



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч на презентацији
Извештаја о инфлацији – фебруар 2022.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 18. фебруар 2022.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију фебруарског Извештаја о инфлацији, током које ћемо вам представити актуелна економска кретања, наше нове макроекономске пројекције, као и одлуке монетарне политике које смо донели у периоду од претходног извештаја.

Од нашег последњег виђења у новембру, светску економију обележили су геополитичке тензије, продубљивање енергетске кризе и наставак раста трошковних притисака на глобалном нивоу. Поред тога, суочени смо с продуженим трајањем проблема у глобалним ланцима снабдевања и ширењем омикрон соја вируса корона, на које су водеће светске економије различито реаговале, а што је све заједно довело до додатног несклада између понуде и тражње и нових инфлаторних притисака на глобалном нивоу. У свету су нарочито порасле цене енергената и хране, с тим што, за разлику од ранијих криза, поред цене нафте, на међународним берзама висок раст бележе и цене гаса и електричне енергије. Глобални раст трошковних притисака и ширење омикрон соја вируса корона код наших највећих спољнотрговинских партнера за последицу су имали не само ревизију пројекција инфлације навише већ и успоравање економске активности и ревизије наниже пројекција раста бруто домаћег производа.

Упркос неповољним околностима у међународном окружењу, Народна банка Србије задржала је пројекцију реалног раста бруто домаћег производа Србије за ову и наредне године из новембра. И у 2022. години, и у средњем року очекујемо раст бруто домаћег производа у распону од 4% до 5%, при чему централна пројекција у свим годинама износи 4,5%. Укупне ризике пројекције оцењујемо као симетричне и, као и до сада, ризике из међународног окружења оцењујемо као израженије наниже, док домаће ризике, у шта пре свега убрајамо државне инвестиције и све боље резултате у привлачењу страних директних инвестиција, оцењујемо као израженије навише. Поред тога, остварење пројекције у 2022. години биће олакшано и због тога што у годину улазимо са одличним пренетим тенденцијама из последњег тромесечја претходне године, током којег је Србија, упркос успоравању економије зоне евра, забележила реални раст бруто домаћег производа од 6,9% међугодишње, односно десезонирани раст од 1,6% у односу на треће тромесечје. Томе је у великој мери допринео рекордан ниво државних инвестиција, али и страних директних инвестиција, чији је прилив у 2021. години достигао 3,9 милијарди евра и тиме надмашио до сада најбољи резултат из претпандемијске 2019. године.

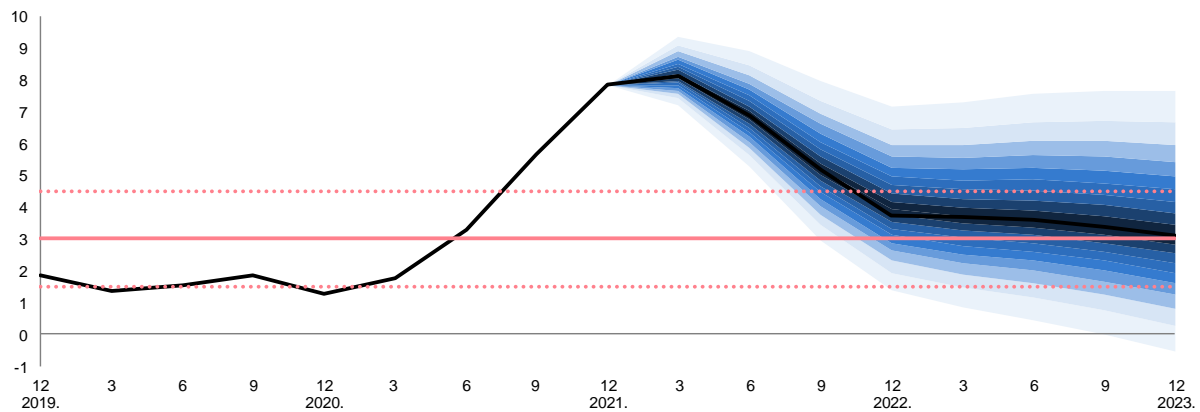
Током претходних неколико недеља имали смо прилику да видимо да је, супротно ранијим очекивањима тржишних учесника, међугодишња инфлација у већини развијених земаља, као и економија у успону додатно повећана. Инфлација у зони евра повећана је са 5,0% у децембру на 5,1% у јануару ове године, при чему је у појединим чланицама зоне евра инфлација достигла двоцифрене нивое. Иако то на први поглед не потврђује оцене водећих централних банака о привремености актуелне инфлације, треба имати у виду да је у већини земаља инфлација и даље у великој мери вођена растом цена енергената и хране. Такође, има земаља које се суочавају и с високом базном инфлацијом, што због јачања депрецијацијских притисака на њихове националне валуте, што због прегрејаности њихових економија још од периода пре пандемије.

