

7. Monetarni tokovi i politika

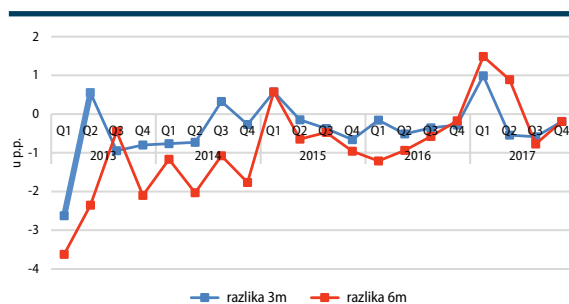
Slabljenje inflatornih pritisaka nastavljeno je i u Q4 usled čega je međugodišnja stopa inflacije opala na 3% što ujedno predstavlja i sredinu ciljanog okvira NBS. U oktobru je NBS smanjila referentnu kamatnu stopu na 3,5% kada je već bilo izvesno da će inflacija biti oko ciljanog nivoa nakon čega do kraja godine u prva dva meseca 2018. nije bilo novih korekcija. U cilju suzbijanja prevelikih oscilacija kursa NBS je intervenisala na MDT u Q4 ovaj put kako prodajom tako i kupovinom deviza. Na nivou kvartala NBS je bila neto prodavac deviza u iznosu od 85 miliona evra ali i pored toga je zabeležena nominalna aprecijacija kursa dinara. Intervencije na MDT ali i prodaja deviza državi uticale su na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su u Q4 smanjene za 370 miliona evra što je delovalo na strani smanjenja dinarske likvidnosti dok je povećana potrošnja države i povlačenje banaka iz REPO plasmana u potpunosti neutralisalo ovaj pad. Na tržištu novca međugodišnji rast M2 je usporen i u Q4 se beleži najniža vrednost u proteklih nekoliko godina kako u nominalnom tako i realnom iznosu, dok u isto vreme međugodišnji rast kredita nedržavnom sektoru pokazuje znake oporavka kreditne aktivnosti. Rast neto plasmana banaka u Q4 niži je nego u prethodnom kvartalu najviše usled povlačenja sredstava koje su banke ranije plasirale u REPO ali i usled nižeg rasta neto plasmana privredi i stanovništvu koji je posledica otpisa značajne sume loših kredita. Ukoliko se isključi efekat otpisa neto plasmani privredi beleže osetan rast dok je kod stanovništva već postojeći dobar rast samo dodatno povećan. Paralelno sa povećanjem plasmana zabeležen je i rast kreditnog potencijala banaka usled povećanja domaćih depozita ali i kao posledica većeg zaduživanja banaka u inostranstvu. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim na kraju decembra je palo na 11,3% kao posledica rasta kreditne aktivnosti ali najvećim delom zahvaljujući ubrzanom otpisu loših kredita koje je ostvaren u Q4. Na tržištu kredita većina kamatnih stopa je na sličnom ili blago višem nivou u odnosu na prethodni kvartal dok kamatne stope na kredite (indeksirane i u dinarima) za obrtna sredstva i dalje nastavljaju da se smanjuju. Smanjenje referentne kamatne stope na 3,25% sredinom marta ocenjujemo kao adekvatnu reakciju monetarne politike na makroekonomske trendove u Srbiji.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Smanjenje referentne kamatne stope u oktobru i martu predstavlja adekvatan odgovor na makroekonomske trendove

Kraj godine obeležilo je dodatno slabljenje inflatornih pritisaka usled čega su mesečne stope inflacije u novembru i decembru bile na nuli. Međugodišnja stopa inflacije je na kraju Q4 bila tačno u sredini ciljanog okvira od $3\% \pm 1,5\%$ koji je NBS zadržala kao cilj i za 2018. godinu. Zadržavanje ovog nivoa inflacije koji je u odnosu na prosečnu inflaciju u EU veći za 1-1,5 p.p. u proteklih nekoliko godina uz nominalnu aprecijaciju dinara negativno se odražava na cenovnu konkurentnost srpskog izvoza. U ovakvim okolnostima NBS je smanjila referentnu kamatnu stopu u oktobru za 0,25 procentnih poena (p.p) nakon čega je ona zadržana do sada (sredina marta) na nivou

