



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

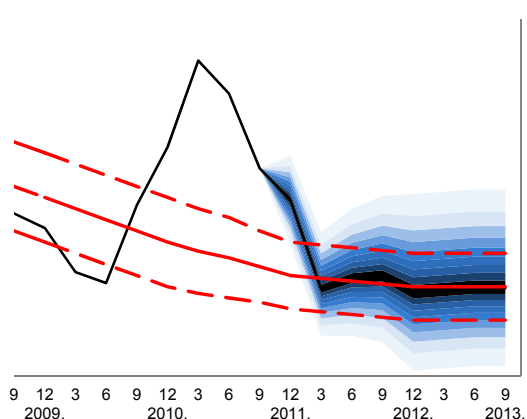
Говор вицегувернера Бојана Марковића на
презентацији Извештаја о инфлацији
за новембар 2011. године

Београд, 16. новембар 2011

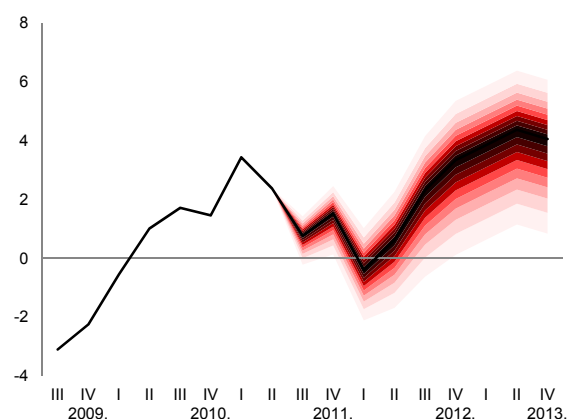
Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

Упркос бројним медијским најавама „таласа поскупљења“, инфлација је у протеклим месецима наставила пад и у октобру износи 8,7%. Очекујемо да се таква тенденција настави и у наредном периоду, уз повратак у границе дозвољеног одступања од циља у првом тромесечју наредне године. У исто време дошло је до знатног пораста песимизма у погледу глобалног економског раста и поготово раста у еврозони. Ово је био основни разлог због кога смо ревидирали наниже прогнозу привредног раста Србије на око 2,0% за 2011. и око 1,5% за 2012. годину. Реагујући на опадајуће инфлаторне притиске, Народна банка је у протеклих 6 месеци снижавала референтну каматну стопу у више наврата, за укупно 2,5 процентних поена, на 10,0%, колико тренутно износи. Опрезно снижавање референтне стопе ће се вероватно наставити и у наредном периоду.

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



Графикон 2. **Пројекција раста бруто домаћег производа**
(међугодишње стопе, у %)



У данашњој презентацији детаљније ћемо Вам представити наше виђење макроекономских кретања у претходном периоду, као и наша очекивања за наредни период.

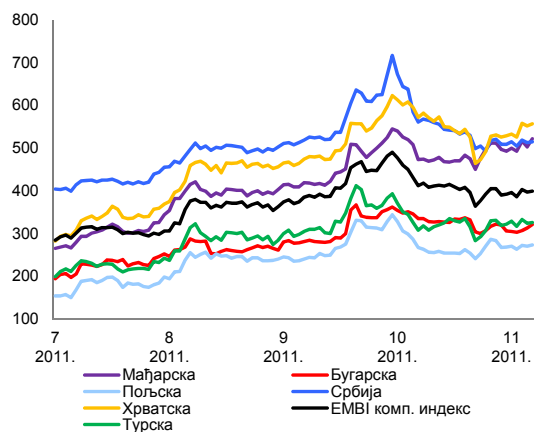
* * *

Растуће неповерење у одрживост јавног дуга у развијеним економијама и неповољни показатељи њиховог економског раста за друго и треће тромесечје, довели су до ревизија наниже прогноза глобалног раста и поготову раста у еврозони. У трећем тромесечју дошло је до пада цена акција и раста каматних стопа на јавни дуг у великом броју земаља, и до пада цена примарних производа као што су: нафта, основни метали и примарни пољопривредни производи. И поред одређеног опоравка на финансијским тржиштима у октобру, раст светске привреде ће, извесно, бити спорији него што је донедавно очекивано, а због углавном високих нивоа јавног дуга, државе ће мање него у првом налету кризе бити у позицији да реагују фискалним стимулансима.

