



Народна банка Србије

Уводна реч на презентацији  
Извештаја о инфлацији – мај 2024.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 14. мај 2024.

*Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,*

Добро дошли на презентацију мајског Извештаја о инфлацији. Као и до сада, на данашњој конференцији представимо вам кључне информације из овог извештаја, пре свега актуелна економска кретања, наше нове макроекономске пројекције и одлуке монетарне политике које смо доносили у периоду од претходног извештаја. Такође, радо ћемо одговорити на сва ваша питања и дати додатна појашњења уколико буду потребна.

На самом почетку конференције желим да нагласим да се инфлација у Србији у протеклој години налазила на снажној опадајућој путањи, при чему је у последњих неколико месеци успоравала и брже од наших очекивања. Уважавајући наведена кретања, у актуелној пројекцији улазак инфлације у границе циља очекујемо већ у мају, док смо у претходној пројекцији њен повратак у границе циља очекивали средином године. Истовремено, економска активност је у првом тромесечју ове године убрзавала и изнад наших очекивања, на 4,6% међугодишње, због чега сматрамо да је извесније да ће ове године бити остварена стопа раста бруто домаћег производа од 3,5%, док смо у претходној пројекцији процењивали да ће раст бити у распону 3–4%. Све то показује да је наша монетарна политика била адекватна и да је истовремено обезбедила средњорочну ценовну стабилност, наставак позитивних стопа привредног раста и очување показатеља проблематичних кредита близу историјски најнижег нивоа од 3%.

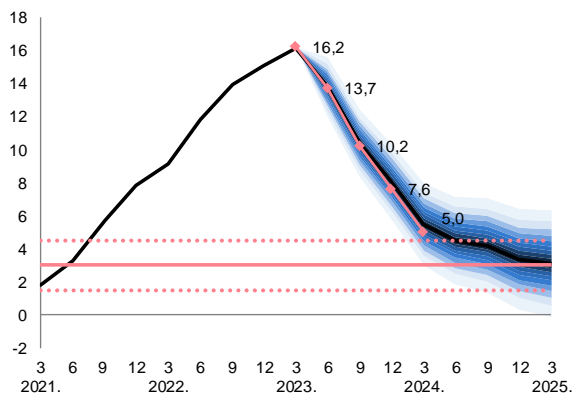
У наставку конференције представимо детаљније остварена макроекономска кретања и наше нове пројекције.

\*\*\*

Као што сам на почетку нагласила, инфлација у Србији је наставила да успорава у овој години, чак и брже него што смо пројектовали у фебруару, али и пре годину дана. У односу на врхунац из марта прошле године, укупна инфлација је у априлу ове године била више него троструко нижа и износила је 5,0%. Њеном даљем успоравању у највећој мери допринео је мањи раст цена хране услед попуштања глобалних трошковних притисака, који је од фебруара нижи од нивоа укупне инфлације и у априлу је износио 2,9% међугодишње. Значајан фактор успоравања укупне инфлације јесте и базна инфлација, која је захваљујући

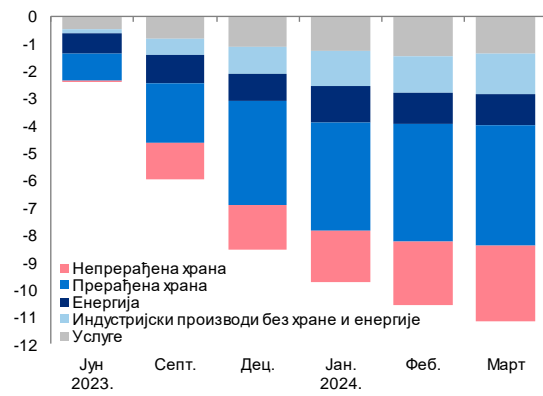
ефектима претходног заоштравања монетарних услова и нижој увозној инфлацији у истом периоду снижена за 6,5 процентних поена, на 4,8% у априлу.

Графикон 1. Пројекција инфлације из маја 2023. и њено остварење (мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 2. Промене доприноса основних компонента ИПЦ-а мг. инфлацији у односу на март 2023.\* (у п.п.)



