

7. Monetarni tokovi i politika

Slabljenje inflatornih pritisaka mereno međugodišnjom stopom inflacije nastavljeno i u Q2, dok se na mesečnom nivou inflacija kretala ka nultom nivou i deflaciji u julu. NBS je korigovala referentnu kamatnu stopu u julu za 25 baznih poena na 4%, kada je sužen i koridor u odnosu na referentnu kamatnu stopu za 0,25 procentnih poena. Odloženo relaksiranije monetarne politike NBS korespondira sa zaokretom na deviznom tržištu, na kojem su sve do kraja Q2 preovlađivali deprecijacijski pritisci koji su se u julu promenili ka jačanju kursa dinara. Usled toga NBS je tokom Q2 nastavila da prodaje devize na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) u neto iznosu od 255 miliona evra, da bi u julu bila na strani kupovine deviza od 355 miliona evra. Nivo neto deviznih rezervi NBS je u Q2 dodatno smanjen za 316 miliona evra, dok su podaci u julu mesecu nešto bolji kada je zabeležen rast neto sopstvenih rezervi od 356 miliona evra. Ova de facto sterilizacija novčane mase je negativno delovalo i na nivo monetarnog agregata M2, koji je u Q2 ipak zabeležio pozitivne stope rasta (kako nominalne tako i realne) na međugodišnjem nivou zahvaljujući oporavku kreditne aktivnosti ka nedržavnom sektoru. Neto plasmani poslovnih banaka su nastavili rast iz prethodnog kvartala, pri čemu su sada osnovne pokretače činili rast neto plasmana privredi od 146 miliona evra i stanovništvu koji su uvećani za 103 miliona evra. U isto vreme zabeležen je rast kreditnog potencijala domaćih banaka na šta je pozitivno delovalo povećanje depozita privrede i stanovništva dok je veći rast sprečen usled razduživanja banaka prema inostranstvu i u manjoj meri smanjenjem na računu kapitala i rezervi. Alternativni vidovi plasmana beleže smanjenje, pa je vrednost REPO stoka u Q2 smanjena za 7 miliona evra, dok je dug države po osnovu kratkoročnih i dugoročnih hartija od vrednosti opao za 81 miliona evra usled bolje situacije na strani naplate javnih prihoda. Učešće loših kredita na kraju Q2 smanjeno je za 0,5 procentnih poena što je uz smanjenje od dodatnih 0,5 p.p. iz jula meseca oborilo ukupno učešće loših kredita na 20,5% od ukupno plasiranih. Padu učešća loših kredita je najviše doprinelo smanjenje učešća loših kredita kod banaka u stranom vlasništvu dok banke čiji je vlasnik država i dalje povećavaju učešće.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Inflacija nastavila sa slabljenjem u Q2...

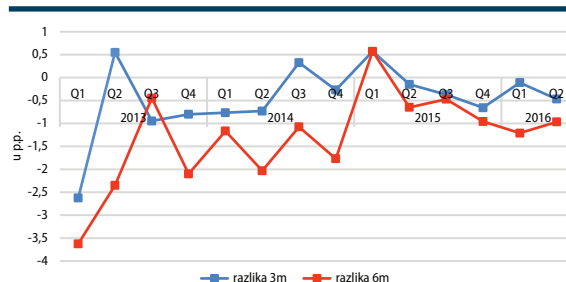
...uz nastavak deprecijacijskih pritisaka na deviznom tržištu

Relaksacija monetarne politike NBS usledila u julu...

