

7. Monetarni tokovi i politika

Inflatorni pritisci su nastavili da slabe u Q1 usled čega je zabeležena deflacija na mesečnom nivou u februaru i martu. Monetarna politika je delimično relaksirana u februaru, kada je NBS smanjila referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena što je ujedno i jedina korekcija u prvih šest meseci ove godine. Usled nestabilnosti na deviznom tržištu i jačanja deprecijacijskih pritisaka, NBS je neto prodajom deviza od 705 miliona u periodu januar-april de facto sprovedila restriktivnu politiku na tržištu novca što se nastavilo zaključno sa majom mesecom. Usled toga je u Q1 zabeleženo značajno smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS koje su uzrokovale pad primarnog novca od 13,4% vrednosti sa početka godine. Posmatrano od početka godine smanjenje je zabeležila i M2 dok su međugodišnje realne stope rasta kredita privredi ponovo negativne. U bankarskom sektoru je u Q1 zabeležen rast plasmana ali samo zahvaljujući rastu zaduženosti države i blagom povećanju neto plasmana stanovništvu. Za to vreme privreda se razduživala prema domaćim bankama ali i po osnovu prekograničnih kredita, usled čega je nivo plasmana privredi u Q1 iz domaćih i stranih izvora zabeležio pad od 500 miliona evra. Kreditni potencijal bankarskog sektora je takođe smanjen po osnovu razduživanja domaćih banaka prema inostranstvu u kombinaciji sa padom depozita privrede. Podaci o učešću loših kredita pokazuju povećanje u odnosu na kraj prethodne godine, koje je delimično posledica pada kreditne aktivnosti ali se jedan deo duguje i apsolutnom povećanju iznosa loših kredita.

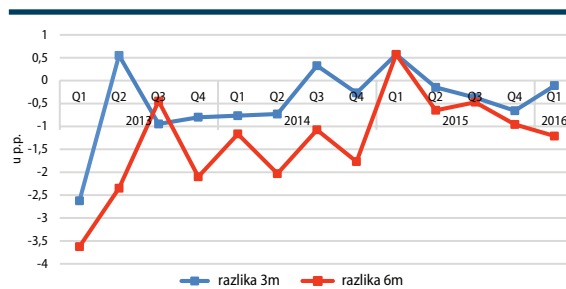
Centralna banka: bilans i monetarna politika

Referentna kamatna stopa korigovana u februaru...

... ali se inflacija i dalje udaljava od ciljanog okvira

Smanjenje inflatornih pritisaka nastavljeno je i u Q1, usled čega se stopa inflacije sa 0,6% međugodišnje dodatno udaljila od donje granice ciljanog okvira NBS za ovu godinu. Nakon ponovnog pada u aprilu na 0,4% međugodišnje, u maju je zabeleženo povećanje inflacije na 0,7% međugodišnje. I pored toga NBS nije značajnije menjala svoju monetarnu politiku ograničavajući se samo na smanjenje referentne kamatne stope u februaru za 0,25 procentnih poena (p.p.). Nakon te promene referentna kamatna stopa trenutno iznosi 4,25% (Tabela T7-2) i prema poslednjem izveštaju o inflaciji NBS ne planira dalja smanjenja. Fokus politike NBS je u prethodnom periodu očigledno bio pomeren ka stabilizaciji deviznog kursa ako se uzme u obzir da se inflacija praktično već dve godine nalazi izvan ciljanog okvira. To potvrđuju i podaci o intenzitetu intervencija na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) ali i konstanto precenjivanje očekivanog kretanja inflacije u relativnom kratkom roku od 3 do 6 meseci (Grafikon T7-1). Dodatni problem koji se javlja je očigledna suprotstavljenost međusobnih ciljeva – stabilnost kursa i vraćanje inflacije

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



Izvor: NBS

na nivo od 4% sa dozvoljenim odstupanjem $\pm 1,5$ p.p. do kraja godine. Usled deprecijacijskih pritisaka koji su počeli krajem 2015. godine, NBS je bila neto prodavac deviza na MDT u iznosu od 980 miliona evra u periodu u prethodnih osam meseci. Posledica ovih intervencija je sterilizacija novčane mase koja u kombinaciji niske domaće tražnje dodatno usporava vraćanje inflacije u ciljani okvir. Eventualna dalja relaksacija monetarne politike bi usled odsustva oporavka kreditne tražnje vodila seljenju kapitala u inostranstvo čime bi se ponovo pokrenula spirala intervencija NBS na MDT.

