

## 7. Monetarni tokovi i politika

Stabilizacija inflacije oko ciljanog nivoa uz izraženo jačanje aprecijacijskih pritisaka obeležili su Q2 ali bez uticaja na monetarnu politiku NBS. Nakon spuštanja međugodišnje stope inflacije u avgustu na 2,5% čime se našla ispod ciljanog nivoa, NBS je u septembru donela odluku da smanji referentnu kamatnu stopu na 3,75% što je njena prva korekcija nakon 14 meseci. Aprecijacijski pritisci koji su se pojačavali tokom Q2 uticali su da NBS interveniše na strani kupovine deviza u iznosu od 505 miliona evra radi ublažavanja trenda jačanja dinara što se zatim nastavilo i u julu i avgustu. Pritisak na jačanje dinara u proteklom periodu generisan je kombinovanim dejstvom međunarodnih tokova kapitala koji su uticali na povećan priliv deviza ali i smanjenom ponudom dinara usled rastućeg suficita budžeta i povećanih ulaganja domaćih banaka u REPO zapise. Međugodišnji rast novčane mase M2 usporio je na 7,4% nominalno, dok je realni rast sa 3,8% međugodišnje gotovo prepolovljen u odnosu na prethodni kvartal. Pozitivne promene su primetne kod realne stope rasta kredita ner državnim sektoru koji je povećan na 3,1% međugodišnje ali i dalje isključivo po osnovu rasta kredita stanovništvu. Poslovne banke su zabeležile značajan rast neto plasmana u Q2 koji je vođen povećanjem u segmentu neto kredita privredi i stanovništvu ali i rastom plasmana u REPO uz dodatno povećanje sopstvenog kapitala i rezervi banaka. Trend razduživanja privrede zaustavljen je u Q2 kada se beleži rast neto kredita u ovom segmentu od 83 miliona evra uz dodatnih 135 miliona u julu mesecu. U istom periodu nastavlja se povećanje kreditne aktivnosti stanovništvo kod kojeg je zabeležen rast neto kredita od 330 miliona evra. Učešće loših kredita do kraja Q2 je smanjeno za dodatnih 0,8 p.p. kao posledica rasta kreditne aktivnosti i kombinacije otpisa i prodaje loših kredita licima van bankarskog sektora. Podaci iz jula i avgusta ipak pokazuju da se učešće loših kredita uprkos rastu kreditne aktivnosti ponovo blago povećava što sugerise da bi država i NBS morale da pojačaju napore u cilju brzeg smanjenja učešća loših kredita kao što je to učinjeno u nekim zemljama iz okruženja.

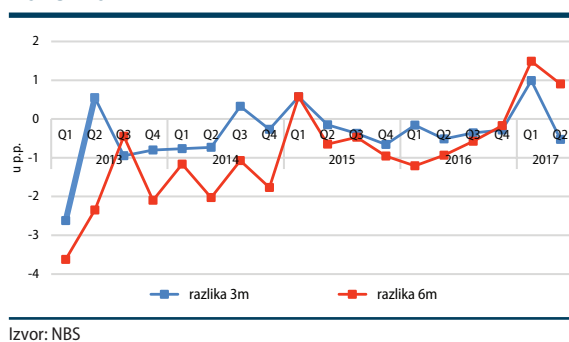
### Centralna banka: bilans i monetarna politika

