



# НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

## Говор на презентацији Извештаја о инфлацији за фебруар 2013. године

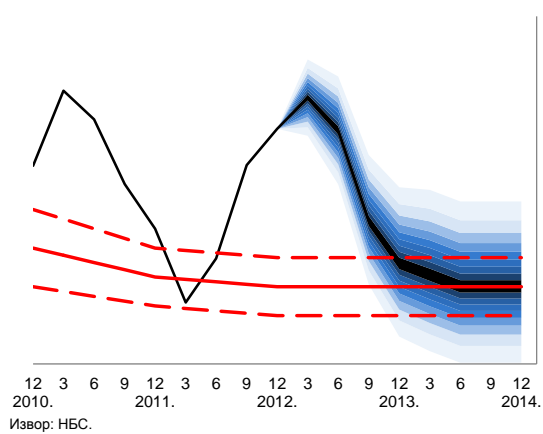
---

Београд, 13. фебруар 2013.

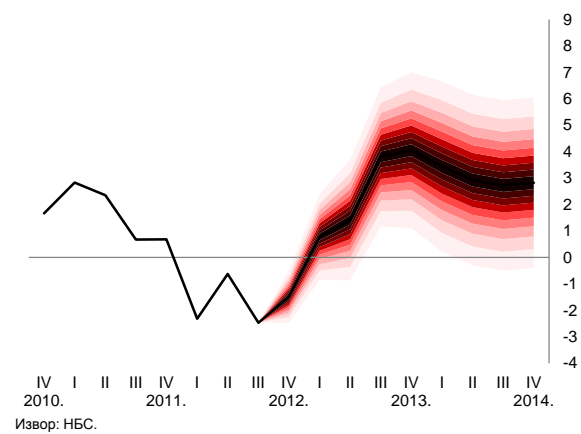
Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

Слабљење инфлаторних притисака, умерен раст економске активности, као и смањење спољнотрговинског дефицита, обележили су крај претходне године. Очекујемо да се таква кретања наставе и у текућој години. Према нашим пројекцијама, инфлација ће се после децембарских 12,2% вратити у границе дозвољеног одступања од циља до краја године, а економска активност ће, након пада од око 2% у 2012, забележити раст од око 2,5% у 2013. години.

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



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

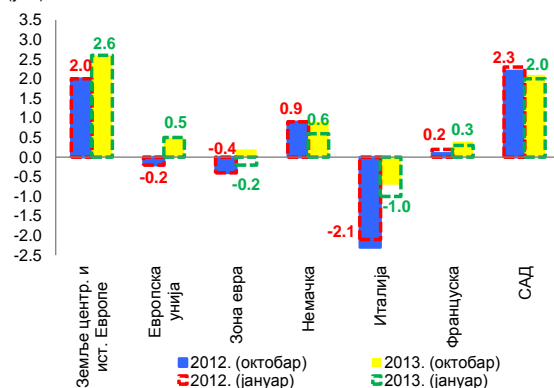


\* \* \*

За разлику од Србије, према проценама, привреда зоне евра ће и даље бити у рецесији. После пада од 0,4% у 2012, у зони евра се у овој години очекује смањење БДП-а од 0,1 до 0,2%.

Насупрот неповољним тенденцијама у реалном сектору, финансијска тржишта се опорављају, уз пад приноса на државне обвезнице презадужених земаља зоне евра. Томе су допринеле мере ЕЦБ-а које омогућавају откуп државних обвезница најугроженијих чланица, кораци у правцу снажније фискалне интеграције и конкретизација договора о јединственом надзору

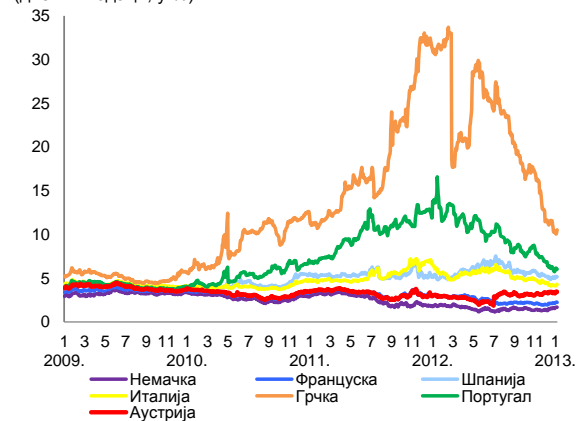
Графикон 3. **Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2012. и 2013. годину ММФ-а\***  
(у %)



\* Ревизија у односу на октобарски World Economic Outlook.

