

7. Monetarni tokovi i politika

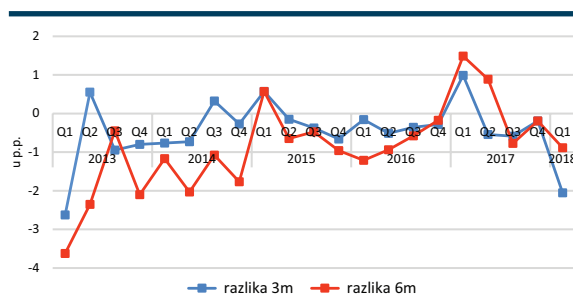
Međugodišnja inflacije je nastavila da usporava i u prva četiri meseca 2018. godine se uglavnom kretala ispod donje granice ciljanog okvira, da bi se u maju vratila i ciljni interval. Usled toga, NBS je korigovala dva puta referentnu kamatnu stopu nakon čega ona trenutno iznosi 3%. Intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) su u Q1 većinom bile usmerene ka sprečavanju preteranog jačanja dinara. Zaključno sa intervencijama u maju, NBS je neto kupac 885 miliona evra na MDT od čega 400 miliona evra u Q1. Uprkos tome, neto sopstvene rezerve NBS su smanjenje što je uz pad neto domaće aktive uticalo na smanjenje primarnog novca u Q1. Međugodišnja stopa rasta M2 blago je usporila u odnosu na prethodni kvartal ali podaci o realnom međugodišnjem rastu kredita nedržavnom sektoru pokazuju znake poboljšanja. Neto plasmani banaka u Q1 zabeležili su povećanje najviše zahvaljujući neto zaduživanju države i stanovništva. Istovremeno su se banke povlačile iz REPO plasmana dok je privreda zabeležila nominalno razduživanje prema domaćem bankarskom sektoru. Treba ipak imati u vidu da je ovo najvećim delom posledica otpisa i prodaje loših kredita koji su bili u bilansima banaka, usled čega je stvarni iznos neto plasmana privredi potcenjen. Ipak, kada je u pitanju prekogranično zaduživanje privrede je završila Q1 na nepromenjenom nivou što sugerise da još uvek nema bitnijeg poboljšanja u ovom segmentu. Od početka godine zabeleženo je i sezonsko smanjenje izvora za nove plasmane usled pada na računima depozita privrede i kapitala i rezervi poslovnih banaka. Učešće loših kredita već drugi kvartal za redom beleži osetno smanjenje. Po prvi put od izbivanja krize ukupno učešće loših kredita usled ubrzanog otpisa i prodaje smanjeno je na jednocifrenu vrednost. I dalje je primećuje smanjenje kamatnih stopa za određene tipove indeksiranih kredita ali kod dinarskih kredita u Q1 dolazi kako do nominalnog tako i do realnog rasta kamatnih stopa.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Kao odgovor na smanjenje inflacije i jačanje dinara NBS je dodatno relaksirala monetarnu politiku

Međugodišnja inflacija tokom prvih pet meseci tekuće godine je na niska i stabilna. Niži nivo inflacije od očekivanog i pojačani pritisci ka jačanju dinara, uticali su da NBS prvo u martu a zatim i u aprilu smanji referentnu kamatnu stopu za po 0,25p.p. Tokom prvog kvartala međugodišnja inflacija je bila ispod 2%, da bi u maju, pod uticajem sezonskih faktora i rasta cena energenata dostigla 2,2%. Niska međugodišnja inflacija u prvom kvartalu delimično je posledica poređenja sa visokom prošlogodišnjom bazom. Kako efekat visoke prošlogodišnje baze polako iščezava, očekujemo da će inflacija do kraja godine da se približi ciljanom nivou. Usled toga, nije verovatno da će NBS na narednim sednicama dodatno smanjivati referentnu kamatnu stopu jer bi time izgubila deo manevarskog prostora potrebnog za intervenciju u slučaju neanticipiranih šokova iz međunarodnog okruženja. Poslovne banke su u ovom periodu povukle jedan deo sredstava iz REPO plasmana što ipak nije bitnije uticalo na dinarsku likvidnost usled značajnijeg smanjenja neto domaće aktive NDA u Q1 (Tabela T7-2). U proteklom periodu NBS je uspešno sprove-

Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne 2013-2017



Izvor: NBS

la strategiju smanjenja učešća loših kredita u domaćem bankarskom sektoru. Uprkos tome čini se da izostaju značajniji pozitivni efekti na ubrzanje kreditne aktivnosti u segmentu privrede. Značajniji rast kredita privredi predstavljalo bi signala oživljavanja tekuće privredne aktivnosti, ali i rasta poverenja banaka i preduzeća u perspektivu privrede Srbije

Nakon stabilizacije inflacije na nivou cilja krajem 2017. godine, u Q1 se beleži slabljenje inflatornih pritisaka i ponovo ispadanje inflacije ispod donje granice ciljanog okvira.

Nizak nivo ostvarene inflacije, kao i pritisci ka jačanju dinara, uticali su na odluku NBS da u martu a zatim i aprilu izvrši korekciju referentne kamatne stope naniže za po 0,25p.p. Ovim bi delimično trebalo i da se smanje aprecijacijski pritisci i na kurs dinara kao i da se pospeši povećanje dinarske likvidnosti u sistemu koja je zabeležila značajan pad u Q1.

Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve 2015-2017

	2016				2017				2018
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	246,50	239,12	528,92	279,23	480,53	572,42	634,74	384,53	348,00
Repo stopa NBS	4,25	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
repo stopa korigovana za inflaciju	2,60	1,78	3,17	1,94	-5,11	1,94	4,17	2,68	0,40
repo stopa korigovana za promene kursa	-0,34	3,35	4,57	3,37	4,48	15,71	7,77	3,50	4,75
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-555,00	-820,00	-345,00	-160,00	-345,00	160,00	765,00	680,00	400,00
u milionima evra, kumulativno od početka godine									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03	-269,73	-265,22	364,16	-4,87	-154,90
Neto Domaća aktiva (NDA)	45,62	395,60	-99,67	94,92	-171,42	-248,75	-704,00	137,47	-264,65
Dinarski depoziti države ³⁾	41,52	275,36	35,00	195,73	-41,59	-358,48	-755,64	-247,10	-376,19
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	5,09	19,53	-279,20	-25,66	-207,38	-285,41	-346,27	-95,49	43,47
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-0,99	100,71	144,53	-75,15	77,56	395,14	397,91	480,06	68,07
Primarni novac	-423,81	-390,27	-446,13	-68,11	-441,15	-513,96	-339,84	132,60	-419,56
od čega: gotovina u opticaju	-68,06	-20,21	40,74	157,26	-104,02	-114,39	-103,93	39,59	-102,01
od čega: slobodne rezerve	-284,91	-319,01	-465,39	-241,74	-351,17	-422,08	-269,15	22,35	-335,18
u milionima evra, kumulativno od početka godine									
Narodna banka Srbije, neto	-865,84	-1.061,63	-784,51	-137,62	-464,59	-618,87	452,21	-280,73	64,63
Bruto rezerve	-880,04	-1.080,32	-807,49	-153,76	-469,25	-632,21	431,51	-302,83	36,47
Obaveze	14,21	18,69	22,97	16,14	4,66	13,34	20,70	22,10	28,16
MMF	8,10	15,09	16,00	14,12	-0,04	5,81	7,68	8,67	9,42
Ostale obaveze	6,10	3,59	6,98	2,02	4,69	7,53	13,02	13,43	18,75
STRUKTURA NETO REZERV NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	-865,84	-1.061,63	-784,51	-137,62	-464,59	-618,87	452,21	-280,73	64,63
1.1 Depoziti poslovnih banaka	331,11	302,75	339,40	90,80	144,67	156,34	123,17	159,61	47,26
1.2 Depoziti države	65,30	-26,98	98,65	-116,22	50,18	197,32	-211,22	116,25	-271,67
1.3 NBS sopstvene rezerve	-469,43	-785,86	-346,46	-163,03	-269,73	-265,22	364,16	-4,87	-159,78
(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.

