

7. Monetarni tokovi i politika

Referentna kamatna stopa ostala je nepromenjena na 5,75% tokom celog Q2, kao i na sednicama u julu, avgustu i septembru, uprkos naglom padu ukupne inflacije tokom leta i baznoj inflaciji koja je u avgustu premašila gornju granicu cilja. Na međubankarskom deviznom tržištu došlo je do potpunog preokreta u odnosu na prvi kvartal: umesto obimne prodaje deviza radi odbrane dinara, NBS je u Q2 prešla u neto otkup deviza radi sprečavanja njegovog jačanja, pri čemu je slabljenje dinara iz prvog kvartala u potpunosti zaustavljeno. Uprkos otkupu deviza, neto sopstvene rezerve blago su smanjene, dok je smanjenje repo stoka pozitivno delovalo na nivo dinarske likvidnosti. Primarni novac je dodatno smanjen. Nominalni međugodišnji rast M2 blago usporava, ali je kvartalna dinamika znatno snažnija nego na početku godine i sada je vođena domaćom aktivom, dok kreditna aktivnost ostaje snažna uz blago usporavanje realnog rasta kredita. Neto plasmani banaka privredi i stanovništvu ostvarili su snažan rast, pri čemu se privreda oporavila nakon sezonski slabog prvog kvartala. Ukupan prirast kredita iz svih izvora ipak je pao gotovo na nulu, usled izrazito velikog neto razduživanja privrede prema inostranstvu. Izvori za nove plasmane snažno su porasli u Q2, pre svega zahvaljujući rastu domaćih depozita, uz prestanak preusmeravanja depozita privrede iz dinara u devize. Učešće loših kredita nastavilo je da pada na novi istorijski minimum, ali apsolutni iznos problematičnih plasmana beleži postepen rast, najviše kod pravnih lica. Kamatne stope na indeksirane kredite blago su porasle, dok su realne stope na dinarske kredite ostale na visokom nivou, budući da je pad inflacije održao realne uslove finansiranja restriktivnim.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

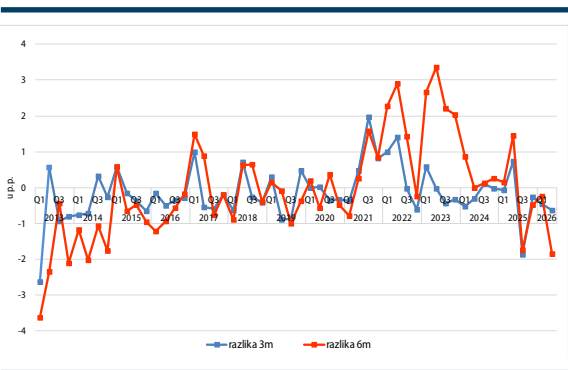
Referentna stopa nepromenjena već dve godine, ukupna inflacija je naglo opala dok je bazna uporno visoka...

Referentnu kamatnu stopu NBS je i u Q2, kao i na sednicama u julu, avgustu i septembru, zadržala na 5,75%, na kom se nivou nalazi neprekidno već dve godine. Ovakvu odluku treba tumačiti kao kompromis između naglog pada ukupne inflacije tokom leta, sa 3,5% u maju na 1,9% u julu, uz blago ubrzanje na 2,2% u avgustu i rasta bazne inflacije. To usporavanje ukupne inflacije ne treba tumačiti kao popuštanje cenovnih pritisaka. Ono je posledica privremenog poklapanja dva suprotna šoka na strani ponude: nastavka globalnog naftnog šoka, koji je preko cena goriva delovao inflatorno, i izuzetno povoljne poljoprivredne sezone, koja je snažno oborila cene neprerađene hrane (videti odeljak Cene i devizni kurs). Pokazatelji domaćih pritisaka istovremeno jačaju: bazna inflacija ubrzala je na 4,7% u avgustu i premašila gornju granicu cilja, a rast cena usluga ostao je visok, na 6,6%. Dok je u prvom kvartalu izostanak reakcije mogao da se brani obimnim intervencijama na deviznom tržištu radi odbrane kursa, u Q2 i tokom leta NBS

je prešla u otkup deviza radi sprečavanja jačanja dinara. Drugim rečima, monetarna politika ostaje potpuno nepromenjena, uz najavu same NBS da bi se ukupna inflacija od septembra mogla ponovo približiti nivou od 4%.