Trenutno situacija pokazuje nemogućnost NBS da instrumente monetarne politike koristi u cilju vraćanja inflacije u propisani interval bez negativnih posledica po kurs dinara a time i nivo javnog duga ali i učešća loših kredita u bankarskom sektoru. Devizni kurs i loši krediti već duži niz godina značajno smanjuju efikasnost monetarne politike NBS usled čega se postavlja pitanje zašto se ne ubrza rešavanja ovih problema barem u meri koja je moguća uzimajući u obzir i veliki stepen evroizovanosti privrede Srbije.

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

	2014				2015				2016
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	783,96	824,19	387,39	69,48	2,85	168,72	508,19	253,24	246,50
Repo stopa NBS	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00	5,00	4,50	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
repo stopa korigovana za promene kursa	5,28	7,08	0,03	-1,94	11,33	5,70	6,29	-0,76	-0,34
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
	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
Neto Domaća aktiva (NDA)	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-18,2	-16,2	-33,6	-27,9	1,45
Dinarski depoziti države ³⁾	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-5,3	-0,5	-10,8	-7,7	1,32
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
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-15,2	-12,3	-8,2	-14,2	-0,03
Primarni novac	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	3,2	6,3	2,3	13,5	-13,44
od čega: gotovina u opticaju	-5,2	-3,5	0,5	2,5	-4,7	-3,4	-1,4	2,7	-2,16
od čega: slobodne rezerve	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	7,4	8,1	3,7	14,5	-9,03
	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
Bruto rezerve	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	638,67	440,86	613,29	508,46	-880,04
Obaveze	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52	14,21
MMF	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97	8,10
Ostale obaveze	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54	6,10
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
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-125,77	91,72	28,90	610,69	-20,68	-29,93	65,59	100,98	331,11
1.2 Depoziti države	144,17	541,44	-162,64	48,59	-47,99	107,13	194,81	393,89	65,30
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
(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.

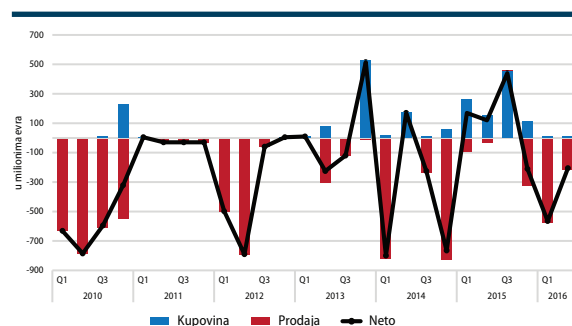
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

**Pojačane intervencije
NBS u Q1 na MDT...**

**... usled nastavljanja
deprecijacijskih
pritisaka**

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



Izvor: NBS

Rast deprecijacijskih pritisaka sa kraja 2015. godine nastavljen je i u Q1 usled čega je NBS ponovo bila neto prodavac deviza na MDT. Za ublažavanja preteranih dnevnih oscilacija kursa NBS je u Q1 neto prodala 565 miliona evra dok je zaključno sa aprilom taj iznos narastao na 705 miliona evra (u Q4 2015. godine NBS je bila neto prodavac u iznosu od 210 miliona evra, Grafikon T7-3). Iznos intervencija već sada je na nivou neto iznosa sredstava koja su korišćena za stabilizaciju kursa tokom 2015. godine, čemu je najviše doprineo izborni period ali i dešavanja na međunarodnom tržištu kapitala. Kao posledica prodaje deviza na MDT neto sopstvene

rezerve NBS su u Q1 opale za 14,9% od vrednosti primarnog novca sa početka godine, odnosno 469 miliona evra čime je značajno sterilisana novčana masa. To je u najvećoj meri i uticalo na pad primarnog novca u Q1 od 424 miliona evra što predstavlja 13,4% od vrednosti sa početka godine.

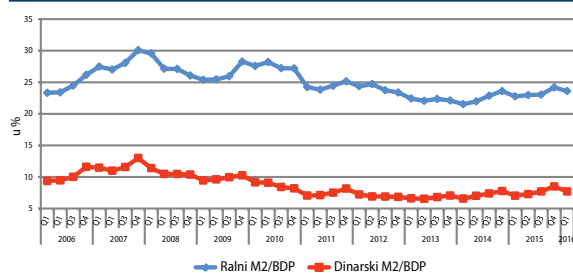
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

U Q1 ostvaren je rast M2 na međugodišnjem nivou...