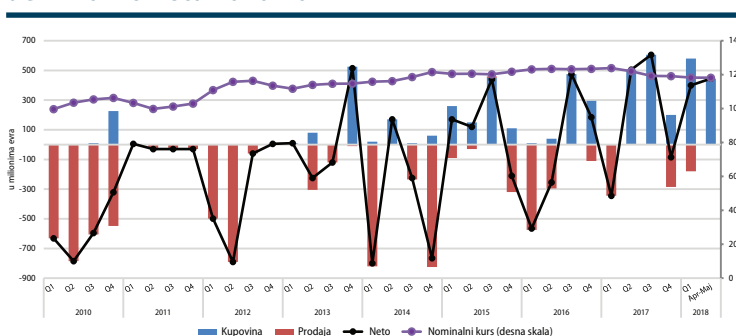
5) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno s ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

Aprecijacijski pritisci preovlađuju od početka godine ...

... usled čega NBS interveniše sa kupovinom 885 miliona evra za prvih pet meseci

Od početka godine na MDT smenjivali su se deprecijacijski i aprecijacijski pritisci, što je uticalo i na stepen intervencija NBS. Ipak, u prva tri meseca NBS je bila neto kupac evra na MDT u iznosu od 400 miliona evra, dok je sa intervencijama u aprilu i maju ovaj iznos dostigao 885 miliona evra neto kupovine deviza (Grafikon T7-3). Uprkos tome, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 smanjene za 155 miliona evra što se negativno odrazilo na nivo primarnog novca. Pored pada neto sopstvenih rezervi NBS, u prva tri meseca zabeleženo je i sezonsko smanjenje (NDA) za 265 miliona evra (u prethodnom kvartalu NDA zabeležila rast od 841 milion evra). Iako je povećanja banaka iz REPO plasmana pozitivno delovalo na rast NDA, dinarski depoziti su u istom periodu smanjeni za 376 miliona evra. To je u potpunosti neutralisalo efekte smanjenja REPO stoka i ostale neto domaće aktive. Na osnovu pada neto sopstvenih rezervi i neto domaće aktive primarni novac smanjen je za 420 miliona evra u Q1 što je slično padu koji je zabeležen u prvom kvartalu 2017. godine.

Grafikon T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2017



Izvor: NBS

Uočeno smanjenje primarnog novca početkom godine ipak je najvećim delom rezultat delovanja sezonski faktora, što se može primetiti na osnovu podatka iz prethodnih godina za isti kvartal.

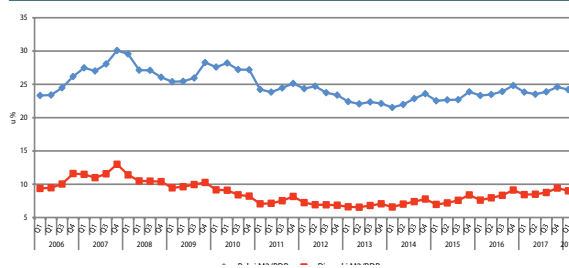
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Međugodišnji rast M2 blago usporava u Q1 ...

