

7. Monetarni tokovi i politika

NBS je početkom maja smanjila referentnu kamatnu stopu čime je monetarna politika postala manje restriktivna. Ocenjujemo da je u uslovima niske inflacije, pada kreditne aktivnosti banaka i recesije u većem delu privrede smanjenje restriktivnosti monetarne politike opravdano i da je moglo i ranije da se realizuje. NBS kroz reverzne REPO operacije povlači višak likvidnosti iz bankarskog sektor, koji je kreiran višom državnom potrošnjom. Ukupna kreditna aktivnost banaka raste, ali se realna vrednost kredita privredi smanjuje, čime se dodatno pogoršava finansijska pozicije privrede. Ukoliko podaci za maj potvrde da je skok cena u aprilu bio jednokratn, a nakon usvajanje novog paketa mera fiskalne konsolidacije, opravdano je da se dodatno smanji restriktivnost monetarne politike. Rast učešća loših kredita se ubrzava u Q1 pri čemu loši krediti pravnih lica u aprilu dostižu već rizičnih 26,5%. Ukoliko se ovaj rast ne zaustavi bankarski sistem Srbije se vrlo brzo može naći u ozbiljnom problemu, što dodatno opravdava smanjenje restriktivnosti monetarna politike, ali i fokusirane fiskalne stimulanse za poboljšanje likvidnosti privrede.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

NBS je smanjila restriktivnost monetarne politike

Stabilizovanje inflacije na niskom nivou od novembra prošle godine uticalo je da NBS smanji restriktivnost monetarne politike. Referentna kamatna stopa, je početkom maja smanjena za 0,5 p.p. nakon, po našoj proceni, nepotrebnog povećanja u januaru i februaru. Na potrebu za smanjenjem referentne kamatne stope ukazali smo još u prošlom broju QM-a kada je već bilo evidentno da je inflacija oborena. Ocenjujemo da je u narednim mesecima moguća dalja relaksacija monetarne politike, pod uslovom da se potvrdi da je aprilski skok cena jednokratn, kao i da se usvoje odgovarajuće mera za smanjenje fiskalnog deficita. Smanjenjem fiskalnog deficita stvorio bi se prostor za dodatnu relaksaciju monetarne politike. U takvim uslovima NBS bi dodatnim obaranjem REPO i referentne kamatne stope uticala na smanjenje isplativosti REPO plasmana čime bi se banke podsticale ka povećanju kreditiranje privrede, ali bi se istovremeno ublažili pritisci ka jačanju dinara.

Povlačenje likvidnosti iz bankarskog sektora nastavljano...

Za prva tri meseca NBS je po osnovu REPO transakcija povukla oko 330 miliona evra iz bankarskog sektora, što je nešto manje u odnosu na prethodni kvartal (u Q4 2012. godine, REPO kupovine iznosile 350 miliona evra, Tabela T7-1). Ponovnim vraćanjem na reverzne repo operacije, NBS je uspela da neutrališe povećanje novčane mase koje je kreirano prodajom deviza za finansiranje fiskalnog deficita. Ukoliko inflacija i u narednim mesecima ostane na niskom nivou preporučuje se da NBS smanji povlačenje likvidnosti – rast loših kredita i poreskih dugova ukazuje na značajno pogoršanje likvidnosti privrede. Mada ova mera nosi rizik povećanja tražnje za devizama, stanje likvidnosti je takvo da je preuzimanje ovih rizika opravdano, a blaga deprecijacija dinara bi dobrodošla. Smanjenje restriktivnosti monetarne politike, uz nastavak odobravanja subvencionisanih kredita bi moglo da podstakne banke da tragaju za dobrim klijentima i projektima u privredi, umesto da zarađuju na nerizičnim plasmanima.

... putem reverznih repo operacija NBS

NBS interveniše u cilju smanjenja aprecijacijskih pritisaka... kratkoročne prednosti jakog dinara sasvim su očigledne - njegove dugoročne slabosti nisu

