

7. Monetarni tokovi i politika

Smanjivanje međugodišnje stope inflacije od početka godine i relativno stabilan kurs uz najavljenju reformu javnih finansija kreirali su pozitivno okruženje za nastavak relaksiranja monetarne politike. U slučaju da se narednom periodu ostvare očekivanja po pitanju deficita javnih finansija, NBS će imati nešto veći manevarski prostor za dodatno smanjenje referentne kamatne stope, koja bi preko uticaja na kamatne stope poslovnih banaka mogla barem delimično da pospeši nove kreditne plasmane. Iako je u Q2 repo stok smanjen, dinarska likvidnost u sistemu je ipak smanjena intervencijama NBS na međubankarskom deviznom tržištu. Realna stopa rasta novčane mase M2 na međugodišnjem nivou je negativna što se duguje zabrinjavajućem trendu razduživanja privrede prema inostranstvu ali i domaćim bankama. Privreda već treći kvartal za redom smanjuje svoju zaduženost preda domaćim bankama što se može pretvoriti u ozbiljan problem ukoliko se ne pronađe rešenje za pokretanje novih kreditnih plasmana. Jedan od faktora koji su uticali na razduživanje privrede je i završetak programa subvencionisanih kredita koji su omogućavali privredi da finansira kupovinu obrtnih sredstava i tekuću likvidnost. Dodatno pogoršanje beleži se i u segmentu loših kredita čije učešće nastavlja da raste u Q2 pri čemu je tempo rasta ubrzava u odnosu na Q1. Pad kreditne aktivnosti i rast loših kredita zahtevaju brz odgovor države, kako bi se ublažile recesione tendencije u većem delu privrede i minimizovali fiskalni rizici usled problema u bankarskom sektoru.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

NBS smanjuje referentnu kamatnu stopu...

Referentna kamatna stopa NBS je u maju smanjena za 0,5 procentnih poena na 11,25% da bi zatim u junu usledila još jedna korekcija na 11% (Tabela T7-1). Ipak, popuštanje monetarne politike moglo je da usledi i ranije usled činjenice da su mesečne stope inflacije još u novembru ukazivale na značajan pad inflatornih pritisaka koje se nastavlja i kroz prvu polovinu 2013. godine. Nešto veći rast cena u junu koji je bio sezonskog karaktera praktično je neutralisan deflacijom koja je nastupila u julu od -0,9% čime je trend približavanja godišnje stope inflacije ciljanom okviru za ovu godinu nastavljen. Za razliku od prethodnog kvartala kada je dinarska likvidnost u sistemu smanjena kroz REPO plasmane, u Q2 su na pad dinarske likvidnosti uticale neto intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) od 225 miliona evra, usmerene ka smanjivanju slabljenja vrednosti dinara. (u Q1 NBS je kupovala devize u neto iznosu od 10 miliona evra, Tabela T7-1). Nakon slabljenja deprecijacijskih pritisaka, u julu mesecu su intervencije na MDT vođene u smeru smanjivanja jačanja dinara usled čega je NBS otkupila 30 miliona evra. I pored konstantnog prisustva deficita u trgovinskog dela platnog bilansa koji bi iziskivao deprecijaciju kursa, u privredi Srbije je od sredine prethodne godine prisutna realna aprecijacija dinara koja dodatno pogoršava dugoročnu izvoznu poziciju Srbije.

... usled slabljenja inflatornih pritisaka

U visoko evroizovanoj privredi sa konstantnim rastom loših kredita, deprecijacija domaće valute pogoršava imovinsku poziciju privrede, države i građana, zbog čega NBS kroz intervencije na MDT sprečavanja naglo slabljenja vrednosti domaće valute. Ovaj problem se često opisuje i kao nemoguće trojstvo otvorene privrede gde nije moguće imati stabilan kurs u kombinaciji sa slobodnim kretanjem kapitala i nezavisnom monetarnom politikom koja treba da obezbedi stabilnost cena. U tom slučaju se prilagođavanje svih neravnoteža u tekućem delu platnog bilansa vrši kroz promenu kursa. Smatramo da se usled smanjivanja međugodišnje stope inflacije u periodu do kraja godine otvara prostor za postepenu deprecijaciju kursa dinara koja bi imala pozitivan uticaj na spoljnotrgovinski bilans dok bi novi program subvencionisanih kredita od strane države imao ulogu neutralisanja negativne efekti na strani rasta troškova finansiranja kredita privrede i stanovništva.

