

## 7. Monetarni tokovi i politika

Dug period niske i stabilne međugodišnje stope inflacije sa povremenim periodima deflacije na mesečnom nivou uticali su da NBS promeni ciljani nivo inflacije za naredne dve godine na 3% dok je dozvoljeno odstupanje zadržano na  $\pm 1,5$  p.p. Poslednja korekcija referentne kamatne stope za 25 baznih poena izvršena je u julu i trenutna referentna kamatna stopa iznosi 4% dok je takođe smanjen koridor kamatnih stopa koje NBS koristi za 0,25 p.p. na trenutnih  $\pm 1,5$  p.p. Jačanje aprecijacionih pritisaka od jula meseca usloveli su promenu smeru intervencija na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) usled čega je u Q3 NBS bila neto kupac deviza u iznosu od 475 miliona evra, što je nastavljeno i u oktobru i novembru. Kupovina deviza na MDT pozitivno je uticala na nivo neto sopstvenih rezervi NBS kao na kreiranje dinarske likvidnosti usled čega je zabeležen i visok nominalni rast M2 u odnosu na isti period prethodne godine. Trend oporavka kreditne aktivnosti nastavljen je u Q3 ali dominantno u sektoru stanovništva, dok je neto prirast kredita privredi iako pozitivan manji u odnosu na prethodni kvartal. Ipak sa pozitivnim iznosom neto zaduživanja po osnovu prekograničnih kredita privrede, ukupan neto prirast kredita nedržavnom sektoru je trenutno na najvišem nivou od polovine 2012. godine. Poslovne banke su pored plasmana privredi i stanovništvu povećale iznos plasmana u REPO za 290 miliona evra što je delimično uticalo na smanjenje dinarskog M2 ali nedovoljno da bi nadjačalo pozitivne efekte intervencija NBS na MDT i nešto više kreditne aktivnosti. Novo povećanje kreditnog potencijal bankarskog sektora zabeleženo je u Q3 sa rastom depozita privrede i stanovništva od 531 miliona evra. U segmentu loših kredita primećuje se poboljšanje u odnosu na prethodni kvartal, što se delimično može objasniti novim merama usvojenim od strane NBS tokom avgusta ove godine. Ukupno učešće loših kredita na kraju oktobra smanjeno je na ispod 20%, dok preliminarni podaci sa kraja novembra pokazuju dodatni pad njihovog učešća.

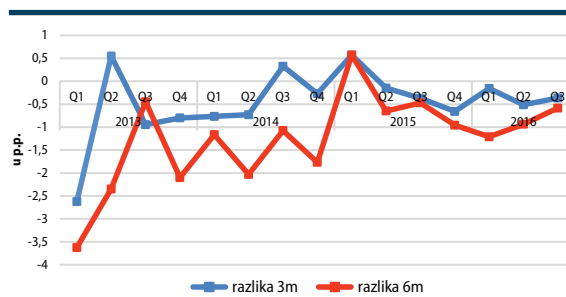
### Centralna banka: bilans i monetarna politika

*Inflacija je i dalje niska i stabilna ...*

*... usled čega je NBS smanjila ciljani nivo inflacije za naredne dve godine*

Trend pada međugodišnje stope inflacije zaustavljen je u Q2 nakon čega stopa inflacije počinje da se povećava na 0,6 u septembru i 1,5 u oktobru. Na mesečnom nivou, stopa inflacije fluktuirala, sa deflacijom od -0,6 u septembru a zatim sa mesečnim rastom cena od 0,7% u oktobru. Promena smere pritisaka na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) sa deprecijacije ka aprecijaciji u julu, omogućila je NBS da se povećanjem dinarske likvidnosti posredstvom otkupa deviza pozabavi konačno i problemom inflacije koja je već više od dve godine ispod ciljanog okvira. U tu svrhu korigovana je referentna kamatna stopa za 0,25 baznih poena na trenutnih 4%, dok je dodatno smanjen koridor kamatnih stopa za 0,25 p.p. koji sada iznosi  $\pm 1,5$  p.p. Nakon ovih promena NBS je u avgustu promenila i ciljanu stopu inflacije počevši od 2017. godine sa dosadašnjih 4% na 3% uz zadržavanje iste širine koridora dozvoljenog odstupanja. Ocenjujemo

**Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne 2013-2016**



Izvor: NBS

da je smanjenje nivoa ciljane inflacije opravdano jer se inflacija već tri godine nalazi na stabilnom nivou<sup>1</sup> koji je ispod donje granice još uvek važećeg ciljnog koridora. Smatramo da su rizici da inflacija bude iznad granice ciljnog koridora u narednom srednjoročnom periodu minimalni. Smanjenje ciljane inflacije na 3% predstavlja korak ka stabilizovanju inflacije na nivou od oko 2% koji je karakterističan za razvijene tržišne privrede. Ipak ocenjujemo da je opravdano da se razmotri i sužavanje ciljnog intervala sa postojećih  $\pm 1,5\%$  na  $\pm 1\%$ .

<sup>1</sup> Podsećamo da smo u prošlom broju QM sugerisali smanjenje ciljnog nivoa inflacije.

**Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve 2014-2016**

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	783,96	824,19	387,39	69,48	2,85	168,72	508,19	253,24	246,50	239,12	325,82
Repo stopa NBS	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25	4,00
repo stopa korigovana za inflaciju	4,38	5,09	6,78	10,63	-1,13	3,08	5,00	6,66	2,60	1,78	3,17
repo stopa korigovana za promene kursa	5,28	7,08	0,03	-1,94	11,33	5,70	6,29	-0,76	-0,34	3,35	4,57
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-800,00	-630,00	-855,00	-1620,00	170,00	290,00	730,00	520,00	-555,00	-820,00	-345,00
	<b>kumulativni, u % od stanja početnog M2<sup>1)</sup></b>										
Neto sopstvene rezerve <sup>2)</sup>	-31,2	-4,9	2,0	-4,5	21,4	22,5	35,9	41,4	-14,89	-24,97	-10,99
Neto Domaća aktiva (NDA)	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-18,2	-16,2	-33,6	-27,9	1,45	12,57	-3,16
Dinarski depoziti države <sup>3)</sup>	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-5,3	-0,5	-10,8	-7,7	1,32	8,75	1,11
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>4)</sup>	9,2	6,5	28,9	31,2	2,4	-3,4	-14,5	-5,9	0,16	0,62	-8,86
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>5)</sup>	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-15,2	-12,3	-8,2	-14,2	-0,03	3,18	4,58
Primarni novac	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	3,2	6,3	2,3	13,5	-13,44	-12,40	-14,16
od čega: gotovina u opticaju	-5,2	-3,5	0,5	2,5	-4,7	-3,4	-1,4	2,7	-2,16	-0,64	1,29
od čega: slobodne rezerve	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	7,4	8,1	3,7	14,5	-9,03	-10,14	-14,77
	<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>										
Narodna banka Srbije, neto	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51
Bruto rezerve	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04	-1.080,32	-807,49
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS											
1. Narodna banka Srbije, neto	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	676,36	561,44	762,45	667,97	-865,84	-1.061,63	-784,51
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-125,77	91,72	28,90	610,69	-20,68	-29,93	65,59	100,98	331,11	302,75	339,40
1.2 Depoziti države	144,17	541,44	-162,64	48,59	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98	98,65
1.3 NBS sopstvene rezerve	-590,22	-92,05	36,05	-118,75	607,70	638,64	1.022,85	1.162,84	-469,43	-785,86	-346,46
(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.

