



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч на презентацији
Извештаја о инфлацији – август 2023.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 16. август 2023.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију августовског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити актуелна макроекономска кретања, наше нове макроекономске пројекције, као и мере које смо предузимали у периоду од претходног извештаја.

Као што је то већ уобичајено, на самом почетку конференције, желим да нагласим неколико кључних чињеница у вези са актуелним макроекономским кретањима и нашим новим пројекцијама, које ћу касније детаљније образложити.

- **Прво, међугодишња инфлација у Србији налази се на опадајућој путањи и у јулу је износила 12,5%, што је за 3,7 процентних поена ниже у односу на март**, када је достигла врхунац. Притом, податак о базној инфлацији, која је снижена са 11,3% у марту на 9,4% у јулу, указује на то да се успоравање инфлације дугује не само паду светских цена енергената и хране већ и предузетим мерама монетарне политике Народне банке Србије. Очекујемо да се у наставку године међугодишња инфлација смањи сваког месеца за око 1 процентни поен и да годину завршимо на нивоу од око 8%. Повратак инфлације у границе циља очекујемо у другом тромесечју 2024, што је нешто раније у односу на нашу пројекцију из маја, чему доприноси додатно заостравање монетарних услова у јуну и јулу.
- **Друго**, домаћа привреда је убрзала раст у другом тромесечју на 1,7% међугодишње, чему доприносе опоравак сектора грађевинарства, постепено слабљење ефеката високих трошкова у производњи и решавање застоја у глобалним ланцима снабдевања, упркос и даље присутној глобалној неизвесности и наставку заостравања глобалних финансијских услова. У наставку године очекујемо даље убрзање привредног раста, а на нивоу године стопу раста у распону од 2,0% до 3,0%, с тим да сада ценимо да ће она бити ближе доњој граници пројектованог распона. Разлог за нашу опрезност су пре свега лошије перформансе производног сектора наших највећих трговинских партнера, а нарочито Немачке, као и нижа лична потрошња у досадашњем току године.

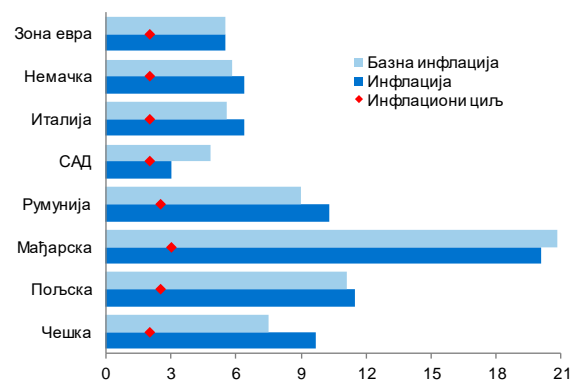
- **Побољшање екстерне позиције настављено је и у другом тромесечју**, највише у области робне размене, где је знатно смањен дефицит, као резултат раста извоза и смањења увоза, пре свега енергената, али се побољшања остварују и у нето извозу услуга, а у мањој мери и на рачуну секундарног дохотка, где расте суфицит. С обзиром на то да је у првој половини године остварен најнижи ниво дефицита текућег рачуна платног биланса од када се ови подаци прате и да је дефицит износио свега 1,6% бруто домаћег производа, за целу годину сада пројектујемо његов ниво од око 2,5% бруто домаћег производа, уместо 4,5%, колико смо очекивали у мају, мада смо и тада наглашавали да постоји велика вероватноћа да дефицит буде нижи од пројектованог.
- **Прилив капитала из иностранства по основу страних директних инвестиција, који је, према прелиминарним подацима, у седам месеци достигао 2.442 милиона евра, вишеструко је премашио дефицит текућег рачуна.** То је доприносило јачању апрецијацијских притисака, на које је Народна банка Србије у седам месеци ове године реаговала нето куповином девиза у износу од близу 2,5 милијарди евра, што је резултирало **растом девизних резерви на нови рекордни ниво од 23,1 милијарду евра на крају јула.**
- **И фискална кретања у досадашњем току године била су боља од очекиваних**, захваљујући вишим приходима, пре свега по основу повећане профитабилности привреде у претходној години, као и уштедама на средствима која су била намењена превазилажењу енергетске кризе. То је отворило простор за подршку домаћим инвестицијама и потрошњи, а да се не наруши пројектована опадајућа путања јавног дуга у средњем року и да се не изазову већи инфлаторни притисци. Према последњим подацима, учешће јавног дуга централне државе налази се на нивоу од тек нешто више од 50% бруто домаћег производа.