Nakon što je u prvom kvartalu neto prodala 1,22 milijarde evra u odbrani kursa, NBS je u Q2 2026. zabeležila potpun preokret na međubankarskom deviznom tržištu. Umesto prodaje, u Q2 je otkupljeno neto 465 miliona evra, čime je pritisak na slabljenje dinara iz prvog kvartala u potpunosti splasnulo (Grafikon T7-3). Dinar je pri tome ostao stabilan, na nivou od oko 117,4 dinara za evro, praktično nepromenjen tokom celog

Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne 2013-2026



Izvor: NBS

...dok NBS na deviznom tržištu prelazi iz odbrane dinara u sprečavanje njegovog jačanja

Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve 2024-2026.

	2024				2025				2026	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
Repo stok (u milionima evra)	3.820,29	3.365,13	3.888,28	3.346,57	3.499,97	2.845,62	3.627,73	2.471,57	2.561,16	2.069,36
Repo stopa NBS	6,50	6,25	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
repo stopa korigovana za inflaciju	2,74	4,98	4,49	4,49	4,49	0,00	9,19	2,42	0,40	0,40
repo stopa korigovana za promene kursa	6,50	6,25	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,76	5,75
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	320,00	1.330,00	1.735,00	2.725,00	-955,00	-400,00	430,00	-580,00	-1.220,00	-755,00
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Neto sopstvene rezerve ¹⁾	321,22	1.185,79	2.069,23	2.604,08	62,75	-686,88	1.023,78	1.591,49	-8,12	-322,94
Neto Domaća aktiva (NDA)	-1.160,12	-1.271,62	-2.381,43	-837,47	-1.531,75	-797,15	-1.869,00	-1.706,85	-451,76	-256,60
Dinarski depoziti države ²⁾	-241,63	-839,21	-1.097,76	504,00	-785,02	-1.065,70	-442,15	-846,12	468,17	-570,98
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-342,66	128,74	-426,78	128,60	-170,18	511,81	-298,47	852,15	-84,26	425,49
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-575,83	-561,15	-856,90	-1.470,08	-576,55	-243,26	-1.128,37	-1.712,88	-835,67	-111,10
Primarni novac	-838,90	-85,83	-312,21	1.766,61	-1.469,00	-1.484,03	-845,22	-115,36	-459,88	-579,53
od čega: gotovina u optičaju	-179,16	-136,51	-97,10	258,75	-181,03	-104,98	-1,93	258,53	-266,59	-220,86
od čega: slobodne rezerve	-754,66	-94,94	-468,73	1.148,47	-1.409,27	-1.485,08	-1.072,80	-699,03	-358,30	-608,54
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Narodna banka Srbije, neto	6.514,34	9.089,70	9.886,46	10.904,55	10.132,14	8.989,10	10.648,49	10.614,94	10.099,11	11.211,64
Bruto rezerve	5.529,12	8.105,00	8.901,20	9.919,65	9.148,53	8.005,22	9.663,13	9.629,91	9.114,07	10.226,79
Obaveze	985,22	984,70	985,26	984,90	983,61	983,88	985,36	985,03	985,04	984,85
MMF	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88	981,88
Ostale obaveze	3,34	2,82	3,38	3,02	1,73	2,00	3,48	3,14	3,16	2,97
STRUKTURA NETO REZERV NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	22,51	2.597,88	3.394,63	4.412,73	3.640,31	2.497,28	4.156,67	4.123,11	3.607,29	4.719,82
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-102,06	-107,58	-105,45	-459,55	-346,39	-225,61	-311,21	-314,53	-582,13	-702,98
1.2 Depoziti države	400,77	-1.304,50	-1.219,95	-1.349,10	-627,09	-354,47	-217,60	386,98	1.138,51	-167,98
1.3 NBS sopstvene rezerve	321,22	1.185,79	2.069,23	2.604,08	2.666,83	1.917,20	3.627,86	4.195,57	4.163,67	3.848,85
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										

Izvor: NBS.

