



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч на презентацији  
Извештаја о инфлацији – мај 2022.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

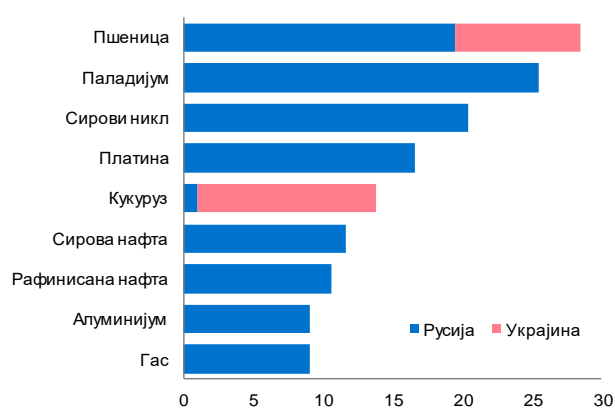
Београд, 18. мај 2022.

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

Добро дошли на презентацију мајског Извештаја о инфлацији.

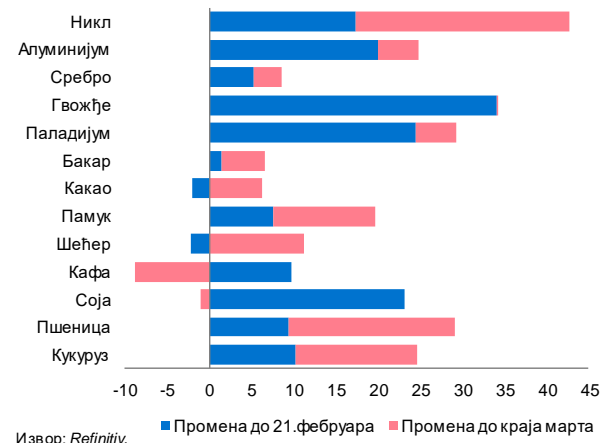
Период од нашег претходног извештаја из фебруара обележили су догађаји који су имали огроман утицај на целокупну светску економију. Суочени смо са ескалацијом геополитичких тензија, конфликтом у Украјини и санкцијама које ограничавају економске токове, што је проузроковало знатне поремећаје на међународном робном и финансијском тржишту. То је, уз ефекте поштравања противпандемијских мера у Кини, повећало бојазан да би се несташнице и застоји у глобалним ланцима снабдевања, за које се очекивало да ће се постепено решавати током ове године, могли продужити или чак постати још израженији. Русија и Украјина су значајни светски произвођачи житарица, метала и минерала, а Русија и нафте и природног гаса, што је за последицу имало то да цене ових производа додатно порасту и приближе се историјски највишим нивоима или их чак премаше. **У таквим околностима, све релевантне међународне финансијске институције погоршале су изгледе глобалног привредног раста за ову годину и знатно повећале пројекцију инфлације на глобалном нивоу.**

Графикон 1. Учешће Русије и Украјине у укупном светском извозу примарних производа у 2020. (у %)



Извор: *The Observatory of Economic Complexity (OEC)*.

Графикон 2. Промена цена пољопривредних производа и индустријских метала од почетка године (у %)



Извор: *Refinitiv*.

Пре свега, важан је утицај овог конфликта на светске цене енергената, хране и сировина, што заједно са санкцијама води успоравању глобалног привредног раста, а првенствено привредног раста зоне евра – нашег највећег спољнотрговинског партнера. Имајући то у виду, у односу на очекивања из фебруара, **Народна банка Србије ревидирала је своје основне**

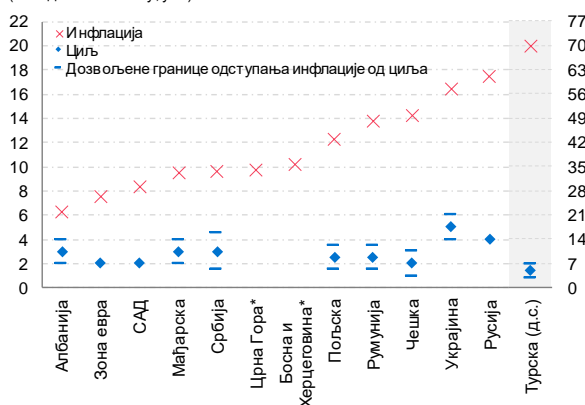
## макроекономске пројекције – инфлације и дефицита текућег рачуна платног биланса навише, а бруто домаћег производа наниже.