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

Као и обично, почећемо с дешавањима у међународном окружењу, јер она у великој мери опредељују и домаћа макроекономска кретања и наше одлуке монетарне политике. Одмах на почетку желим да нагласим да су ризици макроекономских пројекција који долазе из међународног окружења сада мањи него пре три, шест или девет месеци, али је и даље већа вероватноћа њиховог неповољнијег деловања на домаћа кретања.

Глобални привредни раст очекивано успорава у овој години, на шта утичу изражене геополитичке тензије, релативно висока инфлација и заоштрани глобални финансијски услови. Негативан ефекат наведених фактора делом је компензован бољом ситуацијом у глобалним ланцима снабдевања и очуваним тржиштем рада, па су и оцене раста светске привреде од стране Међународног монетарног фонда нешто повољније него пре три месеца. Када је реч о **привредном расту зоне евра**, који је за нашу привреду најважнији, он је такође коригован благо навише, али ће га у већој мери водити услужни, а у мањој мери производни сектор, при чему се за Немачку пројектује блага рецесија.

Графикон 1. Укупна и базна инфлација у посматраним земљама, јун 2023
(мг. стопе, у %)



Извор: централне банке изабраних земаља.

Графикон 2. Индекс светских цена хране
(номинално, 2014–2016 = 100)



Извор: ФАО, УН.

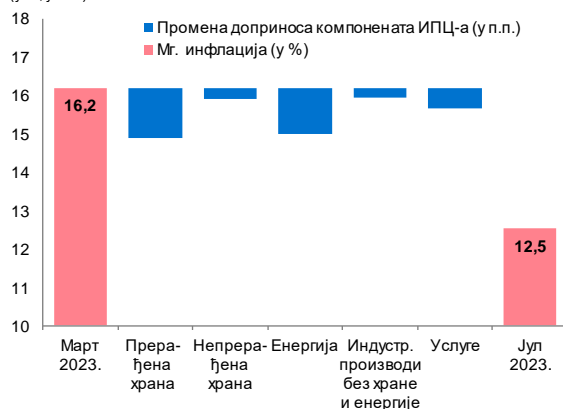
Смањење притиска по основу увозних цена на цене у Србији један је од важних фактора пројектованог враћања инфлације ка циљу. Глобална инфлација се смањује захваљујући пре свега паду цена енергената и хране, али је у великом броју земаља инфлација и даље на релативно високом нивоу. Забринутост пре свега постоји због базне инфлације, која наставља да показује

знаке отпорности, па многе централне банке, пре свега развијених земаља, настављају да заоштравају монетарне услове, али споријим темпом него прошле године.

Светске цене хране налазе се на опадајућој путањи и испод су свог максимума достигнутог у марту прошле године за више од 20%. Даљи пад цена хране на светском тржишту очекује се након овогодишње жетве. Очекивања су слична и за **већину других примарних производа** – да ће се кретати по опадајућој путањи током хоризонта пројекције.

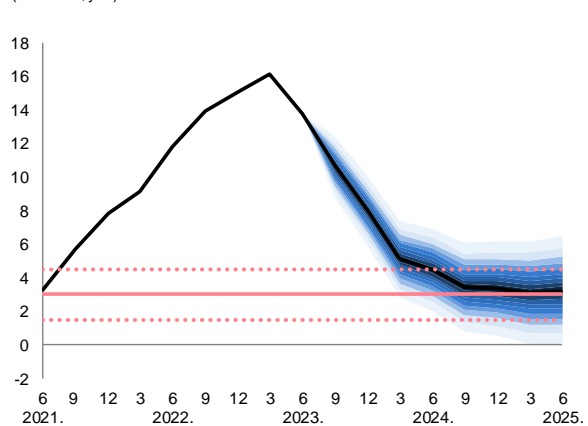
У складу с нашим очекивањима изнетим у мајском Извештају о инфлацији, међугодишња инфлација у Србији се од априла налази на опадајућој путањи и у јулу је износила 12,5%. Успоравање инфлације у највећој мери је резултат мањег раста цена прерађене хране и енергије, али и ниже базне инфлације, која се у јуну вратила на једноцифрени ниво, а у јулу је додатно снижена на 9,4%, чему, поред попуштања глобалних трошковних притисака, доприноси и заоштравање монетарних услова. Притом, указујемо на то да би пад међугодишње инфлације био и већи да током маја и јуна, услед временских неприлика и обилних падавина, цене поврћа нису сезонски неубичајено расле.