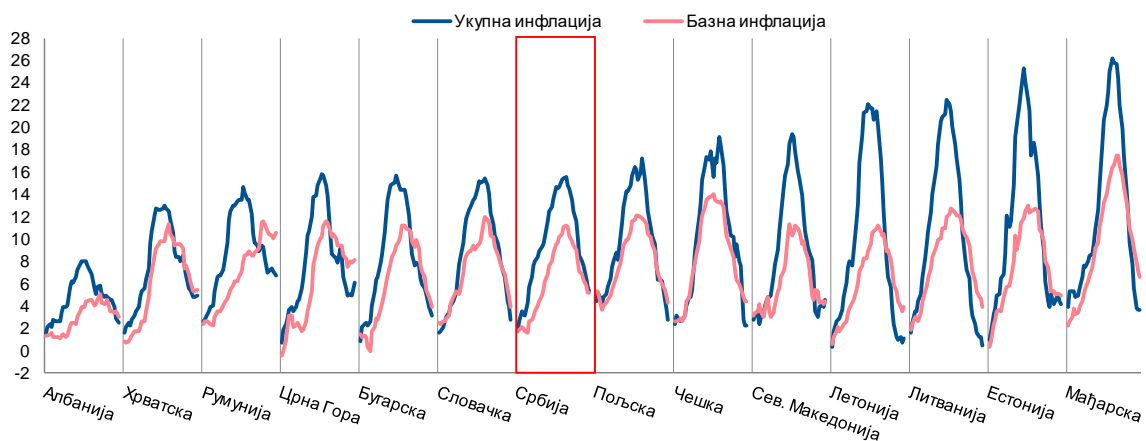
Извор: РЗСи прерачун НБС.

\* У марту је мг. инфлација достигла врхунац.

При томе, у већини земаља у окружењу, као и у случају зоне евра и Сједињених Америчких Држава, базна инфлација се од почетка ове године креће на вишем нивоу од укупне, тако да ће приоритет монетарних политика централних банака управо бити да обезбеде наставак опадајуће путање базне инфлације. Детаљније о трендовима у погледу базне инфлације у Србији и земљама у окружењу можете прочитати у једном од наших осврта из мајског извештаја.

Графикон 3. Кретање укупне и базне инфлације у периоду 2021-2024.

(мг. стопе, у %)

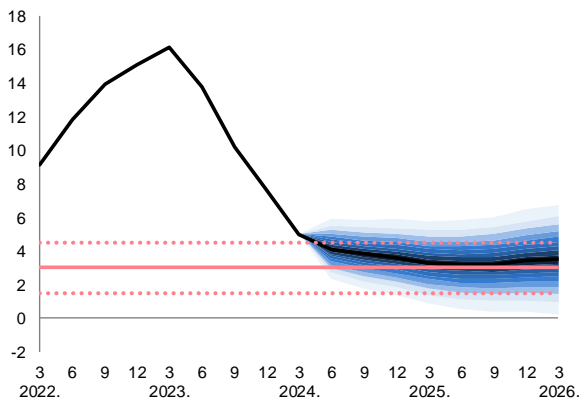


Извор: Eurostat.

Према нашој новој пројекцији, инфлација ће се у границе циља од  $3 \pm 1,5\%$  највероватније вратити у мају, што је нешто раније него што смо очекивали у фебруарској пројекцији. На то упућује и наш *now-cast* модел, путем којег преузимамо и обрађујемо око 30 хиљада цена производа и услуга са око 130 интернет страница у реалном времену, а у оквиру којег развијамо и технике које

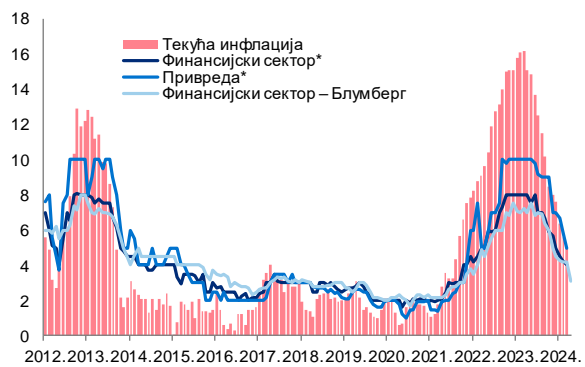
се ослањају на вештачку интелигенцију. Овај је модел се до сада показао прилично поузданим у процени текуће инфлације, али ћемо на његовом даљем развијању радити и у наредном периоду.

