



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији Извештаја о инфлацији за август 2013. године

Београд, 14. август 2013.

Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

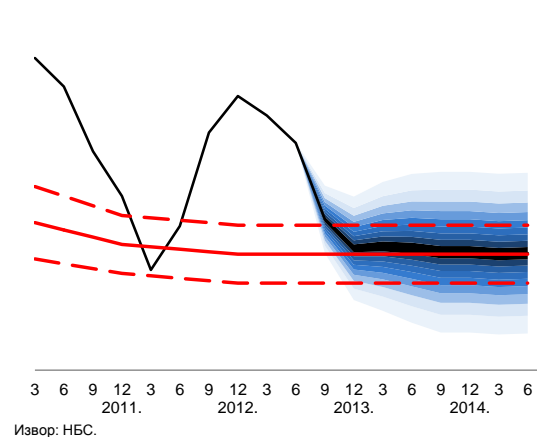
Задовољство ми је да вам представим августовски Извештај о инфлацији Народне банке Србије и наше виђење текућих економских кретања и изгледа за наредни период.

Од нашег последњег сусрета у мају, инфлаторни притисци су наставили да слабе, а индикатори економске активности све јасније указују да је опоравак започет у последњем тромесечју 2012. одржив.

Као што смо већ најављивали, повратак међугодишње инфлације у границе дозвољеног одступања од циља очекујемо до октобра, а након тога њено кретање у оквиру тих граница. Приметићете да је наша нова пројекција инфлације готово иста као у мају.

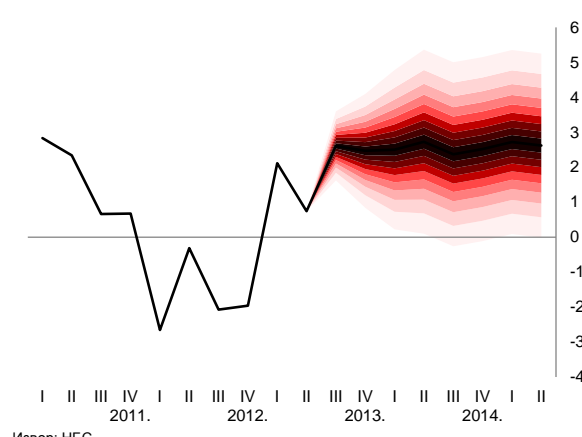
Непромењена је остала и наша пројекција раста БДП-а за 2013. од око 2,0%. Међутим, ревидирали смо пројекцију раста БДП-а за 2014, са 3,0% на око 2,5%, јер су у међувремену погоршане перспективе економског раста наших најзначајнијих трговинских партнера. Ипак, очекивани раст БДП-а Србије и даље је изнад просека земаља југоисточне Европе. Економски опоравак јесте спорији него што бисмо сви ми желели, али имајући у виду оштрину и размере кризе, јасно је да ни опоравак не може бити брз и без тешкоћа. Добра вест је да постаје јасније да је домаћа економска активност на путањи одрживог раста и да се спољна неравнотежа смањује.

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



Извор: НБС.

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

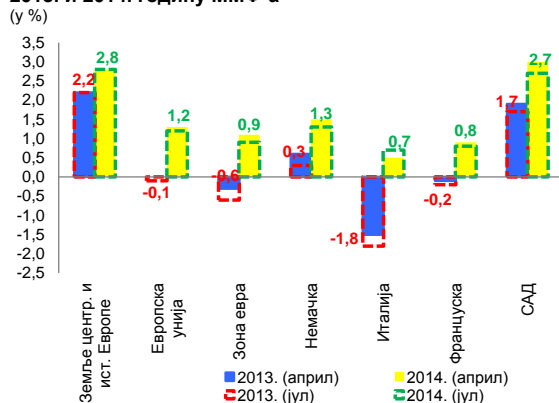


Извор: НБС.

* * *

Прогнозе раста зоне евра ревидиране су наниже и ЕЦБ, ММФ, *Consensus Forecast* и др. тренутно имају исту прогнозу пада БДП-а у 2013. од 0,6%. Међутим, побољшање раних индикатора економске активности у последња два месеца најављује завршетак рецесије. Посебно охрабрује то што се пад БДП-а успорава и у високозадуженим земљама зоне евра.