Графикон 3. Мг. инфлација и промене доприноса основних компонента ИПЦ-а мг. инфлацији (у %, у п.п.)



Извор: РЗСи прерачун НБС.

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



Извор: НБС.

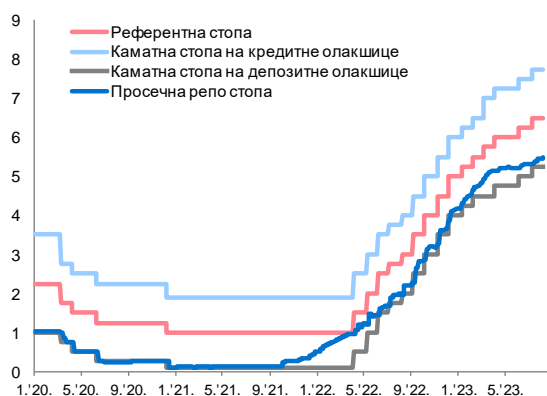
Према нашој новој централној пројекцији, међугодишња инфлација ће наставити да успорава до краја хоризонта пројекције. Након што се крајем ове године спусти на ниво од око 8%, у границе циља вратиће се у току другог тромесечја 2024. године. Даљем успоравању инфлације допринеће и

слабљење глобалних трошковних притисака и завршетак њиховог преноса на остале цене, као и излазак високих поскупљења енергената и хране из друге половине 2022. из међугодишњег обрачуна. Такође, на смањење инфлације утицаће и успоравање увозне инфлације и нижа тражња у условима споријег глобалног привредног раста. Повратак инфлације на централну вредност циља од 3% очекујемо крајем 2024. године.

С циљем да утичемо на брже смањење инфлационих очекивања и осигурамо одржив повратак инфлације у границе циља, на састанцима у јуну и јулу референтну каматну стопу повећали смо за по 25 базних поена, на ниво од 6,5%, што се преносило на каматне стопе на тржишту новца и динарских кредита. Референтну каматну стопу задржали смо на непромењеном нивоу у августу, имајући у виду потребу да се сагледају пуни ефекти претходно спроведених мера.

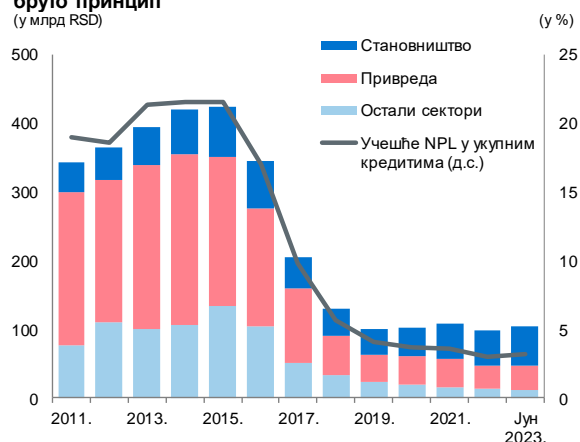
Под утицајем нашег заоштравања финансијских услова, али и у зони евра, раст домаће кредитне активности јесте успорио на око 1% међугодишње у јуну, али је то успоравање делом било последица и доспећа кредита из гарантне шеме. Важно је нагласити да је **заоштравање монетарних услова спречило да домаћа тражња произведе додатне инфлаторне притиске, а да се истовремено није негативно одразило на финансијску стабилност.** На то указује пре свега **учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, које је и у јуну задржано близу историјски најнижег нивоа од 3%.**

Графикон 5. Кретање референтне и просечне репо стопе (дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: НБС.

Графикон 6. Ниво *NPL* и учешће у укупним кредитима, бруто принцип (у млрд RSD)



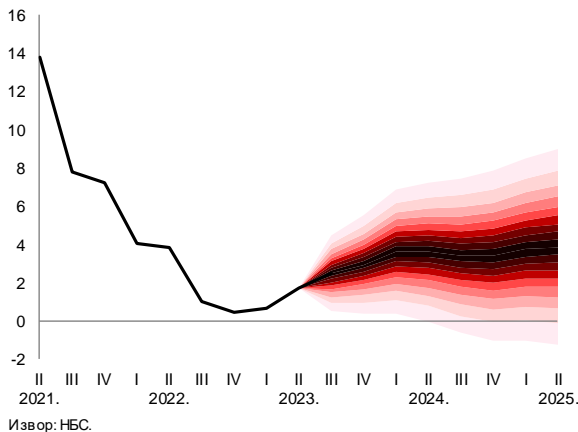
Извор: НБС.