*Stabilizacija inflacije otvorila prostor za relaksaciju monetarne politike...*

*... koje je usledila tek u septembru*

Međugodišnja stopa inflacije se nakon ubrzavanja rast u aprilu sa 3,6% do kraja Q2 vratila bliže ciljanom okviru da bi se u avgustu sa 2,5% međugodišnje spustila ispod ciljano nivoa ( $3 \pm 1,5\%$ ). U istom periodu je zabeležena deflacija na mesečnom nivou u maju od -0,5% a zatim ponovo u julu sa -0,4% što je bio jedan od faktora koji su uticali na povećano interesovanje poslovnih banaka za plasmane viška likvidnosti u REPO zapise. Dodatni povoljan faktor koji je plasmane u REPO učinio znatno interesantnijim je nominalna i realna aprecijacija dinara koja je zabeležena u istom periodu (Tabela T7-2). Iako je NBS reagovala na međubankarskom deviznom tržištu u cilju sprečavanja većih dnevnih oscilacija kursa dinara, teško da se ostvarena aprecijacija dinara može opravdati realnim trendovima u domaćoj privredi imajući u vidu nivo spoljnotrgovinskog deficita kao i razlika u inflaciji i privrednom rastu Srbije u poređenju sa okruženjem i evrozonom. NBS tokom Q2 nije menjala monetarnu politiku u pogledu nivoa referentne kamatne stope koja je ostala na nivou od 4% sve do prve polovine septembra kada je korigovana na 3,75%. Sa trenutnom situacijom povećane ponude deviza na međubankarskom deviznom tržištu i stabilizacijom inflacije oko ciljanog nivoa, otvoren je prostor NBS za nešto odlučnije vođenje politike deviznog kursa u narednom periodu. Dalje jačanje kursa dinara koje nije posledica realnih poboljšanja u domaćoj privredi vrlo brzo će se negativno odraziti na međunarodnu konkurentnost našeg izvoza ali i jediničnih troškova rada iskazanih u evrima.

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



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

	2015				2016				2017	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
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
Repo stopa NBS	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25	4,00	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	1,94
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
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
<b>u milionima evra, kumulativi od početka godine</b>										
Neto sopstvene rezerve <sup>2)</sup>	607,7	638,6	1022,9	1163,0	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03	-269,73	-265,22
Neto Domaća aktiva (NDA)	-515,6	-460,4	-956,2	-783,4	45,62	395,60	-99,67	94,92	-171,42	-248,75
Dinarski depoziti države <sup>3)</sup>	-151,9	-13,7	-308,7	-217,4	41,52	275,36	35,00	195,73	-41,59	-358,48
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>4)</sup>	68,0	-97,4	-413,3	-166,4	5,09	19,53	-279,20	-25,66	-207,38	-285,41
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>5)</sup>	-431,8	-349,3	-234,1	-399,5	-0,99	100,71	144,53	-75,15	77,56	395,14
Primarni novac	92,1	178,3	66,7	379,6	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11	-441,15	-513,96
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
od čega: slobodne rezerve	210,3	229,5	104,1	408,0	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74	-351,17	-422,08
<b>u milionima evra, kumulativi od početka godine</b>										
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
Bruto rezerve	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04	-1.080,32	-807,49	-153,76	-469,25	-632,21
Obaveze	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97	16,14	4,66	13,34
MMF	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00	14,12	-0,04	5,81
Ostale obaveze	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98	2,02	4,69	7,53
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
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
1.2 Depoziti države	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98	98,65	-116,22	50,18	197,32
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
(1.3 = 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.

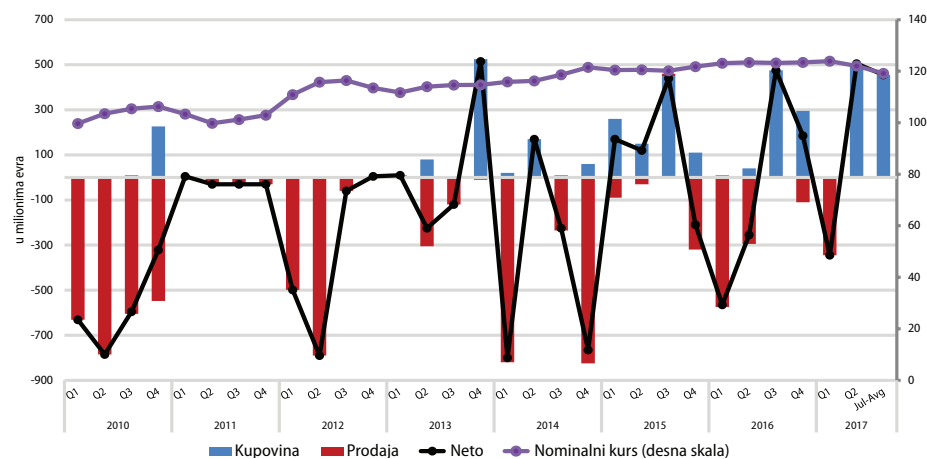
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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 je u Q2  
intervenisala na strani  
kupovine deviza ...**

