



Народна банка Србије

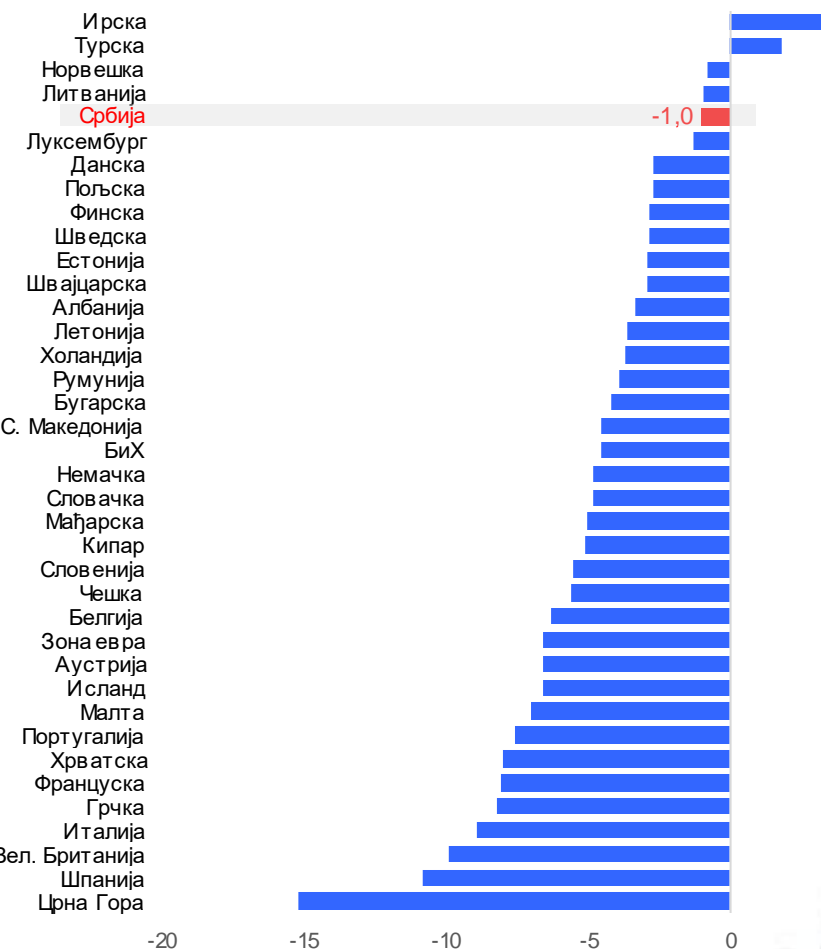
Како смо дочекали кризу *COVID-19* Шта смо радили и урадили Шта је пред нама

Др Јоргованка Табаковић,
гувернер Народне банке Србије

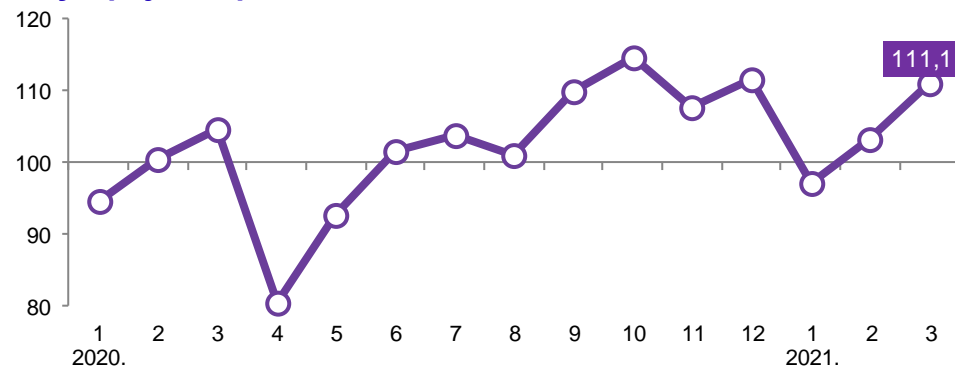
Копаоник бизнис форум, мај 2021. године

Србија је остварила један од најбољих економских резултата у Европи током 2020.

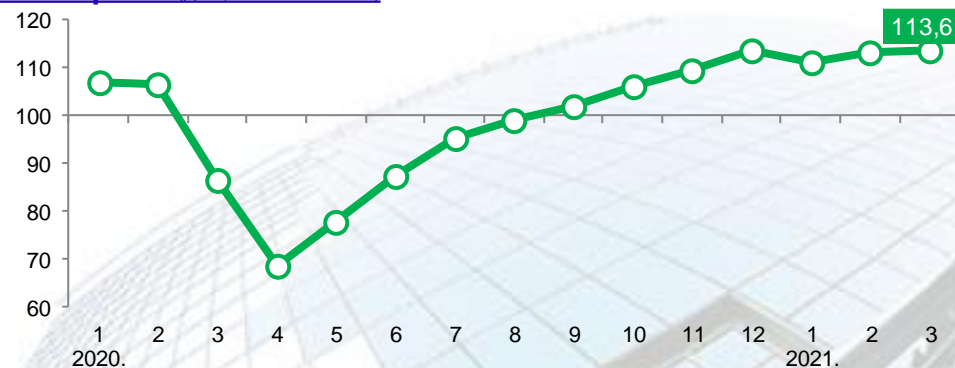
Реални раст БДП-а у 2020. (у %)



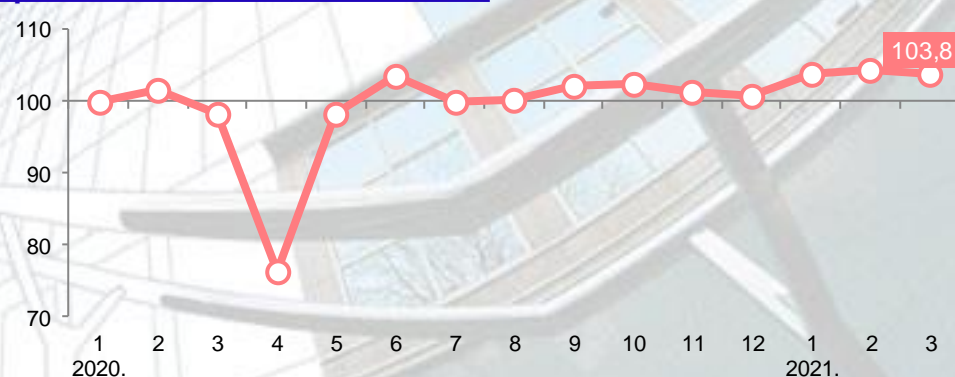
Индустријска производња (дсз., Т1 2020 = 100)



Извоз робе (дсз., Т1 2020 = 100)



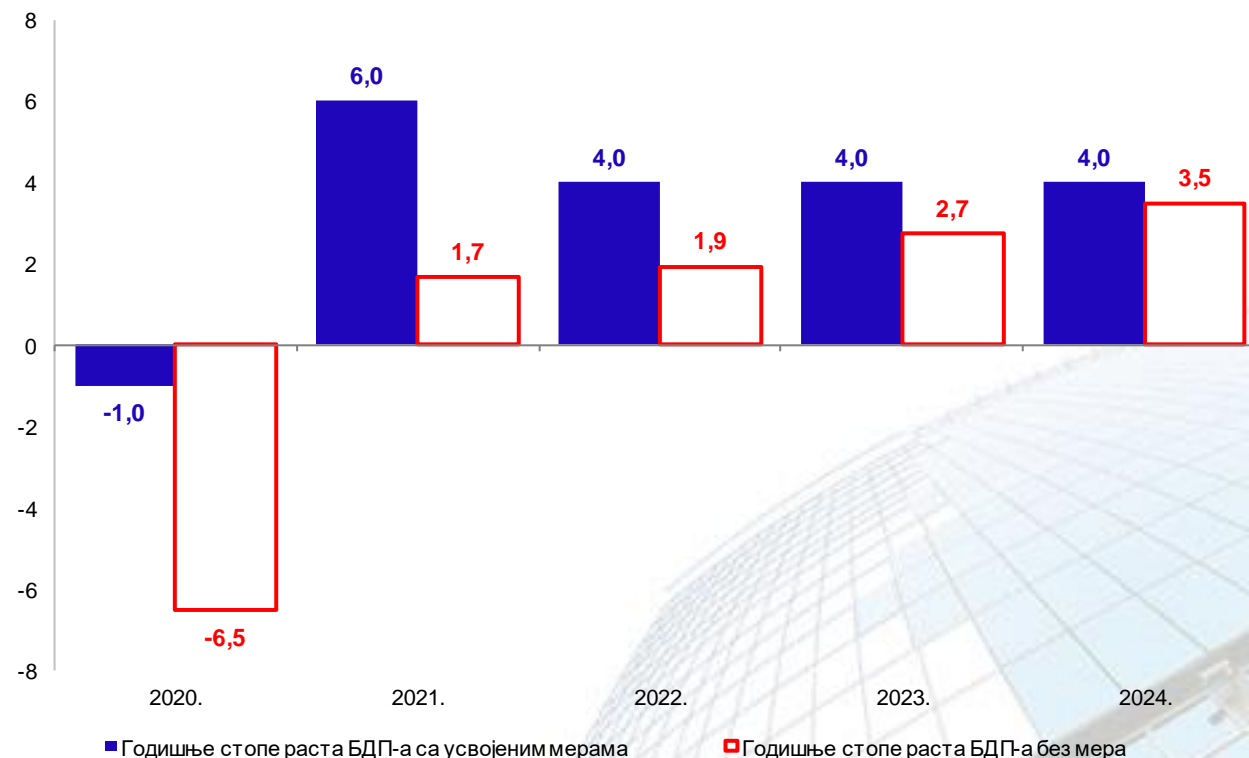
Трговина на мало (дсз., Т1 2020 = 100)



Резултати домаће привреде и почетком ове године изнад су очекивања. Србија је преткризни ниво економске активности достигла пре многих светских економија – већ у првом тромесечју ове године.

