



Народна банка Србије

Уводна реч на презентацији
Извештаја о инфлацији – новембар 2024.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 13. новембар 2024.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити наше виђење текућих и будућих макроекономских кретања која одређују наше одлуке монетарне и макропруденцијалне политике.

На почетку бих истакла оно што сматрам да ће бити најважније поруке са ове конференције.

Из података и анализа у извештају који ћемо вам данас представити, али и оцена свих релевантних међународних институција које прате економску политику у Србији, може се недвосмислено закључити да је привреда Србије показала знатну отпорност на неповољна дешавања из међународног окружења. О томе сведоче:

- динамичан привредни раст, који ће, кумулативно посматрано, закључно са овом годином премашити претпандемијски ниво за преко 18%;
- успостављена опадајућа путања инфлације и њено очекивано кретање у границама циља током целог периода пројекције, тј. у наредне две године;
- одрживе јавне финансије и ојачана екстерна позиција земље;
- девизне резерве земље на рекордном нивоу и изнад свих критеријума који се користе за оцену њихове адекватности.

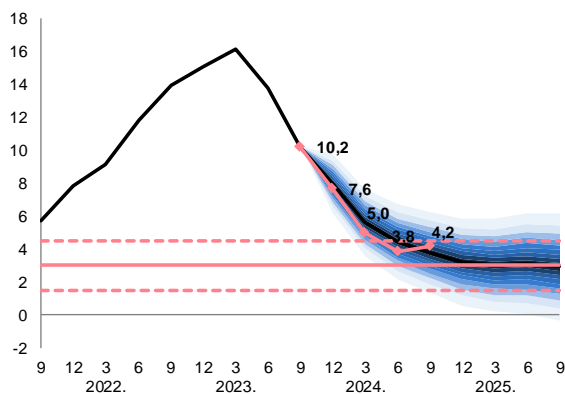
У прилог наведеном говори и добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга од агенције *Standard & Poor's*, једне од три најеминентније светске рејтинг агенције, као и успешан завршетак четвртог разматрања аранжмана из предострожности с Међународним монетарним фондом и договарање новог саветодавног аранжмана који не подразумева повлачење финансијских средстава. Србија је први пут у историји добила инвестициони рејтинг, а најзначајнији очекивани позитивни ефекти у том смислу јесу повољнији услови финансирања државе и приватног сектора и додатна препознатљивост Србије на светској инвестиционој мапи. Тиме је испуњен један од најважнијих стратешких циљева Народне банке Србије и Владе за ову годину.

У наставку конференције укратко ћемо вам представити актуелна економска кретања, наше нове макроекономске пројекције и одлуке монетарне политике које смо доносили у периоду од претходног извештаја.

Као што је то уобичајена пракса, а с обзиром на то да је ценовна стабилност наш основни циљ и мерило успеха, почећу са инфлацијом.

Након што се у мају вратила у границе дозвољеног одступања од циља, који износи $3 \pm 1,5\%$, међугодишња инфлација је наредних месеци наставила да се креће унутар тих граница и у октобру је износила 4,5%. У односу на врхунац из марта претходне године, смањењу инфлације допринеле су све њене кључне компоненте, а највише цене хране, чији је међугодишњи раст од фебруара ове године константно нижи од укупне инфлације. Снажан пад у истом периоду бележила је и базна инфлација, која је с нивоа од преко 11% у марту прошле године више него преполовљена и последњих месеци креће се око нивоа од 5% међугодишње. Остварени ниво инфлације претходних месеци био је у складу с пројекцијом из августовског извештаја, али и с нашом пројекцијом од пре годину дана, о чему детаљније можете прочитати у једном од осврта у новембарском Извештају о инфлацији. У октобру је због негативних ефеката суше остварени ниво инфлације био благо виши од очекиваног.

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



Извор: НБС.

