



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

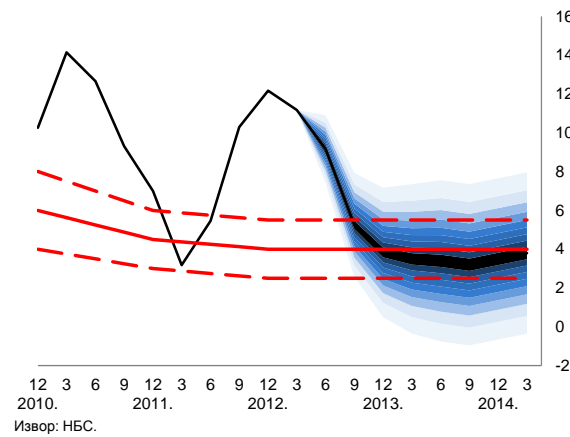
Говор на презентацији Извештаја о инфлацији
за мај 2013. године

Београд, 22. мај 2013.

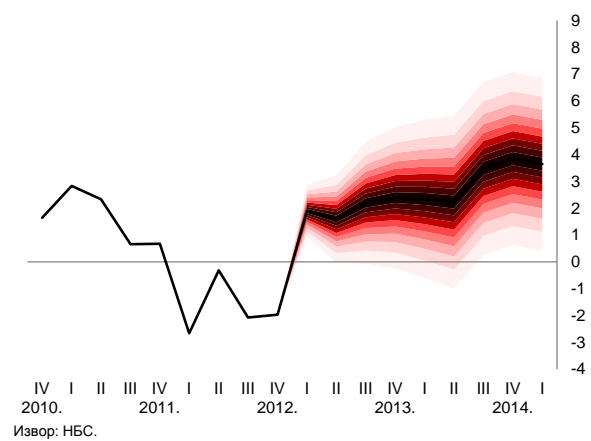
Даме и господо, поштовани представници медија и колеге економисти,

Пад инфлаторних притисака и умерен раст економске активности обележили су почетак 2013. године. Очекујемо да се такве тенденције наставе и у наредном периоду, што би требало да резултира повратком међугодишње инфлације у границе дозвољеног одступања од циља до октобра и растом економске активности од око 2% у овој години.

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



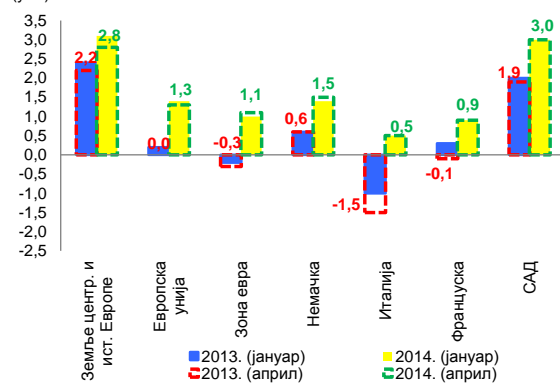
Графикон 2. **Пројекција раста бруто домаћег производа**
(међугодишње стопе, у %)



* * *

Пад економске активности у зони евра настављен је и почетком 2013, а прогнозирани почетак привредног опоравка померен је за другу половину године. За целу 2013. очекује се пад од око 0,3–0,4%. С друге стране, упркос повременим турбуленцијама, као што је била она у марту узрокована кипарском финансијском кризом, тенденција смањивања финансијске напетости у зони евра и даље је присутна.

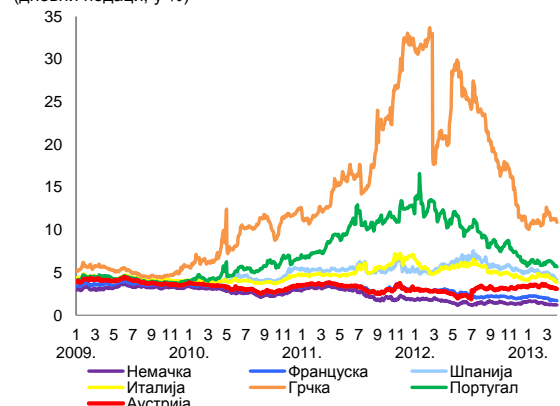
Графикон 3. **Ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2013. и 2014. годину ММФ-а***
(у %)



* Ревизија у односу на јануарски WEO Update.