Када је реч о инфлацији у Србији, према нашој новој пројекцији, очекујемо да се међугодишња инфлација још током првог тромесечја ове године креће око децембарског нивоа од 7,9% или благо изнад њега, а да затим од другог тромесечја опада и крајем године се нађе у распону од

3,5% до 4%. Након тога очекујемо њено даље успоравање и кретање на нивоу око централне вредности циља до краја периода пројекције. Опадању инфлације највише ће допринети ефекти нове пољопривредне сезоне, што ће директно утицати на цене воћа и поврћа, а преко нижих трошкова производње и на цене прерађене хране. Очекујемо да постепен излазак светске економије из пандемије допринесе смањењу несклада између понуде и тражње на глобалном нивоу и решавању проблема застоја у ланцима снабдевања, и да по том основу уследи и попуштање трошковних притисака. Важан фактор ниже инфлације биће и очекивано смањење трошковних притисака по основу цена нафте, гаса, електричне енергије и примарних пољопривредних производа које се очекује према фјучерсима, као и излазак прошлогодишњих поскупљења нафтних деривата из обрачуна међугодишње инфлације. Као и свака пројекција, и ова пројекција носи са собом ризике, за које и даље процењујемо да у највећој мери потичу из међународног окружења и да су благо израженији наврше. Моје колеге ће их детаљније образложити у наставку конференције.

Графикон 1. Пројекција инфлације

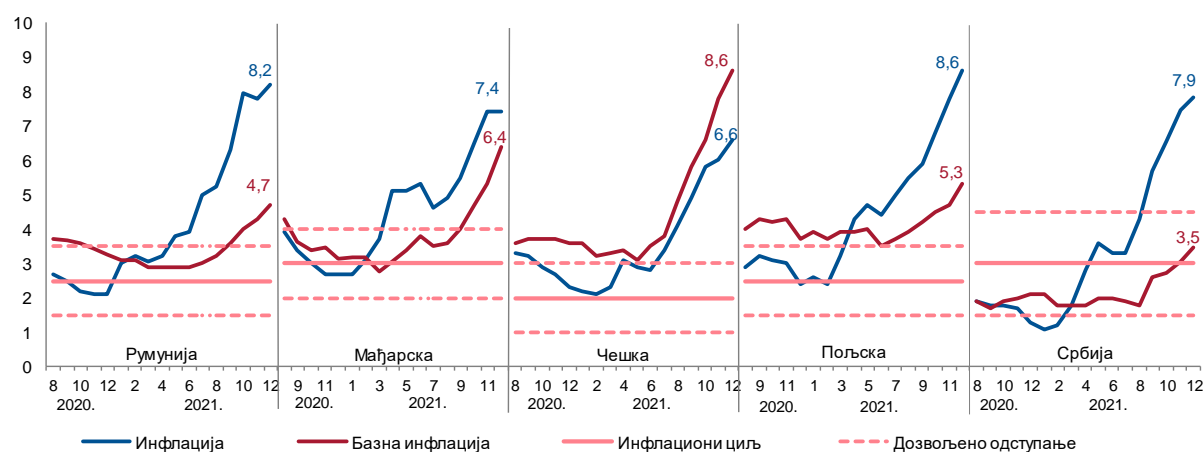
(мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