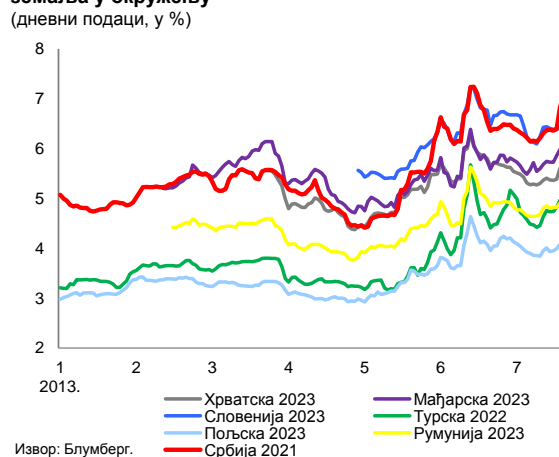
Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2013. и 2014. годину ММФ-а* (у %)



* Ревизија у односу на априлски WEO.

Извор: ММФ WEO (април 2013) и ММФ WEO Update (јул 2013).

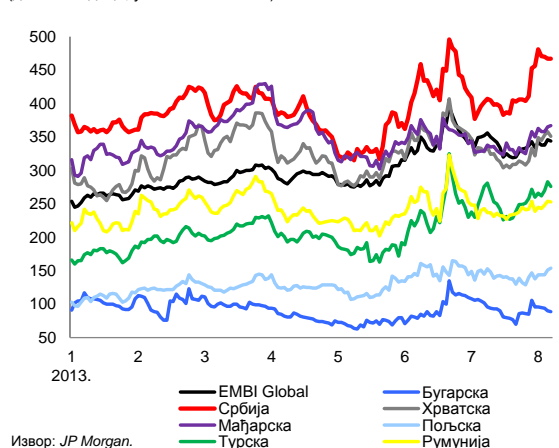
Графикон 4. Принос на државне обвезнице земаља у окружењу (дневни подаци, у %)



Извор: Блумберг.

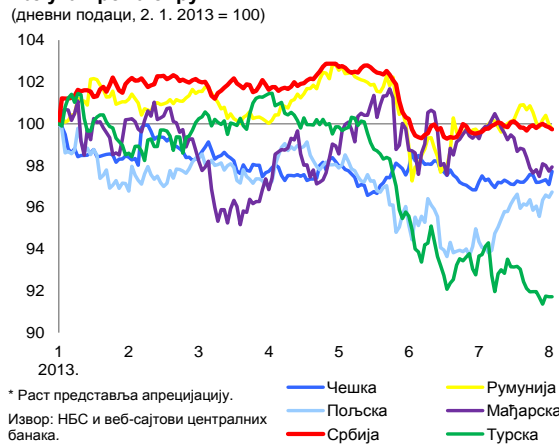
ЕЦБ је у мају спустила референтну каматну стопу на историјски најнижи ниво од 0,5%. За разлику од ње, ФЕД је најавио могућност смањења обима квантитативних олакшица до краја 2013. и окончање тог програма средином 2014. уколико се процени да је економски раст одржив. Таква најаву ФЕД-а изазвала је нестабилност на светском финансијском тржишту, јер су инвеститори одреаговали смањењем изложености према ризичнијим тржиштима. Дошло је до раста приноса на државне обвезнице, раста премије ризика и депрецијације скоро свих валута земаља у региону. Ефекат је у случају Србије био појачан оценом ММФ-а о неопходности додатних мера фискалне консолидације. Слично реакцији других централних банака у том периоду, Народна банка Србије је интервенисала продајом девиза на девизном тржишту.

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



Извор: JP Morgan.

Графикон 6. Кретање курсава одређених националних валута према еврџу*



* Раст представља апрецијацију.

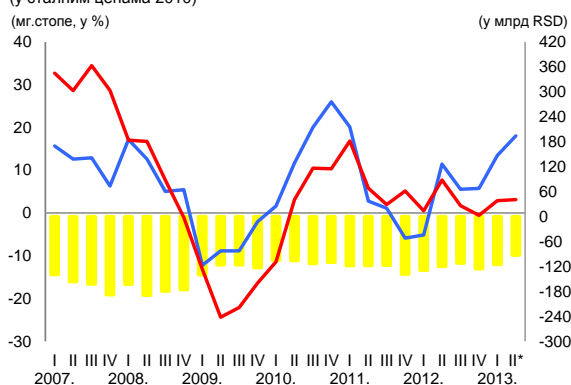
Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

У јулу се ситуација на светском финансијском тржишту постепено смирила. EMBI за Србију је смањен у односу на јунски максимум, а динар је благо ојачао према еврџу. Поред тога, агенција Fitch потврдила је кредитни рејтинг Србије, чиме су прекинуте спекулације о снижењу рејтинга земље, које су се појавиле након што је агенција Moody's доделила Србији рејтинг који је компаративно за један ниво нижи.