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

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



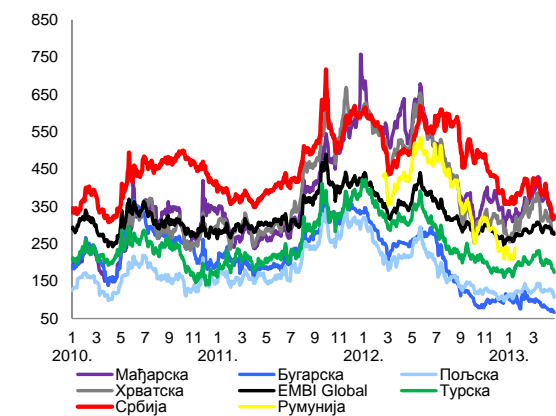
Извор: Блумберг.

Смањена аверзија према ризику на светском финансијском тржишту је, уз мере економске политике у Србији, од септембра прошле године довела до снажног пада премије ризика земље. *EMBI*, један од индикатора премије ризика, тренутно се креће око 330 б.п., што је за око 270 б.п. ниже у односу на прошлогодишњи август.

Након периода релативне стабилности у првом тромесечју 2013, уследили су нови апрецијацијски притисци подстакнути препоруком Европске комисије о почетку преговора о приступању Србије Европској унији. Те притиске је Народна банка Србије ублажавала куповином девиза на међубанкарском девизном тржишту.

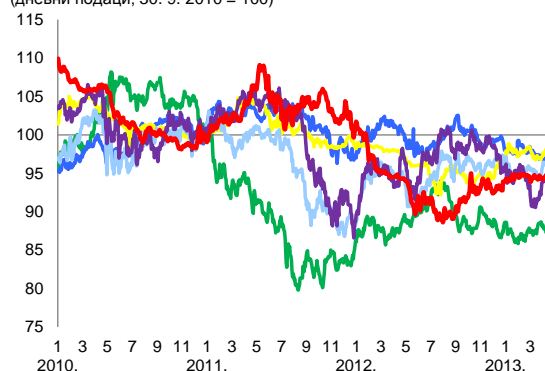
За одржавање макроекономске стабилности неопходно је да се спроведе фискална консолидација. Будући да је већ сада извесно прекорачење овогодишњег планираног буџетског дефицита од 3,6% БДП-а, новим мерама фискалне консолидације требало би обезбедити дугорочну одрживост јавног дуга. Нови аранжман из предострожности с ММФ-ом био би додатна подршка макроекономској стабилности и позитивној перцепцији Србије.

Графикон 5. Показатељ премије ризика – EMBI 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)



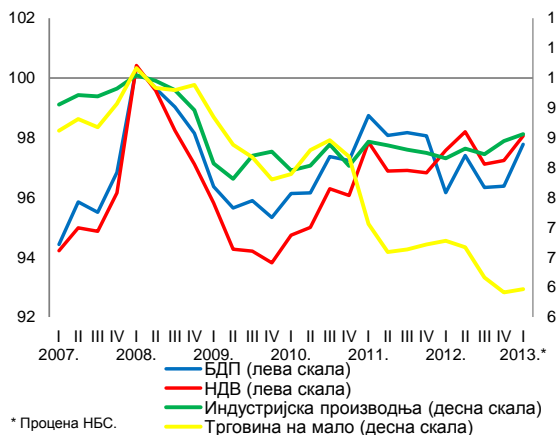
* Раст представља апрецијацију.

Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

* * *

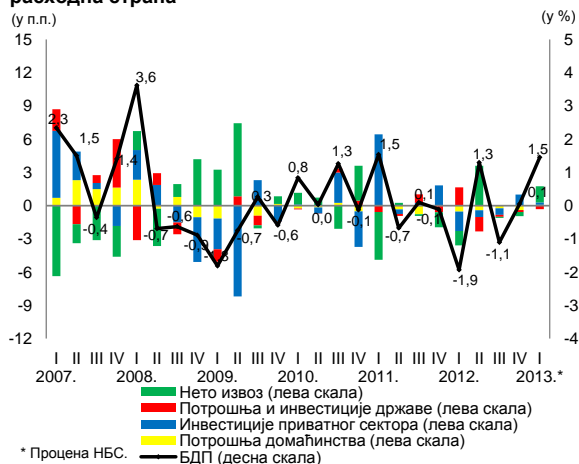
Раст економске активности, према прелиминарним проценама, у прва три месеца 2013. у односу на исти период претходне године износио је 1,9%, а у односу на претходно тромесечје 1,5%.

