



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч на презентацији
Извештаја о инфлацији – август 2021.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 18. август 2021.

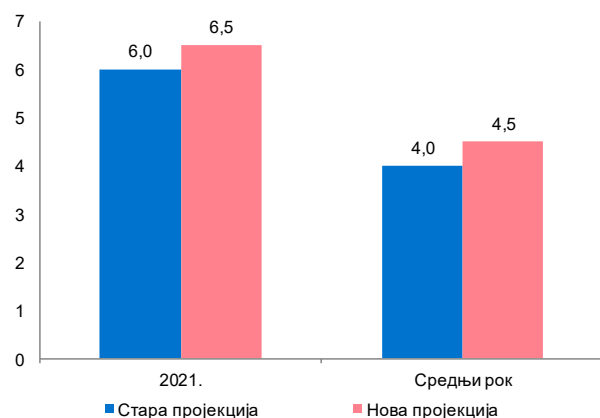
Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Дозволите ми да вам, после скоро годину и по дана, уживо пожелим добродошлицу поводом презентације августовског Извештаја о инфлацији, уз искрену жељу да и у наредном периоду наставимо да одржавамо конференције за медије на овај начин.

Поред одлука монетарне политике и наших оцена у погледу кретања инфлације, која је тренутно једна од најважнијих тема у свету, верујем да ће вам од посебног интересовања и важности бити чињеница да смо ревидирали наше најважније макроекономске пројекције. Сигурна сам да сви ви већ добро знате да, када Народна банка Србије ревидира своје пројекције и то саопшти, иза тога увек стоје озбиљне и детаљне анализе и чврсти аргументи. Управо из тог разлога данас смо пред вама, расположени и спремни да одговоримо на сва питања која будете имали.

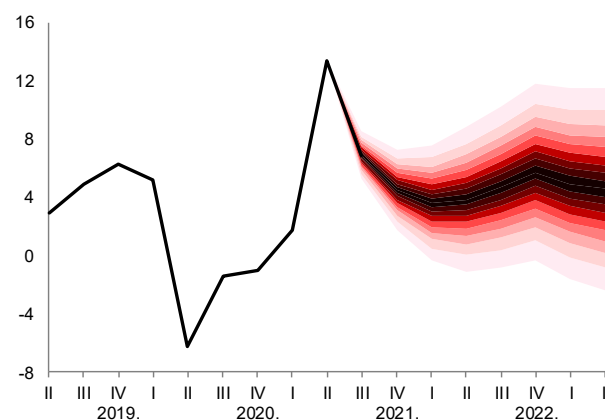
Иако су ризици из међународног окружења и даље присутни, **српска економија наставља да расте, и то брже у односу на наша иницијална очекивања**. На таква кретања у великој мери је утицало доношење свеобухватног пакета мера одмах на почетку пандемије. Више пута сам то истицала у јавности и поновићу опет – правовремене и добро одмерене мере монетарне и фискалне политике минимизирале су економске последице пандемије и утицале на брз опоравак наше економије. Реаговали смо **правовремено и адекватно** и тиме, у време највеће неизвесности, спречили да се криза изазвана пандемијом одрази на пад пословног и потрошачког поверења. У исто време успели смо да сачувамо тржиште рада и производне капацитете привреде. У прилог томе говори и чињеница да смо 2020. годину завршили с једним од најбољих резултата у погледу економске активности у Европи, а један од најбољих резултата забележићемо и ове године.

Графикон 1. Ревизија пројекција раста БДП-а Србије за 2021. и у средњем року (у %)



Извор: НБС.

Графикон 2. Пројекција раста БДП-а (мг. стопе, у %)



Извор: НБС.

