

## 7. Monetarni tokovi i politika

Pad inflacije u Q4 otvorio je dodatni prostor za smanjenje restriktivnosti monetarne politike ali je NBS ipak uzimajući u obzir deprecijacijske pritiske, visok stepen evroizacije i visok procenat loših kredita pristupila oprezno smanjenu referentne kamatne stope. Nakon korekcije u oktobru i u februaru, referentna kamatna stopa sa 4,25% se trenutno nalazi na najnižem nivou otkad se primenjuje režim ciljanja inflacije. Pojava deprecijacijskih pritisaka na kraju 2015. godine koji su se zadržali i u prethodna dva meseca uticali su na pojačan nivo prodaje deviza NBS na međubankarskom deviznom tržištu, čime je NBS postala neto prodavac deviza u iznosu od 600 miliona evra u periodu oktobar-februar. Iako je na taj način vršena sterilizacija dinara na tržištu novca, realna stopa rasta primarnog novca u Q4 je iznosila 5,5% međugodišnje. Na povećanje primarnog novca pozitivno je delovalo smanjenje plasmana poslovnih banaka u REPO za 247 miliona evra, kao i sezonski rast potrošnje države koja je povlačila sredstva sa računa NBS ali i od poslovnih banaka. U Q4 je zabeleženo i povećanje neto plasmana banaka nedržavnom sektoru pri čemu je ukupan prirast novih kredita privredi i stanovništvu delimično smanjen usled razduživanja privrede prema inostranstvu. Ukupan iznos neto plasmana domaćih banaka privredi i stanovništvu u Q4 iznosi 242 miliona evra i predstavlja najveći rast od polovine 2012. godine. Pored rasta plasmana zabeleženo je i povećanje kreditnog potencijala poslovnih banaka u Q4 usled rasta prvenstveno dinarskih depozita kod sektora privrede ali i stanovništva. Kamatne stope su dostigle najmanji nivo od kada se tržišno formiraju. Pad kamatnih stopa i rast kreditne aktivnosti banaka mogli bi da predstavljaju impuls za nastavak opravka privrede Srbije. U segmentu loših kredita je приметно postepeno smanjenje učešća, koje je nastavljeno i u prva dva meseca 2016. godine. Ukupan iznos loših kredita i dalje je visok i zahteva aktivniju politiku države i NBS po pitanju konkretnih instrumenata i mera koje bi imale za cilj brži otpis ili prodaju loših kredita.

### Centralna banka: bilans i monetarna politika

#### *NBS postepeno ublažava restriktivnost monetarne politike*

Usled slabijeg tempa oporavka globalne ekonomske aktivnosti i dodatnog smanjenja cene sirove nafte na svetskom tržištu, inflatorni pritisci su nastavili sa slabljenjem u Q4 što je otvorilo prostor za novo relaksiranje monetarne politike NBS. Međugodišnja stopa inflacije na kraju 2015. iznosila je 1,5% pri čemu je na mesečnom nivou u Q4 zabeležena deflacija. Činjenica da je stopa inflacije gotovo pune dve godine ispod donje granice ciljanog okvira ipak nije bitnije uticala na stav NBS da se relaksiranje monetarne politike u prethodnom periodu ubrza i time iskoriste pozitivne okolnosti na svetskoj sceni. Iako se često ističe neophodnost smanjenja volatilnosti inflacije na srednji i dugi rok, ovo nikako ne može biti adekvatno obrazloženje za sporije reagovanje ako se ima u vidu da je u poslednjih šest godina inflacija bila unutar ciljanog okvira u proseku tek svaki peti mesec. Referentna kamatna stopa je smanjena za 0,5 procentnih poena (p.p.) u oktobru usled čega je na kraju Q4 iznosila 4,5%, da bi nova korekcija usledila tek u februaru na sadašnjih 4,25%. Ovo je najniži nivo referentne kamatne stope od kako se primenjuje režim ciljanja inflacije i dalji prostor za njeno smanjenje je sada sve manji. Mogućnosti dodatne relaksacije monetarne politike su ograničene i pored niske inflacije zbog jačanja deprecijacijskih pritisaka na MDT. Uzimajući u obzir visoko učešće indeksiranih kredita ali i deviznu strukturu javnog duga, novo smanjenje referentne kamatne stope u ovim uslovima verovatno ne bi ostvarilo svoj osnovni cilj. Pored poslednjeg smanjenja referentne kamatne stope od 0,25 p.p. u februaru je NBS izvršila i smanjenje koridora kamatnih stopa sa +/- 2% na +/- 1,75%. Ovo predstavlja ponovno smanjenje koridora nakon prošlogodišnjeg u maju kada je koridor smanjen sa prethodnih +/-2,5% u odnosu na referentnu kamatnu stopu. Smanjenjem koridora kamatnih stopa trebalo bi da se pojača transmisija referentne kamatne stope na komercijalne kamatne stope i samim tim kreditnu aktivnost ali će ova mera u prvom koraku ipak praktično neutralisati efekte smanjenja referentne kamatne stope.

