



НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Уводна реч гувернера на презентацији Извештаја о инфлацији – август 2018.

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 15. август 2018.

Даме и господо, поштовани представници медија, драге колеге,

Добро дошли на презентацију августовског Извештаја о инфлацији, на којој ћемо вам представити монетарна и макроекономска кретања у периоду од претходног извештаја, као и наша очекивања за наредни период. Како је 6. августа заокружен мој први мандат на позицији гувернера, пре него што дам реч својим колегама, дозволите ми да се осврнем на неке од резултата које смо постигли током шест година, као правој и јединој мери успеха.

И сами сте сведоци да је економија Србије у протеклих шест година трансформисана у стабилну и перспективну економију – економију с ниском и предвидивом инфлацијом, уравнотеженим фискалним билансом, смањеном екстерном неравнотежом, опадајућом путањом јавног и спољног дуга, растућим инвестицијама и опоравком тржишта рада. Данас смо земља са знатно нижом премијом ризика, бољим кредитним рејтингом и позицијом на међународним листама конкурентности. Напредак препознајемо и по нижим каматним стопама, а свакако и по очувању вредности динара и отвореним могућностима да повећамо наше дохотке, што се све одражава на раст инвестиција, извоза и производње.

У таквом амбијенту, бруто домаћи производ Србије расте једанаест узастопних тромесечја, и ове године ће, према нашим новим пројекцијама, забележити стопу раста од 4%. То је за 0,5 процентних поена више у односу на нашу пројекцију из маја због раста грађевинарства и пољопривреде бржег од пројектованог, посматрано с производне стране, односно због бржег раста инвестиција, посматрано с расходне стране. Очекујемо да се таква кретања наставе и у наредном периоду, с обзиром на то да повољни домаћи услови подржавају раст инвестиција и извоза, а тиме и раст запослености и животног стандарда грађана. Оно што је најважније – постигнути су дугорочно одрживи резултати.

Пет година заредом, инфлација је ниска, стабилна, предвидива и упоредива са европским земљама, а Народној банци Србије се верује да ће инфлација бити ниска и у будућности.

Својим најважнијим резултатом сматрамо то што је ниска инфлација постала „нормалност” у Србији, што значи да смо били **успешни у реализацији нашег основног, законом дефинисаног циља**. Не баш тако давно, у јесен 2012. године, међугодишња инфлација је износила 12,9%. За мање од годину дана спустили смо је на 2,2% и **током наредних пет година очували на нивоу од 2,0% у просеку**. Од тада до данас инфлација у Србији је **на нивоу инфлације у европским земљама и у јулу је износила 2,4%**. Намеру да постигнуто сачувамо и у наредном периоду потврдили смо и доношењем одлуке да **смањимо циљ за инфлацију са $4 \pm 1,5\%$ на $3 \pm 1,5\%$** од почетка 2017. године.

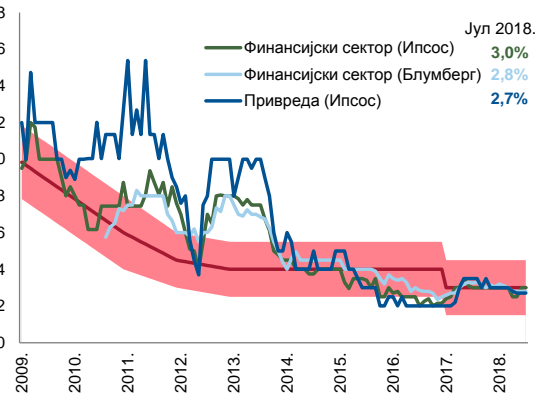
Ниски инфлаторни притисци постигнути су пре свега адекватним мерама монетарне политике и уз пуну координацију с фискалном политиком, што је било и у основи усидравања инфлационих очекивања. Данас, и готово пет година уназад, финансијски сектор и привреда верују да ће инфлација бити очувана на ниском нивоу, што уноси извесност у њихово пословање и планирање.