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2010-2012

	2011				2012				2013	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
Repo stok (u milionima evra)	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	1.111,98	2,29	354,16	678,86	663,82
Repo stopa NBS	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00
repo stopa korigovana za inflaciju	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31
repo stopa korigovana za promene kursa	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85
Intervencije NBS na međubankovnom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2⁵⁾									
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,13
Neto Domaća aktiva (NDA)	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,87
Dinarski depoziti države ¹⁾	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,15
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,71
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,00
Primarni novac	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,26
od čega: gotovina u opticaju	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,71
od čega: slobodne rezerve	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,11
	u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01
Bruto rezerve	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91
Obaveze	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90
MMF	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40
Ostale obaveze	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01
1.1 Depoziti poslovnih banaka	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01
1.2 Depoziti države	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75	28,63	-811,79	47,05
1.3 NBS sopstvene rezerve	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										

Izvor: NBS.

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

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

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.

5) „Početnim M2“ označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

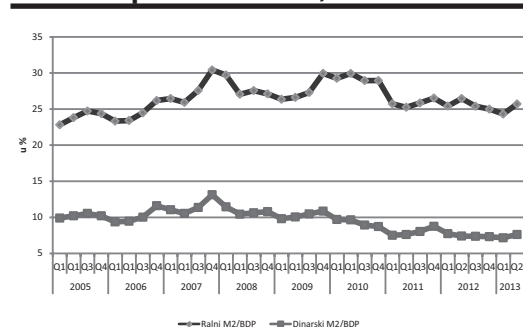
Intervencije na MDT uticale na pad neto sopstvenih rezervi

Usled intervencija na MDT u Q2 se beleži i smanjenje neto sopstvenih rezervi NBS u odnosu na prethodni kvartal za oko 109 miliona evra. Veći pad je donekle amortizovan otkupom deviza od države, koja je radi finansiranja potrošnje u Q2 konvertovala deo deviznih depozita sa računu kod NBS. Trošenje države u Q2 zajedno sa povlačenjem sredstava iz repo operacija za razliku od prethodnog kvartala kada su banke agresivno ulagale sredstva u REPO, uticali su pozitivno na rast neto domaće aktive (NDA) od 11,5%. Zabeleženi rast NDA bio je dovoljan da nadomesti pad neto sopstvenih rezervi NBS što je konačno uticalo i na povećanje primarnog novca u Q2 od 6,1% u odnosu na prethodni kvartal.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Rast NDA od početka godine usled povećane potrošnje države

Grafikon T7-2. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2012



Izvor: Proračun QM-a

Od početka godine novčana masa M2 je povećana za 1,1%, pri čemu je rast novčane mase u Q2 iznosio 2,3% što je neutralisalo pad u prva tri meseca od -1,2%. Nominalni rast novčane mase u Q2 duguje se povećanju NDA od 6,8% dok je neto strana aktiva (NSA) smanjena za 4,5% po osnovu kursnih razlika. Treba imati u vidu da je povećanje NDA ipak ostvareno zahvaljujući većoj potrošnji države u ovom periodu dok krediti nedržavnom sektoru koji bi trebalo da budu glavni pokretač rasta privrede u ovom periodu beleže neznatni rast u odnosu na prethodni kvartal dok na međugodišnjem nivou značajno opadaju.

Realna međugodišnja stopa rasta M2 negativna ...

Nominalna novčana masa M2¹ u Q2 usporava rast na 4,5% međugodišnje, najviše zahvaljujući negativnom trendu koji je uspostavljen kod kreditnih plasmana privredi (u Q4 2012. godine sto-

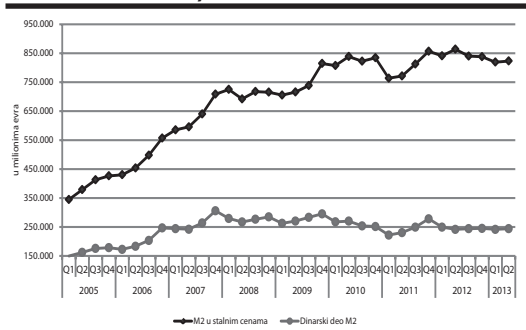
1 Pod monetarnim agregatom M2 u sekciji Monetarni tokovi i politika obuhvatamo uži agregat M1, štedne i oročene depozite kao i devizne depozite u poslovnim bankama. Usled toga, agregat M2 koji mi posmatramo odgovara monetarnom agregatu M3 u izveštajima NBS.