Преткризни ниво бруто домаћег производа престигнут је већ у првом тромесечју – једно тромесечје раније у односу на првобитне процене, а опоравак је настављен и у другом тромесечју, када је, међугодишње посматрано, бруто домаћи производ Србије повећан за 13,4%. На такав резултат је делом утицала и ниска база, али и повољна текућа кретања од средине прошле године. **На основу показатеља за првих шест месеци и очекиваних кретања у кључним секторима српске привреде до краја године, ревидирали смо навише пројекцију привредног раста за 2021. годину са 6,0% на 6,5%.** Као и увек до сада, остајемо опрезни и уважили смо све

присутне ризике у вези с даљим током пандемије. У нашу пројекцију укључили смо могућност новог таласа пандемије на јесен, али ако тај талас буде блажи и без знатнијих последица на економију, наш раст ове године могао би бити и већи од пројектованих 6,5%.

Истовремено, **полazeћи од анализе планираних капиталних пројеката у путној, железничкој, енергетској и комуналној инфраструктури у наредних десет година и њихових директних и индиректних ефеката на остале делове привреде, ревидирали смо и пројекцију привредног раста у средњем року – са 4% на распон између 4% и 5%.** Централна пројекција раста бруто домаћег производа у средњем року сада износи 4,5%, а укупне ризике пројекције и даље оцењујемо као симетричне.

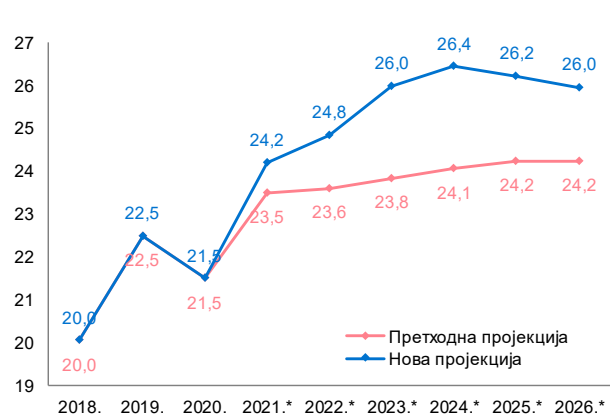
Према нашој новој пројекцији, која узима у обзир процењене ефекте планираних инфраструктурних пројеката, учешће грађевинарства у бруто домаћем производу у средњем року, уместо раније очекиваних 6%, требало би да достигне ниво од око 7%, а раст грађевинског сектора позитивно ће утицати и на раст индустрије, трговине, саобраћаја, туризма, угоститељства, као и на сектор финансија и сектор пословања некретнинама. Истовремено, учешће укупних фиксних инвестиција у номиналном бруто домаћем производу у наредних неколико година требало би да достигне и премаши ниво од 26%, након чега ће се, према нашој пројекцији, у дужем временском периоду задржати на високом нивоу. Унапређење квалитета инфраструктуре повољно ће деловати и на продуктивност целокупне привреде и на наставак снажног прилива страних директних инвестиција, чиме стварамо услове да пројектовани раст у средњем року буде одржив.

Графикон 3. Учешће сектора грађевинарства у номиналном БДП-у (нова и претходна пројекција) (у %)



Извор: РЗСи прерачун НБС.
* Процена НБС.

Графикон 4. Учешће инвестиција у номиналном БДП-у (у %)



Извор: РЗСи прерачун НБС.
* Процена НБС.

Високе стопе привредног раста бележе и поједине развијене земље – поједине земље Европе, али пре свих Сједињене Америчке Државе и Кина, чији раст тражње са собом носи бројне специфичности, али и последице на кретања цена и других макроекономских показатеља на глобалном нивоу.

Очекивано, **бржи глобални привредни опоравак одразио се и на кретање инфлације у готово свим земљама.** Вести о напретку у проналаску и дистрибуцији вакцина повећале су оптимизам у погледу глобалног економског опоравка и довеле до **наглог пораста тражње**, којој понуда, у условима и даље присутних ограничења и застоја у глобалним ланцима снабдевања, није могла

да се прилагоди у кратком року. То је за последицу имало нагли раст светске цене нафте, примарних пољопривредних производа, метала, као и цена различитих материјала који се користе у индустрији и грађевинарству. Као последицу имамо инфлацију која је у Сједињеним Америчким Државама достигла 5,4%, у Русији ниво од 6,5%, у зони евра у целини ниво од 2,2%, док је у Немачкој међугодишња инфлација у јулу износила 3,8%, што је њен највиши ниво у последње скоро три деценије.

