



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији
Извештаја о инфлацији – новембар 2016.

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

Београд, 21. новембар 2016.

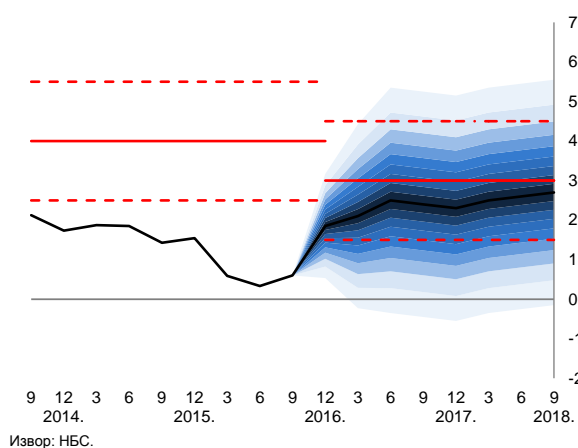
Даме и господа, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији, који је управо објављен на нашем веб-сајту. Данас ћемо сумирати кључне информације из овог извештаја, а пре свега актуелна економска кретања, нове макроекономске пројекције и донете одлуке монетарне политике.

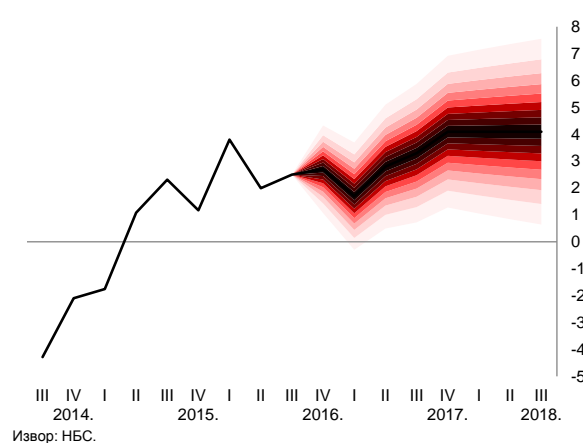
Као што је гувернер већ истакао, најважнија одлука монетарне политике у периоду од августовског Извештаја о инфлацији јесте смањење циљане инфлације на $3,0\% \pm 1,5$ п.п. од наредне године. Одлука о смањењу циља донета је у сарадњи с Владом захваљујући знатно бољим макроекономским фундаментима и изгледима наше економије за наредни период, као и постигнутој и одржаној ценовној стабилности. Према нашој новој пројекцији, која је нешто нижа у односу на претходну, међугодишња инфлација ће у границе новог циља ући почетком следеће године, након чега ће наставити да се креће унутар тих граница. Када је реч о економској активности, због одличне пољопривредне сезоне, поново смо извршили ревизију навише стопе раста БДП-а за ову годину, сада на $2,7\%$. То је већ трећа корекција навише за ову годину. Пројекцију раста БДП-а за 2017. засад нисмо мењали, односно очекујемо да ће раст БДП-а износити 3% .

У складу с нашим очекивањима изнетим у августовском Извештају о инфлацији, унутрашња и спољна неравнотежа су наставиле да се смањују. Због успешне фискалне консолидације и структурних реформи, посебно је смањен **фискални дефицит**, који би у овој години требало да износи $2,1\%$ БДП-а. Такође, очекује се пад учешћа јавног дуга, први пут од 2008, што је годину дана раније од претходних очекивања. Услед бржег раста извоза од увоза, и **дефицит текућег рачуна** додатно се смањује, па би његово учешће у БДП-у требало да се спусти на $4,1\%$ у овој години. И ове године нето стране директне инвестиције од око 1,8 милијарди евра, или $5,2\%$ БДП-а, биће више него довољне за његово покриће.

