

## 7. Monetarni tokovi i politika

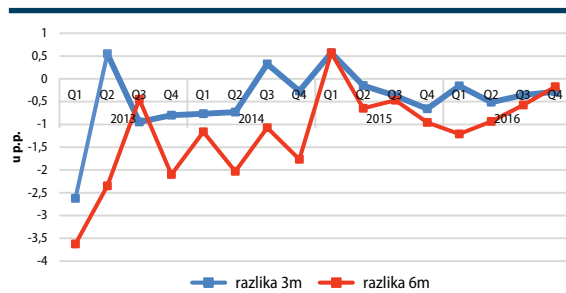
Nakon perioda niske inflacije, usled jednokratnog povećanja cena pojedinih proizvoda krajem Q4 a zatim i u januaru dolazi do vraćanja inflacije unutar ciljanog okvira koji je za 2017. godinu smanjen na  $3\% \pm 1,5\%$ . Početkom Q4 na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) bili su prisutni aprecijacijski pritisci na kurs dinara koji su amortizovani kupovinom deviza od strane NBS, da bi krajem godine došlo do povećanja tražnje za devizama i jačanju pritiska ka deprecijaciji dinara. U decembru je NBS već prešla u poziciju neto prodavca deviza na MDT da bi zatim u januaru i februaru 2017. godine prodala 340 miliona evra kako bi sprečila znatniju deprecijaciju dinara. Kako su u većem delu Q4 dominirali aprecijacijski pritisci, NBS je otkupom deviza povećala neto sopstvene rezerve za 183 miliona evra. Paralelno sa povećanjem neto sopstvenih rezervi zabeležen je i rast neto domaće aktive usled povlačenja poslovnih banaka iz REPO operacija. Delovanjem ova dva faktora u Q4 kao i nešto veće potrošnje države, generisan je rast primarnog novca od 378 miliona evra. Kreditna aktivnost u Q4 beleži dijametralna kretanja kada je u pitanju rast kredita privredi i stanovništvu. Sa jedne strane u segmentu privrede se ponovo javlja razduživanje prema domaćim ali i stranim bankama koje ukupno iznosi 433 miliona evra, pri čemu se razduživanje prema domaćim bankama može objasniti isključivanjem iz aktive banaka značajne sume problematičnih kredita. Sa druge strane nastavlja se rast neto plasmana stanovništvu koji u Q4 iznosi 112 miliona evra. Na kraju Q4 ostvareno je smanjenje učešća problematičnih kredita za 3 procentna poena, na šta je najveći uticaj imala prodaja i otpis potraživanja u segmentu problematičnih kredita kod pravnih lica. Usled toga, učešće problematičnih kredita kod pravnih lica je na kraju Q4 smanjeno ispod 20% po prvi put nakon 2012. godine. Kamatne stope kako na indeksirane tako i obične dinarske kredite smanjene su u Q4 čime su dodatno olakšani uslovi za nova zaduživanja.

### Centralna banka: bilans i monetarna politika

#### Inflacija u januaru ulazi unutar novog ciljanog koridora

Blago povećanje međugodišnjeg rasta cena na kraju godine približilo je nivo inflacije donjoj granici ciljanog okvira, da bi se zatim u januaru i februaru inflacija našla unutar granica novog nižeg ciljanog koridora za 2017. godinu koji iznosi  $3\% \pm 1,5\%$ . Iako je prema mesečnim podacima o kretanju cena u Q4 ponovo zabeležena deflacija, u januaru je usled jednokratnih efekata poskupljenja cigareta i derivata nafte, kao i niske baze ostvaren rast od 1,7% u odnosu na decembar. U prisustvu niske inflacije početkom Q4 u kombinaciji sa aprecijacijskim pritiscima u oktobru i novembru, otvoren je prostor da se NBS intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) paralelo bori na dva fronta. Sa jedne strane kupovinom deviza je stabilizovala preterane oscilacije kursa dok je istovremeno uticala na rast dinarske likvidnosti u sistemu i time usmeravala inflaciju ka ciljanom okviru. Sa promenom pritisaka na MDT u decembru i januaru došlo je