Графикон 5. Индекс цена примарних производа (2010 = 100)

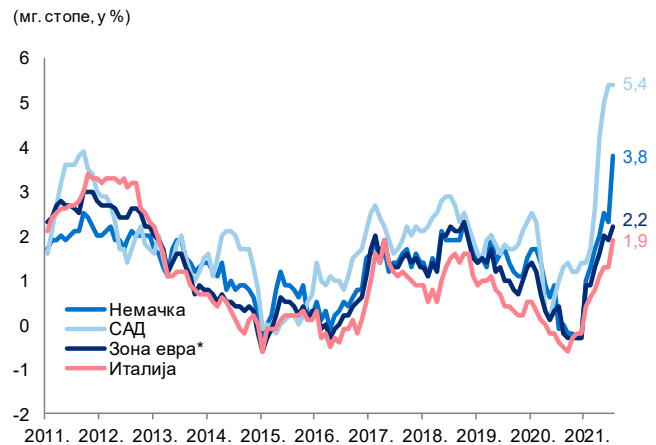


Извор: Светска банка.

* Сирова нафта, природни гас и угаљ.

** Бакар, алуминијум, руда гвожђа, олово, никл, цинк и калај.

Графикон 6. Кретање индекса потрошачких цена по земљама (мг. стопе, у %)

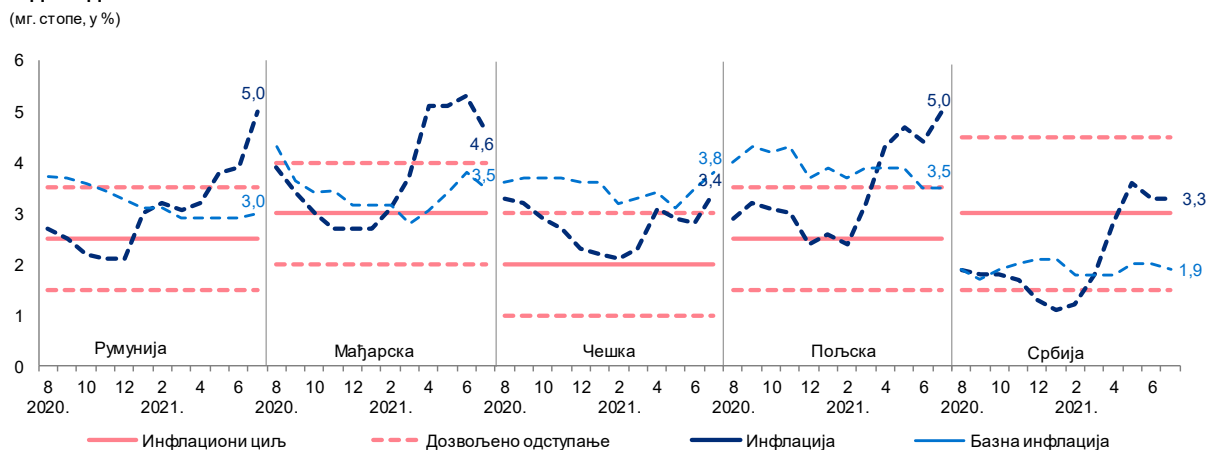


Извор: Eurostat, FED, Destatis, Istat.

*ХИПЦ

Када је реч о Србији, иако бележимо поскупљења на појединим тржишним сегментима, која су пре свега последица раста трошковних притисака на глобалном нивоу, **укупна инфлација наставља да се креће око централне вредности циља**. Иако већа него што је била почетком године, **инфлација у Србији нижа је него у већини земаља региона са истим режимом монетарне политике**. Томе највише доприносе очувана стабилност девизног курса и усидрена **инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде**.

