



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – август 2017.

Др Ана Ивковић, генерални директор Директората
за економска истраживања и статистику

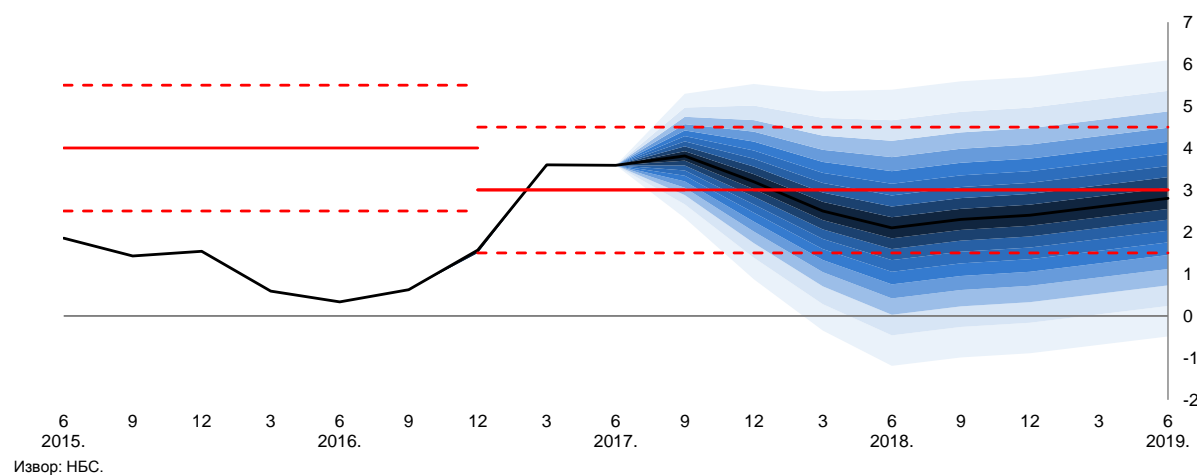
Београд, 16. август 2017.

Даме и господа, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију августовског Извештаја о инфлацији. Након излагања гувернера о раду Народне банке Србије и резултатима који су постигнути у корист грађана и привреде у претходних пет година, даћемо осврт и на текућа економска кретања и наше нове макроекономске пројекције.

Инфлација се од почетка 2017. налази у границама новог, нижег циља $3,0 \pm 1,5\%$. Њено кретање током претходних пар месеци потврђује нашу оцену из маја – да је почетком године била вођена поскупљењем малог броја производа и услуга и да су инфлаторни притисци и даље ниски. Потрошачке цене су у другом тромесечју расле спорије него што смо то очекивали у мају. То је, уз пад увозне инфлације, један од разлога што смо **нову пројекцију инфлације кориговали наниже у односу на пројекцију коју смо вам представили у мају, како за ову тако и за наредну годину.**

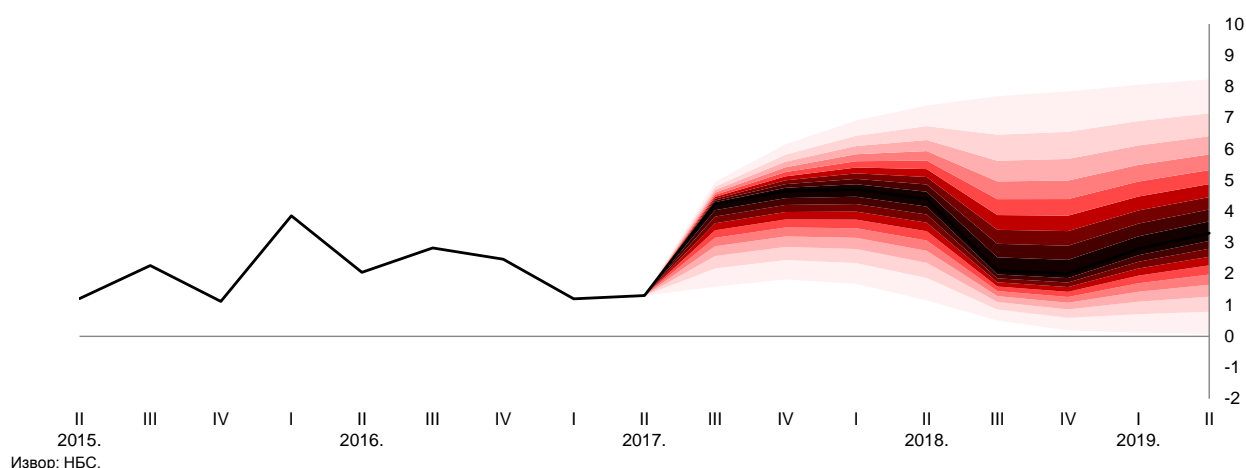
Графикон 1. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Истовремено, у наредном периоду очекујемо раст економске активности, пре свега по основу убрзања привредног раста зоне евра и наших других важних спољнотрговинских партнера, наставка опоравка домаће тражње, диверсификованог прилива страних директних инвестиција, као и даљег унапређења пословног и инвестиционог амбијента.

