

7. Monetarni tokovi i politika

Zadržavanje međugodišnje stope inflacije ispod ciljanog okvira otvorilo je prostor NBS za dalje relaksiranje monetarne politike u Q2. Nakon niza korekcija za po 0,5 procentnih poena, referenta kamatna stopa je na kraju Q2 bila na nivou od 6% da bi je zatim NBS korigovala ponovo u avgustu i septembru na sadašnjih 5%. Mesečne stope inflacije koje su u maju i julu bile negativne uz stabilan kurs povećale su isplativost REPO zapisa koji beleže rast u Q2. Banke su povećanu likvidnost po osnovu rasta depozita privrede i stanovništva plasirale u REPO, što je uticalo na smanjenje novčane mase. Ukupna novčana masa ipak je povećana zahvaljujući intervencijama NBS na međubankarskom deviznom tržištu, na kojem je u Q2 bila neto kupac deviza u iznosu od 120 miliona evra. Plasmani poslovnih banaka su u Q2 povećani najviše po osnovu kupovine REPO zapisa ali i rasta neto plasmana stanovništvu od 75 miliona evra. Ovaj rast gotovo je anuliran novim razduživanjem privrede od 121 milion evra prema domaćim bankama uz dodatnih 31 milion evra po osnovu vraćanja prekograničnih kredita. Nastavak razduživanja privrede predstavlja ozbiljnu prepreku za budući privredni rast. Potvrdu ovoga uočavamo i preko kretanja loših kredita, koji se u Q2 povećavaju na 23% ukupno plasiranih, ali usled znatnih oscilacija u podacima Kredinog biroa o lošim kreditima ovaj rast prihvatamo uz rezervu da je stvarno učešće nešto niže.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

NBS nastavila sa relaksiranjem monetarne politike

Uprkos očekivanjima NBS sa kraja prošle godine da će se međugodišnja stopa inflacije vratiti u ciljani okvir sredinom 2015. godine ona se u julu mesecu spustila na nivo od 1,1%. Mesečna stopa inflacije koje su možda i bolji indikator za sprovođenje monetarne politike je u maju i julu bila negativna što sugeriše da i dalje ne možemo govoriti o oporavku agregatne tražnja u Srbiji. Usled izuzetno niske stope inflacije NBS je u Q2 tri puta korigovala referentnu kamatnu stopu. Prvo je početkom aprila stopa smanjenje na 7% da bi sredinom maja i juna bile sprovedene još dve korekcije za po 0,5 procentnih poena (p.p.). U julu je NBS zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 6% da bi polovinom avgusta izvršila smanjenje na 5,5%. Konačno u prvoj polovini septembra je usledilo još jedno smanjenje nakon kojeg referentna kamatna stopa iznosi 5%. Ovakva politika pre svedoči o ex-post reaktivnoj politici NBS nego o adekvatnom proaktivnom pristupu kontrolisanja inflacije u okviru definisanog koridora. Zaključivanje aranžmana sa MMF-om i pozitivni trendovi u javnim finansijama doprineli su povećanju stabilnosti i u monetarnom sektoru. Stabilnost cena i deviznog kursa predstavljaju dobre rezultate, ali se ne može ignorisati smanjenje kreditne aktivnosti banaka, jer bez rasta kreditne aktivnosti nije moguće očekivati trajniji oporavak privrede. Za razliku od negativnog trenda po pitanju kreditnih plasmana, likvidnost bankarskog sektora je u Q2 povećana usled rasta depozita privrede i stanovništva ali i povećanja kapitala poslovnih banaka. Ipak, ovaj rast izvora nije pronašao put do novih korisnika kreditnih usluga već je zahvaljujući niskoj i stabilnoj inflaciji i stabilnom kursu dinara preleven u plasmane u REPO hartije. Plasmani u REPO donose siguran prinos, koji je u relativno visok u uslovima stabilnog kursa dinara, i niskih kamatnih stopa na svetskom tržištu.