С обзиром на очекивано кретање инфлације у хоризонту монетарне политике, циклус заостравања монетарне политике највероватније се приближава крају. Ипак, **Народна банка Србије ће наставити да прати све кључне факторе који утичу на кретање инфлације и додатно реаговати ако за тим буде потребе.** Наше будуће одлуке ће зависити од очекиваног кретања кључних фактора инфлације, односно од података који буду пристизали, уз узимање у обзир и да је потребно време да се испоље пуни ефекти претходног заостравања монетарних услова.

Према првим проценама Републичког завода за статистику, међугодишњи раст бруто домаћег производа у другом тромесечју убрзан је на 1,7%. Према нашој процени, посматрано с производне стране, раст је био вођен опоравком грађевинарства, као и већом активношћу у услужним секторима, пољопривреди и индустрији. Посматрано с расходне стране, као и у првом тромесечју, раст је водио нето извоз, као резултат реалног раста извоза робе и услуга и пада увоза, а затим фиксне инвестиције, док су потрошња и залихе имале негативан допринос, што су кретања која се бележе и у земљама региона.

С даљим смањењем трошкова у производњи и с поправљањем инвестиционог и потрошачког поверења, очекујемо да економска активност у међународном окружењу убрза раст. Наведени фактори допринеће и убрзању привредног раста Србије у односу на прва два тромесечја. На нивоу године и даље очекујемо стопу раста бруто домаћег производа у распону од 2,0% до 3,0%, с тим да сада ценимо да ће стопа раста бити ближе доњој граници пројектованог распона. Лошије перформансе производног сектора наших најзначајнијих трговинских партнера, а нарочито Немачке, одражавају се на нашу нешто нижу перцепцију додатног убрзања раста прерађивачке индустрије и нето извоза у наставку године. И поред тога, ценимо да ће нето извоз у већој мери водити привредни раст у овој години него што смо очекивали у мају, пре свега као резултат остварења у досадашњем току године. Позитиван допринос очекујемо и од фиксних инвестиција, захваљујући повећаној профитабилности привреде и високим приливима по основу страних директних инвестиција, као и улагањима државе у саобраћајну инфраструктуру. Потрошња домаћинства ће расти захваљујући већој запослености и зарадама, мада у мањој мери него што смо очекивали у мају.

Графикон 7. Пројекција раста БДП-а
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 8. Доприноси реалном расту БДП-а,
расходна страна
(у п.п.)



Извор: РЗС и НБС.

* Процена НБС.

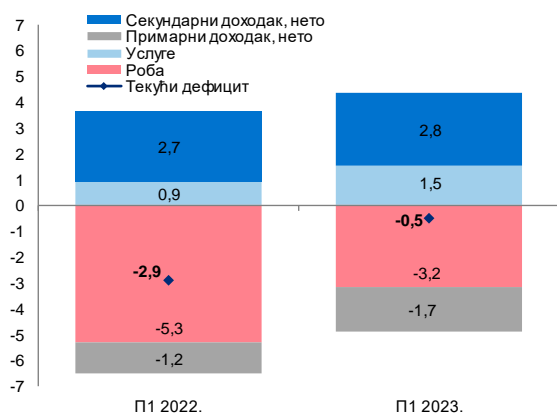
С даљим опоравком светске привреде, а тиме и екстерне тражње, као и услед очекиваног убрзања реализације планираних инвестиционих пројеката у области саобраћајне, енергетске и комуналне инфраструктуре, од 2024. очекујемо убрзање раста бруто домаћег производа Србије на 3,0–4,0%, а затим повратак на претпандемијску путању раста од око 4% годишње.