...kada su prestali deprecijacijski pritisci

Međugodišnja stopa inflacije već više od godinu dana konstantno opada, što je nastavljeno i tokom Q2 kada je inflacija zabeležila novi najniži nivo od 0,3% međugodišnje. Inflacija na mesečnom nivou u Q2 se kretala od 0,4% u aprilu ka 0,1% u junu, da bi u julu sa -0,1% ponovo bila zabeležena deflacija. U Q2 su već treći kvartal za redom uporedo sa niskom inflacijom nastavljeni deprecijacijski pritisci na deviznom tržištu, koje je NBS obuzdavala snažnim i čestim intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu. Sa promenom smera pritisaka na MDT u julu usled većeg priliva stranih direktnih investicija i smanjenje neizvesnosti po pitanju tempa smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike FED-a i ECB, u julu je NBS odlučila da koriguje referentnu kamatnu stopu naniže za 0,25 baznih poena nakon čega ona iznosi trenutnih 4%. Paralelno sa korekcijom referentne kamatne stope smanjen je i koridor kamatnih stopa u odnosu na referentnu kamatnu stopu (za 0,25 p.p) tako da on sada iznosi $\pm 1,5$ p.p. Smanjenje koridora treba da ima za posledicu direktnije delovanje promena referentne kamatne stope na tržište novca ali je efikasnost ove mere značajno umanjena kod visoko evroizovanih privreda kao što je to slučaj Srbije. U našem slučaju promene na tržištu novca uzrokovane su mnogo više kretanjima na deviznom

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



Izvor: NBS

tržištu, što potvrđuje i politika NBS koja je već duži period gotovo dominantno usmerena ka stabilizaciji kursa. Misija MMF-a je u poslednjem izveštaju povodom četvrte i pete revizije stendbaj aranžmana konstatovala da bi učestalost intervencija mogla bi da bude i manja čime bi se stvorio prostor za veću stepen tržišnog određivanja kursa u odnosu na dosadašnju politiku NBS¹.

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

	2014				2015				2016	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
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
Repo stopa NBS	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50	4,25	4,25
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
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
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
	kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-31,2	-4,9	2,0	-4,5	21,4	22,5	35,9	41,4	-14,89	-24,97
Neto Domaća aktiva (NDA)	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-18,2	-16,2	-33,6	-27,9	1,45	12,57
Dinarski depoziti države ³⁾	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-5,3	-0,5	-10,8	-7,7	1,32	8,75
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	9,2	6,5	28,9	31,2	2,4	-3,4	-14,5	-5,9	0,16	0,62
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-15,2	-12,3	-8,2	-14,2	-0,03	3,18
Primarni novac	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	3,2	6,3	2,3	13,5	-13,44	-12,40
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
od čega: slobodne rezerve	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	7,4	8,1	3,7	14,5	-9,03	-10,14
	u milionima evra, kumulativni od početka godine									
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
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
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21	18,69
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10	15,09
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10	3,59
STRUKTURA NETO REZERVNI 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
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
1.2 Depoziti države	144,17	541,44	-162,64	48,59	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30	-26,98
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
(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.

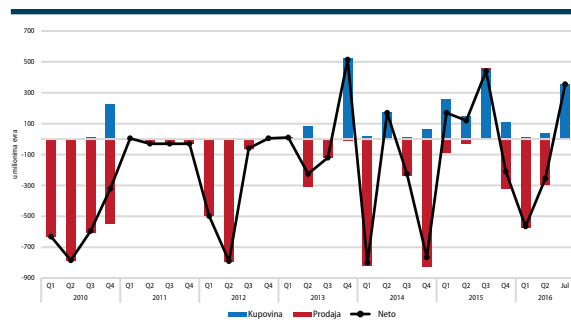
Neto sopstvene rezerve NBS u Q2 beleže pad...

... usled nastavka prodaje deviza na MDT...

... ali se u Q3 očekuje promena trenda

Deprecijacijski pritisci sa početka godine nastavljeni su i u Q2 usled čega je NBS nastavila sa intervencijama na strani prodaje deviza na MDT. U cilju smanjenja većih slabljenja kursa dinara NBS je u Q2 neto prodala 255 miliona evra, što sa sredstvima iz Q1 iznosi 820 miliona evra na strani prodaje deviza (u Q1 NBS je bila neto prodavac u iznosu od 565 miliona evra, Grafikon T7-3). Promena pritisaka na MDT ka aprecijaciji dinara u julu mesecu uticala je da NBS bude neto kupac deviza sa iznosom od 355 miliona evra usled čega je za samo mesec dana neutralisana prodaja iz Q2. Prodaja deviza na MDT tokom Q2 negativno je uticala na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su smanjene za 316 miliona evra vrednosti sa početka godine (u Q1 neto sopstvene rezerve NBS smanjene za 469 miliona evra od vrednosti sa početka godine Tabela T7-2). Na taj način NBS je vršila sterilizaciju primarnog novca u Q2 povlačenjem dinarske likvidnosti ali je zahvaljujući većem rastu neto domaće aktive primarni novac ipak zabeležio porast od 1% od vrednosti sa početka godine. Promena smeru pritisaka u julu ka aprecijaciji uticala je da se NBS javi kao kupac deviza na MDT što je pozitivno uticalo na rast neto devizne rezervi u odnosu na jun za 356 miliona evra, a time i na kreiranje primarnog novca.