Графикон 7. Кретање индекса потрошачких цена за изабране земље средње и југоисточне Европе у претходној години дана (мг. стопе, у %)

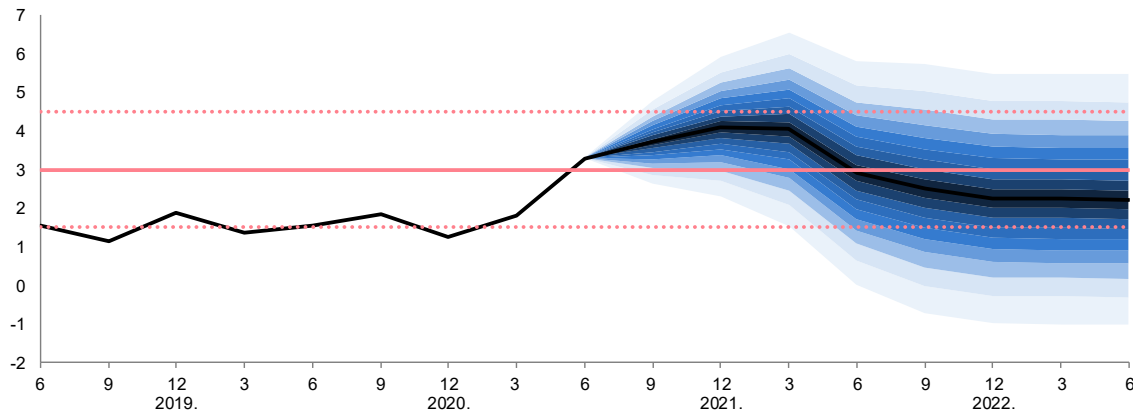


Извор: централне банке одабраних земаља.

Након што је достигла ниво од 3,6% у мају, делом и услед ефекта ниске базе из маја претходне године, међугодишња инфлација је, у складу са очекивањима Народне банке Србије, у наредна два месеца успорила и износила 3,3%. Одређена одступања од наших очекивања забележена су једино код цена непрерађене хране, које су последњих неколико месеци на нешто вишем нивоу

од сезонски уобичајеног. **Одсуство већих инфлаторних притисака са стране тражње, односно нашу оцену да је инфлација вођена привременим факторима, потврђује и базна инфлација, која последњих месеци наставља да се креће око нивоа од 2%.** То показује да у Србији, за разлику од појединих земаља региона, нема знатнијих притисака који потичу од домаћих фактора.

Графикон 8. Пројекција инфлације
(мг. стопе, у %)

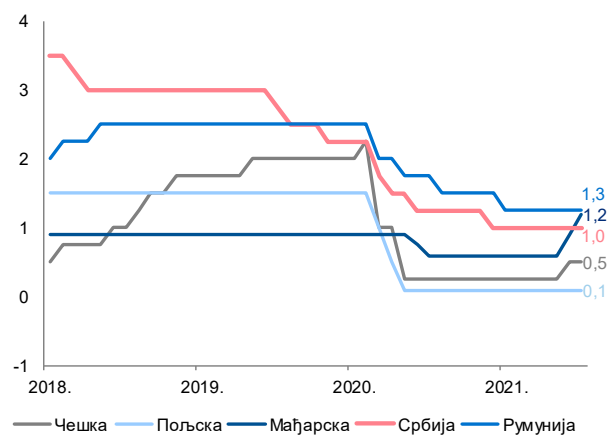


Извор: НБС.

Када је реч о инфлацији у Србији у наредном периоду, према нашој пројекцији, међугодишња инфлација ће током целог периода пројекције остати у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$, при чему ће се највероватније до краја текуће и у првом тромесечју наредне године кретати у горњој половини циљаног распона. Од другог тромесечја 2022. године требало би да уследи њен пад, тако да би инфлација од друге половине наредне године, па све до краја периода пројекције требало да се поново креће у доњој половини циљаног распона, тј. у распону од 1,5% до 3%.