Графикон 4. Пројекција инфлације  
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 5. Текућа инфлација и инфлациона очекивања  
12 месеци унапред  
(мг. стопе, у %)



Извор: Галуп, Ипсос/Нинамедиа, Блумберг и НБС.

\* Агенције Ипсос и Галуп до децембра 2014, агенција Нинамедиа од децембра 2014, а агенција Ипсос од јануара 2018.

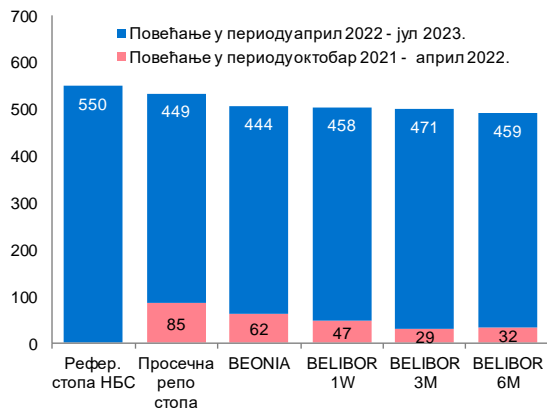
У наставку године очекује се даље успоравање инфлације, тако да би она од наредне године па до краја периода пројекције требало да се креће око централне вредности циља од 3%. Таквом кретању инфлације највише ће допринети ефекти досадашњег заоштравања монетарних услова и пад инфлационих очекивања, као и ослабљени глобални трошковни притисци, даље успоравање увозне инфлације и још увек слаба екстерна тражња.

Краткорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде знатно су смањена у претходној години дана, при чему су се очекивања финансијског сектора почетком ове године вратила у границе циља, а према резултатима априлске анкете агенције Блумберг, она су готово на централној вредности циља и износе 3,1%. Таква кретања доприносе даљем смањењу инфлаторних притисака и истовремено говоре у прилог повећаног кредибилитета наше монетарне политике.

Опадајућа путања инфлације и очекивано кретање њених кључних фактора из домаћег и међународног окружења све више отварају питање када треба започети ублажавање монетарне политике и колико и којим темпом га треба спроводити. Наш став је ипак био да треба задржати принцип опрезности како ублажавање монетарне политике не би било преурањено. Нашу одлуку о задржавању референтне каматне стопе на непромењеном нивоу од 6,5%

определили су и, иако опадајући, још увек повишени глобални инфлаторни притисци, као и даље знатна неизвесност у погледу кретања светских цена енергената и других примарних производа.

Графикон 6. Промене каматних стопа на тржишту новца у периоду од октобра 2021. до јула 2023. (у б.п.)



Извор: НБС.

Графикон 7. Кретање каматних стопа (месечни просеци, у %)



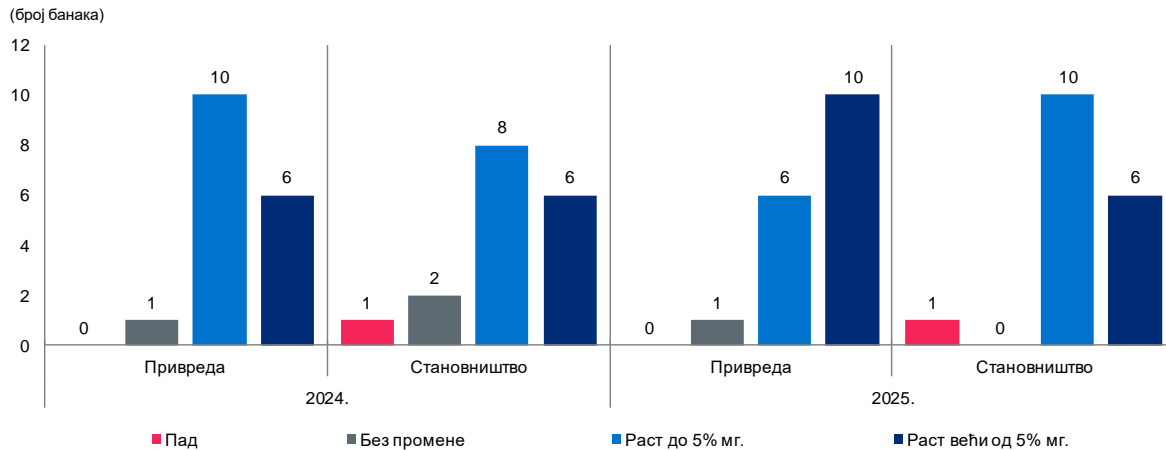
Извор: НБС.