**... radi ublažavanja  
aprecijacijskog trenda  
na kurs dinara**

U Q2 dolazi do promene smera pritisaka na međubankarskom deviznom tržištu, tako da je NBS morala da interveniše kupovinom deviza kako bi ublažila trend jačanja dinara. Usled toga, NBS se našla u poziciji neto kupca deviza u iznosu od 505 miliona evra uz dodatnih 455 miliona evra koliko je realizovano u julu i avgustu (Grafikon T7-3). Najveći pritisci na jačanje kursa zabeleženi su u junu kada je NBS intervenisala sa 345 miliona evra ali je i pored toga u tom mesecu zabeležena najveća nominalna aprecijacija kursa. Jačanje kursa dinara je tipično za ovaj period kada je priliv doznaka iz inostranstva nešto veća ali trajanje i intenzitet je sada pojačan delovanjem faktora na strani ponude kapitala u Evropi i domaće fiskalne politike. Ekspanzivnost monetarne politike ECB koja i dalje traje delovala je na veći priliv deviza u Srbiju po osnovu kupovine

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


Izvor: NBS

državnih obveznica dok se suficit budžeta generisan u H1 odrazio na smanjenje dinara u prometu. Kupovina deviza od strane NBS nije se odrazila na nivo neto sopstvenih rezervi koje su u Q2 povećane samo za 4 miliona evra, dok je osetniji rast od 217 miliona evra zabeležen u julu (u Q1 neto sopstvene rezerve smanjene za 270 miliona evra, Tabela T7-2). Primarni novac je dodatno smanjen u Q2 za 72 miliona evra, nakon smanjena od 441 miliona evra u prethodnom kvartalu. Neto domaća aktiva (NDA) posmatrano u odnosu na prethodni kvartal je takođe smanjena za 77 miliona evra, što je posledica kombinovanog efekta povećanja na računu dinarskih depozita države od 317 miliona evra i povećanih plasmana banaka u REPO zapise od 78 miliona evra. Ove efekte su delimično neutralisani povećanjem ostale neto aktive od 318 miliona evra, čime je zaustavljen veći pad NDA na nivou kvartala.

## Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

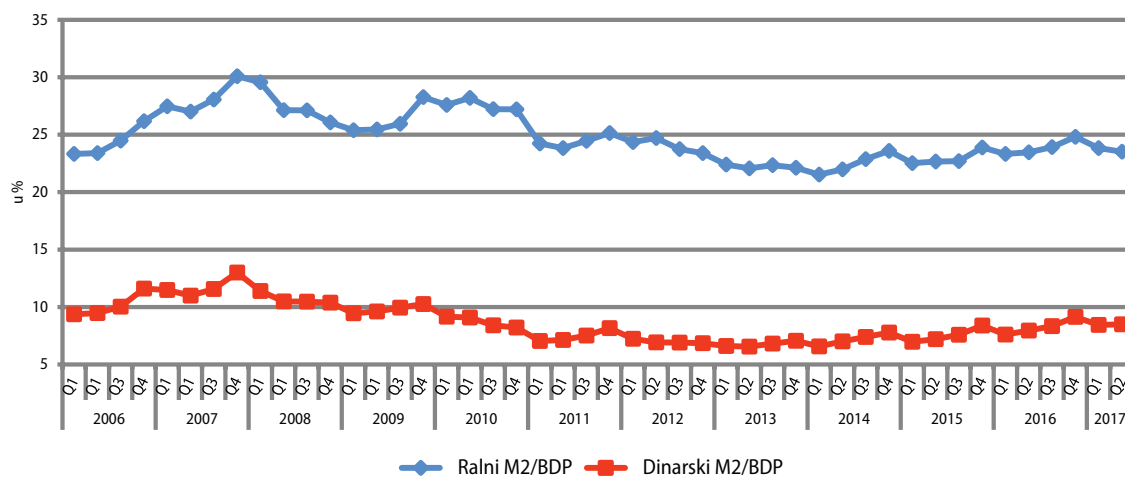
**Međugodišnji realni rast M2 usporava u Q2**

