



# НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

## Уводна реч на презентацији Извештаја о инфлацији – фебруар 2020.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 19. фебруар 2020.

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

Добро дошли на презентацију фебруарског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити актуелна макроекономска кретања, наше нове пројекције инфлације и економске активности, као и одлуке монетарне политике у периоду од претходног извештаја.

Сумирајући годину за нама, са задовољством констатујем да су и 2019. годину обележила позитивна економска кретања и изгледи, упркос успоравању глобалног привредног раста и присутним трговинским и геополитичким тензијама.

То је, пре свега, резултат адекватне и доследне економске политике коју спроводимо у Србији. Политике којом смо у претходних седам и по година обезбедили позитивне ефекте великог броја фактора, створили повољан пословни амбијент и Србију претворили у земљу атрактивну за инвестирање. На тај начин, заједно с Владом, подржали смо и снажан раст инвестиција, који је омогућио привредни раст од 4,3% у просеку у претходне две године.

На почетку ћу сумирати претходни период кроз неколико података:

- Инфлација је и седму годину заредом чврсто под контролом Народне банке Србије. У децембру 2019. године износила је 1,9% на међугодишњем нивоу, што је и њен просек за целу годину.
- Раст економске активности у 2019. од 4,2%, колико износи наша последња процена, виши је од свих пројекција које смо имали током године. Након убрзања на 4,8% међугодишње у трећем тромесечју, раст бруто домаћег производа у четвртном тромесечју имао је још бржу динамику (6,1%) и у највећој мери је определио раст региона Западног Балкана. То је констатовала и Европска комисија у свом извештају.
- Док су многи смањивали пројекције раста њихових економија, Србија је све пројекције надмашила захваљујући деловању домаћих фактора, првенствено већих од пројектованих инвестиција. Само у протекле две године фиксне инвестиције су кумулативно повећане за близу 35% и определиле су три четвртине привредног раста Србије.
- Показатељ нивоа проблематичних кредита смо на крају децембра спустили на ниво од 4,1%! То је био наслеђени проблем који смо решавали системски, чинећи да њихово учешће буде за 80% ниже у односу на период када смо почели да примењујемо Стратегију за њихово решавање.
- Извоз роба и услуга је и у 2019. години остао динамичан, по стопи раста од 10,5%. То значи да смо имали бржи раст извоза и у односу на 2018. годину, када је стопа раста извоза износила 9,6%. Тиме је Србија једна од ретких земаља у којој је извоз растао брже у 2019. у односу на 2018. годину.
- Бруто стране директне инвестиције у Србију су у 2019. години биле на рекордном нивоу од 3,8 милијарди евра. Тиме је Србија у 2018. и 2019. години привукла око 55% свих страних директних инвестиција на Западном Балкану.
- Од јуче Србија има и дванаестогодишњу динарску хартију и радићемо активно на продужењу динарске криве приноса. Тражња за дванаестогодишњим динарским хартијама Републике Србије била је преко 10 пута већа од планираног обима продаје, уз извршну стопу од 3,4%. Крајем 2012. године каматна стопа на једногодишње државне обвезнице била је 11,9%, а данас је на наше дванаестогодишње хартије та стопа 3,4%. У тој разлици у каматним стопама и рочности динарских хартија Републике Србије, осликавају се и сви резултати и значајно већи углед Србије у свету (пре само три године – 7. фебруара 2017. године, стопа остварена на ХоВ рочности од једне године била је 3,48%).

- Динарска штедња је 2019. године повећана за 30%, и данас је њен ниво пет пута виши у односу на 2012. годину када смо кренули са стратегијом динаризације. На крају 2019. године динарска штедња била је 79,6 милијарди, а, према последњим подацима, готово 83 милијарде динара.

Сада прелазим на стандардни формат обраћања са освртом на актуелна макроекономска кретања, наше нове пројекције инфлације и економске активности, као и одлуке монетарне политике.