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



* Процена НБС.

Графикон 8. Доприноси тромесечној стопи раста БДП-а – расходна страна



* Процена НБС.

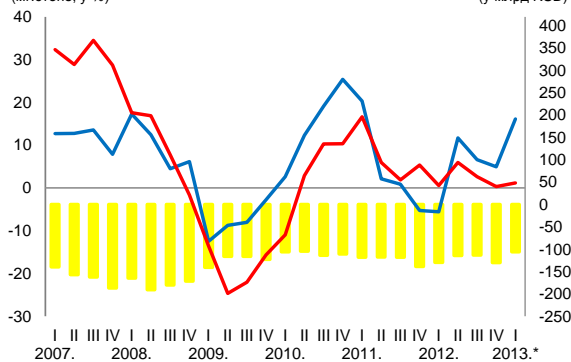
Раст економске активности био је скоро у потпуности генерисан нето извозом, док је домаћа тражња стагнирала. Раст извоза у последња два тромесечја у највећој мери је резултат почетка извоза аутомобила, што је и основни разлог пада дефицита текућег платног биланса у овом периоду.

На нивоу целе 2013. године, нашу ранију прогнозу раста од 2,5% ревидирали смо на око 2,0%, првенствено због погоршаних перспектива привредног опоравка зоне евра и осталих наших спољнотрговинских партнера. Иако ће и домаћа и глобална тражња ове године бити ниске, раст привредне активности очекујемо по основу опоравка пољопривредне производње, као и повећаног коришћења нових производних капацитета аутомобилске и нафтне индустрије.

Графикон 9. Извоз и увоз робе и услуга

(у сталним ценама 2010.)

(мл. стопе, у %)

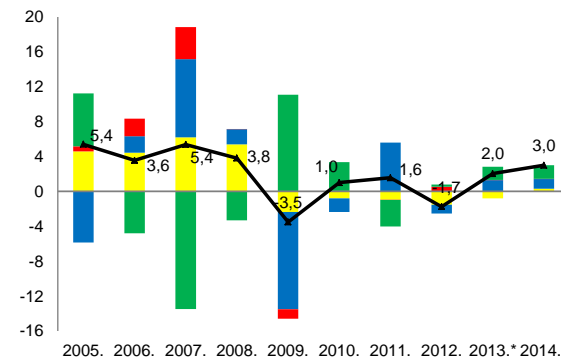


■ Нето извоз (десна скала)
 — Извоз (лева скала)
 — Увоз (лева скала)

* Процена НБС.

Графикон 10. Доприноси годишњем расту БДП-а*

(у процентним поенима)



■ Нето извоз
 ■ Државна потрошња и инвестиције
 ■ Приватне инвестиције
 ■ Приватна потрошња
 — БДП у %

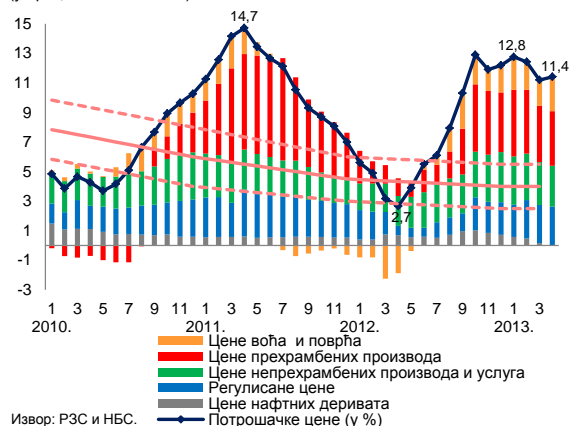
* Процена НБС.

Управо ће ове гране дати кључан допринос расту извоза и у наредном периоду, што би, уз мере фискалне консолидације, у току 2013. требало да обори дефицит текућег платног биланса за око 2 п.п. БДП-а у односу на претходну годину.