**... kao posledica
zabrinjavajućeg
razduživanja privrede**

pa rasta M2 iznosila 9,6% međugodišnje (Tabela T7-4). Nakon korekcije za inflaciju uviđamo da je nastavljen negativan trend smanjenja realne vrednosti novčane mase. Pad novčane mase u Q2 iznosi -4,7% na međugodišnjem nivou što predstavlja ubrzavanje pada u odnosu na prethodna dva kvartala u kojima je takođe zabeležena ova negativna pojava (u Q1 pad M2 od 2,6% međugodišnje, u Q4 2012 pad M2 od -2,2% međugodišnje). Na ovaj pad kao što smo već napomenuli najviše uticaja je imao pad kreditnih plasmana nedržavnom sektoru čija realna stopa pokazuje smanjenje od -9,2% što je najveći relativni pad od kada QM posmatra ovu seriju podataka. Nakon korekcije za promenu kursa, pad kredita nedržavnom sektoru je nešto blaži i iznosi -6,8% međugodišnje (u Q1 pad je iznosio -8,7% međugodišnje, u Q4 2012 godine. pad je iznosio

-7,6% međugodišnje). Ukupno smanjenje duguje se padu kreditnih plasmana kako stanovništvu tako i privredi kod koje se beleži smanjenje od -7,9% međugodišnje. Deo pada kreditne aktivnosti se duguje i zaustavljanju programa subvencionisanih kredita, pošto su sredstva za finansiranje iscrpljena već u martu tekuća godine, a prema novom rebalansu budžeta i merama za smanjenje rashoda nisu predviđena dodatna sredstva u ovoj godini. Ocenjujemo da bi bilo neophodno ponovo pokrenuti program subvencionisanih kredita pošto je evidentno da najveći deo privrede i dalje ne uspeva da reši problem tekućeg finansiranja i faktički je i dalje u recesiji.

Grafikon T7-3. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2010–2012



Izvor: Proračun QM-a

Nominalnom rastu novčane mase M2 od 4,5% međugodišnje u Q2 najviše je doprinelo povećanje najužeg monetarnog agregata M1 od 3,71 procentnih poena (pp.). Ovo predstavlja svojevrsni izuzetak u odnosu na prethodne kvartale kada su dominantan uticaj na rast M2 imali devizni depoziti. Doprinos deviznih depozita rastu M2 u Q2 iznosi 1,47 pp. (u Q1 rast deviznih depozita 5,94 pp.) čime je objašnjeno oko 25% povećanja monetarnog agregata M2. Štedni i oročeni depoziti su nastavili sa negativnim doprinosom sa -0,7 pp. u Q2 čime se navršava punih godinu dana od kada ovaj element novčane mase utiče negativno na ukupni nominalni rast M2.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2010–2012

	2011				2012				2013	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2	4,5
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9	-0,5
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6	2,2
Domaćinstva	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0	4,5
Privreda	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9	1,0
	12-m realni, u %									
M2 ¹⁾	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2	-9,2
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7	-6,8
Domaćinstva	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5	-4,6
Privreda	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3	-7,9
	u milijardama dinara na kraju perioda									
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.315,6	1.344,8	1.412,2	1.498,0	1.499,7	1.588,6	1.607,6	1.641,7	1.622,7	1.659,8
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8	492,5
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8	1.167,3
	kumulativni, u % od početog M2¹⁾									
M2 ¹⁾	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2	1,1
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2	2,7
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4	-1,6

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.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Nastavlja se razduživanje privrede i u Q2 ...