Извоз робе од почетка године и даље бележи висок међугодишњи раст, док је до раста увоза у великој мери дошло због већих потреба индустрије за опремом и средствима за репродукцију. До краја године очекујемо убрзање извоза и успоравање увоза, које је евидентно и у јуну, због чега нисмо мењали нашу пројекцију дефицита текућег рачуна за ову годину од око 4% бруто домаћег

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



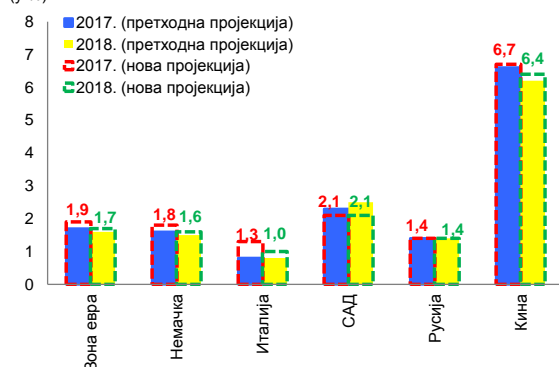
производа. Дефицит ће и даље у пуној мери бити покривен нето приливом страних директних инвестиција, чију смо пројекцију за 2017. повећали на 1,7 милијарди евра, јер је досадашње остварење било више од очекиваног и за преко 12% више од прилива који је остварен у истом периоду претходне године.

Позитивна фискална кретања су настављена, уз суфицит у буџету опште државе, који у првој половини године износи 2,1% бруто домаћег производа **и вођен је пре свега растом фискалних прихода**. Притом, ако се изузму расходи за камате, остварен је суфицит од 5,7% бруто домаћег производа. Учешће јавног дуга централне државе, чија је растућа путања преокренута прошле године захваљујући фискалним напорима, наставило је да се смањује и у овој години.

* * *

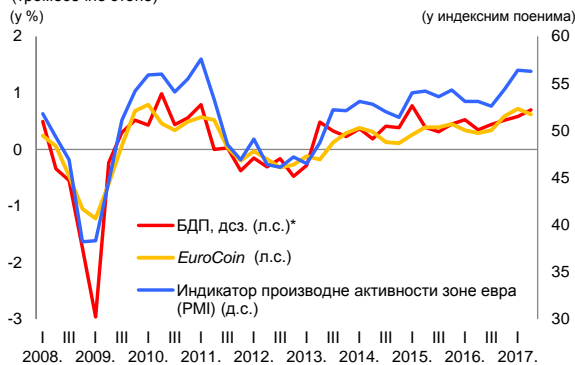
Међународно окружење претходних месеци обележили су бољи изгледи за глобални привредни раст, пре свега зоне евра. Европска централна банка је ревидирала своју пројекцију раста зоне евра навише, уз очекивање да ће раст бити широко секторски и географски распрострањен. Очекивани бржи раст зоне евра подстицајно је деловао на изгледе за привредни раст земаља у окружењу, које су, такође, наши важни спољнотрговински партнери.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2017. и 2018. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ WEO (април 2017) и ММФ WEO Update (јул 2017).