* * *

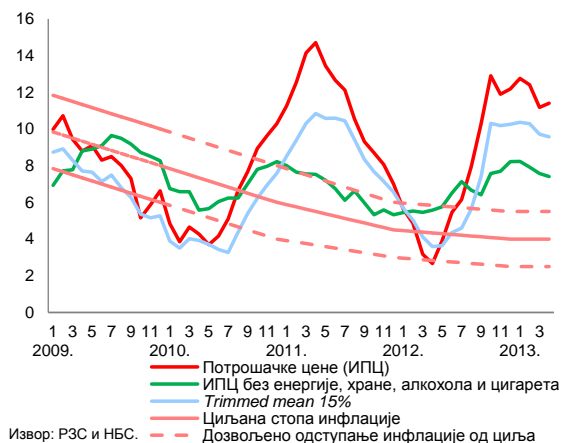
Почетком године настављено је смиривање инфлаторних притисака. Мада је међугодишња инфлација у априлу на и даље високих 11,4%, месечне стопе инфлације су у последњих шест месеци у просеку износиле 0,25%, што је у складу с циљаним нивоом инфлације (4 ± 1,5%). Успоравање инфлације је најпре, крајем претходне године, започето код хране, а затим у току ове године и код непрехрамбених производа.

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



Извор: РЗС и НБС.

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



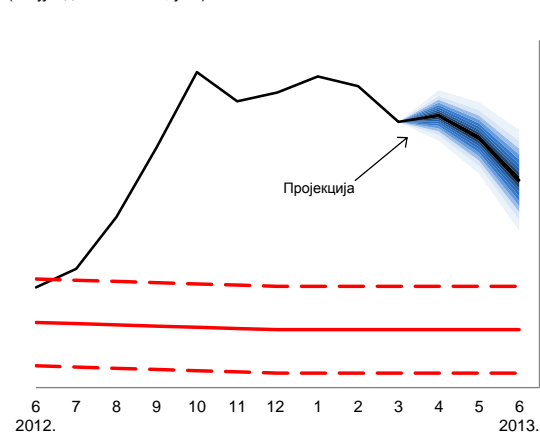
Извор: РЗС и НБС.

Инфлација по искључењу хране и енергије, тзв. базна инфлација, такође је успорила раст и у прва четири месеца 2013. у просеку је износила 0,25%. Сличан раст имале су и цене прерађене хране, док су само цене непрерађене хране, пре свега поврћа, забележиле снажнији сезонски раст. Од регулисаних цена, повећане су цене лекова и природног гаса, као и цигарета због корекције акциза.

Релативно висока месечна инфлација у априлу, од 0,8%, последица је пре свега поскупљења неколико повртарских производа и неће утицати на динамику њеног враћања у границе циља.

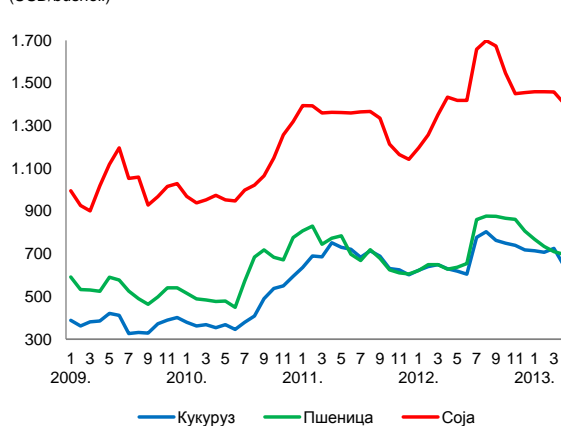
У наредном периоду очекујемо пад међугодишње инфлације и њено враћање у границе дозвољеног одступања од циља до октобра. Кључан допринос паду инфлације даће пад цена примарних производа, стабилност девизног курса и ниска агрегатна тражња.

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



Извор: НБС.

Графикон 14. Кретање светских цена примарних производа (USD/bushell)



Извор: Chicago Board of Trade - CBOT.