У наставку конференције детаљније ћемо образложити наше нове макроекономске пројекције, као и одлуке монетарне политике које смо донели у периоду од претходног извештаја.

\*\*\*

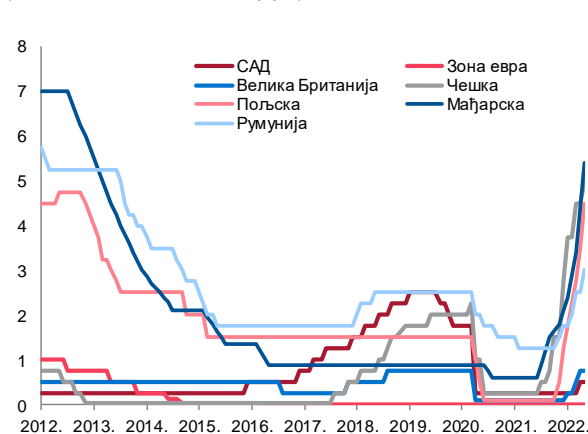
Након ескалације геополитичких тензија, глобална инфлација, која се у претходној години убрзавала под утицајем различитих фактора који се доводе у везу са изласком из пандемије, добила је нови замањак и у многим земљама нашла се на нивоима какве није бележила последњих деценија. Тако је инфлација у зони евра повећана на 7,5% у априлу, што је највиши ниво од њеног оснивања 1999, а у великом броју земаља региона средње и југоисточне Европе достигла је двоцифрене нивое. С обзиром на чињеницу да инфлација у већини земаља наставља да расте изнад очекивања, знатно се ревидирају навише и пројекције инфлације за наредни период и, у складу с тим, централне банке ових земаља настављају да заоштравају монетарне политике.

Графикон 3. Инфлација и инфлациони циљ (распон) по изабраним земљама у априлу 2022.  
(на годишњем нивоу, у %)



Извор: Eurostat и централне банке изабраних земаља.  
\* Март 2022.

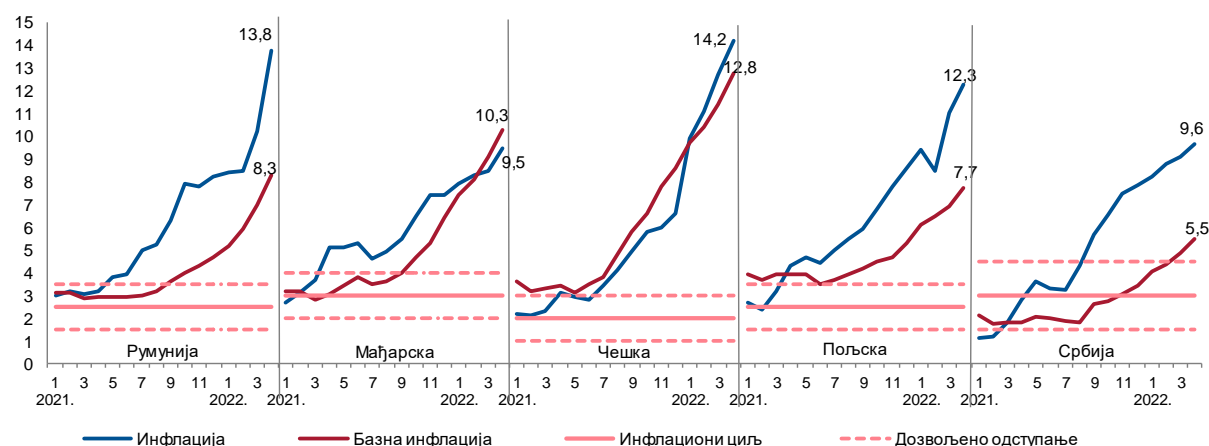
Графикон 4. Кретање референтних стопа по земљама  
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: централне банке изабраних земаља.