Извор: ММФ WEO (октобар 2012) и ММФ WEO Update (јануар 2013).

Графикон 4. **Принос на државне обвезнице земаља зоне евра**  
(дневни подаци, у %)

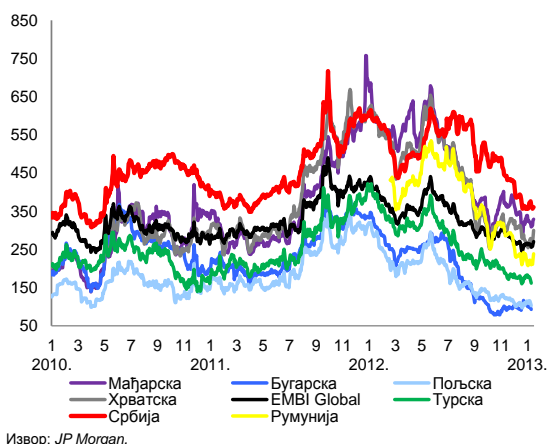


Извор: Блумберг.

банака у оквиру зоне евра. Стабилизацији светског финансијског тржишта у знатној мери допринело је и избегавање „фискалне литице“ у САД.

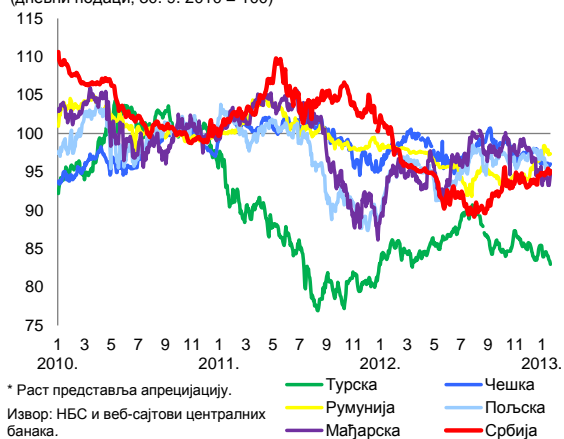
Поменуће мере су, уз наставак експанзивности монетарних политика водећих светских економија, у знатној мери допринеле и смањењу приноса на еврообвезнице Србије, тј. паду премије ризика у последњих пет месеци. Пад премије ризика земаља у окружењу започет је у јулу после изјаве гувернера Европске централне банке да ће та институција учинити све што је у њеној моћи да сачува евро. На Србију се то одразило неколико месеци касније, пошто су најављене мере фискалне консолидације.

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



Графикон 6. Кретање курсева одређених националних валута према еврџ\*

(дневни подаци, 30. 9. 2010 = 100)



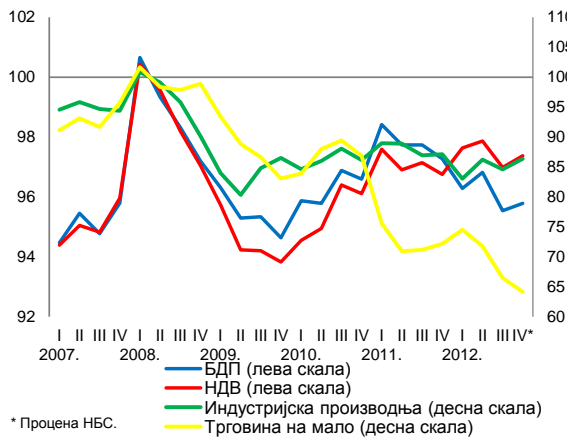
Повећање рестриктивности монетарне политике, мере фискалне консолидације, као и пад премије ризика, били су кључни фактори који су допринели јачању динара од септембра, чиме је преокренут тренд депрецијације из првих осам месеци 2012. године. На таква кретања на девизном тржишту утицала је и повећана продаја девиза због одобравања субвенционисаних кредита.