... ali realne stope rasta kredita nedržavnom sektoru pokazuju znake oporavka

Međugodišnji nominalna rast M2¹ je u Q1 blago usporio i time nastavio trend smanjenja tempa rasta koji je prisutan od početka 2017. godine. U odnosu na nivo iz prethodne godine, M2 je u Q1 porastao nominalno za 3,3% (u Q4 2017. godine, nominalni rast M2 iznosio je 3,6% međugodišnje, Tabela T7-5). U odnosu na nivo sa kraja 2017. godine, novčana masa je smanjena za 0,9% što se duguje smanjenju NSA čiji je negativan doprinos iznosio 2,5p.p. i time prevazišao pozitivan doprinos rasta NDA od 1,6p.p. Nakon korekcije za inflaciju u proteklih godinu dana, realna međugodišnja stopa rasta M2 iznosi 2%, dok krediti nedržavnom sektoru povećavaju svoju realnu stopu rasta na 4,6%. Realna stopa rasta kredita privredi je malo ubrzana ali i dalje iznosi skromnih 1,5% međugodišnje, dok se nastavlja snažan realni rast kredita stanovništvu sa 8,9% međugodišnje.

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2017



Izvor: Proračun QM-a

Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2015–2017

	2016				2017				2018
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
	12-m, u %								
M2 ¹⁾	7,9	7,8	10,2	9,9	10,3	7,4	5,6	3,6	3,3
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	2,2	4,7	5,9	2,6	4,1	2,0	0,7	1,8	1,9
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	0,6	3,1	3,9	1,5	3,5	3,5	2,9	4,7	5,1
Domaćinstva	3,8	5,8	8,4	9,4	11,0	11,8	10,8	10,9	10,2
Privreda	-1,4	1,4	1,0	-3,3	-1,3	-2,1	-2,4	0,4	1,3
	12-m realni, u %								
M2 ¹⁾	7,2	7,3	9,4	8,0	6,4	3,8	2,3	0,6	2,0
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	0,2	2,3	2,8	0,9	2,4	2,7	2,4	4,0	4,6
Domaćinstva	2,9	4,6	6,6	7,5	8,6	9,7	9,0	9,2	8,9
Privreda	-1,5	0,9	0,4	-3,2	-1,7	-2,0	-2,1	0,4	1,5
	u milijardama dinara na kraju perioda								
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.979,6	2.023,2	2.087,0	2.196,8	2.182,7	2.173,3	2.204,5	2.275,5	2.255,1
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	645,5	685,0	727,1	808,0	772,7	785,2	808,3	872,1	838,6
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.334,1	1.338,2	1.359,9	1.388,7	1.410,0	1.388,1	1.396,2	1.403,4	1.416,5
	kvartalni rast M2 i učešća								
M2 ¹⁾	-1,0	2,2	3,2	5,3	-0,6	-0,4	1,4	3,2	-0,9
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-2,9	2,0	2,1	3,9	-1,6	0,6	1,1	2,9	-1,5
Neto domaća aktiva (NDA)	1,9	0,2	1,1	1,4	1,0	-1,0	0,4	0,3	0,6

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.

Najuzi monetarni agregat ponovo beleži najveći doprinos rastu M2 ...

... dok devizni depoziti ostvaruju najmanji doprinos u proteklih nekoliko godina.

Struktura međugodišnjeg nominalnog rasta M2 u Q1 je relativno nepromenjena u odnosu na prethodni kvartal kada se poredi uži monetarni agregati. Najveći doprinos se duguje ponovo rastu najuzeg agregata M1, koji iznosi 2,48 p.p. Sledeći po značaju su štedni i oročeni depoziti koji su ukupnom rastu M2 doprineli sa 0,54p.p. dok se najmanji doprinos duguje rastu deviznih depozita. Od ukupnog nominalnog rasta M2 koji iznosi 3,32%, povećanje deviznih depozita objašnjava tek 0,3 p.p. što je jedna od najnižih vrednosti zabeleženih u proteklih nekoliko godina.