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



Izvor: NBS

1 IMF Country Report No. 16/287 „Republic of Serbia : Fourth and Fifth Reviews Under the Stand-By Arrangement and Rephasing of the Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Serbia“, str. 11

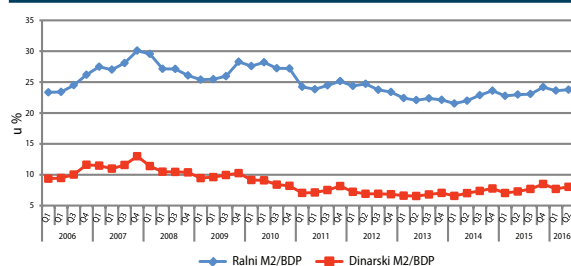
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Novčana masa u Q2 nastavlja sa međugodišnjim rastom ...

... pri čemu krediti privredi posle dužeg vremena ponovo beleže realni međugodišnji rast

Novčana masa M2 je sa 7,8% međugodišnje zadržala visoku nominalnu stopu rasta na nivou sa početka godine (u Q1 stopa rasta iznosila je 7,9% međugodišnje, Tabela T7-5) pri čemu je jedan od važnijih elemenata rasta nešto veća kreditna aktivnost ka nedržavnom sektoru – preduzećima i građanima. Nakon korekcije za promenu kursa krediti privredni i stanovništvu beleže rast od 4,7% međugodišnje (u Q1 stopa rasta iznosila je 0,6% međugodišnje), u okviru koje krediti stanovništvu ubrzavaju međugodišnji rast na 5,8% dok je kod kredita privrede zabeležena stopa od 1,4% međugodišnje. Kada se izvrši korekcija za vrednost kumulativne mesečne inflacije u Q2 koja je iznosila nešto ispod 0,6%, realne stope rasta su niže za ovaj iznos ali i dalje iznad vrednosti iz prethodnog kvartala. Najviši realni rast zabeležen je kod kredita ka nedržavnom sektoru koja sa

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



Izvor: Proračun QM-a

4,2% međugodišnje beleži najveću vrednost u poslednje četiri godine. Pozitivne stope rasta, kako nominalne tako i realne, duguju se ubrzanju rasta zaduživanja stanovništva od početka godine dok u isto vreme krediti privredi beleži još uvek skromne rezultate. Novčana masa je na nivou Q2 zabeležila rast od 2,2% svoje vrednosti sa početka godine. Kvartalni rast je generisan iz dinarskog i deviznog dela M2, što se vidi na osnovu povećanja neto strane aktive NSA od 1% od vrednosti početnog M2 kao i NDA o 1,2% od početnog M2.

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
	12-m, u%									
M2 ¹⁾	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9	7,8
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8	4,2	2,2	2,8	2,2	4,7
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (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
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8	5,8
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-1,4	1,4
	12-m realni, u%									
M2 ¹⁾	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4	5,8	2,6	5,5	7,2	7,3
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7	2,2	0,7	1,2	1,6	4,2
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (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
Domaćinstva	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9	2,3	2,7	3,2	5,3
Privreda	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9	-1,1	-0,3	-2,0	0,9
	u milijardama dinara na kraju perioda									
Novčana masa: M2 ¹⁾	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
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5	685,0
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
	kumulativni, u% od početnog M2⁴⁾									
M2 ¹⁾	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6	1,5	7,2	-1,0	1,2
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
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7	-1,3	4,6	1,3	2,5

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.