Графикон 2. Динамика инфлације – укупне, базне и trimmed mean (међугодишње стопе, у %)

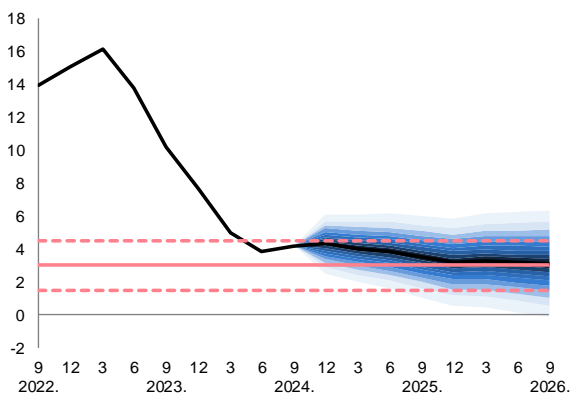


Извор: РЗСи прерачун НБС.

Према нашој новој централној пројекцији, инфлација ће наставити да се креће у границама циља и у наредне две године, што је временски хоризонт наше пројекције. Међугодишња инфлација би у наредном периоду требало постепено да успорава и да се крајем наредне године приближи централној вредности

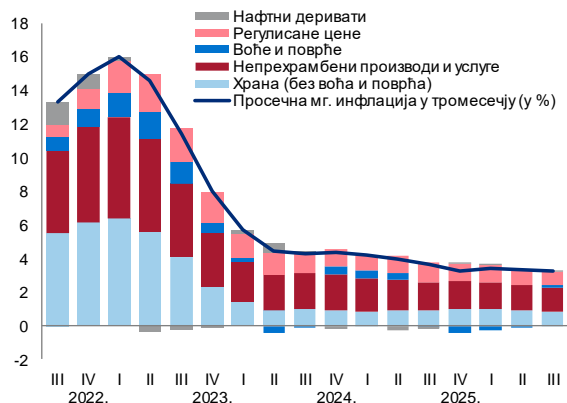
циља. Таквом кретању инфлације највише ће допринети и даље рестриктивни монетарни услови, усидравање не само средњорочних већ и краткорочних инфлационих очекивања у границама циља, као и нижа увозна инфлација и пад светске цене нафте, који се очекује у складу с кретањем фјучерса. Поред тога, очекујемо да ће зараде, реално посматрано, расти у складу с растом продуктивности, што треба да допринесе смањењу базне инфлације и њеном приближавању укупној инфлацији. У односу на претходну пројекцију, већи су негативни ефекти суше на понуду и цене воћа и поврћа и нешто је бржи раст домаће тражње. Међутим, према нашој оцени, то би требало да у највећој мери буде компензовано нижом светском ценом нафте, уколико се она буде кретала у складу с фјучерсима, а делом и нижом увозном инфлацијом у условима споријег привредног опоравка зоне евра од очекиваног. Узимајући све то у обзир, наша пројекција укупне инфлације за наредну годину готово је непромењена у односу на августовску.

Графикон 3. Пројекција инфлације
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 4. Доприноси мг. инфлацији по компонентама
(просечне међугодишње стопе, у процентним поенима)

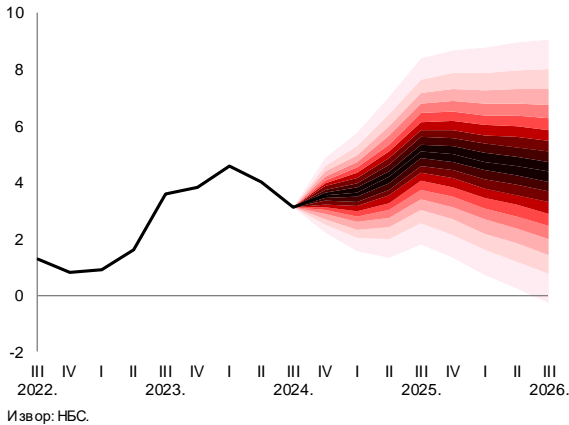


Извор: НБС.

