



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

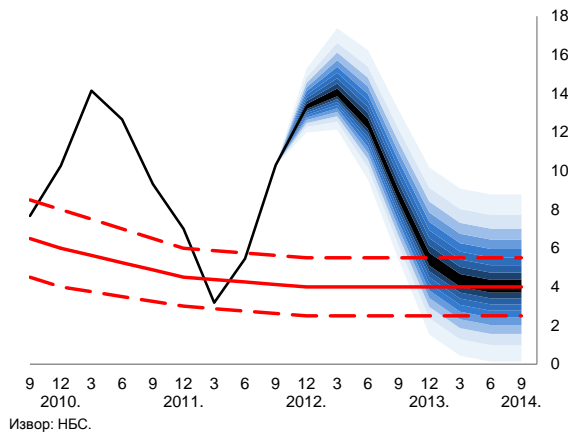
Говор на презентацији Извештаја о инфлацији за новембар 2012. године

Београд, 19. новембар 2012.

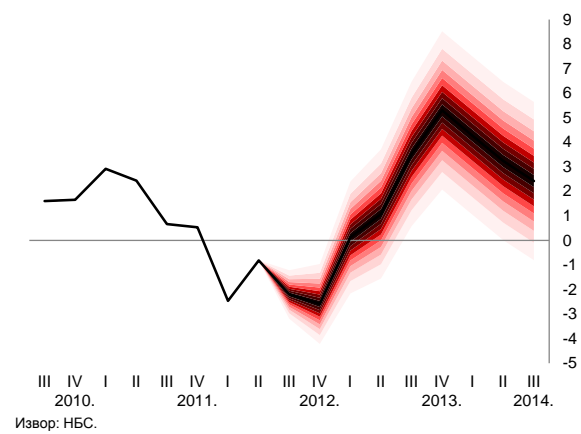
Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

Висока инфлација и пад привредне активности обележили су текућу годину. Неповољна економска кретања последица су лоших временских услова и раста светских цена хране, фискалне експанзије у првој половини године, као и успореног економског опоравка у земљама главним спољнотрговинским партнерима Србије. Побољшање ситуације очекујемо у наредној години како у погледу ценовне и уопште макроекономске стабилности, тако и у погледу привредног раста.

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



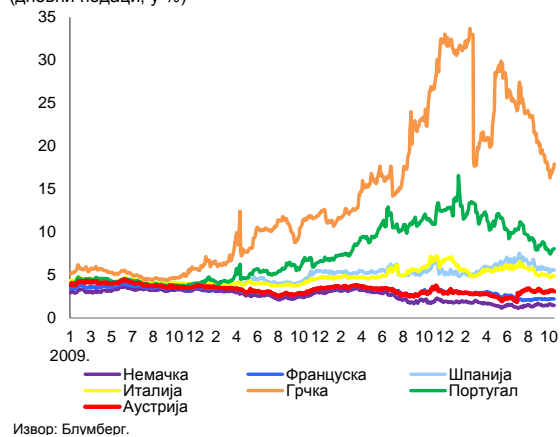
Графикон 2. **Пројекција раста бруто домаћег производа**
(међугодишње стопе, у %)



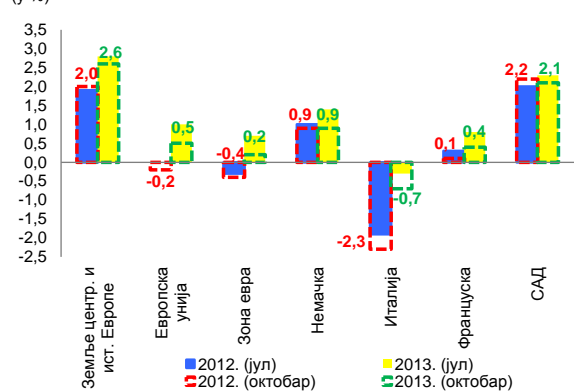
* * *

Текући макроекономски показатељи за зону евра такође нису повољни, а прогноза њеног привредног раста и уопште глобалног привредног раста за 2013. годину нижа је него пре неколико месеци. С друге стране, ситуација на међународним финансијским тржиштима се стабилизује, чему су највише допринеле експанзивне мере монетарне политике ЕЦБ-а и ФЕД-а, најаве откупа државних обвезница и кораци у правцу унификације надзора банкарских система чланица зоне евра.