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



Izvor: NBS

od 3,5%. Kao jedan od bitnih faktora koji su delovali da mesečne stope inflacije u većem delu 2017. godine budu izuzetno niske je i vođenje restriktivne fiskalne politike od strane države koja je u uslovima ograničenog privrednog rasta generisala konsolidovani suficit od 1,2% BDP-a. Poslovne banke su u ovom periodu povukle značajan nivo sredstava iz REPO što je pozitivno delovalo na dinarsku likvidnost ali ne i na devizni kurs koji je uprkos intervencijama i dalje nominalno aprecirao (Tabela T7-2).

Monetarna politika u protekloj 2017. godini

može se oceniti kao relativno uspešna jer je ostvaren ciljani nivo inflacije uz veliki napredak u vezi sa smanjenjem učešća loših kredita. Ipak, čini se da bi trebalo obratiti pažnju na nivo deviznog kursa koji nikako ne odražava stvarno stanje kada se uzmu u obzir kretanje opšteg nivoa cena i produktivnosti u Srbiji i EU. Ocenjujemo da smanjenje referentne kamratne stope na 3,25% sredinom marta predstavlja adekvatnu reakciju monetarne politike na makroekonomske trendove u Srbiji. Niža referentna kamratna stopa će smanjiti pritiske na finansijskom tržištu ka jačanju dinara, a moguće je da će podstaći i njegovo blago slabljenje. Blago slabljenje dinara bi doprinelo povećanju isplativosti izvoza i poskupljenju uvoza, a time i zaustavljanju rasta spoljnoekonomskog deficita. Ovakva politika doprinosi jačanju konkurentnosti privrede Srbije, otvaranju novih radnih mesta i ubranju dugoročnog rasta.

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

| | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|---|--------|--------|----------|----------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar | Jun | Sep | Dec |
| 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 | 384,53 |
| 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 | 3,50 |
| 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 | 2,68 |
| 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 | 3,50 |
| 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 | 680,00 |
| 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 | -4,87 |
| 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 | 137,47 |
| 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 | -247,10 |
| 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 | -95,49 |
| 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 | 480,06 |
| Primarni novac | 92,1 | 178,3 | 66,7 | 379,6 | -423,81 | -390,27 | -446,13 | -68,11 | -441,15 | -513,96 | -339,84 | 132,60 |
| 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 | 39,59 |
| 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 | 22,35 |
| 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 | -280,73 |
| 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 | -302,83 |
| Obaveze | 37,69 | 120,58 | 149,16 | 159,52 | 14,21 | 18,69 | 22,97 | 16,14 | 4,66 | 13,34 | 20,70 | 12,11 |
| MMF | 39,37 | 106,55 | 129,87 | 141,97 | 8,10 | 15,09 | 16,00 | 14,12 | -0,04 | 5,81 | 7,68 | 8,67 |
| Ostale obaveze | -1,67 | 14,04 | 19,29 | 17,54 | 6,10 | 3,59 | 6,98 | 2,02 | 4,69 | 7,53 | 13,02 | 13,43 |
| STRUKTURA NETO REZERV 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 | -280,73 |
| 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 | 159,61 |
| 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 | 116,25 |
| 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 | -4,87 |
| (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.