*И у условима снажног привредног раста и повољних трендова на тржишту рада, инфлаторни притисци су остали ниски.*

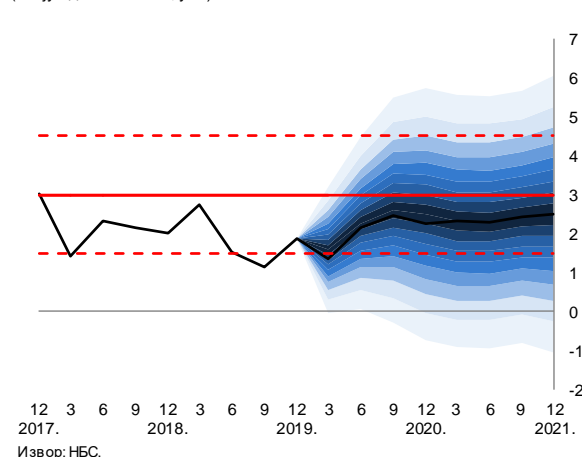
Инфлацију смо и у 2019. години очували на ниском и стабилном нивоу и у децембру је износила 1,9% међугодишње. Обезбеђујући ниску инфлацију, очували смо реалну вредност доходака наших грађана и привреде и битно доприносили предвидивим условима пословања. Да су инфлаторни притисци и даље ниски указује и кретање базне инфлације, која је у 2019. у просеку износила 1,3% међугодишње. Ниске инфлаторне притиске потврђују и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде која се и за годину и за две године унапред налазе у границама циља за инфлацију Народне банке Србије. **Чињеница је да смо стављањем инфлације под контролу вратили поверење у монетарну политику, што нам сада олакшава постизање резултата.** Усидрена инфлациона очекивања доприносе ефикасности монетарне политике, а тиме и отпорности економије на екстерне шокове.

И према нашој фебруарској пројекцији, инфлација ће наставити стабилно кретање, постепено се приближавајући централној вредности циља, с тим да ће се највероватније задржати незнатно испод ње до краја периода пројекције.

Графикон 1. Кретање инфлације и инфлационих очекивања финансијског сектора (међугодишње стопе, у %)



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



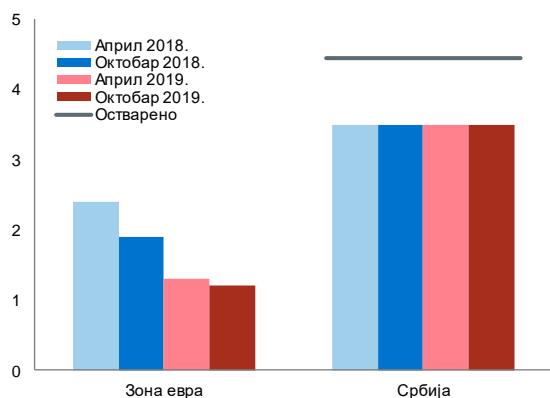
*Убрзање привредног раста у Србији вођено је инвестицијама, извозом и потрошњом на одрживим основама.*

Раст економске активности у 2019. надмашио је наше првобитне пројекције, које смо током године ревидирали навише, и према нашој последњој процени износио је 4,2%. **У другој половини године привредни раст је знатно убрзан и процењујемо да је у последњем тромесечју достигао 6,1% међугодишње.**

За Србију је током претходних пола деценије карактеристичан управо раст који је вођен инвестицијама. О њиховом утицају на економску активност недвосмислено говори податак о расту

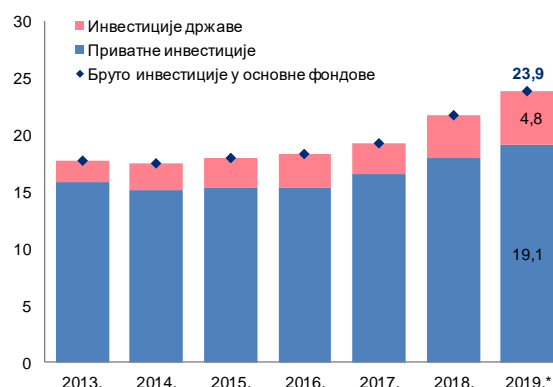
фиксних инвестиција по просечној годишњој стопи од око 10% током тог периода, чиме је њихово учешће у бруто домаћем производу повећано на око 24%. **Поновићу и да су у протекле две године фиксне инвестиције кумулативно повећане за близу 35% и определиле су три четвртине привредног раста Србије. И у овој години очекујемо раст њиховог учешћа на око 24,5% бруто домаћег производа, које ће бити вођено наставком реализације инфраструктурних пројеката и инвестицијама приватног сектора.**

Графикон 3. **Пројекција ММФ-а за раст БДП-а у 2019. години** (у %)



Извор: ММФ и процена НБС.