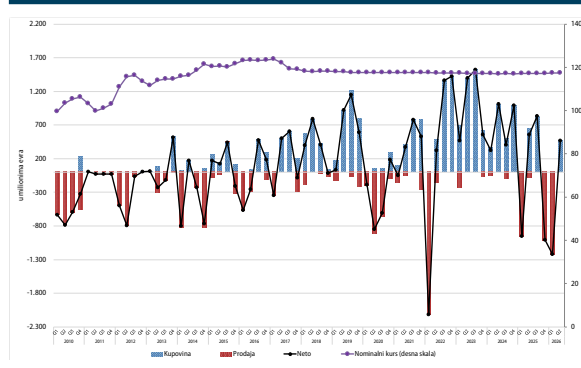
1) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8 „Monetarni tokovi i politika“, Okvir 4, QM br. 5.

2) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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

4) 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 T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2026



Izvor: NBS

polugodišta. Preokret je usledio nakon smirivanja tenzija na Bliskom istoku i pada svetske cene nafte, ali i uz naglo usporavanje domaće inflacije, koja je sa 3,5% u maju pala na 2,7% u junu. Uprkos otkupu deviza u Q2, neto sopstvene rezerve su na nivou polugodišta smanjene za 323 miliona evra, pri čemu je gotovo ceo pad ostvaren u Q2 (315 miliona). Neto domaća aktiva je u Q2 povećana za oko 195 miliona evra, ali su njene komponente delovale u suprotnim smerovima. Dinarski depoziti države kod NBS, koje je država u Q1 delom povlačila (468 miliona evra), u Q2 su povećani za više od milijarde evra, što je delovalo u smeru

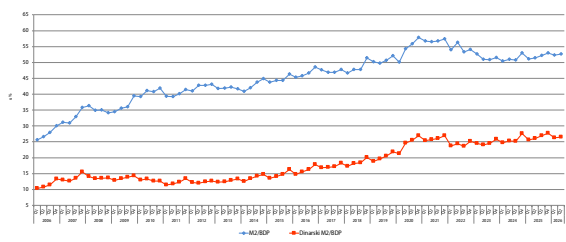
povlačenja dinarske likvidnosti. Nasuprot tome, repo stok je u Q2 smanjen za oko 490 miliona evra, čime je pozitivno delovano na nivo dinarske likvidnosti. Konačno, primarni novac u Q2 je ipak zabeležio dodatni pad za 120 miliona evra, pošto rast NDA nije bio dovoljan da kompenzuje smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Rast M2 blago usporava, ali je kvartalna dinamika znatno snažnija nego u Q1, sada vođena domaćom aktivom...

Međugodišnji nominalni rast novčane mase M2 iznosio je u Q2 2026. godine 9,0%, neznatno niže nego u prvom kvartalu (9,3%), pri čemu je novčana masa dostigla 5.646 milijardi dinara (Tabela T7-5). Za razliku od prvog kvartala, kada je ubrzanje međugodišnje stope bilo najvećim delom posledica efekta baze, u Q2 je i sama kvartalna dinamika bila znatno snažnija: kvartalni rast M2 iznosio je 2,2%, naspram svega 0,5% u Q1. Promenila se i struktura tog rasta. U prvom kvartalu rast M2 gotovo je u potpunosti počivao na neto stranoj aktivi, uz negativan doprinos neto domaće aktive. U Q2 situacija se preokrenula, pa je doprinos NDA kvartalnom rastu M2 bio pozitivan (+1,3 p.p.), a neto strane aktive nešto niži (+0,9 p.p.). Ovakav obrt u skladu je

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2026



Izvor: Proračun QM-a

sa stopama od 16,9% kod stanovništva i 10,5% kod privrede. Nastavak snažnog rasta kredita stanovništvu prati i dalje solidna tražnja, budući da je privatna potrošnja u Q2 realno porasla za 4,0% (videti odeljak Privredna aktivnost).

Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2024-2026

	2024				2025				2026	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
M2 ¹⁾	11,2	14,0	12,0	13,5	12-m, u %				9,3	9,0
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	1,3	4,9	6,7	8,7	10,8	9,5	10,5	6,5	16,9	16,5
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,4	5,0	6,8	8,8	10,0	10,8	12,6	15,1	16,8	16,3
Domaćinstva	2,7	4,9	7,7	10,3	11,5	13,9	16,0	19,2	20,7	19,9
Privreda	0,3	5,0	6,0	7,6	8,8	8,1	9,8	11,6	13,4	13,2
M2 ⁴⁾	5,8	9,6	7,4	8,7	12-m realni, u %				6,4	6,3
Kreditni nedržavnom sektoru ⁴⁾ (korigovani tokovi za promenu nivoa cena)	-3,6	0,9	2,3	4,2	6,1	4,6	7,5	3,8	13,9	13,5
Domaćinstva	-2,4	0,8	3,2	5,6	6,9	9,0	12,9	16,4	17,7	16,9
Privreda	-4,6	0,9	1,6	3,0	4,3	3,4	6,8	9,0	10,6	10,5
u milijardama dinara na kraju perioda										
Novčana masa: M2 ¹⁾	4.562,8	4.730,8	4.829,6	5.163,0	5.055,2	5.178,0	5.338,8	5.499,1	5.524,1	5.646,3
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	2.235,3	2.346,6	2.396,4	2.685,4	2.534,5	2.625,0	2.748,9	2.871,5	2.770,6	2.844,4
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	2.327,5	2.384,2	2.433,2	2.477,6	2.520,7	2.553,0	2.589,9	2.627,6	2.753,5	2.802,0
kvartalni rast M2 i učešća										
M2 ¹⁾	0,3	3,7	2,1	6,9	-2,1	2,4	3,1	3,0	0,5	2,2
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,0	2,4	1,1	6,0	-2,9	1,8	2,4	2,3	-1,8	1,3
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	1,3	1,2	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	0,7	2,3	0,9

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.

...dok unutar dinarskih komponenti sredstva prelaze iz transakcionog novca u oročenu štednju

Razlaganje međugodišnjeg rasta M2 na sastavne delove pokazuje da je u junu 2026. najveći doprinos rastu i dalje davala devizna komponenta. Doprinos deviznih depozita iznosio je 4,8 p.p. i blago je povećan u odnosu na kraj prethodnog kvartala (4,6 p.p. u martu). Istovremeno je došlo do приметnog premeštanja unutar dinarskih komponenti. Doprinos M1 agregata smanjen je na 2,4 p.p. (sa 3,5 p.p. u martu), dok je doprinos štednih i oročenih dinarskih depozita porastao na 1,8 p.p. (sa 1,2 p.p. u martu). Drugim rečima, iako devizni depoziti i dalje predvode rast M2, unutar dinarskog dela novčane mase sredstva se sele iz transakcionog novca ka oročenoj štednji. Ovakvo kretanje moglo bi da bude povezano sa visokim realnim kamatnim stopama na dinarske depozite, koje oročavanje čine privlačnijim, ali i sa suzdržanošću u transakcionoj potrošnji privrede i stanovništva.

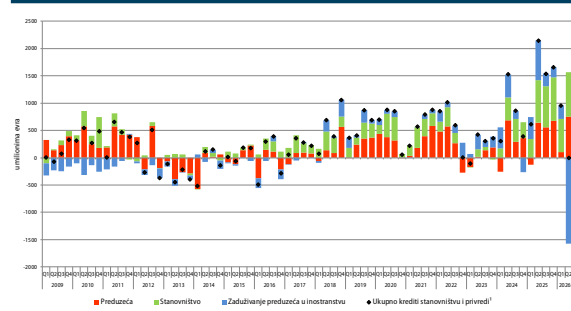
Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Tokom Q2 2026. godine ukupan rast neto plasmana iznosio je 1.283 miliona evra, čime je prirast na nivou prvog polugodišta dostigao 1.825 miliona evra (Tabela T7-7). Neto plasmani privredi i stanovništvu uvećani su u Q2 za 1.567 miliona evra, a na nivou polugodišta za 2.277 miliona, što je znatno iznad 1.634 miliona iz istog perioda prethodne godine. Za razliku od prvog kvartala, kada je rast plasmana gotovo u potpunosti nosilo stanovništvo, u Q2 dolazi do izražene

Snažan oporavak plasmana privredi u Q2, uz potvrdu da je slabost s početka godine bila sezonska...

