



# НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

## Уводна реч гувернера на презентацији Извештаја о инфлацији – август 2017.

---

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Београд, 16. август 2017.

*Даме и господа, 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 ову и наредну годину. Али, пре тога, дозволите ми да накратко изађем из уобичајеног временског оквира који покрива овај извештај и осврнем се на резултате Народне банке Србије у протеклих пет година, односно у периоду у ком сам на позицији гувернера. Период је довољно дуг да се сагледа оно шта смо постигли и који су изазови пред нама.

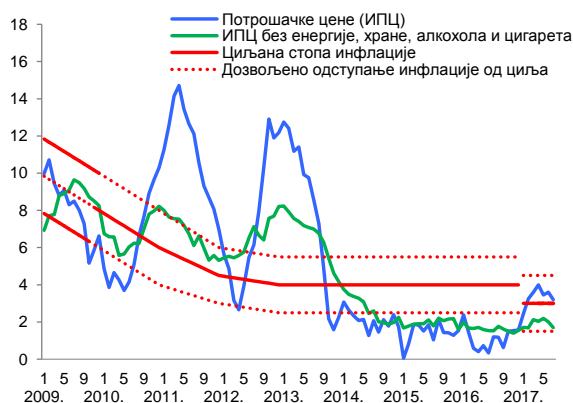
Присуство снажних изазова из међународног окружења, који су повећавали неизвесност на свим тржиштима, није нам ишло наруку, али нас није ни спречило да постигнемо и очувамо ценовну и финансијску стабилност у протеклих пет година.

Овом приликом истакла бих неколико наших кључних резултата, као и шта они значе за све нас.

### **Инфлација је ниска, стабилна и предвидива четири године заредом.**

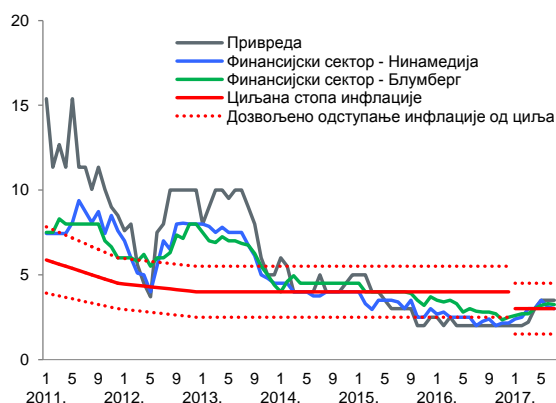
С близу 13% у јесен 2012. године, инфлацију смо за мање од годину дана смањили на 2,2%. Након тога смо је и одржали на ниском нивоу. Ниски инфлаторни притисци од 2013. године делом су били последица ниских трошковних притисака из међународног окружења, али пре свега резултат ефеката домаћих фактора – релативне стабилности девизног курса, усидренијих инфлационих очекивања и ефеката фискалне консолидације. **По оствареној стабилности цена Србија је сада упоредива с другим европским земљама – од почетка ове године инфлација се креће у границама новог, нижег циља и у јулу износи 3,2% међугодишње.** Базна инфлација се током године кретала на нивоу од око 2% и у јулу је износила 1,7% међугодишње. То је, истовремено, потврда адекватности монетарне политике коју смо водили у претходном периоду, као и оправданости одлуке о снижењу циља за инфлацију за 1 процентни поен, на  $3 \pm 1,5\%$ . Према нашој новој пројекцији, и у наредне две године очекујемо да ће се инфлација кретати у границама новог, нижег циља.

Графикон 1. **Кретање цена**  
(мг. стопе, у %)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон 2. **Инфлациона очекивања 12 месеци унапред**  
(мг. стопе, у %)



Извор: Галуп, Ипсос/Нинамедиа, Блумберг и НБС.

У претходне четири године каматне стопе на задуживање привреде, становништва и државе знатно су снижене. То доприноси већем расположивом дохотку, расту кредитне и економске активности и успешнијој фискалној консолидацији.