Када је реч о дешавањима у реалном сектору, желим да нагласим да је и у трећем тромесечју настављена позитивна динамика активности у већини производних и услужних сектора, због чега и даље процењујемо да ће раст бруто домаћег производа у овој години износити 3,8%. Овогодишњи раст би био и већи да није било негативних ефеката суше на пољопривредну производњу и производњу струје из хидроелектрана. Подсећам да је, као резултат велике редовне петогодишње ревизије, раст бруто домаћег производа за 2023. годину коригован навише, такође на 3,8%. О детаљима те ревизије и ефектима на

привредни раст, али и на учешћа кључних макроекономских показатеља у бруто домаћем производу можете прочитати у једном од наших осврта.

Графикон 5. Пројекција раста БДП-а
(мг. стопе, у %)



Графикон 6. Доприноси реалном расту БДП-а
(у п.п.)



Додатно убрзање економске активности, као и раније, очекујемо у наредне две године, на распон 4–5%, с централном вредношћу пројекције од 4,5%. У односу на август, за ову годину незнатно је измењена структура раста у корист већег раста домаће тражње. Највећи позитиван допринос у текућој и наредним годинама очекујемо од приватне потрошње, као резултат раста запослености и зарада и очуваног потрошачког поверења и животног стандарда наших грађана. Захваљујући очуваном инвестиционом поверењу, које је додатно потврђено добијањем инвестиционог кредитног рејтинга, инвестиције у основне фондове наставиће да пружају значајну подршку привредном расту. Томе ће, поред осталих фактора, доприносити и реализација инвестиција планираних програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027”. Сматрамо да ће даљи раст инвестиција, које би у наредне две године требало да престигну ниво од 25% бруто домаћег производа, подржати и генерално смањени глобални инфлаторни притисци и повољнији услови финансирања. Такође, додатном потенцијалу за инвестирање допринеће и висока профитабилност привреде из претходних година и приливи по основу страних директних инвестиција.

Због очекиваног убрзања инвестиција и личне потрошње, пројектујемо да ће увоз ове и наредних година расти брже од извоза, што ће за последицу имати негативан допринос нето извоза бруто домаћем производу, али ће се он смањивати из године у годину. Слична очекивања у погледу привредног раста и његове структуре за ову и наредне године имају и друге релевантне међународне

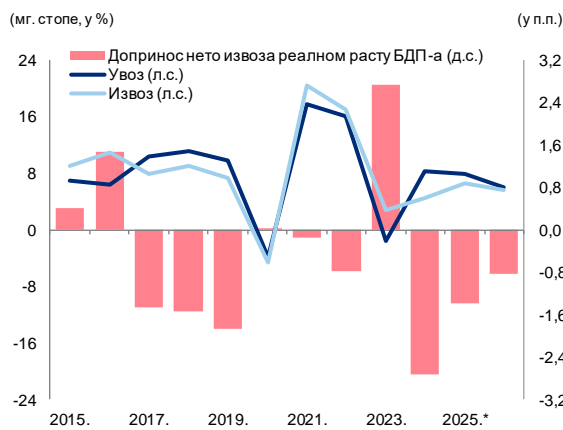
институције – Међународни монетарни фонд, *Consensus Economics*, Светска банка и др., при чему ће тај раст, према њиховој оцени, бити један од највећих у Европи.

Графикон 7. Кретање инвестиција у основне фондове (мг. раст, у п.п.)



Извор: РЗСи НБС.
* Пројекција НБС.