Najveći doprinos rastu M2 u Q2 duuguje se M1

U okviru nominalnog rasta M2 od 7,8% međugodišnje u Q1 se najveći pojedinačni doprinos duuguje povećanju M1 koji je sa 5,09 p.p doprineo rastu M2. Ovo predstavlja nastavak trenda prema kojem M1 već godinu dana konstantno povećava svoj doprinos rastu M2. Devizni depoziti su sa 3 p.p takođe pozitivno delovali na M2 dok su štedni i oročeni depoziti sa -0,3 p.p ponovo delovali negativno na međugodišnji rast M2.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

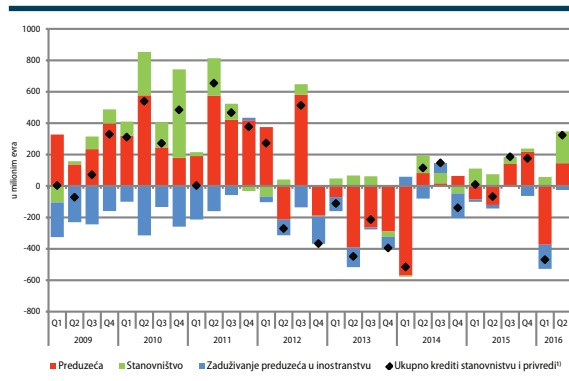
**Kreditna aktivnost
beleži blagi
oporavak u Q2 ...**

**... uz pozitivne
promene u strukturi
gde se beleži rast neto
plasmana privredi i
građanima**

**Neto kreditni plasmani
ponovo rastu nakon
razduživanja iz
prethodnog kvartala**

Nakon prilično lošeg početka godine, indikatori kreditne aktivnosti u bankarskom sektoru beleže nešto bolje rezultate u Q2. Poslovne banke su na nivou Q2 zabeležile rast neto plasmana od 298 miliona evra, što je više nego duplo u odnosu prethodni kvartal (u Q1 neto plasmani iznosili 128 miliona evra, Tabela T7-7), pri čemu je sama struktura plasmana sada značajno poboljšana.

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



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

Za razliku od Q1 kada su rasli samo krediti državi u Q2 se beleži rast kreditne aktivnosti i ka nedržavnom sektoru (preduzećima i domaćinstvima). Kreditni plasmani stanovništvu su ubrzali rast usled čega je zabeleženo neto povećanje plasmana od 103 miliona evra, dok je razduživanje privrede prema domaćim bankama sa početka godine u Q2 preokrenuto u rast kreditne aktivnosti. Neto plasmani privredi su u Q2 povećani za 146 miliona evra usled čega je pad neto plasmana privredi na nivou polugodišta smanjen na -228 miliona evra. Kada su u pitanju prekogranični krediti u Q2 se nastavlja razduživanje privrede prema inostranim bankama u neto iznosu od 26 miliona evra.

Uprkos tome ukupan iznos neto plasmana privredi i stanovništvu iz domaćih i inostranih izvora je ipak pozitivan (Grafikon T7-6) i pokazuje nastavak trenda oporavka koji je započet sredinom 2015. godine sa izuzetkom pada u Q1 za koji smatramo da predstavlja kratkotrajnu pojavu prozrokovan izborima u Srbiji i neizvesnošću na globalnim tržištima. Banke su na kraju Q2 kao i u prethodnom kvartalu smanjile iznos plasmana u REPO zapise za 7 miliona evra i pored znatnog rasta od 122 miliona evra koji je zabeležen u aprilu. Neto kreditiranje države je takođe smanjeno u Q2 za 44 miliona evra nakon izrazitog povećanja od 452 miliona evra koje je zabeleženo na početku godine. Pad neto kreditiranja države verovatno je posledica znatno višeg nivoa javnih prihoda u odnosu na planirane za prvih šest meseci usled čega je i smanjena potreba države da se zadužuje kod banaka. Isto se može zaključiti i iz vrednosti kratkoročnih i dugoročnih državnih hartija od vrednosti koje su emitovane u Q2, koja je bila manja od vrednosti hartija koje su prispele na naplatu u istom periodu. Usled toga je i iznos duga države po osnovu emitovanih hartija u Q2 smanjen 81 milion evra.