Приликом доношења одлуке уважена је и чињеница да су се ефекти претходног заоштравања монетарне политике у великој мери пренели на цену и обим задуживања приватног сектора. Подсећам да анализа коју смо представили у једном од наших осврта потврђује ефикасност трансмисионог механизма монетарне политике путем каматног и кредитног канала и канала очекивања.

С обзиром на то да је референтна каматна стопа задржана на непромењеном нивоу претходних месеци, стабилизовале су се каматне стопе на међубанкарском тржишту новца, што је резултирало и готово непромењеним нивоом цене динарских кредита у периоду од претходног извештаја. Кредитна активност према привреди и становништву остала је на нижем нивоу и у првом тромесечју ове године, на шта су се одразили ефекти претходног заоштравања монетарних услова и доспеће кредита привреди одобрених у оквиру гарантних шема. Ипак, међугодишњи раст укупних кредита благо је убрзан у односу на крај 2023. и у марту је износио 1,3%. Расту кредитне активности доприносе раст тражње становништва за кредитима и ублажавање кредитних стандарда банака, пре свега за привреду. При томе, резултати наше априлске анкете о кредитној активности показују да готово све банке очекују да ће кредитна активност у овој години остварити раст, који би требало додатно да убрза у 2025, а значајан број банака очекује да ће раст кредита и привреди и становништву ове и следеће

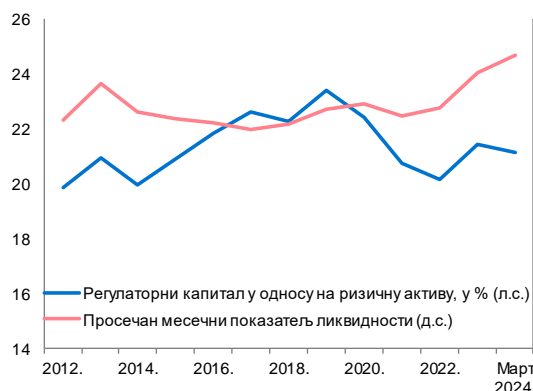
године бити већи од 5%. Банке таква очекивања заснивају и на позитивној оцени опште економске ситуације у земљи.

Графикон 8. Очекивано кретање кредитне активности у 2024. и 2025. години

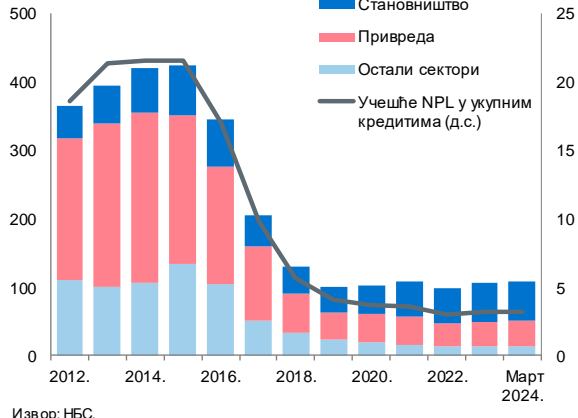


Очувана финансијска стабилност и показатељи реалног сектора, који указују на знатно убрзање економске активности од друге половине прошле године, потврђују да смо адекватном монетарном политиком, коју смо поштравали континуирано, али постепено и одмерено, успели да обезбедимо тзв. меко приземљење.

