

7. Monetarni tokovi i politika

Stabilizacija međugodišnje stope inflacije oko sredine ciljanog koridora u kombinaciji sa nastavkom aprecijacijskih pritisaka iz prethodnog kvartala, otvorili su prostor NBS ka relaksiranju monetarne politike u Q3. Intervencija je ipak usledila u septembru kada je referentna kamatna stopa korigovana na 3,75% a zatim i dodatno u oktobru na 3,5%. Smanjenje referentne kamatne stope bi kroz povećanje dinarske likvidnosti trebalo da neutrališe i jedan deo pritisaka na MDT nastalih usled restriktivne fiskalne politike od početka godine. Da bi se sprečila dalje jačanja kursa dinara, NBS je u Q3 intervenisala kupovinom deviza u iznosu od 605 miliona evra čime su aprecijacijski pritisci zaustavljeni uz indicije da će se smer intervencija do kraja godine promeniti usled delovanja sezonskih efekata, kao što su trošenje državnih depozita i povećani odliv sredstava u inostranstvo po osnovu vraćanja kredita. Kupovina deviza na MDT pozitivno je delovala na visinu neto sopstvenih rezervi NBS kao i na nivo primarnog novca, pošto je neutralisan negativan efekat smanjenja dinarske likvidnosti po osnovu ulaganja poslovnih banaka u REPO zapise i rasta dinarskih depozita države. Novčana masa M2 zabeležila je rast u Q3 koji kada se posmatraju međugodišnje stope usporava kako nominalno tako i realno u poređenju sa vrednostima iz prve polovine godine. Neto kreditni plasmani privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora su pozitivni u Q3 ali na nižem nivou u odnosu na prethodni kvarta. Na niske vrednosti kreditne aktivnosti značajno je uticalo otpisivanje i prodaja loših kredita u Q3 čime su oni obrisani iz bilansa poslovnih banaka. Usled toga ali i blagog rasta kreditne aktivnosti, učešće loših kredita je u odnosu na stanje iz juna smanjeno za 1,65 p.p. da bi se smanjenje nastavilo u oktobru i novembru koje je kumulativno u ova dva meseca iznosilo 1,56 p.p. Kamatne stope su tokom Q3 minimalno smanjene osim u slučaju indeksiranih i dinarskih kredita za investicije koje su zabeležile značajnije smanjenje. U oktobru je taj trend zaustavljen i ove stope su povećanje na nivo iz prethodne godine dok je bitnije smanjenje zabeleženo samo kod kamatne stope na indeksirane kredite za obrtna sredstva.

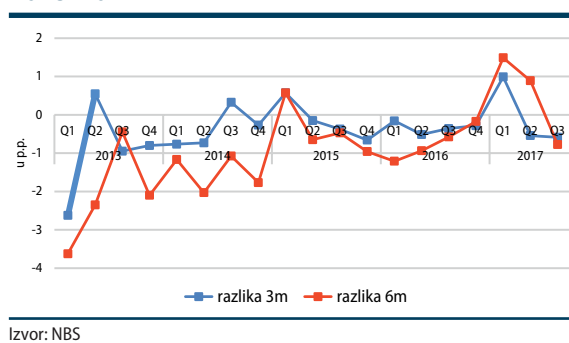
Centralna banka: bilans i monetarna politika

Niska i stabilna inflacija sa fluktuacijama oko sredine koridora...

...omogućila je dodatno relaksiranje monetarne politike u Q3

Inflatorni pritisci tokom Q3 u odnosu na prethodni kvartal su se postepeno smanjivali, usled čega se međugodišnja stopa inflacije sa 3,2% u septembru približila ciljanom nivou za ovu godinu ($3 \pm 1,5\%$) da bi se u oktobru dodatno spustila za 0,4 procentna poena (p.p.). U julu je zabeležena deflacija u odnosu na prethodni mesec, nakon čega je mesečna inflacija zaključno sa oktobrom bila na nivou 0,1-0,2%. Ovakve okolnosti uticali su da NBS smanji referentnu kamatnu stopu u prvoj polovini septembra na 3,75% što nije smanjilo interesovanje poslovnih banaka za plasiranje viška likvidnosti u REPO zapise (Tabela T7-2). Smanjenje referentne kamatne stope u septembru a zatim i početkom oktobra na 3,5% predstavlja pokušaj NBS da u situaciji niske i stabilne inflacije koja fluktuiira oko sredine koridora, postepenim relaksiranjem monetarne politike