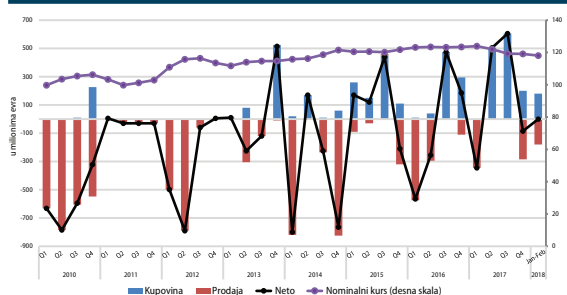
5) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

**Dinar je blago
aprecirao tokom Q4,
suprotno sezonskoj
dinamici ...**

**...uprkos neto
prodaji deviza NBS u
Q4 na MDT**

Nakon aprecijacijskih pritisaka koji su dominirali u prethodna dva kvartala u Q4 su pritisci delovali u oba smera pri čemu su prevladavali deprecijacijski što je tipično za kraj godine. U poslednja tri meseca 2017. godine NBS je u cilju stabilizacije preteranih oscilacija na MDT u oktobru i decembru reagovala kupovinom 200 miliona evra dok u novembru i decembru prodala na strani ponude deviza intervenisala sa 285 miliona evra (Grafikon T7-3). Neto efekat na nivou Q4 je prodaja 85 miliona evra deviza na MDT što se odrazilo i na dinarsku likvidnost na tržištu novca. Iako dinar obično oslabi krajem godine zbog veće tražnje za devizama u cilju plaćanja obaveza

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



Izvor: NBS

prema inostranim partnerima i kreditorima i veće ponude dinara usled fiskalnog deficita u Q4, u Q4 je dinar ojačao u odnosu na prethodni kvartal. Slična situacija nastavljena je u januaru i februaru što nije u skladu sa osnovnim ekonomskim rezultatima privrede imajući u vidu višu domaću inflaciju i slabiji rast produktivnosti u odnosu na prosek EU, kao i negativni trgovinski bilans Srbije. Jačanje dinara tokom 2017. jednim delom je i posledica sterilizacije dinarske likvidnosti u sistemu usled suficita u državnom budžetu. Nedovoljna realizacija infrastrukturnih pro-

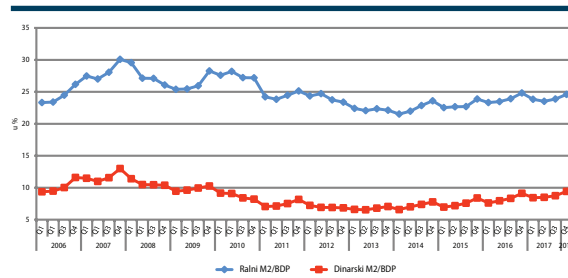
jekata i veći stepen naplate poreskih prihoda su uticali da država povuče iz sistema dinare u vrednosti od oko 440 miliona evra. Ovo je za efekat imalo istovremeno slabljenje inflatornih pritisaka i jačanje kursa dinara. Neto sopstvene rezerve smanjene su u Q4 za 370 miliona evra u odnosu na nivo sa kraja septembra ali je ovo smanjenje u potpunosti kompenzovano rastom neto domaće aktive (NDA). Povlačenje poslovnih banaka iz REPO plasmana za 251 milion evra i osetan rast dinarskih depozita države od 508 miliona evra delovali su pozitivno na rast NDA koja je u Q4 ukupno uvećana za 841 milion evra. Ovo je neutralizovalo efekat pada neto sopstvenih rezervi NBS i uticalo da primarni novac u Q4 zabeleži povećanje 471 milion evra

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Međugodišnji rast M2 nominalno usporava u Q4 ...

...dok je realna stopa rasta zabeležila najniži nivo u proteklih nekoliko godina

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



Izvor: Proračun QM-a

iznosi je tek 0,6% u odnosu na nivo sa kraja 2016. godine što je najmanji rast u proteklih nekoliko godina (u 2016. realni rast M2 iznosio 8%, dok je u 2015. godini rast iznosio 5,5%). Kao pozitivna promena može se istaći ubrzanje realne stope rasta kredita privredi i stanovništvu na 4% međugodišnje, kojoj je najviše doprinelo zadržavanje realne stope rasta kredita domaćinstvima na visokom nivou od 9,2% međugodišnje.