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



Izvor: NBS

i do promene smera intervencija NBS a time i mogućnosti da sa uspehom teži ispunjenju oba cilja. Uprkos kretanju inflacije u početkom Q4 ispod ciljanog okvira, NBS nije korigovala referentnu kamatnu stopu koja je i dalje na nivou od 4% (Tabela T7-2). Na ovo je pored pozitivnih kretanja na MDT delovala i promena iz prethodnog kvartala, kada je NBS odlučila da ciljanu inflaciju za naredne dve godine spusti na 3% sa dozvoljenim odstupanjem od  $\pm 1,5$  p.p. usled čega se prema poslednjim podacima iz januara i februara, inflacija nalazi unutar dozvoljenog odstupanja.

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

	2014				2015				2016			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
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	528,92	279,23
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	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	1,94
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	3,37
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	-160,00
<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>												
Neto sopstvene rezerve <sup>2)</sup>	-590,2	-92,1	36,1	-118,8	607,7	638,6	1022,9	1163,0	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03
Neto Domaća aktiva (NDA)	230,6	-215,2	-139,9	281,5	-515,6	-460,4	-956,2	-783,4	45,62	395,60	-99,67	94,92
Dinarski depoziti države <sup>3)</sup>	61,9	-274,7	-447,8	-170,5	-151,9	-13,7	-308,7	-217,4	41,52	275,36	35,00	195,73
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>4)</sup>	173,7	123,1	532,8	827,4	68,0	-97,4	-413,3	-166,4	5,09	19,53	-279,20	-25,66
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>5)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00
Primarni novac	-359,6	-307,3	-103,9	162,7	92,1	178,3	66,7	379,6	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11
od čega: gotovina u opticaju	-98,6	-65,4	8,8	66,1	-133,7	-95,5	-39,9	76,8	-68,06	-20,21	40,74	157,26
od čega: slobodne rezerve	-227,7	-218,8	-135,5	-11,4	210,3	229,5	104,1	408,0	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74
<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	-137,62
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	-153,76
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69	22,97	16,14
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09	16,00	14,12
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59	6,98	2,02
<b>STRUKTURA NETO REZERVNI NBS</b>												
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	-137,62
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	90,80
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	-116,22
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	-163,03
(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.

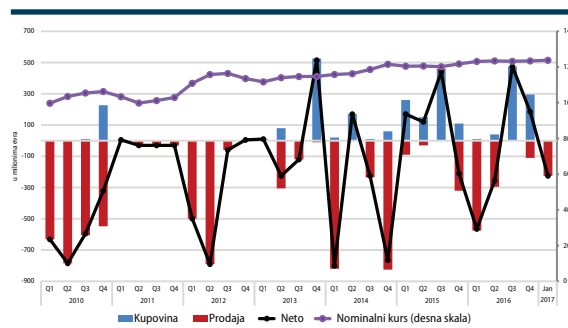
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

**Krajem Q4 dolazi do promene smeru intervencija na MDT ...**

**...ali se ipak beleži povećanje neto sopstvenih rezervi i primarnog novca na nivou kvartala**

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



Izvor: NBS

Slabljenje aprecijacijskih pritisaka koji su bili dominantni sredinom 2016. godine uticali su da NBS smanji iznos evra koje je kupovala na MDT. U decembru je došlo do pojave deprecijacijskih pritisaka na kurs dinara i njihovog nastavaka u januaru, što već nekoliko godina postaje tipičan obrazac. Na nivou Q4 NBS je bila neto kupac deviza na MDT sa iznosom od 185 miliona evra (Grafikon T7-3), dok je na nivou cele 2016. godine NBS bila neto prodavac deviza usled velikih prodaja tokom prva dva kvartala (na nivou 2016. godine NBS je bila neto prodavaca sa iznosom od 160 miliona evra, Tabela T7-2).