Мере Владе и НБС знатно су ублажиле негативне ефекте кризе, сачувале запосленост и производне капацитете

Раст БДП-а, 2020–2024. године, с мерама и без њих (у %)

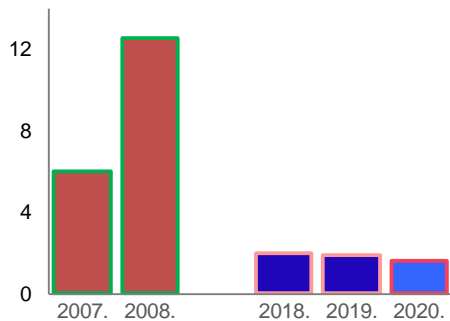


Извор: РЗС и пројекција НБС.

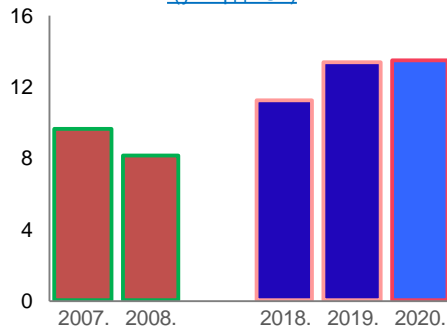
Да нисмо одмах донели бројне мере, а затим наставили да реагујемо додатним мерама, пад економске активности у 2020. години износио би најмање 6%, док би опоравак и повратак бруто домаћег производа на преткризни ниво трајао и неколико година. То би значило изгубљене милијарде евра, изгубљена радна места и нарушавање стабилности. Цена нереаговања била би превисока.

Србија је спремније дочекала кризу *Covid-19* него светску економску кризу 2008–2009. године

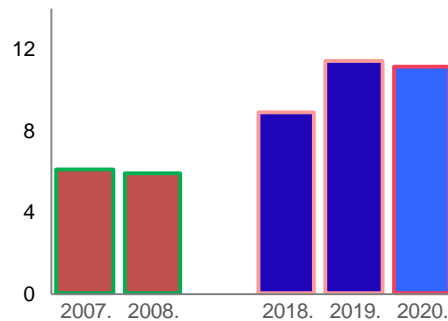
Инфлација
(у %, просек)



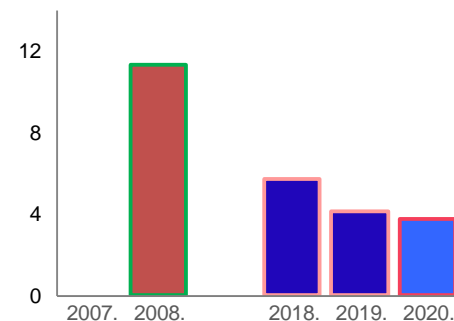
Девизне резерве, бруто
(у млрд EUR)



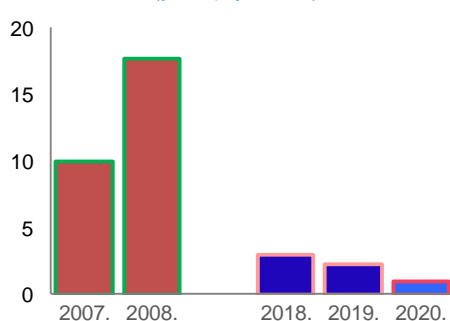
Девизне резерве, нето
(у млрд EUR)



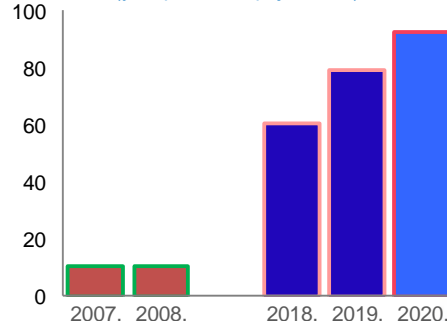
% NPL-a
(крај године)



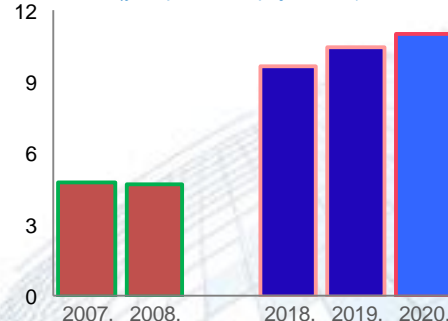
РКС
(у %, крај године)



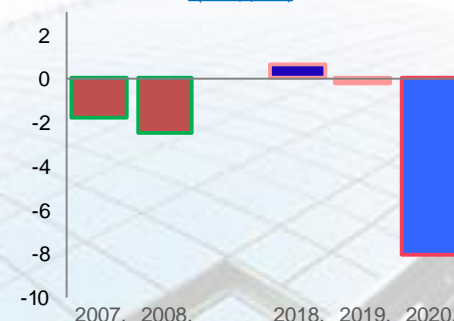
Динарска штедња
(у млрд RSD, крај године)



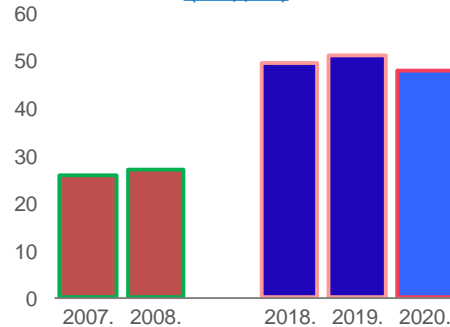
Штедња у еврима
(у млрд EUR, крај године)



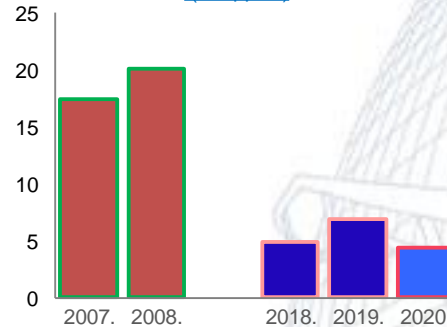
Фискални резултат
(% БДП-а)



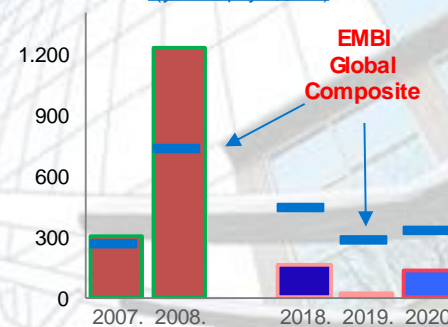
Извоз робе и услуга
(% БДП-а)



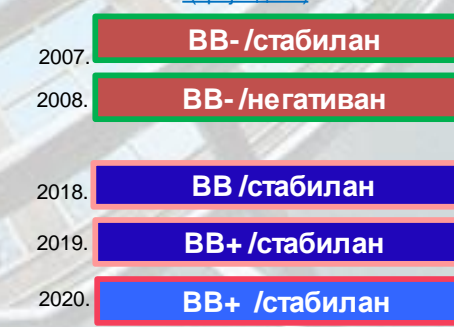
Дефицит текућег рачуна
(% БДП-а)



Премија ризика Србије
(у б.п. крај године)



Кредитни рејтинг Србије
(крај године)



Одговор НБС на кризу COVID-19

2020.						2021.							
Март	Април	Мај	Јун	Јул	Август	Септембар	Октобар	Новембар	Децембар	Јануар	Фебруар	Март	Април
Мере монетарне политике													
Референтна каматна стопа													
Смањена за 0,5 п.п., на 1,75%		Смањена за 0,25 п.п., на 1,5%		Смањена за 0,25 п.п., на 1,25%				Смањена за 0,25 п.п., на 1,0%					
Смањење коридора к.с. са ±1,25 п.п. на ±1,0 п.п.								Смањење коридора к.с. са ±1,0 п.п. на ±0,9 п.п.					
Пружање подршке динарској ликвидности													
Додатне своп аукције, рочност три месеца						Додатне своп аукције на редовној недељној основи (понедељком), рочност три месеца							
		Смањење к.с. на дев. своп											
Аукција репо куповине државних ХоВ, рочност седам дана													
Аукција репо куповине		Додатне репо куповине ХоВ на редовној недељној основи (четвртком), рочност три месеца											
		Трајна куповина државних ХоВ на секундарном тржишту											
Корпоративне обвезнице укључене у ХоВ које се могу користити у монетарним операцијама НБС													
Повољнији услови за кредите у оквиру гарантне шеме													
Омогућено одобравање динарских кредита из гарантне шеме по нижим каматним стопама – умањење од најмање 50 б.п. НБС компензује кроз вишу стопу ремунарације на износ издвојене обавезне резерве													
Додатне мере Народне банке Србије													
Мораторијум													
		Застој у отплати обавеза дужника				Застој у отплати обавеза дужника						Застој у отплати обавеза дужника који због пандемије не могу да измирују своје обавезе, уз продужење рока отплате тако да месечне обавезе дужника не буду веома од оних пре одобравања олакшица	
Стамбено кредитирање													
												Смањено обавезно учешће грађана у кредитима за куповину прве стамбене непокретности са 20% на 10%	
												Смањен минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака	
												Продужавање рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година	
Остали кредити													
												Продужење рока отплате за одобрене кредите становништву (осим стамбених) до осам година	
												Омогућено је банкама да до краја 2021. одобравају динарске кредите (до 90.000 динара) становништву, рочности до две године, само с потписаном изјавом о запослењу/пензији	
Превентивна репо линија са ЕЦБ-ом													
												Успостављена превентивна репо линија са ЕЦБ-ом да би се, у случају потребе, домаћим банкама обезбедила додатна ликвидност у еврима	

Регулаторним мерама подржали смо грађане и привреду да финансијски лакше преброде ову кризу

Март 2020: први застој у отплати обавеза (мораторијум)

- ✓ обухватио је све грађане, пољопривреднике, предузетнике и привредна друштва
- ✓ трајао је три месеца и прихватило га је око 90% (преко 3 милиона) дужника

Јун 2020: олакшан приступ стамбеним кредитима купцима првог стана

- ✓ износ стамбеног кредита који може бити одобрен купцу првог стана повећан на 90% вредности хипотековане непокретности

Јул 2020: продужење рока отплате и рефинансирање потрошачких, готовинских и осталих кредита

- ✓ доступно грађанима који су се задужили до 18. марта 2020. године
- ✓ омогућено рефинансирање, односно промена датума доспећа последње рате (до 10 година за ауто-кредите, а до 8 година за остале потрошачке, готовинске и сличне ненаменске кредите)
- ✓ привременим мерама банкама олакшано управљање кредитним ризиком у условима пандемије за предметне кредите