Графикон 3. **Принос на државне обвезнице земаља зоне евра**
(дневни подаци, у %)



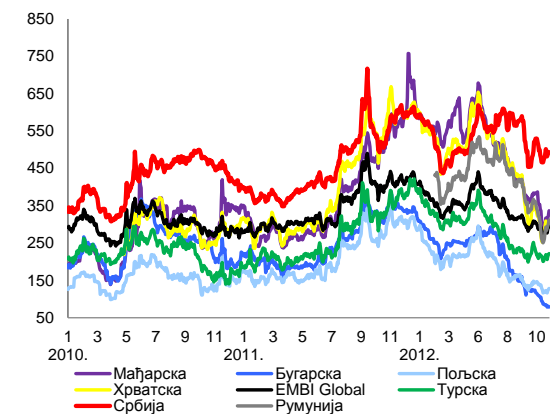
Графикон 4. **Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2012. и 2013. годину ММФ-а***
(у %)



* Ревизија у односу на јулски *World Economic Outlook Update*.
Извор: ММФ *WEO* (октобар 2012) и ММФ *WEO Update* (јул 2012).

Најављене мере фискалне консолидације у земљи и повећана ликвидност на међународном финансијском тржишту условили су већу заинтересованост инвеститора и пад приноса на еврообвезнице Републике Србије. То указује да је, упркос августовском снижењу кредитног рејтинга земље, премија ризика у паду.

Графикон 5. Показатељ премије ризика – ЕМВІ по земљама (дневни подаци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan.

Графикон 6. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу* (дневни подаци, 30. 9. 2010 = 100)



* Раст представља апрецијацију.

Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

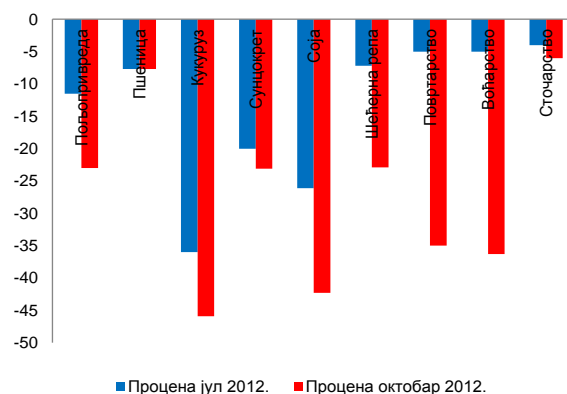
Рестриктивне мере монетарне политике и одобравање субвенционисаних кредита, уз поменути пад ризика земље, кључни су фактори јачања динара у последња два месеца.

Перцепција страних инвеститора и у наредном периоду ће у највећој мери зависити од кредибилности фискалне политике и одрживости јавног дуга. Народна банка Србије сматра да су мере фискалне консолидације корак у добром правцу и очекује да ће бити подржане споразумом с Међународним монетарним фондом. Тиме би се послао позитиван сигнал страним инвеститорима и смањио степен неизвесности у погледу макроекономске политике, а додатно би се допринело паду премије ризика земље.

* * *

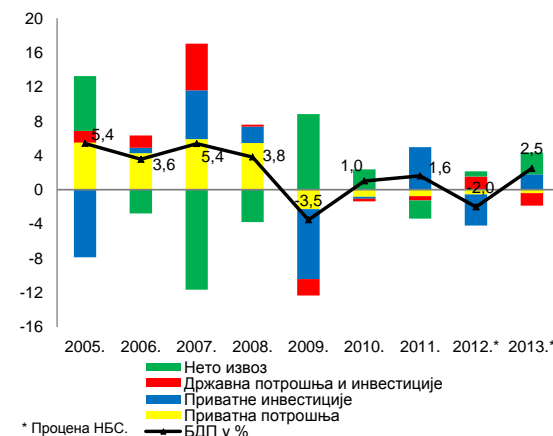
На бази расположивих података о очекиваним приносима, Народна банка Србије процењује да ће пољопривредна производња ове године бити за око петину нижа у односу на 2011, што представља пад три пута већи у поређењу с претходне две сушне године (2003. и 2007). Пошто је тај пад знатно већи и у односу на наша очекивања изнета у августовском Извештају о инфлацији, ревидирали смо прогнозу економског раста за ову годину са $-0,5\%$ на $-2,0\%$. Међутим, у исто време, због ниже базе, потенцијал за раст пољопривредне производње у наредној години знатно је већи. Зато смо, упркос погоршаним прогнозама глобалног привредног опоравка, пројекцију раста бруто домаћег производа за 2013. годину задржали на $2,5\%$.

Графикон 7. Пољопривредна производња у 2012. години (раст у %)



Извор: РЗС.

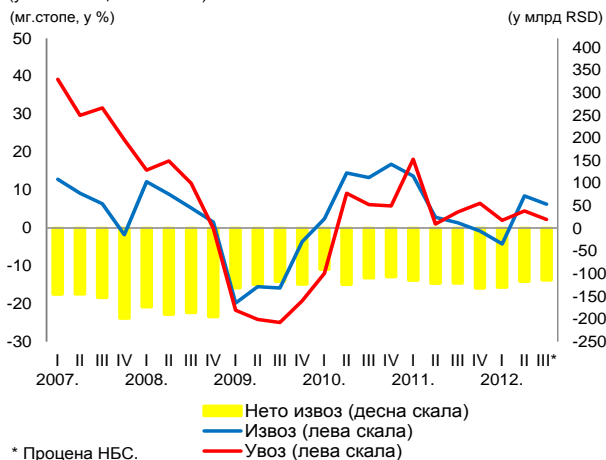
Графикон 8. Доприноси годишњем расту БДП-а* (у процентним поенима)



* Процена НБС.