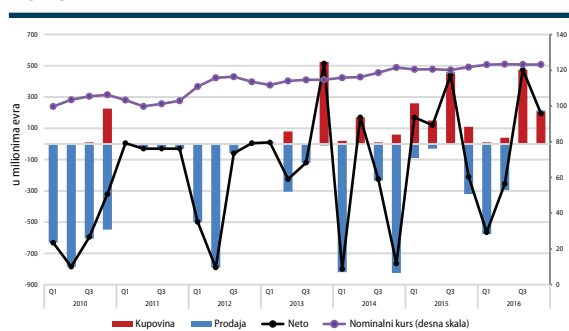
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

**Kupovina deviza u Q3 pozitivno delovala na kreiranje primarnog novca ...**

**...ali i rast neto sopstvenih rezervi NBS**

Neravnoteža na MDT u vidu deprecijacijskih pritisaka se nakon stabilizacije krajem Q2, od jula se ponovo javlja ali u vidu pritisaka ka jačanju kursa dinara. Kako bi sprečila potencijalnu veću aprecijaciju kursa dinara NBS je u Q3 kupovala evre na MDT u iznosu od 475 miliona evra, od čega najveći deo od 355 miliona evra kupljen u julu (u Q2 NBS je bila neto prodavac deviza u iznosu od 255 miliona evra, Grafikon T7-3). I pored slabljenja pritisaka u avgustu i septembru, podaci NBS ukazuju da su aprecijacijski pritisci i dalje prisutni usled čega je na MDT u oktobru i novembru kupila dodatnih 195 miliona evra. Navedena kupovina evra imala je pozitivan efekat na kreiranje novčane mase ali i na povećanje neto sopstvenih rezervi NBS. Usled toga, neto sopstvene rezerve NBS su u Q3 povećanje za 439 miliona evra čime je delimično umanjeno

**Grafikon T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2016**


Izvor: NBS

smanjenje iz prva dva kvartala (od početka godine zaključno sa Q2 neto sopstvene rezerve smanjenje za 786 miliona evra, Tabela T7-2). Iako se čini da je intenzitet intervencija na MDT u prošlosti više bio usmeren ka zadržavanju kursa ispod određenog nivou, ocenjujemo kao pozitivnim nastojanje NBS da ne dozvoli jačanje kursa u periodu aprecijacijskih pritisaka kao što je bio slučaj u Q3. Potencijalni pozitivni efekti jačanja kursa su kratkoročnog karaktera nakon čega bi vrlo brzo usledilo pogoršavanje cenovne konkurentnosti našeg izvoza, a potom i usporavanje privredne aktivnosti.

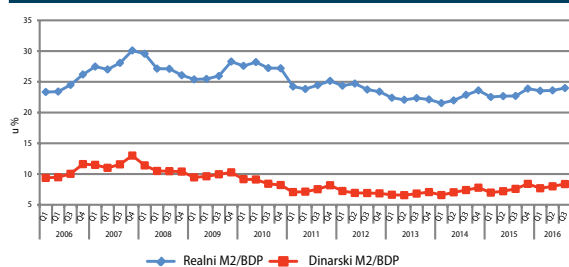
**Međugodišnji  
rast M2  
ubrzava u Q3 ...**

**... kako u  
nominalnom tako  
i u realnom iznosu**

## Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Nominalni rast novčane mase M2 ubrzava se u Q3 i iznosi 10,2% međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosila 7,8% međugodišnje, Tabela T7-5) u okviru kojeg se nastavlja rast kredita nedržavnom sektoru sa 5,9% međugodišnje. Kada se uračunaju promene u kursu na međugodišnjem nivou rast kredita nedržavnom sektoru je nešto niži i iznosi 3,9% u kojem se znatno viši rast uočava kod kredita domaćinstvima od 8,4% međugodišnje dok kod privrede rast iznosi 1% međugodišnje. Realne stope rasta koje uzimaju u obzir i promenu cena takođe potvrđuju ubrzanje rasta M2 na 9,4% međugodišnje što je posledica izrazito niske inflacije u proteklom periodu. I nakon korekcija za inflaciju krediti domaćinstvima beleže najveću stopu rasta od 2011. godine koja u Q3 iznosi 7,6% međugodišnje, dok su podaci za privredu dosta manje impresivni i pokazuju realno povećanje od 0,3% međugodišnje. Kada posmatramo promene novčane mase u odnosu na prethodni kvartal primetno je povećanje od 3,2% vrednosti zabeležene na početku godine. Rast na nivou kvartala je rezultat povećanja dinarskog dela u vidu rasta neto domaće aktive (NDA) od 1,7% vrednost početnog M2 u kombinaciji sa rastom neto strane aktive (NSA) od 1,5% od vrednosti početnog M2.

**Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2006-2016**



Izvor: Proračun QM-a

**Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2014-2016**

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	<b>12-m, u %</b>										
M2 <sup>1)</sup>	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8	10,2
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8	4,2	2,2	2,8	2,2	4,7	5,9
Krediti nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (korigovani tokovi za promenu kursa)	-8,2	-5,4	-3,7	-0,8	2,8	1,2	1,7	2,5	0,6	3,1	3,9
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0
	<b>12-m realni, u %</b>										
M2 <sup>1)</sup>	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3	9,4
Krediti nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7	2,2	0,7	1,2	1,6	4,2	5,2
Krediti nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (korigovani tokovi za promenu kursa)	-10,3	-6,7	-5,8	-2,6	0,8	-0,7	0,1	0,8	0,0	2,6	3,1
Domaćinstva	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9	2,3	2,7	3,2	5,3	7,6
Privreda	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9	-1,1	-0,3	-2,0	0,9	0,3
	<b>u milijardama dinara na kraju perioda</b>										
Novčana masa: M2 <sup>1)</sup>	1.691,4	1.740,2	1.818,4	1.865,4	1.835,4	1.876,1	1.893,8	1.999,6	1.979,6	2.023,2	2.087,0
Novčana masa: dinarski M2 <sup>1)</sup>	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0	727,1
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.175,0	1.185,0	1.231,3	1.251,2	1.267,7	1.280,8	1.261,4	1.297,0	1.334,1	1.338,2	1.359,9
	<b>kumulativni, u % od početog M2<sup>4)</sup></b>										
M2 <sup>1)</sup>	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6	1,5	7,2	-1,0	1,2	4,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	0,2	-0,1	11,7	11,1	3,2	3,4	3,0	2,7	-2,3	-1,3	0,2
Neto domaće aktiva (NDA)	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7	-1,3	4,6	1,3	2,5	4,2

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) Početnim M2 označava se stanje M2 na početku odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

**Rast M2 generisan po osnovu povećanja M1 i deviznih depozita**

Ukoliko se nominalni rast M2 od 10,2% međugodišnje u Q3 razloži na uže monetarne agregate, uočavamo da se najveći doprinos od 5,41 p.p. duguje rastu M1. Ovaj najuži monetarni agregat ponovo beleži veći doprinosu u poređenju sa tradicionalno dominantnim rastom deviznih depozita koji je u Q3 doprineo rastu M2 sa 5,2 p.p., dok su štedni i oročeni depoziti sa -0,4 p.p. negativno doprinosili rastu M2.

## Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

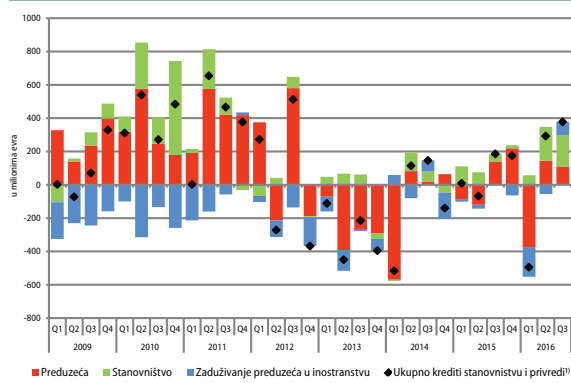
**Kreditni plasmani  
privredi i stanovništvu  
pozitivni i u Q3 ...**

Neto plasmani banaka u Q3 ubrzavaju sa rastom i u odnosu na prethodni kvartal kada je kreditna aktivno značajno povećana. Poslovne banke su u Q3 zabeležile rast neto plasmana od 703 miliona evra (u Q2 rast neto plasmana iznosio 298 miliona evra, Tabela T7-7). Ipak u ukupnom rastu neto plasmani nedržavnom sektoru usporavaju dok se povećava neto kreditiranje države i

