



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч на презентацији
Извештаја о инфлацији – новембар 2021.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 17. новембар 2021.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији.

Времена јесу кризна када је инфлација у питању, постала је то једна од главних тема, јесте једна врста буре, али није ураган, преживели смо и теже. Наш брод није шупаљ, а овај капетан са својом екипом доказао је да уме да води овај брод - Народну банку Србије, уз државу Србију, која зна шта ради и која је спремно дочекала ову кризу, много спремније од оних криза раније.

Од нашег последњег виђења у августу, светску економију су обележили нови изазови, који се у највећој мери огледају у ескалирању глобалне енергетске кризе и продуженом трајању прекида у светским ланцима снабдевања. У том смислу, можемо рећи да на макроекономска кретања у великој мери утичу токови из међународног окружења, који не губе на интензитету ни у фази пандемије у којој се тренутно налазимо. Док смо се у почетној фази пандемије – фази закључавања економија суочавали са изазовом како да очувамо производне капацитете и радна места, у фази откључавања суочавамо се са изазовом наглог пораста тражње, ограничења у понуди робе и услуга и глобално растућих трошковних притисака као последицом.

Претходних дана имали смо прилику да видимо да је у међународном окружењу инфлација наставила да расте и у октобру. Међутим, већина централних банака, укључујући Систем федералних резерви и Европску централну банку, као и већина међународних финансијских институција, сагласна је да се фактори који воде раст инфлације и даље оцењују као привремени. Такође, заједничко свим пројекцијама јесте да је очекивани ниво на коме ће инфлација достићи врхунац и након тога кренути да се смањује виши у односу на ранија очекивања. На то је у највећој мери утицао наставак раста цена енергената на светском тржишту, свакако нафте, али овог пута и раст цена природног гаса и електричне енергије, које су се нашле на рекордно високим нивоима.

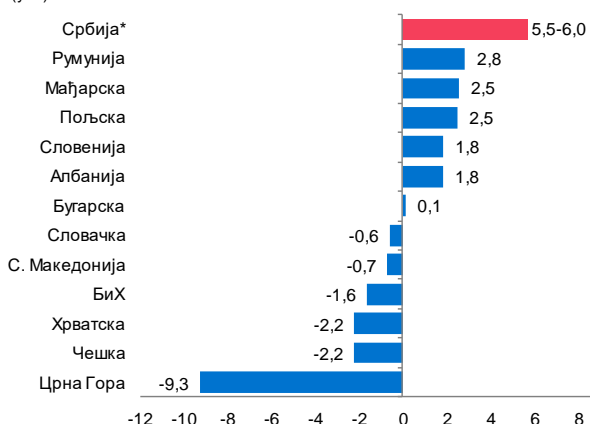
Сва наведена кретања представљају изазове и за брзину глобалног економског опоравка. Важно је истаћи да резултати које остварује наша економија показују да на све наведене изазове одговарамо координираним и правовременим мерама Народне банке Србије и Владе Републике Србије. Адекватни потези и монетарне и фискалне политике очували су повољне финансијске услове у нашој земљи, при чему су на почетку пандемије очувани тржиште рада и производни капацитети, а у наредним фазама фискалним давањима омогућено је очување домаће тражње, као и пословног и потрошачког поверења.

Захваљујући томе, економија Србије се од средине прошле године налази на путањи снажног и одрживог раста. Бруто домаћи производ Србије је престагао преткризни ниво још у првом тромесечју и тренутно се налази изнад тог нивоа за више од 3%.

Према процени Републичког завода за статистику, реални раст бруто домаћег производа у трећем тромесечју износио је 7,4% међугодишње, што је изнад наших очекивања из августа. Раст је био вођен повећаном активношћу у услужном сектору и грађевинарству, а добар резултат у рударству надокнадио је нешто нижи раст производње прерађивачке индустрије од очекиваног. Важно је истаћи да је интензиван привредни раст настављен и током трећег тромесечја, иако су на глобална кретања знатно утицали застоји у ланцима снабдевања и наставак раста светских цена примарних производа.