\* \* \*

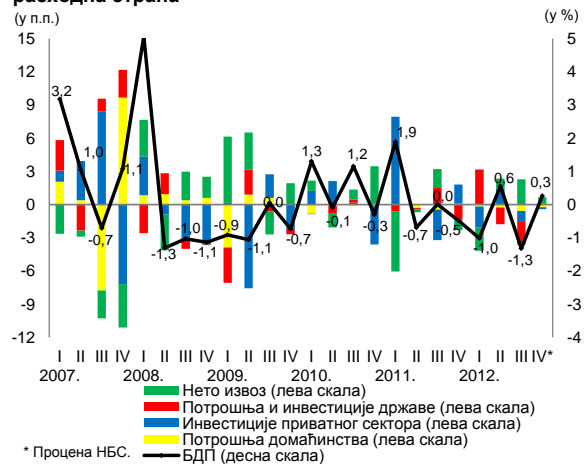
Економска активност је у последњем тромесечју 2012. била за 0,3% виша у односу на претходно тромесечје, али за 1,5% нижа у односу на исти период 2011. На нивоу године, пад БДП-а износио је око 2%, првенствено због пада пољопривредне производње изазваног дуготрајном сушом, као и рецесије у зони евра.

У последњем тромесечју приметан је опоравак индустријске производње с растом од 2,1%, пре свега по основу повећања производње у аутомобилској и нафтној индустрији.

Графикон 7. Кретање индикатора економске активности (десезонирани подаци, П1 2008 = 100)

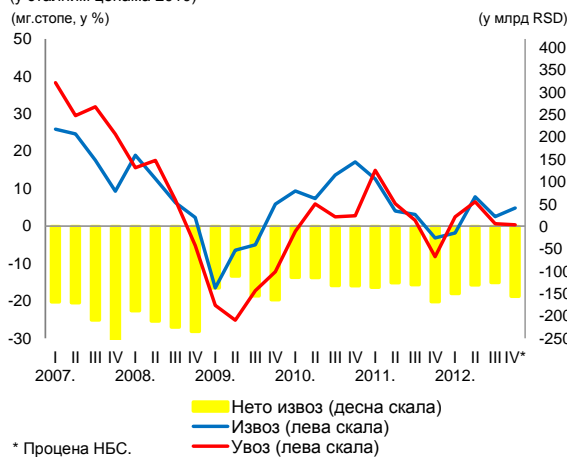


Графикон 8. Доприноси тромесечној стопи раста БДП-а – расходна страна (у п.п.)

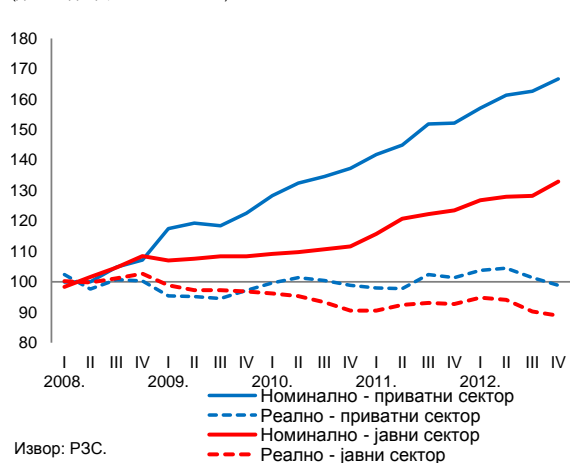


Како је аутомобилска индустрија готово у потпуности извозно оријентисана, економски раст Србије је у четвртој тромесечју, с расходне стране, у највећој мери био генерисан нето извозом. Позитиван допринос расту потиче и од државне потрошње. С друге стране, домаћа приватна тражња, како потрошна тако и инвестициона, била је у паду.