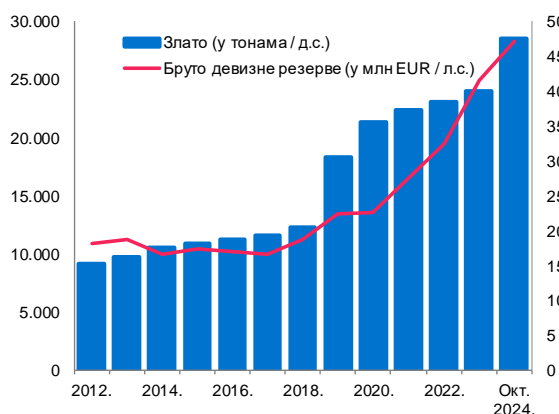
Графикон 8. Реални раст извоза и увоза



Извор: РЗСи НБС.
* Поошена НБС.

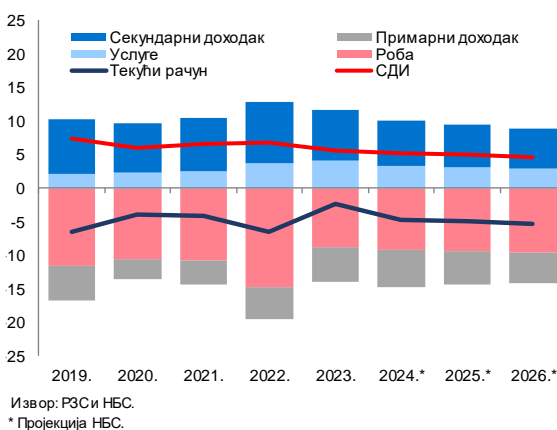
Екстерну позицију Србије за девет месеци ове године карактерише раст и извоза и увоза робе и услуга, али уз бржу међугодишњу динамику раста увоза (8,5%) од извоза (4,3%). У оквиру робног извоза, упркос и даље слабој екстерној тражњи, извоз прерађивачке индустрије наставио је да расте, и то по стопи од око 3% међугодишње, као резултат инвестиција из претходног периода, а захваљујући високим приносима јесењих култура из 2023. опоравио се и извоз пољопривреде. Раст увоза водио је увоз опреме за потребе модернизације капацитета и одвијања инвестиционог циклуса, а делом и увоз потрошних добара и туристичких услуга по основу већег расположивог дохотка становништва. И поред повећања, дефицит текућег рачуна платног биланса више је него у пуној мери био покривен приливима по основу страних директних инвестиција. Прилив страних директних инвестиција у Србију у девет месеци је износио 3,6 милијарди евра, а укључујући и прелиминарне податке за октобар достигао је 3,9 милијарди евра. То је допринело да апрецијацијски притисци преовладају и током ове године и да Народна банка Србије на девизном тржишту у десет месеци буде нето купац девиза у износу од 1.990 милиона евра. Као резултат тога, девизне резерве земље, од 28,3 милијарде евра на крају октобра, знатно су изнад свих критеријума који се користе за оцену њихове адекватности и представљају важан стуб одбране од екстерних ризика.

Графикон 9. Девизне резерве НБС



Извор: НБС.

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



Извор: РЗСи НБС.

* Пројекција НБС.

Услед очекиваног убрзања инвестиционог циклуса, пројектујемо да ће учешће дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу ове године бити на нивоу од око 4,7%, а у наредне две године око 5%, што је у границама екстерне одрживости. Очувању повољне екстерне позиције и у наредном периоду допринеће висок и пројектно и географски распрострањен прилив страних директних инвестиција, који процењујемо да ће бити око прошлогодишњег нивоа.