Otkup deviza na MDT pozitivno delovao na rast neto sopstvenih rezervi...

... a indirektno i na povećanje primarnog novca

Na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) u maju i junu nije bilo većih neravnoteža između ponude i tražnje za devizama ali je NBS usled aprecijacijskih pritisaka iz aprila na nivou Q2 ponovo bila neto kupac deviza u iznosu od 120 miliona evra (Grafikon T7-2). Ipak, već u julu je ponovo morala da reaguje otkupom 230 miliona evra usled čega je NBS za prvih sedam meseci kreirala dinarsku likvidnost neto kupovinom deviza na MDT u iznosu od 520 miliona evra. Iako su u prošlosti intervencije NBS većinom bile usmerene u pravcu sprečavanja naglog ali i većeg slabljenja kursa dinara, smatramo pozitivnim što uprkos postojanju aprecijacijskih pritisaka od početka godine dinar nije bitnije ojačao prema evru. Trenutna pozicija NBS po pitanju politike deviznog kursa je nažalost u rascepu između spoljno trgovinske neravnoteže koja očigledno zahteva dodatnu deprecijaciju sa jedne strane i problema u bankarskom sektoru usled visokog učešća indeksiranih kredita koji su u konstantnoj opasnosti da pređu u segment loših ukoliko dinar oslabi. Usled toga politika kursa koja se primenjuje je više iznuđeni kompromis nego što je u funkciji razvoja ekonomije.

Tabela T7-1. NBS intervencije i devizne rezerve 2013-2015

	2013				2014				2015	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
Repo stok (u milionima evra)	678,86	663,82	832,03	966,40	783,96	824,19	387,39	69,48	2,85	168,72
Repo stopa NBS	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00
repo stopa korigovana za inflaciju	6,95	3,31	13,24	10,38	4,38	5,09	6,78	10,63	-1,13	3,08
repo stopa korigovana za promene kursa	19,25	12,85	12,83	9,25	5,28	7,08	0,03	-1,94	11,33	5,70
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	10,00	-215,00	-140,00	375,00	-800,00	-630,00	-855,00	-1620,00	170,00	290,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2 ¹⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	12,5	7,1	17,9	43,2	-31,2	-4,9	2,0	-4,5	33,5	22,5
Neto Domaća aktiva (NDA)	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-28,4	-16,2
Dinarski depoziti države ³⁾	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-8,4	-0,5
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	9,2	6,5	28,9	31,2	3,7	-3,4
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,3	12,0	12,4	19,3	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-23,8	-12,3
Primarni novac	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	5,1	6,3
od čega: gotovina u opticaju	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-5,2	-3,5	0,5	2,5	-7,4	-3,4
od čega: slobodne rezerve	0,6	2,1	-1,4	4,4	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	11,6	8,1
	u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Narodna banka Srbije, neto	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	-101,66	-216,59
Bruto rezerve	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	-671,02	-868,83
Obaveze	415,78	584,90	781,10	703,63	184,49	365,52	446,02	531,66	569,35	652,24
MMF	401,14	568,40	759,83	695,60	182,35	364,90	446,72	539,97	579,34	646,52
Ostale obaveze	14,65	16,50	21,27	8,03	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-9,98	5,73
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	-101,66	-216,59
1.1 Depoziti poslovnih banaka	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-125,77	91,72	28,90	610,69	590,01	580,76
1.2 Depoziti države	-811,79	47,05	209,55	-359,83	144,17	541,44	-162,64	48,59	0,60	155,71
1.3 NBS sopstvene rezerve	130,02	22,06	226,30	824,56	-590,22	-92,05	36,05	-118,75	488,94	519,88
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

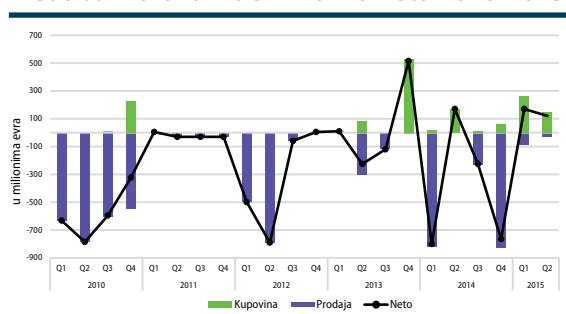
2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8, "Monetarni tokovi i politika", Okvir 4, QM br. 5.