Јул 2020: други мораторијум

- ✓ обухватио је све обавезе грађана и привреде доспеле у августу и септембру 2020, као и неизмирене обавезе доспеле у јулу 2020. године
- ✓ прихватило га је око 79% (скоро 2,5 милиона) дужника

Август 2020: олакшан приступ стамбеним кредитима и краткорочним динарским кредитима

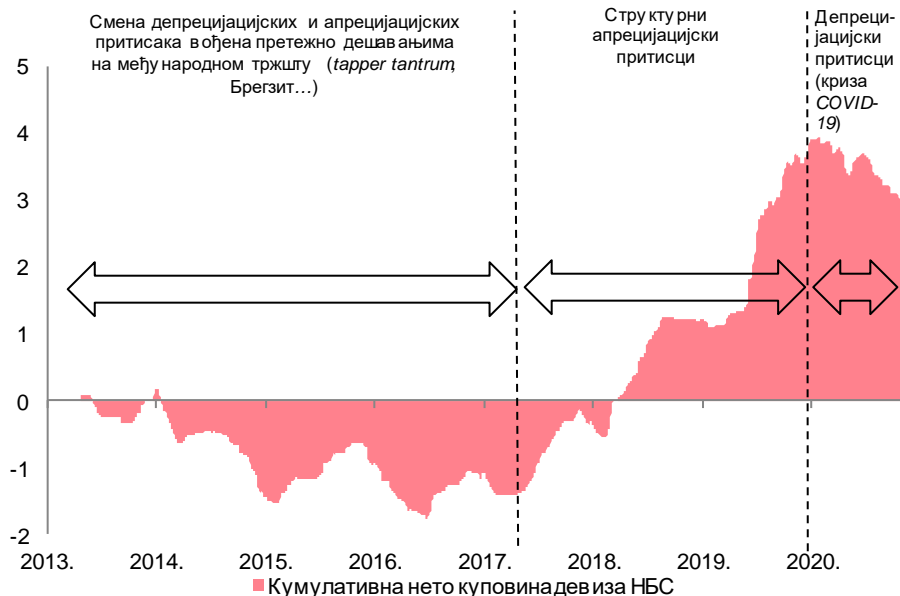
- ✓ смањен минимални степен завршености објекта који се финансира стамбеним кредитом
- ✓ могућност продужења рока отплате стамбених кредита за пет година
- ✓ поједностављена процедура одобравања краткорочних динарских кредита до 90.000 динара
- ✓ олакшице важе до краја 2021. године

Децембар 2020: нове олакшице у отплати обавеза клијентима погођеним пандемијом

- ✓ обухваћени су дужници који су погођени пандемијом (између осталог: у доцњи дуже од 30 дана, привреда – они који бележе пад пословног прихода или прекид пословања услед пандемије, грађани – незапослени и они којима је просечни месечни нето приход испод просечне зараде у РС итд.)
- ✓ могућност репрограма или рефинансирања, уз одобравање шестомесечног грејс-периода и продужење рока отплате

Криза COVID-19 мање је утицала на понашање нерезидената у Србији него на упоредивим тржиштима у успону

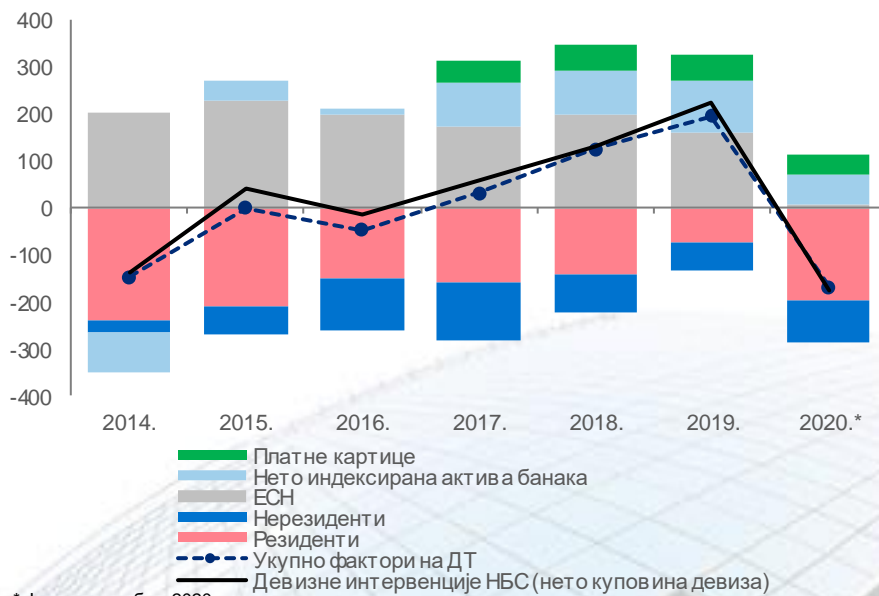
Кумулативан износ девизних интервенција НБС (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Фактори који утичу на кретање на девизном тржишту

(у млн EUR, месечни просеци по годинама)



Допринос појединачних фактора на домаћем ДТ објашњењу преокрета тренда у 2020. у односу на 2019. годину

Фактори који утичу на кретање на домаћем девизном тржишту

Резиденти	Нерезиденти	ЕЧН	Нето индексирана актива банака	Платне картице
34%	8%	41%	13%	3%

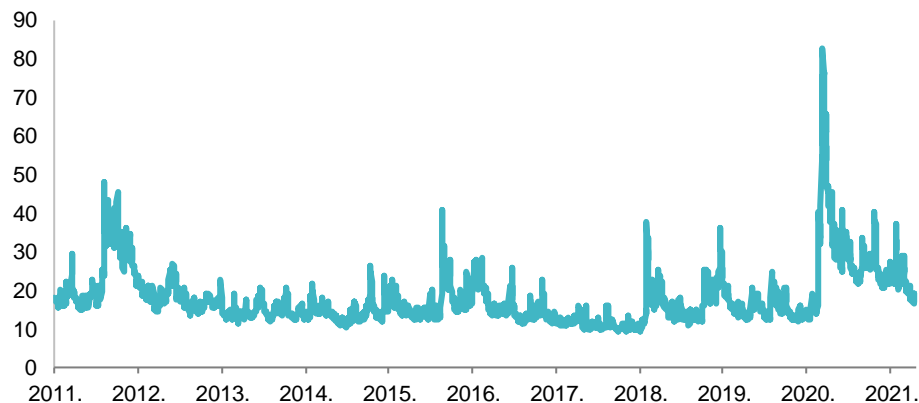
% објашњења преокрета тренда у 2020. у односу на 2019. годину (% објашњења гела између понуде и тражње за девизама у 2020. у односу на 2019. годину)

Извор: НБС.

Анализа фактора који утичу на кретања на девизном тржишту Србије показује да је трансмисија кризе COVID-19 на девизни курс вршена пре свега кроз њен утицај на економску активност и понашање грађана, а не кроз одлив капитала из земље услед повлачења страних инвеститора. То говори у прилог повећаној отпорности домаће економије на екстерне шокове, као и на волатилност у глобалним токовима капитала.

Упркос расту неизвесности на међународном финансијском тржишту, на домаћим тржиштима очувана је стабилност

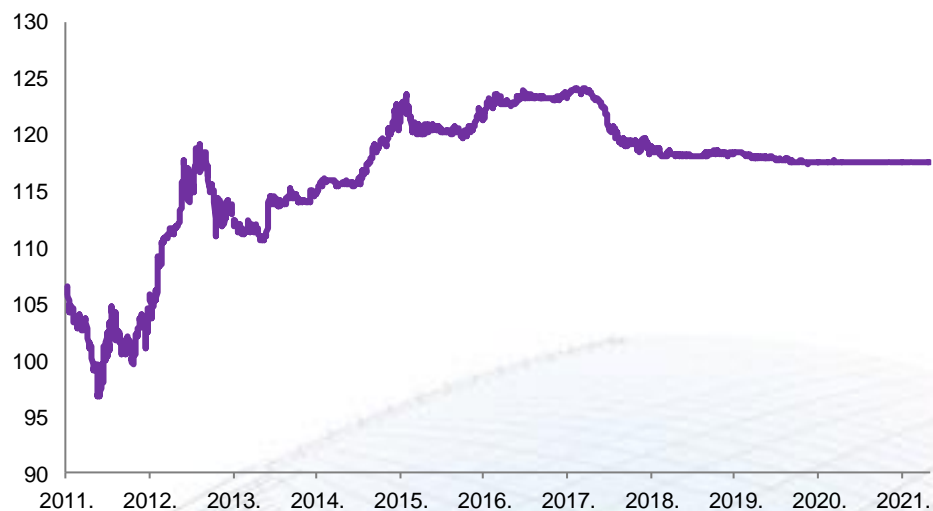
Имплицитна волатилност међународног финансијског тржишта – VIX*



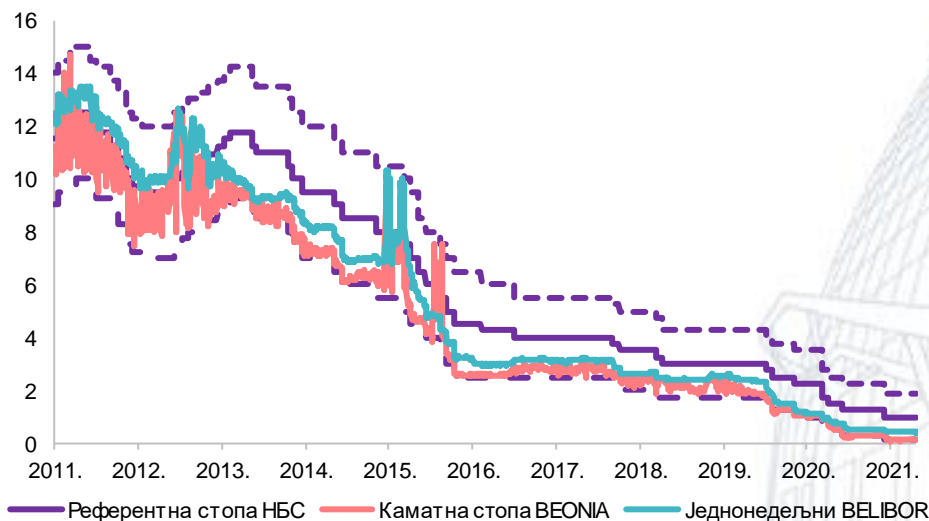
Извор: Блумберг.

