



# НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

## Уводна реч на презентацији Извештаја о инфлацији – новембар 2019.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 14. новембар 2019.

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

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији.

Од нашег претходног сусрета у августу, инфлација је остала ниска и стабилна, повољни фискални трендови су настављени, а раст економске, инвестиционе и извозне активности је убрзан. Посебно желим да нагласим додатно убрзање инвестиција, захваљујући чему је раст бруто домаћег производа у трећем тромесечју превазишао наша очекивања, тако да смо прогнозу раста за 2019. повећали на 3,6%, уместо раније очекиваних 3,5%. С обзиром на то да домаћи фактори успешно компензују нижу екстерну тражњу, и у наредном периоду очекујемо наставак повољних макроекономских трендова.

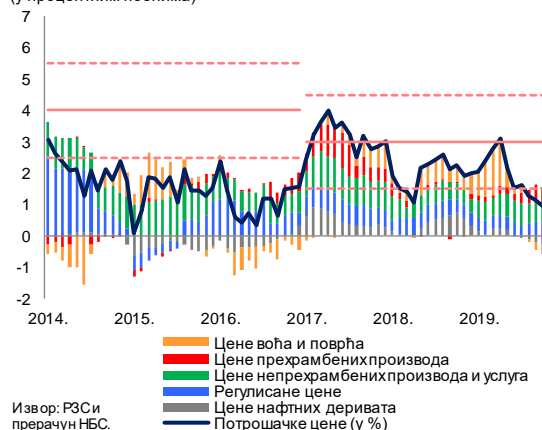
У наставку конференције изнећемо наше виђење актуелних и очекиваних макроекономских кретања.

*Шесту годину заредом, инфлација је ниска и стабилна, а очекујемо да ће таква остати и у наредном периоду.*

Као и у другим земљама у окружењу, услед смањења доприноса цена непрерађене хране и енергената, међугодишња инфлација у Србији је претходних месеци имала силазну путању и у октобру је износила 1,0%. Притом, базна инфлација се од почетка године креће у распону 1,1–1,5% међугодишње, што указује на чињеницу да су ниски инфлаторни притисци трајнијег карактера, и поред позитивних кретања на тржишту рада.

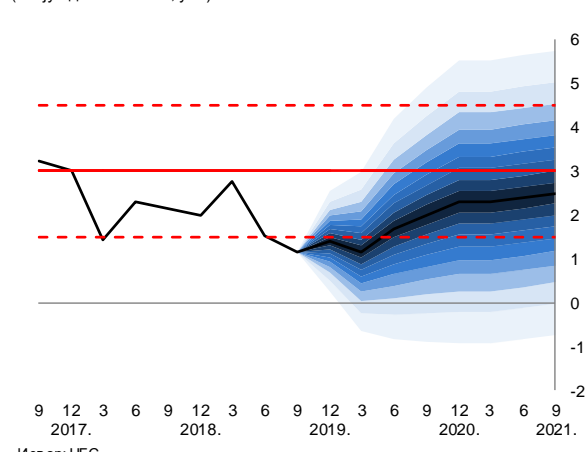
Према нашој новембарској пројекцији, **инфлација ће наставити да се креће на ниским нивоима и у наредном периоду**, што потврђују инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде за годину и за две године унапред.

Графикон 1. Доприноси компоненти ИПЦ међугодишњој инфлацији (у процентним поенима)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 2. Пројекција инфлације (међугодишње стопе, у %)



Извор: НБС.

*Као резултат очувања макроекономске и финансијске стабилности и унапређења пословног амбијента, инвестиције су кључан чинилац убрзања привредног раста.*

Економска активност расте двадесет узастопних тромесечја, а у трећем тромесечју, у односу на исти период претходне године, раст бруто домаћег производа убрзан је на 4,7%. С обзиром на то да је екстерна тражња додатно успорена, такво убрзање привредног раста указује да домаћи фактори дају све значајнији допринос. Кључни чинилац убрзања привредног раста у трећем тромесечју, посматрано с производне стране, био је грађевински сектор, који је услед интензивирања радова на саобраћајној и енергетској инфраструктури убрзао раст на око 35% међугодишње. Бржи привредни раст омогућен је активирањем инвестиција из претходног периода,

које су утицале на то да извоз прерађивачке индустрије убрза раст са 5% у првој половини године на скоро 9% током трећег тромесечја. Наставак реализације инфраструктурних пројеката, даље унапређење пословног амбијента и повољни услови финансирања додатно су подстакли убрзан привредни раст. Унапређење пословног амбијента потврђује и напредак Србије на последњој *Doing Business* листи Светске банке за четири места, на 44. позицију међу 190 земаља.