korekcije. Neto plasmani privredi, koji su u Q1 bili praktično zaustavljeni na svega 100 miliona evra, u Q2 porasli su za 749 miliona, dok su plasmani stanovništvu uvećani za 818 miliona. Time se potvrđuje da je slabost kredita privredi s početka godine najvećim delom bila sezonskog karaktera. Oporavak plasmana privredi praćen je i rastom tražnje. Prema rezultatima julske ankete NBS o kreditnoj aktivnosti, privreda je u Q2 povećala tražnju za svim vrstama kredita, uz očekivani dalji rast u trećem tromesečju, predvođen tražnjom za dinarskim kreditima. Sa strane ponude, međutim, banke su drugi kvartal zaredom pooštrile standarde za odobravanje kredita privredi, a dalje zaoštavanje najavljuju i za treće tromesečje. U smeru pooštavanja delovali su viši troškovi izvora finansiranja, konkurencija banaka, veća percepcija rizika i smanjena spremnost na preuzimanje rizika. Kod stanovništva su standardi ostali nepromenjeni, uz očekivanje da tako ostane i u Q3, dok je tražnja povećana za gotovo sve vrste kredita, pri čemu banke za treće tromesečje predviđaju umeren pad tražnje, pre svega za devizno indeksiranim stambenim kreditima. Uprkos snažnom rastu plasmana, međugodišnji rast kredita nedržavnom sektoru blago je usporio, na 16,3% korigovano za promenu kursa, pri čemu su krediti stanovništvu usporili na 19,9%, a privredi na 13,2%. U realnom izrazu rast kredita iznosio je 13,5%, neznatno niže nego u

Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2026



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

prethodnom kvartalu, sa stopama od 16,9% kod stanovništva i 10,5% kod privrede. Plasmani u hartije NBS smanjeni su u Q2 za 493 miliona evra, čime je na nivou polugodišta zabeležen pad od 402 miliona, dok je neto kreditiranje države u Q2 bilo pozitivno, u iznosu od 210 miliona evra, nakon negativnog salda iz Q1. U celini, drugi kvartal pokazuje da je kreditna aktivnost i dalje snažna, ali da se ispod površine odvija postepeno zaoštavanje uslova finansiranja privrede, koje bi tokom narednih tromesečja moglo da počne da usporava i sam rast plasmana.

...ali ukupan prirast iz svih izvora pada na nulu zbog naglog razduživanja privrede prema inostranstvu

Za razliku od plasmana domaćih banaka, ukupan prirast kredita privredi i stanovništvu iz svih izvora, koji uključuje i direktno zaduživanje privrede u inostranstvu, u Q2 2026. godine bio je praktično nula (-6 miliona evra), naspram 963 miliona u prvom kvartalu (Grafikon T7-6). Razlog ovako naglog pada nije slabljenje domaće kreditne aktivnosti, već snažno neto razduživanje privrede prema inostranstvu. Nakon što je u prvom kvartalu prekogranično zaduživanje privrede iznosilo 253 miliona evra, u Q2 zabeležena je neto otpлата inostranih obaveza od čak 1.573 miliona evra, čime je gotovo u potpunosti neutralisan snažan rast plasmana domaćih banaka. Na nivou prvog polugodišta, prekogranično zaduživanje privrede tako je negativno, u iznosu od oko 1.319 miliona evra. Ovakav obrt predstavlja ogledalnu sliku prethodnog kvartala, u kome je zaduživanje u inostranstvu bilo glavni kanal finansiranja privrede. Krediti stanovništvu, sa prirastom od 818 miliona evra, u Q2 su tako postali daleko najveći pojedinačni izvor rasta zaduženosti privatnog sektora. Pojedinačni kvartalni podaci o prekograničnom zaduživanju znaju da budu volatilni. Ipak, razmere neto otplate u Q2 ukazuju na to da je deo privrede iskoristio raspoloživu likvidnost i povoljnije domaće uslove za zamenu inostranog duga, što bi moglo biti povezano i sa neizvesnošću u međunarodnom okruženju. Ovo kretanje zasluđuje pažnju u narednim kvartalima, budući da bi nastavak neto razduživanja prema inostranstvu mogao da ograniči ukupan priliv sredstava u privredu, uprkos snažnoj aktivnosti domaćih banaka.

