

中东欧国家周报

【塞尔维亚经济周报】

经济政策和通货膨胀

Ivona Ladjevac

(2022年10月)

Kiadó: Kína-KKE Intézet Nonprofit Kft.

Szerkesztésért felelős személy: Chen Xin

Kiadásért felelős személy: Feng Zhongping



【塞尔维亚】经济政策和通货膨胀

概要

塞尔维亚的经济政策对新冠导致的危机做出了充分反应，两年来在卫生和经济战线上的斗争已经取得了令人满意的成果。也幸而有此前的宏观经济稳定为经济政策的反应范围和结构留足空间。财政政策在经济和人口方面提供了全面的一揽子援助，对宏观经济指标产生了积极影响。然而，随着俄罗斯和乌克兰之间关系意外恶化最终升级为敌对行动，塞尔维亚突然面临新的经济挑战，当局能否应对新一波经济动荡仍然难以确定。

受主要来自国际环境的高成本压力影响，塞尔维亚通胀持续高企。地缘政治局势的加剧和不利的农业气象条件导致食品和能源产品价格的增长超出了预期。国家统计局近期宣布，2022年9月塞尔维亚的同比通货膨胀率为14%。根据官方统计，家庭用电和天然气价格在一年内就上涨了10.7%，而固体燃料（包括煤炭、颗粒燃料和木材）的价格涨幅高达49.6%，与此同时地区供暖成本增加了1.6%。

引入

塞尔维亚的目标通货膨胀率由塞尔维亚国家银行（National Bank of Serbia, NBS）与政府合作，在对当前和预期宏观经济走势的分析与受政府直接或间接影响的中期价格调整计划的基础上制定。

目标通胀率是需要提前确定的，这是为了确定中期货币政策决策框架并锚定通胀预期值。在名义、实际和结构通胀都向欧盟看齐的过程中，目标通胀率都需提前三年确定，这个过程目前还在进行中，因此通胀目标略高于价格稳定的量化值和发达国家的目标通胀率（2.0% 或 2.5%）。2019 年底到 2022 年 12 月的目标通胀率被确定在为 3.0%，偏差可在±1.5 个百分点¹。需要注意的是，目标通胀率只是一个中期目标，实现的通胀率可能会因外生冲击而在短期内出现偏差。

塞尔维亚国家银行通过改变参考利率来实现目标通货膨胀率，参考利率一般用于实施公开市场操作。利率是货币政策的基本工具之一，利率水平的确定往往是基于对经济形势的分析、对未来发展的评估和中期通胀预测。从确定参考利率开始，直到其对最终成果——即通货膨胀——

¹ Memorandum of the National Bank of Serbia on target inflation rates until 2022, which was adopted at the session of the Executive of the Board from December 12, 2019, available at: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/monetarna-politika/memorandum_ciljevi_do_2022.pdf

的影响显现出来需要一定时间，在塞尔维亚这个时间差大约是一年。

其他货币监管工具起辅助作用——有助于平稳传递参考利率对市场的影响，并在不损害金融体系稳定的情况下促进金融市场的发展。

塞尔维亚对国际发展的经济应对

受主要来自国际环境的高成本压力影响，塞尔维亚通胀继续上行，7月份同比上涨12.8%。约70%来自食品和能源价格上涨。

而货币政策是无法对这70%产生较大影响的。预测风险主要源自乌克兰冲突，全球供应链中断以及对能源、谷物、其他初级产品、金属和其他原材料价格的影响。风险也来自国内市场——农业季节和政府价格的调整。

另一个国内通胀压力与第纳尔兑欧元实际固定汇率有关，期盼欧元兑第纳尔挂钩保持在117到118是不太现实的。总体来看，预测风险是在与通胀上行不对应的情况下做出的，通胀会在第三季度登顶后开始下降，并在2023年第二季度回到目标区间。政府限制粮食出口、冻结基本食品价格、降低燃料消费税等措施有助于抵消上涨的国际价格对国内市场的影响。在成本压力减弱以及之前货币紧

缩政策的影响下，通胀预计将在 2023 年第二季度回到目标区间。

政府的经济政策是为了限制基本食品和能源价格，使国内市场继续朝着缓解通货膨胀压力的方向进行，并防止对公民生活水平和公司商业活动产生更大负面影响。因此石油产品消费税减少 15-20% 的影响被其他基本方面的收入增长所中和，有助于降低国家总体赤字——上半年达到 156 亿第纳尔，比上年同期下降约 60%。这在全球层面能源危机进一步恶化的情况下为财政政策的应对开辟了空间。新的中期财政计划是在今年上半年宏观经济预测的基础上制定的，预计今年政府赤字将降到国内生产总值的 3%，到 2025 年底降至 0.5%，以此确保公共债务持续下行，到 2025 年底降至 51%左右²。

另一方面，受货币政策措施影响最大的基本通胀走势符合预期。7 月份同比增长 7.5%，最大程度反映了欧元区通胀的进一步增长³。

未来一段时期，财政政策将根据可用的财政空间，着力进一步降低工资税负总量，进一步缓解经济压力，增强经济竞争力。在支出方面，将优先考虑基础设施和资本项

² “Izveštaj Narodne banke Srbije”, Narodna banka Srbije, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/ioi/izvestaji/ioi_08_2022.pdf, accessed on: 28/10/2022.

³ “Trendovi Q1, Q2, Q3”, Republički zavod za statistiku, <https://publikacije.stat.gov.rs/G2022/Pdf/G20228003.pdf>, accessed on:28/10/2022.

目（国家对资本投资的拨款预计约为每年国内生产总值的6-7%）以及养老金和工资政策。与后者相关的计算应当谨慎进行，以免（养老金及工资）过度增加导致更高的通胀压力。

第二季度贷款利率出现上升，但从信贷支持活动和经济增长的角度来看，国内市场的借贷条件依然算是有利的。6月份非货币贷款的年增长率较3月份进一步加快，达到13.1%，在整体贷款中比家庭贷款占比更高。6月份不良贷款占贷款总额的比重降至新低3.26%，这说明在国家经济援助措施终止实施后，银行优质资产也没有恶化，没有对持续的信贷增长活动造成障碍。

能源产品进口影响了国际收支平衡的增长逆差，这主要是由于其在世界市场上的价格上涨。今年上半年的逆差为27亿欧元，能源产品进口额为31亿欧元，比2021年上半年增加21亿欧元。

高能源进口是当前国内生产总值赤字订正到9.4%的主要原因。中期出口能力的增长——预计外部需求的负面影响和不利的汇率会减少——应有助于逐步减少经常账户赤字并保护外部可持续性。

结语

大多数国家的通胀持续增长高于预期，并主要反映在能源和食品价格的上涨上，而乌克兰冲突的爆发又使态势更加紧张了。在一些国家，通胀增长受到过热的国内需求和劳动力市场的影响。此外，虽然国际海外运输成本正在下降，但全球通胀压力仍受到全球供应链中断和生产中某些原材料的短缺影响。在这些因素的综合作用下，许多发达国家的通货膨胀在最近几个月达到了数十年来的最高水平。

中央银行和国际机构也因此继续上调未来时期的通胀增长预测。不过，多数央行和国际机构预计，未来一段时期中初级产品市场形势有望逐步趋于平静，从而使全球通胀逐步放缓。塞尔维亚国家银行与其他中央银行一样，正专注于调整其政策以应对持续存在的挑战。

（作者：Ivona Ladjevac；翻译：太茸；校对：戚强飞；
签发：陈新）