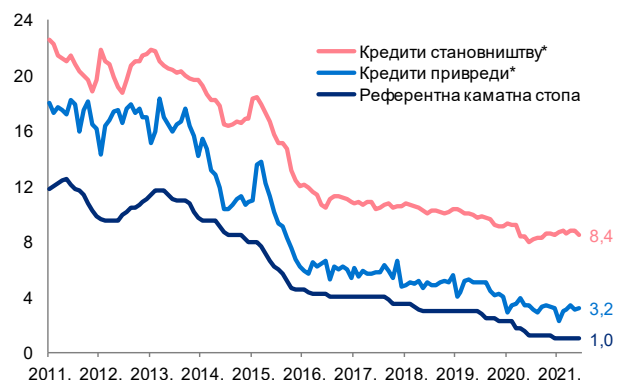
Оцењујући актуелну вишу инфлацију као привремену и узимајући у обзир да се пројектована инфлација у хоризонту монетарне политике, тј. годину дана унапред, налази испод централне вредности циља, **Народна банка Србије, за разлику од појединих централних банака у региону, није повећавала референтну каматну стопу и наставила је да води подстицајну монетарну**

Графикон 9. Кретање референтних стопа по земаљама
(на годишњем нивоу, у %)



Извор: централне банке одабраних земаља.

Графикон 10. Кретање каматних стопа на нове динарске кредите и депозите
(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)



Извор: НБС.

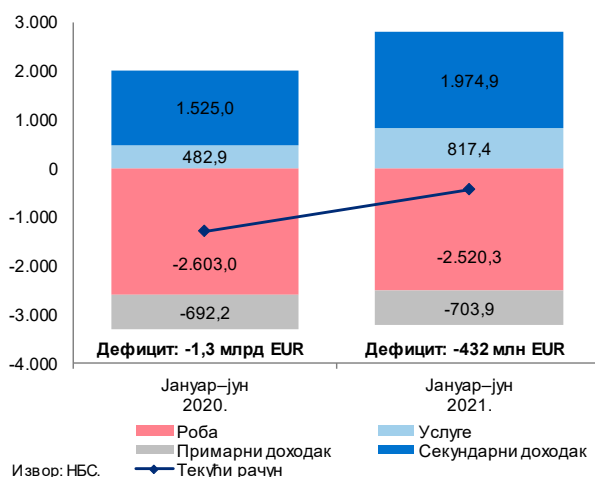
* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

политику. Тиме смо остали **равноправан партнер Влади Републике Србије** у подстицању привредног раста и пружању подршке привреди и становништву кроз повољне финансијске услове.

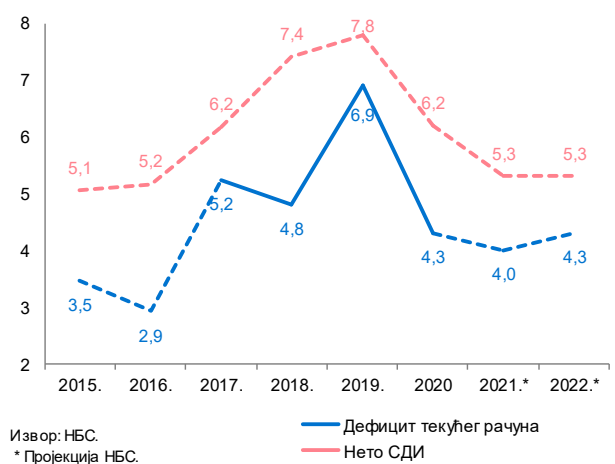
У периоду од претходног извештаја, **референтна каматна стопа задржана је на нивоу од 1%**, што је њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације и за 1,25 процентних поена ниже у односу на ниво на којем је била пре избијања пандемије. Захваљујући ефектима претходног ублажавања монетарне политике, **услови задуживања на домаћем тржишту остали су повољни**, што је наставило да подстиче кредитну активност, уз даљи раст учешћа динарских кредита у укупним кредитима. На раст кредитирања указује износ новоодобрених кредита привреди и становништву, који је током шест месеци ове године био на нивоу из истог периода 2019, док је у односу на прву половину 2020. године већи за четвртину.