Имајући у виду остварене резултате, пројекцију раста бруто домаћег производа за ову годину кориговали смо навише – са 3,5% на 3,6%, при чему постоји и реална могућност да раст буде и већи. Очекујемо да ће се раст додатно убрзати на око 4% у 2020. и да ће сличну динамику задржати и у средњем року, вођен инвестицијама, извозом и одрживим растом личне потрошње.

Расту потрошње доприноси и раст запослености, захваљујући чему је стопа незапослености, према последњим расположивим подацима, смањена на 10,3%. Узимајући у обзир тренд повећања партиципације на тржишту рада, затим податке о расту формалне запослености, добру пољопривредну сезону и висок раст грађевинарства, процењујемо да би у трећем тромесечју стопа незапослености могла да се спусти на једноцифрен ниво.

Графикон 3. Кретање инвестиција у основне фондове (мг. раст, у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

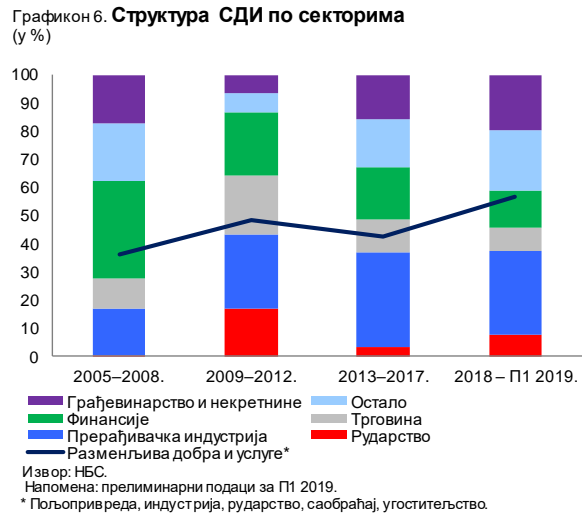
Графикон 4. Доприноси мг. стопи раста БДП-а – расходна страна (у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

### Извоз убрзава раст иако екстерна тражња успорава. Прилив капитала у Србију је висок.

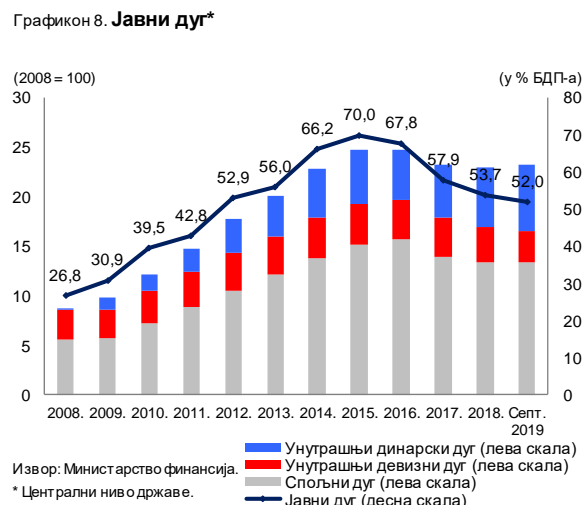
Извоз робе и услуга Србије у девет месеци 2019. већи је за 10,9%, а у Европску унију за 10,6% него у истом периоду претходне године. Тиме је **стопа раста укупног извоза у овој години убрзала у односу на 2018. годину и приближила се стопи раста увоза** (која је износила 11,6% међугодишње). Динамика увоза је опредељена пре свега инвестиционим циклусом у земљи и по том основу већих потреба привреде за опремом и репроматеријалом, што је повезано с високим приливом страних директних инвестиција, а делом је резултат и раста потрошачке тражње. По том основу у кратком року бележимо већи дефицит текућег рачуна, а с обзиром на то да увезена опрема континуирано повећава извозне капацитете српске привреде, у средњем року треба очекивати његово смањење. **Прилив страних директних инвестиција од почетка године достигао је ниво од 2,9 милијарди евра, тако да је у нето износу, пету годину заредом, покрио дефицит текућег рачуна.** Притом, девизне резерве, које су крајем октобра достигле рекордних 13,5 милијарди евра, уз смањену интерну и екстерну неравнотежу, додатно јачају отпорност наше економије на евентуална негативна дешавања у међународном окружењу.