Имајући у виду повољнија кретања у сва три тромесечја, повећали смо нашу пројекцију раста бруто домаћег производа за ову годину са 6,5% на распон од 6,5% до 7%. То значи да ће, кумулативно посматрано, у две пандемијске године Србија остварити један од најбољих резултата у Европи по питању привредног раста. Подсетићу вас на то да смо још у августу ревидирали навише пројекцију раста бруто домаћег производа за наредну годину на распон између 4% и 5%, колико очекујемо да раст износи и у средњем року. Руководили смо се анализом планираних капиталних пројеката у наредних десет година у путној, железничкој, енергетској и комуналној инфраструктури, и њихових директних и индиректних ефеката на остале делове привреде. Ову пројекцију смо задржали и сада, и поред тога што смо раст за текућу годину кориговали навише. Повољна средњорочна путања привредног раста допринеће наставку раста животног стандарда наших грађана и приближавању нивоа доходака у нашој земљи нивоу доходака у земљама Европске уније.

Графикон 1. Кумулативни раст економске активности по земљама региона у 2020. и 2021. (у %)



Извор: НБС и ММФ WEO (октобар 2021).
* НБС пројекција за 2021.

Графикон 2. Доприноси реалном расту БДП-а, производна страна (у п.п.)



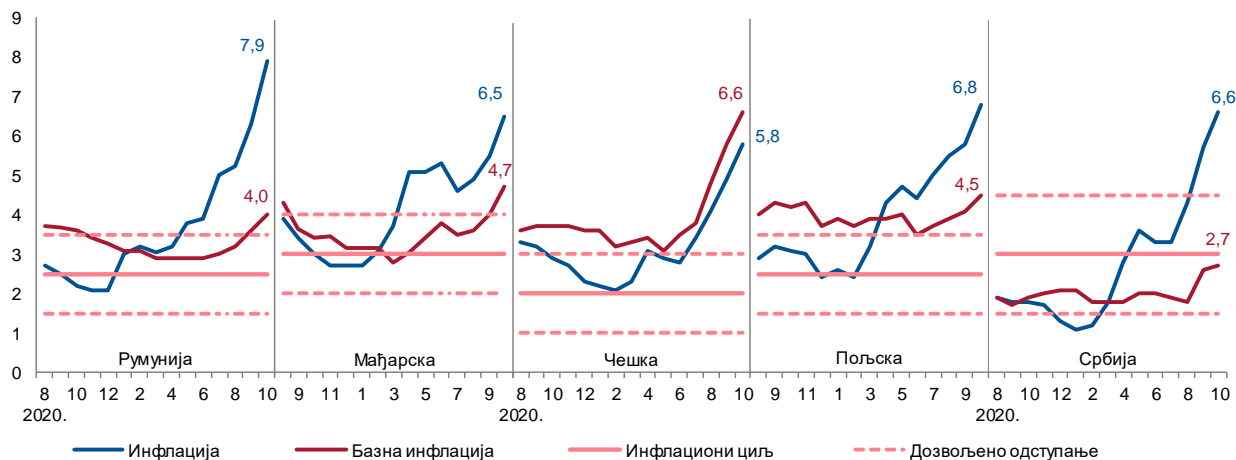
Извор: РЗС и НБС.
* Процена НБС.