... ali se od početka godine javlja pad usled smanjenja NSA

Na tržištu novca od početka godine zabeleženo je blago povećanje nominalne stope rasta M2¹ koja iznosi 7,9% međugodišnje (u Q4 stopa rasta iznosila je 7,2% međugodišnje, Tabela T7-5). Deo zabeleženog povećanja duguje se nešto višem nivou kreditne aktivnosti u odnosu na isti period prošle godine, usled čega nominalni rast kredita nedržavnom sektoru iznosi 2,2% međugodišnje. Kada se isključe kursne promene, rast je ipak dosta niži i iznosi 0,6% međugodišnje što je i najniža vrednost u poređenju sa prethodna četiri kvartala. Realne stope rasta usled izrazito niske inflacije u Q1 nisu bitnije uticale na prethodne vrednosti osim u slučaju kredita nedržavnom sektoru kod kojeg se beleži praktično nepromenjeno stanje na međugodišnjem nivou. U okviru kredita nedržavnom sektoru realna stopa rasta kredita stanovništvu iznosi 3,2% međugodišnje ali se kod kredita privredi ponovo beleži negativna stopa od -2% međugodišnje. U Q1 novčana masa M2 je zabeležila pad od -1% od svoje vrednosti sa početka godine čemu je najviše doprineo pad neto strane aktive (NSA) od -2,3% od vrednosti početnog M2 usled zabeleženog odliva deviza po osnovu razduživanja banaka i privrede prema inostranstvu ali i po osnovu portfolio investicija.

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
	12-m, u %								
M2 ¹⁾	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8	4,1	7,2	7,9
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
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
Domaćinstva	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3	3,8
Privreda	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,3	-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
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
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
Domaćinstva	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9	2,3	2,7	3,2
Privreda	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9	-1,1	-0,3	-2,0
	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
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3	632,4	702,6	645,5
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
	kumulativni, u % od početog M2⁴⁾								
M2 ¹⁾	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6	1,5	7,2	-1,0
Neto strana aktive (NSA), dinarski prirast	0,2	-0,1	11,7	11,1	3,2	3,4	3,0	2,7	-2,3
Neto domaća aktive (NDA)	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7	-1,3	4,6	1,3

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

Među elementima koji su u Q1 uticali na nominalni rast M2 od 7,9% međugodišnje, izdvaja se M1 koji je doprinosio ukupnom rastu sa 5,1 p.p. i time ponovo predstavljao najznačajniji element u ukupnom rastu. Devizni depoziti su takođe pozitivno uticali sa 3,6% p.p. u ukupnom rastu, dok je stanje štednih i oročenih depozita smanjeno u odnosu na prošlu godinu usled čega su negativno doprinosili ukupnom rastu M2 sa -0,9 p.p.

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.

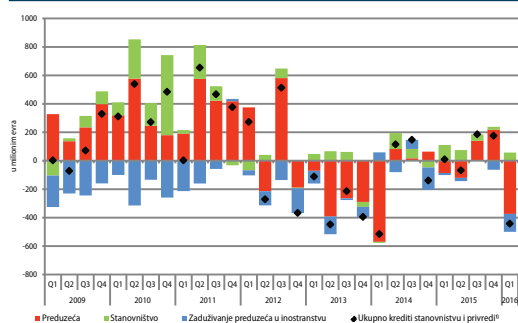
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

U Q1 se beleži značajno razduživanje privrede prema domaćim i ino bankama ...