*Повољну макроекономску слику употпуњује и елиминисање фискалне неравнотеже, захваљујући пуној координацији мера монетарне и фискалне политике.*

Као и претходне две године, и у 2019. остварен је фискални суфицит, који је закључно са септембром на консолидованом нивоу износио 0,9% бруто домаћег производа. Јавни дуг централне државе додатно је смањен и крајем септембра износио је 52,0% бруто домаћег производа.

Битно је истаћи да су поменути резултати постигнути у условима знатно виших капиталних издатака државе, као и повећаних издатака за плате и пензије, што доприноси привредном расту без изазивања већих инфлаторних притисака. За ову годину планиран је дефицит опште државе од 0,5% бруто домаћег производа, што је циљани ниво и у средњем року који обезбеђује наставак силазне путање учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу. Не мање важно, смањују се и валутни ризик и ризик рефинансирања, чему у прилог иде и поновна успешна емисија десетогодишње еврообвезнице емитоване прошле недеље на међународном финансијском тржишту. Она је реализована по најнижој стопи приноса до сада – од 1,25%, што су услови које остварују земље са инвестиционим кредитним рејтингом. Ова средства намењена су искључиво за исплату раније узетог скупог дуга у доларима, што значи да се по овом основу не повећава јавни дуг, док се смањују трошкови камата.



*Снижењем референтне каматне стопе додатно смо подржали кредитну и економску активност.*

Додатно ослабљени инфлаторни притисци, смањена интерна и екстерна неравнотежа и по том основу ојачана отпорност наше привреде на евентуалне негативне утицаје из међународног окружења, као и повољни макроекономски изгледи за наредни период, отворили су простор за даље ублажавање монетарне политике. **Референтну каматну стопу и у новембру смо снизили за 25 базних поена, на 2,25%.** Поред домаћих фактора, на овакву одлуку утицале су и мере ублажавања монетарних политика водећих централних банака у условима успоравања глобалне трговине и привредног раста. Очекујемо да ће се, као и до сада, ублажавање наше монетарне политике одразити на смањење каматних стопа на тржишту новца и кредита.

Графикон 9. Кретање каматних стопа на нове динарске кредите

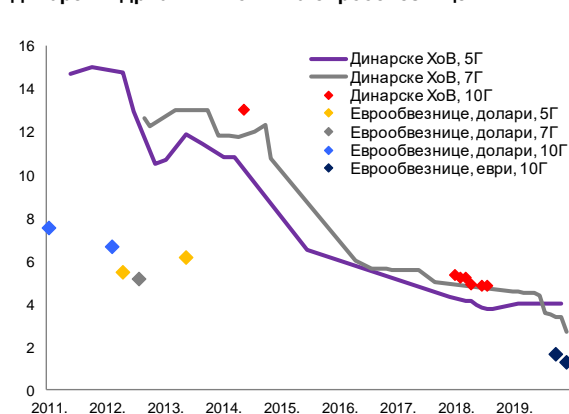
(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)



Извор: НБС.

\* Искључени револинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

Графикон 10. Каматне стопе на примарном тржишту динарских државних ХоВ и на еврообвезнице



Извор: Министарство финансија.