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

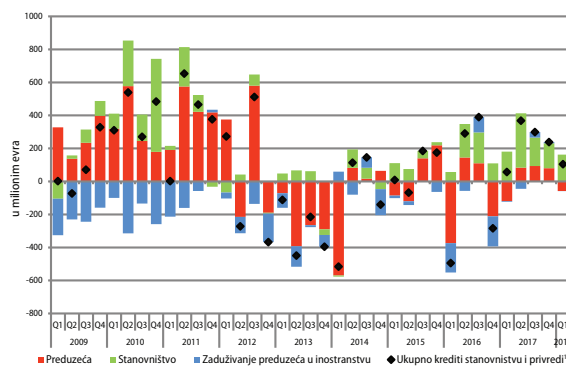
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

**U Q1 zabeležen
rast ukupnih
neto plasmana
poslovnih
banaka...**

**...najviše
zahvaljujući rastu
neto zaduživanja
države i
stanovništva**

Upkos značajnom otpisu loših kredita, u Q1 su poslovne banke zabeležile rast neto plasmana najviše po osnovu povećanog neto kreditiranja država ali i nedržavnog sektora. U prva tri meseca rast neto plasmana iznosio je 219 miliona evra, pri čemu je rast neto plasmana privredi i stanovništvu povećan za 105 miliona evra (Tabela T7-7). U okviru ovog rasta u segmentu stanovništva je ostvaren rast neto plasmana od 154 miliona evra, što je gotovo identično rastu koji je zabeležen u prethodnom kvartalu (u Q4 2017. godine rast neto kredita stanovništvu iznosio 151 milion evra).

Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2017



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

Za razliku od prethodnog kvartala kada su nova zaduživanja privrede bila veća od otpisa loših kredita, u Q1 je stanje neto plasmana privredi ipak smanjeno za 58 miliona evra. Ukoliko se zna da je značajna količina loših kredita otpisana u Q1, realni neto plasmani privredi su vrlo verovatno pozitivni. Pored rasta neto plasmana privredi i stanovništvu, država je takođe povećala svoju neto zaduženost prema poslovnim bankama za 154 miliona evra u Q1. Jedan deo rasta neto plasmana poslovnih banaka neutralisan je povlačenjem banaka iz REPO zapisa. U Q1 poslovne banke su smanjile REPO plasmane za 39 miliona evra, što je nastavljeno i u aprilu kada je REPO stok dodatno smanjen za 62 miliona evra.

**Stvarno povećanje neto
plasmana privredi je
prikriveno...**

**...usled otpisa značajne
sume loših kredita u Q1**

**Sezonski pad izvora
za nove plasmane
zabeležen je u Q1...**

**... usled povlačenja
depozita privrede i
smanjenja kapitala
i rezervi poslovnih
banaka**

Upkos naznakama da se može očekivati dalji oporavak kreditne aktivnosti i dalje se ne primećuje promene u kretanju prekograničnih neto kredita. U Q1 neto stanje prekograničnih kredita je nepromenjeno, što znači da su domaća preduzeća od inostranih kreditora pozajmle novčanih sredstava u iznosu koji odgovara plaćanjima po osnovu ranije uzetih kredita. Usled nepromenjenog neto stanja prekograničnih kredita, ukupna kreditna aktivnost odgovara plasmanima domaćih banaka privredi i stanovništvu (Grafikon T7-6).