Последњих месеци цене примарних пољопривредних производа су опале, како на светском, тако и на домаћем тржишту – укупно 20% у односу на прошлогодишњи августовски максимум. Према тржишним очекивањима, тај пад ће се наставити и у наредном периоду, с обзиром на повољне прогнозе у погледу пољопривредних приноса на глобалном нивоу у току ове године. Таква кретања ће условити даљи пад трошкова у производњи хране, чији ће утицај у овој

години бити дезинфлаторан. Поред тога, очекујемо пад цена воћа и поврћа, које су, након сушне 2012. године, и даље на релативно високом нивоу.

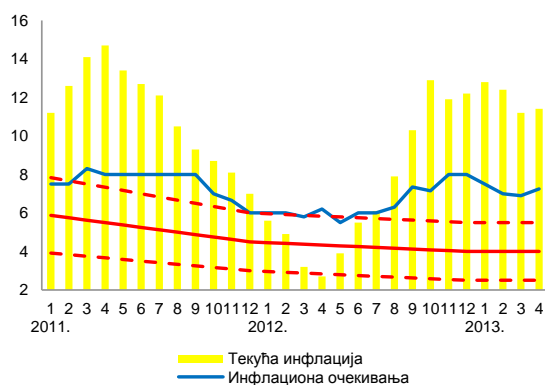
Од примарних производа, смањена је и светска цена нафте за око 7% од почетка године, што је условило пад цена деривата, с могућношћу даљег појектичења.

Уз то, пад премије ризика земље и умерено јачање динара у претходном периоду условили су и пад цена увозних производа, што је већ допринело успоравању месечне инфлације. Очекујемо да ће девизни курс деловати дезинфлаторно и у наредном периоду.

У истом смеру, упркос пројектованом расту БДП-а, делује и даље изузетно ниска агрегатна тражња. Понављамо да овогодишњи раст економске активности неће бити последица пораста тражње, него повећаних производних капацитета аутомобилске и нафтне индустрије, као и опоравка пољопривредне производње.

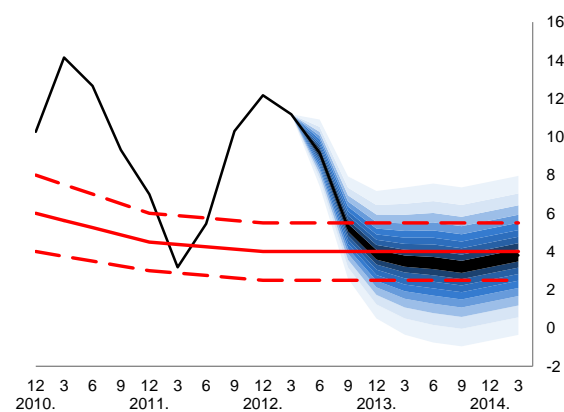
С падом међугодишње инфлације у наредном периоду требало би да се настави пад инфлационих очекивања, што ће додатно убрзати процес дезинфлације.

Графикон 15. Циљана инфлација и инфлациона очекивања 12 месеци унапред – финансијски сектор (мг. стопе, у %)



Извор: Блумберг и НБС.

Графикон 16. Пројектована инфлација (међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

Једино ће регулисане цене деловати инфлаторно у наредном периоду, пре свега по основу најављеног поскупљења електричне енергије. То ће само успорити процес пада инфлације, али неће довести у питање њено враћање у границе циља.

Међугодишња инфлација ће бити у паду и због ефекта високе базе, будући да ће из њеног обрачуна постепено излазити прошлогодишња поскупљења, која су била нарочито изражена у периоду мај–октобар 2012.

* * *

Процењујући да су инфлаторни притисци у паду и да је повратак инфлације у границе дозвољеног одступања од циља изван – Народна банка Србије је прошле недеље донела одлуку да се референтна каматна стопа снизи са 11,75% на 11,25%.

Имајући у виду смиривање инфлаторних притисака, Извршни одбор Народне банке Србије ће у наредном периоду размотрити могућност даљег ублажавања монетарне политике. Ипак, због могуће неочекиване промене утицаја појединих фактора на наведену пројекцију инфлације,

изнето очекивање у погледу карактера монетарне политике у наредном периоду није обавезујуће за Народну банку Србије.

На мере монетарне политике, по оцини Извршног одбора, значајно ће утицати кретања у међународном окружењу, фискална кретања, као и ефекат нове пољопривредне сезоне на цене хране.

У сваком случају, све мере Народне банке Србије ће бити усмерене на одржање ценовне и финансијске стабилности.