Kupovina deviza u Q4 pozitivno je uticala

na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su povećane za 183 miliona evra. Povećanje neto sopstvenih rezervi u drugoj polovini godine samo su delimično neutralisali njihovo smanjenje sa početka godine usled čega je na nivou cele 2016. godine zabeleženo njihovo smanjenje od 163 miliona evra. Rast neto sopstvenih rezervi NBS tokom Q4 pozitivno je delovao i na kreiranje primarnog novca, koji je u tom periodu povećan za 378 miliona evra. Na rast primarnog novca u Q4 dodatno je pozitivno delovao i rast neto domaće aktive (NDA) od 195 miliona evra, koji je posledica povlačenja poslovnih banaka iz REPO zapisa kao i povećane potrošnje države koja je karakteristična za kraj fiskalne godine.

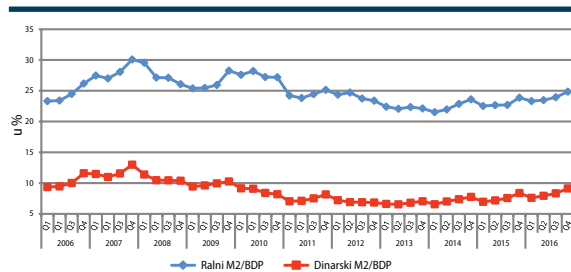
## Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**Međugodišnji  
rast M2  
nastavljen u Q4 ...**

**... uprkos  
negativnoj stopi  
rasta kredita  
privredi**

U Q4 nastavljen je rast novčane mase M2 koji sa 9,9% nominalno međugodišnje ostaje blizu nivoa zabeleženog u prethodnom kvartalu (u Q3 stopa rasta iznosila je 10,2% međugodišnje, Tabela T7-5). Uzimajući u obzir vrednosti iz protekle tri godine, vidljivo je ubrzanje nominalne stope rasta novčane mase M2 na međugodišnjem nivou, pri čemu se primećuje blagi napredak i u samoj strukturi rasta. Uzimajući u obzir i promene nivoa cena, realni rast novčane mase M2 u Q4 je nešto manji i iznosi 8% međugodišnje ali je iznad proseka kvartalnih stopa od početka godine. Ukoliko posmatramo vrednosti u odnosu na prethodni kvartal u Q4 je zabeležen rast novčane mase od 5,3% nominalno. Rast na nivou poslednjeg kvartala 2016. posledica je rasta deviznog dela M2 kojim je objašnjeno 3,9 p.p. kvartalnog povećanja M2, dok je povećanje neto domaće aktive (NDA) sa 1,4 p.p. doprinelo rastu M2. Nešto slabiji rezultati u odnosu na ostatak godine zabeleženi su na strani rasta kredita nedržavnom sektoru kod kojih je nominalni rast usporava na 2,6% međugodišnje. Realne stope koje pretpostavljaju da je 70% kredita indeksirano

**Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2016**



Izvor: Proračun QM-a

prema evru dok je ostatak korigovan promena nivoa cena pokazuju još veće usporavanje kreditne aktivnosti. Na osnovu njih realna stopa rasta kredita nedržavnom sektoru u Q4 iznosi 0,9% međugodišnje, čemu je najviše doprinelo značajno razduživanje privrede na kraju godine. To potvrđuje i negativna realna stopa rasta kredita privredi od -3,2% međugodišnje. Ipak, ovaj pad na strani kreditne aktivnosti privredi delimično je neutralisan ubrzanjem realnog rasta kredita stanovništvu koji je u Q4 iznosio 7,5% međugodišnje.

**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	Dec
	<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	9,9
Kreditni 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	2,6
Kreditni 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	1,5
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8	8,4	9,4
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4	1,0	-3,3
	<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	8,0
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>4)</sup> (korigovani tokovi)	-3,1	-2,2	-2,0	-1,6	1,6	0,3	1,1	1,8	0,2	2,3	2,8	0,9
Domaćinstva	-0,7	0,8	1,8	2,2	3,9	3,4	2,9	3,4	2,9	4,6	6,6	7,5
Privreda	-4,2	-3,8	-4,1	-3,7	0,3	-1,5	0,0	0,8	-1,5	0,9	0,4	-3,2
	<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	2.196,8
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	808,0
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	1.388,7
	<b>kvartalni rast M2 i učešća</b>											
M2 <sup>1)</sup>	0,8	2,9	4,5	2,6	-1,6	2,2	0,9	5,6	-1,0	2,2	3,2	5,3
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	0,6	2,3	1,8	1,5	-2,5	1,5	2,0	3,7	-2,9	2,0	2,1	3,9
Neto domaće aktive (NDA)	0,2	0,6	2,7	1,1	0,9	0,7	-1,0	1,9	1,9	0,2	1,1	1,4

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.