Usporavanje nominalnog rasta M2¹ koje je primetno od prve polovine godine, nastavljeno je i u Q4 na kraju kojeg je stopa smanjena na 3,6% međugodišnje (u Q3 rast iznosio 5,6% međugodišnje, Tabela T7-5). Novčana masa je u odnosu na vrednosti sa kraja septembra uvećana za 3,2% najviše zahvaljujući povećanju NSA koja doprinosi rastu sa 2,9 p.p. dok se preostalih 0,3 p.p. duguje porastu NDA. Realna međugodišnja stopa rasta M2, iz koje je isključen rast cena, ukazuje na gotovo zaustavljanje rasta u Q4. Realni rast

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 | Dec |
| | 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 | 3,6 |
| 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 | 1,8 |
| 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 | 4,7 |
| Domaćinstva | 5,5 | 4,9 | 3,8 | 4,3 | 3,8 | 5,8 | 8,4 | 9,4 | 11,0 | 11,8 | 10,8 | 10,9 |
| Privreda | 1,2 | -1,0 | 0,3 | 1,3 | -1,4 | 1,4 | 1,0 | -3,3 | -1,3 | -2,1 | -2,4 | 0,4 |
| | 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 | 0,6 |
| 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 | 4,0 |
| Domaćinstva | 3,9 | 3,4 | 2,9 | 3,4 | 2,9 | 4,6 | 6,6 | 7,5 | 8,6 | 9,7 | 9,0 | 9,2 |
| Privreda | 0,3 | -1,5 | 0,0 | 0,8 | -1,5 | 0,9 | 0,4 | -3,2 | -1,7 | -2,0 | -2,1 | 0,4 |
| | 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 | 2.275,5 |
| 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 | 872,1 |
| 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 | 1.403,4 |
| | 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 | 3,2 |
| 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 | 2,9 |
| 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 | 0,3 |

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.

Razlaganje međugodišnjeg nominalnog rasta M2 na uže monetarne agregate pokazuje da se najveći doprinos duguje najuži monetarni agregat M1. Njegov doprinos međugodišnjem rastu iznosi 2,82 p.p. što je nešto više u odnosu na doprinos iz Q3. Pošto je nominalni rast M2 iznosio 3,58% međugodišnje očigledno su preostale dve komponente zabeležile značajno manji rast nego u prethodnim kvartalima i time ostvarile manji doprinos ukupnom rastu.

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

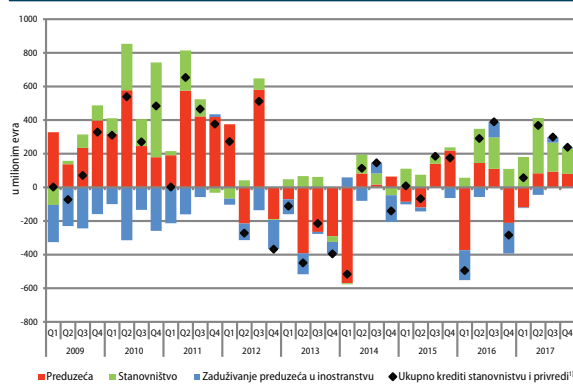
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Povlačenje banaka iz REPO plasmana u Q4 oborilo ukupan rast ...