Под утицајем међународних кретања, и у Србији је инфлација наставила да се креће узлазном путањом и у априлу је износила 9,6% међугодишње. Нови раст светских цена енергената, хране и сировина утицао је на раст увозних цена и појачао трошковне притиске на цене домаћих произвођача. У таквим условима и базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета), на коју мере монетарне политике највише утичу, такође је бележила раст. **Међутим, одржана релативна стабилност девизног курса и усидреност средњорочних инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде у границама циља били су снажна кочница која је одржала базну инфлацију на нижем нивоу од укупне.** Поред тога, према нашој оцени, домаћа тражња и услови с тржишта рада још увек не генеришу јаче инфлаторне притиске. **Базна инфлација у Србији нижа је него у већини земаља региона у истом режиму монетарне политике, што је разлог због кога смо умереније од њих заоштравали монетарне услове у претходном периоду.**

Графикон 5. Кретање индекса потрошачких цена за изабране земље средње и југоисточне Европе (мг. стопе, у %)



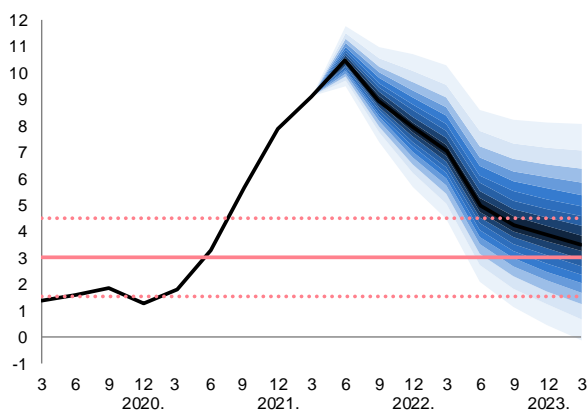
Извор: централне банке изабраних земаља.

Према нашој новој централној пројекцији, очекујемо да ће међугодишња инфлација у другој половини ове године имати опадајућу путању, премда с вишег нивоа него што смо очекивали у фебруару. **У границе циља инфлација ће се највероватније вратити у другој половини наредне године, а затим наставити да успорава до краја периода пројекције.** Раст светских цена примарних производа, енергената, као и увозна инфлација, још неколико месеци ће вршити инфлаторне притиске. Међутим, у хоризонту пројекције очекује се њихово слабљење, на шта упућују пројекције релевантних међународних финансијских институција, као и тржишна очекивања. Поред тога, долазак нове пољопривредне сезоне требало би да резултира смањењем цена воћа и поврћа

са садашњих високих нивоа, а преко нижих трошкова и успоравањем раста цена прерађене хране. У смеру смиривања инфлаторних притисака деловаће и ефекти досадашњег заоштравања монетарних услова, а у кратком року и ефекти економских мера Владе на цене хране и енергената на домаћем тржишту.

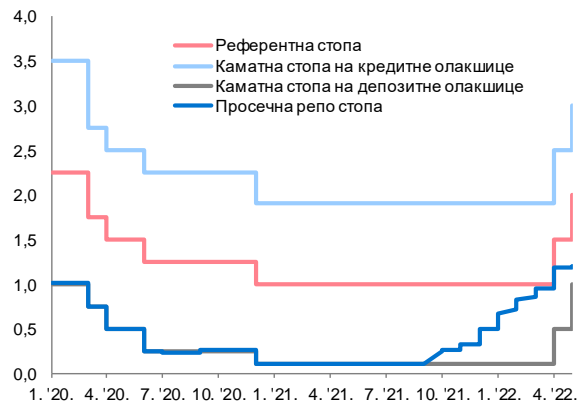
Повећани трошковни притисци у међународном и домаћем окружењу, који су додатно интензивирани са избијањем конфликта у Украјини, као и потреба да се утиче на инфлациона очекивања тржишних субјеката и ограниче секундарни ефекти на цене осталих производа и услуга, утицали су на нашу одлуку о даљем затезању монетарних услова. При томе, до априлске седнице Извршног одбора реаговали смо повећањем просечне пондерисане каматне стопе на репо аукцијама којима на недељу дана повлачимо вишкове динарске ликвидности из банкарског система, а када се та стопа готово изједначила с референтном каматном стопом, **у априлу смо, први пут у последњих девет година, повећали референтну каматну стопу за 50 базних поена. У мају смо референтну каматну стопу додатно повећали у истом обиму, тако да она сада износи 2,0%.**

Графикон 6. Пројекција инфлације  
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Графикон 7. Кретање референтне и просечне репо стопе  
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