* * *

Смањивање спољне неравнотеже у 2013. години брже је него што смо очекивали – дефицит текућег рачуна платног биланса у првих шест месеци мањи је за 53,5% у односу на исти период претходне године и износи 5,7% процењеног БДП-а. Оно што је важније јесте да је смањење текућег дефицита првенствено резултат знатнијег повећања извоза у односу на увоз (20% наспрам 2% међугодишње). О позитивним променама у правцу смањења спољне неравнотеже говори и податак да је повећање извоза остварено не само у категорији моторних возила већ и у другим привредним областима (хемијској индустрији, производњи производа од гуме и пластике, електричне опреме итд.).

Графикон 7. Извоз и увоз робе и услуга
(у сталним ценама 2010)



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



Очекујемо да ће активирање инвестиција пре свега у аутомобилској и нафтној индустрији, као и фискална консолидација, резултирати смањењем учешћа текућег дефицита у БДП-у са 10,5% у 2012. на испод 7,0% у овој години. То учешће би и у наредним годинама требало да настави да се смањује.

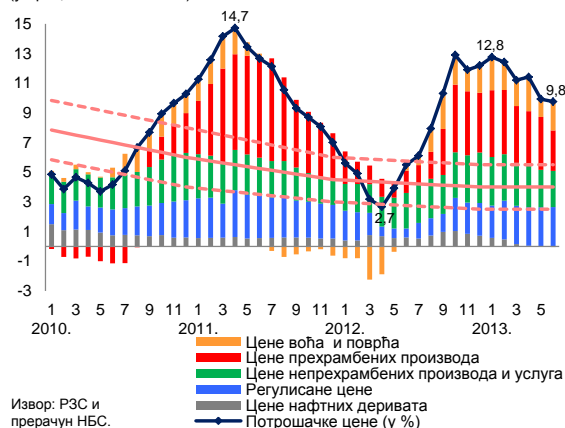
Раст БДП-а у 2013. и 2014. у највећој мери биће одређен управо растом нето извоза, а у мањој мери и приватним инвестицијама. Према нашој процени, приватна потрошња ће ове године забележити пад због нижих реалних примања и успореног раста кредитне активности, док ће пад државне потрошње бити резултат спровођења мера фискалне консолидације. Одступање од пројекције подједнако је могуће у оба смера и тиче се пре свега брзине привредног опоравка главних спољнотрговинских партнера Србије и успешности пољопривредне сезоне.

* * *

Међугодишња инфлација се у Т2 кретала у складу са очекивањима изнетим у мајском Извештају о инфлацији. Она је наставила пад и у јулу је износила 8,6%. Чињеница је да је међугодишња стопа инфлације и даље релативно висока. Ипак, то је превасходно последица поскупљења забележених у периоду од августа до октобра 2012. године. Од поменутих 8,6%, чак 6,9 п.п. односило се на поскупљења у наведеном периоду. Другим речима, просечна месечна стопа инфлације од новембра прошле до јула ове године износила је 0,2%.

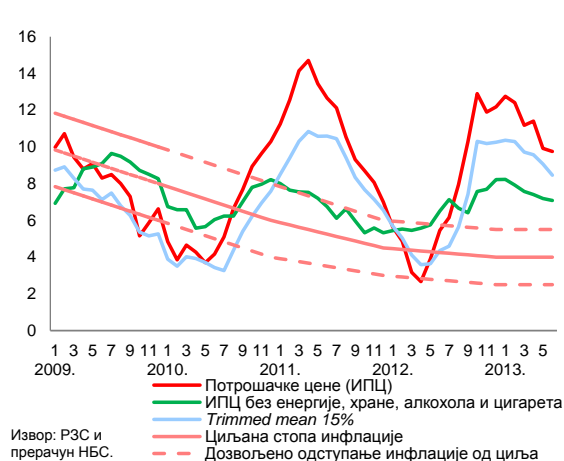
На пад инфлације утицале су претходно предузете рестриктивне мере монетарне политике, смањење трошкова сировина у производњи хране, ниска домаћа тражња и релативна стабилност девизног курса. Према нашој процени, излазак високих прошлогодишњих поскупљења из обрачуна међугодишње инфлације интензивираће њен пад у трећем тромесечју.