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

	2013				2014				2015			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
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	508,19	253,243
Repo stopa NBS	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50	8,50	8,50	8,00	7,50	6,00	5,00	4,5
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	5,00	6,65
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	6,29	-0,76
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	730,00	520
	<b>kumulativni, u % od stanja početnog M2<sup>1)</sup></b>											
Neto sopstvene rezerve <sup>2)</sup>	12,5	7,1	17,9	43,2	-31,2	-4,9	2,0	-4,5	21,4	22,5	35,9	41,4
Neto Domaća aktiva (NDA)	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	12,2	-11,4	-7,6	10,6	-18,2	-16,2	-33,6	-27,9
Dinarski depoziti države <sup>3)</sup>	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	3,3	-14,6	-24,3	-6,4	-5,3	-0,5	-10,8	-7,7
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS <sup>4)</sup>	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	9,2	6,5	28,9	31,2	2,4	-3,4	-14,5	-5,9
Ostala (domaća) aktiva, neto <sup>5)</sup>	-0,3	12,0	12,4	19,3	-0,3	-3,4	-12,2	-14,2	-15,2	-12,3	-8,2	-14,2
Primarni novac	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,0	-16,3	-5,6	6,1	3,2	6,3	2,3	13,5
od čega: gotovina u opticaju	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-5,2	-3,5	0,5	2,5	-4,7	-3,4	-1,4	2,7
od čega: slobodne rezerve	0,6	2,1	-1,4	4,4	-12,1	-11,6	-7,3	-0,4	7,4	8,1	3,7	14,5
	<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>											
Narodna banka Srbije, neto	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79	-778,03	676,36	561,44	762,45	667,97
Bruto rezerve	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-793,11	-1.090,74	-276,23	-1.309,69	638,67	440,86	613,29	508,46
Obaveze	415,78	584,90	781,10	703,63	184,49	365,52	446,02	531,66	37,69	120,58	149,16	159,52
MMF	401,14	568,40	759,83	695,60	182,35	364,90	446,72	539,97	39,37	106,55	129,87	141,97
Ostale obaveze	14,65	16,50	21,27	8,03	2,14	0,61	-0,70	-8,31	-1,67	14,04	19,29	17,54
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	676,36	561,44	762,45	667,97
1.1 Depoziti poslovnih banaka	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-125,77	91,72	28,90	610,69	-20,68	-29,93	65,59	100,98
1.2 Depoziti države	-811,79	47,05	209,55	-359,83	144,17	541,44	-162,64	48,59	-47,99	107,13	194,81	393,89
1.3 NBS sopstvene rezerve	130,02	22,06	226,30	824,56	-590,22	-92,05	36,05	-118,75	607,70	638,64	1.022,85	1.162,84
(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.

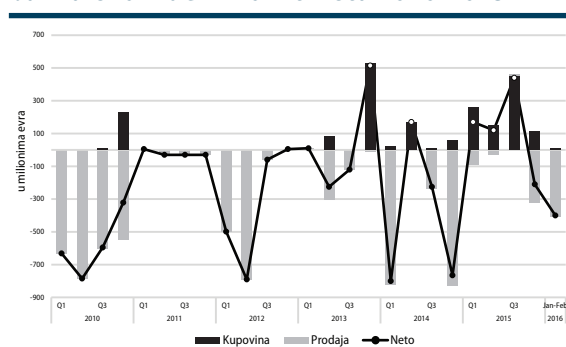
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

U Q4 prodajom deviza  
na MDT smanjivana  
dinarska likvidnosti...