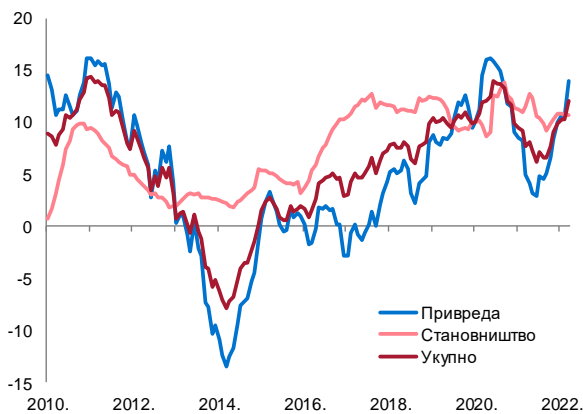
Извор: НБС.

Приликом доношења ових одлука водили смо рачуна о томе да наша монетарна политика буде конзистентна са остваривањем ценовне стабилности у средњем року, али и да услови финансирања и даље остану релативно повољни са становишта обезбеђења наставка стабилног раста кредитне и укупне економске активности. **Кредитна активност је убрзана у односу на крај 2021. и у марту је била за 12,1% виша него годину дана раније, а њена секторска и наменска структура потврђују да је остала важан фактор обезбеђења средстава за производњу и финансирање инвестиција и потрошње.** Расту кредитне

активности доприносе и очувано финансијско здравље банака, као и квалитет њихове активе, **о чему сведочи додатно смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима на 3,4% у марту**, што је готово најнижи ниво до сада, као и показатељ адекватности капитала од око 20%, који је знатно изнад регулаторног минимума.

Графикон 8. Кредитна активност према немонетарном сектору

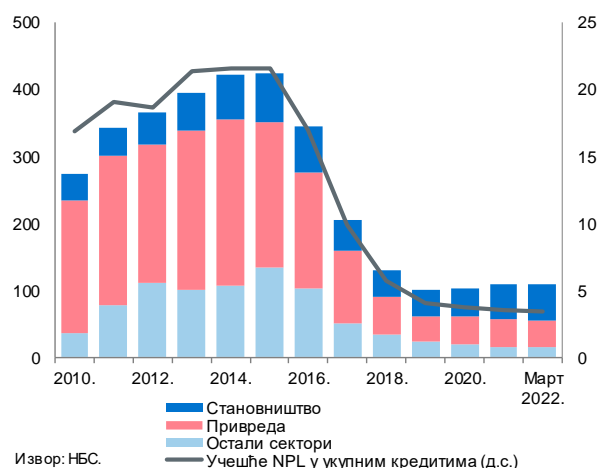
(мг. стопе раста у %, искључен ефекат промене девизног курса)



Извор: НБС.

Графикон 9. Учешће NPL у укупним кредитима, бруто принцип

(у млрд RSD)



Извор: НБС.

Ефекти конфликта у Украјини, који су полако почели да се преливају на ниво економске активности у зони евра, за сада нису имали већих последица на нашу економску активност. **Према прелиминарној процени Републичког завода за статистику, међугодишњи раст бруто домаћег производа у првом тромесечју ове године остао је релативно динамичан и износио је 4,3%.** Посматрано с производне стране, раст је у највећој мери резултат веће активности у услужним секторима и индустрији, односно потрошње и инвестиција, укључујући и залихе, посматрано с расходне стране. С друге стране, повећан увоз енергената, али и опреме и репроматеријала за потребе реализације инвестиционих пројеката одражава се на већи негативан допринос нето извоза од очекиваног, и поред тога што производња, а тиме и извоз прерађивачке индустрије и рударства настављају да бележе високе стопе раста.

