

7. Monetarni tokovi i politika

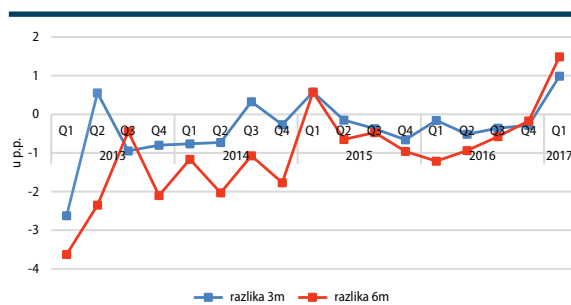
Međugodišnja stopa inflacije ubrzavala je rast do aprila, da bi se u maju smanjila na 3,5%. Inflacija je od početka godine unutar ciljanog okvira koji od početka 2017. godine iznosi $3 \pm 1,5\%$. Pošto su na rast inflacije delovali najviše jednokratni faktori, NBS je do kraja kvartala zadržala nepromenjeni nivo referentne kamatne stope. Intervencije NBS u Q1 bile su orjentisane na međubankarsko devizno tržište na kojem su do aprila dominirali deprecijacijski pritisci, da bi se nakon toga pojavili aprecijacijski pritisci. U cilju sprečavanja preteranih dnevnih deprecijacija dinara, NBS je tokom Q1 prodala 345 miliona evra, da bi zatim u aprilu i maju bila neto kupac sa 160 miliona evra. Prodaja deviza u Q1 negativno je uticala na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su smanjenje za 270 miliona evra. Ovo je ujedno imalo negativne efekte i na pad primarnog novca u Q1 od 441 milion evra čemu je doprinelo i povećano ulaganje banaka u REPO zapise za 207 milion evra. Neto plasmani banaka u Q1 su se zasnivali na REPO operacijama i kreditiranju stanovništva, dok je trend razduživanja privrede nastavljen. Jedan deo razduživanja privrede duguje se otpisima i prodaji potraživanja licima van finansijskog sektora ali kada se ovo izuzme neto plasmani privredi u Q1 su ponovo negativni za oko 50 miliona evra. Nešto manji stepen razduživanja privrede po osnovu prekograničnih kredita i rast neto plasmana stanovništvu za 180 miliona uticali su da na kraju Q1 ukupan iznos neto plasmana nedržavnom sektoru iz domaćih i stranih izvora u prva tri meseca bude pozitivan sa 58 miliona evra. Nakon osetnog pada učešća loših kredita u prethodnom kvartalu, od početka godine se beleže minimalne promene u ovom segmentu. Ukupno učešće loših kredita praktično je nepromenjeno u odnosu na kraj prethodne godine, pri čemu je zabeleženo blago povećanje kod loših kredita plasiranih pravnim licima ali je ono kompezovano smanjenjem u ostala dva segmenta. Nešto viša međugodišnja stopa inflacije u Q1 uticala je na brže smanjenje realnih kamatnih stopa na dinarske kredite za obrtna sredstva i investicije. U isto vreme su kamatne stope na indeksirane kredite ostale na nivou sa kraja prošle godine osim kod kredita za obrtna sredstva koje su dodatno smanjenje.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Rast cena krajem godine uvodi inflaciju unutar ciljanog okvira

Nakon blagog povećanja međugodišnjeg rasta cena na kraju 2016. godine, tokom Q1 se beleži ubrzanje inflacije koja je u aprilu iznosila 4% da bi se u maju sa 3,5% vratila bliže ciljanom nivou. Pošto su na rast inflacije delovali najviše jednokratni faktori, NBS je do kraja kvartala zadržala nepromenjeni nivo referentne kamatne stope. Ovakvu politiku NBS ocenjujemo kao ispravnu, jer je bazna inflacija, koja odražava sistematsku komponentu inflacije u celom periodu

Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne, 2013-2017



Izvor: NBS

bila ispod sredine ciljnog koridora. Imajući u vidu nešto viši nivo inflacije od početka godine i nepromenjenu referentnu kamatnu stopu, isplativost plasmana u REPO zapise je značajno opala ali je pad REPO stoka usledio tek u aprilu nakon povećanja u martu (Tabela T7-2). Ubrzanje inflacije nije bilo u potpunosti očekivano od strane NBS o čemu svedoči odstupanja projektovane o stvarne inflacije NBS na nivou od 1-1,5 p.p. najviše za tri i šest meseci unapred (Grafikon T7-1). Ipak, imajući u vidu činjenicu da je viši nivo inflacije posledica jednokratnih promena očekujemo smanjenje odstupanja u narednim kvartalima.

Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve, 2015-2017

	2015				2016				2017
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	2,85	168,72	508,19	253,24	246,50	239,12	528,92	279,23	480,53
Repo stopa NBS	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00
repo stopa korigovana za inflaciju	-1,13	3,08	5,00	6,66	2,60	1,78	3,17	1,94	-5,11
repo stopa korigovana za promene kursa	11,33	5,70	6,29	-0,76	-0,34	3,35	4,57	3,37	4,48
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	170,00	290,00	730,00	520,00	-555,00	-820,00	-345,00	-160,00	-345,00
u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	607,7	638,6	1022,9	1163,0	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03	-269,73
Neto Domaća aktiva (NDA)	-515,6	-460,4	-956,2	-783,4	45,62	395,60	-99,67	94,92	-171,42
Dinarski depoziti države ³⁾	-151,9	-13,7	-308,7	-217,4	41,52	275,36	35,00	195,73	-41,59
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	68,0	-97,4	-413,3	-166,4	5,09	19,53	-279,20	-25,66	-207,38
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primarni novac	92,1	178,3	66,7	379,6	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11	-441,15
od čega: gotovina u opticaju	-133,7	-95,5	-39,9	76,8	-68,06	-20,21	40,74	157,26	-104,02
od čega: slobodne rezerve	210,3	229,5	104,1	408,0	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74	-351,17
u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Narodna banka Srbije, neto	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51	-137,62	-464,59
Bruto rezerve	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04	-1.080,32	-807,49	-153,76	-469,25
Obaveze	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97	16,14	4,66
MMF	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00	14,12	-0,04
Ostale obaveze	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98	2,02	4,69
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51	-137,62	-464,59
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-20,68	-29,93	65,59	100,98	331,11	302,75	339,40	90,80	144,67
1.2 Depoziti države	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98	98,65	-116,22	50,18
1.3 NBS sopstvene rezerve	607,70	638,64	1.022,85	1.162,84	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03	-269,73
(1,3 = 1 - 1.1 - 1.2)									

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

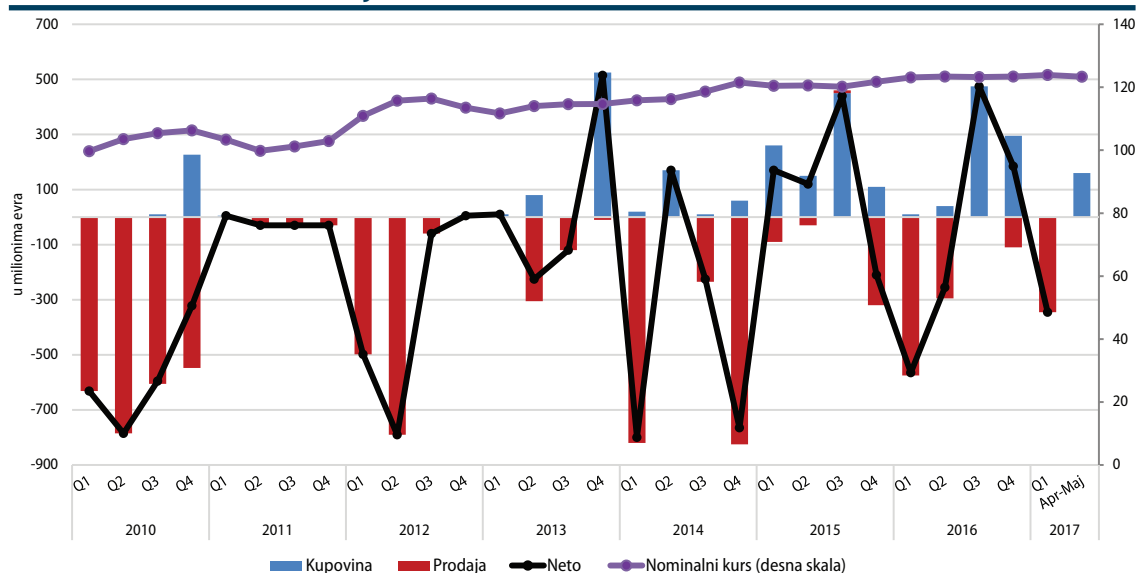
2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8 „Monetarni tokovi i politika“, Okvir 4, QM br. 5.

3) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

5) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

Grafikon T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu, 2010-2017



Izvor: NBS

U cilju amortizacije deprecijacijskih pritiska u Q1 NBS je prodavala devize ...

Deprecijacijski pritisci sa kraja prošle godine nastavili su se i u Q1 što je uticalo da NBS interveniše na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) prodajom deviza. U cilju sprečavanja veće deprecijacije dinara NBS je tokom Q1 prodala 345 miliona evra (Grafikon T7-3). U aprilu i maju je na MDT došlo do pojave pritiska ka jačanju kursa dinara nakon čega je NBS intervenisala sa kupovinom 160 miliona evra što je delimično smanjilo aprecijacijske pritiske. Usled prodaje deviza na MDT neto sopstvene rezerve NBS smanjene su u Q1 za 270 miliona evra (u Q4 2016.

**... od aprila jačaju
aprecijacijski pritisci i
NBS kupuje devize**

godine neto sopstvene rezerve povećane za 183 miliona evra, Tabela T7-2) što se posredno odrazilo i na nivo primarnog novca. Usled smanjenja neto sopstvenih rezervi NBS, primarni novac u Q1 je zabeležio pad od 441 milion evra od vrednosti sa početka godine. Na pad primarnog novca pored smanjenja neto sopstvenih rezervi negativno je delovalo i smanjenje neto domaće aktive (NDA) od 171 milion evra. U Q1 je NDA smanjena usled povećanih ulaganja poslovnih banaka u REPO zapise za 207 miliona evra kao i povećanja dinarskih depozita države od 42 miliona evra, dok je na pozitivnoj strani zabeleženo povećanje neto ostale aktive za 86 miliona evra.

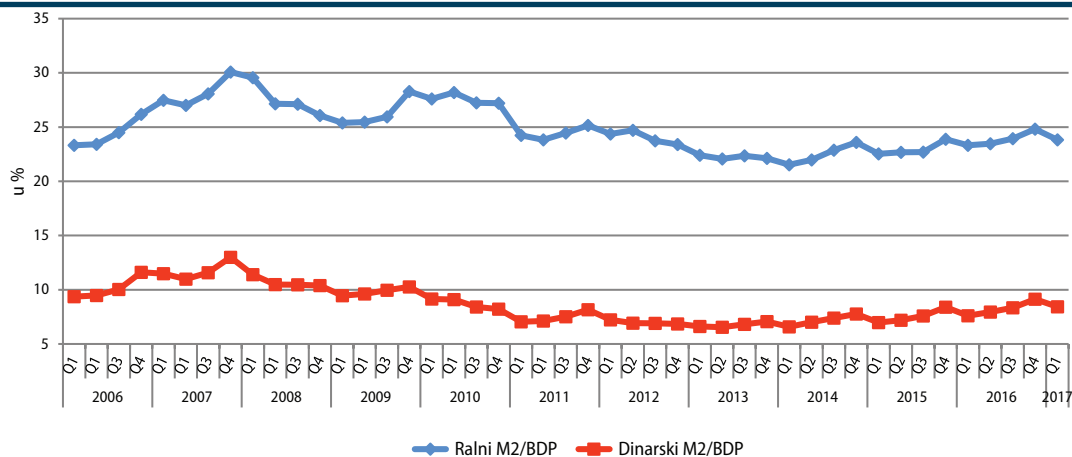
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**U Q1 se beleži
usporavanje
međugodišnjeg realnog
rasta M2...**