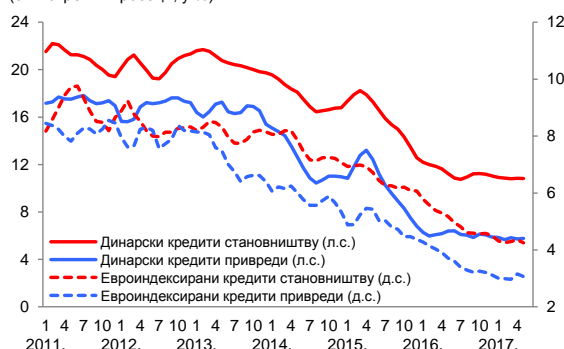
Снижавање, а затим и одржавање инфлације на ниском нивоу омогућили су знатно ублажавање монетарне политике референтном стопом, које смо започели маја 2013. До јула 2016. године референтну каматну стопу смо, кроз 17 итерација, снизили за укупно 7,75 процентних поена, на 4%. Захваљујући томе, **каматне стопе на нове динарске кредите привреди и становништву смањене су током претходне четири године за преко 10 процентних поена.**

У периоду од четири године снижене су и каматне стопе на евроиндексиране кредите – за 3,5 процентних поена за привреду и за 3,8 процентних поена за становништво. Њихов пад делом је резултат нижих каматних стопа на евротржишту новца, а делом се дугује нижој премији ризика земље и конкуренцији између банака. Управо доприносећи стварању стабилнијег пословног окружења, знатном паду премије ризика земље и поправљању нашег кредитног рејтинга, утицали смо како на смањење каматних стопа на евроиндексиране кредите, тако и на већу могућност задуживања у иностранству уз ниже трошкове.

Пад каматних стопа на задуживање приватног сектора допринео је расту расположивог дохотка по основу нижих каматних стопа на постојеће и на нове кредите, уз могућност рефинансирања кредита под повољнијим условима.

Графикон 3. Кретање каматних стопа на новоодобрене динарске и евроиндексиране кредите привреди и становништву\*

(3м покретни просеци, у %)

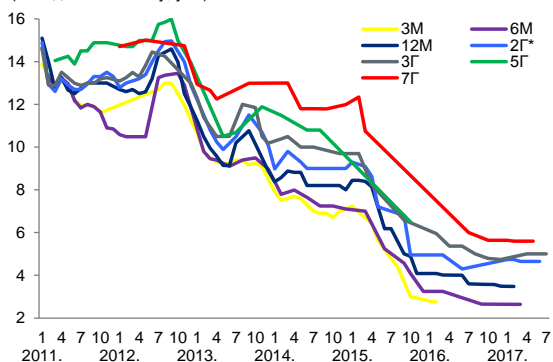


Извор: НБС.

\* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

Графикон 4. 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.

У одржавању ценовне и финансијске стабилности много нам је помогла и фискална политика, али је постојао и повратни утицај. Са ублажавањем монетарне политике смањене су и каматне стопе на динарске државне хартије за преко 7 процентних поена, зависно од рочности. Тиме су битно снижени трошкови динарског задуживања државе, што је, уз повољнији економски амбијент у условима ниске инфлације и релативно стабилног курса динара у односу на евро, фискалну консолидацију чинило успешнијом.

**Постигнутим смањењем каматних стопа смањени су трошкови за све – привреду, грађане и државу.**

Битно ниже каматне стопе, убрзање економске активности и опоравак тржишта рада утицали су на раст тражње за кредитима. По том основу кредитна активност од друге половине 2015.

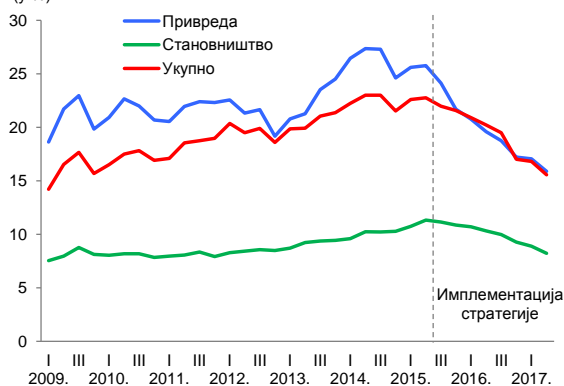
бележи позитивне међугодишње стопе раста, упркос доспећу знатних износа субвенционисаних кредита и појачаним активностима банака на решавању питања проблематичних кредита. Од почетка 2015. године посебно је интензивирано одобравање нових инвестиционих кредита, чији је укупан износ током протекле две године био на нивоу укупно одобрених нових инвестиционих кредита током претходне четири године. Инвестициони кредити били су један од извора финансирања инвестиција у новом инвестиционом циклусу, доприносећи бржем привредном расту. Током 2017. године међугодишњи раст кредита је убрзан и у јуну је износио 4,5%, односно 6,7% по искључењу ефеката отписа проблематичних кредита.