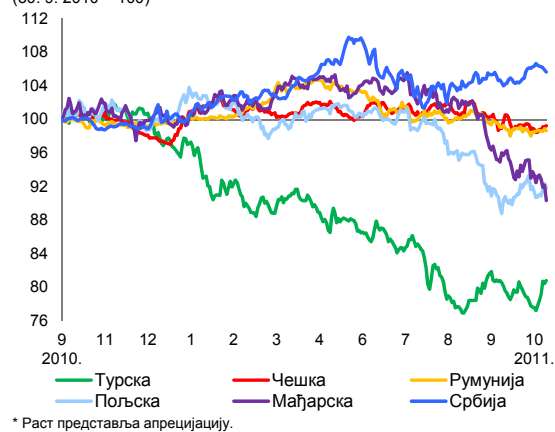
Турбуленције на светском финансијском тржишту довеле су до раста премије ризика Србије мерено индексом ЕМБИ, иако мање него што је то случај у околним земљама. У складу с тим, динар је у овом периоду био стабилнији од валута у другим источноевропским земљама с флексибилним девизним курсом, и то без интервенција Народне банке на девизном тржишту. То, уз високу тражњу за првом емисијом еврообвезница Републике Србије, указује да је

финансијска отпорност Србије на екстерне шокове овакве природе већа него у претходним годинама. Стабилности су у овом периоду у великој мери допринели и приливи по основу страних директних инвестиција, као и склапање аранжмана из предострожности с Међународним монетарним фондом.

Графикон 3. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама (дневни износи, у базним поенима)



Графикон 4. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу* (30. 9. 2010 = 100)

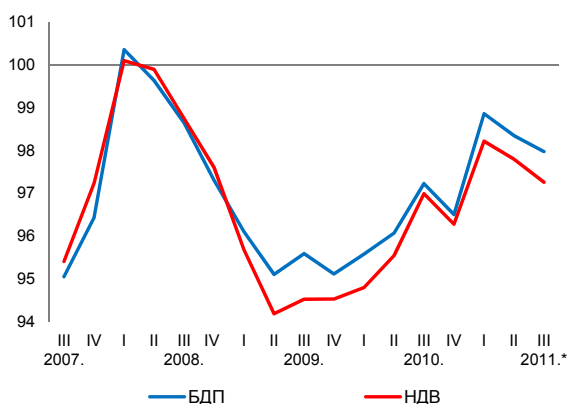


Овим аранжманом се држава обавезује, пре свега, на вођење одрживе фискалне политике, чиме се умањује ризик кризе јавног дуга у Србији, што је нарочито битно имајући у виду предстојеће парламентарне и локалне изборе. У атмосфери глобалног пада поверења у одрживост јавних финансија, перцепција ризика Србије ће и у наредном периоду у највећој мери зависити од остварења одрживих буџетских оквира.

* * *

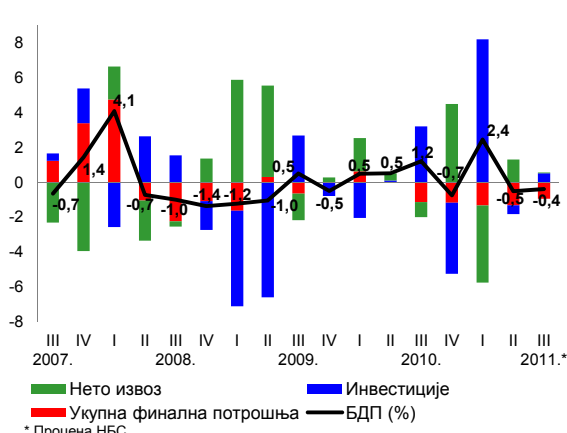
Успоравање глобалног раста, и поготово раста у еврозони, у претходна два тромесечја већ је имало одраза на српску привреду. Према прелиминарним проценама, у трећем тромесечју бруто домаћи производ је порастао за 0,7% у односу на исти период претходне године, док је у односу на друго тромесечје нижи за 0,4%.