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



Izvor: NBS

delimično obuzda snažne aprecijacijske pritiske koji su se u Q3 nastavili na međubankarskom deviznom tržištu. U kombinaciji sa osetnim smanjenjem učešća loših kredita u Q3, smanjenje referentne kamatne stope bi moglo pozitivno da deluje na rast kredita aktivnosti banaka u narednoj godini. Pored jačanja kursa koje u dugom roku ne pogoduje izvoznom delu privrede i dodatno povećava spoljnotrgovinsku neravnotežu Srbije, čini se da postoje prepreke van monetarnog okruženja koje ograničavaju brži oporavak kreditna aktivnosti u sektoru preduzeća.

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

	2015				2016				2017		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	2,85	168,72	508,19	253,24	246,50	239,12	528,92	279,23	480,53	572,42	634,74
Repo stopa NBS	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75
repo stopa korigovana za inflaciju	-1,13	3,08	5,00	6,66	2,60	1,78	3,17	1,94	-5,11	1,94	4,17
repo stopa korigovana za promene kursa	11,33	5,70	6,29	-0,76	-0,34	3,35	4,57	3,37	4,48	15,71	7,77
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	160,00	765,00
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	-265,22	364,16
Neto Domaća aktiva (NDA)	-515,6	-460,4	-956,2	-783,4	45,62	395,60	-99,67	94,92	-171,42	-248,75	-704,00
Dinarski depoziti države ³⁾	-151,9	-13,7	-308,7	-217,4	41,52	275,36	35,00	195,73	-41,59	-358,48	-755,64
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	-285,41	-346,27
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-431,8	-349,3	-234,1	-399,5	-0,99	100,71	144,53	-75,15	77,56	395,14	397,91
Primarni novac	92,1	178,3	66,7	379,6	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11	-441,15	-513,96	-339,84
od čega: gotovina u opticaju	-133,7	-95,5	-39,9	76,8	-68,06	-20,21	40,74	157,26	-104,02	-114,39	-103,93
od čega: slobodne rezerve	210,3	229,5	104,1	408,0	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74	-351,17	-422,08	-269,15
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	-618,87	452,21
Bruto rezerve	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04	-1.080,32	-807,49	-153,76	-469,25	-632,21	431,51
Obaveze	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97	16,14	4,66	13,34	20,70
MMF	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00	14,12	-0,04	5,81	7,68
Ostale obaveze	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98	2,02	4,69	7,53	13,02
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	-618,87	452,21
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-20,68	-29,93	65,59	100,98	331,11	302,75	339,40	90,80	144,67	156,34	123,17
1.2 Depoziti države	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98	98,65	-116,22	50,18	197,32	-211,22
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	-265,22	364,16
(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.

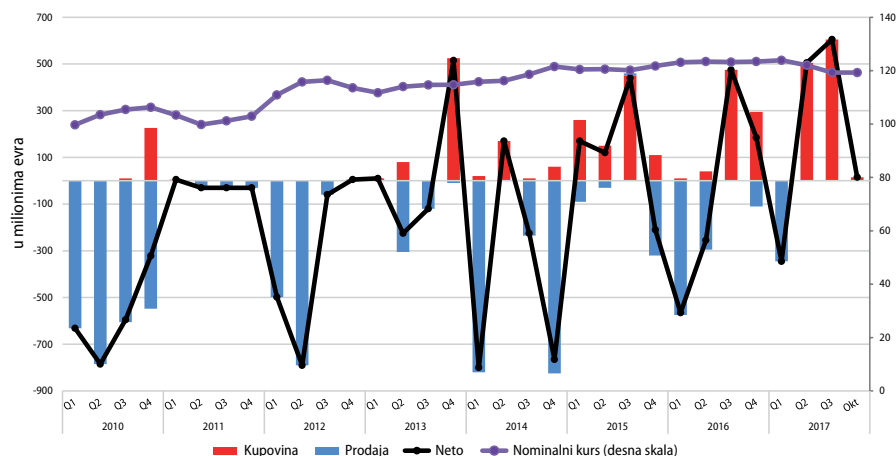
5) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