**У претходном периоду очувана је и финансијска стабилност, знатно је смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, а регулаторни оквир је унапређен.**

Адекватном комбинацијом мера монетарне и фискалне политике обезбеђена је повољнија макроекономска позиција земље, што је, уз регулаторну политику Народне банке Србије, доприносило и стабилности финансијског система – наш систем је стабилнији него пре!

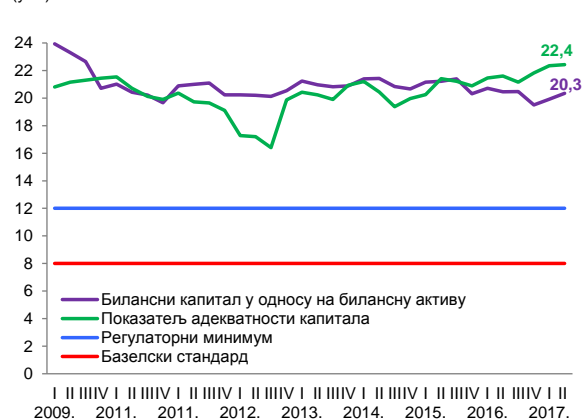
Један од важних резултата у овој области представља решавање питања проблематичних кредита, што је био проблем с којим је Србија ушла у финансијску кризу, након чега је он продубљен. Ради системског решавања проблематичних кредита, у сарадњи с Владом Републике Србије, током 2015. године израдили смо, а у августу и усвојили Стратегију за решавање питања проблематичних кредита, с пратећим акционим плановима. Народна банка Србије је у року спровела све активности дефинисане својим акционим планом, а као резултат, **учешће проблематичних кредита је од доношења ове стратегије, што значи у периоду крајем од две године, смањено за близу 7 процентних поена.** Притом, проблематични кредити привреди налазе се на најнижем нивоу у последњих девет година.

Графикон 5. Учешће NPL у укупним кредитима, бруто принцип (у %)



Извор: НБС.

Графикон 6. Капитализација српског банкарског сектора (у %)



Извор: НБС.

Као резултат бројних предузетих мера и активности у области макро и микро пруденцијалне политике, домаћи банкарски сектор карактерише висока капитализација и ликвидност, које су изнад регулаторних захтева, и отпорност на различите макроекономске шокове. Висока капитална адекватност потврђена је и посебним дијагностичким испитивањима квалитета активе банака, која раније нису вршена у домаћем банкарском систему. Стабилност сектора потврђује и чињеница да се банке које послују у Србији у највећој мери ослањају на домаће изворе финансирања, који су повећани у претходном периоду. Тиме се смањује изложеност

банака ризицима из међународног окружења, као и ризику да дође до наглог повлачења средстава од матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону током кризе.

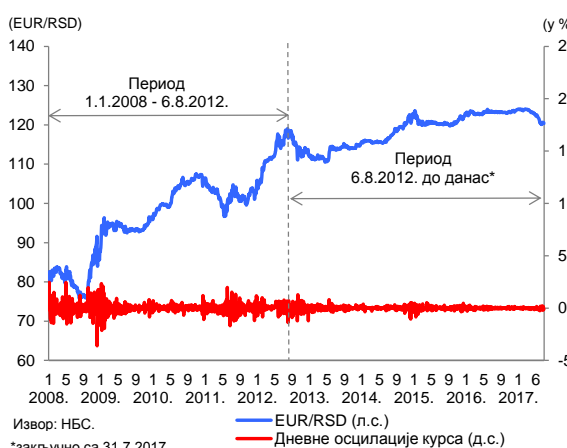
Додатан допринос стабилности сектора представља и наше стратешко опредељење да континуирано унапређујемо правни оквир, у складу с међународним стандардима и прописима Европске уније, уз уважавање специфичности домаћег тржишта. Подсетићу вас да смо израдили и усвојили сет подзаконских аката којима се уводе Базел III стандарди у Србији, као једна од значајних реформи којом се регулаторни оквир у Републици Србији у овој области скоро у целини изједначава с важећим оквиром у земљама Европске уније.