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



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



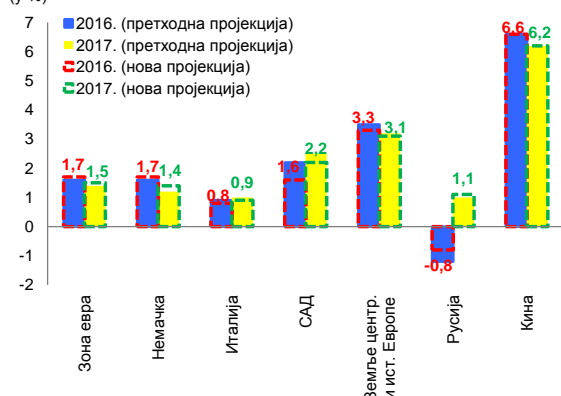
* * *

Поштовани представници медија, драге колеге,

Главна неизвесност у међународном окружењу, са аспекта монетарне политике, и даље се односи на будуће мере водећих централних банака – ФЕД-а и ЕЦБ-а. Иако је начелно задовољан напретком америчке привреде, ФЕД-а се још није одлучио на даље повећање референтне каматне стопе. Ни ЕЦБ није мењала висину референтне каматне стопе, као ни програм куповине активе, истичући да предузете мере монетарне политике пружају ефикасну подршку опоравку привреде зоне евра. Изгледи за привредни раст зоне евра, нашег главног спољнотрговинског партнера, за наредну годину нешто су повољнији него што су то били пре три месеца услед мањих негативних

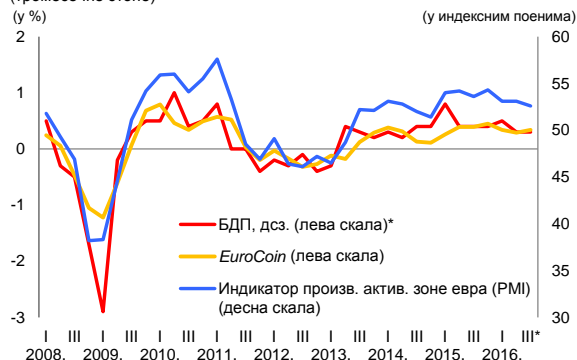
ефеката Брегзита од првобитно очекиваних. Тако ММФ очекује стопу раста БДП-а зоне евра од 1,5% у наредној години, што је за 0,1 п.п. више него у јулу и слично очекивању ЕЦБ-а, које износи 1,6%.

Графикон 3. Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2016. и 2017. годину ММФ-а (у %)



Извор: ММФ *WEO Update* (јул 2016) и ММФ *WEO* (октобар 2016).

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

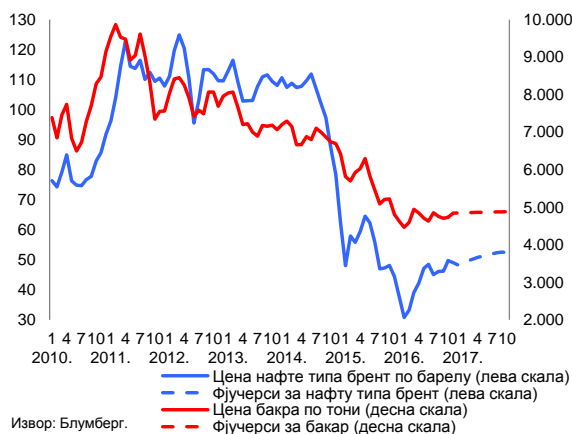


Извор: Eurostat, Markit Group и Banca d'Italia.

* Прелиминарна процена Eurostat-а.