* VIX (Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index) мера је имплицитне волатилности S&P 500 индекса опција; EM-VXY (J.P. Morgan emerging markets implied volatility index) мера је агрегатне волатилности валута земаља у успону на бази тромесечних форвард опција.

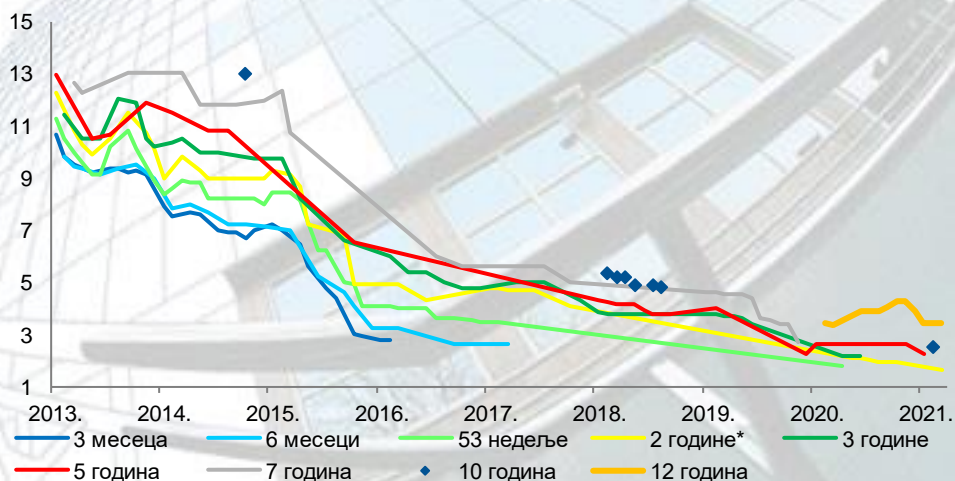
Кретање курса динара (EUR/RSD)



Референтна стопа НБС и каматне стопе на међубанкарском тржишту новца (γ %)



Извршне стопе на аукцијама динарских државних ХоВ (γ %)



Извор: Министарство финансија.

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

Ефикасност каматног канала у Србији; пад премије ризика под утицајем домаћих фактора

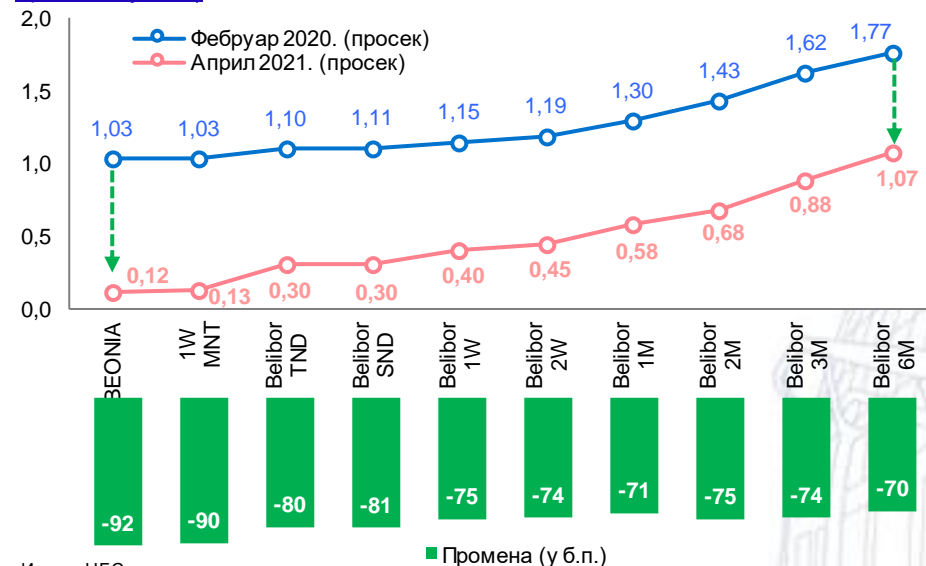
Оцењени коефицијенти модела за кредите становништву, привреди и за BELIBOR

Рочност BELIBOR-а	1W	2W	1M	3M	6M
Дугорочна једначина за каматне стопе на кредите становништву					
BELIBOR (β_1)	1,10***	1,10***	1,09***	1,06***	1,04***
EMBI (β_2)	0,6**	0,56**	0,55**	0,58**	0,57**
Константа (β_0)	5,06***	5,16***	5,1***	4,71***	4,62***
R2	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
Дугорочна једначина за каматне стопе на укупне кредите привреди					
BELIBOR (β_1)	1,25***	1,25***	1,23***	1,2***	1,18***
EMBI (β_2)	0,7***	0,67***	0,66***	0,72***	0,71***
Константа (β_0)	-1,14	-1,11	-1,18	-1,72	-1,83*
R2	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
Дугорочна једначина за BELIBOR					
Репо стопа (β_1)	1,03***	1,04***	1,05***	1,07***	1,09***
Константа (β_0)	0,24***	0,31***	0,4***	0,63***	0,78***
R ²	0,99	0,99	0,99	0,99	0,98

Извор: прерачун НБС.

*** Значи највећу статистичку значајност, тј. р-вредност < 0,01; ** р-вредност < 0,05; * р-вредност < 0,1.

Каматне стопе на новчаном тржишту у Србији (стопе у %, промене у б.п.)



Извор: НБС.

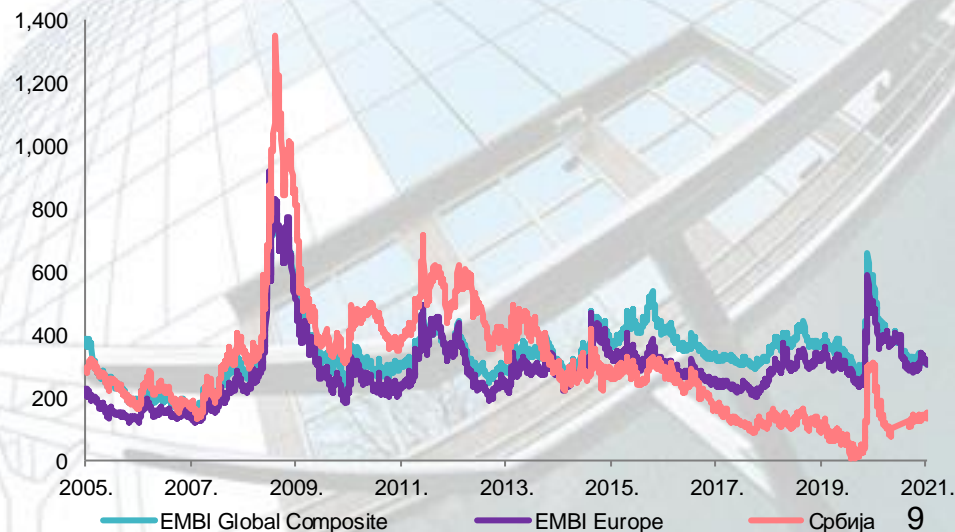
Детерминанте премије ризика Србије

	Модел 1	Модел 2	Модел 3
Зависна променљива: DEMBI (log)			
Дугорочна веза:			
БДП per capita (log)	-12,163***	-2,958***	
БДП (мг. стопе раста, %)			-0,068**
Биланс текућег рачуна / БДП (%)	-0,128***		
ИПЦ (log)	6,012***		
Инфлација (мг. стопе раста, %)		0,111***	0,059***
Јавни дуг / БДП (%)		0,043***	0,011**
NPL показатељ			0,066***
LIBOR (%)	0,390***		
Светска цена нафте (log)		0,548***	0,439***
C	59,793	21,713	1,957
Корекција грешке ка равнотежи			
Егзогена варијабла: VIX (log)	-0,138***	-0,264***	-0,254***
R ²	0,456***	0,504***	0,328***
Кориговани R ²	0,68	0,67	0,62
Кориговани R ²	0,62	0,61	0,53
ЈВ тест нормалности	1,08	0,47	0,17
Анализиран период:	T2 2008 – T3 2019. T1 2007 – T3 2019. T1 2009 – T3 2019.		

Извор: прерачун НБС.

*** Означава статистичку значајност на нивоу значајности од 1%, ** на нивоу значајности од 5%.

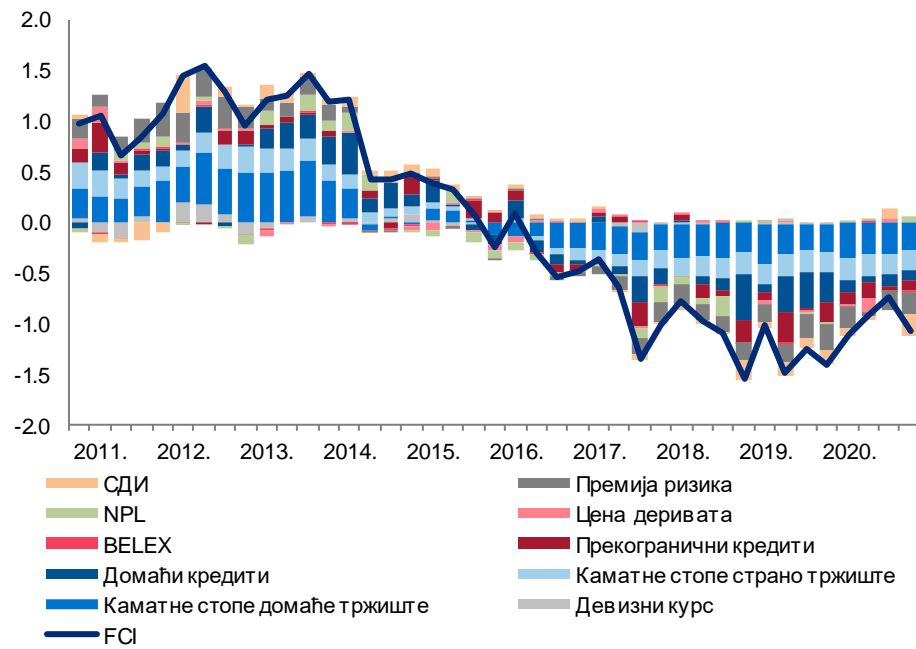
Показатељ премије ризика – EMBI Composite, EMBI Europe и EMBI за Србију (у б.п.)