У условима глобално повећаних трошковних притисака и потребе да се утиче на инфлациона очекивања и спрече секундарни ефекти преливања раста цена хране и енергената на остале производе и услуге, Народна банка Србије је наставила с поштравањем монетарних услова. Подсетићу вас да смо у октобру прошле године започели циклус повећања извршне репо стопе – каматне стопе по којој већ годинама спроводимо репо операције, користећи на најбољи начин флексибилност свог монетарног оквира. Од октобра до данас, извршна репо стопа повећана је са 0,11%, колико је тада износила, на 0,79%, колико тренутно износи. Досадашње повећање репо стопе готово је еквивалентно ефекту који бисмо имали с три повећања референтне каматне стопе од по 25 базних поена. Приликом доношења ових одлука водили смо рачуна о томе да наша монетарна политика буде конзистентна са остваривањем ценовне стабилности у средњем року, а да услови финансирања и даље остану повољни са становишта обезбеђења наставка стабилног раста кредитне и укупне економске активности.

Графикон 2. Кретање индекса потрошачких цена за изабране земље средње и југоисточне Европе (мг. стопе, у %)



Извор: централне банке одабраних земаља.

Базна инфлација, на коју монетарна политика највише утиче, током прошле године се све време кретала у циљаним оквирима – у просеку на нивоу незнатно изнад 2%, док је на крају године износила 3,5%, што је ниже него у већини земаља средње и југоисточне Европе које се налазе у истом режиму монетарне политике. Кључни разлог ниже базне инфлације у Србији је чињеница да смо одржали релативну стабилност девизног курса, чиме смо не само задржали базну инфлацију под контролом него и кључно допринели очувању пословног, потрошачког и инвестиционог поверења, што представља најважнији предуслов динамичног, али одрживог привредног раста. Уз обиман и правовремени пакет мера монетарне и фискалне политике, управо очувано поверење и производни капацитети утицали су на то да, упркос изазовима без преседана, Србија оствари један од најбољих резултата у Европи по питању раста бруто домаћег производа, који је у 2021. износио 7,5%, а током две пандемијске године кумулативни реални раст бруто домаћег производа износио је 6,5%.

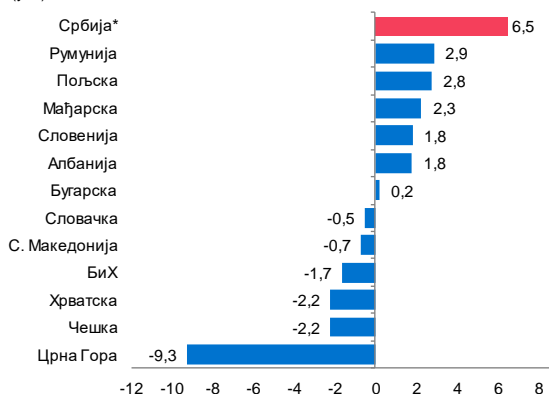
Графикон 3. Доприноси реалном расту БДП-а, расходна страна (у п.п.)



Извор: РЗСи НБС.

* Процена НБС.

Графикон 4. Кумулативни раст економске активности по земљама региона у 2020. и 2021.



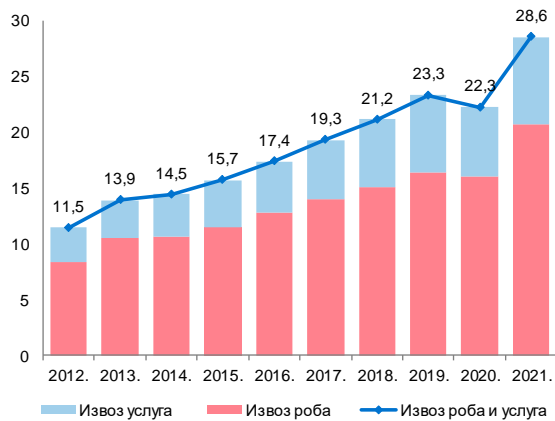
Извор: НБС и ММФ WEO (октобар 2021. и јануар 2022).

* За 2021. дата је процена РЗС.