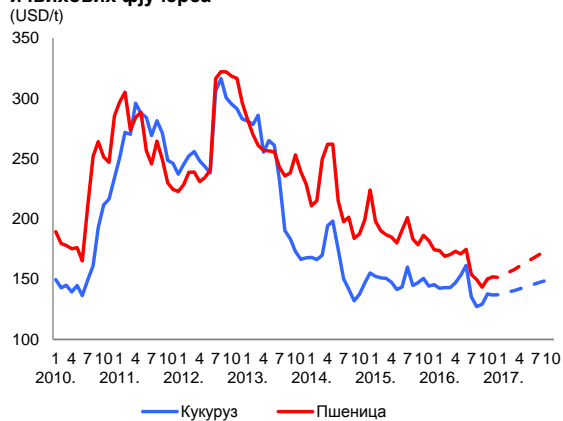
Неизвесност је била изражена и у погледу кретања светске цене нафте, која је током трећег тромесечја почела да се опоравља, али је ипак тромесечје завршила на нивоу који је био за 1,5% нижи него на почетку тромесечја. У светлу најаве водећих светских произвођача да ће постићи договор о ограничавању производње, цена нафте на светском тржишту је почетком октобра расла, али се њен раст није одржао због ипак рекордне понуде нафте у том месецу. Ми смо у нашим пројекцијама, у складу с нафтним фјучерсима, претпоставили да ће цена нафте остати релативно ниска и у наредном периоду и да би крајем ове године требало да износи око 46 долара за барел, а у децембру 2017. године 51 долар за барел.

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



Извор: Блумберг.

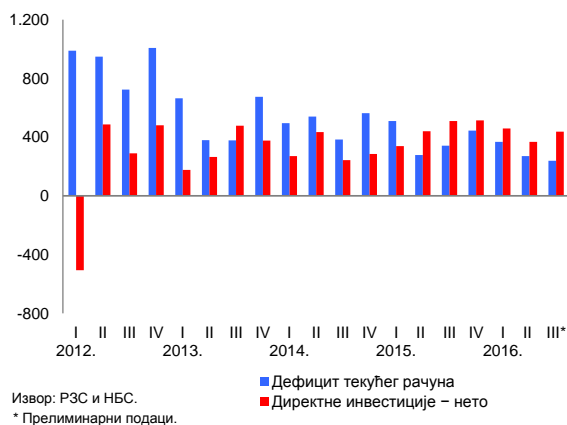
Графикон 6. Цене примарних пољопривредних производа и њихових фјучерса (USD/t)



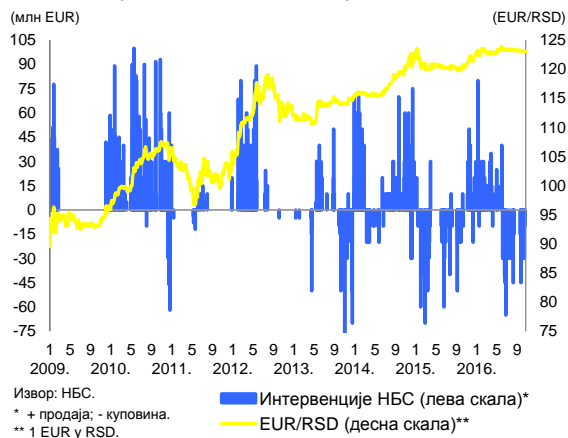
Извор: CBOT - Chicago Board of Trade.

Упркос неизвесностима из међународног окружења, које се могу одразити и позитивно и негативно, отпорност наше економије на евентуална неповољна кретања у међународном окружењу повећана је смањењем унутрашње и спољне неравнотеже. То је валоризовано кроз пад премије ризика земље. Мерна *EMBI*, премија ризика Србије је током трећег тромесечја смањена за 59 б.п., на 225 б.п. Њеном паду допринеле су и оцена ММФ-а о успешном спровођењу стендај аранжмана и релативно брза стабилизација међународног финансијског тржишта након Брегзита. Током октобра и прве половине новембра дошло је до извесног повећања премија ризика земаља у успону због деловања глобалних фактора, али су оне и даље ниже у односу на нивое с почетка ове године. Премија ризика Србије тренутно износи 263 б.п.