Графикон 4. Кретање БДП-а и показатеља економске активности зоне евра (тримесечне стопе)

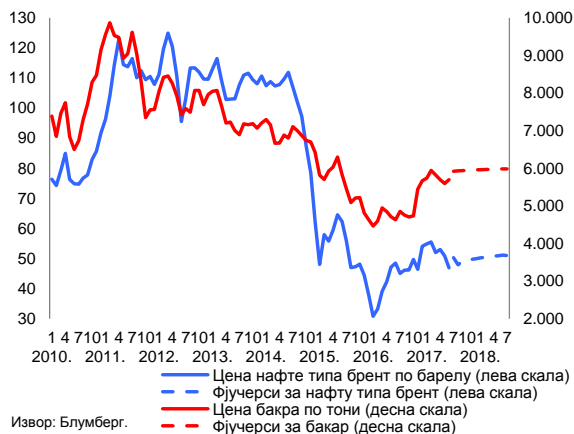


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а за Т2 2017.

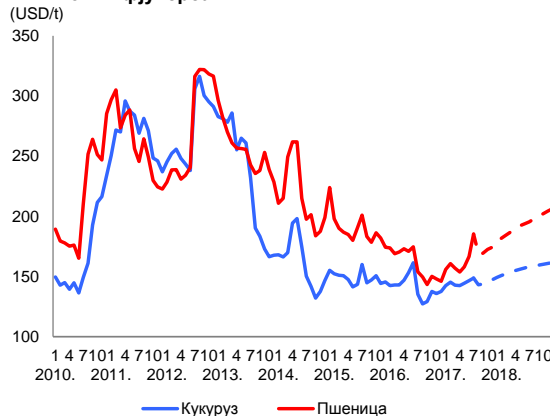
Иако се привредни раст убрзава, инфлаторни притисци у већини земаља још увек су слаби. Томе у великој мери доприноси поновни пад цене нафте на светском тржишту. Првенствено одређена факторима на страни понуде, светска цена нафте је током другог тримесечја флукуирала у распону од 44 до 55 долара по барелу и на крају јуна је била за 8,5% нижа у односу март. Током јула њена цена је расла, али није прелазила 52 долара по барелу. Нафтни фјучерси с краја јула, које смо користили у пројекцији, указују на то да ће цена нафте крајем ове године износити 53 долара за барел и да се до краја наредне године неће знатније мењати. С друге стране, раст цена примарних пољопривредних производа на светском тржишту, који је започет у Т1, настављен је и током Т2.

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



Извор: Блумберг.

Графикон 6. Цене примарних пољопривредних производа и њихових фјучерса (USD/t)

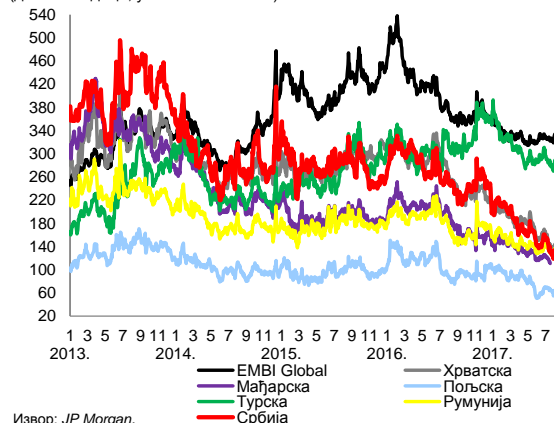


Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

У складу с ниским инфлаторним притисцима, каматне стопе већине централних банака и даље су на најнижим нивоима. Поред тога, поједине централне банке и даље примењују неконвенционалне мере монетарне политике, пре свега Европска централна банка. С друге стране, Систем федералних резерви је у јуну поново повећао референтну каматну стопу и најавио да ће до краја године почети да нормализује свој биланс смањењем реинвестирања доспеле главнице хартија од вредности купљених током програма квантитативног попуштања.