Када је реч о изгледима привредног раста и фактора који му доприносе, навешћу неколико података који у јавности не добијају довољно на значају. Пре свега, реч је о извозу који из године у годину надмашује наше пројекције. Само током две последње године извоз робе и услуга повећан је за преко 20% – са 23,3 милијарде евра из 2019. године на 28,6 милијарди евра, колико је износио у 2021. години, чиме је достигао 53,9% бруто домаћег производа. Извоз би био и већи да није било проблема у глобалним производним и транспортним ланцима. При томе, највећи

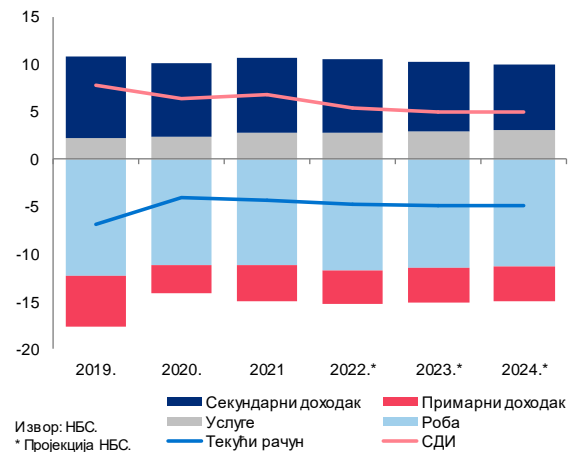
део извоза чине извоз прерађивачке индустрије, који је достигао 19 милијарди евра, и услуге у деловима привреде који се најбрже развијају, попут ИКТ, пословних, транспортних и туристичких услуга.

Графикон 5. Извоз роба и услуга
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон 6. Пројекција текућег рачуна и СДИ
(у % БДП-а)



Извор: НБС.
* Пројекција НБС.

Дефицит текућег рачуна платног биланса завршио је 2021. годину на нивоу од 4,4% бруто домаћег производа, што је тек незнатно изнад нивоа из претходне године, а упркос увозу опреме који је у 2021. години достигао рекордне 4 милијарде евра и упркос ванредном увозу енергената крајем године. То је још један показатељ да смо знатно боље припремљени за изазове с којима ћемо се евидентно суочавати и током целе ове године. У прилог нашој повећаној отпорности говори и рекордан ниво девизних резерви земље. Бруто девизне резерве су на крају 2021. године износиле 16,5 милијарди евра, што представља раст од 3 милијарде евра у односу на крај 2020. године, док су нето девизне резерве 2021. годину завршиле на нивоу од 13,7 милијарди евра. Поделићу с вама и информацију да тренутно у нашим трезорима имамо близу 2 милијарде евра у злату, чију количину константно увећавамо и која закључно с крајем јануара износи 37,5 тона. О мањим потребама за екстерним финансирањем говори планирано смањење фискалног дефицита и прелазак у примарни суфицит у 2024, као и чињеница да се учешће јавног дуга опште државе у бруто домаћем производу већ у прошлој години нашло на опадајућој путањи и да је на крају прошле године износило 57,5% када је реч о дугу опште државе, односно 56,9% за централни ниво власти.

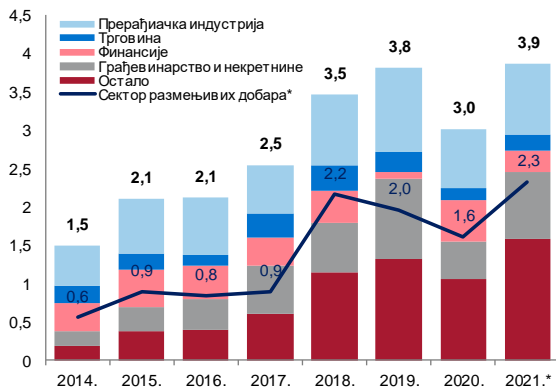
Дефицит текућег рачуна је у 2021, седму годину заредом, био покривен нето приливима страних директних инвестиција, што се очекује и у наредним годинама. Прилив страних директних инвестиција у 2021. износио је 3,9 милијарди евра и наставио је да буде претежно усмерен у разменљиве секторе. Раст приватних инвестиција, захваљујући очуваном поверењу и обезбеђеним стабилним изворима за њихово финансирање, уз наставак реализације инфраструктурних пројеката финансираних од стране државе, допринеће да се учешће укупних фиксних инвестиција у бруто домаћем производу, према нашим проценама, ове године повећа на 25%, са 23,7% из претходне године, као и да настави да расте у наредним годинама.