NBS u Q3 nastavila sa kupovinom deviza na MDT...

...ali se do kraja godine može očekivati promena smera delovanja

Aprecijacijski pritisci na kurs dinara koji su se pojavili u prethodnom kvartalu, nastavili su se i kroz Q3 što je bio razlog dodatnih intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT). Da bi sprečila trend jačanja dinara, NBS je u Q3 kupovala devize na MDT u iznosu od 605 miliona evra (Grafikon T7-3). Uprkos tome, srednji kurs dinara na kraju septembra se spustio na vrednost sa kraja 2014. godine što je u kombinaciji sa višom inflacijom u Srbiji u odnosu na EU uticalo da dinar realno aprecira od početka godine za 5,3% što je u suprotnosti sa kretanjem produktivnosti u Srbiji u odnosu na EU. Jačanje kursa koje je zabeleženo u prethodna dva kvartala posledica je kombinovanih efekata restriktivne fiskalne politike (konsolidovani suficit budžeta 2,6% od početka godine) čime je smanjivana ponuda dinara sa jedne strane i velike ponude kapitala iz inostranstva usled ekspanzivne monetarne politike ECB kojim je kroz direktne i portfolio investicije i kredite povećavana ponuda deviza. Do kraja godine usled delovanja sezonskih efekata (države će smanjivati depozite nastale u periodu suficita, dok će srpska preduzeća i

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



Izvor: NBS

banke plaćati dospele strane kredite) može se očekivati promena pritisaka na MDT ka slabljenju dinara, što je donekle već i potvrđeno u novembru kada je NBS promenila smer intervencija ka prodaji deviza. Tokom Q3 kupovina deviza na MDT gotovo u potpunosti objašnjava rast neto sopstvenih rezervi koje su povećane za 630 miliona evra (u Q2 neto sopstvene rezerve povećane za 5 miliona evra, Tabela T7-2). Paralelno sa povećanjem neto sopstvenih rezervi NBS zabeleženo je i smanjenje neto domaće aktive (NDA) u odnosu na nivo iz prethodnog kvartala. Smanjenje NDA u Q3 iznosi 456 miliona evra i generisano je najviše usled povećanja na račun dinarskog depozita države od 397 miliona evra. Pad NDA dodatno je doprineo i povećano interesovanje poslovnih banaka za REPO zapise NBS čije stanje je u Q3 povećano za 61 milion evra. Kako je povećanje neto sopstvenih rezervi u Q3 veće od smanjenja NDA, nivo primarnog novca u odnosu na prethodni kvartal je povećan za 174 miliona evra.