...dok su na rast delovali novi neto krediti država i privredi i stanovništvu

Usporavanje rasta neto plasmana iz prethodnog kvartala nastavljeno je u Q4 uprkos velikom povećanju kreditnog potencijala poslovnih banaka. Neto plasmani u Q4 povećani su samo za 75 miliona evra, čime je celokupan rast neto plasmana u 2017. godini zaustavljen na 1,2 milijarde evra (Tabela T7-7). Na usporavanje rasta u Q4 najviše je delovalo povlačenje poslovnih banaka iz REPO plasmana u iznosu od 250 miliona evra. Time je gotovo u potpunosti neutralisan efekat rasta neto kreditiranja države i nedržavnog sektora. Rast neto kredita privredi i stanovništvu od 232 miliona evra je na sličnom nivou kao u prethodnom kvartalu, pri čemu je stanovništvo ponovo najviše doprinosilo ovom povećanju. Neto krediti stanovništvu povećani su u Q4 za 151 milion evra, dok je privreda povećala svoju zaduženost za dodatnih 80 miliona evra (neto plasmani stanovništvu u Q3 povećani za 173 miliona evra dok je kod privrede rast iznosio 93 miliona evra). Uzimajući u obzir da su banke vršile otpis potraživanja u ovom periodu, rast neto plasmana je potcenjen, naročito u slučaju privrede, pošto su ukupni krediti banaka umanjeni za vrednost otpisanih potraživanja. Iznos otpisanih potraživanja za sektor privrede je u Q4 iznosio oko 235 miliona evra što je više od trećine vrednosti otpisanih potraživanja na nivou cele 2017.

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



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

godine (tokom 2017. godine iznos otpisani potraživanja od sektora privrede iznosio oko 625 miliona evra). Poslovne banke su tokom 2017. godine otpisale 197 miliona evra loših kredita plasiranih stanovništvu što je takođe uticalo da ukupan rast kreditne aktivnosti u ovom segmentu bude delimično umanjen. Krajem godine je pored privrede i stanovništva i država doprinela povećanju neto plasmana poslovnih banaka, pošto je u Q4 povlačila sredstva sa računa, kako bi finansirala deficit koji se sezonski javlja u poslednjem kvartalu. Po tom osnovu neto kreditiranje države je povećano za 94 miliona evra što je pozitivno uticalo na rast ukupnih neto plasmana.

Zabeleženo minimalno razduživanje privrede prema inostranstvu u Q4...

...ali korigovani podaci o zaduživanju iz domaćih banaka ukazuje na oporavak kreditne aktivnosti

Podaci o neto zaduživanju privrede prema inostranim bankama pokazuju da i dalje nemamo bitnijeg oporavka u ovom segmentu. Domaća preduzeća su u Q4 povećala neto zaduženost prema inostranim bankama za samo 7 miliona evra (u Q3 rast neto prekograničnih kredita iznosio 33 miliona evra, Tabela T7-7). Posmatrano na nivou cele godine, privreda se neto razdužila prema inostranim bankama za 15 miliona evra pošto su neto razduživanja u H1 bila veća nego rast koji je ostvaren u preostala dva kvartala. Ukupan rast neto plasmana privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora u Q4 je iznosio 239 miliona evra, što je sa prethodnim kvartalima podiglo ukupan godišnji porast neto plasmana na 957 miliona evra u 2017. godini. Iako se rast velikim delom duguje rastu aktivnosti u segmentu stanovništva, kreditna aktivnost je ipak podignuta značajno u poređenju na prethodne godine kada smo češće imali neto razduživanje nego rast neto plasmana. Takođe treba imati u vidu da je oko 824 miliona evra loših kredita kod privrede i stanovništva otpisano što je uticalo da vidljivi rast kredita, naročito kod privrede, bude značajno manji. Kada se ovaj efekat uzme u obzir ukupan rast neto kredita privredi i stanovništvu u 2017. godini je bio znatno viši na nivou od oko 1,7 milijardi evra što predstavlja osetno povećanje u odnosu na 2016. godinu kada je računajući otpis rast neto kredita bio oko 280 miliona evra.