Повољна кретања настављена су и на тржишту рада. Просечан број формално запослених у приватном сектору у 2021. износио је милион и 670 хиљада, што је скоро 100 хиљада више него у претпандемијској 2019. години. Највеће повећање запослености бележимо у секторима који су нам најзначајнији са аспекта раста и развоја економије – у прерађивачкој индустрији (34 хиљаде људи), затим у грађевинарству (15 хиљада људи), као и услугама приватног сектора,

попут ИКТ услуга, трговине, саобраћаја, туризма и угоститељства. Истовремено, просечна зарада у Републици Србији повећана је за 18,5% у претходне две године, вођена пре свега растом зарада у приватном сектору, које су у истом периоду повећане за 19,2%. Очувано тржиште рада у условима пандемије и даљи раст запослености и зарада представљају најзначајнији извор финансирања личне потрошње, за коју процењујемо да ће наставити да расте на стабилним и здравим основама, доприносећи привредном расту, али не прекомерно и не генеришући веће инфлаторне притиске.

Графикон 7. Секторска структура СДИ

(у млрд EUR)

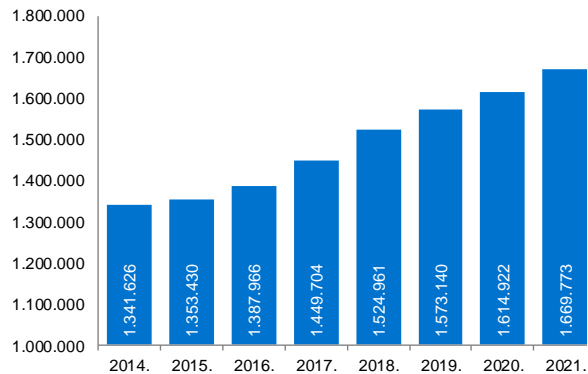


Извор: НБС.

* Индустрија, пољопривреда, саобраћај и складиштење, угоститељство.

Графикон 8. Број формално запослених у приватном сектору

(просек 12 месеци)

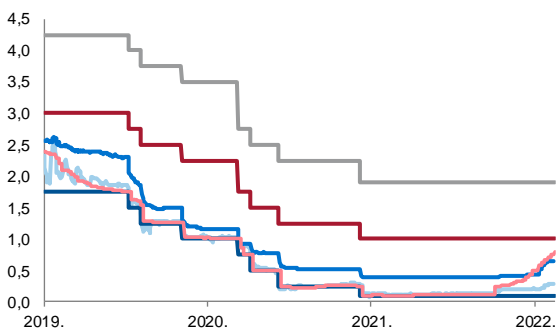


Извор: Централни регистар обавезног социјалног осигурања.

Захваљујући очувању поверења и пуне стабилности финансијског система, и финансијски сектор наставља да обезбеђује средства за нове инвестиције и потрошњу и тако подржава привредни раст. У протеклих неколико година, Србија бележи готово двоцифрен раст кредитне активности, конкретно 9,9% у 2021. години, чији важан извор за финансирање представљају рекордни износи девизне и динарске штедне приватног сектора. Раст кредита резултат је и све бољих показатеља банкарског сектора, о чему сведоче висока капитална адекватност и учешће проблематичних кредита, које је у децембру износило 3,5%, што је за 0,7 процентних поена ниже од преткризног нивоа с краја 2019. године.

Графикон 9. Кретање каматних стопа на тржишту новца

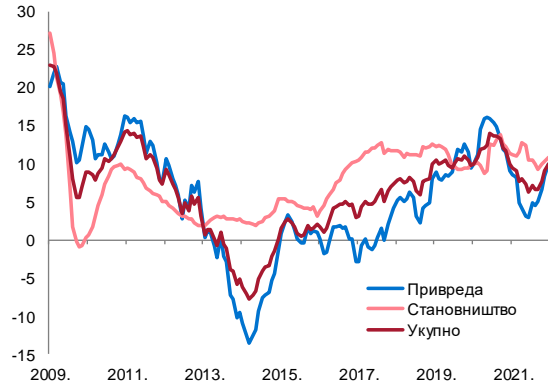
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Томсон Ројтерс и НБС.