Графикон 7. Дефицит текућег биланса и нето прилив СДИ (у млн EUR)



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



Одражавајући успешност фискалне консолидације и структурних реформи, фискална неравнотежа је од почетка године оштро смањена и дефицит опште државе у девет месеци ове године износио је 0,1% БДП-а, док је у истом периоду прошле године износио 1,8% БДП-а. Истовремено, дефицит текућег рачуна нижи је за преко 20% него у истом периоду претходне године и потпуно је покривен приливима по основу страних директних инвестиција, са 144%.

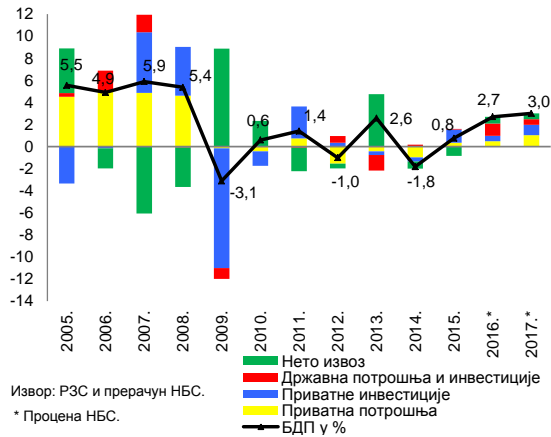
У условима смањених макроекономских неравнотежа и пада премије ризика земље, повећано је интересовање нерезидената за куповину дугорочних динарских државних хартија од вредности. То је подстакло апрецијацијске притиске на динар, поготово почетком трећег тромесечја. Како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације курса, Народна банка Србије је од јула интервенисала куповином девиза у износу од 680,0 милиона евра.

* * *

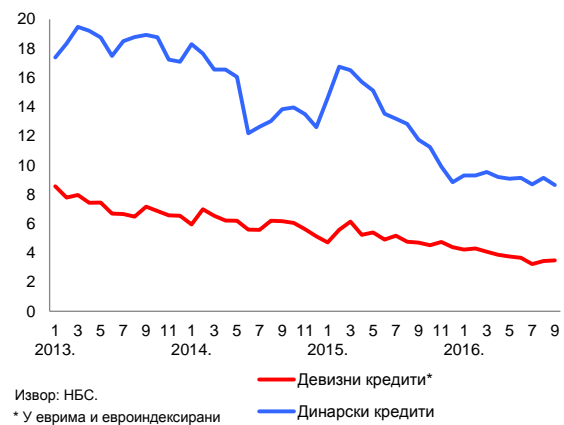
Економска активност је наставила раст. Због одличне пољопривредне сезоне, уз наставак повољних тенденција у прерађивачкој индустрији и грађевинарству, тај раст је у трећем тромесечју премашао наша очекивања. Процењујемо да је БДП био за 0,5% виши него у претходном тромесечју, односно за 2,5% виши у поређењу са истим периодом претходне године. Раст индустријске производње је настављен услед активирања ранијих инвестиција, нижих трошкова пословања и економског опоравка зоне евра. Поред тога, бележи се даљи раст грађевинарства, који је вођен наставком интензивне реализације инфраструктурних пројеката. Настављен је и раст активности већине услужних сектора, а опоравља се и производња рударства и енергетике захваљујући постепеном враћању у рад ремонтваних постројења. Посматрано с расходне стране, процењујемо да је раст БДП-а у трећем тромесечју вођен инвестицијама, уз позитиван допринос и нето извоза.

На нивоу године очекујемо раст БДП-а од око 2,7% због повољних кретања у пољопривреди, прерађивачкој индустрији, грађевинарству и појединим услужним секторима. У наредној години очекујемо да ће раст бити убрзан на око 3% и да ће, посматрано с расходне стране, бити вођен инвестицијама. Позитиван допринос расту у 2017. години даће и финална потрошња, као резултат очекиваног даљег раста запослености и зарада у приватном сектору, вишег расположивог дохотка по основу нижих трошкова кредита, а у одређеној мери и најављеног повећања минималне зараде, плата у јавном сектору и пензија. Допринос нето извоза остаће позитиван и у наредној години.