Као што сам већ истакла, **побољшање екстерне позиције настављено је у другом тромесечју ове године**. У односу на прву половину претходне године, дефицит робне размене смањен је за 2,1 милијарду евра, захваљујући нижем дефициту енергетског биланса услед пада светских цена енергената, мањем количинском увозу и повећаном извозу струје, али и расту извоза прерађивачке индустрије по високим стопама. Важно је нагласити да је, упркос смањеној екстерној тражњи, извоз прерађивачке индустрије остао висок као резултат претходних инвестиција у разменљиве секторе. Уз раст суфицита у размени услуга и на рачуну секундарног дохотка, то је допринело да дефицит текућег рачуна платног биланса у шест месеци ове године износи свега 527 милиона евра, односно 1,6% бруто домаћег производа. С обзиром на то, сада пројектујемо да ће на нивоу године текући дефицит бити знатно мањи и износити око 2,5% бруто домаћег производа, наспрам 4,5%, колико смо пројектовали у мају. Очекивано убрзање инвестиционог циклуса и с тим повезан увоз опреме и репроматеријала, али и раст извозних капацитета и опоравак екстерне тражње који ће у великој мери компензовати повећан увоз, утицаће на то да се дефицит текућег рачуна у средњем року креће ка нивоу од 4% бруто домаћег производа, што је ниво који обезбеђује екстерну одрживост.

Прилив по основу страних директних инвестиција у седам месеци износио је преко 2,4 милијарде евра и вишеструко је премашио дефицит текућег рачуна, што је доприносило јачању апрецијацијских притисака. На те притиске Народна банка Србије реаговала је нето куповином девиза у износу од 2.455 милиона евра у седам месеци. Према нашој процени, нето прилив страних директних инвестиција од око 5% бруто домаћег производа и у средњем року наставиће да у пуној мери покрива дефицит текућег рачуна, као и у претходних осам година, што доприноси одрживости наше екстерне позиције. Притом, очекујемо задржавање високе географске и пројектне распрострањености страних директних инвестиција и њихову највећу усмереност у разменљиве секторе.

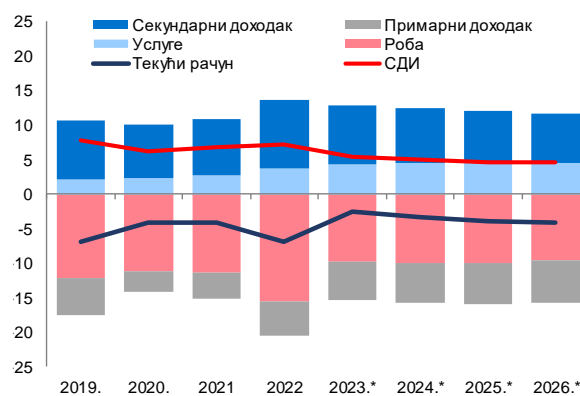
Још једном желим да подвучем важност одржавања релативне стабилности курса динара према евра, којом доприносимо очувању пословног и инвестиционог поверења на високом нивоу, а којом смо у периоду повећане глобалне неизвесности и конфликта у Украјини допринели и ограничавању ефеката преливања раста увозних цена на домаће цене, као и укупној макроекономској стабилности у условима повећане глобалне неизвесности.

Графикон 9. Структура текућег рачуна платног биланса (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон 10. Пројекција текућег рачуна и СДИ (у % БДП-а)



Извор: РЗС и НБС.
* Пројекција НБС.

У досадашњем току године и фискална кретања су била боља од очекиваних. Томе су допринели већи приходи од планираних, пре свега по основу повећане профитабилности привреде у претходној години, која је у 2022. износила 864 милијарде динара и за преко четвртину била виша него у претходној години. На консолидованом нивоу, у шест месеци остварен је суфицит од 45 милијарди динара (1,2% бруто домаћег производа), док је на нивоу године био планиран дефицит од око 3% бруто домаћег производа. Средњорочним фискалним

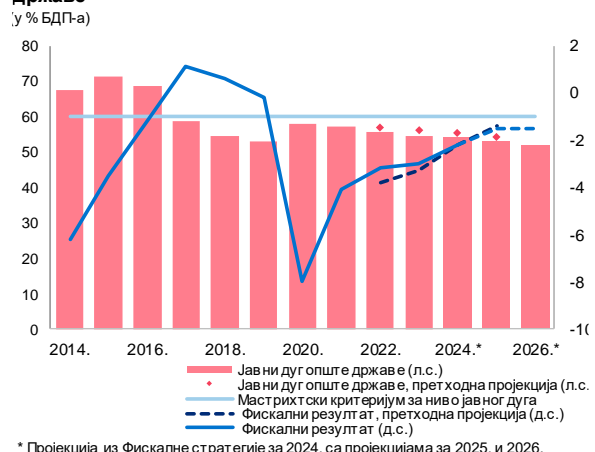
оквиром, чије важно сидро чине усвојена фискална правила, пројектује се наставак одговорног вођења фискалне политике, уз смањење дефицита у 2025. на око 1,5%. Притом, у наредном периоду планира се да знатан део буџетских средстава буде одређен за повећање инвестиција у саобраћајну инфраструктуру и енергетски сектор, што доприноси расту производног потенцијала.