... prema domaćim i inostranim bankama

Bankarski sektor je u Q2 zadržao nepromenjenu poziciju po pitanju ukupno plasiranih sredstava u odnosu na početak godine. U segmentu privrede i stanovništva, plasmani su smanjeni za 46 miliona evra kao posledica pada kredita privredi dok su plasmani stanovništvu u Q2 povećani. Stanovništvo je povećalo svoju zaduženost u ovom kvartalu za 184 miliona evra (Tabela T7-5) što predstavlja značajan porast kreditne aktivnosti u odnosu na porast u prethodnim kvartalima od oko 40 miliona evra. Sa druge strane, neto plasmani privredi su već treći kvartal za redom negativni, što znači da su otplate po osnovu ranije uzetih kredita veće od iznosa novo-odobrenih. Pad plasmana privredi u Q2 iznosi čak 230 miliona evra (oko 0,7%BDP). Ako se uzme u obzir razduživanje iz prethodna dva kvartala ukupna iznos razduživanja se povećava na oko pola milijarde evra. Treba napomenuti da je na pad kreditne aktivnosti u Q2 takođe uticalo i to što je Razvojnoj banci Vojvodine oduzeta dozvola za rad. Kao i u slučaju stečaja Nove Agrobanke, najveći deo potraživanja se automatski prebacuje na Agenciju za osiguranje depozita čime se ova potraživanja isključuju iz bilansa bankarskog sektora. I pored toga, ako bi posmatrali ostatak bankarskog sektora pad plasmana privredi u Q2 bi i dalje bio prisutan i iznosio je oko 100 miliona evra.

Pored razduživanja prema domaćim bankama, privreda je u Q2 smanjila zaduženost i prema inostranim kreditorima za 140 miliona evra (u Q1 razduživanje iznosilo 70 miliona evra). Neto razduživanje privrede prema inostranstvu je bilo intenzivirano nakon izbijanja krize kada je došlo do kontrakcije na međunarodnom finansijskom tržištu da bi se ovaj negativna trend preokrenuo krajem 2011. godine. Međutim od Q3 2012. godine, prisutno je konstanto razduživanje prema inostranstvu što dodatno pogoršava poziciju privrede po pitanju izvora finansiranja. Razduživanje prema domaćim i inostranim bankama može imati izuzetno negativne posledice za privredu Srbije jer ukoliko se ne reši problem tekućeg finansiranja postoji opasnost da recesija koja je sada prisutna u velikom delu privrede postan preovlađujući trend u ukupnoj privredi.

Jedan od uzroka pada kreditne aktivnosti je prestanak programa subvencionisanih kredita

Ovakav negativan trend razduživanja u kombinaciji sa rastom loših kredita i smanjivanjem investicija svedoči o činjenici da veći deo privrede i dalje nije našao rešenje za finansiranje tekućeg poslovanja i investicija. Pad kreditne aktivnosti dobrim delom se duguje i prestanku odobravanja subvencionisanih kredita pošto su sredstva iz budžeta za ovu namenu potrošena a do kraja godine se ne očekuje odobravanje novih imajući u vidu trenutnu situaciju po pitanju deficita javnih finansija. Sa strane podsticanja kreditne aktivnosti bilo bi korisno ukoliko bi se u pri eventualnom rebalansu za 2013. godinu i u budžeta za 2014. godinu obezbedila sredstava za nastavljnje ovog programa, pošto se pokazalo da subvencionisani krediti, uz sve nedostatke koje imaju, predstavljaju jedan od retkih delotvornih stimulansa za privredu Srbije u periodu recesije.

U Q2 je REPO stok je stagnirao, u julu je značajno povećan ...

... plasmani u trezorske zapise takođe stagniraju

Poslovne banke u Q2 su zadržale skoro nepromenjen iznos plasmana i REPO hartije, dok su umereno povećale plasmane u trezorske zapise. U Q2 su plasmani u REPO smanjeni za samo 2 miliona evra dok je sa druge strane povećana aktivnost na aukcijama državnih hartija od vrednosti u Q2. Kao i do sada, najveći deo od (oko 94%) prikupljenih sredstava na aukcijama trezorskih zapisa iskorišćen je za otplatu prispelih obaveza po osnovu prethodnih aukcija tako da je neto povlačenje sredstava iz privrednih tokova po ovom osnovu relativno skromno. Pošto je u Q2 izostalo veće ulaganje poslovnih banaka u REPO i kupovinu trezorskih zapisa akumulirana je likvidnost u bankarskom sektoru koja nije iskorišćena za plasiranje novih kredita privredi. Deo viška likvidnosti banaka je u julu iskorišćen za povećanje plasmana u REPO stok za oko 15 mlrd dinara. Možemo reći da se time formira prikriveni problem održivosti makroekonomske pozicije kada je privredni rast kreiran povećanjem poljoprivredna proizvodnje i izvozno orjentisane proizvodnje u okviru nekoliko velikih firmi, dok se ostatku privrede koji se još uvek u recesiji smanjuju kreditni plasmani.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2010-2012