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.

Grafikon T7-2. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2015



Izvor: NBS

Otkup deviza na MDT uticao je da neto sopstvene rezerve NBS zabeleže povećanje u Q2 u iznosu od 31 milion evra (u Q1 neto sopstvene rezerve povećanje za 489 milina evra, Tabela T7-1).

Povećanje neto sopstvenih rezervi pozitivno je delovalo i na rast primarnog novca. Na nivou Q2 primarni novac je povećan za 3,04% u odnosu na vrednost sa početka godine na šta je pozitivno uticalo i povećanje neto domaće aktive (NDA) od 1,94% vrednosti početnog primarnog novca. Rast NDA

ostvaren je smanjenju depozita države na račun kod NBS dok su poslovne banke plasiranjem viška likvidnosti u REPO zapise delovala u suprotnom smeru.

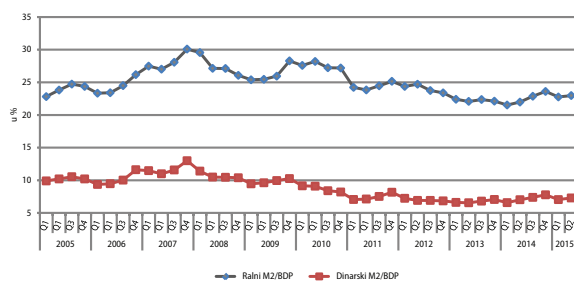
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Novčana masa u Q2 nastavlja sa rastom ...

... najviše zahvaljujući povećanju NDA

Rast novčane mase M2¹ nastavljen je u Q2 uz blago usporavanje u odnosu na početak godine. Novčana masa je zabeležila nominalni rast od 7,85% međugodišnje (u Q1 novčana masa je ostvarila nominalni rast od 8,5%, Tabela T7-4), dok kod kredita nedržavnom sektoru rast iznosi 4,2% međugodišnje. U okviru ovog segmenta krediti stanovništvu rastu po nominalnoj stopi od 4,9% međugodišnje dok je kod privrede zabeležen međugodišnji nominalni pad od -1%. Realna međugodišnja stopa rasta M2 korigovana za nivo inflaciju u posmatranom periodu u Q2 iznosi 5,8%, dok je u istom periodu realna stopa rasta kredita nedržavnom sektoru 2,2% međugo-

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.

Grafikon T7-3. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2015

Izvor: Proračun QM-a

dišnje. Realna stopa rasta kredita domaćinstvima u Q2 iznosi 2,9% međugodišnje dok se kod privrede i dalje beleži pad od -2,9% međugodišnje. Na nivou kvartala novčana masa je zabeležila rast od 2,2% u odnosu na vrednost sa početka godine. Na rast novčane mase pozitivno je delovalo povećanje NDA od 2% u odnosu na nivo novčane mase sa početka godine dok je NSA blago uticala na rast sa svojim povećanjem od 0,2% u odnosu na početni M2. Rast NDA na nivou kvartala ostvaren je zahvaljujući povećanju kapitala poslovnih banaka i NBS u Q2, dok su krediti državi i nedržavnom sektoru negativno doprinosili ukupnom rastu NDA.