Од почетка године српску економију карактерише и знатно поправљање спољне неравнотеже. Након што је прошле године смањен за више од једне трећине, **текући дефицит је од почетка ове године наставио да се смањује и у првој половини године износио је свега 1,8% бруто домаћег производа.** Томе су допринеле скоро све кључне компоненте текућег рачуна, при чему се посебно издваја извоз робе и услуга. Након прошлогодишњег смањења од свега 4,9%, **оčekујемо да ове године извоз робе и услуга буде повећан за преко 20%, чиме би достигао ниво од око 27 милијарди евра.** Имајући у виду таква кретања, Народна банка Србије ревидирала је пројекцију текућег дефицита за ову годину са 4,6% на 4,0% бруто домаћег производа, при чему резултат у првој половини године показује да је могућ и бољи исход.

Графикон 11. Текући рачун
(у млн EUR)



Графикон 12. Дефицит текућег рачуна и нето прилив СДИ
(у % БДП-а)

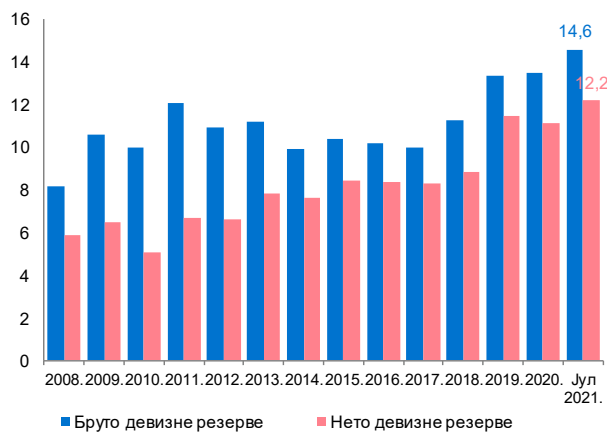


Истовремено, настављен је снажан прилив страних директних инвестиција. Он је у првих шест месеци износио 1,73 милијарде евра, а уколико на то додамо и оперативне податке за јул и прву декаду августа, прилив страних директних инвестиција од почетка године износио је готово 2,2 милијарде евра. Поређења ради с претходном годином, прилив страних директних инвестиција за првих седам месеци већи је за 30%, што потврђује да је интензиван прилив инвестиција из иностранства настављен.

Резултат укупних платнобилансних кретања и важан елемент **отпорности домаће економије** на спољне шокове представљају и **девизне резерве, које су повећане чак и током пандемијске**

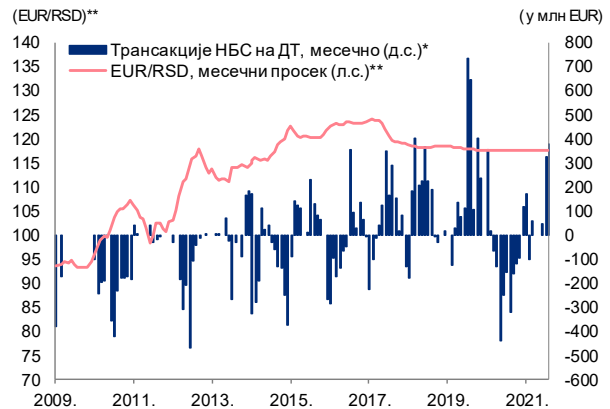
2020. године. Од почетка ове године суочени смо с преовлађујућим притисцима у смеру јачања динара, које смо ублажавали интервенцијама на међубанкарском девизном тржишту куповином девиза, чиме смо додатно повећали девизне резерве. Њихов ниво на крају јула је износио **рекордних 14,6 милијарди евра** и покривао је преко шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од стандарда којим се утврђује адекватност девизних резерви. Од тога, 1,8 милијарди евра односи се на **36,7 тона злата** које имамо у својим трезорима. Наглашавам – у својим трезорима – јер смо **током претходних месеци успели да и последње преостале количине злата у иностранству вратимо у земљу.**