... usled čega su neto kreditni plasmani nedržavnom sektoru negativni

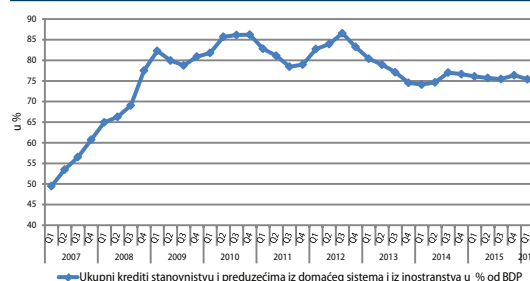
Od početka godine poslovne banke su plasirale 128 miliona evra što predstavlja usporavanje rasta u odnosu na prethodne kvartale (u Q4 2015. godine plasirano 324 miliona evra, Tabela T7-8). I pored povećanja ukupnih plasmana, pozitivan trend rasta plasmana nedržavnom sektoru je prekinut pa je u Q1 kod ovog segmenta zabeleženo razduživanje u iznosu od 316 miliona evra. Početak godine pokazuje sezonski trend pada plasmana preduzećima koji je u ovoj godini dodatno izražen usled izbornog ciklusa, što je i uticalo da ukupni neto plasmani budu negativni. U segmentu stanovništva u Q1 zabeleženo je povećanje neto plasmana od 57 miliona evra što je nastavljeno i u aprilu u kojem se stanovništvo dodatno zadužilo za novih 53 miliona evra. Ukoliko se uzme u obzir i razduživanje preduzeća po osnovu prekograničnih kredita od 126 miliona evra, ukupan pad neto plasmana u Q1 iz domaćih i inostranih izvora je izuzetno visok i iznosi 443 miliona evra (Grafikon T7-6). Prema mesečnim podacima bankarskog sektora pad neto plasmana privredi je najviše generisan u januaru i februaru da bi se zatim usporio ali zabrinjava činjenica da se on nije zaustavio ni u aprilu kada je dostigao nivo od 395 miliona evra. Problemi pronalazjenja izvora finansiranja su očigledno i dalje prisutni u realnom sektoru što negativno utiče na brzinu oporavka privrede i održivost rasta koji se očekuje u ovoj i narednoj godini. Kada su u pitanju ostali plasmana poslovnih banaka u Q1 je zabeležen blagi pad plasmana u REPO zapise od 7 miliona evra (u Q4 2016. godine banke su povukle iz REPO zapisa 247 miliona evra, Tabela T7-8) ali su zatim banke u aprilu ponovo povećale plasmane u REPO za 122 miliona evra i time neutralisale pad od početka godine. Jedini uzrok rasta ukupnih plasmana bankarskog sektora u Q1 je država, koja je povećala nivo zaduženosti kod poslovnih banaka za 452 milion evra i time uticala da ukupni plasmani budu pozitivni uprkos padu zaduženosti kod nedržavnog sektora. Od početka godine beleži se i pad plasmana banaka u državne hartije od vrednosti koje su u prethodnom periodu predstavljale često isplativiju alternativu plasmanima u REPO zapise.

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



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

Grafikon T7-7. Ukupna kreditna zaduženost nedržavnog sektora, 2007-2016



Izvor: Proračun QM-a

Tabela T7-8. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2014-2016

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

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.

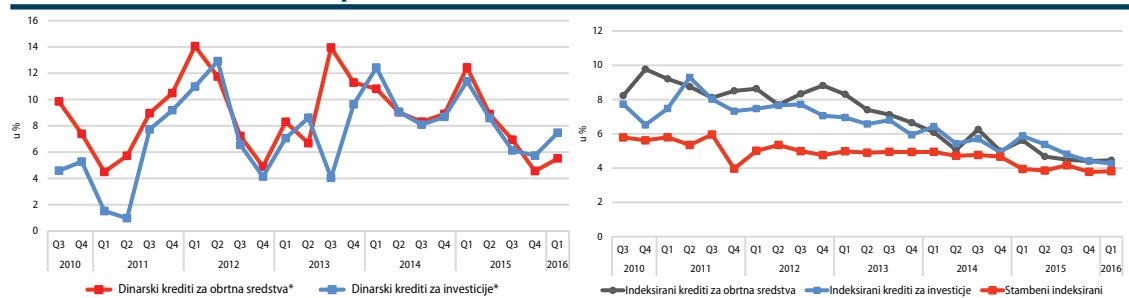
6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Usporen pad kamatnih stopa na indeksirane kredite ...

... dok su realne kamatne stope na dinarske kredite blago uvećane

Kamatne stope za indeksirane kredite u Q1 su se zadržale na nivo sa kraja 2015. godine osim kod investicionih kredita gde je zabeleženo smanjenje na 4,27%. Realne kamatne stope na dinarske kredite u Q1 su zabeležile povećanje od 1-1,5 p.p. pri čemu u slučaju kredita za obrtna sredstva rast je posledica pada inflacije u odnosu na prethodni kvartal dok je kod kredita za investicije zabeležen i nominalni rast kamatnih stopa (Grafikon T7-9).

Grafikon T7-9. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010-2016



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope

Pogoršanje se beleži i na strani izvora za nove plasmane...