Aprecijacijski pritisci prisutni od početka godine uticali su da NBS interveniše na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) u proteklom delu godine u iznosu od oko 80 miliona evra. Intervencije NBS na MDT su i dalje asimetrične, mada u manjoj meri nego u prošlosti, a to se ispoljava kroz veću spremnost NBS da interveniše kada je u pitanju slabljenje dinara nego u periodima jačanja dinara. Ovo je možda posledica i kratkovide politike pošto jačanjem dinara dolazi do naglog obaranja inflacije, smanjenja troškova servisiranja kredita i privremenog povećanja kupovne moći građana. Međutim, na drugoj strani precenjen dinar guši domaću proizvodnju i podstiče nezaposlenost. Dok su kratkoročne prednosti jakog dinara sasvim očigledne njegove dugoročne slabosti nisu – veza između jakog dinara i pada privredne aktivnosti i zaposlenosti nije tako direktna i očigledna. Politika upravljano fluktuirajućeg kursa u visoko evroiziranoj privredi koja primenjuje režim ciljane inflacije, zahteva da NBS ima implicitnu procenu ravnotežnog

kursa, kao i da stvarni kurs dinara, instrumentima koji joj stoje na raspolaganju, usmerava ka ravnotežnom nivou (videti poglavlje o cenama i kursu).

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2010-2013

	2010				2011				2012				2013
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	1.406,63	1.037,51	626,87	449,00	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86
Repo stopa NBS	9,00	8,00	9,00	11,50	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75
repo stopa korigovana za inflaciju	0,65	-2,24	-2,11	0,13	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95
repo stopa korigovana za promene kursa	-6,30	-6,93	1,27	8,01	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-631,50	-785,00	-595,20	-321,50	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾												
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-15,3	-31,2	-57,5	-61,3	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5
Neto Domaća aktiva (NDA)	-0,3	4,5	30,6	33,9	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3
Dinarski depoziti države ³⁾	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3
Primarni novac	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8
od čega: gotovina u optčaju	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-6,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9
od čega: slobodne rezerve	-11,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-11,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6
	u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Narodna banka Srbije, neto	-183,43	-388,66	-990,08	-1.058,90	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01
Bruto rezerve	-134,91	4,78	-637,24	-653,92	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77
Obezeze	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78
MMF	-46,79	-386,44	-356,26	-408,17	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14
Ostale obezeze	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS													
1. Narodna banka Srbije, neto	-183,43	-388,66	-990,08	-1.058,90	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-114,97	-393,09	-377,44	-369,97	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80
1.2 Depoziti države	-79,75	38,66	21,79	7,91	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75	263,63	-811,79
1.3 NBS sopstvene rezerve	-378,14	-743,09	-1.345,74	-1.420,97	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02
(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.

Rast primarnog novca zaustavljen u Q1...

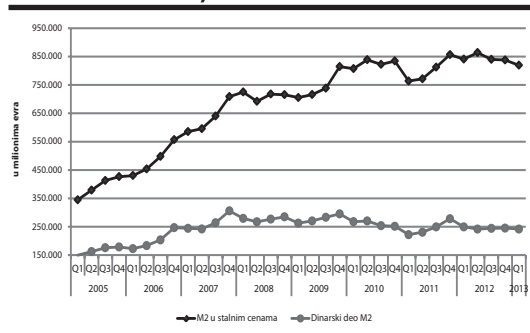
...REPO operacije smanjuju neto kredite

Otkup deviza od države pozitivno se odrazio na povećanje neto sopstvenih rezervi NBS u Q1. U odnosu na nivo sa kraja prethodne godine, neto sopstvene rezerve NBS povećanje su u Q1 za 130 miliona evra - u Q4 rast neto sopstvenih rezervi iznosio je 555 miliona evra (Tabela T7-1). I pored rasta neto sopstvenih rezervi NBS, nivo primarnog novca tokom Q1 beleži smanjenje od -2,8%. Na pad primarnog novca od početka godine uticao je nastavak smanjenja neto domaće aktive (NDA) od -15,33% koji je neutralisao kreiranje dinara po osnovu otkupa deviza od strane NBS. Pad NDA kao i u prethodna tri kvartala posledica je povlačenja novca po osnovu REPO plasmana koji su Q1 povećani za 92% u odnosu na stanje na kraju prošle godine. Treba imati u vidu da je ovako izuzetno visoka stopa rasta posledica toga što je repo stok do polovine decembra praktično bio na nuli usled ranije odluke NBS da uvede direktne repo operacije. Nakon vraćanja reverznih repo operacija, poslovne banke sada ponovo plasiraju višak likvidnosti u REPO usled visoke isplativosti koja je posledica previsoke referentne kamatne stope.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Realna novčana masa M2 beleži pad već drugi kvartal za redom