**... uz znake usporavanja, dok se plasmani u REPO povećavaju**

plasmani u REPO zapise, što daje nešto lošiju strukturu plasmana u odnosu na Q2. Porast neto plasmana privredi i stanovništvu u Q3 iznosio je 297 miliona evra (u Q2 neto plasmani privredi i stanovništvu iznosili 349 miliona evra). Najveći deo zabeleženog porasta duguje se segmentu stanovništva kod kojeg je zabeleženo povećanje od 187 miliona evra, dok su neto plasmani privredi povećani za 110 miliona evra. U strukturi novoodobrenih kredita privredi u Q3 najveće učešće je zabeleženo kod krediti za obrtna sredstva, dok je učešće investicionih kredita koji se

### Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2016



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

mogu posmatrati i kao izvor za generisanje rasta proizvodnje, nešto manje u odnosu na prethodni kvartal. Zabeležen rast neto plasmana privredi i stanovništvu usporio je u poređenju sa Q2 što pomalo zabrinjava u kombinaciji sa podacima iz oktobra u kojem se segment privrede razdužuje za 210 miliona evra prema domaćim bankama. Po prvi put u protekle dve godine u Q3 se beleži povećanje neto plasmana po osnovu prekograničnih kredita privredi, koji iznosi 81 milion evra čime je ukupan porast plasmana privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora u Q3 povećan na 378 miliona evra (Grafikon T7-6).

Nakon prilične nezainteresovanosti banaka od početka godine za REPO zapise, u Q3 se beleži rast banaka u ovaj tip plasmana za 290 milion evra što se nastavlja i u oktobru kada je REPO stok povećan za dodatnih 91 milion evra (Tabela T7-7). Ovim putem je neutralisan jedan deo dinarske likvidnosti koji je NBS kreirala kupovinom deviza na MDT usled pojave aprecijacijskih pritisaka u julu. Viši nivo aktivnosti zabeležen je i po osnovu kreditiranje države kojoj su poslovne banke neto plasirale sredstava za 117 miliona evra. Plasmani u REPO i povećano neto kreditiranja države doprinelo je ukupnom rastu neto plasmana bankarskog sektora sa 407 miliona evra, što je uticalo da plasmani privredi i stanovništvu ne budu dominantan(poželjniji) izvor rasta kreditne aktivnosti.

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani<sup>1)</sup> tokovi, 2014-2016

	2014				2015				2016		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>											
<b>Izvori sredstava (-, povlačenje)</b>	578	540	504	678	241	33	-368	-513	377	168	-363
Domaći depoziti	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918	223	-235	-708
Depoziti stanovništva	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362
dinarski depoziti	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196	3	-75	-154
devizni depoziti	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208
Depoziti privrede	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-635	239	0	-346
dinarski depoziti	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455	385	222	5
devizni depoziti	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	358	396	610	907	36	150	58	225	181	397	427
Kapital i rezerve	-20	176	276	232	158	1	-101	179	-27	6	-82
<b>Devizne rezerve (-, povlačenje)</b>	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497	214	337	284
<b>Plasmani<sup>1)</sup></b>	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252	128	426	1.129
Ukupno privreda i stanovništvo	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407	-316	32	329
Privreda	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118
Stanovništvo	-7	105	171	114	111	186	231	248	57	260	447
Plasmani u hartije NBS <sup>2)</sup>	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192	-7	-14	276
Neto kreditiranje države <sup>3)</sup>	411	581	837	714	22	69	324	653	452	408	525
<b>PRO MEMORIA</b>											
Obavezne rezerve i depoziti	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311	-598	-864	-859
Ostala potraživanja od NBS (neto) <sup>4)</sup>	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100	-107	160	6
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134	-102	160	3
Ostale stavke <sup>5)</sup>	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175
Efektivna obavezna rezerva (u %) <sup>6)</sup>	23	22	22	19	22	23	20	20	17	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.