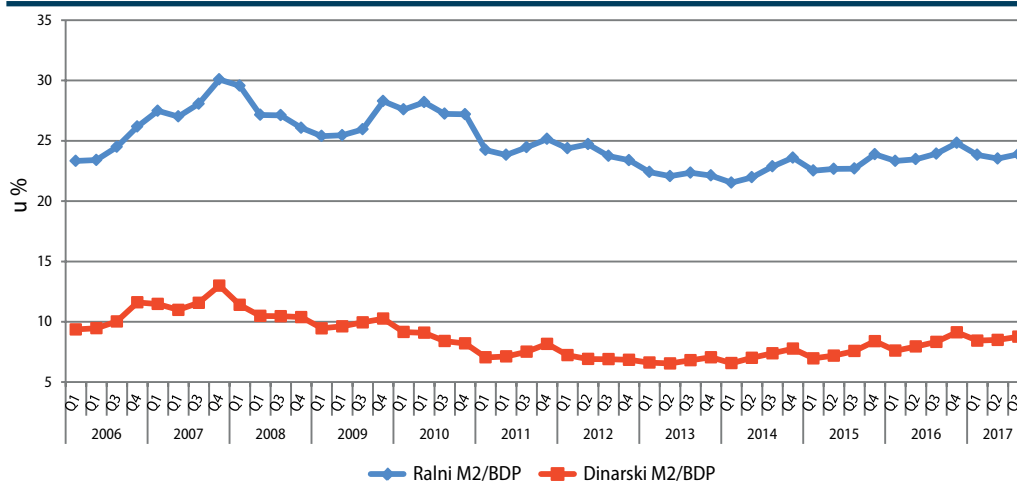
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q3 nominalna i realna stopa međugodišnjeg rasta M2 usporavaju...

...pri čemu je to najmanje izraženo kod realnog rasta kredita stanovništvu

Usporavanje stope nominalnog rasta M2¹ koje je zabeleženo u prethodnom kvartalu nastavljeno je u Q3 u kojem je stopa smanjena na 5,6% međugodišnje (u Q2 novčana masa povećana je za 7,4% međugodišnje, Tabela T7-5). Posmatrano u odnosu na prethodni kvartal, novčana masa je zabeležila rast od 1,4%, usled paralelnog povećanja neto strane i neto domaće aktive. Povećanje neto strane aktive (NSA) u odnosu na prethodni kvartal objašnjava 1,1 p.p. od ukupnog povećanja novčane mase dok je rast NDA doprineo ukupnom povećanju sa 0,4 p.p. Nakon korekcije međugodišnjeg rasta M2 za inflaciju koja je u Q3 bila na sličnom nivou kao u prethodnom kvartalu, ponovo se beleži usporavanje rasta na 2,3% međugodišnje. Nešto manje usporavanje ostvareno je kod kredita nedržavnom sektoru kod kojih stopa realnog rasta u Q3 iznosi 2,4% međugodišnje. Ovaj rast se duguje u potpunosti realnom rastu kredita stanovništvu koji iznosi 9% međugodišnje, dok je kod kredita privredi ponovo zabeležena negativna realna stopa rasta od -2,1% međugodišnje.

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2006-2017



Izvor: Proračun QM-a

Unutar strukture međugodišnje nominalne stope rasta M2 najveći doprinos zabeležio je najuži monetarni agregat M1, koji je doprineo ukupnoj stopi sa 2,2 p.p. čime je i kod ovog elementa zabeleženo usporavanje rasta u odnosu na prethodni kvartal. Ostatak rasta M2 koji je iznosio 5,6% međugodišnje ostvaren je gotovo istim povećanjem deviznih depozita i štednih i oročenih depozita koji su doprinosili sa po 1,7 p.p. Doprinos štednih i oročenih depozita je ujedno jedan od najvećih zabeleženih u proteklih pet godina.

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	Jun	Sep
	12-m, u %										
M2 ¹⁾	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8	10,2	9,9	10,3	7,4	5,6
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	2,0	0,7
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	3,5	2,9
Domaćinstva	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4	9,4	11,0	11,8	10,8
Privreda	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0	-3,3	-1,3	-2,1	-2,4
	12-m realni, u %										
M2 ¹⁾	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4	8,0	6,4	3,8	2,3
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	2,4	2,7	2,4
Domaćinstva	3,9	3,4	2,9	3,4	2,9	4,6	6,6	7,5	8,6	9,7	9,0
Privreda	0,3	-1,5	0,0	0,8	-1,5	0,9	0,4	-3,2	-1,7	-2,0	-2,1
	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	2.173,3	2.204,5
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0	727,1	808,0	772,7	785,2	808,3
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	1.388,1	1.396,2
	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	-0,4	1,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-2,5	1,5	2,0	3,7	-2,9	2,0	2,1	3,9	-1,6	0,6	1,1
Neto domaća aktiva (NDA)	0,9	0,7	-1,0	1,9	1,9	0,2	1,1	1,4	1,0	-1,0	0,4

Izvor: NBS

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

2) Krediti 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.