U prva tri meseca novčana masa M2¹ nastavila je trend rasta iz prethodnih kvartala i zabeležila povećanje od 10,3% međugodišnje (u Q4 2016. godine novčana masa povećana je za 9,9% međugodišnje, Tabela T7-5). U odnosu na vrednost sa kraja decembra 2016. godine, novčana masa je smanjena za 0,6% što je posledica kombinovanog efekta povećanja dinarskog dela M2 i pada koji je zabeležen kod neto strane aktive (NSA). Neto domaća aktiva doprinosila je kvartalnom rastu M2 sa 1 p.p. ali je smanjenje u deviznom znaku kod NSA od -1,6 p.p. uticalo da M2 na kraju Q1 zabeleži pad u odnosu na vrednost sa početka godine. U odnosu na isti period prethodne godine i nakon korekcija za stopu inflacije realni rast novčane mase u Q1 je iznosio 6,4% međugodišnje, čime se nastavlja usporavanje rasta od sredine prošle godine. U Q1 je nastavljen realan rast kredita nedržavnom sektoru od 2,1% međugodišnje, unutar kojeg se ponovo beleže različiti trendovi vezani za kredite stanovništvu i privredi. Kod segmenta stanovništva sa realnom stopom od 8,8% međugodišnje dolazi do ubrzavanja rasta kreditne aktivnosti (u Q4 2016. godine, međugodišnji realni rast kredita stanovništvu iznosio 7,5%). Sa druge strane, kod privrede se ponovo beleži realni pad koji u Q1 iznosi -2,3% međugodišnje što je posledica nastavka razduživanja preduzeća prema domaćim i stranim bankama.

**... dok krediti
nedržavnom sektoru
beleže nešto više stope
realnog rasta**

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2017



Izvor: Proračun QM-a

1 Pod monetarnim agregatom M2 u sekciji Monetarni tokovi i politika obuhvatamo uži agregat M1, štedne i oročene depozite kao i devizne depozite u poslovnim bankama. Usled toga, agregat M2 koji mi posmatramo odgovara monetarnom agregatu M3 u izveštajima NBS

Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2015–2017

	2015				2016				2017
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
	12-m, u %								
M2 ¹⁾	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8	10,2	9,9	10,3
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	5,8	4,2	2,2	2,8	2,2	4,7	5,9	2,6	4,1
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	2,8	1,2	1,7	2,5	0,6	3,1	3,9	1,5	3,5
Domaćinstva	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4	9,4	11,0
Privreda	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0	-3,3	-1,3
	12-m realni, u %								
M2 ¹⁾	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4	8,0	6,4
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,6	0,3	1,1	1,8	0,2	2,3	2,8	0,9	2,1
Domaćinstva	3,9	3,4	2,9	3,4	2,9	4,6	6,6	7,5	8,8
Privreda	0,3	-1,5	0,0	0,8	-1,5	0,9	0,4	-3,2	-2,3
	u milijardama dinara na kraju perioda								
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.835,4	1.876,1	1.893,8	1.999,6	1.979,6	2.023,2	2.087,0	2.196,8	2.182,7
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0	727,1	808,0	772,7
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.267,7	1.280,8	1.261,4	1.297,0	1.334,1	1.338,2	1.359,9	1.388,7	1.410,0
	kvartalni rast M2 i učešća								
M2 ¹⁾	-1,6	2,2	0,9	5,6	-1,0	2,2	3,2	5,3	-0,6
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-2,5	1,5	2,0	3,7	-2,9	2,0	2,1	3,9	-1,6
Neto domaća aktiva (NDA)	0,9	0,7	-1,0	1,9	1,9	0,2	1,1	1,4	1,0

Izvor: NBS

1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

2) Kreditni nedržavnom sektoru – krediti privredi (uključujući lokalnu samoupravu) i domaćinstvima.

3) Tokovi su korigovani za promenu kursa. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita nedržavnom sektoru (i domaćinstvima i privredi) indeksirano prema evru.

4) Tokovi su korigovani za promenu kursa i inflaciju. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita nedržavnom sektoru (i domaćinstvima i privredi) indeksirano prema evru.

Najveći doprinos rastu M2 ostvaren zahvaljujući povećanju M1 ...

... uz povećanje učešća štednih i oročenih depozita u odnosu na prethodne kvartale

U strukturi nominalnog rasta novčane mase M2 koji je u Q1 iznosio 10,26% međugodišnje, kao i proteklih nekoliko kvartala najveći pojedinačni doprinos se duguje rastu najužeg monetarnog agregata M1. U Q1 je rast M1 objašnjavao 4,49 p.p. nominalnog rasta M2 (u Q4 2016. godine od nominalnog rasta M2 koji je iznosio 9,86% međugodišnje, doprinos M1 je predstavljao 5,17 p.p.). Preostali elementi novčane mase M2 su takođe pozitivno delovali u Q1 pri čemu su devizni depoziti učestvovali sa 3,84 p.p., dok iako manji štedni i oročeni depoziti sa 1,93 p.p. beleže najveći pozitivan doprinos rastu M2 u proteklih pet godina.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Ukupni plasmani poslovnih banaka povećani su u Q1 ...