Графикон 9. Показатељи адекватности капитала и ликвидности банкарског сектора (у %)



Графикон 10. Ниво NPL и учешће у укупним кредитима, бруто принцип (у млрд RSD)



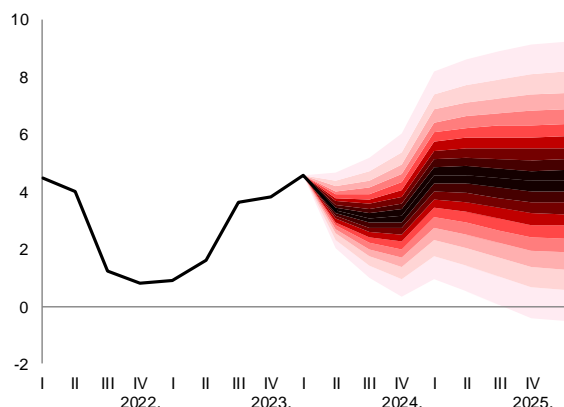
Очувану финансијску стабилност илуструје висока адекватност капитала банака од близу 22%, уз показатеље ликвидности двоструко изнад минимума, као и задржано учешће проблематичних кредита у укупним кредитима на историјски најнижем нивоу од око 3%. Томе је свакако допринео снажан регулаторни оквир за банке, који се примењивао и пре ове вишедимензионалне кризе, али и

пажљиво комбиноване и синхронизоване мере монетарне и макропруденцијалне политике.

Према првој процени Републичког завода за статистику, међугодишњи раст бруто домаћег производа у првом тромесечју ове године убрзао је на 4,6%, при чему оцењујемо да је десезонирани раст износио 1,1% у односу на претходно тромесечје. Посматрано с производне стране, међугодишњи раст бруто домаћег производа, према нашој процени, био је вођен растом активности у трговини, индустрији и грађевинарству, али је позитиван допринос потекао и од осталих услужних сектора. Са становишта употребе, раст је био вођен домаћом тражњом, у оквиру које су највише доприносиле приватна потрошња и фиксне инвестиције.

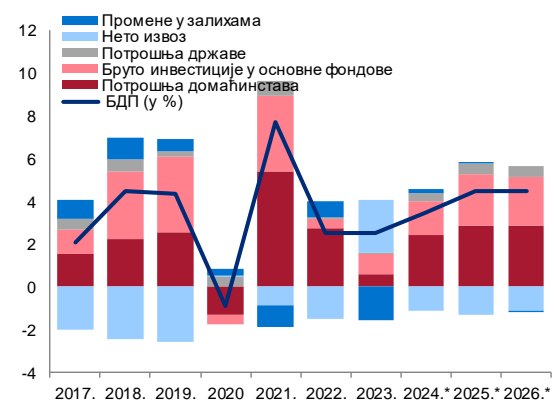
Бржи раст бруто домаћег производа у првом тромесечју од очекиваног повећава вероватноћу да ће овогодишња стопа привредног раста бити ближа централној вредности распона пројекције 3–4% из претходног извештаја, тако да сада процењујемо да ће бруто домаћи производ расти по стопи од 3,5%. Слична очекивања у погледу привредног раста за ову годину имају и друге релевантне међународне институције, Међународни монетарни фонд, Светска банка, *Consensus Economics*, при чему ће тај раст, према њиховој оцени, бити један од највећих у региону средње и југоисточне Европе. Додатно убрзање економске активности, на распон 4–5%, очекујемо да уследи у наредне две године, чему ће допринети реализација инвестиција планираних програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027”, смањени глобални инфлаторни притисци и повољнији услови финансирања.

Графикон 11. Пројекција раста БДП-а  
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 12. Доприноси реалном расту БДП-а  
(у п.п.)



Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

Раст ће водити домаћа тражња, уз позитиван допринос свих њених компонената. Већој приватној потрошњи допринеће наставак раста запослености и зарада, пре свега у приватном сектору, али без знатнијих инфлаторних ефеката јер ће раст зарада у већој мери бити резултат повећане продуктивности.