Графикон 9. Извоз и увоз робе и услуга (у сталним ценама 2010)



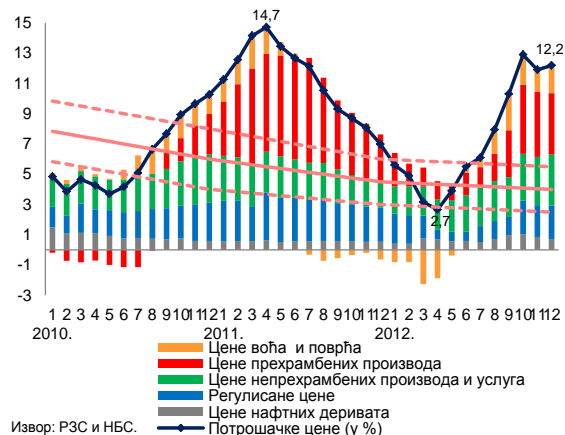
Графикон 10. Кретање просечних нето зарада (дсз. подаци, П1 2008 = 100)



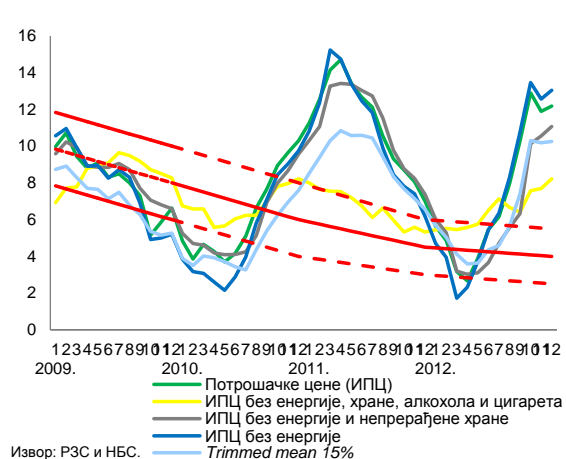
У текућој години опоравак пољопривредне производње и експанзија аутомобилске и нафтне индустрије биће кључни покретачи раста економске активности од око 2,5%. У складу с тим, највећи допринос расту БДП-а даће нето извоз, упркос скромним перспективама за опоравак наших најважнијих спољнотрговинских партнера. Поред тога, позитиван допринос расту даће приватне инвестиције, које су у 2012. биле изузетно ниске. С друге стране, очекује се да мере фискалне консолидације смање државну потрошњу, а у истом правцу кретаће се и приватна потрошња због пада реалних примања становништва.

Раст међугодишње инфлације је током четвртог тромесечја успорен, а у децембру је она износила 12,2%. Инфлаторни притисци су били најизраженији у октобру, чему су, поред раста трошкова сировина у производњи хране и ефеката претходног слабљења динара, додатно допринели повећање ПДВ-а и акциза, као и поновни раст регулисаних цена након готово годину дана мировања.

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



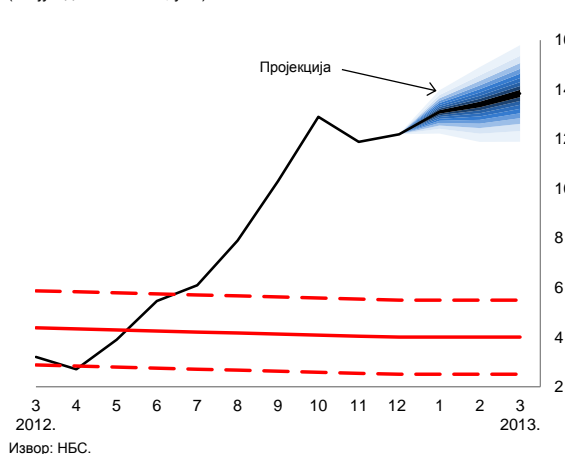
Графикон 12. Кретање цена (међугодишње стопе, у %)