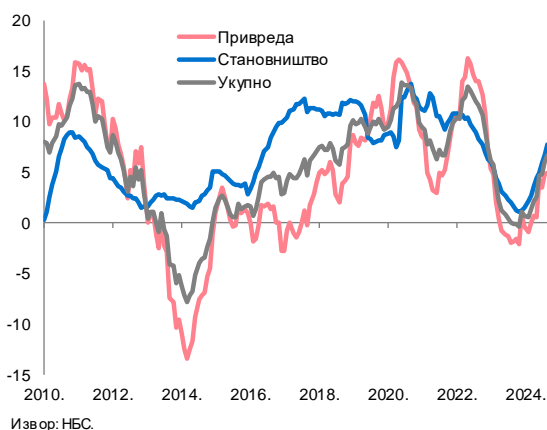
Убрзање привредног раста Србије по основу раста инвестиција и продуктивности, који су подржани и приливима по основу страних директних инвестиција, треба да допринесе и расту производног потенцијала и убрзању процеса реалне конвергенције Србије Европској унији. Скрећемо пажњу на осврт у овом извештају у коме смо и емпиријски потврдили да унапређење кредитног рејтинга, које је резултат остварених резултата Владе и Народне банке Србије на пољу макроекономске стабилности, доприноси расту прилива по основу страних директних инвестиција.

У овој години настављен је тренд повољних фискалних кретања, уз остварени суфицит у девет месеци од 29,1 милијарде динара. Бољем резултату од очекиваног допринели су већи приходи од очекиваних по основу повољних трендова на тржишту рада, као и већа од првобитно процењене профитабилности домаће привреде у прошлој години. Остварени фискални простор искоришћен је за повећање јавних инвестиција, пре свега у саобраћајну, енергетску и комуналну инфраструктуру, које би и наредних година требало да се задрже око нивоа од 7,3% бруто домаћег производа. Иако је средњорочним фискалним оквиром планирано да фискална политика буде издашнија за

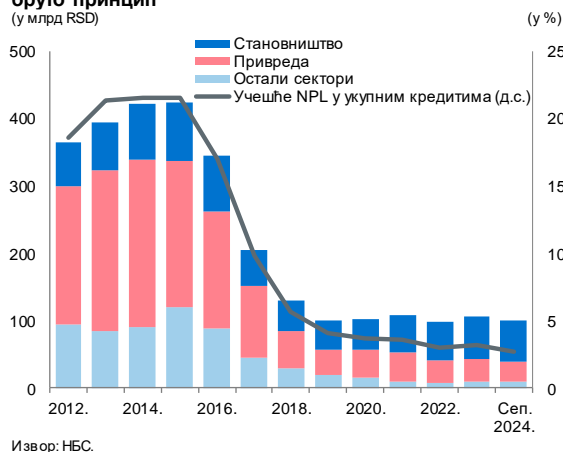
потребе реализације инвестиција планираних програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027”, сматрамо да то неће нарушити опадајућу путању учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, које је на крају септембра износило 46,8% и знатно је испод границе мастрихтског критеријума од 60%.

Верујем да се из претходно наведеног може јасно закључити да смо обезбедили тзв. меко приземљење наше економије након снажних шокова из међународног окружења и да сада, у условима снижених инфлаторних притисака и кретања инфлације у границама циља, можемо да подржимо и повољније услове и изворе за раст кредитне активности, а тиме и да пружамо додатну подршку привредном расту.

Графикон 11. Кредити привреди и становништву
(мг. стопе раста, у %, по сталном курсу, 31. октобра 2022)



Графикон 12. Ниво NPL и учешће у укупним кредитима, бруто принцип
(у млрд RSD)