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 | Dec |
| u milionima evra, kumulativni od početka godine | | | | | | | | | | | | |
| Izvori sredstava (-, povlačenje) | 241 | 33 | -368 | -513 | 377 | 168 | -363 | -1.130 | 354 | -252 | -1.138 | -2.185 |
| Domaći depoziti | 47 | -118 | -324 | -918 | 223 | -235 | -708 | -1.425 | 107 | -104 | -426 | -1.032 |
| Depoziti stanovništva | -11 | -104 | -114 | -282 | -16 | -235 | -362 | -625 | -69 | -164 | -258 | -517 |
| dinarski depoziti | 96 | 19 | -57 | -196 | 3 | -75 | -154 | -290 | 27 | -7 | 25 | -121 |
| devizni depoziti | -107 | -123 | -57 | -86 | -19 | -161 | -208 | -334 | -96 | -157 | -283 | -395 |
| Depoziti privrede | 58 | -14 | -211 | -635 | 239 | 0 | -346 | -800 | 175 | 60 | -167 | -515 |
| dinarski depoziti | 168 | 112 | -75 | -455 | 385 | 222 | 5 | -352 | 207 | 142 | -30 | -307 |
| devizni depoziti | -110 | -126 | -136 | -181 | -146 | -222 | -351 | -448 | -31 | -82 | -137 | -208 |
| Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.) | 36 | 150 | 58 | 225 | 181 | 397 | 427 | 335 | 218 | 49 | -317 | -546 |
| Kapital i rezerve | 158 | 1 | -101 | 179 | -27 | 6 | -82 | -40 | 29 | -198 | -395 | -607 |
| Devizne rezerve (-, povlačenje) | -150 | -115 | -262 | -497 | 214 | 337 | 284 | 244 | 35 | -153 | -286 | -261 |
| Plasmani¹⁾ | -20 | 149 | 928 | 1.252 | 128 | 426 | 1.129 | 997 | 255 | 856 | 1.162 | 1.237 |
| Ukupno privreda i stanovništvo | 24 | -21 | 165 | 407 | -316 | 32 | 329 | 186 | 61 | 474 | 740 | 972 |
| Privreda | -86 | -207 | -67 | 158 | -374 | -228 | -118 | -372 | -119 | -36 | 58 | 138 |
| Stanovništvo | 111 | 186 | 231 | 248 | 57 | 260 | 447 | 559 | 180 | 510 | 682 | 833 |
| Plasmani u hartije NBS ²⁾ | -66 | 100 | 439 | 192 | -7 | -14 | 276 | 27 | 202 | 289 | 341 | 90 |
| Neto kreditiranje države ³⁾ | 22 | 69 | 324 | 653 | 452 | 408 | 525 | 784 | -8 | 93 | 82 | 176 |
| PRO MEMORIA | | | | | | | | | | | | |
| Obavezne rezerve i depoziti | 444 | 605 | 288 | 311 | -598 | -864 | -859 | -565 | -161 | -94 | -83 | -30 |
| Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾ | -182 | -309 | -209 | -100 | -107 | 160 | 6 | 201 | -324 | -401 | -220 | 62 |
| od čega: slobodne rezerve posl. banaka | -204 | -317 | -225 | -134 | -102 | 160 | 3 | 187 | -326 | -415 | -223 | 42 |
| Ostale stavke ⁵⁾ | -352 | -379 | -404 | -343 | 0 | -204 | -175 | 253 | -79 | 18 | 545 | 1.176 |
| Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾ | 22 | 23 | 20 | 20 | 17 | 16 | 15 | 16 | 16 | 15 | 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

U Q4 se beleži ubrzanje rasta kreditnog potencijala banaka...