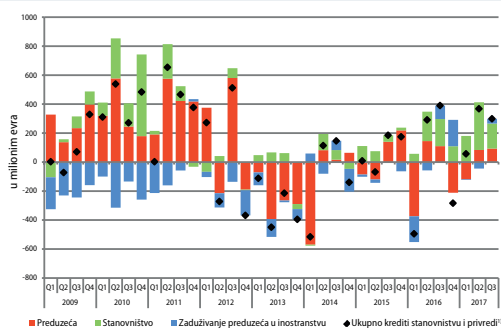
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Neto plasmani poslovnih banaka privredi i stanovništvu u Q3 pozitivni...

... ali manji nego u prethodnom periodu i generalno na niskom nivou

Nakon rekordnog rasta u prethodnom kvartalu, u Q3 rast neto plasmana banaka usporava usled manjeg povećanja po osnovu neto novih kredita nedržavnom sektoru i plasmana u REPO zapise NBS. Neto plasmani banaka koji predstavljaju razliku između vrednosti novih plasmana i prispelih otplata po osnovu ranije plasiranih sredstava u Q3 su povećani za 306 milion evra (Tabela T7-7) što je pola od rasta plasmana zabeleženih u prethodnom kvartalu. Najveći deo rasta neto plasmana ostvaren je po osnovu povećanja neto novih kredita privredi i stanovništvu od 266 miliona evra (u Q2 rast neto novih kredita iznosio je 413 miliona evra).

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



Izvor: Proračun QM-a

V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5

Kod privrede se ponovo beleži rast prekograničnih kredita...

... ali je iznos suviše mali da bi se mogle očekivati pozitivne promene u ovom segmentu

U prethodna tri kvartala domaća preduzeća su se razdužila prema inostranim bankama u iznosu od 233 miliona evra. Ovaj trend je u Q3 prekinut kada se beleži povećanje neto preko graničnih kredita od 33 miliona evra (Tabela T7-7). Ova promena može biti sezonskog karaktera pošto je slična situacija zabeležena i prošle godine kada je nakon konstantnog nekoliko kvartala razduživanja zabeležen rast neto preko graničnih plasmana. Rast neto plasmana privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora u Q3 iznosi 299 miliona evra, što je smanjenje u poređenju sa prethodnim kvartalom (Grafikon T7-6). Jedan deo ovog smanjenja posledica je i otpisa i prodaje značajne sume loših kredita tokom Q3 što tehnički posmatrano ima iste efekte kao i razduživanje i time umanjuje ukupan iznos neto plasmana. Krediti za obrtna sredstva su u Q3 predstavljali gotovo polovinu ukupno novoodobrenih kredita privredi dok su investicioni krediti sa 21,1% ukupno odobrenih bili na sličnom nivou iz prethodnog kvartala.

Q3 je usporen i iznosi 173 miliona evra, dok je sa druge strane rast neto novih kredita preduzećima sa 93 miliona evra blago povećan u odnosu na prethodni kvartal (u Q3 neto plasmani privredi iznosili 84 miliona evra). Realni neto plasmani privredi i stanovništvu u Q3 su veći ako se uzme u obzir da su banke u ovom periodu izvršile otpis i prodaju loših kredita u vrednosti od oko 380 miliona evra, koji su time izbrisani iz bilansa banaka. Preostali deo rasta ukupnih neto plasmana poslovnih banaka u Q3 duguje se ulaganjima u REPO zapise u iznosu od 52 miliona evra, dok je smanjenje neto kreditiranja države od 11 miliona evra blago neutralisalo prethodne pozitivne efekte.