...što je neutralisano  
povlačenjem banaka iz  
REPO zapisa

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



Izvor: NBS

Na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) na kraju Q4 došlo je do jačanja deprecijacijskih pritisaka usled čega je došlo do promene smera intervencija NBS. Najviše zahvaljujući povećanju tražnje za devizama u decembru NBS je na nivou Q4 bila neto prodavac deviza u iznosu od 210 miliona evra (u Q3 NBS je intervenisala na strani kupovine deviza u iznosu od 440 miliona evra, Grafikon T7-2). Od početka 2016. godine tempo intervencija je povećano tako da je na nivou januar-februar NBS na MDT bila neto prodavac deviza za 390 miliona evra. Prodaja deviza na MDT u Q4 delovala je na

sterilizaciju dela dinarske likvidnosti u sistemu koja je oslobođena po osnovu povlačenja poslovnih banaka iz REPO zapisa u iznosu od 255 miliona evra (Tabela T7-1). Plasmani u REPO su smanjeni za 8,6% od vrednosti primarnog novca sa početka godine, što je uz smanjenje depozita države za 3,1% pozitivno delovalo na rast neto domaće aktive i pored negativnih efekata pada ostale neto domaće aktive za 6% od vrednosti primarnog novca sa početka godine.

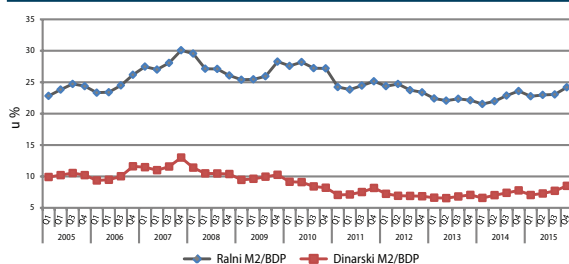
## Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Nominalni rast novčane mase povećan u Q4 ...

... delom zbog blagog rasta kreditne aktivnosti

Nakon usporavanja nominalne stope rasta M2 u prethodnom kvartalu, u Q4 se nominalni rast ovog agregata ubrzava na 7,2% međugodišnje (u Q3 stopa rasta M2 iznosila je 4,1% međugodišnje, Tabela T7-4). Deo rasta može se objasniti i oporavkom kreditne aktivnosti usled čega nominalna stopa rasta kredita nedržavnom sektoru iznosi 3% međugodišnje, odnosno 2,6% nakon korekcije za promenu kursa. Rast se beleži i kada posmatramo realna stope rasta usled niske inflacije u ovom periodu. Kod M2 je zabeležena realna stopa rasta od 5,5% međugodišnje, dok su krediti nedržavnom sektoru realno uvećani za 1,4% međugodišnje, odnosno 1% kada se uzmu u obzir promene kursa. Na kreiranje novčane mase u ovom periodu pored povećanja kreditne aktivnosti pozitivno je delovalo i povećanje potrošnje države kao i povlačenje poslovnih banaka iz REPO plasmana usled čega je i najvećim delom kreirana dinarska likvidnost.

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



Izvor: Proračun QM-a

**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	Sep	Dec
	<b>12-m, u %</b>											
M2 <sup>1)</sup>	8,2	4,5	6,1	4,6	4,2	4,8	6,6	8,7	8,5	7,8	4,1	7,2
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	1,9	-0,5	-4,4	-4,5	-6,1	-4,5	-1,2	2,9	5,8	4,2	2,2	3,0
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (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	1,7	2,6
Domaćinstva	3,0	2,9	2,9	2,6	2,0	2,5	3,0	3,6	5,5	4,9	3,8	4,3
Privreda	0,9	-0,6	-7,6	-8,8	-13,4	-9,7	-7,3	-3,4	1,2	-1,0	0,3	1,6
	<b>12-m realni, u %</b>											
M2 <sup>1)</sup>	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5	4,3	6,7	6,4	5,8	2,6	5,5
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>2)</sup> (promena stanja u dinarima)	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7	-3,3	1,1	3,7	2,2	0,7	1,4
Kreditni nedržavnom sektoru <sup>3)</sup> (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	0,1	1,0
Domaćinstva	-7,5	-6,1	-1,9	0,4	-0,3	1,2	0,7	1,8	3,4	2,9	2,3	2,7
Privreda	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7	-15,4	-10,8	-9,3	-5,1	-0,8	-2,9	-1,1	0,0
	<b>u milijardama dinara na kraju perioda</b>											
Novčana masa: M2 <sup>1)</sup>	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	1.876,1	1.893,8	1.999,7
Novčana masa: dinarski M2 <sup>1)</sup>	478,8	492,5	519,5	547,6	516,4	555,3	587,1	614,3	567,8	595,3	632,4	702,6
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	1.280,8	1.261,4	1.297,0
	<b>kumulativni, u % od početog M2<sup>4)</sup></b>											
M2 <sup>1)</sup>	-1,2	1,1	3,9	4,6	-1,5	1,4	5,9	8,7	-1,6	0,6	1,5	7,2
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	3,0	2,7
Neto domaća aktiva (NDA)	-8,4	-1,6	-1,3	-6,0	-1,6	1,4	-5,8	-2,5	-4,7	-2,7	-1,3	4,6

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

Svi elementi M2 zabeležili su rast u Q4 ...