Графикон 9. Доприноси годишњем расту БДП-а (у процентним поенима)



Графикон 10. Кретање каматних стопа на новоодобрене кредите приватном сектору (просечне пондерисане вредности, на годишњем нивоу, у %)

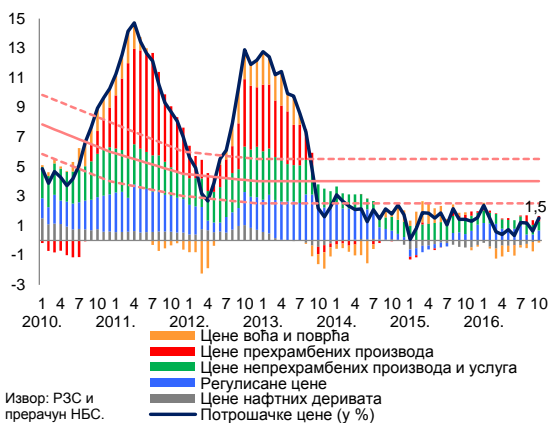


Трошкови задуживања приватног сектора наставили су да се смањују и током трећег тромесечја. Каматне стопе на нове динарске кредите привреди и становништву пале су у просеку за 0,5 п.п., на 8,7%. У истом периоду, каматне стопе на нове кредите привреди и становништву индексирани у еврима смањене су за 0,2 п.п., на 3,5%. Томе су у највећој мери допринели ублажавање монетарне политике у претходном периоду, пад премије ризика земље, појачана конкуренција међу банкама, као и ниске каматне стопе у зони евра. Ти фактори, уз убрзање економске активности, подстичу кредитну активност, чији је међугодишњи раст у септембру износио 4,3%.

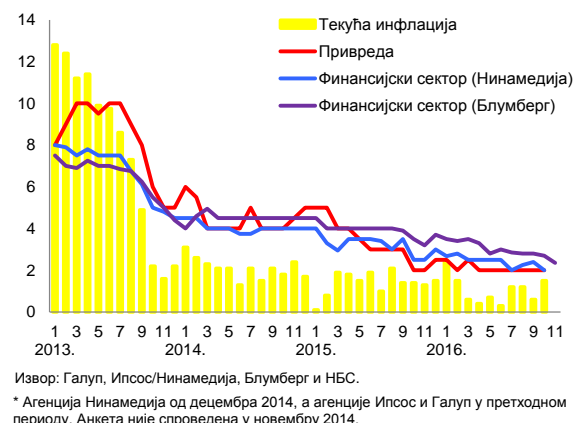
* * *

Инфлаторни притисци су и даље ниски како по основу већине домаћих фактора, тако и по основу ниских цена нафте и примарних пољопривредних производа на светском тржишту и ниске инфлације у међународном окружењу. Раст потрошачких цена у трећем тромесечју од 0,2% (0,6% међугодишње у септембру) био је нижи од наших очекивања изнетих у претходном извештају, пре свега због нижих цена непрерађене хране.