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	Jun	Sep
u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	241	33	-368	-513	377	168	-363	-1.130	354	-252	-1.138
Domaći depoziti	47	-118	-324	-918	223	-235	-708	-1.425	107	-104	-426
Depoziti stanovništva	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362	-625	-69	-164	-258
dinarski depoziti	96	19	-57	-196	3	-75	-154	-290	27	-7	25
devizni depoziti	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208	-334	-96	-157	-283
Depoziti privrede	58	-14	-211	-635	239	0	-346	-800	175	60	-167
dinarski depoziti	168	112	-75	-455	385	222	5	-352	207	142	-30
devizni depoziti	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351	-448	-31	-82	-137
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	36	150	58	225	181	397	427	335	218	49	-317
Kapital i rezerve	158	1	-101	179	-27	6	-82	-40	29	-198	-395
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-150	-115	-262	-497	214	337	284	244	-35	-153	-286
Plasmani¹⁾	-20	149	928	1.252	128	426	1.129	997	255	856	1.162
Ukupno privreda i stanovništvo	24	-21	165	407	-316	32	329	186	61	474	740
Privreda	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118	-372	-119	-36	58
Stanovništvo	111	186	231	248	57	260	447	559	180	510	682
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-66	100	439	192	-7	-14	276	27	202	289	341
Neto kreditiranje države ³⁾	22	69	324	653	452	408	525	784	-8	93	82
PROMEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	444	605	288	311	-598	-864	-859	-565	-161	-94	-83
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-182	-309	-209	-100	-107	160	6	201	-324	-401	-220
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-204	-317	-225	-134	-102	160	3	187	-326	-415	-223
Ostale stavke ⁵⁾	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175	253	-79	18	545
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	22	23	20	20	17	16	15	16	16	15	15

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

Nastavljen rast kreditnog potencijala banaka u Q3...

...usled većeg zaduživanja u inostranstvu, rastu domaćih depozita ali i kapitala i rezervi

Značajno povećanje izvora za nove plasmane koje je zabeleženo u prethodnom kvartalu nastavljeno je uz ubrzanje rasta u Q3 za 886 miliona evra (u Q2 povećanje iznosilo 606 miliona evra, Tabela T7-7). Kreditni potencijal u Q3 najviše je povećan po osnovu neto zaduživanja banaka prema inostranstvu za 366 miliona evra, što predstavlja najveći kvartalni porast prekograničnog zaduživanja banaka u prethodnih nekoliko godina²⁾. Nešto manji doprinos rastu izvora za nove plasmane duguje se povećanju neto domaćih depozita od 322 miliona evra, u kojem najveći deo predstavlja povećanje stanja na računima depozita privrede. U Q3 privreda je povećala iznos neto depozita za 227 miliona evra, dok su neto depoziti stanovništva uvećani za 95 miliona evra. Uprkos znatno većoj isplativosti dinarske štednje, u Q3 je rast depozita stanovništva isključivo ostvaren zahvaljujući rastu deviznih depozita dok su dinarski depoziti zabeležili smanjenje od 32 miliona evra. Izvori za nove plasmane su u Q3 uvećani dodatno i usled povećanja kapitala i rezervi domaćih banaka koje je iznosilo 200 miliona evra, što predstavlja nastavak rasta iz prethodnog kvartala na sličnom nivou.

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	Q2	Q3	Nov
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	19,24	16,86	15,14
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	25,02	23,90	17,78
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	8,35	7,56	6,65
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	2,77	2,63	2,31

Izvor: Proračun QM-a

Nakon relativno malih promena u toku prethodnih kvartala kada je reč o učešću loših kredita, u Q3 se beleži značajno smanjenje. Učešće kredita kod kojih postoji docnja u plaćanju preko 90