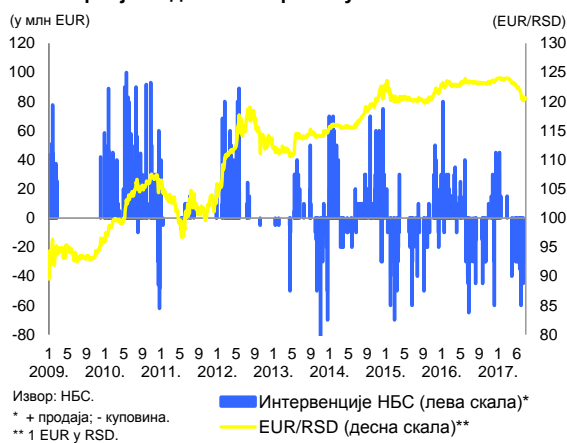
Дивергентност монетарних политика водећих централних банака чини неизвеснијим глобалне токове капитала према земљама у успону, а тиме и Србији. Међутим, бољи изгледи за глобални привредни раст повећали су спремност за улагања на међународном финансијском тржишту, што се позитивно одразило и на кретања на домаћем девизном тржишту. На њему су током другог тромесечја преовладавали апрецијацијски притисци, који су настављени и у јулу. Генерално, апрецијацијски притисци у том периоду резултат су бољих извозних перформанси наше привреде, високог прилива страних директних инвестиција, повратка страних инвеститора на тржиште државних динарских хартија од вредности, сезонског раста дознака из иностранства, као и раста валутно индексиране активе банака. Релативној стабилности на девизном тржишту већ дуже време доприноси и побољшање макроекономских фундамената, које је резултирало падом премије ризика земље у августу на најнижи ниво откада се прати за Србију. Како би ублажила прекомерно краткорочно јачање динара према евр, Народна банка Србије је интервенисала на девизном тржишту куповином у другом тромесечју 505,0 милиона евра, у јулу 165,0 милиона евра, а у првој половини августа 145 милиона евра.

Графикон 7. Показатељ премије ризика – EMBI по земљама
(дневни подаци, у базним поенима)



Извор: JP Morgan.

Графикон 8. Кретање курса динара и интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту



Извор: НБС.

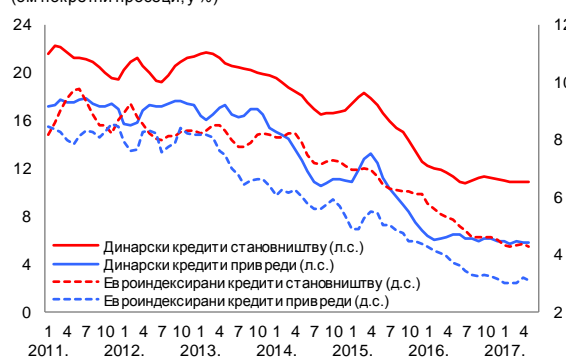
* + продаја; - куповина.

** 1 EUR у RSD.

Пад премије ризика земље и конкуренција међу банкама допринели су даљем паду трошкова задуживања приватног сектора. Просечна каматна стопа на новоодобрене динарске кредите привреди и становништву смањена је током другог тромесечја за 0,9 процентних поена и у јуну је износила 8,5%, а на новоодобрене евроиндексиране кредите за 0,2 процентна поена, на 3,1%. Мањи трошкови задуживања, уз опоравак економске активности и тржишта рада, подстицајно су деловали на кредитну активност. Она је у јуну убрзана на 4,5% међугодишње, а по искључењу ефекта отписа проблематичних кредита на 6,7%. Додатан квалитативан напредак на кредитном тржишту остварен је у сегменту стамбених кредита, који су у другом тромесечју остварили највећи тромесечни раст од 2011. године, када је на снази био и програм њиховог субвенционисања. Поред тога, учешће проблематичних кредита је на најнижем нивоу од априла 2009. и у протекле две године, тј. од усвајања стратегије за њихово решавање, смањено је за близу 7 процентних поена и у јуну је износило 15,6%.

Графикон 9. Кретање каматних стопа на новоодобрене динарске и евроиндексиране кредите привреди и становништву*

(3м покретни просеци, у%)

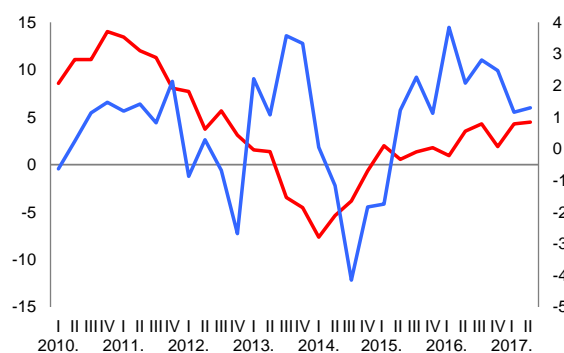


Извор: НБС.

* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама

Графикон 10. Кредитна активност и БДП

(мг. стопе, у%)



Извор: НБС и РЗС.

* Искључен ефекат промене девизног курса.

— Укупно домаћи кредити* (п.с.)

— Реални БДП (д.с.)

* * *

Кретање економске активности од почетка године било је под знатним утицајем неповољних временских прилика, које су се одразиле пре свега на енергетику и пољопривреду, док су домаћа и екстерна тражња наставиле да делују позитивно. Према процени Републичког завода за статистику, раст бруто домаћег производа у другом тромесечју је износио 1,3% међугодишње. Притом, током другог тромесечја започет је опоравак у секторима рударства и енергетике, а настављени су и позитивни трендови у прерађивачкој индустрији и услужним секторима.

И на нивоу целе године раст бруто домаћег производа требало би да буде вођен индустријом и услужним секторима, с производне стране. Позитиван допринос очекујемо и од грађевинарства, док ће допринос пољопривреде бити негативан. Посматрано с расходне стране, очекујемо да раст буде вођен инвестицијама и извозом, уз растући допринос потрошње домаћинства. Убрзању раста бруто домаћег производа у 2018. требало би да допринесу даљи опоравак потрошње домаћинства, као и наставак раста инвестиција и извоза по основу раста екстерне тражње и унапређења пословног окружења.

Повољнији изгледи за раст зоне евра подстицајно ће деловати на економску активност у Србији и земљама у окружењу, али су ризици пројекције за ову годину асиметрични наниже, пре свега због утицаја неповољних метеоролошких услова на кретања у пољопривреди и енергетици. С обзиром на то да су ризици наниже у овој години последица шокова на страни понуде, чији ће ефекти на економску активност бити анулирани с нормализацијом услова, у наредној години по истом основу ризици су асиметрични навише.

* * *

производа и услуга, наћи ће се на nižем нивоу од тренутног. У супротном смеру деловаће постепен раст светских цена примарних пољопривредних производа и агрегатне тражње у Србији.

Нова пројекција инфлације нижа је у односу на пројекцију објављену у мајском Извештају о инфлацији како за ову, тако и за наредну годину. Пројекција је нижа због мањег од очекиваног раста потрошачких цена током другог тромесечја, као и нижих увозних цена изражених у динарима, и то како примарних пољопривредних производа, тако и нафте.

Неизвесност у погледу остварења пројекције инфлације односи се пре свега на даља кретања на светским робним и финансијским тржиштима и њихов ефекат на цене нафтних деривата и хране на домаћем тржишту, као и на утицај агрометеоролошких услова на успешност овогодишње домаће пољопривредне сезоне. У одређеној мери неизвесност се односи и на раст регулисаних цена ове и следеће године.

* * *

Имајући у виду пројектовано кретање инфлације и њених фактора, као и нови нижи циљ за инфлацију, Извршни одбор није мењао висину референтне каматне стопе и она се од јула прошле године налази на нивоу од 4,0%.

Опрезно вођење монетарне политике у посматраном периоду налагала је и неизвесност на међународном финансијском и робном тржишту, пре свега у погледу динамике нормализације монетарне политике Система федералних резерви и кретања цена примарних производа.

Народна банка Србије ће и у наредном периоду пажљиво пратити и оцењивати кретања на домаћем и међународном тржишту и користиће све инструменте како би инфлација остала ниска и стабилна у средњем року.

Поштовани представници медија, драге колеге,

Скрећемо вам пажњу на то да августовски Извештај о инфлацији садржи два осврта. У првом смо се осврнули на протеклих пет година рада Народне банке Србије с гувернером госпођом Јоргованком Табаковић на челу и резултате који су постигнути – а мере се обезбеђеном и очуваном ценовном и финансијском стабилношћу. У другом осврту смо представили показатељ економских очекивања, који прати и објављује Европска комисија, како за земље Европске уније, тако и за Србију и друге земље кандидате, а који се користи за оцену текућих економских кретања и очекивања за наредни период.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.