**Од августа 2012. године обезбедили смо релативну стабилност девизног курса, што је био један од фактора укупне стабилности.**

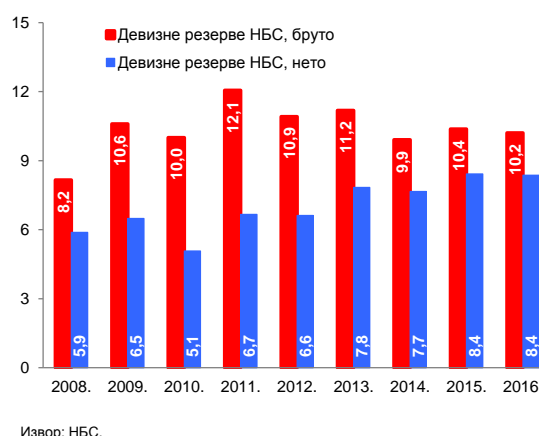
Међународно окружење у претходном периоду карактерисала је неизвесност која је долазила од дивергентних монетарних политика водећих централних банака, али и по основу тзв. грчке кризе, кризе азијске берзе, променљивих изгледа глобалног и кинеског раста, ефеката Брегзита, геополитичких тензија и др. **На те изазове смо адекватно одговорили захваљујући јачању отпорности домаће економије и нашег финансијског система, опрезној монетарној политици, као и интервенцијама на девизном тржишту, које су биле правовремене, одмерене и уравнотежене са становишта реакције на краткорочне притиске како у правцу слабљења, тако и јачања динара.** Изражено у бројкама – у последњих пет година, закључно с јулом, интервенцијама на девизном тржишту укупно је нето продато 765 милиона евра, уз номиналну депрецијацију динара према еврџ од 1,5%. То је осетно мање од 5,7 милијарди евра нето продаје у пет година пре тога, када је номинална депрецијација динара износила 33,2%.

Припремајући у мирним временима одбрамбени систем за надлазеће притиске и улажући у турбулентним временима у стабилност, бруто девизне резерве земље су одржане на адекватном нивоу, мерено свим критеријумима, док су у нето износу повећане – са 6,6 милијарди евра крајем 2012. на 8,4 милијарде евра на крају 2016. године.

Графикон 7. Кретање курса динара



Графикон 8. Ниво девизних резерви (у млрд EUR)

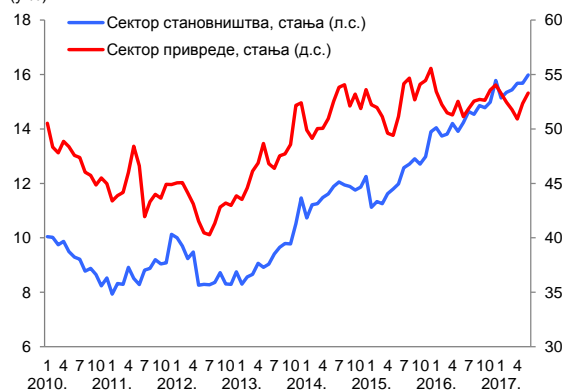


## И поверење у динар се постепено враћа, што се огледа у повећању степена динаризације.

Макроекономска стабилизација, знатно ниже каматне стопе на динарске кредите и мере које промовишу штедњу и задуживање у динарима доприносиле су расту нивоа динаризације. **Као резултат тога, код становништва је повећано учешће динарских кредита, са 35% крајем 2012. на готово 50%, колико тренутно износи, а истовремено је повећано и учешће динарских депозита у укупним депозитима, са испод 20% на око 30%.** Банке од прошле године нуде и стамбене динарске кредите, с каматним стопама нижим од 5% и на период до 30 година. Прошле године је и међународна финансијска организација с највишим рејтингом емитовала прве динарске хартије од вредности, а средства обезбеђена на тај начин искоришћена су за динарско кредитирање.