Графикон 4. **Инвестиције у основне фондове** (у % БДП-а)

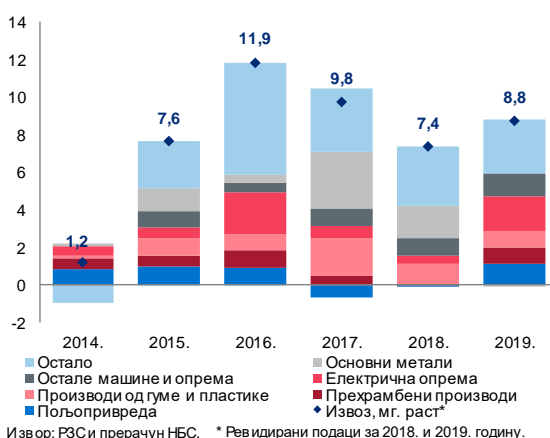


Извор: РЗСи прерачун НБС.  
\* Процена НБС.

Један од важних извора финансирања инвестиција јесте и већа профитабилност предузећа, којој Народна банка Србије наставља да доприноси кроз остварену ценовну и релативну стабилност девизног курса, као и повољније услове финансирања.

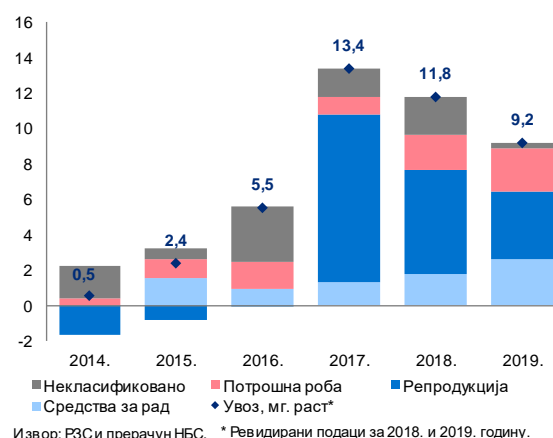
**Предузећа све више користе и повољне услове финансирања за раст инвестиција, о чему сведочи раст инвестиционих кредита од 25% у претходној години, чије је стање веће за око 1 милијарду евра у односу на 2018. годину.** На нивоу године, готово целокупан раст кредитне активности дугује се инвестиционим кредитима, а они су још од 2015. године један од важнијих извора финансирања инвестиција. Такође, захваљујући уређеним јавним финансијама, држава убрзано повећа капиталне инвестиције, чије је учешће у 2019. години достигли ниво од скоро 5% бруто домаћег производа.

Графикон 5. **Кретање главних компоната извоза робе** (доприноси м.г. расту, у процентним поенима)



Извор: РЗСи прерачун НБС. \* Ревидирани подаци за 2018. и 2019. годину.

Графикон 6. **Кретање главних компоната увоза робе** (доприноси м.г. расту, у процентним поенима)



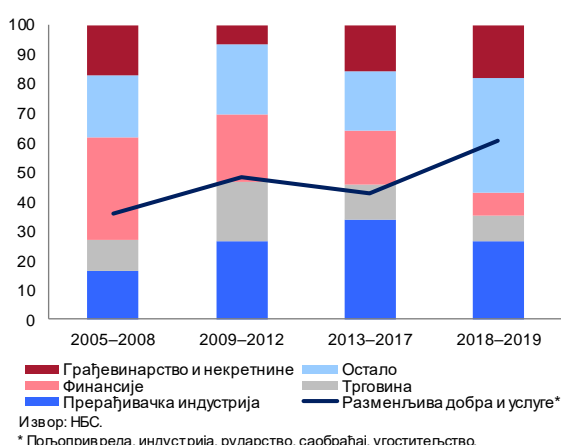
Извор: РЗСи прерачун НБС. \* Ревидирани подаци за 2018. и 2019. годину.