Графикон 1. Ниска и стабилна инфлација (мг. стопе, у %)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 2. Усидрена инфлациона очекивања за годину дана унапред (мг. стопе, у %)

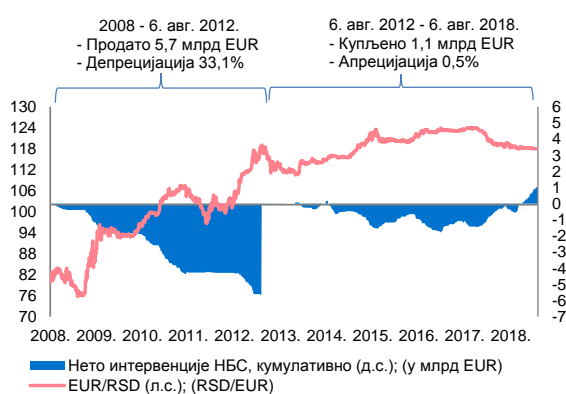


Извор: Галуп, Нинамедиа, Ипсос и Блумберг.

Очувана је релативна стабилност курса динара и повећане су девизне резерве земље.

У претходних шест година очували смо и релативну стабилност девизног курса – **динар је према еврџ ојачао за 0,5%**. Истичем да смо очували релативну стабилност иако су тај период карактерисале изразите турбуленције у међународном окружењу – Брегзит, нормализација монетарне политике ФЕД-а, трговинске и геополитичке тензије, криза у појединим земљама Европске уније, пад индекса на азијским берзама почетком 2016. године итд. Ми смо пажљиво оцењивали интензитет и врсту притисака на девизном тржишту, и **интервенисали непристрасно у оба смера**. Побољшање домаћих макроекономских показатеља и јачање отпорности домаће економије на шокове из међународног окружења допринело је да више интервенишемо на страни куповине девиза, нарочито током последње две године. Као резултат, **девизне резерве земље су по том основу повећане за 1,1 милијарду евра** и представљају својеврсну гаранцију стабилности и за наредни период.

Графикон 3. Релативна стабилност девизног курса у протеклих шест година



Извор: НБС.

Графикон 4. Повећан ниво девизних резерви (у млрд EUR)



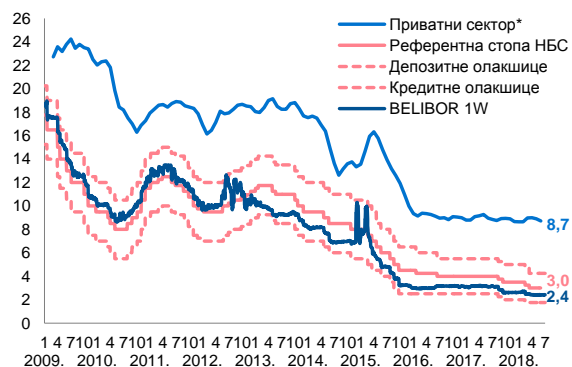
Извор: НБС.

Нето девизне резерве земље су крајем јула 2018. износиле 9,5 милијарди евра, што је њихов **највиши ниво од 2000. године** и за 4 милијарде евра више него крајем јула 2012. Као гаранцију стабилности, **повећали смо и количину злата у девизним резервама** – на 19,9 тона, што је за 5,1 тону више него на крају јула 2012. године.

Каматне стопе смо смањили на најниже нивое.

Анализирајући факторе инфлације и ризике из домаћег и међународног окружења, у мају 2013. започели смо циклус ублажавања монетарне политике. Од тада до данас, **референтну каматну стопу смањили смо за 8,75 процентних поена, на 3,0%**, што је њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Додатни монетарни подстицај економији дали смо и постепеним **смањењем стопа девизне обавезне резерве**, чиме је током 2015. и почетком 2016. обезбеђена подршка од око 1 милијарде евра за раст кредитне активности.

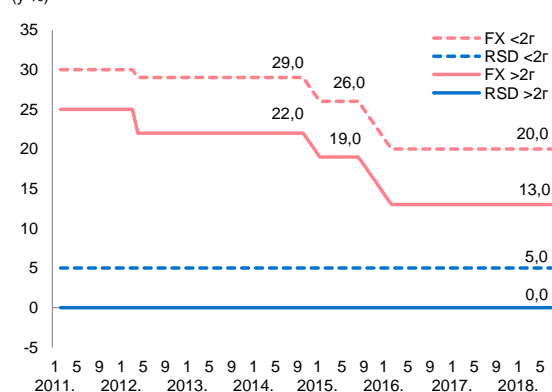
Графикон 5. Референтна каматна стопа на минимуму (на годишњем нивоу, у %)



Извор: Thomson Reuters и НБС.

