



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч гувернера на презентацији Извештаја о инфлацији – новембар 2017.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 15. новембар 2017.

Даме и господо, драге колеге,

Добро дошли на презентацију новембарског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити монетарна и макроекономска кретања у периоду од претходног извештаја, као и наша очекивања за наредни период.

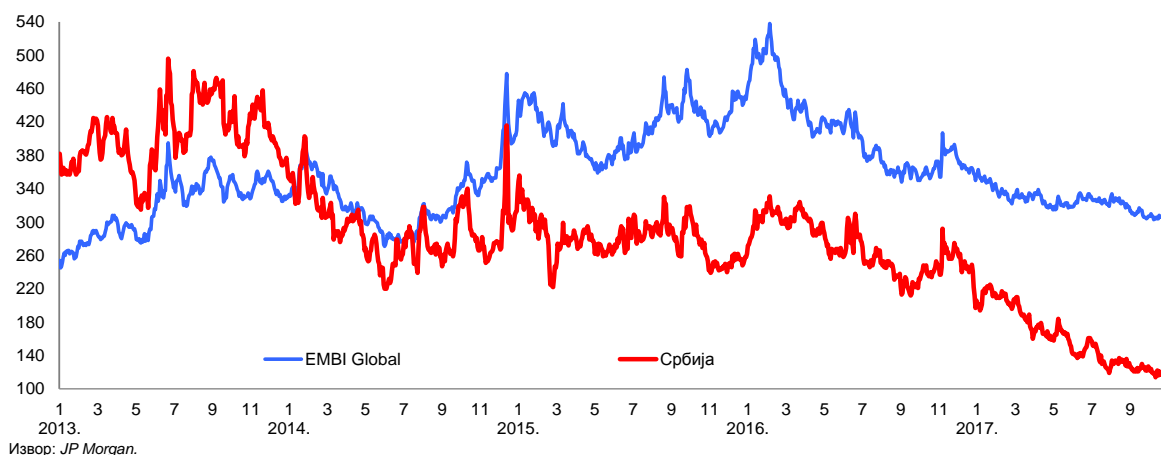
Пре него што дам реч својим колегама, који ће вас детаљније упознати са овим извештајем, дозволите ми да се осврнем на неколико тема које су биле актуелне у периоду од августовског извештаја.

Напредак на међународним листама, пад премије ризика земље, раст инвестиција у Србију, уз динамичан раст извоза

Почела бих ову конференцију чињеницом да Србија, трећу годину заредом, бележи напредак на листи Светске банке о условима пословања (Doing Business 2018) и да смо тренутно на 43. позицији. Такође, према најновијем Извештају о конкурентности Светског економског форума, **Србија је**, као и претходне године, **највише напредовала у оквиру показатеља макроекономског окружења, и то за 31 место**, захваљујући ниској и стабилној инфлацији, смањењу буџетског дефицита, расту националне штедње и повољнијем кредитном рејтингу земље. По оствареној инфлацији, према Извештају о конкурентности Светског економског форума, Србија је задржала прву позицију, коју дели с још 35 земаља.

Захваљујући постигнутим резултатима, повећан је и кредитни рејтинг Србије, а током ове године премија ризика Србије пала је на историјски минимум. Само у току ове године, премија ризика земље више је него преполовљена и од августа се креће на релативно стабилном нивоу – око 120 базних поена, што су и њени најнижи нивои. То за нас конкретно значи и могућност коришћења и домаћих и екстерних извора финансирања по повољнијим условима.

Графикон 1. Показатељ премије ризика – *EMBI*
(дневни подаци, у базним поенима)



Да наведено има и практични значај, потврђује повећана заинтересованост страних инвеститора за улагање у Србију – како у облику пласмана у домаће државне хартије од вредности, тако и у облику страних директних улагања.

Упркос чињеници да је од децембра прошле године ФЕД три пута повећао референтну каматну стопу, ми смо ове године забележили далеко нижи одлив портфолио инвестиција. Конкретно, одлив је био око 85% нижи током ових девет месеци него у истом периоду прошле године. Притом смо, током другог и трећег тромесечја, имали заправо нето прилив портфолио

инвестиција упркос глобалном амбијенту, у којем је, као што сам већ рекла, ФЕД повећавао своју референтну каматну стопу.