Као што сам на почетку истакла, тренутно највећи изазов из међународног окружења представљају повећани трошковни притисци који потичу са светског тржишта енергената, пољопривредних производа и прерађене хране. Поред тога, трошковне притиске стварају и глобални застоји у снабдевању, недостатак логистичких капацитета и несташнице појединих сировина, што у условима повећане тражње, након отварања већине економија, доводи до виших стопа инфлације у готово свим земљама и корекција навише њихових пројекција. Ипак, као и већина централних банака и релевантних међународних институција, попут Међународног монетарног фонда, процењујемо да су ти трошковни притисци у највећој мери привременог карактера, јер су изазвани неравнотежом између понуде и тражње на глобалном нивоу, тј. тиме што понуда не може у кратком року да се прилагоди повећаној тражњи. С нормализацијом тражње и постепеним повећањем понуде у наредном периоду, очекујемо и смањење трошковних притисака.

Поменути глобални фактори одразили су се и на инфлацију у Србији, при чему се она од априла до јула кретала око централне вредности циља, да би од августа уследио њен раст, тако да је у октобру износила 6,6% међугодишње. Пораст инфлације у другој половини ове године био је очекиван и најављиван у августовској пројекцији инфлације, али је ипак сезонски неубичајен раст цена непрерађене хране, због високих температура и суше, као и неочекиван даљи раст светске цене нафте, утицао на то да се инфлација нађе на вишем нивоу у односу на августовску централну пројекцију. Ипак, за разлику од већине других земаља у региону у режиму циљања инфлације, у којима се базна инфлација налази или око горње границе циља или изнад ње, у Србији је базна инфлација остала у доњој половини циљаног распона и у октобру је износила 2,7%. Томе су у

највећој мери допринели очувана релативна стабилност девизног курса и средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде усидрена у границама циља.

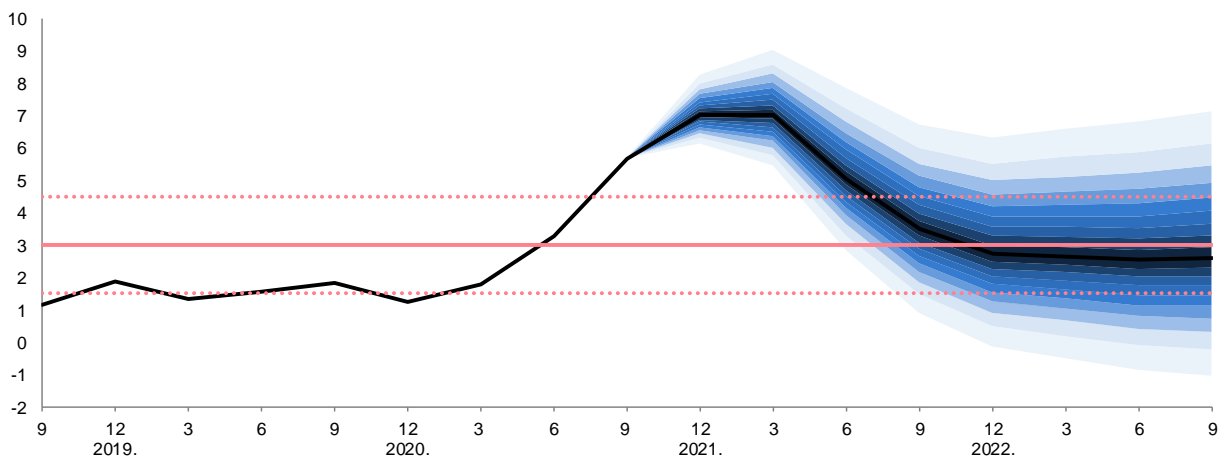
Графикон 3. Кретање индекса потрошачких цена за изабране земље средње и југоисточне Европе (мг. стопе, у %)



Извор: централне банке одабраних земаља.

Према нашој новој централној пројекцији, очекујемо да ће се међугодишња инфлација привремено кретати изнад горње границе циља до средине наредне године, када ће се најпре вратити у те границе, а затим и у доњи део циљаног распона до краја године, где ће се задржати и у 2023. Томе ће допринети очекивано ишчезавање ефеката поменутих привремених фактора, као и до сада предузете мере Народне банке Србије ка смањењу монетарне експанзивности.