**Rastu M2 najviše  
doprinelo povećanje  
zabeleženo kod najužeg  
agregata M1 ...**

**... ali i rast ukupnih  
deviznih depozita u Q4**

Razlaganjem nominalnog rasta M2 na sastavne elemente ponovo dobijamo podatak da je najveći doprinos kao i u prethodnim kvartalima ostvaren po osnovu najužeg monetarnog agregata M1. U Q4 je rast M1 doprineo sa 5,17 p.p. nominalnom rastu M2 što je više 50% njegovog nominalnog povećanja. Nešto manji ali takođe visok rast ostvaren je kod deviznih depozita koji su sa 4,59 p.p. učestvovali u nominalnom rastu M2, dok je minimalan rast štednih i oročenih depozita objasnio 0,11 p.p. nominalnog rasta M2 u Q4.

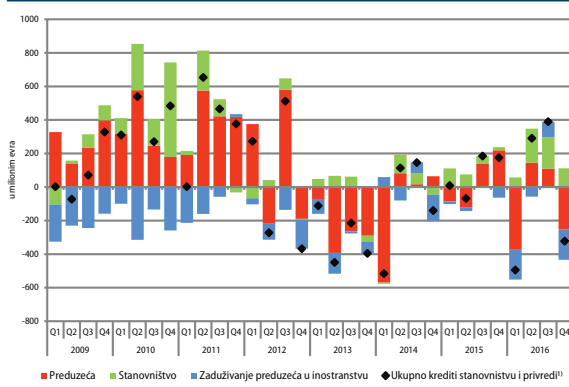
## Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

**Ukupna kreditna aktivnost poslovnih banaka u Q4 beleži pad ...**

**... usled značajnog razduživanja privrede i povlačenja iz REPO plasmana**

Neto plasmani poslovnih banaka koji predstavljaju razliku novih plasmana banaka i sredstava koja su vraćena bankama po osnovu ranije uzetih kredita u Q4 su zabeležili smanjenje od 132 miliona evra. Posmatrano na nivou cele godine, neto plasmani banaka zaključno sa decembrom 2016. su manji za 20% u poređenju sa vrednošću neto plasiranih sredstava u 2015. godini. Na pad ukupnih neto plasmana na kraju godine najviše je uticalo razduživanje privrede prema domaćim bankama od 254 miliona evra, što je u potpunosti neutralisalo pozitivne efekte rasta neto plasmana privredi u prethodna dva kvartala (u Q2 neto plasmani iznosili 145 miliona evra, dok su u

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



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

Q3 iznosili 110 miliona evra, Tabela T7-7). Na nivou cele 2016. godine zabeležen je pad neto plasmana privredi od 372 miliona evra što nakon simboličnog rasta u 2015. predstavlja negativan signal o sposobnosti privrede da obezbedi nova sredstava za finansiranje poslovanja i investicije. Na strani plasmana stanovništvu nastavljen je pozitivan trend povećanja od početka godine, ali je u Q4 primetno usporavanje rasta u odnosu na prethodna dva kvartala. U Q4 neto plasmani stanovništvu su povećani za 112 miliona evra, što sa plasmanima od početka godine predstavlja rast od 559 miliona evra (u 2015. neto plasmani stanovništvu iznosili 251 milion evra).