*Снажан раст кредитне активности по повољним условима пружа важну подршку привредном расту.*

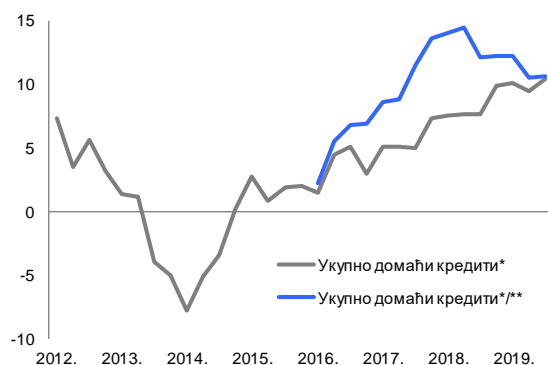
**О повољним финансијским условима на домаћем тржишту сведочи и кретање каматних стопа на кредите, које су на динарском тржишту у пуној мери пратиле ублажавање монетарне политике Народне банке Србије. Код евроиндексираних кредита, на повољније услове финансирања утицале су ниже каматне стопе на европском тржишту новца, а у већој мери пад премије ризика наше земље.**

Посебно желим да нагласим да је премија ризика Србије сада међу најнижим у региону, као и да су њеном знатном паду у већој мери допринели домаћи фактори. Она се претходних месеци неколико пута спустила и испод нивоа од 50 базних поена, а 12. новембра достигла је и своју најнижу вредност од 34 базна поена. Желим да истакнем и да је Србија дошла на корак од добијања инвестиционог рејтинга, карактеристичног за економије које одликује висока сигурност улагања, што је не само потврда економског напретка и резултата које остварујемо већ и доприноси даљем побољшању услова финансирања и инвестирања у Србији.

Пад каматних стопа, уз раст економске активности и позитивне трендове на тржишту рада, доприноси повећању кредитне активности. Структура кредитне активности повољна је са становишта подршке одрживом привредном расту, о чему сведочи знатан раст инвестиционих кредита код привреде и опоравак стамбеног кредитирања становништва, уз благо успоравање раста кредита намењених потрошњи. Иако је међугодишњи раст кредитне активности двоцифрен, учешће кредита у бруто домаћем производу је стабилно и не представља ризик ни по ценовну, ни по финансијску стабилност. Простор за даљи раст кредитне активности отвара смањено учешће

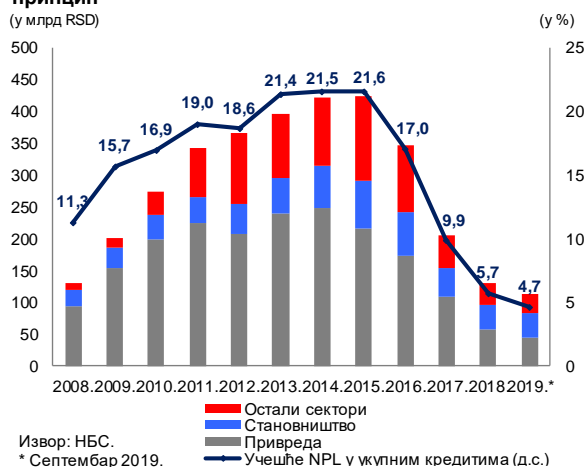
проблематичних кредита у укупним кредитима, на ниво од 4,7%, што истовремено доприноси додатном јачању финансијске стабилности.

Графикон 11. **Кредитна активност**  
(међугодишње. стопе, у %)



Извор: НБС.  
\* Искључен ефекат промене девизног курса.  
\*\* Искључен ефекат отписа и продаје *NPL* од почетка 2016.

Графикон 12. **Учешће *NPL* у укупним кредитима, бруто принцип**  
(у млрд RSD)



Извор: НБС.  
\* Септембар 2019.

### *Даме и господо, драге колеге,*

Овај део конференције закључила бих констатацијом да су постигнути резултати омогућени пуном координацијом мера монетарне и фискалне политике, захваљујући чему је појачан кредитбилитет економске политике – практично потврђен и поменути повећањем кредитног рејтинга, ниском премијом ризика, повољнијом позицијом Србије на међународном финансијском тржишту, као и високим приливом страних директних инвестиција. Таквим приступом у вођењу економске политике обезбеђен је адекватан одговор на изазове из међународног окружења, који нас засигурно очекују и у будућности. У наредном периоду можете рачунати да ћемо наставити да у потпуности будемо посвећени очувању постигнуте стабилности, што ће, уз наставак спровођења структурних реформи, допринети расту конкурентности наше привреде, као и запослености и животног стандарда наших грађана.

Реч сада дајем колегама из Сектора за економска истраживања и статистику да детаљније представе наше нове макроекономске пројекције.