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



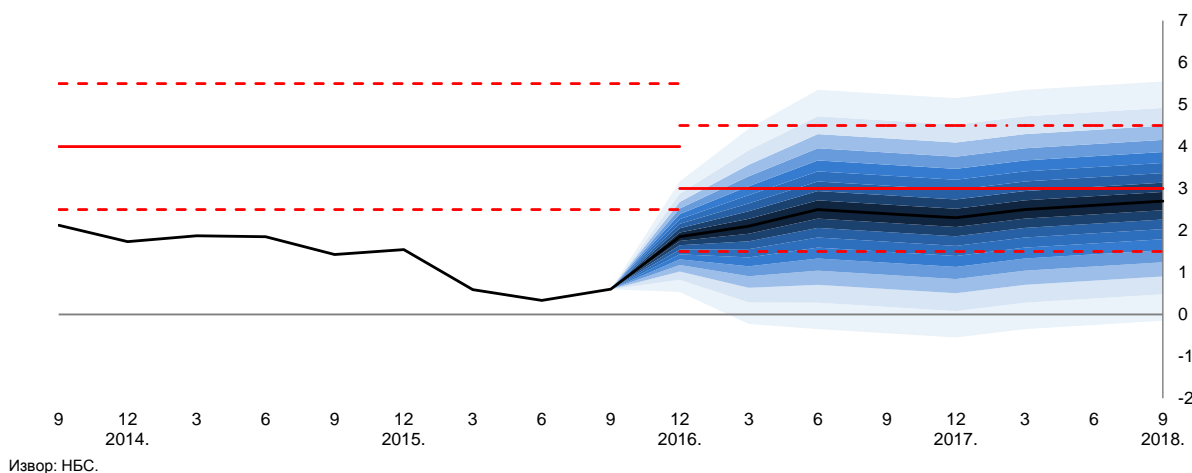
Графикон 12. Текућа инфлација и инфлациона очекивања 12 месеци унапред* (међугодишње стопе, у %)



Међугодишња инфлација је у октобру повећана на 1,5% као последица ниске базе код појединих компоненти и поскупљења електричне енергије. Очекујемо да ће ниска база код цена нафтних деривата, опоравак тражње, као и инфлација у међународном окружењу, пре свега у зони евра, утицати на кретање инфлације у наредним месецима. С друге стране, добар пољопривредни род довео је до пада цена примарних пољопривредних производа на светском и домаћем тржишту и последично снижења трошкова у производњи хране, који ће још неко време деловати дезинфлаторно.

Према нашој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће остати ниска и стабилна и унутар граница новог циља (3,0% ± 1,5 п.п.) кретаће се од почетка наредне године, све до краја периода пројекције.

Графикон 13. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)



Нова пројекција инфлације за 2017. нижа је у односу на пројекцију објављену у августу, пре свега због ревизије наниже претпоставке о кретању цена примарних пољопривредних производа на светском тржишту и нижег овогодишњег раста регулисаних цена од очекиваног. Ризици остварења пројекције инфлације су симетрични и односе се првенствено на даља кретања на светском робном и финансијском тржишту, а у одређеној мери и на раст регулисаних цена следеће године.

* * *

Имајући у виду пројектовано кретање инфлације и очекиване ефекте досадашњег ублажавања монетарне политике и уважавајући неизвесност у међународном окружењу, Извршни одбор није мењао висину референтне каматне стопе и она се од јула налази на нивоу од 4,0%. Приликом доношења одлуке у новембру, Извршни одбор је имао у виду и нову, нижу циљану стопу инфлације од следеће године.

И у наредном периоду Народна банка Србије ће пажљиво пратити домаћа и међународна економска кретања, а посебно дешавања на међународном финансијском тржишту и кретања светских цена примарних производа. Сходно томе, одмераваће своје одлуке, остајући посвећена одржавању ниске и стабилне инфлације, очувању финансијске стабилности, као и подршци спровођењу економске политике Владе.

Поштовани представници медија, драге колеге,

Извештаји о инфлацији увек садрже и осврте на најактуелније теме. За новембарски извештај урађена су четири осврта са интересантним темама: у првом је детаљно образложено смањење циља за инфлацију; други је посвећен ауто-индустрији и њеном доприносу расту индустрије и извоза Србије; у трећем смо се бавили утицајем нове пољопривредне сезоне на раст БДП-а; у четвртном смо анализирали остварена фискална кретања, за која можемо рећи да су надмашила сва очекивања која смо имали у току године. Ове анализе баве се важним питањима наше економије и због тога их препоручујемо.

Захваљујемо на пажњи и стојимо вам на располагању за питања.