**Rast neto plasmana stanovništvu i državi amortizovali su jedan deo pada kreditne aktivnosti**

Pored razduživanja privrede u Q4 je zabeleženo i povlačenje banaka iz REPO plasmana, koji su smanjeni za 249 miliona evra nakon čega REPO stok na kraju godine iznosi 279 miliona evra. Sa pozitivne strane na rast neto plasmana banaka delovala je i povećana potrošnja države, usled čega je u Q4 neto kreditiranje države povećano za 259 miliona evra. U Q4 je ponovo zabeleženo razduživanje privrede prema bankama u inostranstvu po osnovu prekograničnih kredita. Nakon pozitivnog signala iz prethodnog kvartala u Q4 je zabeležen pad neto plasmana po prekograničnim kreditima za 179 miliona evra (Grafikon T7-6). Ukupan iznos razduživanja privrede prema inostranim bankama u 2016. godini iznosi 320 miliona evra (u 2015. godini razduživanje iznosilo 122 miliona evra) što zajedno sa domaćim bankama iznosi 692 miliona evra pada neto plasmana privredi. Dobar deo razduživanja privrede prema domaćim bankama može biti objašnjen kroz značajno smanjenje problematičnih kredita koje je zabeleženo u Q4 najviše zahvaljujući otpisu ili prodaji potraživanja. Isključivanjem ovih potraživanja iz bilansa banaka smanjen je iznos na strani potraživanja banaka čime je stvoren efekat većeg razduživanja nego što se ono realno javilo po osnovu redovnih poslova. Ipak, time se može objasniti samo vidni pad neto plasmana domaćih banaka prema privredi, dok razduživanje privrede po osnovu prekograničnih kredita predstavlja realniju sliku mogućnosti domaćih preduzeća da zaključuju nove kreditne aranžmane sa inostranim bankama.



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	Dec
<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	-1.130
Domaći depoziti	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918	223	-235	-708	-1.425
Depoziti stanovništva	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282	-16	-235	-362	-625
dinarski depoziti	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196	3	-75	-154	-290
devizni depoziti	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86	-19	-161	-208	-334
Depoziti privrede	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-635	239	0	-346	-800
dinarski depoziti	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455	385	222	5	-352
devizni depoziti	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181	-146	-222	-351	-448
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	358	396	610	907	36	150	58	225	181	397	427	335
Kapital i rezerve	-20	176	276	232	158	1	-101	179	-27	6	-82	-40
<b>Devizne rezerve (-, povlačenje)</b>	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497	214	337	284	244
<b>Plasmani<sup>1)</sup></b>	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252	128	426	1.129	997
Ukupno privreda i stanovništvo	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407	-316	32	329	186
Privreda	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158	-374	-228	-118	-372
Stanovništvo	-7	105	171	114	111	186	231	248	57	260	447	559
Plasmani u hartije NBS <sup>2)</sup>	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192	-7	-14	276	27
Neto kreditiranje države <sup>3)</sup>	411	581	837	714	22	69	324	653	452	408	525	784
<b>PRO MEMORIA</b>												
Obavezne rezerve i depoziti	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311	-598	-864	-859	-565
Ostala potraživanja od NBS (neto) <sup>4)</sup>	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100	-107	160	6	201
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134	-102	160	3	187
Ostale stavke <sup>5)</sup>	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343	0	-204	-175	253
Efektivna obavezna rezerva (u %) <sup>6)</sup>	23	22	22	19	22	23	20	20	17	16	15	16