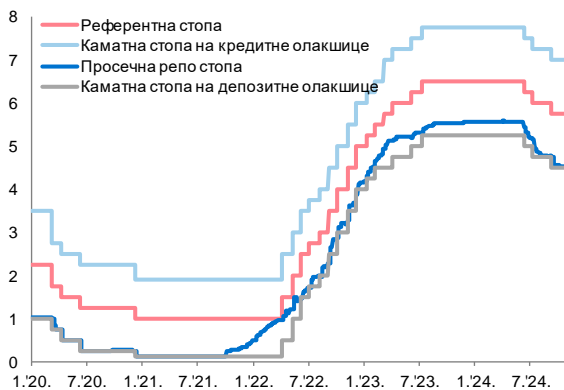


Кредитна активност према немонетарном сектору током трећег тромесечја додатно је убрзала међугодишњи раст, на 6,6% у септембру, вођена растом кредита и привреди и становништву. Убрзању кредитне активности доприносе очекивано и започето ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и Европске централне банке и ублажени кредитни стандарди банака. Раст кредитне активности, уз нижи износ проблематичних потраживања, утицао је на то да се учешће проблематичних кредита у укупним кредитима спусти на нову најнижу вредност од 2,7% у августу, где се задржало и у септембру. Иначе, захваљујући снажном регулаторном оквиру за банке и пажљиво комбинованим и синхронизованим мерама монетарне и макропруденцијалне политике, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима све време током ове вишеструке кризе задржано је близу 3%, а степен динаризације пласмана привреди и становништву повећан је на 36,8% у септембру.

Наравно, као одговорни носиоци монетарне политике, свесни смо да је у условима бројних изазова и непредвидивих макроекономских дешавања у међународном окружењу и раста геополитичких тензија и даље неопходна опрезност. Имајући то у виду и уважавајући потребу да се сагледају ефекти претходног ублажавања монетарне политике, након што смо од средине године на три састанка смањили референтну каматну стопу за по 25 базних поена, на 5,75%, у октобру и новембру смо референтну каматну стопу задржали на непромењеном нивоу.

Овде желим да нагласим да, према нашој оцени, и поред ублажавања, монетарна политика још увек има рестриктиван карактер, који ће и у наредном периоду доприносити задржавању ниских инфлаторних притисака. Важан фактор задржавања рестриктивног карактера наше монетарне политике, а уједно и потврда њеног високог кредибилитета, јесу снижена инфлациона очекивања, која се у случају финансијског сектора и за годину дана унапред и у средњем року налазе у границама циља за инфлацију.

Графикон 13. Кретање референтне и просечне репо стопе (мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 14. Инфлациона очекивања финансијског сектора (мг. стопе, у %)



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

Одлуке о будућој монетарној политици такође ћемо доносити опрезно, од састанка до састанка, у зависности од брзине успоравања инфлације и кретања њених кључних фактора, водећи рачуна и о ефектима на финансијску стабилност и привредни раст. Циљ наших мера је да пружимо најбољу могућу подршку привредном расту обезбеђењем ценовне стабилности и релативне стабилности девизног курса и тиме допринесемо већој извесности пословања и повољнијем инвестиционом амбијенту, као и расту запослености и животног стандарда наших

грађана. Истовремено, очувањем финансијске стабилности омогућавамо да се ојача повратна спрега између финансијског и реалног сектора.

Даме и господо, драге колеге,

Постигнути резултати нису дошли преко ноћи, нити су нам дар од Бога. Требало их је зарадити осмишљеном и одговорном економском политиком. Народна банка Србије је са своје стране имала јасан мандат, независност у избору инструмената деловања и ефикасну координацију с Владом, уз конструктивну сарадњу с финансијским сектором. Једино је на тај начин могла успешно да одговори на бројне изазове из међународног окружења, уз очување макроекономске стабилности и изгледа за динамичан привредни раст, који су кључни фактор запослености, као и сигурности и стабилности примања наших грађана. Поред тога, Народна банка Србије се труди да и додатно олакша грађанима финансијски положај у овим турбулентним временима и да их заштити од евентуалних наглих поремећаја на тржишту. Подсетила бих на крају свог излагања да смо управо с тим циљем прошле године ограничили каматну стопу за евроиндексиране стамбене кредите за купце првог стана, чиме смо истовремено превентивно деловали на очување финансијске стабилности. Такође, сада су у припреми законска решења којима планирамо да ограничимо максимални ниво каматних стопа које банке могу да понуде на поједине категорије кредита становништва. На тај начин допринећемо већем расположивом дохотку грађана, а истовремено додатно појачати трансмисију мера монетарне политике путем канала каматне стопе.

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