Графикон 10. Кредитна активност према немонетарном сектору

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



Извор: НБС.

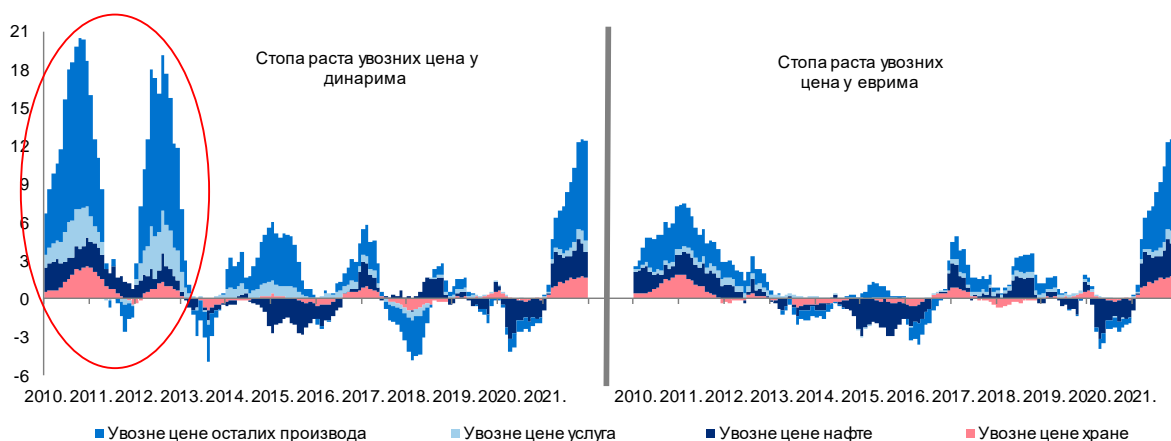
Даме и господо, драге колеге,

Поновићу нешто што сам више пута истицала у јавности. Инфлацију у Србији тренутно опредељује раст цена енергената и хране. Реч је о факторима на страни понуде на које мере монетарне политике имају мали или готово никакав утицај. Тако Народна банка Србије не може да смањи светску цену нафте или других енергената, нити може да утиче на цене свих оних пољопривредних производа који спадају у берзанску робу. Оно што Народна банка Србије може и што чини јесте да спречава да се ефекти ових виших цена преко инфлационих очекивања прелију на цене осталих производа и услуга у већој мери.

Поред тога, важно је нагласити да су председник и Влада Републике Србије обезбедили да Србија плаћа једну од најнижих цена гаса и да повећање цена електричне енергије за привреду, иако релативно високо, буде једно од најнижих у Европи. Ограничене су и цене основних животних намирница, а на поједине тржишне сегменте позитивно су деловале и интервенције из робних резерви. Важан утицај на тржишна кретања имаће и одлука Владе о ограничавању цена нафтних деривата.

С наше стране, чувањем стабилности девизног курса динара према еврју 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. Поређења ради, током претходне кризе и ценовног шока до којег је дошло у периоду од 2010. до 2012, неповољан ефекат раста цена у међународном окружењу на цене у Србији био је троструко увећан као последица снажне депрецијације динара према еврју. Да додатно поједноставим: две трећине проблема које смо имали са увозном инфлацијом у периоду од 2010. до 2012. биле су последица депрецијације динара према еврју, а само једна трећина последица самог раста цена у међународном окружењу. То сада нисмо дозволили и, захваљујући томе, базну инфлацију и даље држимо под контролом, а показатеље пословног и инвестиционог поверења на високом нивоу.

Графикон 11. Доприноси појединих компонента м.г. стопи раста увозних цена (у п.п.)



Извор: Destatis, FAO, Bloomberg, Eurostat, P3СИ прерачун НБС.

И у наредном периоду наставићемо да пажљиво пратимо и оцењујемо факторе из домаћег и међународног окружења, који ће опредељивати и наше будуће одлуке и кораке. 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 и буде што отпорнија на будуће

изазове из међународног окружења. Приоритет Народне банке Србије остаје ценовна и финансијска стабилност у средњем року, јер је то најбољи начин да централна банка допринесе одрживом привредном расту, расту запослености и животног стандарда наших грађана.

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