... zahvaljujući rastu REPO plasmana i neto kreditiranja stanovništva

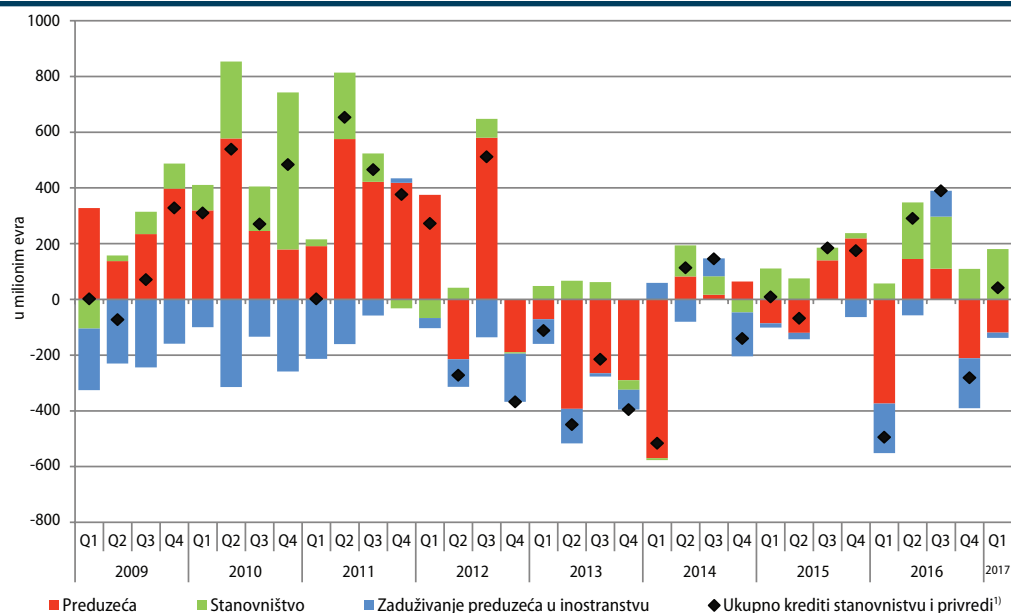
Rast neto plasmana stanovništvu uspeo je da nadomesti razduživanje privrede u Q1

Vrednost novih plasmana banaka umanjena za sredstva koja su vraćena bankama po osnovu ranijih plasmana povećana je u Q1 za 255 miliona evra (Tabela T7-7). Najveći deo rasta ostvaren je po osnovu plasmana u REPO hartije, čiji stok je u Q1 povećan za 202 miliona evra. Ostatak rasta neto plasmana duguje se nastavku trenda rasta neto plasmana stanovništvu koje je povećalo svoju zaduženost za dodatnih 180 miliona evra. Sa druge strane, privreda u Q1 nastavlja da se razdužuje prema domaćim bankama za 119 miliona evra (privreda se u 2016. godini razdužila prema domaćim bankama za 330 miliona evra) što je nastavljeno i u aprilu sa iznosom od dodatnih 91 milion evra. Na strani smanjenja neto plasmana delovali su i pozitivni trendovi u javnim finansijama usled kojih je zabeležen pad neto kreditiranja države za 8 miliona evra (u 2016. godini neto kreditiranje države iznosilo 784 milion evra).

Negativan trend razduživanja privrede prema inostranstvu smanjen je u Q1 u kojem je neto vraćeno 19 miliona evra po osnovu prekograničnih kredita (Grafikon T7-6). Time se privreda razdužila prema domaćim i inostranim bankama za 138 miliona evra u Q1, od čega se nekih 70 miliona evra može objasniti otpisom ili prodajom potraživanja po osnovu loših kredita dok ostatak predstavlja realni pad kreditne aktivnosti prema privredi. U strukturi novoodobrenih kredita privredi najveće učešće imali su krediti za obrtna sredstva (oko 52%) dok je učešće investicionih kredita (oko 24%) na sličnom nivou kao prethodnih kvartala. Nastavak rasta zaduživanja stanovništva uticao je ipak da ukupni plasmani iz domaćih i inostranih izvora u Q1 budu pozitivni. Ipak, podaci iz aprila sugerišu da je ponovo došlo do pada ukupnih plasmana privredi i stanovništvu, prvenstveno usled razduživanja privrede koje rast zaduženosti stanovništva u aprilu za 76 miliona evra nije mogao da nadoknadi. Najveći deo novoodobrenih kredita stanovništvu u Q1

skoro 60% predstavljali su gotovinski krediti, dok je usled povoljnih trendova vezanih za kamatne stope nastavljen rast učešće stambenih kredita na 18%.

Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2017



Izvor: Proračun QM-a
V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹ tokovi, 2015-2017

	2015				2016				2017
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
u milionima evra, kumulativi od početka godine									
Izvori sredstava (-, povlačenje)	241	33	-368	-513	377	168	-363	-1.130	354
Domaći depoziti	47	-118	-324	-918	223	-235	-708	-1.425	107
Depoziti stanovništva	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362	-625	-69
dinarski depoziti	96	19	-57	-196	3	-75	-154	-290	27
devizni depoziti	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208	-334	-96
Depoziti privrede	58	-14	-211	-635	239	0	-346	-800	175
dinarski depoziti	168	112	-75	-455	385	222	5	-352	207
devizni depoziti	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351	-448	-31
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	36	150	58	225	181	397	427	335	218
Kapital i rezerve	158	1	-101	179	-27	6	-82	-40	29
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-150	-115	-262	-497	214	337	284	244	-35
Plasmani¹	-20	149	928	1.252	128	426	1.129	997	255
Ukupno privreda i stanovništvo	24	-21	165	407	-316	32	329	186	61
Privreda	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118	-372	-119
Stanovništvo	111	186	231	248	57	260	447	559	180
Plasmani u hartije NBS²	-66	100	439	192	-7	-14	276	27	202
Neto kreditiranje države³	22	69	324	653	452	408	525	784	-8
PRO MEMORIA									
Obavezne rezerve i depoziti	444	605	288	311	-598	-864	-859	-565	-161
Ostala potraživanja od NBS (neto)⁴	-182	-309	-209	-100	-107	160	6	201	-324
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-204	-317	-225	-134	-102	160	3	187	-326
Ostale stavke⁵	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175	253	-79
Efektivna obavezna rezerva (u %)⁶	22	23	20	20	17	16	15	16	16

Izvor: NBS

1) Izračunavanje prirasta vrši se uz pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat promene kursa od preračunavanja ostatka bilansa.

2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Izvori za nove plasmane smanjeni u Q1...

... usled razduživanja domaćih banaka prema inostranstvu i pada domaćih depozita

Nakon rekordnog povećanja iz prethodnog kvartala, u Q1 je zabeleženo smanjenje izvora za nove plasmane poslovnih banaka od 354 miliona evra (Tabela T7-7). Najveći deo smanjenja (oko 60%) duguje se razduživanju domaćih banaka po osnovu ranije povučenih sredstava iz centrala iz inostranstva. Trend razduživanja domaćih banaka prema inostranstvu prisutan je od 2011. godine i samo po tom osnovu su u poslednje dve godine (2015-2016) uz razduživanje iz Q1 izvori banaka za nove plasmanje smanjeni za 778 miliona evra. U periodu nakon izbijanja finansijske krize banke iz Srbije vraćale su sredstva centralama u inostranstvu usled njihove potrebe za obezbeđenjem likvidnosti ali razduživanje koje se beleži u nekoliko prethodnih godina sugerise da poslovne banke u Srbiji nisu u mogućnosti da sredstva efikasno plasiraju domaćim preduzećima. U Q1 takođe se beleži i smanjenje domaćih depozita što je dodatno uticalo negativno na pad kreditnog potencijala domaćeg bankarskog sektora. Domaći depoziti su u Q1 smanjeni za 107 miliona evra što je u potpunosti rezultat smanjenja na strani depozita privrede. U prva tri meseca na računima depozita privrede zabeleženo je neto povlačenje od 175 miliona evra, koje je u aprilu povećano za dodatnih 100 miliona evra. Smanjenje depozita je ostvareno u dinarskom znaku (207 miliona evra), dok su devizni depoziti privrede povećani za 31 milion evra. Za razliku od privrede, ukupni neto depoziti stanovništvo su u Q1 povećani za 69 miliona evra ali je rast ostvaren isključivo u deviznom znaku, dok su dinarski depoziti stanovništva smanjeni za 27 miliona evra. U aprilu je rast depozita stanovništva nastavljen kako u dinarskom tako i deviznom znaku za dodatnih 58 miliona evra. U Q1 poslovne banke su smanjile sredstva na računima kapitala i rezervi za 29 miliona evra što pored pada depozita i razduživanje banaka prema inostranstvu dodatno smanjilo izvore za nove plasmane.