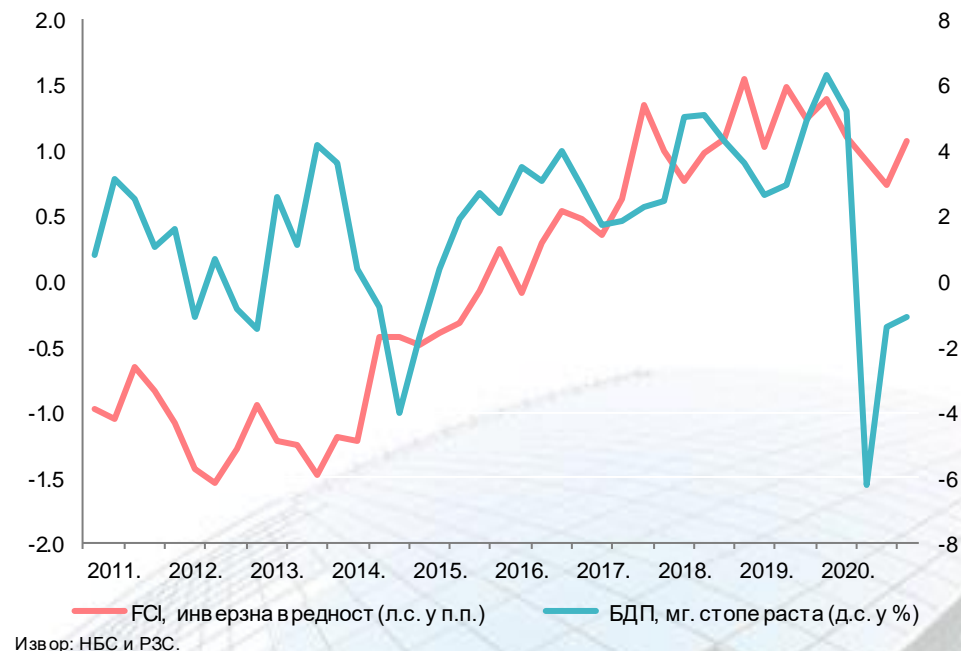
Извор: J.P. Morgan.

Финансијски услови подстицајни су за економску активност

Декомпозиција FCI, 13 варијабли (у п.п.)



Кретање FCI и БДП-а



Кретање индекса финансијских услова привреде у дужем периоду показује да су све компоненте у којима се осликава економска политика знатно допринеле повољним условима финансирања.

Мере монетарне политике Народне банке Србије дале су највећи допринос таквим кретањима.

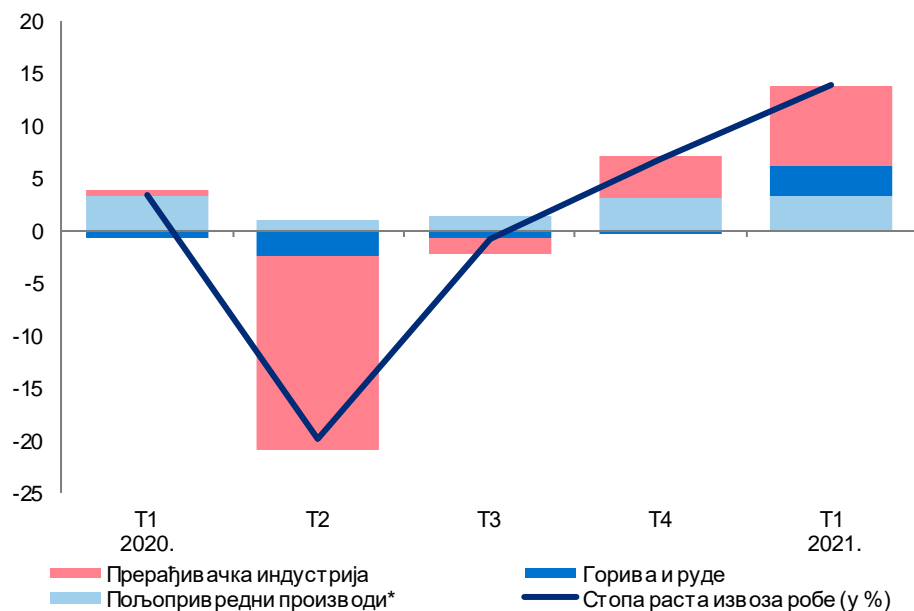
Повећање кредитног рејтинга Србије, као и смањење премије ризика земље, омогућило је предузећима да могу да се финансирају и на међународном тржишту по повољним условима.

Приливи страних директних инвестиција шире лепезу извора финансирања предузећа.

Већина ових фактора и током 2020. наставила је да делује повољно на услове финансирања привреде, а пре свега повољни услови финансирања на домаћем кредитном тржишту, као и очувана кредитна активност захваљујући антикризним мерама Народне банке Србије и Владе.

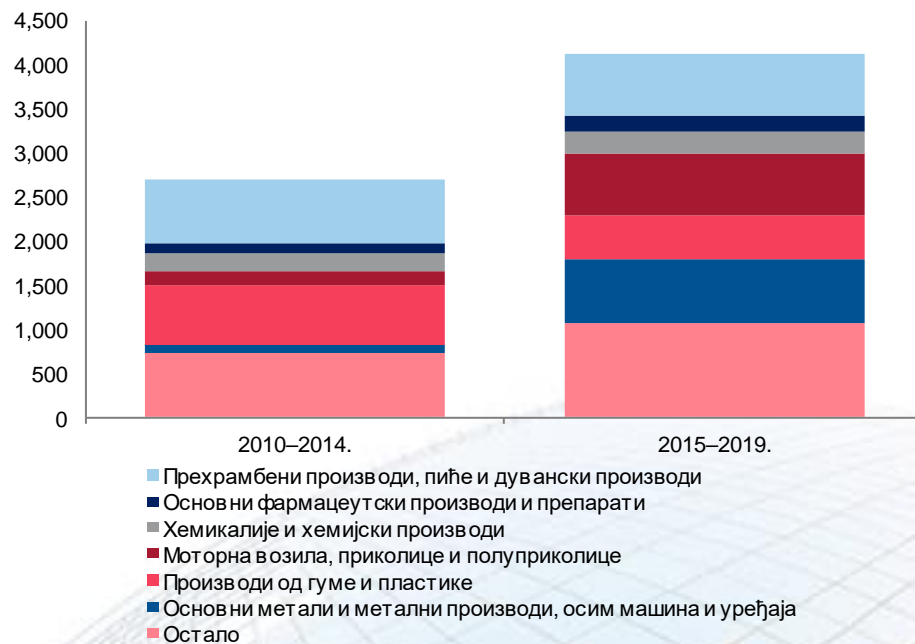
Робни извоз Србије је већ крајем лета достигао преткризни ниво

Доприноси м.г. стопи раста робног извоза Србије (у п.п.)



* Укључујући производњу хране.
Извор: РЗС, прерачуна НБС.

СДИ у прерађивачкој индустрији по гранама (у млн EUR)



Извор: НБС.

Посматрано **по земљама**, показатељ концентрације извоза од 2015. године континуирано се смањује и **у 2020. достиже вредност која упућује на највећу географску распрострањеност извоза до сада**. То значи да је **Србија и у условима пандемије додатно повећала степен географске распрострањености извоза, што је допринело његовој већој отпорности на поремећаје у екстерној тражњи**.

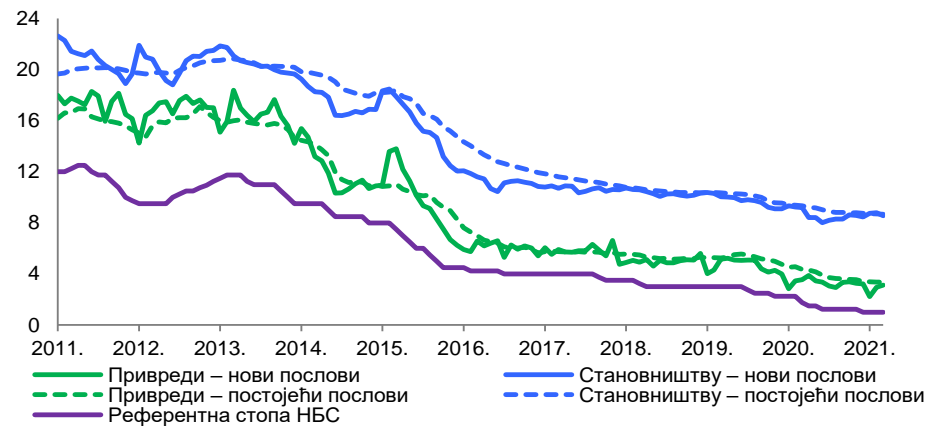
Слични су закључци и ако се посматра степен концентрације извоза мерен **по производима**, који је у 2020. био нижи у односу на 2019. годину, што указује на то да је и производна распрострањеност извоза додатно повећана.

Робни извоз Србије већ крајем прошлог лета достигао је преткризни ниво, а у четвртом тромесечју био је за 6,8% већи на међугодишњем нивоу.

И компаративне предности Србије у производњи пољопривредних производа и хране, уз развој пољопривредних капацитета и натпросечну пољопривредну сезону, допринеле су отпорности извоза Србије.

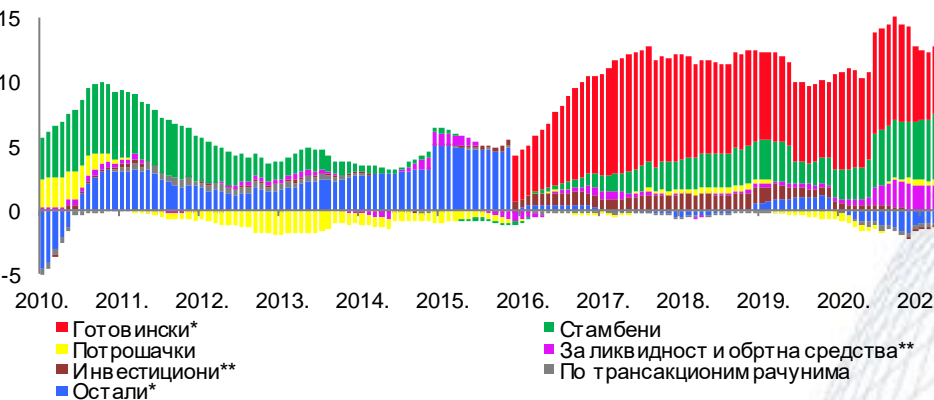
Кредитна активност доприноси равномерном опоравку инвестиција и потрошње

Каматне стопе на динарске кредите (у %)



Извор: НБС.