Важан стуб финансирања инвестиција јесу и стране директне инвестиције, које су на рекордном нивоу другу годину заредом и у 2019. години су достигле 3,8 милијарди евра. Посебан квалитет и даје чињеница да су претежно усмерене у разменљиве секторе и да су и пројектно распрострањене, чиме доприносе расту нашег извоза. Због тога њихове пуне ефекте очекујемо у наредном периоду.

Управо је активирање инвестиција из претходног периода било један од фактора задржавања високе стопе раста извоза српске робе и услуга, која је чак била виша него у претходној години (10,5% наспрам 9,6% у 2018), упркос успоравању екстерне тражње.

**Поновићу и да је Србија једна од ретких земаља у којима је извоз растао брже у 2019. у односу на 2018. годину.** Инвестициони циклус који траје од 2015. године и који је посебно убрзан током претходне две године, добрим делом утиче и на динамику и структуру увоза. Веће потребе привреде за репроматеријалом и опремом објашњавају већи део раста увоза у том периоду, а делом се раст објашњава и потрошачком тражњом у условима раста животног стандарда грађана. Увезена опрема повећава извозне капацитете српске привреде, и по том основу у средњем року очекујемо наставак високих стопа раста извоза. Одрживост наше екстерне позиције потврђује и **пуна покривеност дефицита текућег рачуна нето приливом страних директних инвестиција (113% у 2019), што је пета година његове пуне покривености.** Екстерну позицију подржава и пројектна и географска распрострањеност извоза и прилива страних директних инвестиција, на којој смо системски радили ширећи нашу сарадњу са светом. Поред тога, **отпорност наше економије на евентуална негативна дешавања у међународном окружењу потврђује и висок ниво девизних резерви од 13,4 милијарде евра, колико су износили крајем прошле године, што је њихов највиши ниво на крају једне године, а у периоду од 2000. године, откад се на овај начин прате подаци.** Ниво девизних резерви адекватан је и по висини и по структури.

Графикон 7. Структура СДИ по секторима (у %)



Графикон 8. Девизне резерве Народне банке Србије (у млрд EUR)



Раст производних капацитета и конкурентности привреде допринео је и позитивним трендовима на тржишту рада. Захваљујући томе, повећана је запосленост, а стопа незапослености спуштена је на једноцифрен ниво. **У периоду од почетка инвестиционог циклуса стопа незапослености је преполовљена (са 19,2% на 9,5%), а формална запосленост у приватном сектору Србије повећана је током новог инвестиционог циклуса за преко 230.000 наших грађана.** Истовремено, расту и зараде, пре свега у приватном сектору, што повећава потрошњу домаћинства и подржава и социјалну компоненту раста. При томе, оцењујемо да потрошња расте по стопама које су одрживе, односно да раст потрошње подржава одржив привредни расту.

**И изгледи за привредни раст остају повољни, тако да за наредни средњорочни период процењујемо динамику раста бруто домаћег производа сличну динамици у претходне две године, по стопама од око 4% годишње.**

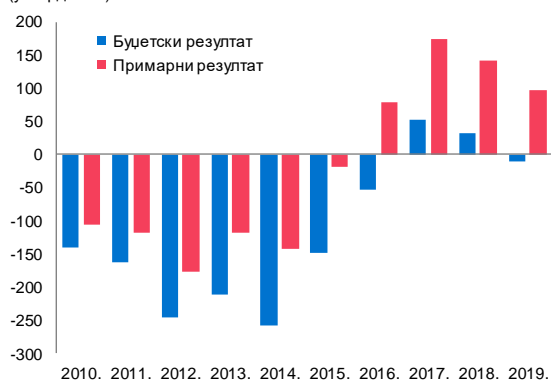
*Значајан допринос привредном расту и укупној стабилности наставља да даје и добра координација мера монетарне и фискалне политике.*

Јачању отпорности наше економије доприноси и очување фискалне дисциплине у условима пуне координације наших мера, уз константно смањење учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу. При томе, такав резултат је остварен у условима знатно виших капиталних издатака државе. У средњем року пројектован је дефицит опште државе од 0,5% бруто домаћег производа, којим се обезбеђује наставак силазне путање учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу.