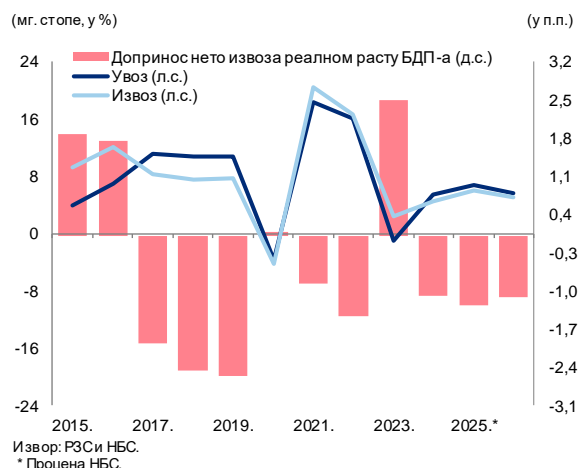
С обзиром на то да смо претходних месеци могли да чујемо коментаре појединаца да је инфлација појела животни стандард грађана, желим да нагласим да је захваљујући расту зарада и пензија, као и успоравању инфлације, међугодишњи реални раст зарада у јануару и фебруару ове године достигао 9,2%, а пензија 14,2%. У прилог побољшања животног стандарда говори и раст покривености просечне потрошачке корпе просечном зарадом и раст покривености минималне корпе минималном зарадом, на око 94%, што је највиши ниво до сада. О расту зарада, али и њиховој вези са инфлацијом детаљније смо се бавили у једном од наших осврта који можете пронаћи у актуелном издању извештаја.

Други важан фактор привредног раста ове године и надаље су инвестиције, и приватне и државне, које повећавају производни потенцијал наше економије. Раст инвестиција очекује се услед високог прилива страних директних инвестиција, повећане профитабилности претходних година и очуваног инвестиционог поверења, чему ће допринети и смањени глобални инфлаторни притисци и повољнији услови финансирања. Такође, на раст инвестиција утицаће и реализација пројеката у области саобраћајне, енергетске и комуналне инфраструктуре.

Графикон 13. Кретање инвестиција у основне фондове (мг. раст, у п.п.)



Графикон 14. Реални раст извоза и увоза

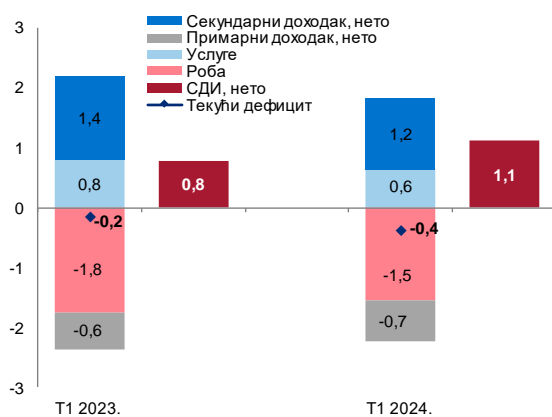




И поред очекиваног наставка раста извоза, који ће омогућити инвестиције у извозне секторе из претходних година и постепени опоравак екстерне тражње, због убрзаног инвестиционог циклуса и потребе за увозом опреме и сировина и даље пројектујемо да ће увоз расти брже од извоза, што ће за последицу имати негативан допринос нето извоза.

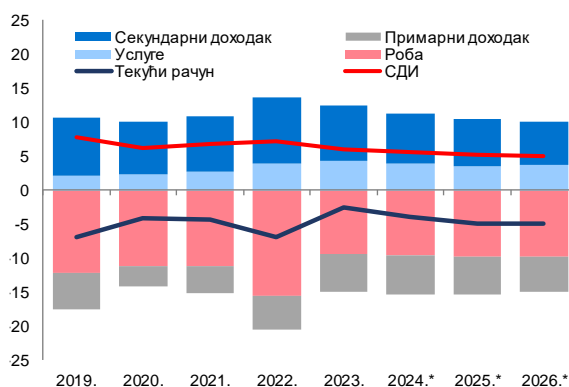
Убрзање инвестиција и последични раст увоза јесте и један од важних фактора зашто пројектујемо постепени раст дефицита текућег рачуна платног биланса у овој и наредним годинама. У текућој години пројектујемо његов ниво од око 4% бруто домаћег производа, а у наредним годинама око 5%. Према нашој оцени, текући дефицит ће остати у пуној мери покривен нето приливима страних директних инвестиција, што је био случај и у претходних девет година. То ће обезбедити одрживост наше екстерне позиције и наставак раста девизних резерви, које су тренутно на рекордном нивоу од око 25 милијарди евра и знатно изнад критеријума који се користе за оцену њихове адекватности.

Графикон 15. Текући рачун платног биланса и СДИ  
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон 16. Пројекција текућег рачуна и СДИ  
(у % БДП-а)



Извор: РЗСи НБС.

\* Пројекција НБС.