Графикон 9. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 10. Кретање цена (међугодишње стопе, у %)



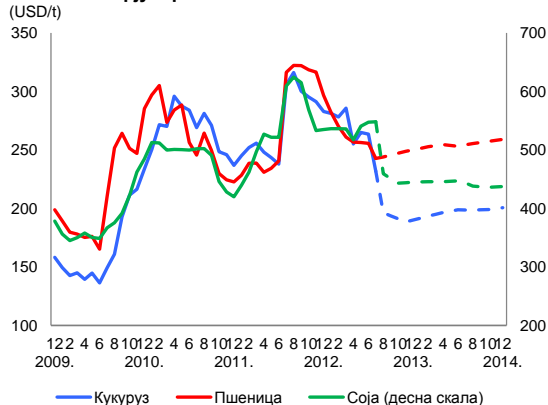
Извор: РЗС и прерачун НБС.

Кључан дезинфлаторни фактор у наредном периоду биће нижи трошкови у производњи хране, који се очекују пре свега по основу даљег пада цена примарних пољопривредних производа. Сада је већ извесно да ће овогодишња пољопривредна сезона бити знатно повољнија од претходне како у земљи, тако и у свету. Имајући то у виду, трошкови сировина у домаћој производњи хране требало би да буду нижи бар до следеће пољопривредне сезоне, а тиме и стопе прехранбене инфлације.

С друге стране, регулисане цене ће у овој години забележити раст од око 10% и допринеће инфлацији са 2,0 п.п., највише због поскупљења електричне енергије. Као што смо већ више пута нагласили, то неће угрозити повратак инфлације у границе циља. Такође, слабљење динара крајем маја и у јуну могло би се одразити на раст увозних цена, али ће тај раст бити ограничен могућношћу увозника да у условима ниске тражње повећају своје цене.

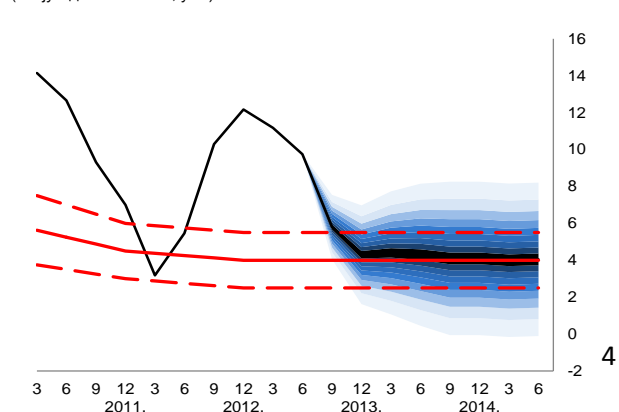
Узимајући све наведено у обзир, очекујемо да ће се инфлација у границе дозвољеног одступања од циља вратити до октобра и након тога наставити да се креће у оквиру тих граница. Да подсетимо, циљ Народне банке Србије јесте инфлација од $4 \pm 1,5\%$.

Графикон 11. Цене примарних пољопривредних производа и њихових фјучерса (USD/t)



Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

Графикон 12. Пројектована инфлација (међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

* * *

Полазећи од анализе текућих и очекиваних макроекономских кретања, Извршни одбор Народне банке Србије прошле недеље донео је одлуку да референтну каматну стопу задржи на нивоу од 11,0%.

Под претпоставком даљег пада цена пољопривредних производа, одсуства екстерних шокова и спровођења фискалне консолидације у складу с планом, Извршни одбор ће у наредном периоду размотрити могућност даљег ублажавања монетарне политике.

Чињеница је да се наша економија полако опоравља. Међутим, да би се обезбедио одржив економски раст и инфлација у границама дозвољеног одступања од циља, потребни су додатни напори у правцу даљег смањивања интерне и екстерне неравнотеже. Важан корак у том смеру представља доношење ребаланса буџета и нових мера структурног прилагођавања, због чега Народна банка Србије подржава опредељеност Владе да спроведе најављене мере. Њиховим доследним спровођењем позитивно би се утицало и на перцепцију инвеститора у погледу улагања у Србију, а отворио би се и простор за даљу релаксацију монетарне политике.