... pri čemu se najveći doprinosi duguje povećanju M1

U Q4 je zabeležen pozitivan doprinos svih elemenata koji ulaze u obračuna monetarnog agregata M2. Najveći pojedinačni doprinos nominalnom rastu M2 duguje se njegovoj bazi u vidu M1 čije povećanje objašnjava gotovo 4 p.p. ukupnog rasta. Devizni depoziti koji su ranije imali najveći uticaj, sada učestvuju u rastu M2 sa 2,5 p.p. dok je najmanje povećanje zabeleženo kod štednih i oročenih depozita koji objašnjavaju preostalih 0,8 p.p.

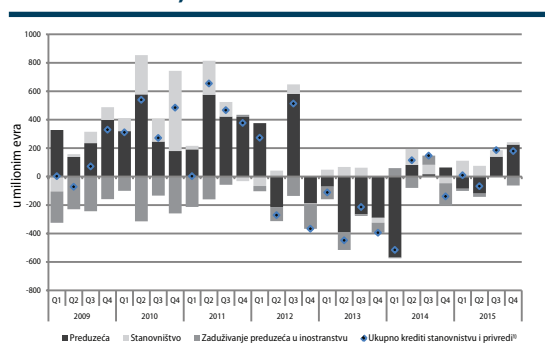
## Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

**Kreditna aktivnost nastavlja da pokazuje znake oporavka ...**

**... usled povećanja novoplasiranih kredita privatnom sektoru**

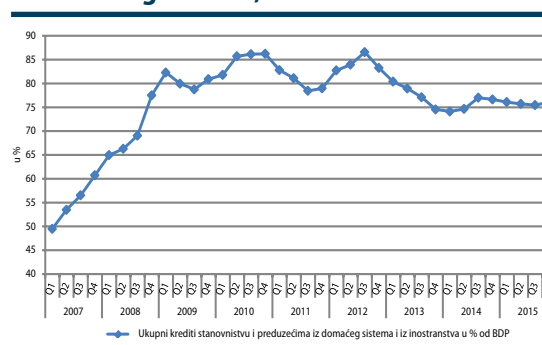
Plasmani poslovnih banaka već treći kvartal beleže povećanje, pri čemu rast u Q4 od 324 miliona evra predstavlja usporavanje u odnosu na prethodni kvartal (u Q3 prirast plasmana banaka iznosio je 779 miliona evra, Tabela T7-7). Ipak, dosta bitniji podatak predstavlja činjenica da je u okviru rasta plasmana zabeležen rast kredita nedržavnom sektoru (preduzeća i stanovništvo) od 242 miliona evra, što dodatno signalizira da rast iz prethodnog kvartala nije bio jednokratnog karaktera. Ovo je ujedno i najveći kvartalni prirast novih kredita privredi i stanovništvu od polovine 2012. godine (Grafikon T7-5). Najveći deo rasta plasmana nedržavnom sektoru ostvaren je zahvaljujući povećanju neto plasmana privredi za 225 miliona evra dok su neto plasmani stanovništvu uvećani za 17 miliona evra. Iako je razduživanje po osnovu prekograničnih kredita u prethodnim kvartalima smanjivano, u Q4 je ponovo zabeleženo povećanje razduživanja za 63 miliona evra koji je delimično neutralisao pozitivne efekte rasta kredita iz domaćih izvora. Usled toga je ukupan neto prirast kredita nedržavnom sektoru iz domaćih i inostranih izvora u Q4 iznosio 179 miliona evra. Za dalji oporavak privredne aktivnosti neophodno je da se ovaj trend nastavi i pojača u 2016. godini ali treba imati u vidu da u izbornom periodu kreditna aktivnost stagnira čime će i ovaj cilj biti teže ostvarljiv. Pored rasta neto plasmana nedržavnom sektoru u Q4 je povećano i neto kreditiranje države u iznosu od 329 miliona evra što je dodatno doprinelo ukupnom rastu plasmana poslovnih banaka. Kada je u pitanju struktura novoodobrenih kredita privredi, najveći deo se odnosi na kredite za obrtna sredstva i investicije, dok su u sektoru stanovništva više od polovine činili gotovinski krediti. Sektorska struktura pokazuje da je od najveći rast novih kredita zabeležen u trgovini i energetici što je karakteristično za zimski period kada se povećava kupovina energenata. Negativna doprinos rastu plasmana u Q4 ostvaren je jedino usled povlačenja sredstava poslovnih banaka iz REPO zapisa. Obaranje referentne kamatne stope NBS uz blagu deprecijaciju dinara u Q4 umanjilo je relativnu isplativost REPO zapisa u Q4, usled čega je REPO stok zabeležio smanjenje od 247 miliona evra (u Q3 poslovne banke su povećale plasmane u REPO zapise za 340 miliona evra). Smanjena zainteresovanost poslovnih banaka za plasmane u REPO zabeležena je i u januaru u kojem je REPO stok dodatno smanjen za 43 miliona evra. U sličnim okolnostima niže isplativosti plasmana u REPO, poslovne banke su imale priliku da sredstva preusmere u državne hartije od vrednosti onda kada je bilo potrebno novim emisijama pokrivati budžetski deficit. Ipak, u Q4 je vrednost emitovanih trezorskih zapisa u dinarima i u evrima bila ispod vrednosti zapisa koji su u istom periodu pristigli na naplatu, što sugeriše da banke nisu bile u prilici da višak likvidnosti preusmere u državne hartije.