...najviše usled rasta domaćih depozita ali i iz ostalih izvora

Rast izvora za nove plasmane poslovnih banaka koji je prisutan u 2017. godini od maja nastavlja se u Q4 uz osetno ubrzanje. Nakon povećanja iz Q3 od 886 miliona evra, do kraja godine je kreditni potencijal banaka uvećan za dodatnih preko milijardu evra (Tabela T7-7). Ovaj iznos je gotovo na nivou celokupnog rasta ostvarenog u 2016. godini. Posmatrajući od početka godine, bankarski sektor je povećao izvore za nove plasmane za 2,2 milijarde evra. Najveći doprinos rastu izvora za nove plasmane duguje se domaćim depozitima koji su u Q4 povećani za 606 miliona evra. Od ovog iznosa veći deo je posledica rasta depozita privrede za 348 miliona evra, dok je stanovništvo povećalo iznos svojih sredstava na računima banaka za 259 miliona evra. Valutna struktura depozita je dominantno u deviznom znaku u slučaju privrede (od ukupnog povećanja 277 miliona se odnosi na devizne depozite) dok je stanovništvo u manjem iznosu dalo prednost deviznim naspram dinarskih depozita (146 miliona od ukupnog rasta depozita je u deviznom znaku). Poslovne banke su kreditni potencijal u Q4 uvećavale i po osnovu rasta neto zaduživanja prema inostranstvu za dodatnih 229 miliona evra. Nastavak monetarne ekspanzije ECB putem direktnih i portfolio investicija na evropskom tržištu je dovelo do povećane ponude jeftinog kapitala. Domaće banke su iskoristile ove okolnosti i u 2017. godini su za 607 miliona evra povukle više sredstava iz inostranstva nego što su u međuvremeno iznosile njihove prispele obaveze po prethodnim kreditima. Na rast kreditnog potencijala poslovnih banaka takođe je uticalo i povećanje kapitala i rezervi od 212 miliona evra u Q4, čime je nastavljen trend iz prethodna dva kvartala.

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

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | | | 2016 | | | 2017 | | | 2018 | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Q4 | Q4 | Q4 | Q4 | Q4 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Feb |
| 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 | 13,83 | 14,16 |
| 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 | 16,96 | 14,59 |
| 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 | 6,43 | 6,24 |
| 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 | 2,16 | 2,17 |

Izvor: Proračun QM-a

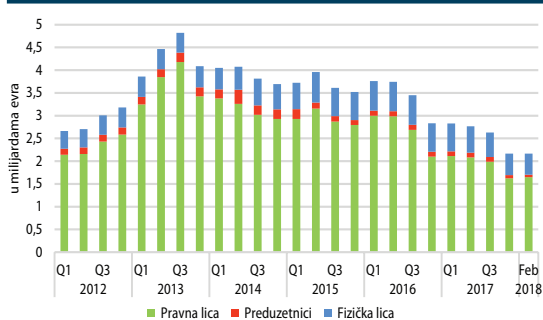
Rast kreditnog potencijala banaka, a naročito njihovog zaduživanja u inostranstvu, indirektno potvrđuju da je rast kreditne aktivnosti veći nego što to, zbog velikog otpisa kredita, pokazuju zvanični podaci. Zaduživanje banaka u inostranstvu ukazuje na to da banke u narednom periodu očekuju rast kreditne aktivnosti, a indirektno i ubrzanje privrednog rasta.

Pad učešća loših kredita značajno ubrzan u drugoj polovini godine...

...najviše zahvaljujući otpisu od strane banaka ali i usled rasta kreditne aktivnosti

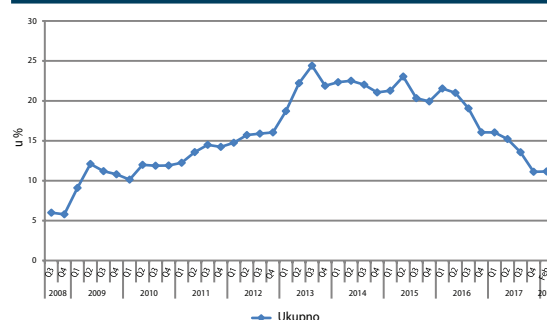
Nakon nekoliko kvartala bez većih promena u segmentu loših kredita, pozitivan trend osetnog smanjenja iz Q3 nastavljen je i do kraja godine. Ukupno učešće kredita za koje dužnici duže od 90 dana nisu izmirili svoje obaveze po osnovu dospele rate, smanjeno je na 11,12% na kraju Q4 prema načinu obračuna QM-a² (Grafikon T7-10). Ukoliko se posmatra kretanje učešća loših kredita u ukupnim od početka izbijanja finansijske krize, dostignut nivo na kraju Q4 je blizu je iznosa sa kraja 2009. godine. U poslednja tri meseca 2017. godine smanjenje učešća loših kredita za 3 p.p. koje je zabeleženo u segmentu pravnih lica najviše je uticalo na pad ukupnog učešća (Tabela T7-8). Iako je najveće smanjenje od 7 p.p. ostvareno kod učešća loših kredita plasiranim preduzetnicima, njihova relativna mala masa (oko 5% ukupnih loših kredita) nije mogla više da znatnije doprinese padu ukupnog učešća. Sličan efekat na pad ukupnog učešća loših kredita imalo je i smanjenje od 1,13 p.p. u segmentu loših kredita plasiranih fizičkim licima usled njihovog većeg iznosa u ukupnoj masi loših kredita, nego u slučaju preduzetnika. Rast kreditne aktivnosti pozitivno je delovalo na pad učešća u sva tri segmenta ali je veći efekat ostvaren usled aktivnosti poslovnih banaka na otpisu i prodaji loših kredita licima van bankarskog sistema. To potvrđuju i podaci o masi loših kredita (Grafikon T7-9) koja pokazuje značajno smanjenje u Q4 za oko 470 miliona evra, od čega je najveći deo otpisa i prodaje ostvaren je kod pravnih lica za oko 360 miliona evra.