	2010				2011				2012				2013	
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun
	u milionima evra, kumulativni od početka godine													
Izvori sredstava (-, povlačenje)	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672	692	472	-384	109	-125
Domaći depoziti	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589	146	15	-459	4	-289
Depoziti stanovništva	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	-655	-49	-189	-296	-578	-87	-318
dinarski depoziti	30	21	25	12	24	13	-68	-182	30	69	36	11	16	-34
devizni depoziti	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	-473	-79	-258	-332	-589	-102	-283
Depoziti privrede	268	89	264	184	298	147	-361	-513	638	336	311	120	91	29
dinarski depoziti	213	84	232	151	176	13	-128	-350	362	304	230	99	-11	-11
devizni depoziti	55	5	32	33	122	134	-233	-164	275	31	81	21	102	39
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-196	40	90	-563	580	634	678	545	3	345	335	127	357	299
Kapital i rezerve	72	77	78	-96	-183	-416	-656	-459	80	200	123	-52	-252	-134
Devizne rezerve (-, povlačenje)	53	-120	197	430	-720	-674	-517	-923	-199	371	164	284	-278	-73
Plasmani¹⁾	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	2.771	409	-424	201	521	123	128
Ukupno privreda i stanovništvo	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	1.940	309	136	784	589	-23	-69
Privreda	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	1.607	375	161	741	552	-71	-301
Stanovništvo	91	368	527	678	25	263	365	333	-67	-25	42	37	48	232
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	720	-28	-944	-1.052	-701	321	319
Neto kreditiranje države ³⁾	112	460	451	861	7	-28	75	111	128	385	470	632	-175	-122
PRO MEMORIA														
Obavezne rezerve i depoziti	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	391	-552	-418	-451	-265	-17	277
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-287	-272	-195	-229	17	123	2	110	-199	-20	-42	58	-154	-140
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	100	-187	45	54	10	-151	-108
Ostale stavke ⁵⁾	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	-601	150	222	56	146	100	-140
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	26	24	24	23	23	21	21	24	22	23	23	23	25	24

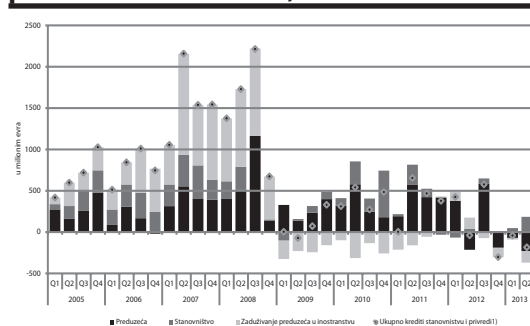
Izvor: NBS

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.

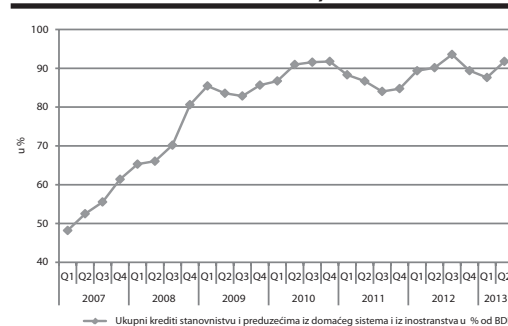
3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

Grafikon T7-6. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2012



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

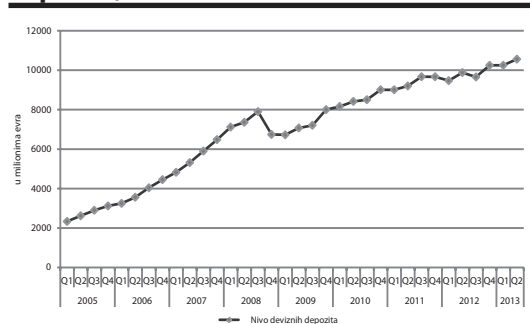
Grafikon T7-7. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2005-2012