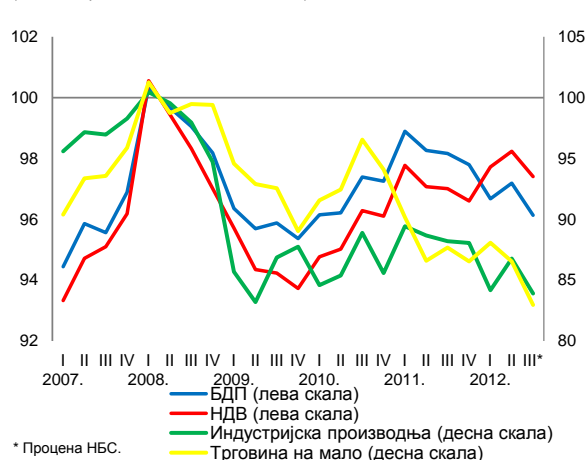
С расходне стране, пад економске активности у току 2012. последица је пада домаће приватне тражње, како потрошне тако и инвестиционе. Насупрот томе, позитиван допринос потиче од државне потрошње, пре свега из прве половине године. Иако је то довело до раста увоза у том периоду, а лош пољопривредни род и слаба конјунктура у међународном окружењу погађају наш извоз, допринос нето извоза ће ове године вероватно бити позитиван. На то ће пре свега утицати извоз аутомобила, као и ефекти слабљења динара у претходном периоду.

Графикон 9. Извоз и увоз робе и услуга (у сталним ценама 2009) (мл.столе, у %)



* Процена НБС.

Графикон 10. Кретање индикатора економске активности (десезонирани подаци, П1 2008 = 100)



* Процена НБС.

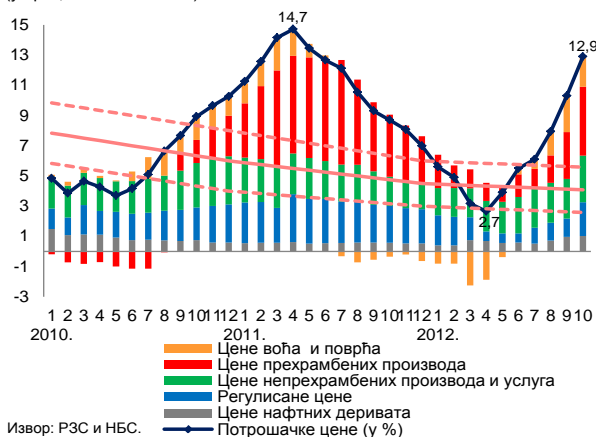
У складу с мерама фискалне консолидације очекује се пад државне потрошње, а висока стопа незапослености и очекивани пад реалних примања становништва утицаће и на смањење приватне потрошње у наредној години.

С друге стране, значајан допринос привредном расту наредне године даће извозно оријентисане гране, пре свега аутомобилска индустрија.

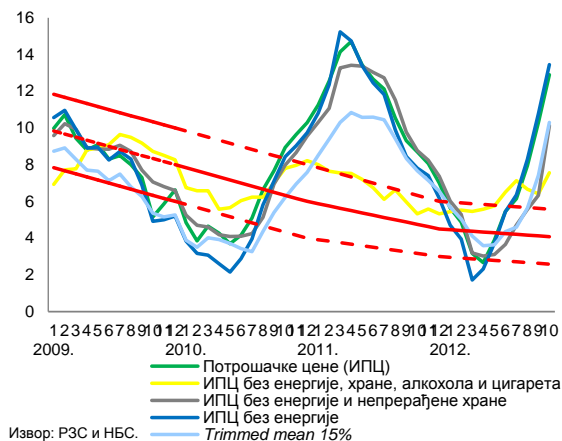
Упркос паду домаће потрошње, очекујемо да увоз наредне године оствари скроман раст по основу увоза репроматеријала за потребе аутомобилске индустрије и опреме за инвестиционе потребе.

Инфлација је, након шест месеци пораста, у октобру достигла 12,9%. Раст цена нарочито је био изражен у последња два месеца, и то пре свега код прехранбених производа, што је због дуготрајне суше и раста цена сировина у њиховој производњи било очекивано. Ипак, интензитет ових поскупљења који је био виши како у односу на наша очекивања, тако и у односу на земље у окружењу намеће питања адекватности политике заштите конкуренције, робних резерви и аграрне политике.