* Просечна пондерисана каматна стопа на динарске кредите, тромесечни покретни просек (до септембра 2010. подаци су коришћени искључиво за истраживање НБС).

Графикон 6. Ублажавање монетарне политике спроведено је и кроз смањење девизне обавезне резерве (у %)



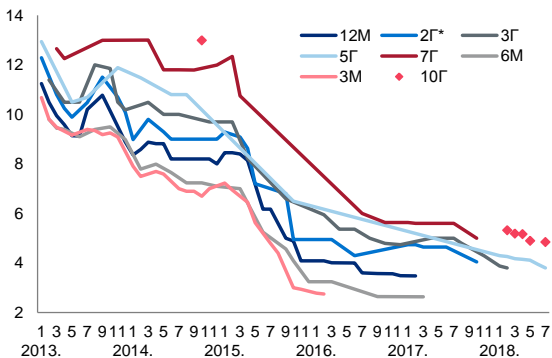
Извор: НБС.

Ублажавање монетарне политике у потпуности се пренело на смањење трошкова задуживања привреде, становништва и државе.

Од маја 2013. године, преполовљене су каматне стопе на нове и постојеће динарске кредите за становништво, а за привреду су чак троструко ниже, доприносећи и на тај начин расту расположивог дохотка, инвестиција и економске активности.

Каматне стопе на динарске државне хартије данас су, у зависности од рочности, за око 7 процентних поена ниже него у мају 2013, када смо започели ублажавање монетарне политике. **Динарска крива приноса је продужена на десет година**, с каматном стопом од 4,80%, док је у октобру 2014, када је десетогодишња динарска хартија први пут емитована, она износила 13%. Данас се на ову рочност односи близу 15% укупног портфела динарских државних хартија. Уз пад премије ризика земље и мање потребе за финансирањем, ублажавањем монетарне

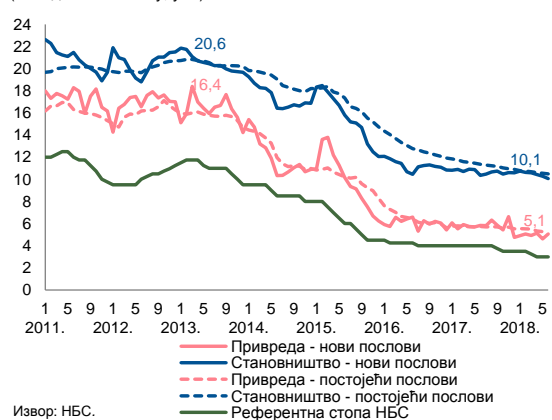
Графикон 7. Знатно снижене каматне стопе на динарске државне ХоВ (на годишњем нивоу, у %)



Извор: Министарство финансија.

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

Графикон 8. Каматне стопе на динарске кредите на минимуму (на годишњем нивоу, у %)

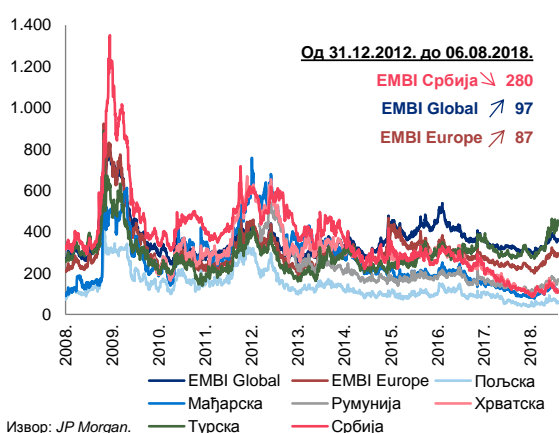


Извор: НБС.

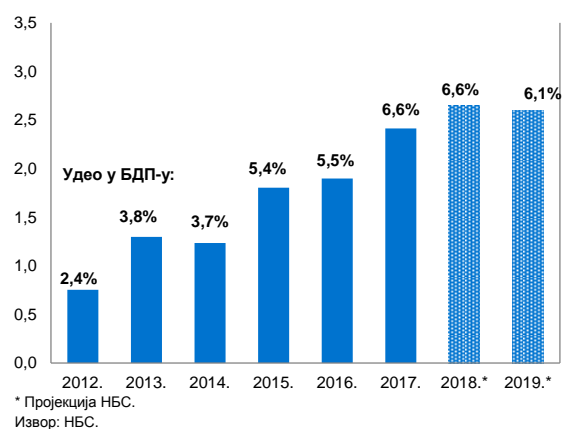
политике доприносили смо знатном смањењу трошкова камата, а тиме и повољнијем фискалном резултату. Смањено је и учешће јавног дуга у бруто домаћем производу на испод 60%, а у његовој структури повећано је учешће динарског дуга на 25%.