Графикон 5. Кретање индикатора економске активности (десезонирани подаци, 2008 = 100)



* Процена НБС.

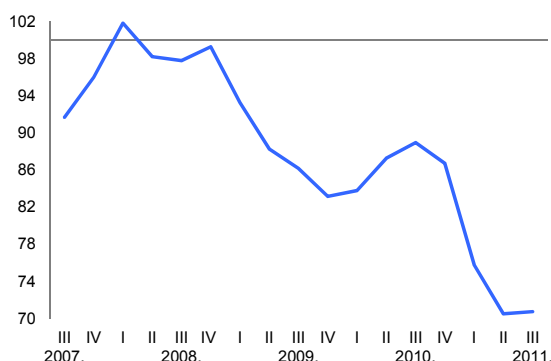
Графикон 6. Доприноси тромесечном расту БДП-а (у п.п.)



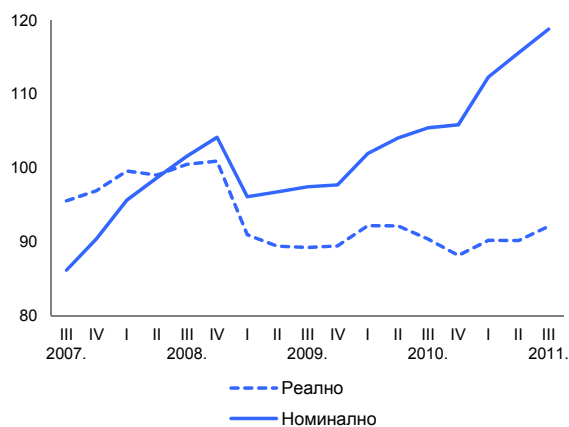
* Процена НБС.

Пад економске активности у трећем тромесечју је у највећој мери последица смањене финалне потрошње становништва.

Графикон 7. **Кретање трговине на мало**
(десезонирани подаци, 2008 = 100)

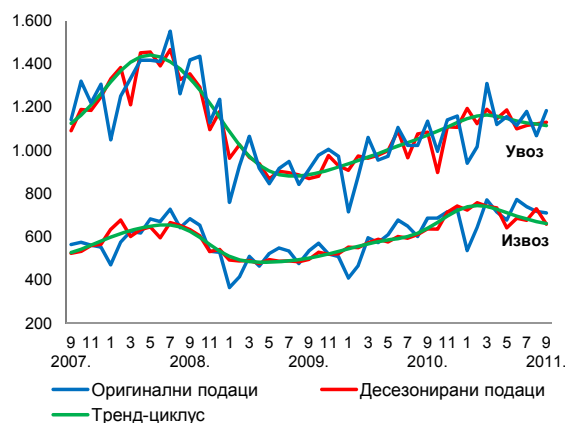


Графикон 8. **Кретање просечних нето зарада**
(2008=100)

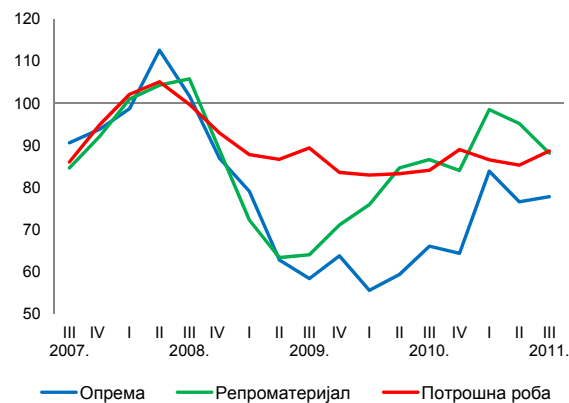


Извоз и увоз су у трећем тромесечју имали скроман реални раст, па је допринос нето извоза расту бруто домаћег производа био неутралан. Пад извоза основних метала, услед смањења извозне тражње поготово у земљама еврозоне, и овај пут је имао пресудан утицај на изостанак већег раста извоза. У оквиру увоза, пад је забележен код средства за репродукцију, док су у порасту увоз опреме и потрошних добара.