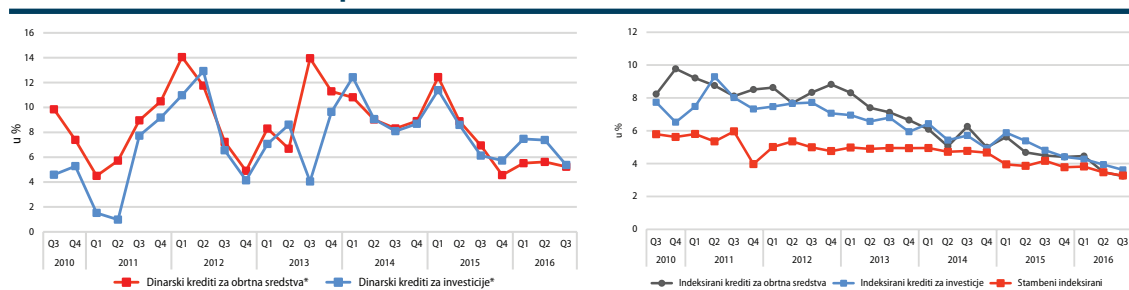
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

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

Poboljšanje uslova kreditiranja i vidu smanjenja kamatnih stopa nastavljeno je u Q3. Kamatne stope kako na indeksirane tako i na dinarske kredite smanjene su u odnosu na prethodni kvartal, pri čemu je smanjenje najizraženije kod novoodobrenih dinarskih kredita za investicije. Realna kamatna stopa dinarskih kredita za investicije manja je za 2 p.p. u odnosu na Q2 i sa 5,37% je tek 0,14 p.p. iznad realne kamatne stope za obrtna sredstva (u Q2 kamatna stopa za investicije iznosila je 7,38%, Grafikon T7-8). Smanjenje kamatnih stopa na indeksirane kredite u Q3 je iznosilo između 0,2-0,3 p.p usled čega je zabeležena njihova nova najniža vrednost od kada pratimo ove podatke. Izvesno je da će se ovako nizak nivo kamatnih stopa zadržati i u narednom periodu imajući u vidu izuzetno niske nivoe kamata širom EU.

Grafikon T7-8. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010–2016



Izvor: Proračun QM-a

\* realne kamatne stope

**Izvori za nove plasmane dodatno povećani u Q3 ...**

U Q3 se beleži i značajan rast kreditnog potencijala usled povećanja izvora za nove plasmane koji iznose 531 milion evra (Tabela T7-7), koji se povećavaju i u oktobru za dodatnih 136 miliona evra. Zabeleženo povećanje izvora duguje se najvećim delom rastu domaćih depozita od 473 miliona evra, čime je nastavljen pozitivan trend iz Q2 kada je rast domaćih depozita takođe bio

**... najviše zahvaljujući rasta depozita privrede i stanovništva**

osnovni izvor rasta. Na povećanje domaćih depozita uticalo je većim delom rast depozita privrede od 346 miliona evra koji su sa 217 miliona evra dominantno bili u dinarskom znaku, dok ostatak predstavlja povećanje deviznih depozita privrede. Preostali deo rasta domaćih depozita od 127 miliona evra predstavlja povećanje sredstava na računima stanovništva, kod kojeg je takođe zabeležen veći rast domaćih depozita nego onih u deviznom znaku. Kao pozitivnim ocenjujemo i podatak da se u oktobru rast domaćih depozita nastavlja i iznosi 124 miliona evra. Poslovne banke su povećanjem sredstava na računu sopstvenog kapitala i rezervi za 88 miliona evra dodatno uticale na rast kreditnog potencijala bankarskog sektora. Jedini negativan efekata na rast izvora za nove plasmane u Q3 imalo je razduživanje banaka prema inostranstvu ali sa vrednošću od 30 miliona nije ozbiljnije uticalo na rast kreditnog potencijala banaka.