Izvor: Proračun QM-a

Nakon sezonskog smanjenja izvora za nove plasmane na početku godine, bankarski sektor u Q2 beleži rast u ovom segmentu od 234 miliona evra (u Q1 pad izvora za nove plasmane od 109 miliona evra, Tabela T7-5). Izvori za nove plasmane povećani su zahvaljujući rastu depozita stanovništva najviše u deviznom znaku od 181 miliona evra dok su dinarski depoziti povećani za 50 miliona evra. Rast je u manjoj meri zabeležen i kod depozita privrede u deviznom znaku koji su u Q2 povećani za 62 miliona evra. Rast izvora za nove plasmane koja se nije prelio u nove kredite privredi niti u ulaganje u REPO, svedoči o postojanju značajnih neiskorišćenih rezervi likvidnosti u bankarskom sektoru.

Grafikon T7-8. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2013



Izvor: NBS

Ubrzava se rast loših kredita u Q2 ...

... najviše zahvaljujući rastu loših kredita u segmentu pravnih lica

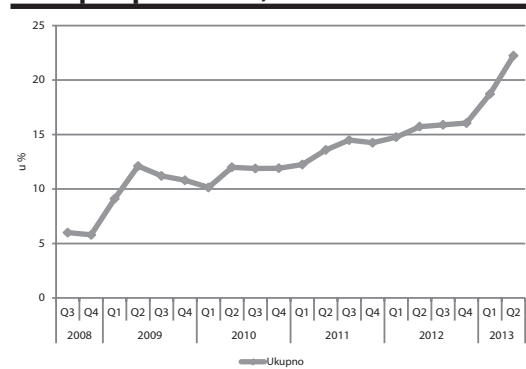
Rast loših kredita u bankarskom sektoru Srbije ubrzava se kroz Q2. Učešće loših kredita obračunato metodologijom QM-a² pokazuje da nakon zabrinjavajućeg skoka od 2,6 procentnih poena u Q1, rast u Q2 iznosi čak 3,5 pp. što se donekle usporenim tempom nastavlja i julu mesecu (Grafikon T7-10). U strukturi loših kredita prema tipu dužnika najveći doprinos ovom povećanju dao je rast loših kredita u segmentu pravnih lica. Najnoviji podaci za jul pokazuju da je učešće loših kredita za samo mesec dana u okviru pravnih lica povećano za dodatnih 0,47 pp. Ukoliko bi se sličan trend nastavio do kraja godine, u bankarskom sektoru Srbije bi se praktično četvrtina kreditnih plasmana svrstala u kategoriji loših!

Tabela T7-9. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2008-2013

	2009		2010		2011				2012				2013	
	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
	stanje na kraju perioda													
Pravna lica	12,14	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	22,62	27,77		
Preduzetnici	11,21	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,79	18,19		
Fizička lica	6,69	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,44	8,37		
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,09	2,46	2,64	2,63	2,67	2,71	2,97	3,19	3,87	4,47		

Izvor: Proračun QM-a

U okviru loših kredita plasiranih stanovništvu zabeleženo je kratkotrajno smanjenje učešća u odnosu na prethodni kvartal ali se u julu učešće ponovo povećalo na 8,5% što predstavlja novi kvartalni maksimum. Ipak, činjenica da je ukupan rast loših kredita u ovom segmentu od početka krize nešto iznad 4 pp. usled čega krediti fizičkim licima predstavljaju deo tržišta koji najredovnije izmiruje svoje kreditne obaveze.

Grafikon T7-10. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2013

Proračun QM-a

Imajući u vidu da je rast loših kredita nastavljen i pored blagog privrednog oporavka u prethodnoj i ovoj godini, dolazimo do zaključka da su najveći generatori ovog rasta preduzeća za koje recesija još nije zaustavljena tj. ona koja nisu izvezno orjentisana. Velike investicije u domaća preduzeća poput FIAT-a, ETIHAD-a i NIS-a iako vrlo poželjna i potrebna srpskoj privredi neće preterano uticati na nivo loših kredita barem ne direktno pošto ova preduzeća koriste inostrane izvore finansiranja i samim tim nemaju veliki uticaj na domaći bankarski sistem (detaljnije o lošim kreditima videti u QM br. 32, Osvrt 3).

2 O načinu obračuna pogledati detaljnije u QM br.6, Pod Lupom: Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?