Графикон 9. **Извоз и увоз робе**
(у млн EUR)



Графикон 10. **Кретање главних компоненти увоза**
(десезонирани подаци, 2008=100)



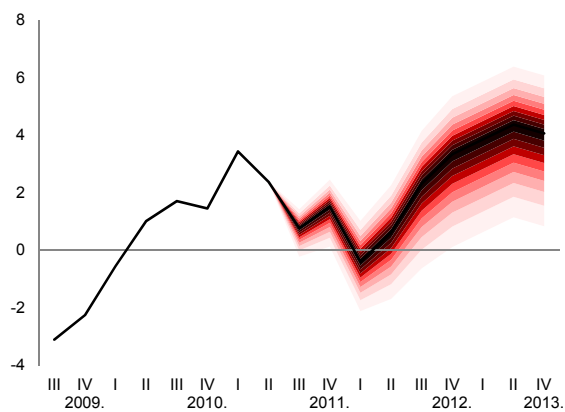
Увоз опреме је кључни индикатор раста инвестиција у основна средства у трећем тромесечју, које су једина компонента са оцењеним позитивним доприносом расту бруто домаћег производа.

Ревизије наниже прогнозе раста наших главних спољнотрговинских партнера условиле су да Народна банка коригује наниже прогнозу раста бруто домаћег производа Србије и то на око 2,0% за 2011, односно око 1,5% за 2012. годину. Наша пројекција заснована је на очекивању стагнације економске активности у еврозони у 2012. и пада код неких од наших значајнијих извозних партнера.

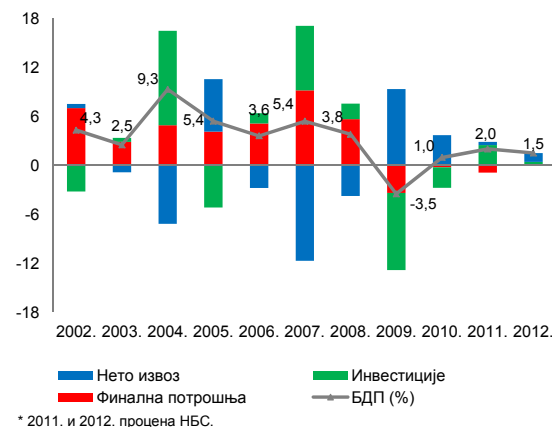
Успоравање глобалног раста, а нарочито у земљама Европске уније и СЕФТА споразума, могло би утицати на српску привреду кроз неколико канала: (1) нижу извозну тражњу за нашим производима, (2) пад страних директних и портфолио инвестиција, (3) пораст каматних стопа због раста премије ризика земље, и (4) ограниченији приступ иностраним изворима финансирања. О каналима утицаја глобалног успоравања на српску привреду детаљније говори посебан осврт у овом Извештају о инфлацији. Међутим, да поновим, иако су утицаји неминовни и детаљно анализирани, охрабрује што досадашње кретање премије ризика указује да је финансијска отпорност Србије на екстерне шокове ове природе већа него што је то био случај у претходним годинама.

Процењујемо да ће у 2011. години у целини инвестиције дати највећи допринос расту економске активности. Поред тога, позитиван допринос очекујемо по основу нето извоза, а негативан, и ове године, по основу финалне потрошње.

Графикон 11. **Пројекција раста бруто домаћег производа** (међугодишње стопе, у %)



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



Мада очекујемо успоравање инвестиција у 2012. години, поједине већ започете инвестиције, пре свега у аутомобилској и нафтној индустрији, тек ће почети да се одражавају на раст производње и извоза у наредној години. Међутим, тај ефекат ће бити умањен због пада глобалне тражње, па тиме и тражње наших извозних партнера. Будући да ће раст у наредној години и даље бити скроман, домаћа финална потрошња, па самим тим и увоз, требало би да имају такође скроман раст.