Графикон 4. Пројекција инфлације (мг. стопе, у %)

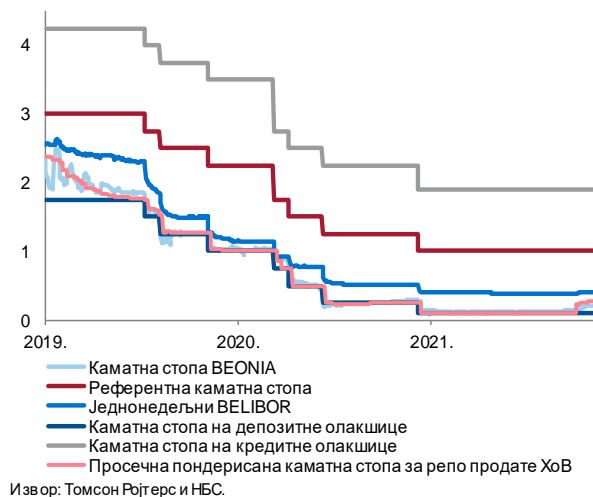


Извор: НБС.

Као одговор на веће глобалне трошковне притиске од претходно очекиваних, који се преносе и на домаће тржиште, Народна банка Србије је предузела кораке ка смањењу степена експанзивности монетарне политике како би ограничила раст инфлационих очекивања у наредном периоду и преливање на цене осталих производа и услуга.

Користећи флексибилност постојећег оквира монетарне политике да без промене основних каматних стопа мења монетарне услове, Народна банка Србије је од октобра повећала просечну извршну стопу на аукцијама репо продаје хартија од вредности за 17 базних поена, тако да она тренутно износи 0,28%. Такође, од октобра је обустављено организовање аукција репо куповине хартија од вредности, путем којих је обезбеђивана динарска ликвидност банкама.

Графикон 5. Кретање каматних стопа
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Графикон 6. Кредитна активност према немонетарном сектору
(мг. стопе раста у %, искључен ефекат промене девизног курса)



Приликом доношења ових одлука оцењено је да се повољни финансијски услови могу одржати и с нешто мањим степеном експанзивности монетарне политике ако се имају у виду позитивни ефекти претходно донетих обимних монетарних и фискалних мера.

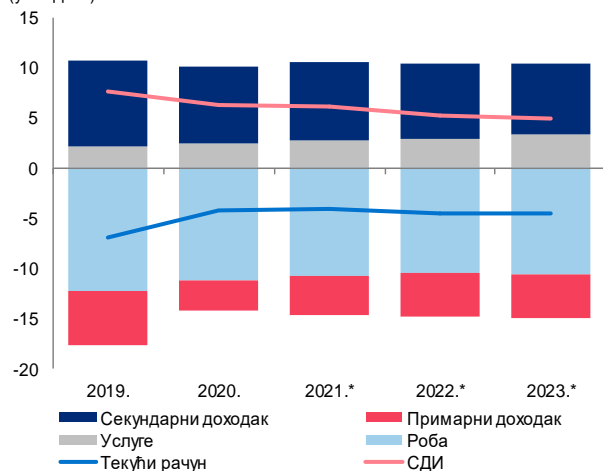
Захваљујући задржаним повољним условима финансирања и истовремено очуваном квалитету aktive банака, кредитна активност је остала важан фактор обезбеђења раста приватних инвестиција и потрошње. Обим кредитирања је повећан током трећег тромесечја, пре свега према сектору привреде, што је резултирало и убрзањем раста укупних кредита немонетарном сектору на 6,6% у септембру, са 6,3% у јуну. Притом, од октобра, са ишчезавањем ефекта примене другог мораторијума, очекује се додатно убрзање међугодишње стопе раста кредита. О очуваном квалитету aktive банака најбоље сведочи висока капитална адекватност, као и учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, које се налази испод преткризног нивоа и у септембру износи 3,55%.

У суочавању с бројним изазовима из међународног окружења, које очекујемо и у наредном периоду, од суштинског значаја је знатно боља екстерна и фискална позиција Србије него у случају претходних криза, што је резултат одговорне економске политике која је вођена у претходном периоду.

Србија је сада, упркос пандемији, знатно боље припремљена за изазове с којима се суочавамо на међународном робном и финансијском тржишту, укључујући нормализацију монетарних политика водећих централних банака. Знатно побољшање текућег рачуна платног биланса и фискалне позиције државе које је постигнуто у претходним годинама није нарушено ни током пандемије. Дефицит на текућем рачуну платног биланса у девет месеци ове године био је за око 23% мањи него у истом периоду претходне године и износио је 3,5% бруто домаћег производа. Притом, извоз робе је међугодишње повећан за 30,2%, а увоз за 24,5%. Раст извоза би био и већи да није било застоја у глобалним ланцима снабдевања, који утичу на активност на нашим најважнијим извозним тржиштима, пре свега у Немачкој. Очекујемо да ће учешће текућег дефицита у бруто домаћем производу ове године износити око 4%, а у средњем року од 4% до 5%, уз и даље пуну покривеност нето приливима страних директних инвестиција. Притом, наглашавамо да смо пројекцију прилива страних директних инвестиција за ову годину повећали на око 3,4 милијарде евра. Подаци за првих десет месеци указују на то да је прилив страних директних инвестиција надмашио целокупан прошлогодишњи прилив и да већ сада износи преко три милијарде евра од почетка године. Подједнако је важно и то да је преко 60% ових инвестиција усмерено у разменљиве секторе, што

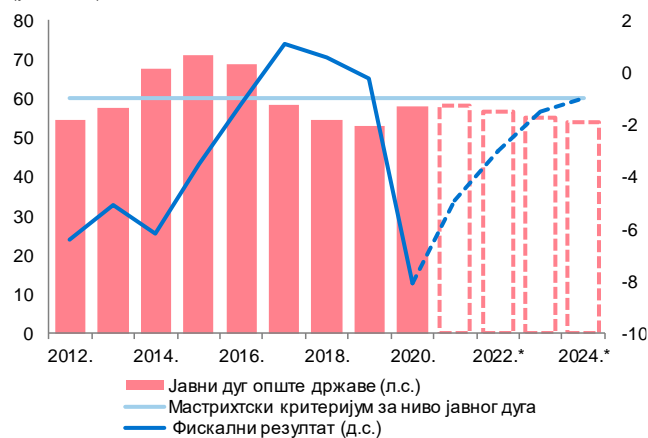
доприноси расту извозних капацитета домаће привреде и због чега, између осталог, пројектујемо и двоцифрени раст извоза роба и услуга у наредним годинама.

Графикон 7. Пројекција текућег рачуна и СДИ (у % БДП-а)



Извор: НБС.
* Пројекција НБС.

Графикон 8. Фискални резултат и јавни дуг опште државе (у % БДП-а)



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

Када је у питању фискални биланс, пројектовани дефицит од 4,9% бруто домаћег производа ове године повољнији је од првобитно очекиваног, као резултат бржег привредног раста и позитивних кретања на тржишту рада. У наредној години очекујемо његово даље смањење на 3%, а у средњем року прелазак у суфицит, и поред тога што ће знатан износ средстава и даље бити усмерен у инфраструктурне пројекте. На овај начин биће обезбеђена одржива опадајућа путања јавног дуга од наредне године и његово одржавање на нивоу испод критеријума из Мастрихта. Процена Министарства финансија је да ће крајем ове године јавни дуг износити око 58% бруто домаћег производа.

Као гаранцију стабилности и отпорности домаће економије на потресе из међународног окружења, Народна банка Србије је, упркос свим изазовима, успела да повећа девизне резерве на рекордно високе нивое. Тако су бруто девизне резерве Народне банке Србије од почетка године повећане за 2,8 милијарди евра, на 16,3 милијарде евра крајем октобра, што обезбеђује покривеност увоза робе и услуга од око шест и по месеци и двоструко је више од стандарда адекватности девизних резерви.