Допринеси м. расту кредита становништву (у п.п., искључен ефекат промене девизног курса)



* До децембра 2015. допринос готовинских кредита приказан је у оквиру доприноса осталих кредита.

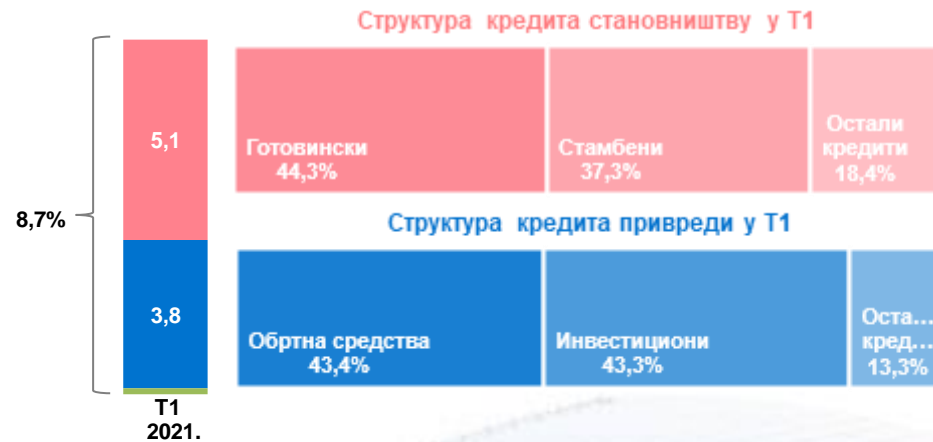
** Кредити одобрени предузетницима.

Извор: НБС.

Кредитна активност остала је не само стабилан извор финансирања приватног сектора већ је њена структура, како валутна, тако и по секторима и наменама, била добро уравнотежена, што доприноси равномерном опоравку инвестиција и потрошње.

Структура раста кредита остала је повољна и ове године, јер су у оквиру кредита привреди највећи раст од почетка године забележили инвестициони кредити, а у оквиру кредита становништву – стамбени кредити.

Допринеси м. стопи раста укупних кредита у Т1 (у п.п.)



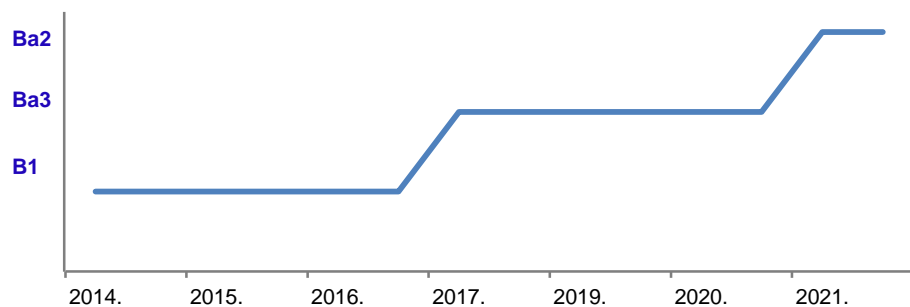
Допринеси м. расту кредита привреди (у п.п., искључен ефекат промене девизног курса)



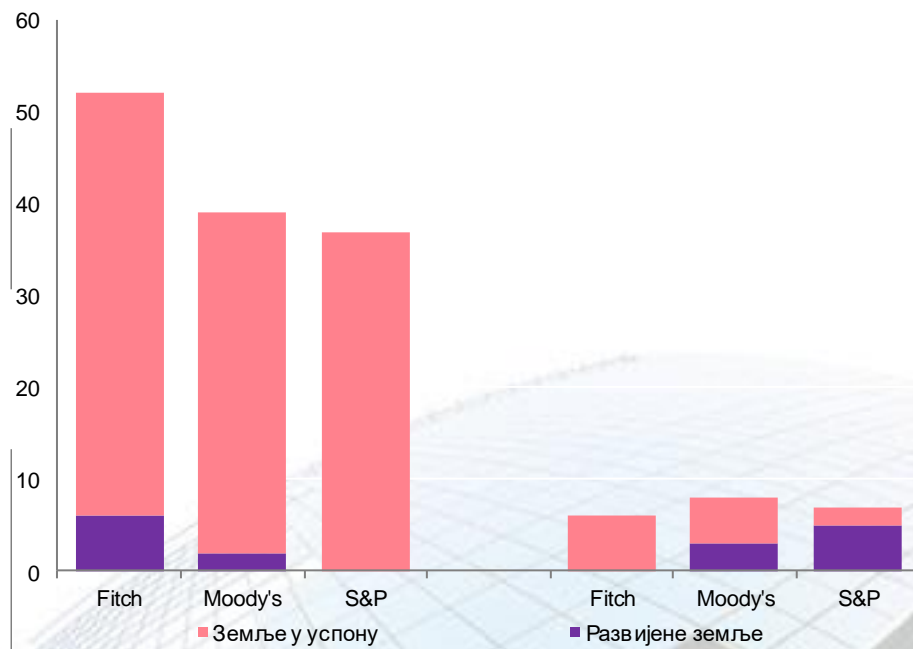
Извор: НБС.

Србија је и током кризе *COVID-19* задржала кредитни рејтинг (*Fitch* и *S&P*) и повећала у марту 2021. (*Moody's*)

Кредитни рејтинг Србије код агенције *Moody's*

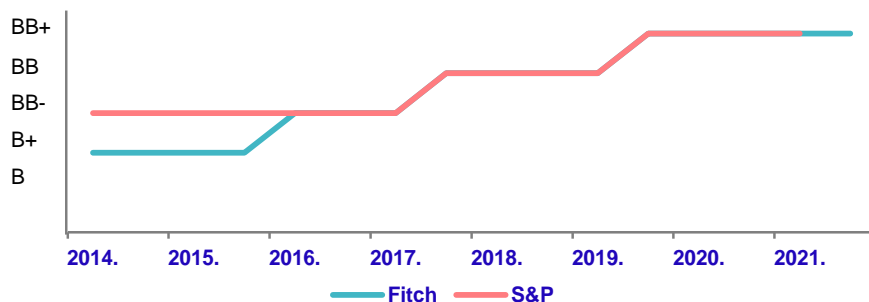


Број смањења и повећања кредитног рејтинга земаља (кумулативно, фебруар 2020 – април 2021)



Извор: веб-сајтови рејтинг агенција.

Кредитни рејтинг Србије код агенције *Fitch* и *S&P*



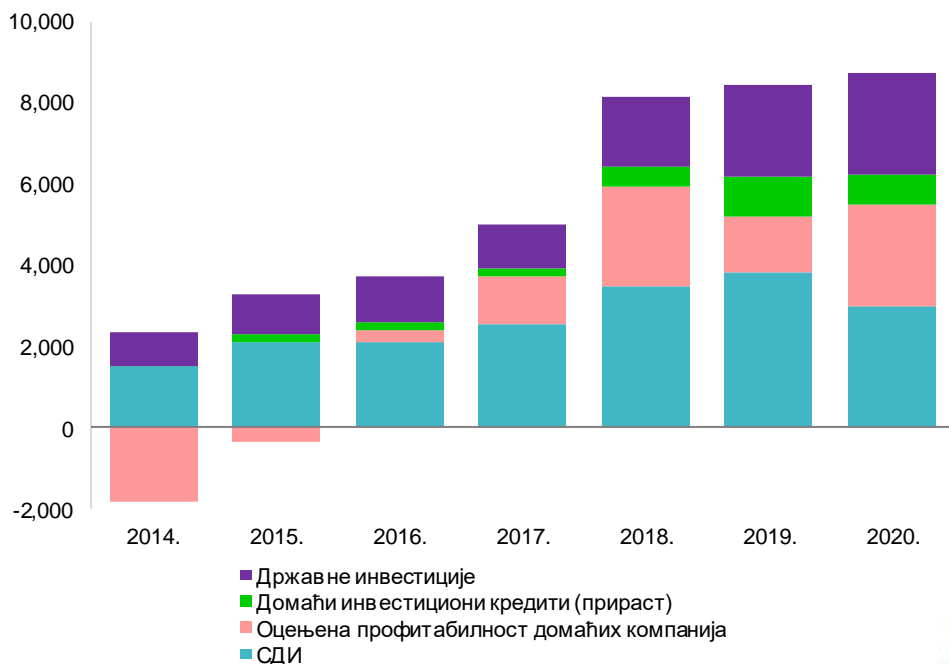
Побољшања у односу на период пре десет година која рејтинг истичу односе се на постигнуту и очувану ниску и стабилну инфлацију, релативну стабилност девизног курса, адекватан ниво девизних резерви, јачу фискалну позицију, као и већу секторску и географску распрострањеност инвестиција и извоза, која омогућава уравнотеженији привредни раст.

Наводе и пуну покривеност дефицита текућег рачуна приливима по основу страних директних инвестиција, за разлику од ситуације пре светске финансијске кризе 2008, када су портфолио инвестиције, као најнестабилнија категорија прилива, биле доминантан извор финансирања тадашњег двоструког дефицита.