Узимајући у обзир досадашње негативне ефекте конфликта у Украјини, пре свега на светске цене енергената и других сировина, као и да су по том основу најзначајније међународне институције ревидирале оцене глобалних економских кретања, Народна банка Србије ревидирала је пројекцију привредног раста Србије. **Према нашој новој пројекцији раст бруто домаћег производа у овој години кретаће се у распону од 3,5% до 4,5%, што је за 0,5 процентних поена**

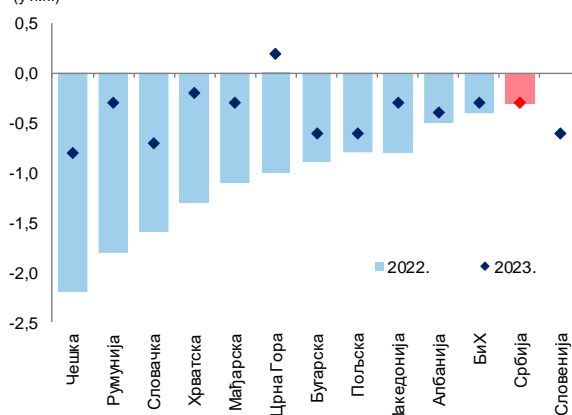
**ниже од наших очекивања у фебруару.** То су учиниле и друге релевантне међународне институције, попут Међународног монетарног фонда, Европске банке за обнове и развој (ЕБРД) и *Consensus Forecasts*-а, **при чему је важно нагласити да је корекција привредног раста наниже за Србију готово најмања међу земљама региона.** Дакле, кључни фактори ревизије наниже пројекције реалног раста бруто домаћег производа јесу међународна кретања – негативни ефекти конфликта и процена нижег привредног раста у зони евра и земљама региона.

Графикон 10. Доприноси реалном расту БДП-а, расходна страна (у п.п.)



Извор: РЗСи НБС.  
\* Процена НБС.

Графикон 11. Промена процена привредног раста у 2022. и 2023. по земљама у периоду јануар - април (у п.п.)



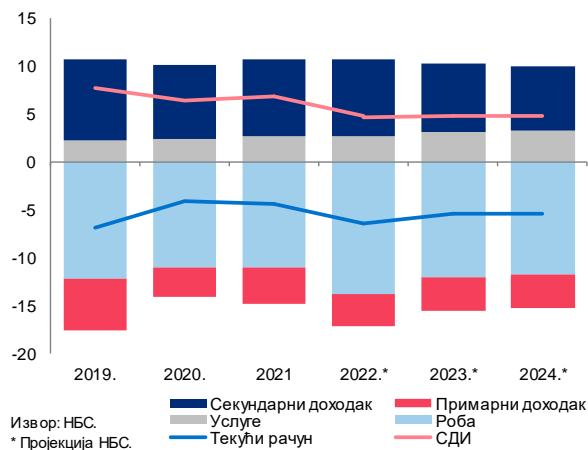
Извор: *Consensus Forecasts*.

Под претпоставком да неће доћи до додатног заоштравања геополитичких тензија и прекида у снабдевању гасом на глобалном нивоу, **у средњем року пројекција раста бруто домаћег производа Србије задржана је у распону 4–5% годишње, уз даљи раст запослености.** Повољним средњорочним изгледима привредног раста, поред очуване макроекономске и финансијске стабилности и инвестиционог и потрошачког поверења, доприносе и повећани производни капацитети пре свега у сектору разменљивих добара, као и очекивана реализација планираних стратешких инфраструктурних пројеката. То би требало да резултира и тиме да инвестиције у основна средства наредне године престигну пожељан ниво од 25% бруто домаћег производа и наставе да расту.

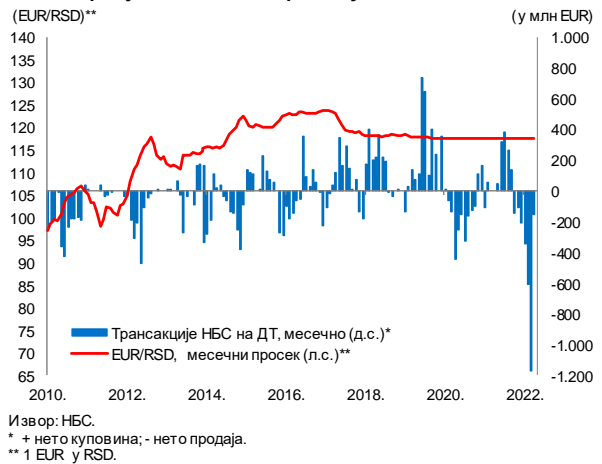
Повећан увоз енергената, у највећој мери као последица раста увозних цена, одразио се и на повећање дефицита текућег рачуна и појачане депрецијацијске притиске на домаћем девизном тржишту од почетка године. **По том основу кориговали смо и нашу пројекцију дефицита текућег рачуна за ову годину**

са испод 5%, колико смо очекивали у фебруару, на 6,5% бруто домаћег производа. Међутим, важно је нагласити да је, и према проценама Народне банке Србије и Међународног монетарног фонда, то и даље ниво који обезбеђује екстерну одрживост. У наредним годинама очекујемо смањење учешћа дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу ка нивоу од 5% (уз претпостављену нормализацију цена енергената) и значајну покривеност дефицита нето приливима страних директних инвестиција.