...

**... ali se beleži ubrzavanje realnog rasta kredita nedržavnom sektoru**

Nakon visokog rasta u prethodnom kvartalu, novčana masa M2<sup>1</sup> usporila je rast u Q1 na 7,4% međugodišnje (u Q1 novčana masa povećana je za 10,3% međugodišnje, Tabela T7-5). Novčana masa je u odnosu na vrednost sa kraja marta smanjena za 0,4% što je posledica kombinovanog efekta povećanja neto strane aktive (NSA) i pada NDA. Doprinos NSA povećanju M2 u odnosu na prethodni kvartal iznosio je 0,6 p.p. ali je istovremeno došlo do smanjenja NDA od 1 p.p. usled čega je i zabeležen pad M2 u odnosu na vrednost sa kraja marta. Kada se posmatraju međugodišnje stope rasta korigovane za inflaciju takođe se beleži usporavanje rasta M2 sa 3,8% (u Q1 realna međugodišnja stopa rasta iznosila 6,4%). Nešto bolja situacija je kod kredita nedržavnom sektoru čiji rast se u Q2 ubrzava na 2,7% međugodišnje. Ovo je u potpunosti zasluga realnog rasta kredita domaćinstvima koji iznosi 9,7% međugodišnje. Kod privrede uprkos zabeleženom značajnom kvartalnom povećanju neto plasmana usled razduživanja iz prethodna tri kvartala i dalje i dalje se beleži negativna međugodišnja stopa rasta, koja u Q2 iznosi -2%.

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



Izvor: Proračun QM-a

**Struktura doprinosa nominalnom rastu M2 nepromenjena u odnosu na prethodne kvartale**

Analizom pojedinačnih doprinosa nominalnom međugodišnjem rastu M2 dobijamo sličnu strukturu kao i u prethodnom kvartalu. Nominalnom rastu od 7,4% međugodišnje najviše je doprineo najuži monetarni agregat M1 sa 3,4 p.p. što je nastavak trenda od sredine 2015. godine do kada je rast deviznih depozita bio glavni generator rasta. Doprinos deviznih depozita sada iznosi 2,5 p.p. dok su štedni i oročeni depoziti zabeležili ponovo pozitivan doprinos od 1,5 p.p. (tokom 2016. godine štedni i oročeni depoziti su gotovo svakog meseca negativno doprinosili rastu M2).