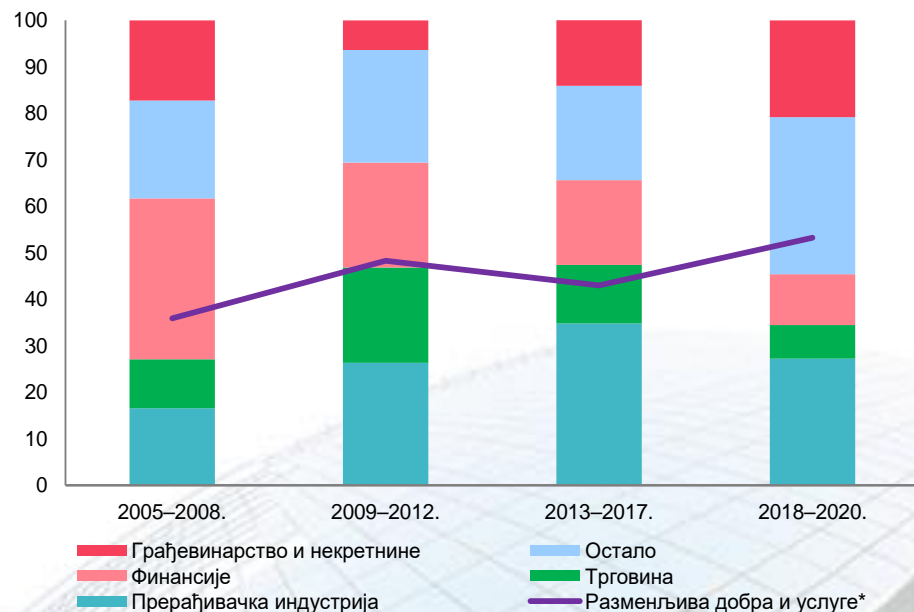
Оцењују да је одговорно вођење економске политике створило простор за доношење обимних монетарних и фискалних мера којима су ублажени ефекти пандемије и створени услови за привредни раст. Закључују да је политичка стабилност, уз већинску подршку политици председника Вучића, гарант континуитета добрих економских политика, што је међу кључним факторима који Србију приближавају инвестиционом рејтингу.

Распрострањеност извора финансирања инвестиција, уз раст СДИ, заснован на макроекономској стабилности

Кључни извори финансирања инвестиција (у млн EUR)



Секторска структура СДИ (у %)



Извор: НБС.

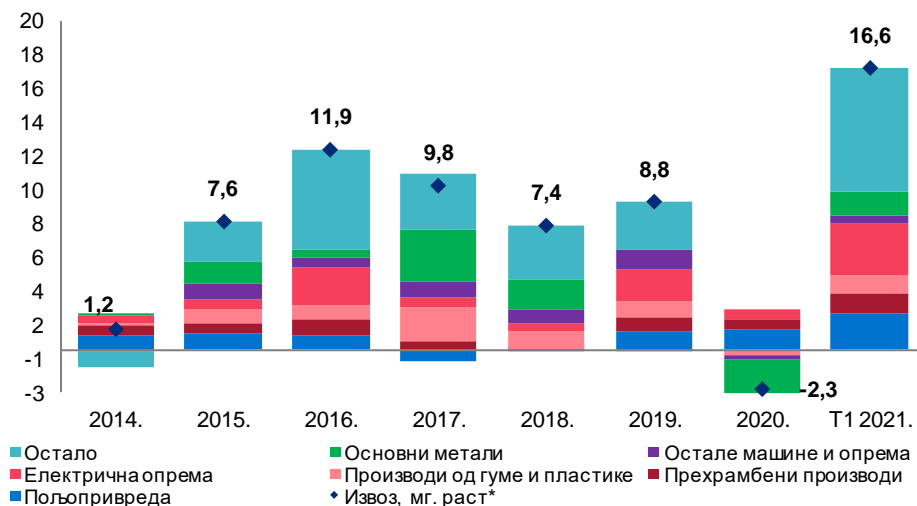
* Пољопривреда, индустрија, рударство, саобраћај, угоститељство.

Извори финансирања привреде драстично су бољи у односу на период пре 2015. године, када је започет инвестициони циклус у Србији.

С обзиром на то да између индекса финансијских услова привреде и кретања бруто домаћег производа постоји значајан степен корелације, овај индекс може да се користи и као један од показатеља економске активности. Динамика његовог кретања током 2020. године, која указује на задржане изузетно повољне услове финансирања привреде, упућује на то да **и у наредном периоду по основу услова финансирања можемо очекивати даљи позитиван допринос економском опоравку.**

Снажан раст извоза у првом тромесечју дугује се расту извоза прерађивачке индустрије

Кретање главних компонената извоза робе (доприноси мг. расту, у п.п.)



Извор: РЗС и прерачуи НБС.

* Ревидирани подаци за 2018. и 2019. годину.

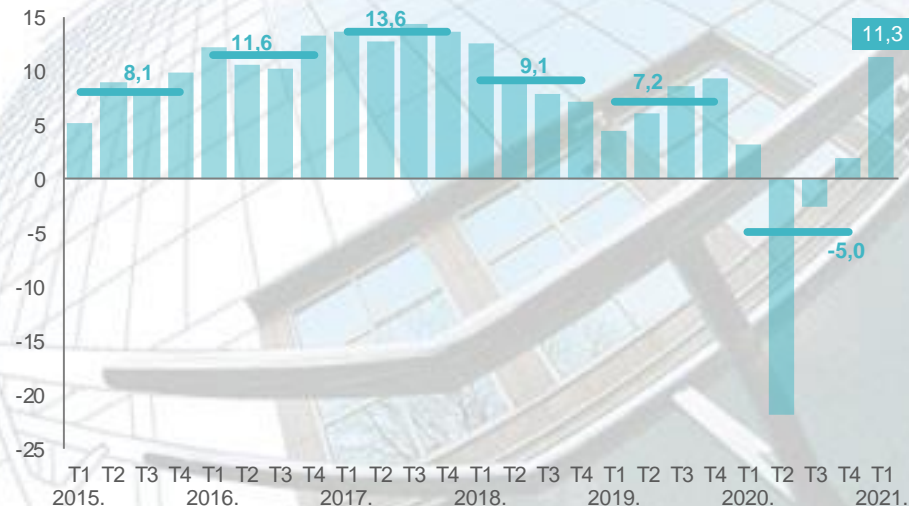
У 2021. години очекујемо и двоцифрену стопу раста робног извоза Србије, чему ће допринети како фактори на страни понуде – односно даљи раст инвестиција у извозно оријентисане секторе, тако и опоравак екстерне тражње, уз очекивани успешан процес вакцинације широм света.

У Србији је у Т1 ове године остварен суфицит на текућем рачуну платног биланса (од близу 160 милиона евра), који је резултат поправљања свих његових компонената, највише у делу робне размене, уз међугодишњи раст извоза од 16,6% и смањење увоза од 0,2%.

Допринос мг. расту извоза прерађивачке индустрије по делатностима у Т1 2020. (у п.п.)

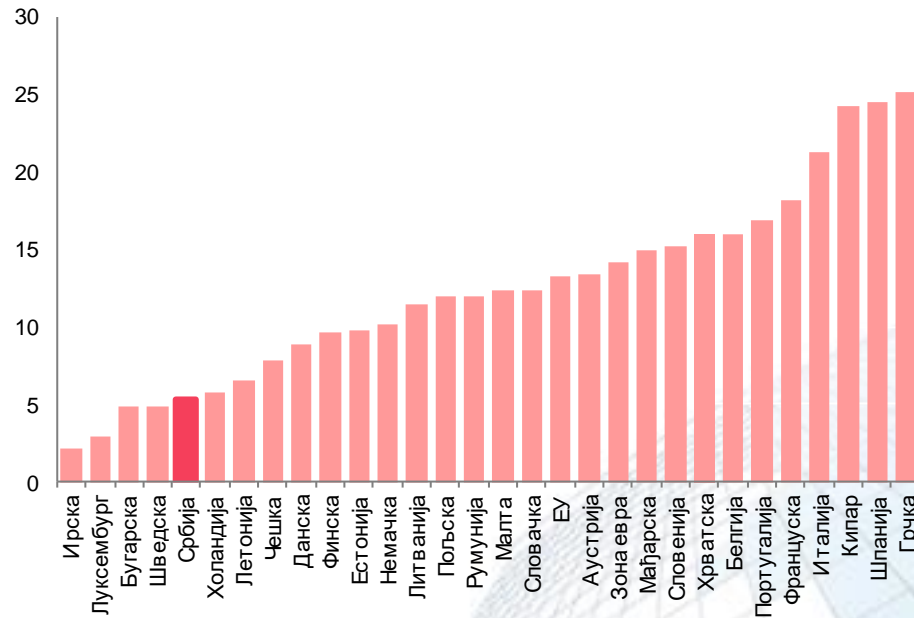


Извоз прерађивачке индустрије (мг. у%)



Уређењем јавних финансија створен је простор за снажну реакцију фискалне политике, који је ефиксано и искоришћен, без нарушавања принципа одрживости јавних финансија

Промена јавног дуга опште државе у земљама ЕУ и Србији у 2020. (у % БДП-а)



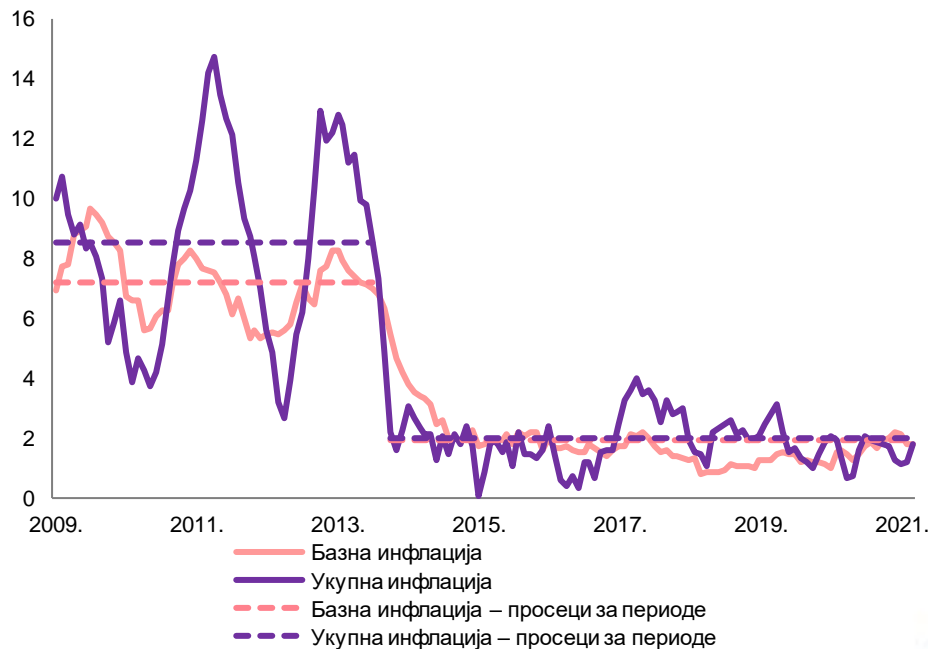
Извор: Европска комисија и Министарство финансија.