Графикон 12. Пројекција текућег рачуна и СДИ (у % БДП-а)



Графикон 13. Кретање курса динара и трансакције Народне банке Србије на девизном тржишту (EUR/RSD)\*\*



На депрецијацијске притиске утицали су и повећана аверзија према ризику у условима присутне неизвесности на међународном финансијском тржишту, као и раст тражње грађана за ефективним страним новцем, који је био присутан у првим недељама од избијања конфликта. **У супротном смеру деловао је прилив страних директних инвестиција, који је у четири месеца износио 745 милиона евра и који је остао пројектно и географски распрострањен.**

Депрецијацијске притиске Народна банка Србије ублажавала је интервенцијама на девизном тржишту којима је банкама обезбеђена додатна девизна ликвидност, а у априлу и повећањем референтне каматне стопе, тако да је динар према еврџу остао готово непромењен. **Чувањем стабилности курса динара према еврџу успели смо да спречимо да се преливање раста увозних цена енергената и хране на остале цене додатно појача ефектима депрецијације динара,** као што је то био случај у претходним епизодама високог раста ових цена, као и да спречимо пад потрошачког и инвестиционог поверења. При томе, желим још једном да поновим да смо захваљујући одговорном вођењу економске политике и нашем проактивном деловању претходних година увећавали девизне



резерве управо да бисмо их користили за одговор на кризе попут ових с којима се суочавамо у последње две године. И поред значајних интервенција у марту, девизне резерве земље остале су на адекватном нивоу од 14,1 милијарде евра, колико износе на крају априла, обезбеђујући покривеност пет месеци увоза робе и услуга, што је готово двоструко више од критеријума којим се утврђује њихова адекватност.

### *Даме и господо, драге колеге,*

Тешко да је донедавно ико могао и да замисли да ће се свет, готово истовремено, суочавати с последицама пандемије вируса корона, енергетском кризом и до овакве мере заостреним геополитичким тензијама. Неизвесност је тренутно велика по многим питањима – дужине трајања конфликта у Украјини и његових потенцијалних дугорочних последица на обим светске размене и ниво цена енергената, индустријских сировина и хране, као и њихову расположивост. Неизвесност се односи и на комплексност функционисања светских тржишта у условима геополитичких тензија и застоје у глобалним ланцима снабдевања, брзину нормализације монетарних политика водећих централних банака и ефекте на глобалне финансијске услове и др. За сада, наша је процена да су по свим овим основама ризици пројекције глобалног привредног раста, а тиме и нашег привредног раста, израженији наниже, а инфлације навише.

Ми, носиоци економских политика, суочавамо се с многоструким изазовима. Ипак, можете бити сигурни да ће Влада и Народна банка Србије водити конзистентну и одговорну економску политику и учинити све да се наша економија додатно ојача, као што смо то радили и након избијања пандемије. На тај начин додатно ћемо повећати отпорност наше економије и бити спремни да одговоримо на све изазове из међународног окружења.

И у наредном периоду наставићемо пажљиво да пратимо и оцењујемо факторе из домаћег и међународног окружења, који ће опредељивати и наше будуће одлуке и кораке. У зависности од геополитичких дешавања и кретања кључних фактора инфлације и из домаћег и међународног окружења, Народна банка Србије ће процењивати да ли има потребе за додатним заостравањем монетарних услова или ефекти претходног заостравања обезбеђују одржив повратак инфлације у границе циља у хоризонту пројекције. Приоритет

монетарне политике и даље ће бити обезбеђење ценовне и финансијске стабилности у средњем року, уз подршку даљем расту и развоју привреде, као и даљем расту запослености и повољном инвестиционом амбијенту.

Сада бих дала реч својим колегама из Сектора за економска истраживања и статистику да вам детаљније представе наше нове пројекције.