Grafikon T7-2. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2010-2013



Izvor: Proračun QM-a

U Q1 nominalna novčana masa M2¹ beleži nešto manju stopu rasta od 8,2% međugodišnje u odnosu na prethodni kvartal (u Q4 2012. godine stopa rasta M2 iznosila je 9,6% međugodišnje, Tabela T7-4). U okviru nominalnog rasta M2, rast kredita nedržavnom sektoru iznosio je samo 1,9% međugodišnje. Međutim kada nominalne stope korigujemo za inflaciju na godišnjem nivou dobijamo sasvim drugačiju sliku o kretanju novčane mase. Realna vrednost novčane mase M2 na kraju Q1 je smanjenje za -2,6% što je već drugi kvartal u kojem se beleži

... realna vrednost kredita banaka privatnom sektoru se smanjuje

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.

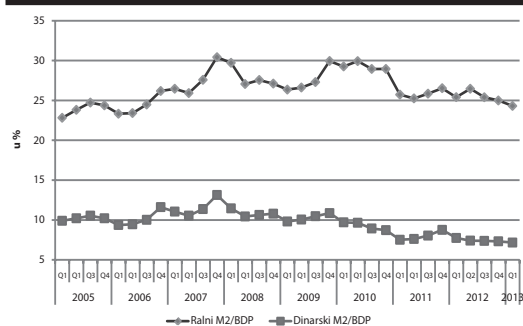
7. Monetarni tokovi i politika

ova negativna promena (u Q4 2012. godine međugodišnja stopa pada je iznosila -2,2%). Isto se dešava i sa realnom stopom rasta kredita neprivrednom sektoru koja beleži negativnu vrednost od čak -8,2% međugodišnje. Negativne stope rasta kredita svedoče o izostajanju finansijske podrške najvećem delu privrede od strane bankarskog sektora. Ukoliko se ovaj trend nastavi najveći deo srpske privrede dolazi ponovo u opasnost da upadne u krizu likvidnosti. Krediti privatnom sektoru, nakon korekcije za promenu deviznog kursa beleže pad, koji u sektoru stanovništva iznosi -7,5% međugodišnje, dok se kod kredita privredi beleži još veći pad od -9,3% međugodišnje.

Najveći doprinos rastu M2 u nominalnom iznosu od 8,2% dali su devizni depoziti koji objašnjavaju 5,94% rasta M2. Ipak ovo predstavlja smanjenje u odnosu na dosadašnji trend i to zahvaljujući povećanju doprinosa M1 sa oko 3% nominalne stope rasta M2. Ovo predstavlja značajno povećanje ovog elementa u rastu M2 koji je do sada skoro u potpunosti bio vođen rastom deviznih depozita. Štedni i oročeni depoziti nastavili su sa negativnim uticajem na rast M2 koji je u Q1 iznosio -0,76%.

U prva tri meseca nominalna promena M2 je negativna i iznosi -1,2% u odnosu na stanje na kraju prošle godine. Ovo smanjenje, koje je najviše generisano u januaru, posledica je većeg povlačenja novca REPO operacijama u odnosu na rast koji je kreiran otkupom deviza. Neto strana

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a

aktiva (NSA) je zahvaljujući aprecijaciji dinara povećana od početka godine za 7,2% u odnosu na nivo početnog M2 ali je pad NDA od -8,4% ipak bio veći usled čega je i M2 od početka godine realno smanjen. Pad realne novčane mase, smanjenje kreditne aktivnosti banaka, uz istovremeno pogoršanje likvidnosti privrede, ukazuje na potrebu smanjenja povlačenje likvidnosti preko REPO operacija, odnosno na potrebu dodatnog smanjenja kamatne stope na REPO hartije od vrednosti.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2010-2013

	2010				2011				2012				2013
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
M2 ¹⁾	19,9	22,1	20,1	13,0	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2
Krediti neprivrednom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	14,4	25,0	27,1	26,8	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9
Krediti neprivrednom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,4	16,2	16,8	19,6	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6
Domaćinstva	7,9	16,1	18,7	29,4	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0
Privreda	11,6	16,3	15,8	15,0	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9
M2 ¹⁾	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6
Krediti neprivrednom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2
Krediti neprivrednom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	5,3	11,3	7,8	7,9	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7
Domaćinstva	2,9	11,1	9,6	16,8	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5
Privreda	6,5	11,3	6,9	3,7	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3
	u milijardama dinara na kraju perioda												
Novčana masa: M2 ³⁾	1.217,8	1.296,2	1.306,0	1.360,8	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
Novčana masa: dinarski M2 ⁴⁾	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	814,0	878,2	903,0	950,3	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾												
M2 ¹⁾	1,1	7,7	8,5	13,0	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-0,9	-0,6	-1,7	-5,2	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2
Neto domaća aktiva (NDA)	2,1	8,3	10,2	18,3	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4