Tabela T7-4. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2013-2015

	2013				2014				2015	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	8,2	4,5	6,1	4,6	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	1,9	-0,5	-4,4	-4,5	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8	4,2
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,6	0,6	-4,1	-5,0	-8,2	-5,4	-3,7	-0,8	2,8	1,2
Domaćinstva	3,0	2,9	2,9	2,6	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9
Privreda	0,9	-0,6	-7,6	-8,8	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0
	12-m realni, u %									
M2 ¹⁾	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4	5,8
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7	2,2
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	-8,7	-8,2	-8,5	-7,0	-10,3	-6,7	-5,8	-2,6	0,8	-0,7
Domaćinstva	-7,5	-6,1	-1,9	0,4	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9
Privreda	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9
	u milijardama dinara na kraju perioda									
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.622,7	1.659,8	1.705,8	1.719,3	1.691,4	1.740,2	1.818,4	1.865,4	1.835,4	1876,1
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	478,8	492,5	519,5	547,6	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.143,8	1.167,3	1.186,3	1.169,3	1.175,0	1.185,0	1.231,3	1.251,2	1.267,7	1280,8
	kumulativni, u % od početog M2 ⁴⁾									
M2 ¹⁾	-1,2	1,1	3,9	4,6	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	7,2	2,7	5,2	10,6	0,2	-0,1	11,7	11,1	3,2	3,4
Neto domaća aktiva (NDA)	-8,4	-1,6	-1,3	-6,0	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7

Izvor: NBS

1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

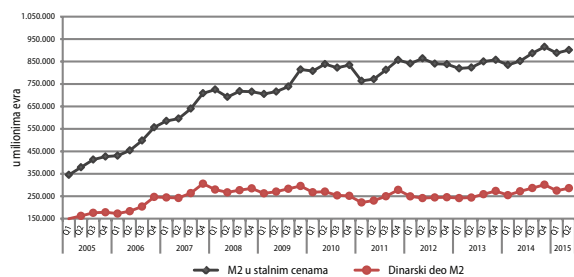
2) Krediti nedržavnom sektoru – krediti privredi (uključujući lokalnu samoupravu) i domaćinstvima.

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.

**pozitivno su
doprinostili rastu u Q2**

Prilikom analize nominalnog rasta M2 koji u Q2 iznosio 7,8% međugodišnje, primećuje se nastavak već utvrđenog trenda u kojem svi elementi vrše pozitivan doprinos ukupnom rastu. Kao i do sada najveći pojedinačni doprinos beleži se kod deviznih depozita koji sa 5,5 p.p. učestvuju u rastu M2. Štedni i oročeni dinarski depoziti učestvuju u rastu M2 sa 0,86 p.p. što je kao i u slučaju deviznih depozita približno isti nivo kao u prethodnom kvartalu. Najniži agregat M1 je učestvovao u rastu M2 sa 1,44 p.p. što je smanjenje u odnosu na Q1 usled čega je i ukupan nominalni rast u ovom kvartalu nešto manji (u Q1 doprinos M1 iznosio je 2,22 p.p.).

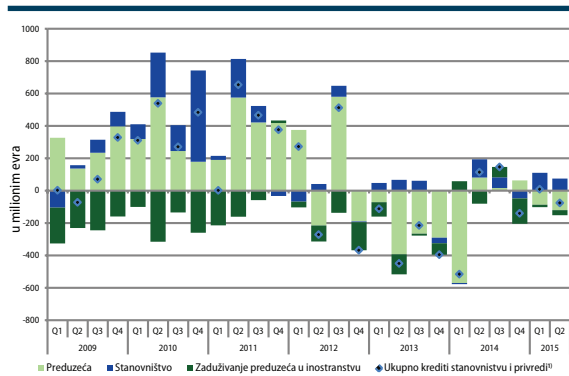
Grafikon T7-5. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005-2015

Izvor: Proračun QM-a

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Plasmani bankarskog sektora rastu u Q2 ...

Grafikon T7-7. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2015



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

... ali najviše zahvaljujući vraćanju u REPO zapise

Privreda se ponovo razdužuje ...