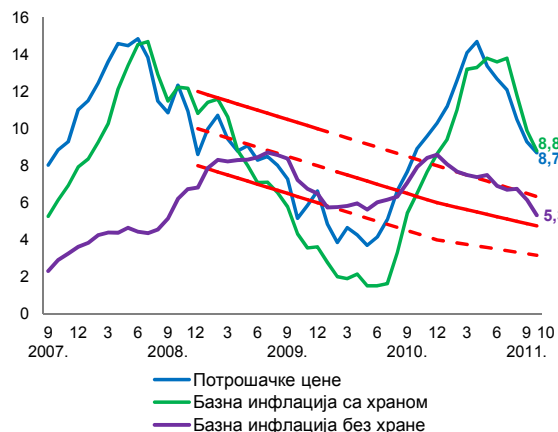
И овог пута истичемо наш став да је од брзине привредног раста важнија његова одрживост, што подразумева наставак померања извора раста од домаће ка нето извозној тражњи, уз већи допринос инвестиција у оквиру домаће тражње.

* * *

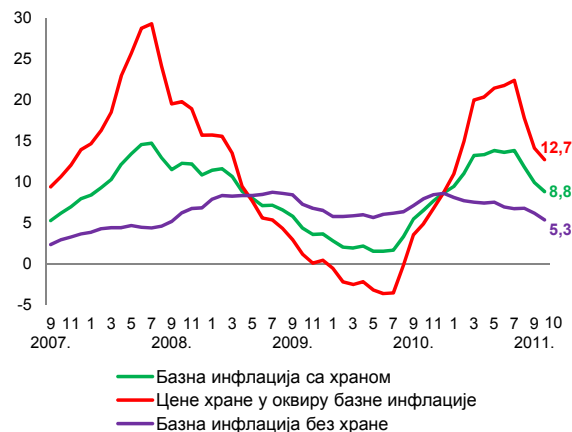
Инфлација је од маја текуће године у паду. У трећем тромесечју је забележена дефлација од 0,4%, односно пад међугодишње инфлације са 12,7% у јуну на 9,3% у септембру, што је у складу с нашим очекивањима изнетим у претходном Извештају о инфлацији.

Пад потрошачких цена у трећем тромесечју био је резултат сезонског појефтињења воћа и поврћа. Ове цене од априла бележе изражен пад, као резултат бољег овогодишњег рода у воћарству и повртарству.

Графикон 13. **Кретање цена**
(међугодишњи раст, у %)



Графикон 14. **Базна инфлација са и без хране**
(међугодишњи раст, у %)



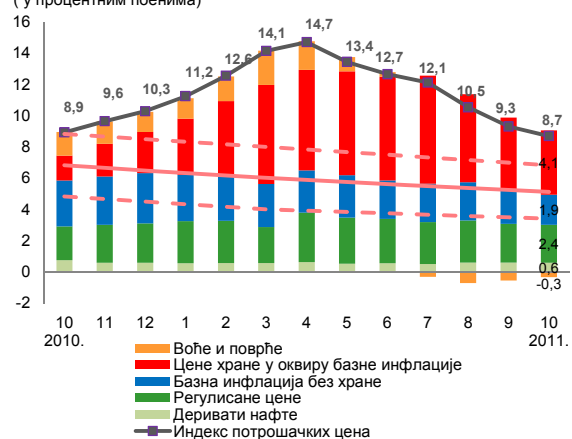
Цене прерађене хране су имале успоренији раст у односу на претходно тромесечје, пре свега као резултат пада цена примарних пољопривредних производа.

Насупрот томе, цене непрехрамбених производа које се тржишно формирају имале су нешто бржи раст у односу на претходно тромесечје, што је углавном последица неколико већих сезонских поскупљења, а не опште тенденције у кретању ових цена.