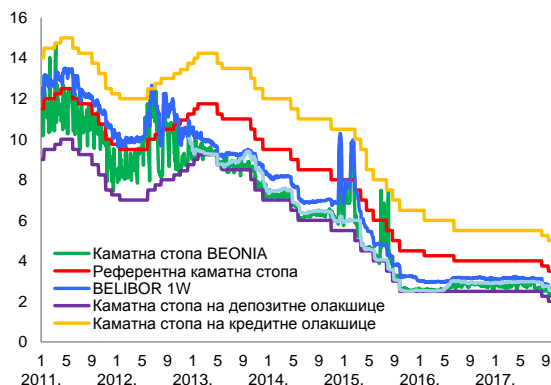
Поред тога, имајући у виду оно што смо остварили током претходних девет месеци, поново смо ревидирали навише нашу пројекцију нето прилива страних директних инвестиција за ову годину, са 1,7 милијарди евра на 2,1 милијарду евра. То значи да и ове године очекујемо да стране директне инвестиције буду на нивоу од око 5,5% бруто домаћег производа, чиме ће трећу годину заредом премашити дефицит текућег рачуна. То истовремено доприноси ребалансирању наше економије и води динамичнијем извозу, који, захваљујући новим пројектима и ширењу извозне понуде, бележи двоцифрене стопе раста. Прерађивачка индустрија, која је најпропулзивнији део наше економије, током девет месеци ове године бележи диверсификован раст извоза од 13,6% међугодишње. Иако је извоз порастао у готово свим областима, најзначајнији допринос овом расту потиче од производње основних метала, производа од гуме и пластике, машина и опреме и хемијских производа.

У наредном периоду, нагласак треба да буде на очувању постигнутих резултата, даљем унапређењу пословног амбијента и даљем јачању конкурентности домаће економије кроз структурне реформе.

Даље ублажавање монетарне политике у условима ниских инфлаторних притисака, уз пад трошка задуживања државе

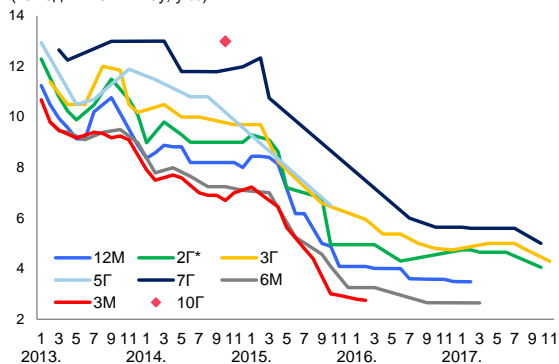
У периоду од претходног извештаја о инфлацији, снизили смо референтну каматну стопу два пута, у септембру и октобру, за укупно 50 базних поена. Референтна каматна стопа тиме је снижена на 3,5%, што је њен најнижи ниво у режиму таргетирања инфлације. **Одлуку да наставимо са ублажавањем монетарне политике определили су додатно снижени инфлаторни притисци, као и чињеница да је, захваљујући повољним макроекономским перформансама, повећана отпорност домаће економије на екстерне шокове.** На ниске инфлаторне притиске указује ниска и стабилна базна инфлација, која се креће око 1,5% међугодишње, колико је износила и крајем претходне године. Такође, мањи је био и ефекат суше на цене хране, а секундарни ефекти на остале цене су изостали, што потврђују и инфлациона очекивања у границама циља. И према нашој новој пројекцији, која уважава досадашње ублажавање монетарне политике, као и повећање плата у јавном сектору и пензија, инфлација ће до краја периода пројекције наставити да се креће у границама циља, $3 \pm 1,5\%$.

Графикон 2. Кретање каматних стопа
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Томсон Ројтерс и НБС.

Графикон 3. Каматне стопе на примарном тржишту државних ХоВ
(на годишњем нивоу, у %)



Извор: Министарство финансија.

* Искључене купонске ХоВ чија је каматна стопа везана за референтну каматну стопу НБС.

Снижење референтне каматне стопе очекивано се одразило на даљи пад каматних стопа на међубанкарском тржишту новца и ниже трошкове државе по основу издатих динарских хартија од вредности. Конкретно, на последње три аукције динарских хартија од вредности рочности од седам, две и три године, постигнуте каматне стопе су ниже за 0,5 до 0,6 процентних поена од претходних аукција истих рочности, што одговара смањењу референтне каматне стопе. Тиме се наставља пуна координација мера монетарне и фискалне политике.