U Q1 zabeležen je sezonski pad izvora za nove plasmane poslovnih banaka, koji je tipičan za početak godine. U odnosu na prethodna tri kvartala kada su banke uvećavale svoj kreditni potencijal, u Q1 je on smanjen za 286 miliona evra (u Q4 povećani izvori za nove plasmane za oko milijardu evra, Tabela T7-7). Na pad kreditnog potencijala uticalo je smanjenje nivoa domaćih depozita i kapitala i rezervi, dok je na pozitivnoj strani delovalo zaduživanje banaka prema inostranstvu. Domaći depoziti u Q1 smanjeni su za 65 miliona evra, što je posledica većeg smanjenja depozita privrede u odnosu na rast koji je zabeležen na depozitnim računima stanovništva. Od početka godine depoziti stanovništva kod poslovnih banaka povećani su za 166 miliona evra što predstavlja nastavak trenda iz prethodne godine ali uz usporavanje tempa (u Q4 depoziti stanovništva uvećani za 259 miliona evra). Ovaj rast je u potpunosti neutralisan usled povlačenja depozita privrede u iznosu od 231 milion evra, što je uzrokovalo i pad ukupnih domaćih depozita kod poslovnih banaka. Nakon nekoliko kvartala povećanja, poslovne banke su u Q1 smanjile sredstva na računima kapitala i rezervi za 390 miliona evra, što je pored smanjenja domaćih depozita dodatno uticalo na pad izvora za nove plasmane. Pozitivan doprinos povećanju kreditnog plasmana poslovnih banaka zabeležen je jedino po osnovu zaduživanja banaka prema inostranstvu. Po tom osnovu su u Q1 izvori za nove plasmane povećani za 169 miliona evra, što sugeriše da poslovne banke očekuju dalji oporavak domaće kreditne aktivnosti (u 2017. godini banke su povećale neto zaduženje prema inostranstvu za 547 miliona evra.)

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2015-2017

	2016				2017				2018
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
	u milionima evra, kumulativni od početka godine								
Izvori sredstava (-, povlačenje)	377	168	-363	-1.130	354	-252	-1.138	-2.129	286
Domaći depoziti	223	-235	-708	-1.425	107	-104	-426	-1.031	65
Depoziti stanovništva	-16	-235	-362	-625	-69	-164	-258	-517	-166
dinarski depoziti	3	-75	-154	-290	27	-7	25	-121	15
devizni depoziti	-19	-161	-208	-334	-96	-157	-283	-395	-181
Depoziti privrede	239	0	-346	-800	175	60	-167	-514	231
dinarski depoziti	385	222	5	-352	207	142	-30	-306	170
devizni depoziti	-146	-222	-351	-448	-31	-82	-137	-208	61
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	181	397	427	335	218	49	-317	-547	-169
Kapital i rezerve	-27	6	-82	-40	29	-198	-395	-550	390
Devizne rezerve (-, povlačenje)	214	337	284	244	-35	-153	-286	-261	215
Plasmani¹⁾	128	426	1.129	997	255	856	1.162	1.234	219
Ukupno privreda i stanovništvo	-316	32	329	186	61	474	740	969	105
Privreda	-374	-228	-118	-372	-119	-36	58	135	-58
Stanovništvo	57	260	447	559	180	510	682	833	162
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-7	-14	276	27	202	289	341	90	-39
Neto kreditiranje države ³⁾	452	408	525	784	-8	93	82	176	154
PRO MEMORIA									
Obavezne rezerve i depoziti	-598	-864	-859	-565	-161	-94	-83	-30	120
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-107	160	6	201	-324	-401	-220	62	-338
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-102	160	3	187	-326	-415	-223	42	-339
Ostale stavke ⁵⁾	0	-204	-175	253	-79	18	545	1.176	-514
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	17	16	15	16	16	15	15	15	15

Izvor: NBS

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

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

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

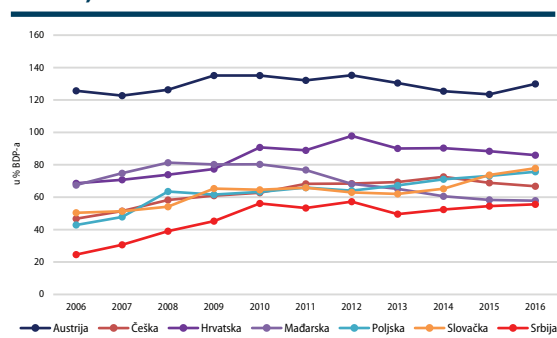
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

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

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

Podaci o učešću kredita plasiranih od strane domaćih finansijskih institucija u BDP-u, pokazuju da je privreda Srbija manje zadužena u poređenju sa privredama Centralne Evrope. Ovi podaci ne uključuju prekogranične kredite ali kako su se preduzeća u Srbiji u proteklih nekoliko