<sup>1</sup> 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
	<b>12-m, u %</b>									
M2 <sup>1)</sup>	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8	10,2	9,9	10,3	7,4
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	5,8	4,2	2,2	2,8	2,2	4,7	5,9	2,6	4,1	2,0
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (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
Domaćinstva	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4	9,4	11,0	11,8
Privreda	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0	-3,3	-1,3	-2,1
	<b>12-m realni, u %</b>									
M2 <sup>1)</sup>	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4	8,0	6,4	3,8
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (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
Domaćinstva	3,9	3,4	2,9	3,4	2,9	4,6	6,6	7,5	8,6	9,7
Privreda	0,3	-1,5	0,0	0,8	-1,5	0,9	0,4	-3,2	-1,7	-2,0
	<b>u milijardama dinara na kraju perioda</b>									
Novčana masa: M2 <sup>1)</sup>	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
Novčana masa: dinarski M2 <sup>1)</sup>	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0	727,1	808,0	772,7	785,2
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
	<b>kvartalni rast M2 i učešća</b>									
M2 <sup>1)</sup>	-1,6	2,2	0,9	5,6	-1,0	2,2	3,2	5,3	-0,6	-0,4
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
Neto domaća aktiva (NDA)	0,9	0,7	-1,0	1,9	1,9	0,2	1,1	1,4	1,0	-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.

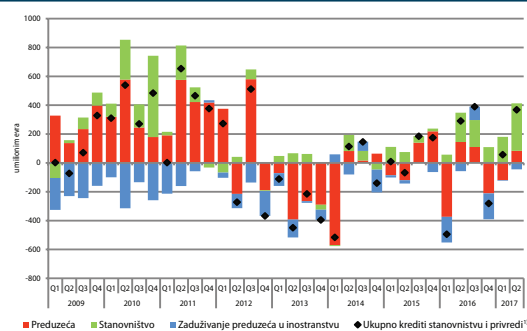
## Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

**Poslovne banke zabeležile osetan rast neto plasmana u Q2...**

**... u kojem neto krediti privredi ponovo beleže povećanje**

Neto plasmani banaka koji predstavljaju razliku između vrednosti novih plasmana i prispelih otpлата po osnovu ranije plasiranih sredstava u Q2 su povećani za 601 milion evra (Tabela T7-7). Poslovne banke uvećale su vrednost plasmana u sva tri segmenta među kojima prednjači rast neto novih kredita privredi i stanovništvu. Neto krediti privredi i stanovništvu uvećani su u Q2 za 413 miliona evra, pri čemu je rast gotovo u celosti ostvaren u junu. Imajući u vidu da je celokupan rast neto kredita privredi i stanovništvu u 2016. godini iznosio 227 miliona evra, ovaj podatak sugerise da na domaćem kreditnom tržištu polako dolazi do oživljavanja tražnje. O tome svedoče i podaci iz jula meseca, kada je ostvareno dodatno povećanje neto kredita privredi i stanovništvu za 212 miliona evra. Kao i u prethodnim kvartalima, neto krediti stanovništvu zabeležili su najveće povećanje koje je u Q2 iznosilo 330 miliona evra i dodatnih 76 miliona evra u julu. Pozitivnu promenu uočavamo u segmentu neto kredita privredi koji posle negativnih vrednosti iz prethodna dva kvartala ponovo beleže povećanje od 83 miliona evra na nivou Q2 i dodatno 135 miliona evra u julu mesecu. Ostatak rasta neto plasmana domaćih banaka raspodeljen je na rast plasmana u REPO zapise i neto kreditiranje države. U Q2 su REPO plasmani iznosili 87 miliona evra ali je već u julu REPO stok smanjen za 363 miliona evra, dok je neto kreditiranje države u Q2 iznosilo 100 miliona evra.

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



Izvor: Proračun QM-a

V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5

**Razduživanje privrede prema inostranstvu se i dalje nastavlja**

Za razliku od delimičnog oporavka kreditne aktivnosti privrede kada su domaće banke u pitanju, prema podacima iz Q2 i dalje se nastavlja razduživanje prema inostranim bankama. Privreda je nastavila trend negativnih prekograničnih kredita koji u Q2 iznosi -45 miliona evra. Na osnovu razduživanja prema inostranstvu i rasta kreditne aktivnosti u domaćem bankarskom sistemu, prema privredi i stanovništvu je zabeležen rast neto plasmana u iznosu od 329 milion evra što je jedan od najvećih kvartalnih prirasta plasmana u poslednjih pet godina (Grafikon T7-6). Ipak, za razliku od perioda pre finansijske