Убрзање кредитне активности као подршка економској активности и пад учешћа проблематичних кредита на најнижи ниво у протеклих девет година

Досадашње ублажавање монетарне политике, пад премије ризика земље, појачана конкуренција међу банкама, раст економске активности и опоравак тржишта рада, као и ниске каматне стопе у зони евра, допринели су убрзању кредитне активности на 5% међугодишње у септембру. По искључењу ефекта отписа проблематичних кредита, опоравак кредитне активности још је евидентнији и износио је 9,8% међугодишње.

Графикон 4. Утицај отписа *NPL* на раст кредитне активности

(мг. стопе раста по програмском курсу, у %)

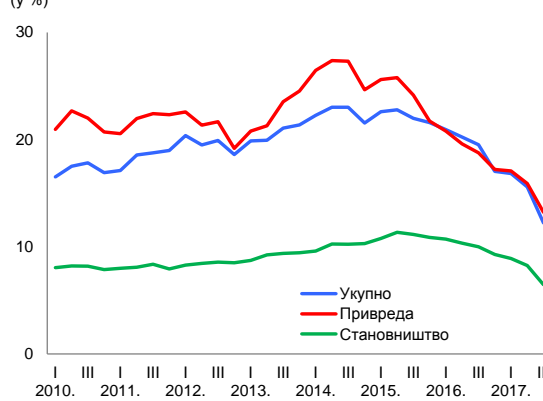


Извор: НБС.

* Искључен ефекат отписа *NPL* у претходној години дана.

Графикон 5. Учешће *NPL* у укупним кредитима, бруто принцип

(у %)



Извор: НБС.

Такође, у претходне две године, односно од усвајања и спровођења Стратегије за решавање питања проблематичних кредита, банке су појачале активности на њиховом решавању кроз отпис и продају лицима ван банкарског сектора. Резултат ових мера јесте да је **учешће проблематичних кредита, од доношења Стратегије, смањено за преко 10 процентних поена и налази се на најнижем нивоу у протеклих готово девет година**, тачније након јануара 2009.

Растом кредитне активности, уз ниже каматне стопе, подржан је и раст економске активности.

Наставак опоравка тржишта рада и стварање основа за раст на одрживим основама

Економска активност почетком године извесно је била погођена шоковима на страни понуде, који су се пре свега одразили на пољопривреду и енергетику. Међутим, сектори који нису били под утицајем негативних ефеката ових шокова наставили су да бележе добре перформансе, посебно прерађивачка индустрија. У трећем тромесечју, с постепеним ишчезавањем ефеката ових шокова, раст је убрзан. Економска активност ван пољопривреде и енергетике оствариће у овој години раст од 3%, а у прерађивачкој индустрији раст ће вероватно бити и бржи од претходно очекиваног.

Оно што нам предстоји јесте **даљи рад на унапређењу пословног амбијента, што ће, уз висок и пројектно диверсификован прилив страних директних инвестиција, реализацију**

инфраструктурних пројеката, досадашње ублажавање монетарне политике и одговорну фискалну политику, доприносити стварању основе за убрзање економског раста на одрживим основама у средњем року. У складу с тим, у 2018. и 2019. очекујемо његово убрзање на око 3,5%, а у средњем року на око 4%. Паралелно с тим, очекујемо наставак опоравка тржишта рада, односно раст запослености и животног стандарда.

Даме и господо, драге колеге,

На крају, осврнула бих се на управо завршену посету мисије Међународног монетарног фонда поводом осме ревизије стенограма аранжмана Републике Србије. Када је реч о политици и резултатима Народне банке Србије, оцењено је да ће инфлација остати на нивоу око централне вредности циља Народне банке Србије. Такође, оцењено је да је, ако се има у виду очекивано кретање инфлације на ниском нивоу и кретање девизног курса, карактер монетарне политике одговарајући. У домену финансијског сектора, оцењено је да Стратегија за решавање питања проблематичних кредита наставља да даје веома добре резултате, да кредитна активност банака расте и доприноси економском расту, као и да је постигнут значајан напредак у области супервизије банака и усаглашавања правног оквира са стандардима Европске уније. Све заједно доприноси одржавању финансијске стабилности.

Овиме бих завршила своје уводно обраћање и реч бих дала колегама, који ће вам представити кључне поруке из новембарског Извештаја о инфлацији и наша виђења макроекономских кретања за наредни период. Од њих ћете чути да су наше пројекције у погледу кретања инфлације такве да указују да ћемо и у наредном периоду испунити наш основни законски циљ обезбеђењем ниске инфлације унутар граница циљаног коридора.

Графикон 6. **Пројектована инфлација**
(међугодишње стопе, у %)