Grafikon T7-8. Učešće domaćih kredita u BDP-u, 2006-2016



Izvor: Svetska banka

godina razduživala po ovom osnovu, zaostajanje za posmatranim privredama je verovatno još veće. Relativno niska zaduženost privrede Srbije ukazuje na to da postoji potencijal za rast kredita u budućnosti. Napredak koji je ostvaren na polju smanjenja učešća loših kredita i trend niskih kamatnih stopa na međunarodnom tržištu kapitala otvorili su prostor za povećanje kreditne aktivnosti na domaćem tržištu. Ipak, za sada oporavak tražnje za kreditima se beleži samo u sektoru stanovništva dok privreda i dalje ne uspeva da ostvari očekivani rast.

Tabela T7-9. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2008-2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2016				2017				2018		
	Q4	Q4	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	25,5	24,4	26,89	26,26	23,56	19,48	19,92	19,24	16,86	13,83	12,51	12,51
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	20,82	43,29	29,92	33,03	30,12	28,44	27,42	26,49	25,02	23,90	16,96	12,60	12,16
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,59	9,97	10,53	10,95	10,63	10,36	9,66	9,21	8,35	7,56	6,43	5,84	5,71
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	4,09	3,70	3,52	3,76	3,75	3,45	2,83	2,83	2,77	2,63	2,16	9,93	9,80

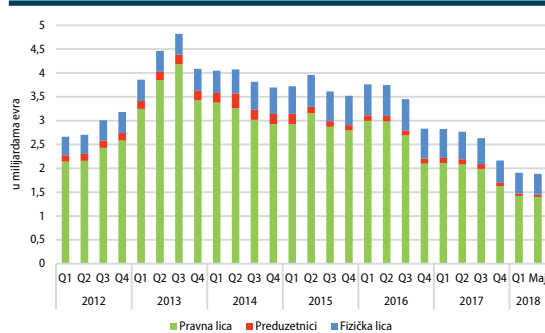
Izvor: Proračun Q/M-a

Poslovne banke nastavile otpis i prodaju loših kredita...

...usled čega se beleži snažno smanjenje njihovog učešća u Q1

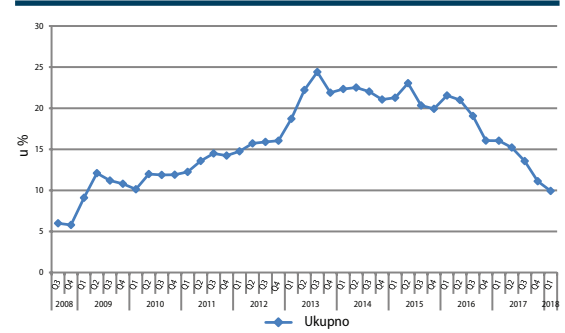
Positivan trend smanjenja loših kredita kako u apsolutnom tako i relativnom iznosu nastavljen je u Q1 usled čega po prvi put od 2008. godine njihovo učešće beleži jednocifrenu vrednost. Ukupno učešće kredita za koje dužnici duže od 90 dana nisu izmirili svoje obaveze po osnovu dospele rate, na kraju Q1 iznosi 9,93% prema načinu obračuna QM-a² (Grafikon T7-11). U strukturi loših kredita poboljšanje je zabeleženo u sva tri segmenta, pri čemu najveće relativno smanjenje ostvaruju preduzetnici dok u apsolutnom iznosu najveći značaj predstavlja smanjenje loših kredita u segmentu pravnih lica. Loši krediti plasirani pravnim licima su u Q1 smanjeni na 12,5% što predstavlja smanjenje od 1,3p.p. u odnosu na prethodni kvartal (u Q4 2017. godini, loši krediti pravnim licima smanjeni za 3p.p. Tabela T7-9). Učešće loših kredita plasiranih preduzetnicima smanjeno je za 6,36p.p. u odnosu na kraj 2017. godine ali ovi krediti u masi loših kredita predstavljaju tek 3% ukupne sume tako da je njihov doprinos ukupnom padu marginalan. U segmentu stanovništva učešće loših kredita smanjeno je za 0,6p.p. na 5,84%, što predstavlja najveće približavanje nivou iz predkriznog perioda. Jedan deo smanjenja učešća loših kredita duguje se i umerenom oporavku kreditne aktivnosti koja je evidentna u segmentu stanovništva dok plasmani privredi još uvek ne ostvaruje značajne povećanje. Veći deo smanjena učešća loših kredita ostvaren je smanjenjem stoka loših kredita u svim segmentima dužnika. Posmatrano u nominalnom iznosu, loši krediti su u Q1 zabeležili smanjenje od oko 260 miliona evra, od čega se oko 200 miliona evra duguje otpisu i prodaji potraživanja prema pravnim licima.