Радимо системски и на побољшању валутне структуре јавног дуга као би се умањио ризик од промена вредности светских валута – **учешће дуга у динарима повећано је на 27,7%, док је учешће доларског дуга смањено на петину, а пре неколико година је дуг у доларима чинио трећину јавног дуга. И стратешко увођење дванаестогодишње динарске хартије којим се динарска крива приноса продужава на 12 година, представља важан корак ка продубљивању тржишта динарских хартија од вредности.** За развој домаћег финансијског тржишта важна је и чињеница да је *J.P. Morgan* објавио да с позитивним изгледима разматра укључивање динарских обвезница Републике Србије у реномирани индекс државних обвезница земаља у успону. Позитивне изгледе *J.P. Morgan* потврђује оценом да су активности које је Србија предузимала на плану прилагођавања тржишта обвезница најбољој међународној пракси, довеле до приметног раста ликвидности на секундарном тржишту у претходне две године. То ће додатно допринети ширењу базе инвеститора који ће улагати у домаћу економију и увести Србију у ред глобално атрактивних инвестиционих дестинација.

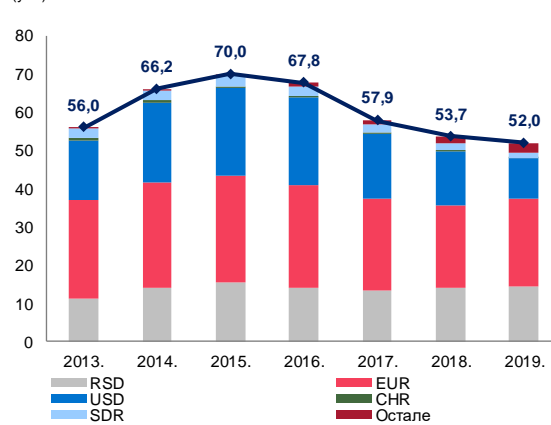
Управо захваљујући пуној координацији монетарне и фискалне политике, укупној стабилности и спровођењу реформи, Србија је и на корак од добијања инвестиционог рејтинга, карактеристичног за економије које одликује висока сигурност улагања. То је свакако потврда економског напретка и резултата које остварујемо, а истовремено и допринос даљем побољшању услова финансирања и инвестирања у Србији, даљем расту запослености и животног стандарда наших грађана.

Графикон 9. Фискални и примарни резултат буџета опште државе (у млрд RSD)



Извор: Министарство финансија.

Графикон 10. Јавни дуг\* (у %)



Извор: Министарство финансија. \* Централни ниво државе.

**Додатно, захваљујући ефектима ранијег ублажавања монетарне политике, сниженој премији ризика земље, ниским каматним стопама на међународном тржишту новца и повећаној конкуренцији међу банкама, услови финансирања приватног сектора су у четвртом тромесечју прошле године били још повољнији. Наше одлуке су се у потпуности пренеле на кредитно тржиште и крајем године каматне стопе на динарске кредите су снижене на до сада најниже нивое: 4,0% за привреду и 9,1% за становништво. Код евроиндексираних кредита, повољнији услови финансирања под утицајем су ниских каматних стопа на европском тржишту новца, али знатно већи ефекат на њихово поправљање има значајан пад премије ризика наше земље, који је пре свега опредељен позитивним утицајем домаћих фактора.**

Графикон 11. Кретање каматних стопа на нове динарске кредите

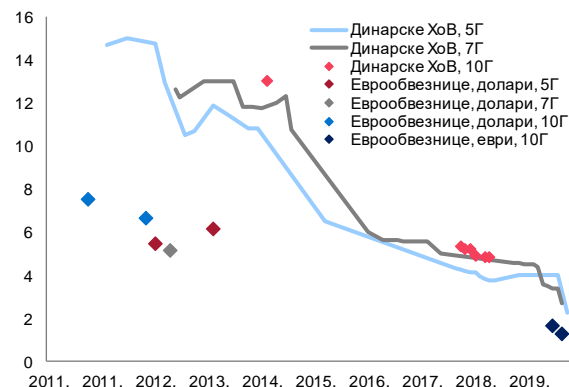
(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)



Извор: НБС.