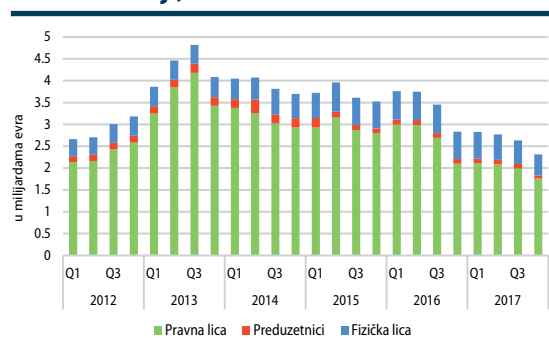
2) Razlike između iznosa koji prikazuje neto prekogranično zaduživanje banaka - obaveze prema inostranstvu (Tabela T7-7) i vrednostima o zaduživanju banaka prema inostranstvu u sekciji Platni bilans i spoljna trgovina (Tabela T4-1) jeste u činjenici što se sekciji Monetarni tokovi i politika registruju i neto promene salda na računima nerezidenata kod banaka. Podatak potiče iz konsolidovanog bilansa bankarskog sektora i nemoguće ga je dezagregirati na pod komponente obaveza prema inostranstvu usled čega nije uporediv sa podatkom iz sekcije Platni bilans i spoljna trgovina.

Smanjenje učešća loših kredita značajno ubrzano u Q3 ...

... uz dodatno smanjenje koje se beleži u oktobru i novembru

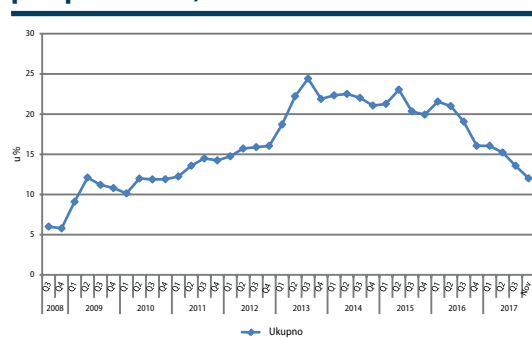
dana je na kraju Q3 iznosilo 13,57% u odnosu na ukupno plasirane (Grafikon T7-10). Time je zabeleženo smanjenje od 1,67 p.p. na nivou kvartala što je dvostruko veći pad u odnosu na prethodna dva kvartala zajedno. Najveći doprinos ostvaren je po osnovu smanjenja u segmentu loših kredita plasiranih pravnim licima od 2,38 p.p. koji ujedno predstavljaju i najveći deo loših kredita (loši krediti plasirani pravnim licima čine 75% ukupne mase loših kredita). Nešto manji pad od 1,12 p.p. beleži se i kod loših kredita preduzetnicima nakon čega je učešće loših kredita u ovom segmentu 23,9 % od ukupno plasiranih (Tabela T7-8). I kod loših kredita plasiranih fizičkim licima ostvareno je smanjenje od 0,79 p.p. koje je imalo relativno veći značaj u odnosu na segment preduzetnika pošto loši krediti plasirani fizičkim licima predstavljaju 20% ukupne mase loših kredita. Kao dodatnu potvrdu signala da su banke u drugoj polovini godine povećale svoje aktivnosti na otpisu i prodaji loših kredita licima van bankarskog sistema, svedoče i podaci iz oktobra i novembra prema kojima je za ova dva meseca ukupno učešće u odnosu na kraj septembra smanjeno za dodatnih 1,57 p.p. Pad učešća loših kredita manjim delom se duguje rastu kreditne aktivnosti u Q3 čime je povećan ukupni nivoa plasiranih kredita a time i imenilac količnika preko kojeg se učešće računa. Veći efekat na pad učešća je imalo smanjenje mase loših kredita koje je primetno kroz pad apsolutnog iznosa loših kredita u evrima u Q3 i oktobru (Grafikon T7-9). Ukoliko se posmatraju istorijski podaci, učešće loših kredita je trenutno na nivou sa početka 2011. godine koje je i dalje iznad vrednosti koje su se beležile pre izbivanja svetske finansijske krize ali ohrabruje činjenica da je postoje pozitivne promene u vidu nešto dinamičnijeg smanjenja u drugoj polovini godine.