Графикон 15. **Базна инфлација по компонентама**
(месечни раст, у %)



Графикон 16. **Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији**
(у процентним поенима)



Регулисане цене су, за разлику од прве половине године, у трећем тромесечју оствариле скроман раст, а једино значајније поскупљење је забележено у случају фиксне телефоније. И поред тога, раст регулисаних цена је у првих девет месеци године износио 9,5%, што је изнад планираног оквира за целу 2011. годину од 7±2%.

Према подацима објављеним крајем прошле недеље, у октобру су потрошачке цене порасле за 0,4% у односу на претходни месец, односно 8,7% у односу на исти месец претходне године, чиме је настављена силазна тенденција инфлације.

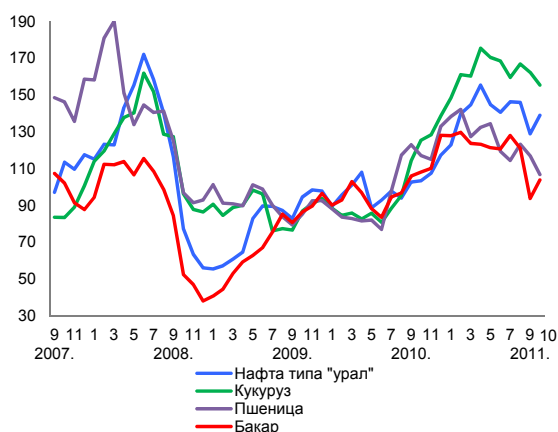
Очекујемо да се пад међугодишње инфлације настави уз њен повратак у границе циља у првом тромесечју 2012. године.

Дезинфлаторни притисци по основу ниске агрегатне тражње ће у наредном периоду бити снажни с обзиром на нижи очекивани раст економске активности.

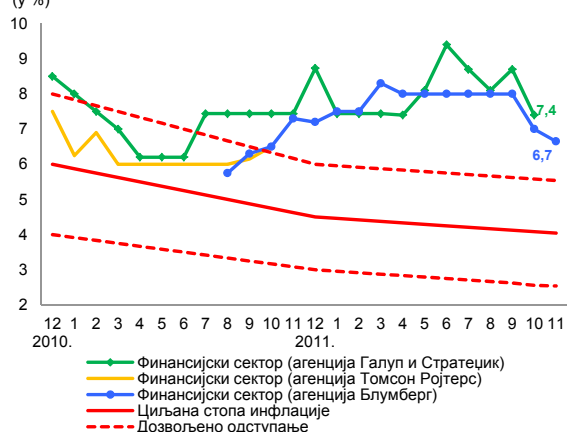
Пад цена воћа и поврћа у претходна два тромесечја ће улазити у међугодишње стопе инфлације све до наредне сезоне. Ипак, будући да су тренутно на ниском нивоу, раст ових цена би наредне године могао бити бржи од осталих цена, чак и у случају да наредна пољопривредна сезона буде просечна.

Раст цена прерађене хране ће у наредном периоду вероватно бити скроман с обзиром на пад цена сировина у њиховој производњи, као што су пшеница и кукуруз, који је, пре свега, резултат кретања на светским тржиштима ових производа.

Графикон 17. Кретање светских цена примарних производа (2010=100)



Графикон 18. Очекивана и циљана инфлација за 12 месеци унапред (у %)



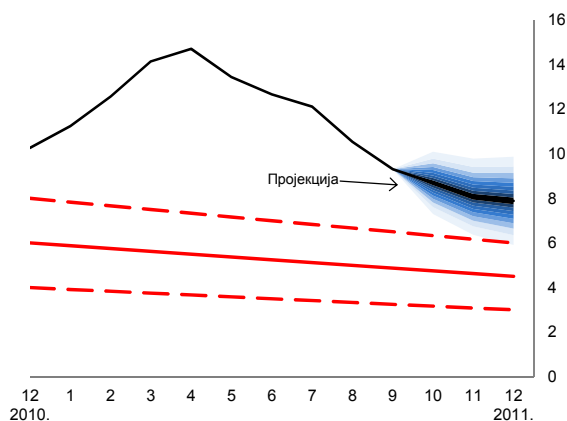
Дезинфлаторно ће деловати и пад светских цена осталих примарних производа, као што су нафта и основни метали.