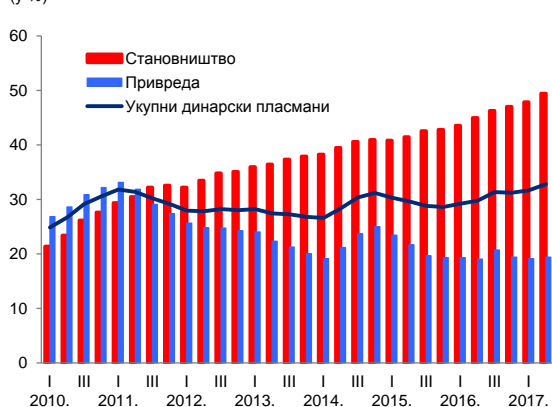
Свесни смо да ће, с обзиром на дубоке корене евроизације, динаризација бити постепен процес, али је битно да је он започет и да ће остати један од наших стратешких приоритета.

Графикон 9. Удео динарских у укупним депозитима банака од привреде и становништва (у %)



Извор: НБС.

Графикон 10. Учешће динарских пласмана у укупним пласманима банака привреди и становништву (у %)

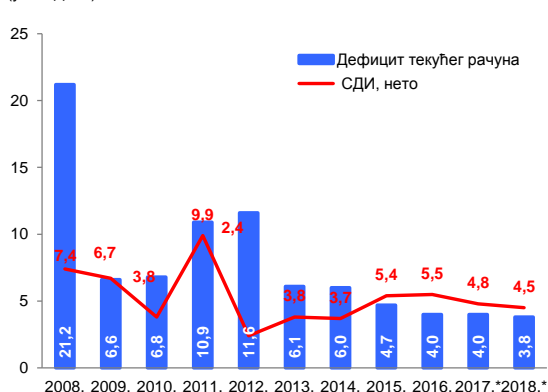


Извор: НБС.

## Амбијент за пословање и инвестирање је стабилнији.

Током претходних пет година Народна банка Србије је постигла и очувала ценовну и финансијску стабилност, испуњавајући тиме своје законом дефинисане циљеве и доприносићи стварању стимулативнијег пословног окружења, паду премије ризика на најнижи ниво, као и поправљању кредитног рејтинга земље, ранга на *Doing Business* листи конкурентности и

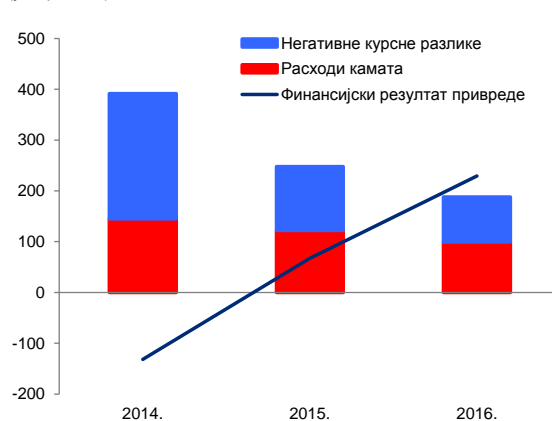
Графикон 11. Дефицит текућег рачуна и СДИ (у % БДП-а)



Извор: НБС.

\* Пројекција НБС.

Графикон 12. Финансијски резултат привреде (у млрд РСД)



Извор: НБС.

изгледа за наредни период. Да то има и практични значај, потврђује и прилив страних директних инвестиција, који је у претходне две године износио по 5,5% бруто домаћег производа и био више него довољан да покрије дефицит текућег рачуна платног биланса.. **Поред тога, финансирање раста инвестиција омогућено је бољим резултатима пословања, чему су допринос дали нижи трошкови задуживања привреде и релативна стабилност динара.** То је допринело и да приватне инвестиције, углавном усмерене у извозне пројекте, буду један од носиоца привредног раста, а таква су очекивања и за наредне године.

*Даме и господо, драге колеге,*

Поновила бих да су ово само неки од најзначајнијих резултата које смо постигли у претходних пет година. Истакла бих и да су ово лепе, истина, ретке прилике у којима се осврћемо на прошлост да бисмо сагледали поуке за будућност – будућност коју стварамо, борећи се са изазовима, опремљени знањем и осећајем одговорности о значају оног што радимо. И у наредном периоду можете да рачунате да ће Народна банка Србије користити све расположиве инструменте да постигнуту стабилност, ценовну и финансијску, очува и допринесе привредном расту и очувању стандарда становништва.

Хвала вам на пажњи, реч бих сада дала мојим колегама.