... koji se u Q1 smanjuju najviše usled povlačenja depozita privrede

Na strani izvora za nove plasmane bankarskog sektora u Q1 se beleži pad od 377 miliona evra pri čemu je ovo rezultat smanjenja na strani domaćih depozita ali i razduživanja bankarskog sektora prema inostranstvu (Tabela T7-8). Najveće pojedinačni efekat na smanjenje kreditnog potencijala u Q1 dužuje se padu domaćih depozita, pri čemu su se beleži dijametralno kretanje između depozita stanovništva i privrede. Kod sektora stanovništva u Q1 su depoziti povećani za 16 miliona evra među kojima je celokupan rast bio na strani deviznih depozita dok su depoziti privrede smanjeni za 239 miliona evra. Poslednji podaci iz aprila pokazuju da se nastavlja rast

depozita stanovništva za dodatnih 71 milion evra dok je u sektoru privrede ponovo zabeleženo smanjenje za 27 miliona evra. Smanjenje kreditnog potencijala domaćeg bankarskog sistema se u Q1 duguje i vraćanju kredita inostranim centralama u iznosu od 181 milion evra. Od početka godine je jedino povećanje od 27 miliona evra na računu kapitala i rezervi pozitivno uticalo na rast izvora za nove plasmane ali je bilo nedovoljno da bi neutralisalo ostale elemente koji su negativno delovali.

Od početka godine povećano učešće loših kredita ...

... delom zbog pada ukupnog nivoa kredita

Prema podacima Kreditnog biroa i metodologiji² QM-a ukupno učešće loših kredita na kraju Q1 je povećano na 21,5% nakon pada koji su zabeleženi u prethodna dva kvartala (u Q3 2015. godine učešće loših kredita 20,1%, dok je u Q4 2015. godine iznosilo 19,9%, Grafikon T7-12). U okviru rasta učešća loših kredita najveća promena je zabeležena u segmentu preduzetnika gde je zabeleženo povećanje od 3,1 p.p. ali je mnogo veći efekat na rast loših kredita imalo povećanje učešća kod pravnih lica od 2,5 p.p. ukoliko se uzme u obzir da oni čine oko 80% ukupnog nivoa problematičnih potraživanja.

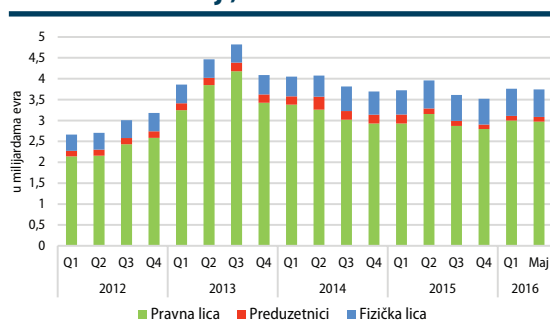
Tabela T7-10. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014				2015				2015	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Maj
	stanje 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	26,65
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	30,39
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	10,93
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

Izvor: Proračun QM-a

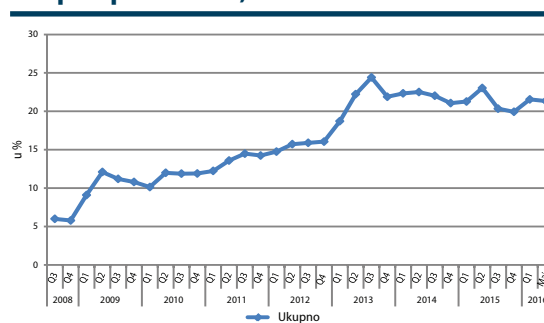
Rast učešća se delimično duguje padu ukupnog nivoa kredita ali se pogoršanje javlja i kroz rast stoka loših kredita (Grafikon T7-11). Prema poslednjim podacima u aprilu i maju je zabeleženo blago smanjenje stoka loših kredita od 0,2 p.p. što je u apsolutnom iznosu oko 14 miliona evra. Ukupan iznos duga po lošim kreditima na kraju maja iznosi 3,75 milijardi evra od čega 2,97 milijardi odlazi na loše kredite u segmentu pravnih lica. Strategija rešavanja loših kredita koju je NBS usvojila prošle godine nakon konsultacija sa MMF ima za cilj efikasnije rešavanje problema loših kredita u bankarskom sistemu Srbije ali još uvek izostaju značajniji efekti prema trenutnim pokazateljima.

Grafikon T7-11. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2016



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-12. 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?