Такође, очекујемо да ће раст регулисаних цена у 2012. години бити спорији него у овој и претходним годинама, мада су по овом основу, као и до сада, могућа одступања.

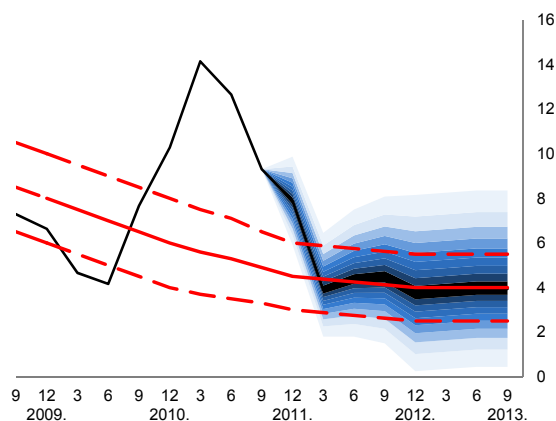
Процес дезинфлације ће бити додатно убрзан падом инфлационих очекивања. У претходна два месеца инфлациона очекивања су, након шест месеци стабилности, пала са око 8,0% на око 6,7%, а очекујемо да се та тенденција настави.

Пад међугодишње инфлације ће нарочито бити изражен до марта-априла наредне године као резултат базног ефекта. Наиме, иако су месечне стопе инфлације у последњих шест месеци пале на нивое конзистентне са циљем, међугодишња стопа је и даље изнад циља, с обзиром на то да у њен обрачун и даље улазе висока поскупљења с краја 2010. и почетка 2011. године. Како ова поскупљења буду „излазила“ из међугодишњег обрачуна, а „улазиле“ нове, ниже месечне стопе инфлације, тако ће међугодишња инфлација бити у паду и вратити се у границе циља.

Графикон 19. **Краткорочна пројекција инфлације**
(међугодишње стопе, у %)



Графикон 20. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Кључни ризици приказане пројекције тичу се у највећој мери кретања у међународном окружењу и фискалне политике.

Светски аналитичари сагласни су у оцени да ће глобални раст бити спорији него што је донедавно очекивано, али се конкретне прогнозе у великој мери међусобно разликују. Уколико, супротно садашњим преовлађујућим очекивањима, светска економија уђе у нови талас рецесије, негативне последице по српску привреду, па самим тим и дезинфлаторни ефекти по основу агрегатне тражње, били би израженији у односу на нашу пројекцију.

У вези с развојем ситуације у међународном окружењу, неизвесно је и како ће се кретати премија ризика земље, што би могло имати одраза на токове капитала и кретање девизног курса. На ово ће у великој мери утицати и наставак придржавања буџетских оквира. У том смислу, склапање аранжмана из предострожности с Међународним монетарним фондом корак је у правом смеру којим се доприноси макроекономској стабилности. Уколико фискална политика остане у планираним оквирима, то ће дати простора монетарној политици да више реагује на дезинфлаторни утицај успоравања економске активности.

* * *

Народна банка је, у складу са опадајућим инфлаторним притисцима, у последњих 6 месеци снижавала референтну каматну стопу, укупно за 2,5 процентних поена, на 10,0% колико тренутно износи.

Узимајући у обзир данас приказану пројекцију и све ризике њеног остварења, Извршни одбор Народне банке процењује да је у наредном периоду вероватнији наставак снижења референтне каматне стопе него њено повећање или задржавање на садашњем нивоу.

Извршни одбор и овај пут потврђује раније изношено уверење да ће се пад међугодишње инфлације наставити, и да се повратак у границе дозвољеног одступања од циља очекује у првом тромесечју наредне године.