Графикон 11. Кретање курса динара и трансакције Народне банке Србије на девизном тржишту



Извор: НБС.
* + нето куповина; - нето продаја.
** 1 EUR у RSD.

Графикон 12. Фискални резултат и јавни дуг опште државе



* Пројекција из Фискалне стратегије за 2024. са пројекцијама за 2025. и 2026.

Даме и господо, драге колеге,

Током протеклих неколико година наша економија била је изложена шоковима из међународног окружења без преседана у новијој историји. Да нисмо правовремено реаговали адекватним мерама, у координацији са Владом Републике Србије, ти шокови би оставили немерљиве негативне последице на економију наше земље. Лекција коју смо научили за ових 11 година, колико сам на челу Народне банке Србије, јесте да су предузете мере и постигнуте резултати важни, али да су можда још и важнији услови у којима се дочекују кризе. Зато је кључно што смо адекватном реакцијом не само сачували макроекономску и финансијску стабилност, привредни раст и животни стандард наших грађана већ смо направили резерве, којима смо ојачали отпорност Србије на екстерне изазове. Поменућу само два показатеља – „штедњу” земље и штедњу наших грађана.

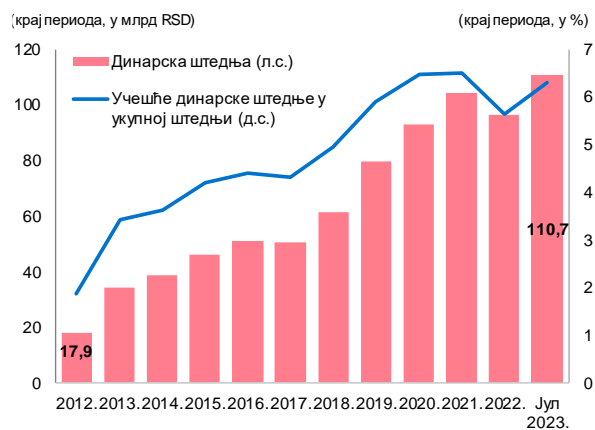
„Штедња” или девизне резерве земље, које су национални ресурс од виталне економске важности у заштити од екстерних шокова, удвостручене су током ових 11 година, колико сам на челу Народне банке Србије. Значи, колико сам резерви затекла, толико је резерви додатно акумулирано током ових 11 година, тако да су оне крајем јула износиле 23,1 милијарду евра. То је њихов највиши ниво од када се прате и ниво који премашује све мере које се уобичајено користе за оцену њихове адекватности (покриће увоза, новчане масе и краткорочног спољног дуга, АРА меру Међународног монетарног фонда и др.). Не треба посебно да наглашавам колико је то значајна чињеница са становишта заштите од ризика из међународног окружења и обезбеђења опште макроекономске стабилности у наредном периоду.

Графикон 13. Вредности и структура девизних резерви Народне банке Србије



Извор: НБС.
* Подаци на дан 31. 7. 2023.

Графикон 14. Динарска штедња



Извор: НБС.

Поред „штедње” земље, континуирано расте и штедња наших грађана, што је показатељ поверења у домаћи финансијски сектор и здравих извора раста кредитне активности. У протеклих 11 година динарска штедња је порасла шест пута, на 110,7 милијарди динара на крају јула. Истовремено, готово је удвостручена девизна штедња грађана, са 7,7 милијарди евра на 14 милијарди евра. Све то је основа за успешно суочавање са изазовима из међународног окружења, који нас готово извесно очекују и у будућности.

Народна банка Србије ће и даље пажљиво пратити и анализирати кретања на међународном робном и финансијском тржишту, како би што боље проценила њихов утицај на нашу привреду и адекватно реаговала. Приоритет нам је повратак инфлације у границе циља, уз очување финансијске стабилности и

што је могуће веће очување простора за привредни раст, раст запослености и животног стандарда свих наших грађана.

У наставку конференције отворени смо за ваша питања.