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

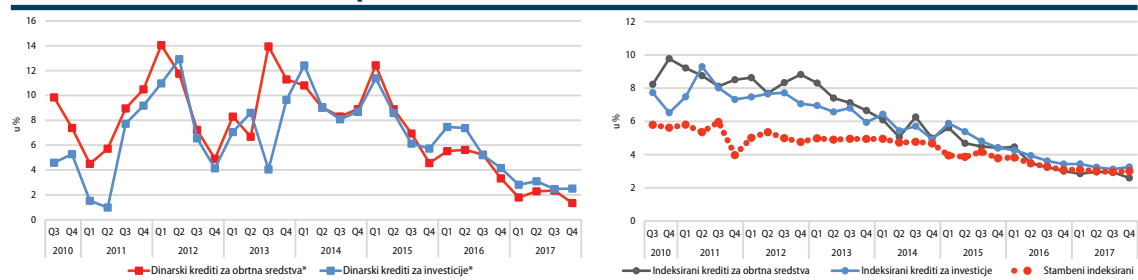
Kamatne stope kod najvećeg broja kredita stagniraju ...

... osim kod kredita za obrtna sredstva gde se i dalje beleži smanjenje

Smanjenje kamatnih stopa koje je bilo prisutno prethodnih kvartala, zaustavljeno je u poslednja tri meseca 2017. godine za jedan broj kredita. Ponderisane kamatne stope na indeksirane stambene kredite su u Q4 povećane za 0,05 p.p. tako da su na kraju decembra vratile na nivo sa kraja Q2 (Grafikon T7-11a). Slična situacija je i sa kamatnim stopama na indeksirane kredite za investicije koje beleže nešto veći rast od 0,14 p.p. što ih vraća na sličan nivo iz prve polovine 2017. godine. Nakon porasta i gotovo nepromenjenog stanja u prethodnom kvartalu, kamatne stope na indeksirane kredite za obrtna sredstva su ponovo smanjena na kraju godine za 0,34 p.p čime su postigle istorijski najniži nivo od kada pratimo ovu seriju podataka. U segmentu kamatnih stopa na dinarske kredite javlja se slična situacija dijametralnog kretanja posmatranih kamatnih stopa. Sa jedne strane, ponderisane realne kamatne stope na dinarske kredite za investicije su zabeležile minimalni rast na 2,51% što je i dalje ispod nivoa sa početka godine, dok su sa druge strane kamatne stope na kraju Q4 niže za 1 p.p. i time kao i kod indeksiranih dostižu najnižu zabeleženu vrednost (Grafikon T7-11b). Oспорavanje bankama prava da naplaćuju troškove obračuna kredita od strane nekih sudova, moglo bi da dovede do određenog rasta kamatnih stopa, kako bi banke naveden troškove pokrivala iz kamata.

2 Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?

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



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope