

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Говор на презентацији Извештаја о инфлацији – новембар 2021.

Саво Јаковљевић, генерални директор Сектора
за економска истраживања и статистику

Београд, 17. новембар 2021.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

У наставку конференције представимо вам детаљније наше нове макроекономске пројекције бруто домаћег производа и инфлације и очекивано кретање кључних фактора из домаћег и међународног окружења који их опредељују.

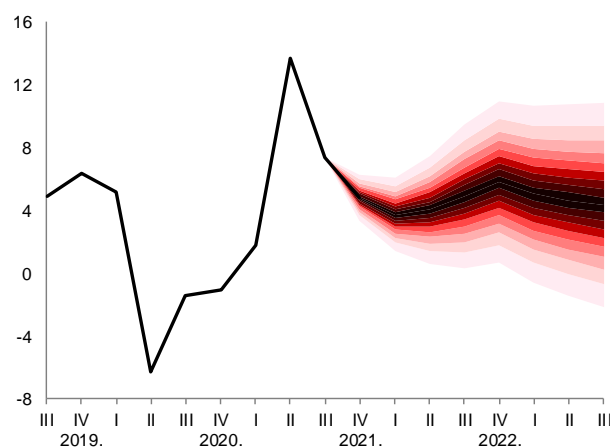
* * *

Као што је у уводном обраћању гувернер Јоргованка Табаковић истакла, економска активност у Србији била је повољнија него што смо очекивали у сва три тромесечја ове године, због чега смо **повећали пројекцију раста бруто домаћег производа за 2021. годину** – са 6,5% на распон од 6,5% до 7%. При томе, у оквиру ревидиране пројекције били смо конзервативни по питању раста у четвртном тромесечју ове године, уважавајући ризике који су тренутно присутни. Ако се то има у виду, постоји могућност да раст бруто домаћег производа у овој години буде и већи од тренутно пројектованог. У наредној години, као и у средњем року, очекујемо стопе раста бруто домаћег производа у распону од 4% до 5% и модел раста заснован на инвестицијама и извозу и који је подржан растом приватне потрошње на реалним и здравим основима.

Посматрано с производне стране, позитиван допринос расту бруто домаћег производа ове године очекујемо од свих сектора, изузев пољопривреде, која ће, услед суше, највероватније забележити пад од око 5%.

Што се расходне стране тиче, важно је истаћи опоравак **приватне потрошње**, која је прошле године највише била погођена пандемијом. Требало би да она ове године највише допринесе расту бруто домаћег производа, захваљујући даљем повећању зарада и запослености, повољним условима кредитирања и фискалним подстицајима. Очекујемо да допринос приватне потрошње буде знатан и у наредним годинама, као резултат наставка раста запослености и зарада и у приватном и у јавном сектору, а важан извор за потрошњу потицаће и од виших пензија, као и кредитне активности.

Графикон 1. Пројекција раста БДП-а
(мг. стопе, у %)



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



Иако су прошле године **фиксне инвестиције** тек незнатно смањене, очекујемо да ове године забележе реални раст од око 16% и да знатно допринесу расту бруто домаћег производа у овој

години, са око 3,6 процентних поена. Раст фиксних инвестиција подржан је, пре свега, очуваном макроекономском стабилношћу, повољним условима финансирања и даљим релативно високим приливом страних директних инвестиција, који за ову годину пројектујемо на око 3,4 милијарде евра. Државне инвестиције су ребалансом буџета додатно повећане у овој години, на 7,8% бруто домаћег производа, а тиме и њихов допринос привредном расту. У наредној години, као и у средњем року, очекујемо да ће фиксне инвестиције задржати релативно висок допринос привредном расту, с обзиром на најављене инфраструктурне пројекте, очекиван наставак снажног прилива страних директних инвестиција, као и капиталне расходе државе. Тиме ће учешће фиксних инвестиција у бруто домаћем производу премашити 25% у 2023. години и наставити даље да расте.

Наставак позитивних тенденција очекујемо и када је реч о извозу. Инвестиције из претходних година повећале су нашу извозну понуду, што, уз нормализацију глобалних економских токова и опоравак екстерне тражње, доприноси двоцифреним стопама раста извоза.

С друге стране, од другог тромесечја постепено расте и увоз, пре свега опреме и репроматеријала због наставак инвестиционог циклуса, а у мањој мери и потрошне робе услед опоравка домаће тражње. Имајући то у виду, очекујемо да ће допринос **нето извоза** расту бруто домаћег производа ове године бити благо негативан.

Ризици пројекције бруто домаћег производа и даље се односе на ток пандемије и њен утицај на економску активност и инфлацију на глобалном нивоу, укључујући и кретања на робном и финансијском тржишту. Укупно посматрано, ризике оцењујемо као симетричне, при чему су благо асиметрични наниже по основу фактора из међународног окружења и благо навише по основу фактора из домаћег окружења.

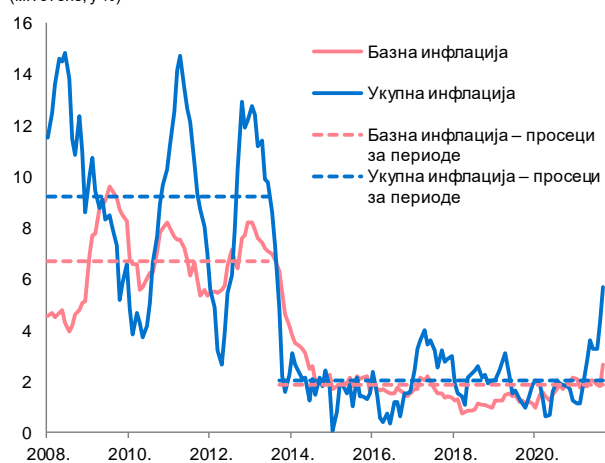
Када је реч о факторима из међународног окружења, ризик наниже по нашу прерађивачку индустрију и извоз представљало би, пре свега, дуже трајање застоја у глобалним ланцима снабдевања него што се очекује, као и наставак енергетске кризе с којом се свет тренутно суочава. У складу са оценама релевантних међународних финансијских институција, претпоставили смо да ће се током наредне године отклонити уска грла у највећем броју области производње, као и да ће пад цена природног гаса уследити од пролећа, али би проблеми могли да потрају дуже него што се очекује. Међутим, овде желимо да нагласимо да је, захваљујући подземном складишту у Банатском Двору и пуштању у рад Турског тока, Србија унапредила и знатно повећала сигурност снабдевања природним гасом. Поред тога, захваљујући претходно потписаним уговорима с Русијом, који се базирају на нафтној формули, Србија тренутно плаћа знатно нижу цену гаса од тржишне у остатку Европе. Иако се процењује да ће од наредне године цена гаса бити већа и за Србију од тренутне, она ће вероватно и даље бити нижа него у другим земљама.

Од фактора из домаћег окружења издвајамо могућ већи раст фиксних инвестиција – по основу прилива страних директних инвестиција, као и капиталних издатака државе – које су најздравији извор раста бруто домаћег производа, јер се истовремено повећава и производни потенцијал.

Сада бих укратко представио и нашу нову **пројекцију инфлације**. У овој фази пандемије инфлација је једна од најактуелнијих тема и код нас и у свету, при чему је већина централних банака ревидирала навише своје пројекције инфлације.

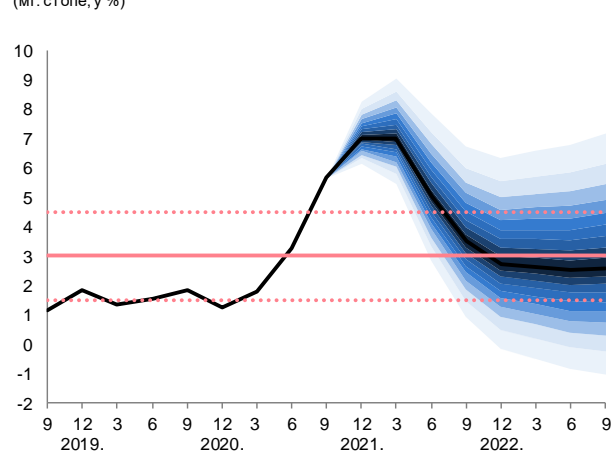
И наша нова пројекција инфлације виша је него пре три месеца. То је у највећој мери последица раста цена хране и нафтних деривата изнад очекиваног, на који су утицала дешавања на светском робном тржишту, а на кретање цена хране делом и суша у Србији. У прилог томе говори и податак да је допринос цена хране и енергије инфлацији у октобру износио 4,8 процентних поена (од укупних 6,6%, колико је инфлација износила). У мањој мери, повећање пројекције инфлације последица је и већег раста цена непрехрамбених производа и услуга од очекиваног, на шта су се одразиле повећане увозне и произвођачке цене.