... prema domaćim bankama ali i po osnovu prekograničnih kredita

Poslovne banke nakon pada u Q1 beleže povećanje neto plasmana od 169 miliona evra u Q2. Ovaj rast je ipak najvećim delom posledica vraćanja banaka REPO plasmanima dok se u domenu privrede negativni trendovi i dalje nastavljaju. Nakon što su početkom godine poslovne banke povukle gotovo sva sredstva iz REPO zapisa u Q2 je deo likvidnosti poslovnih banaka u iznosu od 166 miliona evra ponovo iskorišćen za REPO plasmane (u Q1 povučeno 66 miliona evra iz REPO plasmana, Tabela T7-6). Pored toga, porast na računu neto kredita državi od 47 miliona evra je pozitivno doprinosa rastu ukupnih plasmana u bankarskom sektoru. U Q2 kod privrede i stanovništva se nastavljaju

divergentni trendovi sa početka godine pri čemu je ukupan efekat negativan usled bržeg razduživanja privrede u odnosu na porast zaduživanja stanovništva. Kod stanovništva se u Q2 beleži povećanje neto plasmana za 75 miliona evra (u Q1 zabeležen rast od 111 miliona evra), pri čemu je preko polovine novih plasmana u formi gotovinskih kredite dok su stambeni krediti i dalje na niskom nivou. U istom periodu privreda se razdužila prema domaćim bankama za 121 milion evra što je čak više od iznosa zabeleženog na početku godine (u Q1 privreda se razdužila za 86 miliona evra). Usled većeg razduživanja privrede u odnosu na rast plasmana stanovništvu, ukupni neto plasmani poslovnih banaka nedržavnom sektoru su u Q2 negativni i iznose -45 miliona evra. Negativan trend razduživanja privrede nastavljen je i u segmentu prekograničnih kredita u kojem se beleži smanjenje neto plasmana za 31 milion evra. Ukoliko posmatramo ukupne plasmane iz domaćih i inostranih izvora na nivou Q2 nedržavni sektor (privreda i stanovništvo) je

Tabela T7-6. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2013-2015

	2013				2014				2015	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
	u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Izvori sredstava (-, povlačenje)	109	341	213	420	578	540	504	678	241	33
Domaći depoziti	4	-56	-325	-394	240	-32	-382	-460	47	-118
Depoziti stanovništva	-87	-132	-252	-423	45	-105	-149	-250	-11	-104
dinarski depoziti	16	-34	-110	-279	27	-51	-75	-143	96	19
devizni depoziti	-102	-98	-141	-144	17	-54	-74	-107	-107	-123
Depoziti privrede	91	76	-73	29	195	72	-233	-210	58	-14
dinarski depoziti	-11	-11	-109	-162	210	45	-159	-273	168	112
devizni depoziti	102	87	36	191	-15	27	-75	63	-110	-126
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	357	406	588	806	358	396	610	907	36	150
Kapital i rezerve	-252	-9	-50	8	-20	176	276	232	158	1
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-278	-104	84	-304	193	215	673	1.019	-150	-115
Plasmani¹⁾	123	-169	-67	42	-343	66	-19	-451	-20	149
Ukupno privreda i stanovništvo	-23	-348	-551	-875	-577	-382	-300	-296	24	-21
Privreda	-71	-463	-728	-1.018	-570	-488	-471	-410	-86	-207
Stanovništvo	48	115	177	143	-7	105	171	114	111	186
Plasmani u hartije NBS ²⁾	321	319	492	628	-176	-133	-556	-869	-66	100
Neto kreditiranje države ³⁾	-175	-140	-8	290	411	581	837	714	22	69
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	248	178	-178	-134	-2	-215	-223	-730	444	605
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-212	-143	60	44	-136	-135	-9	110	-182	-309
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-161	-107	49	38	-156	-162	-9	112	-204	-317
Ostale stavke ⁵⁾	-46	-96	-92	-22	-289	-454	-822	-592	-352	-379
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	25	24	22	23	23	22	22	19	22	23

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.