Izvor: NBS

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

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

3) Tokovi su korigovani za promenu kursa. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita neprivrednom 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

Realna vrednost kredita privredi se smanjuje

Ukupni plasmani bankarskog sektora u Q1 iznose 123 miliona evra pri čemu je u strukturi plasmana nastavljen negativan trend iz prethodnog kvartala kada je u pitanju kreditiranje privrede. U prva tri meseca privreda se neto razdužila prema domaćim bankama u visini od 71 milion evra (u Q4 2012. godine neto razduženje privrede iznosilo je 189 miliona evra Tabela T7-5). Za isto vreme stanovništvo je blago povećalo svoju zaduženosti za 48 miliona evra čime. Pad zaduženosti privrede zabeležen je i po osnovu prekograničnih kredita čiji je priliv u Q1 negativan i iznosi -20 miliona evra (u Q4 2012. godine, preduzeća su se razdužila prema inostranstvu za 109 miliona evra). U segmentu subvencionisanih kredita plasirano je oko 360 milijardi evra kredita od čega su preko 90% krediti za likvidnost i obrtna sredstva. Kako su sredstva iz budžeta za subvencionisane kredite potrošena možemo očekivati zaustavljanje aktivnosti u ovom segmentu. Subvencionisani krediti predstavljaju jednu od retkih stimulativnih mera ekonomske politike koja je u Srbiji u periodu krize pokazala delotvornost. Stoga sugerišemo da se pri rebalansu budžeta deo direktnih subvencije privredi preusmeri za subvencionisanje kredita. Subvencionisanjem kredita Vlada sa relativno malim sredstvima omogućava odobravanje značajnog iznosa kredita privredi. Iako se pad kreditne aktivnosti privrede u prethodnom kvartalu delom mogao objasniti isključenjem jednog dela potraživanja Nove Agrobanke usled pokretanja stečaja, čini se ipak da su domaća preduzeća imaju velike probleme zbog nelikvidnosti, na šta ukazuje rast loših kredite privrede. Rast plasmana domaćih banaka u Q1 u potpunosti je rezultat neto rasta plasmana u repo operacije NBS koje u Q1 iznose 321 milion evra. Mogući rast kreditne aktivnosti u budućem periodu je pod znakom pitanja ako imamo u vidu trenutnu referentnu kamatnu stopu koja je dodatno pojačana aprecijacijom dinara i očekivanim slabljenjem inflacije čime su plasmani u REPO značajno u prednosti u poređenju sa preduzećima koja predstavljaju znatno rizičniji vid ulaganja.

U Q1 u potpunosti iskorišćena sredstva za subvencionisane kredite privredi u ovoj godini

Plasmani u REPO se u Q1 blago usporavaju pa je ukupan iznos plasmana u REPO hartije u prvom kvartalu iznosio oko 320 miliona evra. Međutim, poslovne banke su nastavile sa ulaganjima u trezorske zapise usled čega plasmani u Q1 iznose oko 122 miliona evra (u Q4 2012. godine, plasmani su iznosili oko 428 miliona evra²). Bitno je istaći da je izvršna stopa na aukcijama zapisa u evrima iznosila 4,875% i 3,93% u zavisnosti od perioda što je niže u odnosu na izvršne stope na evro trezorske zapise iz prošle godine. Najveći deo sredstava prikupljenih od prodaje zapisa preko 90% iskorišćen je za otplatu dospelih potraživanja po ranije emitovanim zapisima usled čega je neto zaduživanje države manje u odnosu na prethodni kvartal. Za razliku od plasmana u REPO, kupovina trezorskih zapisa od strane domaćih banaka ima neutralan efekat na kretanja monetarnih agregata. Ovo je posledica činjenice da se novac prikupljen po osnovu prodaje zapisa ponovo vraća u privredne tokove kroz potrošnju države. Sa druge strane sredstva koja se plasiraju u REPO ostaju na računu NBS i time se jedan deo likvidnosti bankarskog sektora sterilise što direktno utiče na nivo novčane mase. Sa obzirom da su glavni kupci trezorskih zapisa bile domaće banke verovatno je u prethodnom delu godine postojalo određeno istiskivanje preduzeća sa finansijskog tržišta od strane države. Nastavak ove tendencije negativno bi uticao na oporavak privrede, pa je stoga neophodno smanjenje fiskalnog deficita, kako bi se smanjilo zaduživanje države i povećao prostor za kreditiranja privrede.