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



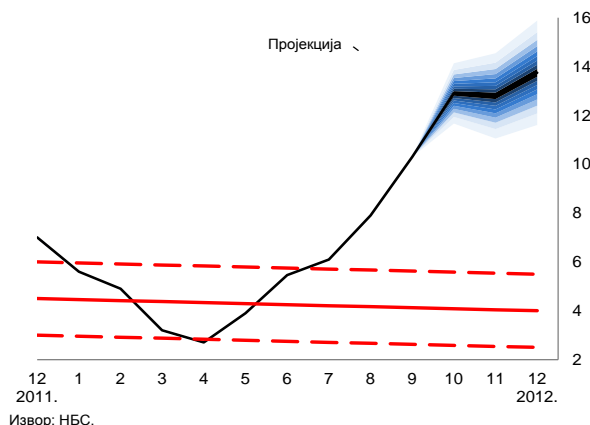
Графикон 12. Кретање цена (међугодишње стопе, у %)



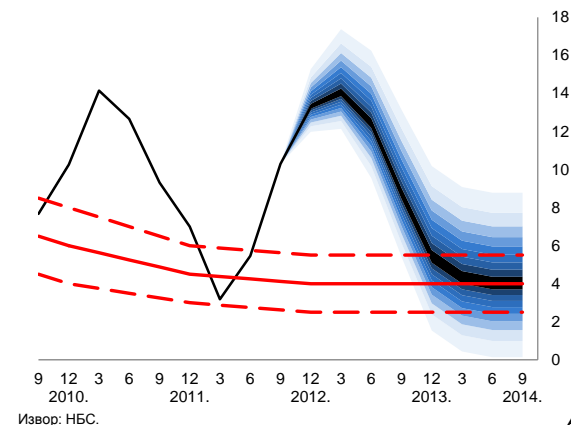
На једнократно поскупљење великог броја производа, који чине две трећине корпе индекса потрошачких цена, утицало је и октобарско повећање стопе ПДВ-а са 18% на 20%, као и ванредно повећање акциза на цигарете и нафтне деривате. Након годину дана мировања, у октобру су повећане и регулисане цене (јавни превоз и комуналне услуге) у неким градовима. Инфлаторним притисцима су додатно допринели и одложени ефекти депрецијације динара из претходног периода.

Ипак, оцењујемо да је инфлаторни удар иза нас и да ће од новембра доћи до успоравања месечних стопа инфлације, док ће се раст међугодишње инфлације, због ниске базе, наставити и у наредним месецима. Пад међугодишње инфлације очекујемо од другог тромесечја 2013, а враћање у границе циља крајем те године.

Графикон 13. Краткорочна пројекција инфлације (међугодишње стопе, у %)



Графикон 14. Пројектована инфлација (међугодишње стопе, у %)



Цене хране ће још неко време бити у порасту. Међутим, с новом пољопривредном сезоном и очекиваним појефтињењем примарних пољопривредних производа од другог тромесечја 2013. цене хране ће доприносити паду међугодишње инфлације. На пад инфлације најпре ће директно утицати цене воћа и поврћа, нарочито у мају и јуну, док ће појефтињење примарних пољопривредних производа, као што су пшеница, кукуруз итд., имати постепен утицај кроз пад трошкова у производњи прерађене хране.

Ефекти депрецијације динара из претходног периода су се готово у потпуности исцрпли и по овом основу не очекујемо даље инфлаторне притиске. Успоравању ценовног раста у великој мери допринеће и изузетно ниска агрегатна тражња због пада реалних примања становништва и високе стопе незапослености. С друге стране, у наредним месецима вероватан је раст неких регулисаних цена, којим ће се надокнадити изостанак њиховог усклађивања у претходном периоду.

* * *

Даме и господо, због шокова на страни понуде, као што су пољопривредни шок и повећање ПДВ-а, монетарна политика Народне банке Србије је усмерена на ублажавање преливања тиме изазваног ценовног раста на остале цене кроз раст инфлационих очекивања. То је основни мотив предузимања рестриктивних мера, тј. повећања референтне каматне стопе, укупно са 9,5% на 10,95%, као и повећања динарског учешћа у издвојеној девизној обавезној резерви.

Мере Народне банке Србије ће и у наредном периоду бити мотивисане свођењем инфлације у границе циља, који износи $4\pm 1,5\%$. Деловање централне банке у правцу очувања средњорочне ценовне и финансијске стабилности, и Владе у правцу консолидовања јавних финансија, по нашем мишљењу, представљају најбољи начин да се привреди у постојећим околностима помогне, јер се тиме смањују ризик земље и трошкови задуживања, а услови пословања и инвестирања чине стабилнијим.