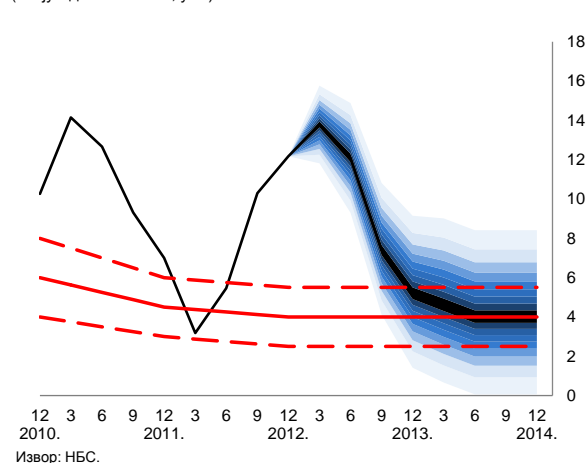
Међутим, после октобарског месечног раста од 2,8%, у новембру су потрошачке цене стагнирале, док су у децембру пале за 0,4%. Таква кретања у последња два месеца 2012. резултат су појевтињења појединих прехранбених производа, на шта је утицала пре свега смањена тражња због знатних поскупљења у претходном периоду.

До краја године очекујемо враћање међугодишње инфлације у границе дозвољеног одступања од циља (4±1,5%). Она ће, међутим, бити у порасту још неколико месеци због очекиваног раста регулисаних цена и ниске базе. У досадашњем делу године повећане су цене цигарета (због

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



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



усклађивања акциза), лекова и природног гаса, а у наредним месецима очекује се и поскупљење електричне енергије.

Међутим, с доласком нове пољопривредне сезоне и појефтињењем пољопривредних производа од другог тромесечја требало би да уследи пад међугодишње инфлације. На пад инфлације ће најпре директно утицати цене поврћа и воћа (нарочито у мају и јуну), док ће смањење цена примарних пољопривредних производа, као што су пшеница и кукуруз, имати постепен утицај кроз ниже трошкове у производњи прерађене хране. На светским тржиштима већ је дошло до пада цена примарних пољопривредних производа.

Значајан утицај на пад инфлације у току 2013. требало би да има и јачање динара из претходног периода кроз ниже увозне цене. Процењујемо да ће и ниска агрегатна тражња имати дезинфлаторан утицај, с обзиром на и даље високу незапосленост и ниска реална примања становништва. Нижим притисцима на раст цена допринеће, већ и сада присутно, смањење инфлационих очекивања, као и доследно спровођење мера фискалне консолидације.

\* \* \*

Народна банка Србије је, реагујући на раст инфлаторних притисака, у последњих осам месеци повећавала рестриктивност монетарне политике. У том периоду повећана је референтна каматна стопа са 9,5% на 11,75%, као и динарско издвајање по основу девизне обавезне резерве, а у децембру је промењен и смер главних операција ради повлачења вишкова динарске ликвидности. Пуни ефекат до сада предузетих мера на инфлацију испољиће се у току године.

Са ишчезавањем инфлационог шока по основу цена хране и регулисаних цена, Извршни одбор Народне банке Србије ће у наредним месецима размотрити могућност ублажавања монетарне политике. Међутим, због могуће неочекиване промене утицаја појединих фактора на наведену пројекцију инфлације, изнето очекивање у погледу карактера мера монетарне политике у наредном периоду није обавезујуће за Народну банку Србије.

\* \* \*

Даме и господо, деловање Народне банке Србије у правцу очувања средњорочне ценовне и финансијске стабилности и Владе у правцу консолидовања јавних финансија представљају најбољи начин да се привреди помогне на дуже стазе. Истовремено, тиме се смањују ризик земље и трошкови задуживања, а услови пословања и инвестирања чине стабилнијим, што потврђују и кретања у последњих неколико месеци.