Izvor: NBS

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

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

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

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

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

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

**Na strani izvora za nove plasmane nastavlja se rast...**

**... vođen povećanjem depozita privrede i stanovništva u dinarskom znaku**

Izvori za nove plasmane banaka su zabeležili rekordno povećanje u Q4 zahvaljujući izraženom rastu depozita kako stanovništva tako i privrede. Ukupna likvidnost domaćih banaka povećana je za 767 miliona evra od čega je 717 miliona evra posledica povećanja domaćih depozita (Tabela T7-7). U okviru domaćih depozita najveći rast ostvarili su depoziti privrede sa rastom od 454 miliona evra čime su na nivou godine depoziti privrede kod poslovnih banaka povećani za 800 miliona evra (u 2015. godini depoziti privrede povećani za 635 miliona evra). Rast depozita privreda predstavlja pokazatelj poboljšanja njenog poslovanja u prethodnoj godini i rasta sopstvenih sredstava po tom osnovu. Depoziti stanovništva su takođe zabeležili najveći rast od početka godine u Q4 koji je iznosio 263 miliona evra, što sa deponovanim sredstvima od početka godine iznosi 625 miliona evra i više od dva puta je veći iznos u poređenju sa prethodnom godinom (u 2015. godini rast depozita stanovništva iznosio 282 miliona evra). Dve trećine ostvarenog povećanja depozita je u dinarskom znaku dok je oko 220 miliona evra uvećanja zabeleženo na računima deviznih depozita, što upućuje na relativno intenzivnu dinarizaciju štednje građana. Pozitivan doprinos na rast kreditnog potencijala bankarskog sektora imalo je i povećanje kapitala i rezervi poslovnih banaka, koje je u Q4 iznosilo 42 miliona evra. Razduživanje banaka po osnovu ranije povučenih kredita od svojih centrala u inostranstvu umanjilo je ukupan rast kreditnog potencijala u Q4 za 92 miliona evra. Uprkos tome posmatrano od početka godine izvori za nove plasmane domaćih banaka uvećani su za 1,13 milijardi evra dok je rast domaćih depozita iznosio 1,43 milijarde evra što je ujedno i najveće povećanje u proteklih nekoliko godina.

**Učešće problematični krediti vidno smanjeno na kraju godine...**

**... najviše zahvaljujući otpisu i prodaji potraživanja u segmentu pravnih lica**

Prema podacima Kreditnog biroa na kraju Q4 je došlo do značajnog smanjenja učešća problematičnih kredita za 3 p.p. na oko 16% od ukupno plasiranih (na kraju Q3 učešće problematičnih kredita iznosilo 19,1%, Grafikon T7-10). Prema ovim podacima, najveći deo smanjenja zabeležen je u novembru nakon čega je u decembru učešće problematičnih kredita neznatno smanjeno dok se od početka 2017. godine ponovo beleži blago povećanje od oko 0,3 p.p. na kraju februara. Pad ukupnog učešća posledica je bitnog smanjenja učešća loših kredita plasiranih pravnim licima koji su se po prvi put nakon 2013. godine našli ispod 20% usled smanjenja od 4 p.p. u Q4 (Tabela T7-8). U segmentima preduzetnika i fizičkih lica zabeležen je nešto blaži pad učešća u nivou do

1 p.p. u odnosu na stanje iz Q3. Podaci NBS o stanju loših kredita pokazuju slično smanjenje njihovog nivoa u Q4, pa je na kraju decembra njihovo učešće bilo 17% od ukupno plasiranih kredita. Odstupanje vrednosti učešća problematičnih kredita između podataka Kreditnog biroa i onih koje objavljuje NBS posledica je razlika u metodologiji prikupljanja podataka i načina obračuna ali je razlika najčešće minimalna i postoji vidljivo poklapanje po pitanju trenda što potvrđuje njihovu tačnost.

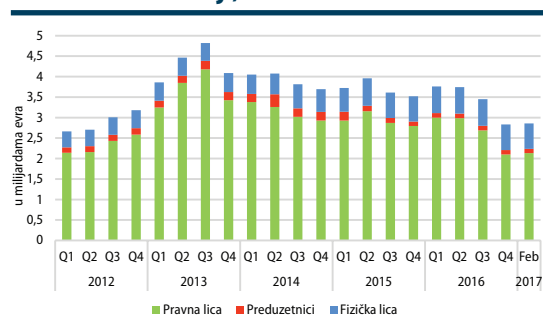
**Tabela T7-8. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2018-2016**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014				2015				2016				2017
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Feb
	<b>stanje na kraju perioda</b>																	
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	23,56	19,48	20,15
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	27,42	27,27
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	9,66	9,55
Iznos ostataka 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	2,83	2,86

