је, према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, износио 2,0%. Након високог раста у претходна три тромесечја, индустријска производња је у трећем тромесечју очекивано смањена, што је у највећој мери утицало на благ десезонирани пад бруто домаћег производа од 0,4%. Посматрано с расходне стране, највећи

позитиван допринос у трећем тромесечју потиче од приватних инвестиција. Томе доприноси побољшана финансијска позиција предузећа услед пада цене нафте и нижих трошкова задуживања. Раст инвестиција подстичу и реформе пословног и инвестиционог амбијента у претходне две године, што потврђује и поправљање позиције Србије на међународној листи конкурентности Светске банке.

Графикон 11. Кретање показатеља економске активности (дсз. подаци, П1 2008 = 100)



Графикон 12. Доприноси годишњем расту БДП-а (у процентним поенима)



Очекујемо да ће бруто домаћи производ ове године забележити раст од 0,8%, који ће у 2016. убрзати на 1,8%. Наведене стопе раста ревидиране су навише за по 0,3 процентна поена у односу на пројекцију из августа услед бржег раста инвестиција од очекиваног. Позитивно је и то што, за разлику од инвестиционог циклуса у 2011. и 2012. години који је био концентрисан на две гране – нафтну и аутомобилску индустрију, процењујемо да су инвестиције више дисперзоване. Као и у августу, очекујемо да ће доследно фискално прилагођавање, праћено структурним реформама, резултирати већим инвестицијама, док ће негативан допринос у 2015. години дати потрошња домаћинстава и државе због спровођења фискалне консолидације. Ипак, реални пад потрошње домаћинстава биће мањи од очекиваног захваљујући пре свега ниској и стабилној инфлацији, нижим трошковима задуживања, расту дознака и зарада у приватном сектору.

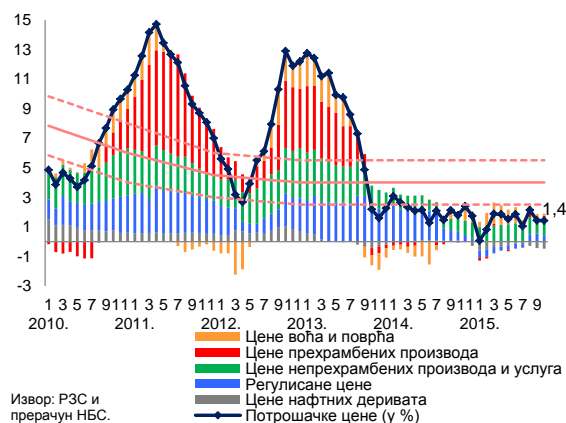
Раст економске активности би и у 2016. требало да буде вођен инвестицијама посебно у разменљиве секторе, а после четири године, позитиван допринос очекујемо и по основу опоравка потрошње домаћинстава. Ценимо да су ризици пројекције БДП-а симетрични, при чему су кључни ризици навише могући већи позитивни ефекти структурних реформи од очекиваних и ниске цене нафте, док је брзина опоравка зоне евра, због могућег успоравања раста на глобалном нивоу, кључни ризик наниже.

* * *

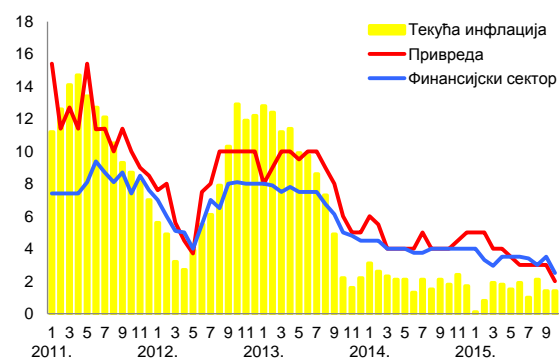
Инфлаторни притисци су и даље ниски како по основу већине домаћих фактора, тако и по основу ниске инфлације у међународном окружењу и ниских цена примарних производа на светском тржишту. Међугодишња инфлација је наставила да се креће испод доње границе циља и у октобру је износила 1,4%. Кретање инфлације испод циља од почетка ове године у највећој мери одражава пад цена нафтних деривата, непрерађене хране, као и низак раст регулисаних цена.

Дужи период ниске инфлације и очекивани ниски инфлаторни притисци утицали су на даљи пад инфлационих очекивања. Финансијски сектор и привреда очекују да ће инфлација у октобру 2016. и 2017. бити нижа од централне вредности циља (4%).

Графикон 13. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Графикон 14. Текућа инфлација и инфлациона очекивања 12 месеци унапред* (међугодишње стопе, у %)



Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће се до средине следеће године кретати око доње границе дозвољеног одступања од циља, а након тога очекујемо њено постепено приближавање циљу од 4,0%.

У кратком року инфлација ће бити испод доње границе циља, уз могућ привремен повратак у јануару, због ниске базе код цена нафтних деривата и цигарета, будући да су крајем прошле и почетком ове године забележиле изражен пад. С друге стране, дезинфлаторно ће наставити да делују агрегатна тражња и ниска инфлација у међународном окружењу, али у све мањој мери с обзиром на очекиван опоравак економске активности у Србији, постепен пораст цена примарних производа на светском тржишту и инфлације у зони евра.

Постепен пораст цена примарних производа с текућих ниских нивоа утицаће на умерен раст цена хране, које су у последње две године биле релативно стабилне захваљујући ниским трошковима сировина у њиховој производњи. Ипак, не очекујемо да ће њихов раст у наредном периоду бити виши од циљане стопе инфлације. Такође, претпоставили смо да ће раст регулисаних цена бити знатно нижи у односу на просек претходних година и да ће у 2016. износити око 5%.

Нова пројекција инфлације благо је нижа у односу на претходну, а и ризици њеног остварења су благо асиметрични наниже. Они се пре свега односе на кретање светских цена нафте и примарних пољопривредних производа, као и регулисаних цена. Управо су то исти фактори због којих се инфлација у претходној години дана кретала испод централне пројекције инфлације објављене у Извештају о инфлацији из новембра 2014, али је ипак остала у оквиру пројектованог распона.

* * *

Након смањења у августу, референтна каматна стопа је и у наредна два месеца смањена за по 50 базних поена, на 4,5%, чиме је од маја 2013. године нижа за укупно 7,25 процентних поена. Поред тога, Извршни одбор је у септембру донео одлуку о смањењу стопа девизне обавезне резерве у шест наредних месеци за по 1 процентни поен. Заједно са смањењем референтне

каматне стопе, то би требало да допринесе даљем снижавању каматних стопа банака и опоравку кредитне активности.

С обзиром на то да ће и у наредном периоду бити присутни ниски инфлаторни притисци, монетарна политика Народне банке Србије требало би да остане експанзивна. Како у овом тренутку доминирају екстерни ризици у вези с кретањима на међународном финансијском и робном тржишту, степен експанзивности монетарне политике зависиће пре свега од процене њиховог потенцијалног инфлаторног утицаја. Притом, Народна банка Србије ће и у наредном периоду бити опрезна и монетарну политику водити тако да се инфлација одрживо врати на циљ у средњем року.

Графикон 15. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)