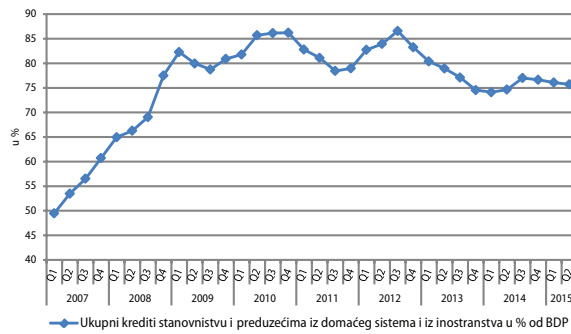
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

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

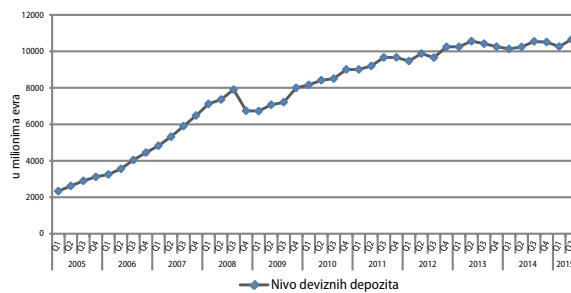
Grafikon T7-8. Ukupna kreditna zaduženost privatnog sektora, 2007-2015

Povećavaju se izvori za nove plasmane u Q2



Izvor: Proračun QM-a

čemu i privreda i stanovništvo povećavaju sredstva na računima depozita. Kod stanovništva ovo povećanje iznosi 93 miliona evra sa preko 80% u dinarskom znaku uprkos činjenici da je u junu izvršena isplata ovogodišnje rate stare devizne štednje. Slično se beleži i na računima depozita privrede koji su povećani za 72 miliona evra od čega je oko 77% u dinarskom znaku. Smanjenje na računu kapitala i rezervi poslovnih banaka koje je zabeleženo na početku godine u Q2 je u potpunosti neutralisano gotovo u istom iznosu od 157 miliona evra, čime je dodatno povećan kreditni potencijal banaka.

Grafikon T7-9. Nivo deviznih depozita, 2005-2015

Izvor: NBS

Tabela T7-10. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2015

	2009		2010		2011		2012		2013				2014				2015		
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
	stanje na kraju perioda																		
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	22,62	27,77	31,13	27,76	28,67	28,12	26,76	25,5	25,85	28,63					
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	16,79	18,19	20,86	20,82	21,11	29,77	43,61	43,29	45,19	34,91					
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,44	8,37	8,14	8,59	8,7	9,22	11,41	9,97	10,16	11,3					
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	3,87	4,47	4,82	4,09	4,05	4,07	3,81	3,70	3,72	3,96					

Izvor: Proračun QM-a

Učešće loših kredita ispoljava neuobičajene varijacije...

...ali ne pada ispod visokog nivoa od 20%

Prema podacima Kreditnog biroa, učešće loših kredita dodatno je povećano u Q2. Učešće loših kredita na kraju juna meseca dostiglo je 23,04% (u Q1 ukupno učešće iznosilo je 21,27%, Tabela T7-12) uprkos smanjenju koje se beleži u sektoru preduzetnika. Najnoviji podaci o lošim kreditima sa kraja avgusta svedoče o padu učešća na 20,75% što je najmanja vrednost u poslednje dve godine. Imajući u vidu da su primećene oscilacije izrazito neobične za vremenski period od nekoliko meseci, izražavamo rezervu po pitanju pouzdanosti podataka o kreditima u docnji koje Kreditni biro publikuje. Rast učešća loših kredita u Q2 duguje se segmentu pravnih lica u kojem je zabeleženo povećanje loših kredita od 2,7 p.p. što je najviše i uticalo na porast ukupnog učešća pošto loši krediti u ovom segmentu čine oko 80% ukupnih loših plasmana. Pogoršanje je zabeleženo i kod stanovništva čije učešće loših kredita raste za 1,7 p.p. što predstavlja i najveću vrednost učešća koja je do sada zabeležena u segmentu stanovništva. Ovo pogoršanje se jednim delom može objasniti odloženom reakcijom na rast vrednosti švajcarskog franka na početku godine. Stanje loših kredita (stok) po segmentima pokazuje da je nakon stabilizacije ukupnog iznosa loših kredita koje je počelo sredinom prošle godine, ponovo zabeležen rast ukupnog nivoa (Grafikon T7-11).