Grafikon T7-10. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2017



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-11. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2017



Izvor: Proračun QM-a

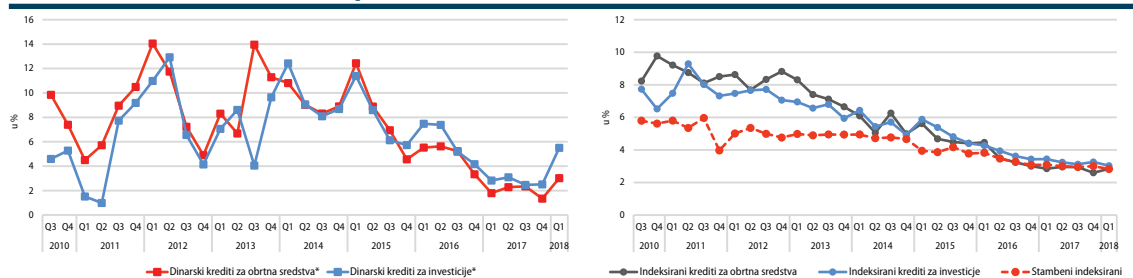
Kamatne stope: stanje i trendovi

Realne kamatne stope na dinarske kredite povećane u Q1...

... dok su u zavisnosti od tipa indeksiranih kredita prisutna različita kretanja

Kretanje kamatnih stopa od početka godine sugerise da nas nakon dostizanja istorijskog minimuma u prethodnoj godini neminovno očekuje umereni rast. Na tržištu indeksiranih kredita i dalje se može primetiti blago smanjenje kamata na stambene kredite i kredite za investicije. U Q1 je ponderisana kamatna stopa za stambene kredite smanjena na 2,83% što je za 0,17p.p manje u odnosu na kraj 2017. godine (Grafikon T7-12b).

Grafikon T7-12. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010-2017



Izvor: Proračun QM-a

* realne kamatne stope

2 Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?

Ponderisana kamatna stopa na investicione kredite na kraju Q1 iznosi 3,03% čime je zabeležila smanjenje od 0,23p.p. u odnosu na prethodni kvartal. Sa druge strane, ponderisana kamatna stopa na indeksirane kredite za obrtna sredstva koji najviše učestvuju u strukturi plasmana banaka pravnim licima, povećana je u odnosu na prethodni kvartal za 0,24p.p. čime na kraju Q1 iznosi 2,84%. U segmentu dinarskih kredita, beleži se povećanje nominalnih kamatnih stopa koje je dodatno pojačano snažnijim padom inflacije nago što je to predviđeno. Realna ponderisana kamatna stopa na dinarske kredite za obrtna sredstva u Q1 je povećana na 3,02% što predstavlja rast od 1,68p.p. (Grafikon T7-12a). Rast je još naglašeniji kod realne ponderisane kamatne stope na dinarske kredite za investicije, koja je u odnosu na prethodni kvartal povećana za 3p.p. na kraju Q1 iznosi 5,5%.