Učešće loših kredita blago je smanjeno u Q1 ...

... pri čemu se u segmentu pravnih lica beleži nešto veće učešće nego prethodnih kvartala

Na osnovu podataka Kreditnog birou na kraju Q1 nije došlo do veće promene učešća loših kredita u ukupno plasiranim, dok je na kraju aprila zabeleženo neznatno smanjenje od 0,08 p.p. (Grafikon T7-10). Po prvi put nakon godinu dana konstantnog smanjenja, učešće loših kredita plasiranih pravnim licima zabeležilo je povećanje od 0,44 p.p. (na kraju Q4 učešće iznosilo 19,48%, Tabela T7-8). Posmatrano u apsolutnom iznosu, vrednost loših kredita kod pravnih lica nije zabeleža rast u Q1 ali je zbog razduživanja privrede prema domaćim bankama u Q1 iznos ukupnih kredita pravnim licima smanjen usled čega je relativno učešće loših kredita povećano. Učešća u preostalim segmenatima loših kredita su zabeležila poboljšanje koje je bilo dovoljno da neutrališe ovaj efekat rasta učešća kod pravnih lica, tako da na nivou celog bankarskog sistema nije došlo do promena u odnosu na prethodni kvartal. Pobošljanje od 0,45 p.p. je zabeleženo kod učešća loših kredita plasiranih fizičkim licima koje sada iznosi 9,21% i prema podacima iz aprila nastavlja da se smanjuje. Ovo poboljšanje najvećim delom je posledica rasta stoka kredita stanovništva usled povećanja neto novih plasmana u Q1, dok je manji efekat ostvaren po osnovu rešavanja postojećih loših kredita u ovom segmentu. Najveće smanjenje od 0,93 p.p. je ostvareno u segmentu loših kredita plasiranih preduzetnicima čije učešće sada iznosi 26,49%. Ipak, pošto loši krediti preduzetnicima predstavljaju tek oko 3,5% svih loših kredita, ova promena nije imala veće efekte na pad ukupnog učešća.

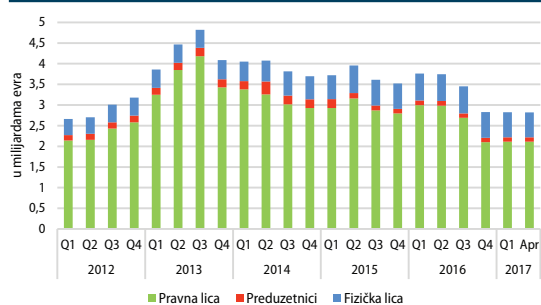
Tabela T7-8. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015				2016				2017	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Apr
	stanje na kraju perioda															
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	25,5	25,85	28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	23,56	19,48	19,92	19,96
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	20,82	43,29	45,19	34,91	32,03	29,92	33,03	30,12	28,44	27,42	26,49	26,23
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,59	9,97	10,16	11,6	10,68	10,53	10,95	10,63	10,36	9,66	9,21	9,03
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	4,09	3,70	3,72	3,96	3,61	3,52	3,76	3,75	3,45	2,83	2,83	2,82

Izvor: Proračun QM-a

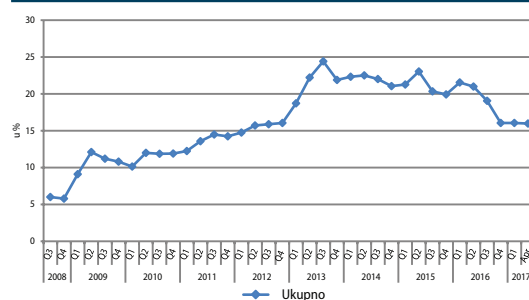
Nakon značajnog smanjenja apsolutnog iznosa loših kredita krajem 2016. godine usled otpisa i prodaje potraživanja licima van bankarskog sektora, na kraju je Q1 se beleži nepromenjeno stanje apsolutnog iznosa loših kredita (Grafikon T7-9). Prema podacima iz aprila ukupna vrednost kredita koji su u docnij duže od 90 dana iznosi 2,83 milijarde evra što je identično nivou iz decembra 2016. godine. Ovaj podatak sugerise da je smanjenje u Q4 prošle godine više posledica jednokratnog otpisa potraživanja nego otpočinjanja trenda kontinuirnog smanjenja loših kredita. S obzirom na to da loši krediti već nekoliko meseci stagniraju na visokom nivou od oko 16%, neophodno je da se razmotri uvodjenje dodatnih regulatornih podsticaja za rešavanje ovog problema.