Snažan rast izvora u Q2, uz prestanak preusmeravanja depozita privrede u devize

Izvori sredstava za nove plasmane su u Q2 povećani za gotovo 1,9 milijardi evra, nakon sezonskog smanjenja od 348 miliona u Q1, pa je na nivou prvog polugodišta ostvaren rast od 1.538 miliona evra (Tabela T7-7). Rast u Q2 najvećim delom nose domaći depoziti, koji su u tom kvartalu povećani za 993 miliona evra, a na nivou polugodišta za 1,5 milijardi. Depoziti stanovništva porasli su u Q2 za 838 miliona evra, u obe valutne komponente, nešto više u dinarskoj (468 miliona) nego u deviznoj (370 miliona). Depoziti privrede povećani su za 155 miliona evra, uz zaokret u odnosu na prethodni kvartal. Dinarski depoziti privrede, koji su u Q1 smanjeni za 492 miliona evra, u Q2

su ponovo porasli, za 120 miliona, dok je rast deviznih depozita, koji je u Q1 iznosio 658 miliona, gotovo zaustavljen. Time je preusmeravanje sredstava privrede iz dinara u devize, primećeno tokom prvog kvartala, u Q2 uglavnom prestalo, što bi moglo da ukazuje na slabljenje deprecijacijskih pritisaka nakon stabilizacije kursa. Pored depozita, rastu izvora u Q2 doprineli su i zaduživanje banaka prema inostranstvu za 235 miliona evra, kao i povećanje kapitala i rezervi za 658 miliona. Ovo je delimično nadoknadilo pad iz Q1 nastao usled isplate dividendi. Rast izvora u Q2 premašio je rast plasmana privredi i stanovništvu (1.567 miliona evra), pa je snažna kreditna aktivnost u ovom kvartalu imala pun oslonac u novim izvorima.

Tabela T7-7. Poslovanje banaka - izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2024-2026

	2024				2025				2026	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	461	-1.548	-2.929	-5.788	2.216	805	-1.058	-2.892	348	-1.538
Domaći depoziti	-269	-1.721	-2.466	-5.001	791	-101	-1.336	-2.411	-510	-1.503
Depoziti stanovništva	-409	-1.026	-1.487	-2.581	-7	-561	-1.223	-1.587	-345	-1.182
dinarski depoziti	-57	-434	-773	-1.636	289	-34	-498	-577	25	-443
devizni depoziti	-352	-592	-714	-945	-296	-527	-726	-1.010	-369	-740
Depoziti privrede	139	-694	-979	-2.419	797	460	-113	-824	-166	-320
dinarski depoziti	262	-277	-290	-1.521	778	497	61	-594	492	372
devizni depoziti	-123	-418	-689	-898	20	-37	-174	-230	-658	-693
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	62	217	78	94	132	295	95	-293	-240	-475
Kapital i rezerve	669	-44	-541	-882	1.294	611	184	-188	1.098	440
Devizne rezerve (-, povlačenje)	897	888	634	599	261	71	-640	-679	765	613
Plasmani ¹⁾	239	1129	2.655	3.287	544	1.707	3.663	4.412	542	1.825
Ukupno privreda i stanovništvo	-79	1025	1.733	2.382	211	1.634	2.942	4.411	710	2.277
Privreda	-254	428	721	1.080	-130	510	1.063	1.742	100	849
Stanovništvo	175	597	1.012	1.302	341	1.125	1.879	2.669	610	1.428
Plasmani u hartije NBS ²⁾	309	-151	372	-172	159	-494	287	-863	91	-402
Neto kreditiranje države ³⁾	10	255	550	1.077	173	567	433	864	-259	-49
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-151	893	386	1.606	-1.064	-805	-646	-366	495	-196
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-275	-628	-371	459	-312	-783	-353	-170	-421	222
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-473	-947	-787	-84	-362	-904	-490	-480	-532	87
Ostale stavke ⁵⁾	-1.169	-722	-366	-148	-1.669	-1.016	-990	-338	-1.749	-939
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	18	20	18	20	18	18	18	18	19	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

Učešće loših kredita na novom istorijskom minimumu...