Графикон 13. Девизне резерве
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

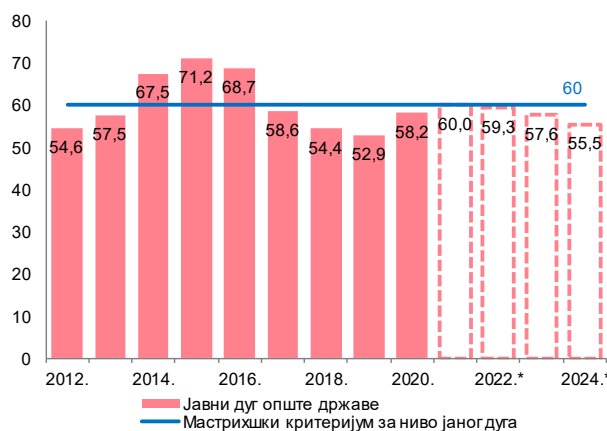
Графикон 14. Кретање курса динара и трансакције Народне банке Србије на девизном тржишту
(EUR/RSD)**



Извор: НБС.
* + нето куповина; - нето продаја.
** 1 EUR у RSD.

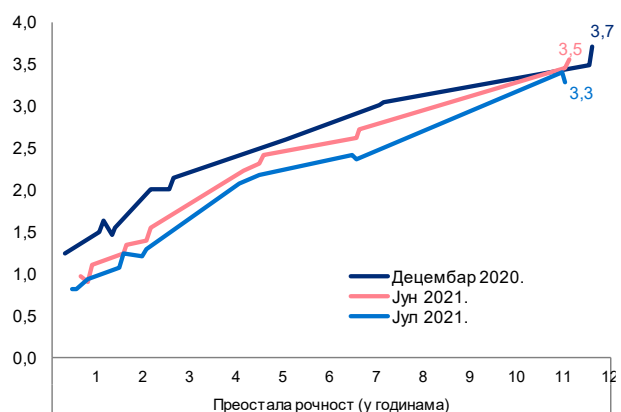
Повољнија кретања од очекиваних бележимо и у јавним финансијама, где је фискални дефицит у првој половини године, услед високог раста пореских прихода, био знатно мањи од пројектованог и износио је 1,4% бруто домаћег производа. Такав резултат оставља простор за раст капиталних инвестиција државе, које су за првих шест месеци повећане за близу 15%, док би њихов пројектовани ниво на нивоу године могао да премаши 7% бруто домаћег производа. Поред тога, таква кретања у буџету показују да је сасвим извесно да ће јавни дуг остати испод критеријума из Мастрихта од 60%, што истичу и међународне институције и рејтинг агенције.

Графикон 15. Јавни дуг опште државе
(у % БДП-а)



Извор: Министарство финансија.
* Пројекција из Фискалне стратегије за 2022. са пројекцијама за 2023. и 2024.

Графикон 16. Крива приноса на секундарном тржишту државних ХоВ
(просечне вредности, на годишњем нивоу, у %)

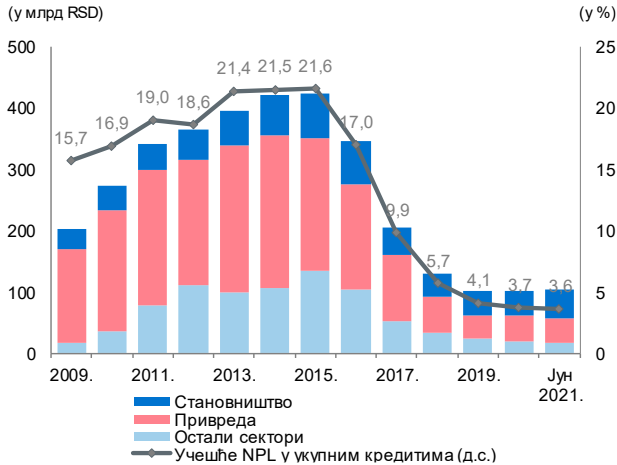


Извор: Централни регистар, депо и клиринг ХоВ.