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2014-2016

	2014				2015				2016	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	578	540	504	678	241	33	-368	-513	377	168
Domaći depoziti	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918	223	-235
Depoziti stanovništva	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282	-16	-235
dinarski depoziti	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196	3	-75
devizni depoziti	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86	-19	-161
Depoziti privrede	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-635	239	0
dinarski depoziti	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455	385	222
devizni depoziti	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181	-146	-222
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	358	396	610	907	36	150	58	225	181	397
Kapital i rezerve	-20	176	276	232	158	1	-101	179	-27	6
Devizne rezerve (-, povlačenje)	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497	214	337
Plasmani¹⁾	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252	128	426
Ukupno privreda i stanovništvo	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407	-316	32
Privreda	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158	-374	-228
Stanovništvo	-7	105	171	114	111	186	231	248	57	260
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192	-7	-14
Neto kreditiranje države ³⁾	411	581	837	714	22	69	324	653	452	408
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311	-598	-864
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100	-107	160
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134	-102	160
Ostale stavke ⁵⁾	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343	0	-204
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	23	22	22	19	22	23	20	20	17	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.

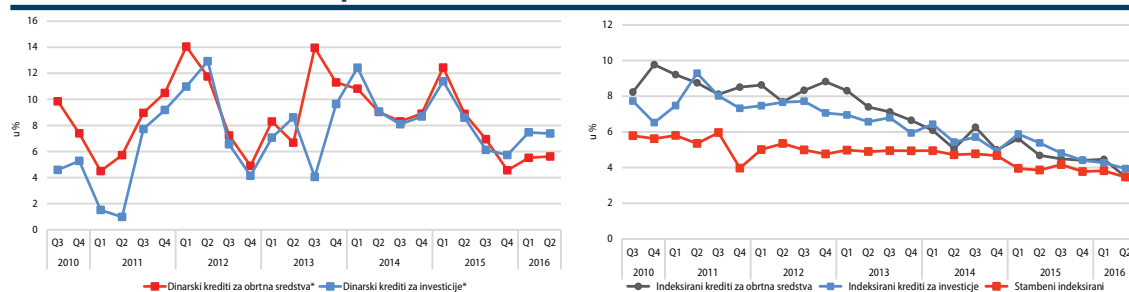
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

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 rezervi 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

Jedan od faktora koji je pozitivno delovao na povećanje neto plasmana privredi i stanovništvu je i nastavak smanjenja kamatnih stopa kod najvećeg dela kredita za fizička i pravna lica. Kamatne stope za indeksirane kredite za stanove u Q2 su smanjene za 0,33 p.p. u odnosu na prethodni kvartal, dok je isto smanjenje kamatne stope zabeleženo i kod kredita za investicije. Najveće smanjenje kamatne stope za novo odobrene poslove ostvareno je kod kredita za obrtna sredstva za skoro 1 p.p., usled čega sada ponderisana kamatna stopa na kraju Q2 iznosi 3,48% (Grafikon T7-8) što je nova najniža vrednost kako kod ovog tipa tako i kod ostalih kredita na domaćem bankarskom tržištu.

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



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope

Nakon pada u prethodnom kvartalu beleži se rast izvora za nove plasmane

Bolja situacija u odnosu na početak godine beleži se i na strani izvora za nove plasmane bankarskog sektora koji su prvobitno u Q1 bili smanjeni za 377 miliona evra. U Q2 su izvori za nove plasmane povećani za 209 miliona evra (Tabela T7-7) u okviru kojeg je poboljšana i struktura samih izvora. Najveći rast izvora duuguje se povećanju depozita privrede od 239 miliona evra čime je

u potpunosti neutralisano povlačenje depozita privrede iz prethodnog kvartala. U isto vreme depoziti stanovništva su povećani za 219 miliona evra što je značajan rast nakon rasta od 16 miliona evra iz Q1. Devizna struktura depozita pokazuje da je kod stanovništva veći deo rasta ostvaren po osnovu deviznih depozita od 142 miliona evra, dok je kod privrede rast depozita većim delom bio u dinarskom znaku sa 163 miliona evra dok su devizni depoziti privrede povećani za 76 miliona evra. Ukupan rast kreditnog potencijala delimično je smanjen razduživanjem domaćih banaka prema inostranstvu u iznosu od 216 miliona evra, čime je neutralisana skoro polovina rasta koji su generisali depoziti stanovništva i privrede. Smanjenje kapitala i rezervi banaka od 34 miliona evra u Q2 dodatno je negativno uticalo na kreditni potencijal domaćih banaka ali je njegov uticaj skroman da bi neutralisalo rast ostvaren na strani domaćih depozita.