**U avustu usvojene dodatne mere za rešavanje problema loših kredita**

Na sednici Izvršnog odbora NBS održanoj u avgustu usvojena je Odluka o izmeni i dopunama Odluke o klasifikaciji aktive i vanbilansnih stavki banke, koja bi trebala da podstakne banke da brže rešavaju probleme vezane za loše kredite. Usvojeni novi model predviđa da banke koje imaju iznos loših kredita manji ili jednak 10% mogu da obračunaju potrebnu rezervu za procenjene gubitke u iznosu koji je jednak nuli. Banke sa višim iznosom loših kredita u svom portfoliju mogu da umanje iznos potrebne rezerve za procenjene gubitke primenom odgovarajućeg načina obračuna ukoliko do narednog izveštajnog perioda to učešće smanje, čime su i one motivisane da efikasnije rešavaju problem loših kredita.

**Tabela T7-9. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2016**

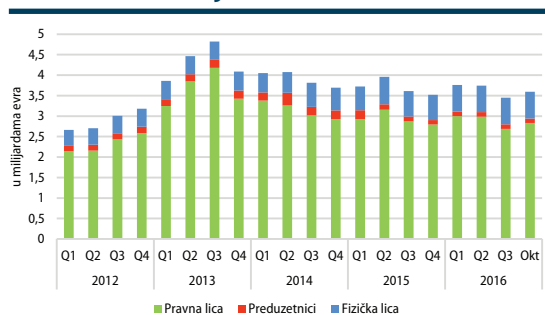
	2009		2010		2011		2012		2013		2014				2015				2016			
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Okt
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	stanje na kraju perioda				28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	23,56	25,21	
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	20,82	21,11	29,77	43,61	43,29	45,19	34,91	32,03	29,92	33,03	30,12	28,44	28,79					
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,59	8,7	9,22	11,41	9,97	10,16	11,6	10,68	10,53	10,95	10,63	10,36	10,22					
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	4,09	4,05	4,07	3,81	3,70	3,72	3,96	3,61	3,52	3,76	3,75	3,45	3,59					

Izvor: Proračun QM-a

**Učešće loših kredita smanjeno u Q3**

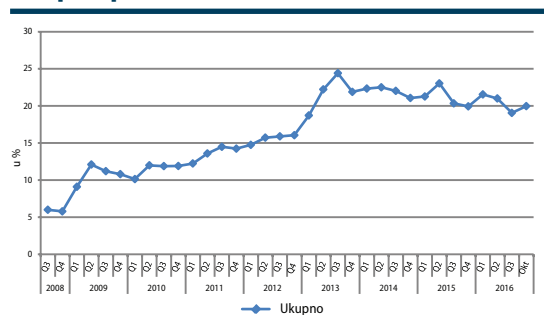
U Q3 se prema podacima Kreditnog biroa i metodologiji<sup>2</sup> QM-a beleži nastavak smanjenja učešća loših kredita za 1,94 p.p. usled čega oni sada iznose 19,06% ukupno plasiranih (Grafikon T7-11). Posmatrano prema pojedinačnim kategorijama, poboljšanje je najvećim delom posledica smanjenja učešća u segmentu loših kredita plasiranih pravnim licima od 2,7 p.p. koji ujedno predstavljaju 75% trenutnog tržišta kredita posmatrano po vrednosti (Tabela T7-9). Pad učešća loših kredita prisutan je i u segmentu preduzetnika (1,68 p.p.), dok je kod dela kredita plasiranih fizičkim licima on nešto manji (0,27 p.p) uprkos snažnom rastu neto plasmana novih kredita u ovom segmentu od početka godine. Podaci sa kraja oktobra pokazuju nešto viši nivo učešća loših kredita ali je on i dalje za jedan procentni poen ispod nivoa sa kraja prethodnog kvartala<sup>3</sup>.

**Grafikon T7-10. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2016**



Izvor: Proračun QM-a

**Grafikon T7-11. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2016**



Izvor: Proračun QM-a

<sup>2</sup> Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?  
<sup>3</sup> Prema poslednjim raspoloživim podacima Kreditnog biroa u novembru je značajno smanjeno učešće loših kredita u ukupnim kreditima. U narednom broju QM-a ćemo detaljno ispitati ovo smanjenje ukoliko podaci za decembar i januar pokažu da je smanjenje trajnog karaktera.