**Grafikon T7-5. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2009-2015**



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

**Grafikon T7-6. Ukupna kreditna zaduženost nedržavnog sektora, 2007-2015**



Izvor: Proračun QM-a

**Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani<sup>1)</sup> tokovi, 2013-2015**

	2013				2014				2015			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
	<b>u milionima evra, kumulativni od početka godine</b>											
<b>Izvori sredstava (-, povlačenje)</b>	109	341	213	420	578	540	504	678	241	33	-368	-620
Domaći depoziti	4	-56	-325	-394	240	-32	-382	-460	47	-118	-324	-918
Depoziti stanovništva	-87	-132	-252	-423	45	-105	-149	-250	-11	-104	-114	-282
dinarski depoziti	16	-34	-110	-279	27	-51	-75	-143	96	19	-57	-196
devizni depoziti	-102	-98	-141	-144	17	-54	-74	-107	-107	-123	-57	-86
Depoziti privrede	91	76	-73	29	195	72	-233	-210	58	-14	-211	-636
dinarski depoziti	-11	-11	-109	-162	210	45	-159	-273	168	112	-75	-455
devizni depoziti	102	87	36	191	-15	27	-75	63	-110	-126	-136	-181
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	357	406	588	806	358	396	610	907	36	150	58	227
Kapital i rezerve	-252	-9	-50	8	-20	176	276	232	158	1	-101	71
<b>Devizne rezerve (-, povlačenje)</b>	-278	-104	84	-304	193	215	673	1.019	-150	-115	-262	-497
<b>Plasmani<sup>1)</sup></b>	123	-169	-67	42	-343	66	-19	-451	-20	149	928	1.252
Ukupno privreda i stanovništvo	-23	-348	-551	-875	-577	-382	-300	-296	24	-21	165	407
Privreda	-71	-463	-728	-1.018	-570	-488	-471	-410	-86	-207	-67	158
Stanovništvo	48	115	177	143	-7	105	171	114	111	186	231	248
Plasmani u hartije NBS <sup>2)</sup>	321	319	492	628	-176	-133	-556	-869	-66	100	439	192
Neto kreditiranje države <sup>3)</sup>	-175	-140	-8	290	411	581	837	714	22	69	324	653
<b>PRO MEMORIA</b>												
Obavezne rezerve i depoziti	248	178	-178	-134	-2	-215	-223	-730	444	605	288	311
Ostala potraživanja od NBS (neto) <sup>4)</sup>	-212	-143	60	44	-136	-135	-4	110	-182	-309	-209	-100
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-161	-107	49	38	-156	-162	-9	112	-204	-317	-225	-134
Ostale stavke <sup>5)</sup>	-46	-96	-92	-22	-289	-454	-822	-592	-352	-379	-404	-343
Efektivna obavezna rezerva (u %) <sup>6)</sup>	25	24	22	23	23	22	22	19	22	23	20	20

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.