...ali apsolutni iznos problematičnih plasmana nastavlja da raste, najviše kod pravnih lica

Učešće loših kredita u ukupnim kreditima nastavilo je silazni trend i u Q2 2026. godine, smanjivši se na novi istorijski minimum od 2,48% (Tabela T7-8). Pad se nastavio i tokom leta, pa je učešće u julu iznosilo 2,47%, a u avgustu 2,45%. Smanjenje učešća u Q2 zabeleženo je kod svih kategorija dužnika: kod pravnih lica na 2,90%, kod preduzetnika na 3,96% i kod fizičkih lica na 1,93%. Fizička lica tako ostaju ispod granice od 2%, što potvrđuje i dalje snažnu kreditnu disciplinu u sektoru stanovništva. Treba, međutim, primetiti da pad učešća gotovo u potpunosti počiva na efektu imenioca, odnosno na snažnom rastu ukupnih kredita, dok apsolutni iznos loših kredita nastavlja da raste. Stanje loših kredita povećano je u Q2 na oko 977 miliona evra, sa 967 miliona na kraju prvog kvartala, uz dalji rast na 989 miliona u julu i 994 miliona u avgustu (Grafikon T7-10). Rast apsolutnog iznosa zabeležen je u svim segmentima dužnika, a najizraženiji je kod pravnih lica. Iako učešće loših kredita ostaje na istorijski niskom nivou i za sada ne predstavlja izvor zabrinutosti za stabilnost bankarskog sektora, kontinuirani rast apsolutnog iznosa problematičnih plasmana tokom prve polovine godine zaslužuje pažnju. Ipak, vredi pratiti da li je to rani nagoveštaj da rast realnih kamatnih stopa na dinarske kredite iz prethodnih kvartala, kao i efekti energetske šoka na troškove poslovanja privrede, počinju da se prelivaju na servisiranje postojećeg duga, pre svega kod pravnih lica. Ovaj proces zaslužuje pažljivo praćenje u narednim kvartalima.

7. Monetarni tokovi i politika

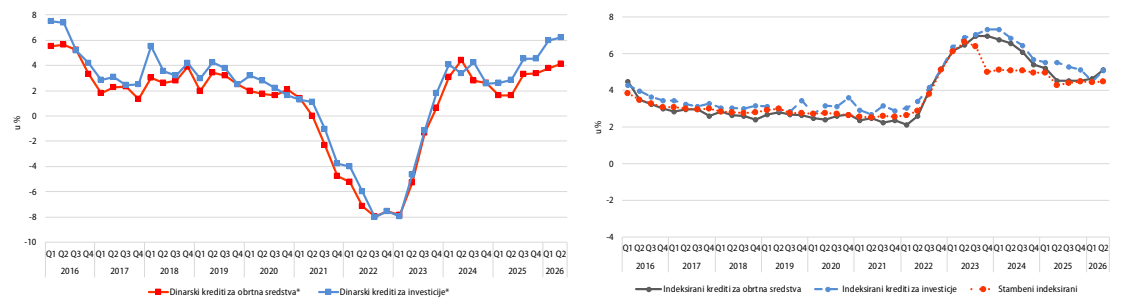
Kamatne stope na indeksirane kredite blago rastu...

...dok realne stope na dinarske kredite ostaju slične kao u prethodnom kvartalu

Rast stopa na indeksirane kredite privredi u skladu je sa junskim povećanjem referentne stope ECB i rastom kamatnih stopa u evrozoni.

Kod dinarskih kredita nominalne stope su takođe blago porasle, na 6,24% za investicione i 4,12% za kredite za obrtna sredstva. Znatno je, međutim, zanimljivije kretanje realnih stopa. Nakon što su u prvom kvartalu dostigle maksimum aktuelnog ciklusa, realne stope na dinarske kredite ostale su u Q2 na visokom nivou. Razlog je neočekivan pad inflacije, koja je sa 3,5% u maju usporila na 2,7% u junu, pre svega zahvaljujući dobrom rodu voća i povrća. Time se efekat imenioca ponovo okrenuo: pad inflacije održava realne uslove finansiranja restriktivnim uprkos stabilnim nominalnim stopama. Uz baznu inflaciju koja se zadržava na 4,5%, ovakvo kretanje potvrđuje da je u proteklom delu godine smer inflacije, a ne visina nominalne stope, bio ključan za realnu restriktivnost monetarne politike.

Grafikon T7-11. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2016–2026



Izvor: Proračun QM-a
* realne kamatne stope