Дефицит текућег рачуна платног биланса остао је релативно низак и у првом тромесечју ове године и износио је 2,3% бруто домаћег производа, уз смањен дефицит у трговини робом и услугама, као резултат наставка раста извоза прерађивачке индустрије, двоцифреног раста извоза услуга и опоравка извоза пољопривредних производа, с једне стране, и смањеног увоза енергената, с друге стране. Текући дефицит је био вишеструко покривен приливима страних директних инвестиција у Србију, који су у три месеца ове године износили око 1,3 милијарде евра, а укључујући и прелиминарне податке за април достигли су 1,7

милијарди евра, што је допринело наставку апрецијацијских притисака. У таквим околностима, ради одржавања релативне стабилности динара према еврџ, Народна банка Србије је током три месеца ове године интервенисала нето куповином девиза у износу од 530 милиона евра.

Сви претходно наведени резултати, укључујући и смањење фискалне неравнотеже и опадајућу путању јавног дуга, а првенствено отпорност коју је наша земља показала у претходним годинама, допринели су одлуци агенције *Standard & Poor's* прошлог месеца да повећа изгледе да Србија добије инвестициони рејтинг. То је још једна потврда одговорног вођења економске политике у годинама које су обележиле глобална неизвесност и светске кризе које су се настављале једна на другу. Повећање кредитног рејтинга Србије на инвестициони ниво јесте и један од кључних стратешких циљева Народне банке Србије и Владе, чије би достизање обезбедило још већу препознатљивост Србије на међународној инвестиционој мапи и повољније услове финансирања државе, привреде и грађана.

#### *Даме и господо, драге колеге,*

У наставку ћу се мало детаљније осврнути на ризике чија би материјализација могла утицати на одступање остварене инфлације и економске активности у наредном периоду од наших пројекција, а тиме и на наше будуће одлуке.

Неизвесност у погледу остварења пројекције инфлације и бруто домаћег производа у највећој мери и даље потиче од геополитичких односа и изгледа за глобални привредни раст, као и њиховог утицаја на светске цене енергената и других примарних производа. Ефекте различитих нивоа светских цена нафте и примарних пољопривредних производа представили смо у осврту о алтернативним сценаријима пројекције. Важно је да нагласимо да материјализација ових ризика не би требало да знатније утиче на нашу пројекцију инфлације и доведе до изласка инфлације из граница циља. У извесној мери ризици се односе и на перзистентност базне инфлације на глобалном нивоу и дужину трајања заоштрених монетарних политика водећих централних банака. Ризици пројекције потичу и од брзине раста домаће тражње, пре свега по основу висине прилива страних директних инвестиција и улагања у инфраструктуру и сектор енергетике. Од домаћих ризика важан је и исход домаће пољопривредне

сезоне, који се у случају инфлације у највећој мери односи на кретање цена воћа и поврћа, док је за бруто домаћи производ од посебне важности род житарица. Укупно посматрано, ризике пројекције инфлације и ризике пројекције раста бруто домаћег производа за ову и наредне године оцењујемо као симетричне.

Кључна порука којом желим да завршим ово уводно излагање јесте да су наше претходно предузете мере монетарне политике биле ефикасне и да су дале жељене ефекте. Наш приоритет је да се инфлација у наредном периоду одрживо креће у границама циља, као и да очувамо стабилност финансијског система, јер је то, уз одржану релативну стабилност девизног курса, најбољи начин на који централна банка може да допринесе извесности пословања, јачању макроекономских фундамената и повољним изгледима раста наше економије. На тај начин чувамо инвестиционо поверење и доприносимо расту запослености и животног стандарда наших грађана. У складу са остварењем наведених циљева и под претпоставком да ћемо у наредном периоду пловити кроз мирније међународне воде, без већих ветрова и олуја, процењиваћемо када и којим темпом треба да започнемо са ублажавањем монетарне политике. А уколико евентуално опет будемо изложени олујама из међународног окружења, показали смо у претходним годинама да и с најтежим од њих знамо да изађемо на крај. Надамо се ипак да ће наредне године бити мање изазова попут ових иза нас и да ће нам то омогућити бржи привредни раст и општи напредак наше земље и свих наших грађана.

У наставку конференције колеге из Сектора за економска истраживања и статистику мало детаљније ће представити наше пројекције, а потом смо отворени за ваша питања.