Током 2017. године **кредитни рејтинг Србије повећале су све три рејтинг агенције** које нас прате, уз оцену да је Народна банка Србије била успешна на плану очувања ценовне стабилности, као и да је раст кредибилитета централне банке заслужен. И премија ризика земље знатно је пала током 2017. године, па се *EMBI* за Србију крајем године кретао испод 100 базних поена, да би почетком ове године пао на 85 базних поена. Премија ризика Србије данас је знатно нижа од светског и европског просека, и за скоро 300 базних поена нижа него на крају 2012. године.

Графикон 9. **Снажан пад премије ризика Србије**
(дневни подаци, у б.п.)



Графикон 10. **Релативно висок прилив СДИ, који очекујемо и у наредном периоду**
(у млрд EUR)



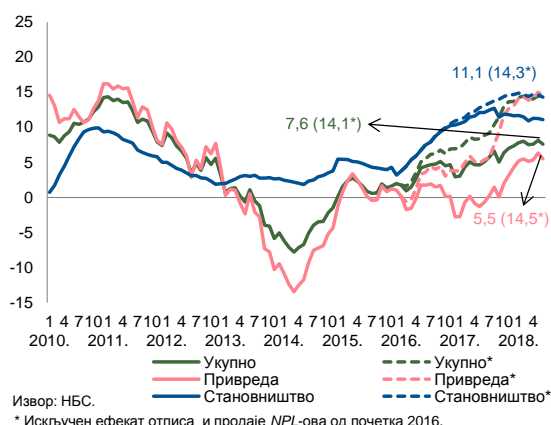
Монетарном политиком смо подстакли раст кредитне, а тиме и економске активности.

У условима убрзања кредитне активности, која је снажно подржана мерама монетарне политике, позитивно оцењујемо и **раст инвестиционог кредитирања привреде**. Одобравање кредита за финансирање инвестиција интензивирано је од 2015. године и од тада представља један од важних извора финансирања инвестиција у новом инвестиционом циклусу, доприносећи тиме бржем привредном расту. **О његовом значају најбоље говори чињеница да су у последње три године новоодобрени инвестициони кредити били готово једнаки приливу оствареном по основу страних директних инвестиција.**

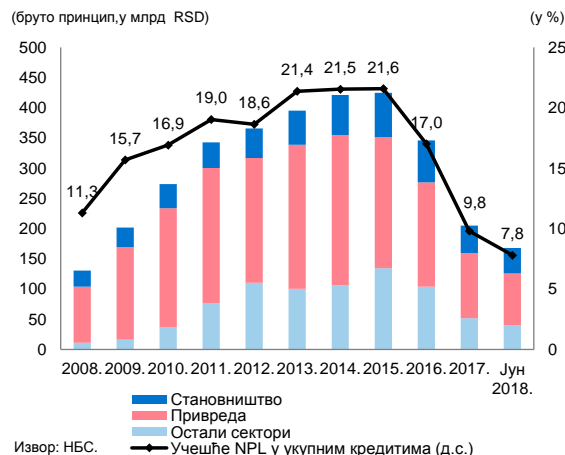
Знатно смо смањили проблематичне кредите и очували финансијску стабилност.

Један од важних резултата који смо постигли јесте и знатно смањење наслеђених проблематичних кредита. У периоду од свега три године, **ниво проблематичних кредита снижен је за преко 60%, а њихово учешће у укупним кредитима смањено је за 14,6 процентних поена – са 22,4% у јулу 2015. на 7,8% у јуну 2018.** То је најнижи ниво овог показатеља од почетка његовог праћења, крајем 2008. године. Структура смањења проблематичних кредита такође је била повољна, јер су највише смањени проблематични кредити оних сектора који су највише били погођени кризом (грађевинарство, прерађивачка индустрија и трговина).