krize kada su novi plasmani privredi iz domaćih banaka i po osnovu prekograničnih kredita bili osnovni pokretač kreditne aktivnosti sada je stanovništvo glavni faktor povećanja neto plasmana banaka. Najveći deo novoodobrenih kredita privredi se i u ovom kvartalu odnosio na kredite za obrtna sredstva (60%), dok je učešće investicionih kredita sa 22% bilo nešto manje nego u Q1. Tražnja stanovništva je kao i u prethodnom periodu najviše bila usmerena ka dinarskim gotovinskim i kreditima za refinansiranje (59%), dok je učešće novoodobrenih stambenih kredita zadržano na sličnom nivou (18,2%) kao u prethodnom kvartalu.

**Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani<sup>1)</sup> tokovi, 2015-2017**

	2015				2016				2017	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
	<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>									
<b>Izvori sredstava (-, povlačenje)</b>	241	33	-368	-513	377	168	-363	-1.130	354	-252
Domaći depoziti	47	-118	-324	-918	223	-235	-708	-1.425	107	-104
Depoziti stanovništva	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362	-625	-69	-164
dinarski depoziti	96	19	-57	-196	3	-75	-154	-290	27	-7
devizni depoziti	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208	-334	-96	-157
Depoziti privrede	58	-14	-211	-635	239	0	-346	-800	175	60
dinarski depoziti	168	112	-75	-455	385	222	5	-352	207	142
devizni depoziti	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351	-448	-31	-82
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	36	150	58	225	181	397	427	335	218	49
Kapital i rezerve	158	1	-101	179	-27	6	-82	-40	29	-198
<b>Devizne rezerve (-, povlačenje)</b>	-150	-115	-262	-497	214	337	284	244	-35	-153
<b>Plasmani<sup>1)</sup></b>	-20	149	928	1.252	128	426	1.129	997	255	856
Ukupno privreda i stanovništvo	24	-21	165	407	-316	32	329	186	61	474
Privreda	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118	-372	-119	-36
Stanovništvo	111	186	231	248	57	260	447	559	180	510
Plasmani u hartije NBS <sup>2)</sup>	-66	100	439	192	-7	-14	276	27	202	289
Neto kreditiranje države <sup>3)</sup>	22	69	324	653	452	408	525	784	-8	93
<b>PRO MEMORIA</b>										
Obavezne rezerve i depoziti	444	605	288	311	-598	-864	-859	-565	-161	-94
Ostala potraživanja od NBS (neto) <sup>4)</sup>	-182	-309	-209	-100	-107	160	6	201	-324	-401
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-204	-317	-225	-134	-102	160	3	187	-326	-415
Ostale stavke <sup>5)</sup>	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175	253	-79	18
Efektivna obavezna rezerva (u %) <sup>6)</sup>	22	23	20	20	17	16	15	16	16	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

**U Q2 zabeleženo značajno povećanje kreditnog potencijala banaka...**

**... koji je slično raspodeljen između sva tri segmenta**

Pored rasta kreditnih plasmana u Q2 je kod poslovnih banaka zabeleženo i povećanje izvora za nove plasmane u iznosu od 606 miliona evra (u Q1 izvori za nove plasmane smanjeni za 354 miliona evra, Tabela T7-7). Povećanje je gotovo podjednako raspoređeno između sva tri kanala rasta kreditnog potencijala bankarskog sektora, pri čemu je posebno interesantno povećanje zaduženosti domaćih banaka prema inostranstvu. Domaće banke su se u prethodnim godinama razduživale prema svojim centralama po osnovu ranije uzetih sredstava, usled čega bi neto povećanje zaduženosti prema inostranstvu za 199 miliona evra moglo sugerisati da banke očekuju dalji oporavak domaće kreditne aktivnosti. Domaći depoziti su u Q2 zabeležili povećanje od 211 miliona evra, od čega je 115 miliona rast depozita privrede dok ostatak predstavlja povećanje depozita stanovništva. Devizna struktura depozita pokazuje nešto veće učešće deviznih depozita sa 111 miliona evra, naspram 99 miliona evra dinarskih depozita, što se duguje većem rastu deviznih depozita stanovništva u odnosu na dinarske. Povećanju kreditnog potencijala doprineo je i rast kapitala i rezervi domaćih banaka od 227 miliona evra, što je ponovo najveće kvartalno povećanje u poslednjih nekoliko godine a prema podacima iz jula ono se nastavlja sa dodatnih 58 miliona evra.