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

Графикон 12. Каматне стопе на примарном тржишту динарских државних ХоВ и на еврообвезнице

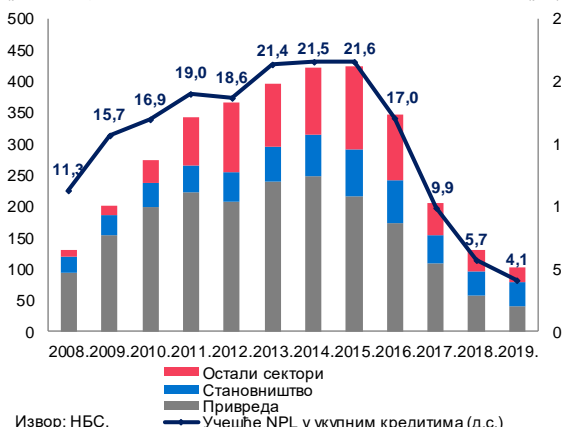


Извор: Министарство финансија.

И структура кредита је таква да се и путем кредитне активности даје пун допринос привредном расту, захваљујући, пре свега, повећаном кредитирању инвестиција предузећа. У кредитима привреди од половине 2019. године доминирају инвестициони кредити, а и структура кредита према величини предузећа је повољна, с обзиром да је већи део усмерен ка микро, малим и средњим предузећима. Простор за даљи раст кредитне активности остварен је и даљим смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, на нови најнижи ниво од 4,1%.

Графикон 13. Учешће NPL у укупним кредитима, бруто принцип

(у млрд RSD)

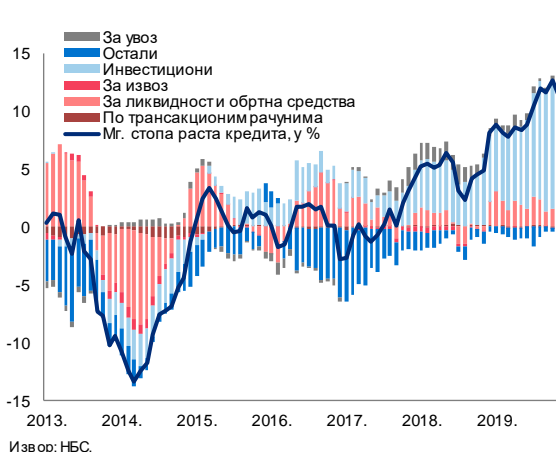


Извор: НБС.

— Учешће NPL у укупним кредитима (д.с.)

Графикон 14. Доприноси м.г. расту кредита привреди

(у п.п., искључен ефекат промене девизног курса)



Извор: НБС.

И у наредном периоду Народна банка Србије ће очувањем ниске инфлације и финансијске стабилности, уз активно коришћење свих инструмената, наставити да подржава динамичан привредни раст на одрживим основама, очување фискалне равнотеже и силазне путање јавног дуга. Ниво девизних резерви и усидрена инфлациона очекивања ће остати важан стуб наше повећане отпорности на променљиве екстерне услове.

*Даме и господа, драге колеге,*

Моји сарадници ће вам представити и резултате наше анализе о факторима који опредељују кретање премије ризика за Србију. Глобални фактори свакако имају важну улогу, и у кратком и у дугом року, не само за Србију, већ за све земље. Оно што је карактеристично за Србију, што резултати анализе показују и потврђују, јесте то да је снажан пад премије ризика земље кључно опредељен домаћим факторима, односно јачањем наше економије. Анализа потврђује да су свођење инфлације на низак ниво и њено очување на ниском нивоу, снажан пад учешћа проблематичних кредита, смањење учешћа јавног дуга, и други показатељи здравља наше

економије, кључно определили да се Србија данас сматра земљом ниског ризика. С обзиром на то да премија ризика не осликава само текућа кретања, већ и очекивања инвеститора за наредни период, може се закључити да инвеститори процењују да ће остварена ценовна стабилност и укупна макроекономска стабилност бити очуване и у наредном периоду.

Да закључим. Политике које дају резултате не треба мењати – због тога настављамо да примењујемо координиран приступ у вођењу економске политике, захваљујући којем смо и стабилизовали Србију и сада је јачамо. То уважавају и истичу и Међународни монетарни фонд, друге међународне финансијске институције, рејтинг агенције и инвеститори. Наш циљ је очување стабилности, које је стуб јаке економије, и кроз то даље јачање конкурентности наше привреде, раст запослености и животног стандарда грађана.

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