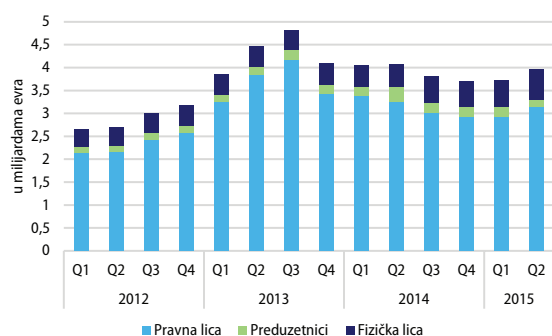
smanjio svoju zaduženost za 76 miliona evra (u Q1 zabeleženi pozitivni neto plasmani od 9 miliona evra, Grafikon T7-7).

Likvidnost banaka je u Q2 za razliku od prethodnog kvartala povećanja za 208 miliona evra (u Q1 izvori za nove plasmane banaka smanjeni za 241 milion evra, Tabela T7-6). Poslovne banke su povećale izvore za nove plasmane po osnovu rasta domaćih depozita i povećanja kapitala dok je nastavak razduživanja prema inostranstvu neutralisao jedan deo rasta. Nakon smanjenja u Q1, banke su na računima domaćih depozita zabeležile povećanje od 165 miliona evra pri čemu je u potpunosti neutralisano gotovo u istom iznosu od 157 miliona evra, čime je dodatno povećan kreditni potencijal banaka. Vraćanje pozajmljenih sredstva centralama u inostranstvu jedino je negativno delovalo na rast izvora za nove plasmane, pri čemu su banke u Q2 povećale razduživanje na 114 miliona evra (u Q1 poslovne banke su se prema inostranstvu razdužile za 36 miliona evra).

Rešavanjem problema loših kredita otklonili bi se rizici za javne finansije i pokrenula kreditna aktivnost

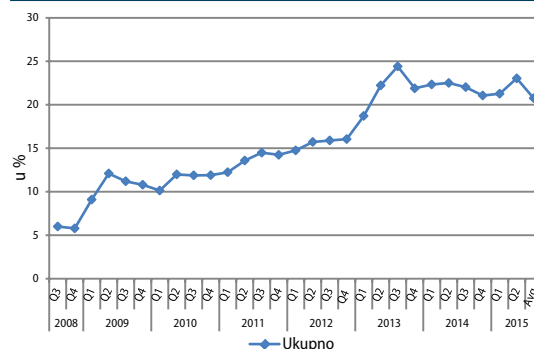
Iako je prilikom pregovora sa MMF-om bitan deo razgovora posvećen segmentu loših kredita, set konkretnih mere za rešavanje ovog problema biće implementiran najranije početkom 2016. godine. Naime, na osnovu pomenutih razgovora NBS je avgustu usvojila akcioni plan za sprovođenje *Strategije za rešavanje problematičnih kredita*. Usvojeni akcioni plan u svom najvećem delu je orjentisan ka kreiranju novog sistema sa preventivnim mehanizmima za sprečavanja naglog rasta loših kredita. Jedan deo mera vezan je za rešavanje trenutno visokog učešća loših kredita ali je okvir za njegovo izvršenje dodatno pomeren na sredinu 2016. godine. Uprkos visokoj kapitalizovanosti većine poslovnih banaka u Srbiji, smatramo da se rešavanje problema loših kredita ne sme nikako više odlagati. Pored stabilnosti bankarskog sistema, visoko učešće loših kredita negativno utiče i na nivo kreditne aktivnosti u privredi preko kamatnih stope na nove kredite koje bi bile manje da banke ne moraju da vrše rezervisanja po ovom osnovu.

Grafikon T7-11. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2015



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-12. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2015



Izvor: Proračun QM-a