**Tabela T7-8. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2008-2017**

	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015				2016				2017		
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Avg				
	<b>stanje na kraju perioda</b>																						
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	19,70						
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	26,71						
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	8,68						
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	3,04						

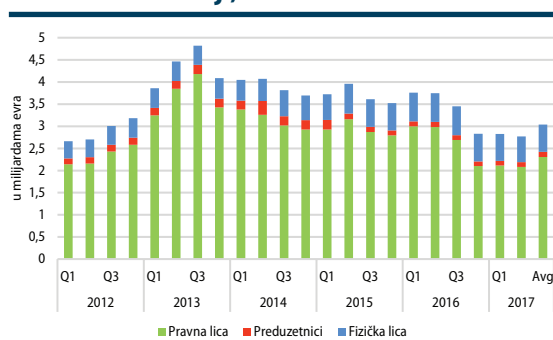
Izvor: Proračun QM-a

**Učešće loših kredita se dodatno smanjuju u Q2 ...**

**... ali je nivo i dalje visok u poređenju sa okruženjem**

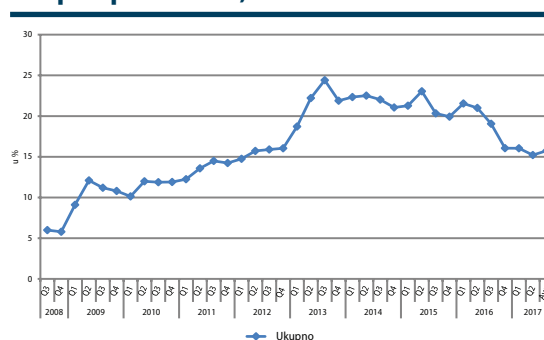
Kao i u prethodnim kvartalima, na kraju Q2 zabeleženo je smanjenje učešća loših kredita u ukupno plasiranim kako u zbirnom iznosu, tako i kod svih pojedinačnih kategorija dužnika. Na kraju Q2 učešće loših kredita smanjeno je za 0,83 p.p. na 15,2% (Grafikon T7-10) pri čemu je najveće smanjenje ostvareno u segmentu fizičkih lica od 0,86 p.p. (Tabela T7-8). Iako je relativno nešto manji pad učešća ostvaren kod pravnih lica sa 0,68 p.p. ovo je imalo najveći efekat u apsolutnom iznosu pošto loši kredit pravnim licima predstavljaju 76% ukupne sume loših kredita u domaćem bankarskom sektoru. U segmentu loših kredita plasiranih preduzetnicima je takođe primećeno smanjenje od 0,47 p.p. ali pošto oni predstavljaju tek oko 4% ukupnih loših kredita ove promene nemaju veći efekat na ukupno učešće. Smanjenje učešća loših kredita je posledica povećanja kreditne aktivnosti u Q2 ali i povećanog otpisa i prodaje loših kredita licima van bankarskog sistema o čemu svedoče i podaci o apsolutnom iznosu loših kredita na kraju juna. Ukupan vrednost preostalog duga po kreditima koji su u docnji preko 90 dana je u Q2 smanjena za 58 miliona evra u odnosu na prethodni kvartal od čega se ipak jedan deo duuguje i promenama u kursu koje su bile značajne između kvartala. Ono što može da zabrinjava su podaci iz jula prema kojima se ponovo beleži povećanje loših kredita uprkos zabeleženom povećanju kreditne aktivnosti koja bi uz ostale nepromenjene faktore trebala da utuče na pad učešća loših kredita. To potvrđuju i podaci o apsolutnom povećanju vrednosti ostatka duga po kreditima u docnji preko 90 dana koji pokazuju rast od 270 miliona evra. Pored toga, treba primetiti i da je tempo smanjenja učešća loših kredita značajno usporio nakon osetnog smanjenja u Q4 2016. godine i da se od početka godine do avgusta zadržava na nivou 15-16%, što je jedno od najvećih učešća u odnosu na zemlje u okruženju.