Пронаћи оптималну меру током пандемије између краткорочне подршке здрављу људи и економији, и обезбеђења средњорочне одрживости јавних финансија био је један од већих изазова носилаца политика у свим земљама. У Србији је та мера успостављена.

Користећи композитни показатељ фискалне одрживости за Србију, у фебруару смо оценили да додатне фискалне мере које су тада биле најављене, а након тога и усвојене, не нарушавају одрживост јавних финансија. **На основу декомпозиције фактора који утичу на кретање учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, оценили смо да ће кључну улогу у динамици овог показатеља имати динамичан привредни раст и повољни услови финансирања, што ће обезбедити да се учешће јавног дуга у бруто домаћем производу ове године креће око 60%, а у средњем року и његов континуиран пад.**

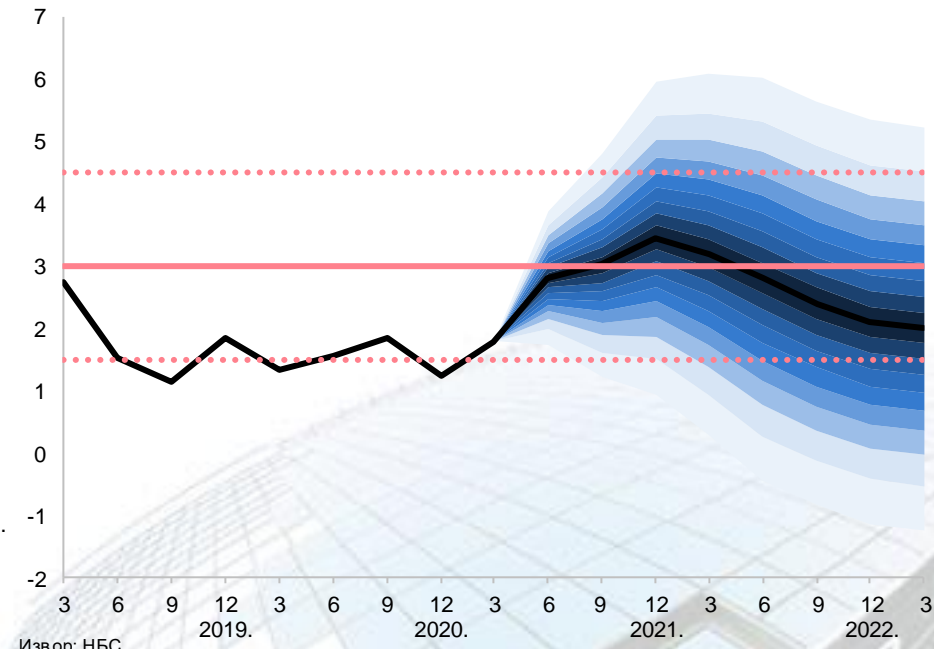
Кретање инфлације око централне вредности циља у наредној години дана

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



Извор: РЗС и прерачу н НБС.

Пројекција инфлације (мг. стопе, у %)



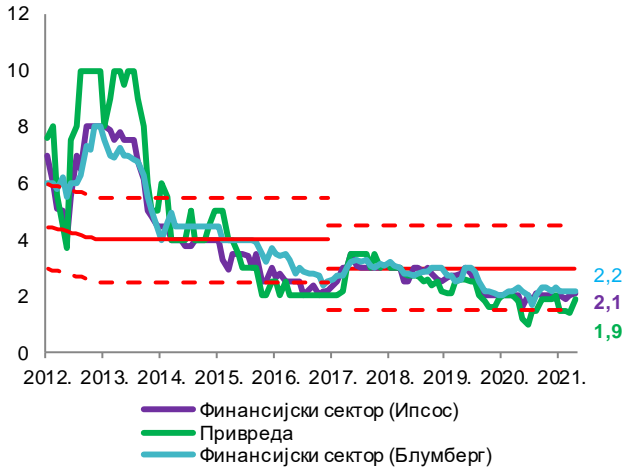
Извор: НБС.

Наша пројекција инфлације указује на то да ће и у наредном периоду инфлација остати ниска и стабилна, уз следеће претпоставке – релативно стабилан курс, усидрена инфлациона очекивања, умерен раст плата и ниску инфлацију у зони евра. Ништа се само не одржава, већ су људи ти који доносе политике и мере које ће обезбедити овакве услове.

Истовремено, на глобалном нивоу води се дискусија о евентуалном заоштравању финансијских услова и даљим токовима капитала ка земљама у успону. Затим, светске цене примарних производа, које су у порасту, вођене пре свега оптимизмом у погледу убрзања глобалног привредног раста, одражавају се и на раст глобалне инфлације. Ипак, за сада преовлађују оцене да је тај раст инфлације привремен, а водеће централне банке настављају да својим монетарним политикама стимулишу повољне услове финансирања.

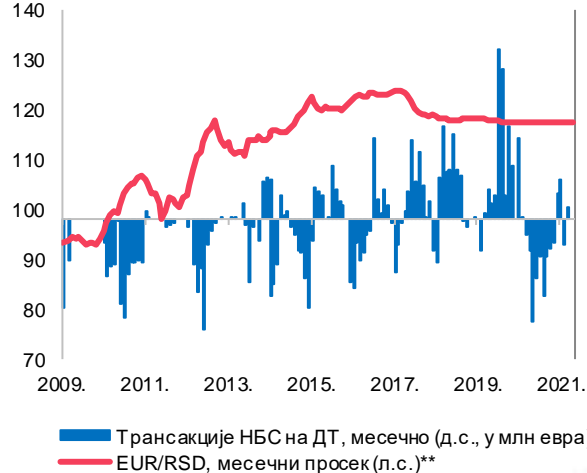
Динамичан раст економије у условима очуване стабилности и побољшаног инвестиционог амбијента

Инфлациона очекивања за годину дана унапред (у %)



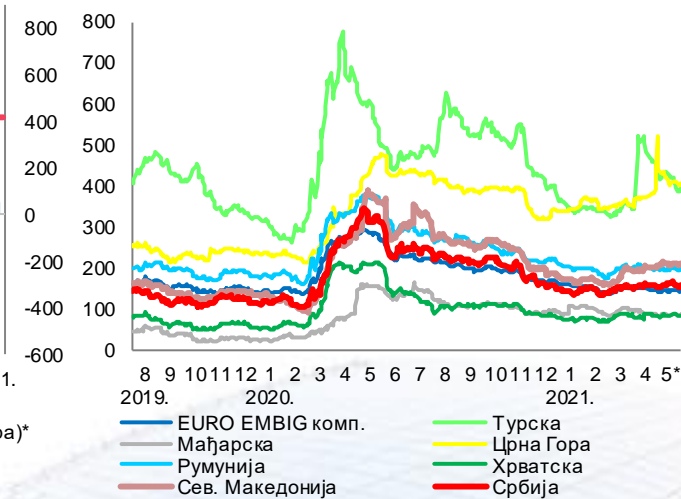
Извор: Галуп, Ипсос/Нинамедиа, Блумберг и НБС.
* Агенције Ипсос и Галуп до децембра 2014, агенција Нинамедиа од децембра 2014. а агенција Ипсос од јануара 2018.

Кретање курса динара и трансакције НБС на ДТ-у



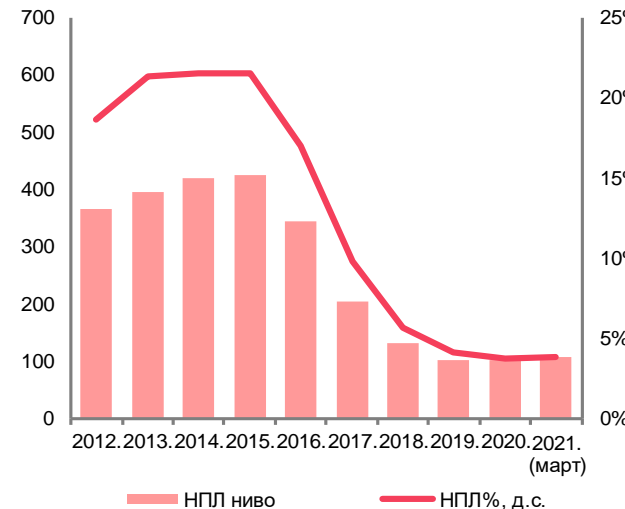
* + нето куповина; - нето продаја.
** 1 EUR у RSD.

Показатељ премије ризика за дуг у еврима – EURO EMBIG (у б.п.)

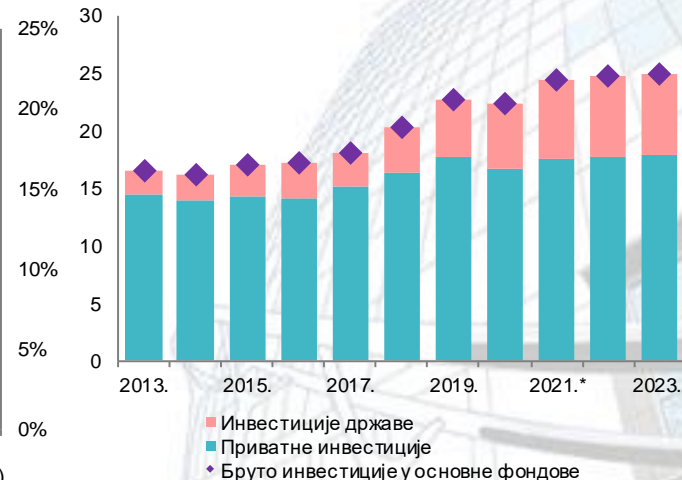


*Закључно са 13.5.2021.

Квалитет aktive – проблематични кредити (у млрд РСД и у %)



Инвестиције у основне фондове (у % БДП-а)



Извор: РЗС и прерачун НБС.
* Процена НБС.

Учешће извоза и увоза робе и услуга у БДП-у (у %)