Učešće loših kredita beleži blago smanjenje u Q2 koje se nastavlja u julu ...

... najviše zahvaljujući padu u segmentu pravnih lica

U segmentu loših kredita prema podacima Kreditnog biroa na kraju Q2 se beleži blago poboljšanje u vidu smanjenja ukupnog učešća loših kredita za 0,5 p.p. u odnosu na učešće na kraju marta. Prema metodologiji² QM-a ukupno učešće loših kredita je na kraju Q2 smanjeno na 21% što je na nivou učešća iz druge polovine 2015. godine (Grafikon T7-11). Najveće pojedinačno poboljšanje beleži se u segmentu preduzetnika kod kojih je učešće loših kredita smanjeno za gotovo 3 p.p. (Tabela T7-9) ali je njihov relativni doprinosu ukupnom padu mnogo manji usled malog učešća ovog segmenta u ukupno plasiranim kreditima. Mnogo veći uticaj ostvaren je usled smanjenja učešća od 0,63 p.p. kod loših kredita u vlasništvu pravnih lica, dok je smanjenje od 0,3 p.p. zabeleženo i kod fizičkih lica. Na osnovu podataka sa kraja jula ukupno učešće je dodatno smanjeno na 20,5% ukupno plasiranih kredita pri čemu je najveće smanjenje kako apsolutno tako i relativno zabeleženo kod pravnih lica.

Tabela T7-9. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2018-2016

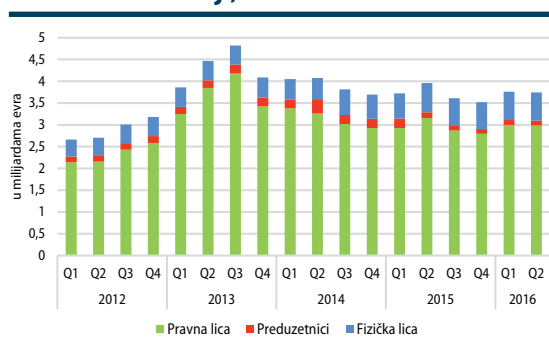
	2009					2010					2011					2012					2013					2014				2015				2015		
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Jul								
	stanjena na kraju perioda																																			
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	28,63	25,52	24,4	26,89	26,26	25,62																				
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	29,92																				
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	10,37																				
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	3,67																				

Izvor: Proračun QM-a

Banke u stranom vlasništvu uspešnije u rešavanju loših kredita

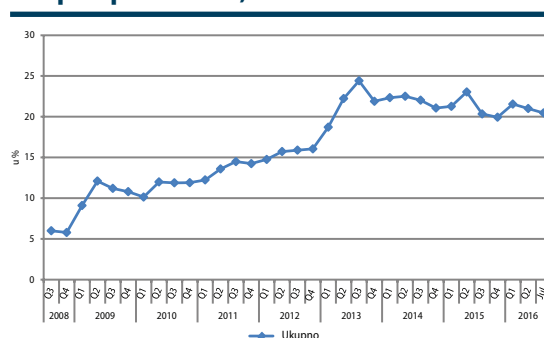
Zabeležen pad učešća loših kredita u većoj meri se duguje rastu kreditne aktivnosti u Q2 nego smanjenju ukupnog iznosa loših kredita što se može videti na osnovu kretanja njihovog apsolutnog iznosa koji se u Q2 nije značajnije smanjeno (Grafikon T7-10). Smanjenju apsolutnog iznosa loših kredita najviše su doprinele banke u stranom vlasništvu (zaslužne za preko 97% smanjenja) dok su u Q2 banke u državnom vlasništvu delovale negativno povećavajući iznos loših kredita u ovom periodu³. Strategija za rešavanje problematičnih kredita još uvek daje skromne rezultate, pa u budućnosti treba pratiti njene efekte i po potrebi primeniti dodatne mere kako bi se učešće loših kredita značajnije smanjilo.

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

² Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?
³ IMF Country Report No. 16/287 „Republic of Serbia : Fourth and Fifth Reviews Under the Stand-By Arrangement and Rephasing of the Arrangement-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Serbia“, Box 2. Progress in NPL Resolution, str. 13