**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

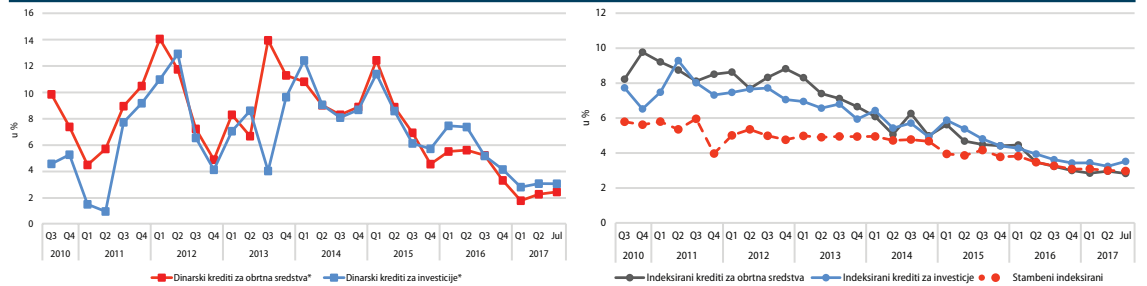
**Trend smanjenja kamatnih stopa zaustavljen u Q2 ...**

**... što sugeriše da je većina stopa blizu potencijalnog minimuma**

Uprkos zadržavanju međugodišnje stope inflacije na nepromenjenom nivou u Q2 su kamatne stope na dinarske kredite zabeležile povećanje u odnosu na početni kvartal 2017. godine. Kamatne stope na dinarske kredite za obrtna sredstva povećane su za 0,5 p.p nominalno i realno, dok je kod dinarskih investicionih kredita zabeležen porast kamatnih stopa od 0,27 p.p. u odnosu na Q1 (Grafikon T7-11b). Kada su u pitanju kamatne stope na indeksirane kredite, takođe se beleži pogoršanje u pojedinim kategorijama. Na kraju Q2 su kamatne stope za indeksirane kredite za obrtna sredstva ostvarile porast od 0,11 p.p. u odnosu na prethodni kvartal, ali je prema podacima iz jula meseca uočeno smanjenje na nivo sa kraja Q1 (Grafikon T7-11a). U segmentu kamatnih stopa na indeksirane kredite za investicije primećuje se drugačiji trend. Prvo je na kraju

Q2 ostvareno smanjenje od 0,2 p.p da bi zatim u julu došlo do povećanja od 0,3 p.p. usled čega je nivo kamatnih stopa za ove kredite iznad onog ostvarenog na kraju Q1. Smanjenje kamatne stope kako na kraju Q2 tako i do kraja jula ostvareno je kod indeksiranih stambenih kredita. Za ove kredite kamatna stopa smanjena je prvo za 0,09 p.p. na nivou kvartala da bi zatim u julu bilo zabeleženo dodatno smanjenje od 0,03 p.p. čime se po prvi put kamatna stopa za indeksirane stambene kredite našla ispod 3%.

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



Izvor: Proračun QM-a  
\* realne kamatne stope