Grafikon T7-9. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2017



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-10. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2017



Izvor: Proračun QM-a

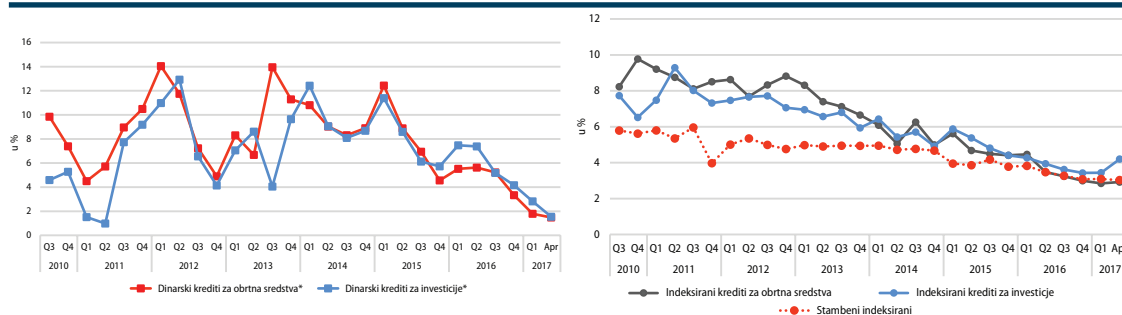
Kamatne stope: stanje i trendovi

Realne kamatne stope na dinarske kredite nastavile su sa padom u Q1...

... usled ubrzanja inflacije od početka godine

Neočekivano povećanje međugodišnje stope inflacije uticalo je značajno na dinamiku kamatnih stopa na dinarske kredite, dok su kod indeksiranih kredita zabeležene minimalne promene. Kod indeksiranih kredita jedina veća promena primetna je kod kredita za obrtna sredstva gde je kamatna stopa smanjena za 0,15 p. p. na 2,85% u Q1, dok su stope za stambene i investicione kredite u ovoj kategoriji gotovo nepromenjene u odnosu na kraj 2016. godine (Grafikon T7-11a). Rast inflacije u prva tri meseca 2017. godine uticao je na poslovne banke da koriguju nominalne kamatne stope za dinarske kredite ali realne kamatne stope i dalje beleže pad (Grafikon T7-11b). On je posebno izražen kod realne stope za dinarske kredite za obrtna sredstava koja nakon korekcije za inflaciju iznosi 1,79% što je smanjenje od 1,54 p.p. u odnosu na prethodni kvartal. Nešto manje smanjenje od 1,34 p.p. zabeležila je realna kamatna stopa na kredite za investicije koja na kraju Q1 iznosi 2,82%. Trend smanjenja realnih kamatnih stopa za dinarske kredite nastavljen je i u aprilu za dodatnih 0,25-0,3 p.p. ali se sa druge strane beleži i značajno povećanje od 0,76 p.p kod kamatnih stopa za indeksirane kredite za investicije. Povećanje kamatne stope na indeksirane kredite za investicije može signalizirati kraj perioda izuzetno jeftinih uslova finansiranja što bi potencijalno imalo negativne efekte na već ionako nizak nivo neto kreditnih plasmana u segmentu privrede. Efekti očekivanog rasta kamatnih stopa u Evropi na kamatne stope u Srbije mogli bi se ublažiti na taj način što bi Srbija dodatno smanjila premiju na rizik. Ključni korici za to su stabilizacija fiskalnog deficita na nivou ispod 1% BDP, dalji napredak u rešavanju problema loših kredita, ali i ubrzanje rasta privrede.

Grafikon T7-11. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010-2017



Izvor: Proračun QM-a
* realne kamatne stope