Графикон 3. Укупна и базна инфлација
(мг. стопе, у %)



Извор: РЗСи прерачун НБС.

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



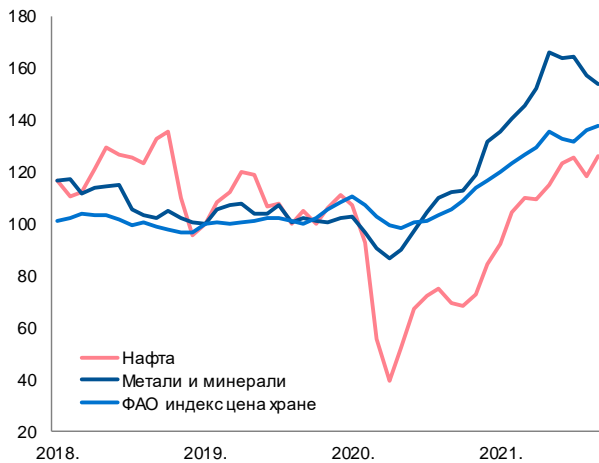
Извор: НБС.

Ипак, и даље оцењујемо да је највећи део раста инфлације привременог карактера. Према нашој новој пројекцији, требало би да међугодишња инфлација врхунац достигне крајем ове или у првом тромесечју наредне године. Са изласком поскупљења нафте и воћа и поврћа из обрачуна, међугодишња инфлација ће се од другог тромесечја наредне године смањивати. Средином године очекујемо њено враћање у границе дозвољеног одступања од циља, а до краја године у доњи део циљаног распона, где ће се задржати и у 2023. години. Опадању инфлације требало би највише да допринесе ублажавање инфлаторног дејства већине фактора са стране понуде везаних за пољопривредну сезону и поремећаје настале изласком светске економије из пандемије, као и претпостављено решавање енергетске кризе на светском тржишту без већих последица за привреду Србије.

По основу агрегатне тражње и даље не очекујемо снажније инфлаторне притиске. Актуелна пројекција инфлације и бруто домаћег производа у складу је с постепеним смањивањем негативног производног јазу Србије, за који процењујемо да ће до краја периода пројекције остати благо негативан. Ако се то има у виду, као и очекивана релативна стабилност динара и у наредном периоду, базна инфлација би током целог хоризонта пројекције требало да се задржи у границама циља.

Неизвесност у погледу остварења пројекције инфлације и даље у највећој мери потиче из међународног окружења, а односи се пре свега на брзину глобалног привредног опоравка и дужину трајања застоја у глобалним ланцима снабдевања, кретање светских цена енергената и примарних пољопривредних производа, као и на нормализацију монетарних политика водећих централних банака. Ризици за остварење пројекције мањим делом су везани и за домаће окружење и односе се пре свега на наредну пољопривредну сезону, динамику домаће тражње и кретање регулисаних цена.

Графикон 5. Светске цене примарних производа
(јан 2019. = 100)



Извор: Блумберг, Светска банка, ФАО, УН.

Графикон 6. Поремећаји у ланцима снабдевања
(у индексним поенима)



Извор: WEO, ММФ, октобар 2021.

Иако постоји могућност да не дође до очекиване стабилизације и постепеног пада светских цена нафте и примарних пољопривредних производа, као што смо ми претпоставили у овој пројекцији на основу фјучерса, а што су претпоставке и пројекција релевантних међународних институција, тешко да би наредне године могао да се понови њихов раст од око 70% и 40%, респективно, колико ћемо отприлике у просеку забележити ове године. У сваком случају, сматрамо да је готово извесно да ће инфлација у наредном периоду имати профил који смо управо описали, тј. да ће се од другог тромесечја смањивати.

Даме и господо, драге колеге,

На крају данашњег излагања, желео бих да истакнем да новембарски Извештај о инфлацији садржи пет осврта на актуелне теме:

1. У првом осврту објаснили смо узроке раста текуће инфлације;
2. У другом осврту анализирали смо како би се нормализација монетарних политика водећих централних банака могла одразити на дуг приватног сектора Србије;
3. У трећем осврту анализирали смо перспективе раста региона средње и југоисточне Европе, који постаје наш све важнији спољнотрговински партнер;
4. Четврти осврт посвећен је главним изазовима за монетарне политике земаља у успону, укључујући и Србију, у наредном периоду;
5. У петом осврту оценили смо улогу банкарског сектора у финансирању привредног раста и потенцијалне последице тужби по основу банкарских накнада на финансијску и макроекономску стабилност.