Графикон 11. Пад трошкова задуживања подстакао је кредитну активност
(по сталном курсу од 30. септ. 2014, мг. стопе, у %)



Графикон 12. Пад учешћа NPL на најнижи ниво



Смањењем трошкова камата и курсних разлика знатно смо допринели успешности привреде.

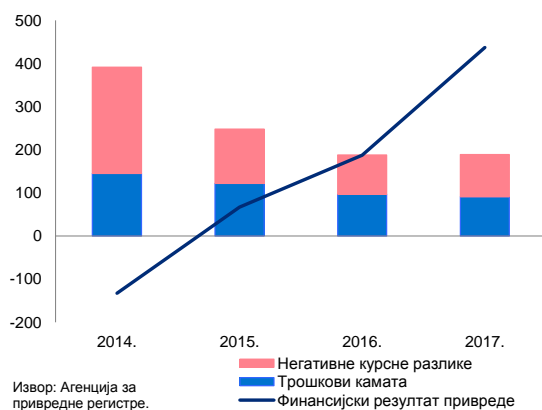
У последње три године знатно је повећана профитабилност српске привреде, захваљујући повећању њене конкурентности, али и смањењу трошкова по основу камата и курсних разлика. У 2017. години, **трошкови привреде по основу камата били су мањи за 37%** (или за 54 милијарде динара) него у 2014, иако је коришћење кредита повећано. Захваљујући релативној стабилности курса динара, **трошкови привреде по основу курсних разлика смањени су за 60%** (или 148 милијарди динара). Крајњи резултат је већа добит, што је привреда искористила на прави начин – повећањем инвестиција и проширењем пословања.

Стабилан и предвидив привредни амбијент повољан је за јачање инвестиционе, спољнотрговинске и економске активности.

О позитивним ефектима макроекономске стабилности говоре и подаци о **растућем пласману наших производа и услуга на инострано тржиште**, које има повратни позитиван утицај на стабилизацију кретања на девизном тржишту, а тиме и на инфлацију. Од 2016. године, више од половине своје производње извозимо, при чему је извоз робе и услуга у другом тромесечју ове године достигао 54,4% бруто домаћег производа (поређења ради, у 2012. години његово учешће износило је 36,2%).

Ефекти макроекономске стабилности у основи су и **раста инвестиција**, који је од почетка године додатно убрзан и, по свему судећи, учешће **инвестиција у бруто домаћем производу у овој години прећи ће 22%**. Поред повећане профитабилности привреде и поменутих инвестиционих кредита, убрзаном расту приватних инвестиција протеклих година доприносила су и страна директна улагања, што потврђује да смо привреда у коју и странци све више улажу на дугорочним основама. Раст прилива по основу страних директних инвестиција наставља се и у овој години, у којој очекујемо нето прилив од око 2,6 милијарди евра.

Графикон 13. Погољнији финансијски резултат привреде (у млрд RSD)



Графикон 14. Инвестиције подржане растом профитабилности, кредита и СДИ значајно доприносе расту БДП-а (у процентним поенима)



Захваљујући пре свега знатном расту инвестиција, нашу пројекцију раста бруто домаћег производа за ову годину повећали смо са око 3,5% на око 4,0%. Да се привредни раст Србије истиче, потврђује и оцена Европске комисије, према којој привредном расту региона Западног Балкана у 2018. највише доприноси Србија. Напредак у реалном сектору прелива се и на тржиште рада, где запосленост у приватном сектору константно расте, а број незапослених је на најнижем нивоу у последњих 20 година.

Даме и господа, поштовани представници медија, драге колеге,

Нагласила бих да су ово само неки од најзначајнијих резултата које смо постигли од 2012. године до данас. Међутим, било би нескромно рећи да смо за те резултате искључиво ми заслужни. Мере дају пуне ефекте једино ако постоји координација с другим политикама Владе, што је у Србији и постигнуто. Мислим да смо се током протеклих шест година добро упознали, тако да можете бити сигурни да ћемо и у наредном периоду наставити да радимо у корист наших грађана и привреде, пре свега обезбеђујући стабилност, али и олакшавајући свакодневни живот грађана и привреде, на пример, увођењем инстант платног система, најсавременијег система за плаћање који тренутно постоји у свету.

Хвала вам на пажњи, реч бих сада дала колегама, а након тога смо вам на располагању за питања.