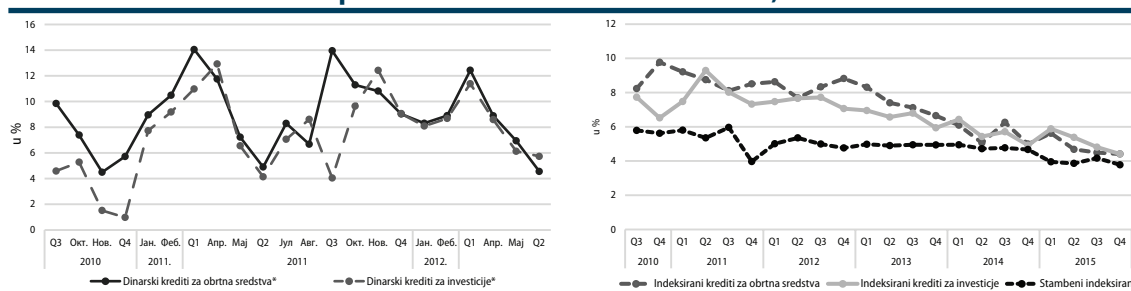
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

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

**Nastavlja se pad kamatnih stopa ..., što je podsticajno za oporavak privrede**

Kao jedan od bitnih elemenata koji su pozitivno delovali na rast neto plasmana privredi i stanovništvu, ističe se dodatno smanjenje kamatnih stopa. Blago smanjenje je nastavljeno i u Q4 pri čemu su se indeksirani krediti za obrtna sredstva i investicije privredi izjednačili, dok je prosečna ponderisana stopa za indeksirane stambene kredite sada na nivou od 3,8% po osnovu novih kredita (Grafikon T7-8). Slično se beleži i kod dinarskih kredita za obrtna sredstva i likvidnost čije prosečne ponderisane stope nakon korekcije za inflaciju iznose 4,6% i 5,7% respektivno. Kamatne stope su krajem prošle i početkom ove godina verovatno dostigle najmanji nivo u periodu od kada se slobodno – tržišno formiraju..

**Grafikon T7-8. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2010–2015**



Izvor: Proračun QM-a

\* realne kamatne stope

**U Q4 povećani depoziti privrede i stanovništva...**

**... najveći deo rasta potiče od dinarskih depozita**

Poslovne banke su u Q4 dodatno uvećale izvore za nove plasmane za 252 miliona evra (u Q3 izvori za nove plasmane uvećani za 400 miliona evra, Tabela T7-6), pri čemu je primetna promena strukture izvora u odnosu na prethodni kvartal. Rast likvidnosti bankarskog sektora ostvaren je najviše po osnovu povećanja domaćih depozita, prvenstveno privrede ali i stanovništva sa znatno većim rastom dinarskih u odnosu na depozite u deviznom znaku. Depoziti privrede zabeležili su povećanje od 425 miliona evra od čega je 380 miliona povećanje na računu dinarskih depozita, dok se ostatak duguje rastu deviznih depozita preduzeća. I pored izostajanja podsticajnih kamat-



nih stopa u nedelji štednje već drugu godinu za redu, stanovništvo je u Q4 povećalo depozite na računima banaka za 168 miliona evra. Od ovog iznosa 139 miliona evra predstavljaju depoziti u dinarima dok je stanje na računima deviznih depozita stanovništva povećano za 29 miliona evra. Znatno brži rast dinarskih u odnosu na devizne depozite, ukazuje na postepeni napredak u dinarizaciji, kojim se stvaraju uslovi i za brži rast dinarskih kredita. Jedan deo devizne likvidnosti oslobođen je po osnovu kontinuelnog smanjenja stope devizne obavezne rezerve za po 1 procentni poen mesečno, koje je trajalo od septembra do februara. Na povećanje likvidnosti bankarskog sektora negativno je delovalo razduživanje banaka po osnovu ranije povučenih kredita iz inostranstva koje je u Q4 iznosilo 169 miliona evra. Pored toga, smanjenje na računima kapitala i rezervi banaka od 172 miliona evra koje je zabeleženo u ovom periodu je dodatno neutralisalo pozitivne efekte rasta domaćih depozita.

**Smanjuje se učešće loših kredita nastavljeno u Q4...**

**... najviše zahvaljujući rešavanju loših kredita u sektoru pravnih lica**

Nakon značajnog smanjenja u Q3 u segmentu loših kredita do kraja Q4 zabeležen je blagi pad ukupnog učešća loših kredita na 19,9% (na kraju Q3 učešće loših kredita iznosilo 20,1%, Grafikon T7-11). Prema podacima Kreditnog biroa pad učešća ipak je nastavljen i u prva dva meseca 2016. godine, pa se tako na kraju februara ukupno učešće dodatno smanjuje na 18,9% ukupno plasiranih kredita. Posmatrano prema dužnicima, napredak je ostvaren u sva tri segmenta pri čemu je segment pravnih lica pojedinačno najviše doprineo ovom padu učešća.

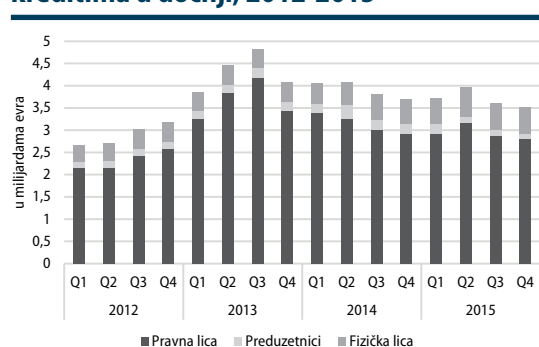
**Tabela T7-9. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2015**

	2009		2010		2011		2012		2013				2014				2015			
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q3				
	<b>stanje na kraju perioda</b>																			
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	25,52	24,4				
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	32,03	29,92				
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	11,6	10,68	10,53				
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	3,61	3,52				

Izvor: Proračun QM-a

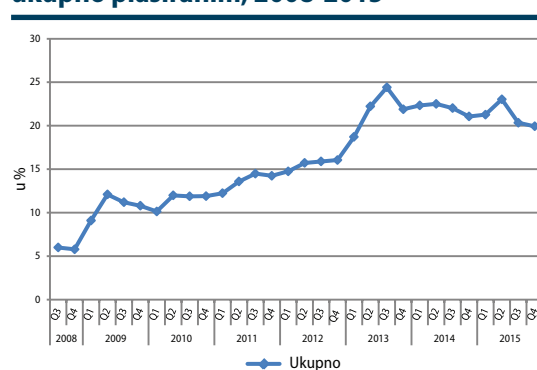
Loši kredita plasirani pravnim licima zabeležili su smanjenje od 1 p.p. u odnosu na Q3 da bi ono do kraja februara dodatno smanjilo za 1,5 p.p. na trenutnih 22,9% od ukupno plasiranih kredita. U segmentu preduzetnika ostvareno je smanjenja oko 2 p.p do kraja februara ali je ovaj segment prema nivou ukupno plasiranih kredita predstavlja tek nekih 3% ukupnog tržišta usled čega zabeležene promene nisu imale veći uticaj na pad ukupnog učešća. Konačno, kod fizičkih lica je učešće loših kredita smanjeno za 0,15 p.p. što je ipak usled veće iznosa kredita u ovom segmentu u poređenju sa preduzetnicima imalo veći uticaj na pad ukupne učešća loših kredita (Grafikon T7-10). Primećena smanjenja su u skladu sa podacima o stoku loših kredita koji je na kraju Q4 iznosio 3,52 milijarde evra dok je do kraja februara smanjen na 3,29 milijarde evra. Za bitnije smanjenje nivoa loših kredita, osim do sada preuzetih mera, potrebno je efikasnije rešavanje problema u preduzećima. Kao primer dobre međunarodne prakse kod rešavanja problema loših kredita najpozitivniji je primer Rumunije. Centralna banka Rumunije je shvatila ozbiljnost problema nakon što je učešće loših kredita dostiglo nivo od 21,9% i time ozbiljno ugrozilo stabilnost bankarskog sektora. Početkom 2014. godine implementirane su mere kojima su banke podstaknute da izvrše otpis ili prodaju loših kredita što je dovelo do njihovog smanjenja na 13,9% do kraja godine, što ujedno predstavlja i najbrži tempo smanjenja učešća loših kredita u Evropi.

**Grafikon T7-10. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2015**



Izvor: Proračun QM-a

**Grafikon T7-11. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2015**



Izvor: Proračun QM-a