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

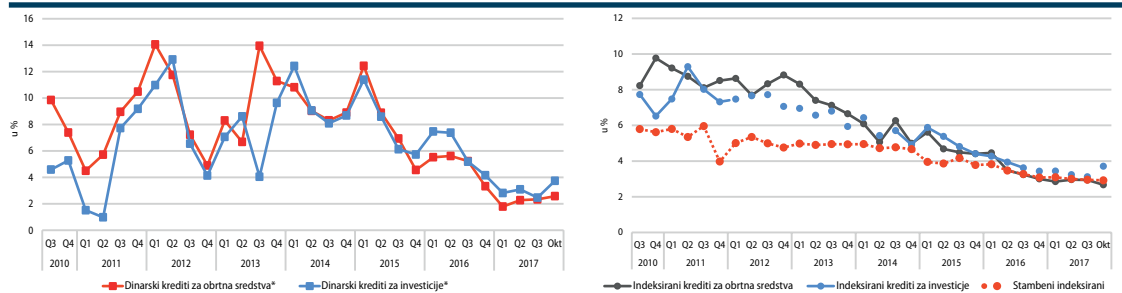
Trend osetnijeg smanjenja kamatnih stopa zaustavljen u Q3...

...uz mogućnost budućeg povećanja o čemu svedoče podaci iz oktobra

Blago smanjenje i stabilizacija međugodišnje stope inflacije ali i nastavak jačanja kursa dinara imali su blago pozitivno dejstvo na visinu kamatnih stopa na dinarske i indeksirane kredite u Q2. U odnosu na kraj juna nivo kamatnih stopa na indeksirane kredite je zabeležio smanjenje u sve tri posmatrane kategorije, pri čemu je jedino kamatna stopa za indeksirane investicione kredite nešto osetnije smanjena za 0,12 p.p. na 3,12% godišnje na kraju Q3 (Grafikon T7-11a). Trend smanjenja se u oktobru promenio usled čega je kod kamatne stope na indeksiranje kredite za investicije zabeleženo povećanje na 3,71% godišnje. Prosečne ponderisane stope za indeksirane stambene i kredite za obrtna sredstva su zabeležili minimalno smanjenje u nivou od 0,05 p.p. i 0,02 p.p. respektivno. Za razliku od investicionih kredita, kod indeksiranih stambenih i kredita za obrtna sredstva je smanjenje kamatne stope nastavljeno i u oktobru na 2,92% i 2,67% godišnje respektivno. Kamatne stope za indeksirane kredite se prethodnih godinu dana kreću oko nivoa od 3% što kada se uzme u obzir situacija na međunarodnom tržištu kapitala (negativna EURIBOR kamatna stopa i povećanja referentne stope FED-a od početka godine) sugerise da se dalje smanjenje kamatnih stopa malo verovatno. Kod kamatnih stopa na dinarske kredite zaključno sa septembrom je zabeleženo značajno smanjenje ponderisanih stopa kod kredita za investicije ali i nastavak rasta ponderisanih kamatnih stopa kod kredita za obrtna sredstva. Nakon smanjenja od 0,62 p.p. kod realne stope za investicione kredite, njen nivo u Q3 iznosio je 2,47% godišnje i

predstavlja istorijski najnižu vrednost kamate za ovaj ali i ostale tipove dinarskih kredita (Grafikon T7-11b). Ipak, prema podacima iz oktobra, realna kamatna stopa za dinarske investicione kredite već je skočila na 3,74% godišnje, kao posledica njenog nominalnog rasta ali i daljeg smanjenja inflacije u odnosu na septembar. Sa druge strane, ponderisana realna kamatna stopa kod kredita za obrtna sredstva blago je povećana na 2,34% godišnje u Q3, da bi se zatim u oktobru zabeležilo dodatno povećanje na 2,58% godišnje. U kombinaciji sa promenama koje su zabeležene kod indeksiranih kamatnih stopa tokom Q3 i u novembru došlo je gotovo do izjednačavanja između realnih kamatnih stopa na dinarske kredite i kamatnih stopa na indeksirane kredite.

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



Izvor: Proračun QM-a
* realne kamatne stope