Даме и господо, драге колеге,

На крају данашњег излагања желела бих да закључим да нас и даље очекују бројни изазови из међународног окружења и да ће период пред нама наставити да тестира колико су земље спремне да се суоче с променљивим и тешко предвидивим глобалним условима. И даље ће бити потребне економске политике које ће моћи у најбољој мери да амортизују шокове у вези с ценом енергената и знатном волатилношћу цена примарних пољопривредних производа. Такође, изазови ће се односити и на превазилажење проблема који се односе на ланце снабдевања, као и за све транспортно логистичке околности које оптерећују глобалну економију.

Нама је у великој мери помогло то што смо у претходних девет година у континуитету радили на изградњи и јачању стубова макроекономске стабилности и отпорности на потенцијалне екстерне ризике. На тај начин актуелну кризу смо дочекали знатно спремнији, чему у прилог говори и то што су била потребна само три тромесечја да се бруто домаћи производ врати на преткризни ниво, док је током претходне кризе опоравак трајао неколико година – преткризни ниво бруто домаћег производа из трећег тромесечја 2008. године достигнут је тек у другом тромесечју 2013. године, односно 18 тромесечја касније.

Чињеница је да на потресе из међународног окружења Народна банка Србије не може да утиче – не може да отклони застоје у снабдевању у главним светским лукама, нити може да успостави равнотежу и спречи раст цена на глобалном тржишту нафте и гаса. Међутим, оно на шта Народна банка Србије може да утиче и чему је одлучно посвећена јесте да, заједно с Владом, не дозволи стварање услова који би водили трајнијем убрзању инфлације, као што се то дешавало у прошлости, и да не дозволи преливање раста цена хране и енергената на базну инфлацију. То се посебно односи на релативну стабилност девизног курса, коју ћемо очувати и у наредном периоду. Стабилност динара је била од кључне важности за одржавање базне инфлације на релативно ниском нивоу, нешто изнад 2%, што није био случај у већини других земаља у развоју. Овај фактор био је од велике важности и за очување инфлационих очекивања усидрених у границама инфлационог циља. Подсетила бих вас да је на важност релативне стабилности девизног курса указала и недавна анализа Међународног монетарног фонда из октобарског издања Глобалних економских изгледа. Анализа је показала да депрецијација и у земљама у успону и развијеним земљама представља кључан и статистички значајан фактор који води епизодама високе инфлације. Као што вам је познато, Народна банка Србије већ дужи низ година истиче да очување релативне стабилности девизног курса има веома значајну улогу не само у остваривању основних циљева Народне банке Србије већ и у стварању повољног пословног и инвестиционог поверења и привлачењу инвестиција у Србију.

Верујем да не морамо посебно да наглашавамо оно у шта сте могли да се уверите протеклих година – да је приоритет монетарне политике Народне банке Србије обезбеђење ценовне и финансијске стабилности у средњем року, уз подршку што бржем расту наше привреде и запослености, даљем расту извозног сектора, као и повољном инвестиционом амбијенту. Пажљиво одмеравамо сваку одлуку, настојећи да обезбедимо баланс, јер би прекомерно заоштравање финансијских услова могло негативно да се одрази на темпо раста економске активности, који ће бити један од кључних фактора успеха у суочавању са изазовима из међународног окружења. Међутим, ако се евентуално материјализују неки од ризика који би за последицу могли да имају кретање инфлације изнад горње границе дозвољеног одступања од циља у дужем периоду, Народна банка Србије је спремна да у најкраћем року реагује свим расположивим инструментима, јер је ниска и стабилна инфлација у средњем року, уз очување стабилности финансијског система, услов за убрзан и одржив привредни раст.

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