Izvor: Proračun QM-a

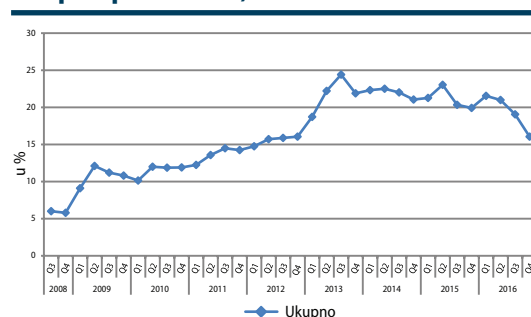
Smanjenje učešća loših kredita u Q4 evidentno je i u apsolutnom iznosu koji pokazuje da je ukupna vrednost kredita koji su u docnji duže od 90 dana smanjeni za 620 milion evra na nivo od 2,83 milijarde evra na kraju decembra (Grafikon T7-9). Na pad ukupnog učešća loših kredita najviše je uticalo rešavanje loših kredita plasiranih pravnim licima, dok je kod preduzetnika i fizičkih lica zabeleženo znatno manje smanjenje. Evidentno je da je u novembru neka od poslovnih banaka otpisala ili prodala deo loših kredita pošto se trend smanjenja ne nastavlja prema podacima iz januara i februara, što sugerise da nije došlo do sistemske promene u ovom segmentu.

**Grafikon T7-9. Iznos ostataka duga po kreditima u docnji, 2012-2016**



Izvor: Proračun QM-a

**Grafikon T7-10. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2016**



Izvor: Proračun QM-a

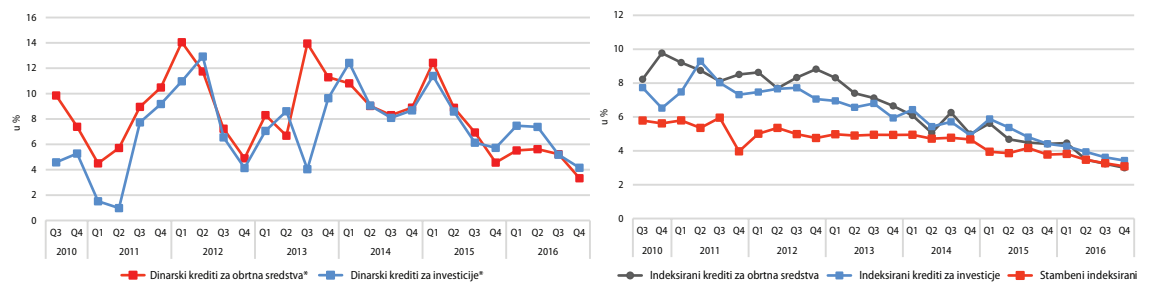
## Kamatne stope: stanje i trendovi

**U Q4 zabeleženo dodatno smanjenje kamatnih stopa...**

**... koje je najizraženije kod indeksiranih kredita za obrtna sredstva**

Kretanje kamatnih stopa je i u Q4 nastavilo trend postepenog smanjenja pri čemu je veći pad zabeležen kod realnih kamatnih stopa na dinarske kredite (Grafikon T7-11b). Ovo je posledica kombinovanog efekta smanjenja kamatnih stopa na dinarske kredite i blagog povećanja inflacije u Q4 usled čega su realne stope niže za 1-2 procentna poena u odnosu na Q3. Kao jedan od zanimljivih podataka ističe se povećanje broja banaka koje u svoju ponudu uključuju sada i dinarske stambene kredite sa rokom otplate preko 15 godina i kamatnom stopom koja se polako približava nivou nekadašnjih kamatnih stopa za indeksirane kredite. Ovaj podatak sugerise da poslovne banke već na dugi rok očekuju zadržavanje inflacije na niskom i stabilnom nivou kao i odsustvo većih šokova u domaćoj privredi. Kamatne stope na indeksirane kredite su takođe zabeležile smanjenje u nivou 0,15-0,25 procentnih poena, pri čemu je evidentna konvergencija kamatnih stopa ka nivou od 3% (Grafikon T7-11a). Kamatna stopa kod indeksiranih kredita za obrtna sredstva smanjena je za 0,24 p.p. na 3% pri čemu je to najveće smanjenje kako na nivou kvartala tako i od početka godine (od početka godine kamatna stopa za indeksirane kredite za obrtna sredstva smanjena za 1,46 p.p.)

Grafikon T7-11. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010–2016



Izvor: Proračun QM-a

\* realne kamatne stope