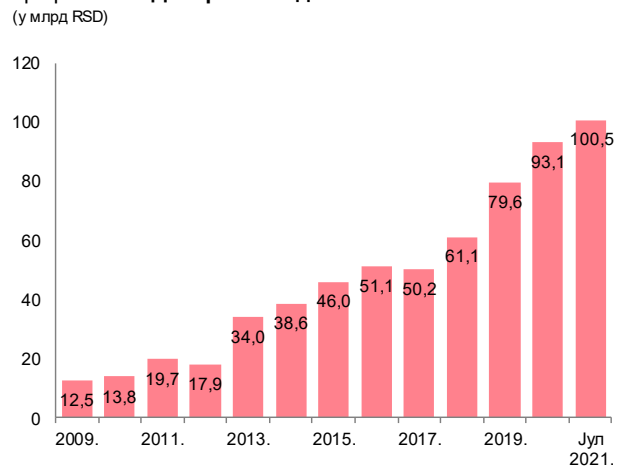
На **позитивну перцепцију Србије** у међународном окружењу указује и чињеница да је наш дугогодишњи рад на **укључивању динарских државних обвезница у реномирани индекс JP Morgan-a** дао резултате и да су наше динарске обвезнице ушле у састав овог индекса 30. јуна. Шта то конкретно значи за нашу државу и наше грађане? Након укључивања у овај индекс, захваљујући ширењу базе страних инвеститора који улажу у динарске државне обвезнице, приноси на седмогодишњу, десетогодишњу и дванаестогодишњу динарску обвезницу Републике Србије на секундарном тржишту смањени су током јула за око 30 базних поена. По том основу, у наредном периоду може се очекивати додатно смањење трошкова сервисирања јавног дуга, а тиме и нижа цена задуживања приватног сектора.

На крају, желим да истакнем да смо у претходном периоду остали успешни и у остваривању свог другог циља – финансијске стабилности. Правовременим обезбеђивањем динарске и девизне ликвидности, **смањењем референтне каматне стопе и увођењем мораторијума** допринели смо истовремено очувању повољних финансијских услова за привреду и становништво и расту њиховог расположивог дохотка, али и очувању свих показатеља финансијске стабилности. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима не само да није повећано током пандемије већ је додатно смањено и тренутно износи 3,6%. Истовремено, захваљујући ценовној и финансијској стабилности, у чијој основи је и релативна стабилност девизног курса, очувано је поверење у домаћи финансијски систем, о чему сведочи динарска штедња становништва, која из месеца у месец бележи нове рекордне нивое и која је премашила ниво од 100 милијарди динара, чиме додатно доприносимо процесу динаризације у Србији.

Графикон 17. Учешће NPL у укупним кредитима, бруто принцип



Графикон 18. Динарска штедња



Даме и господо новинари, драге колеге,

Допустите ми да своје данашње излагање завршим следећим речима – све што је у погледу економије Србије остварено у годинама пре пандемије – ценовна, финансијска и фискална стабилност, повећана ефикасност монетарне политике, усидрена инфлациона очекивања, смањена спољна неравнотежа, економска диверсификација, снажан прилив инвестиција и раст девизних резерви – све то нам је дало простора да се знатно успешније супротставимо економским последицама пандемије него што смо то били у прилици да урадимо током

претходних криза. Борба с пандемијом још увек није завршена, испред нас је извесно још један талас, али се крај полако назире. Приоритет монетарне политике у наредном периоду свакако остаје очување постигнуте ценовне и финансијске стабилности, уз подршку што бржем привредном расту и стварању повољног инвестиционог амбијента. Као што смо то и до сада радили, пажљиво ћемо сагледавати и домаће и међународне факторе и њихов потенцијални утицај на инфлацију, банкарски систем и на даљи темпо привредног раста и у случају потребе прилагођавати своје мере у интересу наших грађана и привреде.