... neophodno je da se pri rebalansu budžeta, neke subvencije preusmere na subvencionisanje kredita

Dok krediti privredi opadaju, plasmani u REPO i trezorske zapise snažno realno rastu

² Odeljak „Fiskalni tokovi i politika“ posmatra stanje neto obaveza države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa koje obračunava nominalnu vrednost prodanih trezorskih zapisa, dok u odeljku „Monetarni tokovi i politika“ pratimo tržišnu vrednost kupljenih zapisa na dan prodaje emisije.

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2010-2013

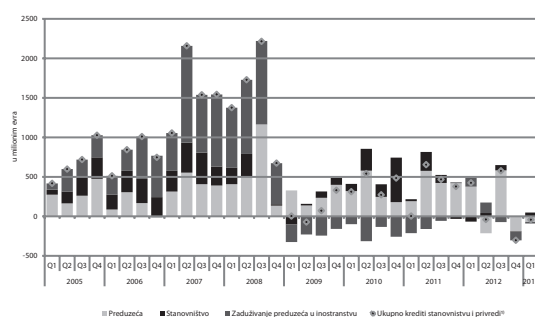
	2010				2011				2012				2013
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
	u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Izvori sredstava (-, povlačenje)	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672	692	472	-384	109
Domaći depoziti	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589	146	15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

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.

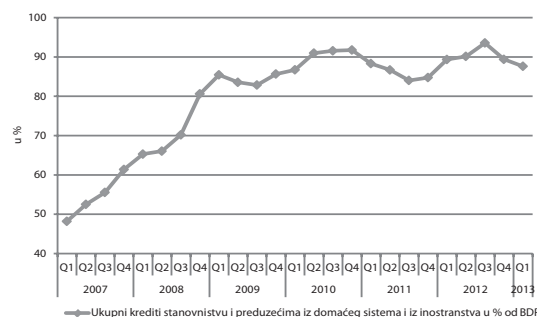
2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

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, 2005-2013


Izvor: Proračun QM-a

V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-7. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2005-2013


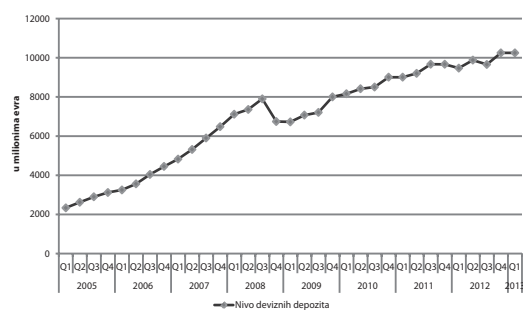
Izvor: Proračun QM-a

U Q1 izvori za nove plasmane beleže pad...

...usled razduživanja banaka prema inostranstvu

Bankarski sektor, od početka godine, pored pada kreditnih plasmana beleži i pad izvora za kreditiranje. U Q1 se izvori za nove plasmane poslovnih banaka već tradicionalno smanjuju i to za 109 miliona evra (u Q1 2012. godine pad izvora od 589 miliona evra, u Q1 2011. godine pad od 206 miliona evra, Tabela T7-5). Za razliku od prethodnih godina, na ovaj pad najviše je uticalo neto razduživanje banaka prema inostranstvu u iznosu 357 miliona evra koje je jednim delom neutralisano povećanjem kapitala i rezervi bankarskog sektora od 252 miliona evra. Depoziti stanovništva i privrede, zbirno posmatrano skoro da nisu uticali na ukupni kreditni potencijal banaka pošto je rast depozita stanovništva u Q1 od 87 milion evra praktično poništen smanjenjem depozita privrede u iznosu od 91 milion evra. Pad depozita privrede, iako relativno skroman, predstavlja još jedan indikator pogoršanja finansijske pozicije preduzeća.

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



Izvor: NBS

Kretanje učešća loših kredita u ukupnim kreditima konstantno beleži rast od izbivanja finansijske krize ali je od početka godine došlo do zabrinjavajućeg ubrzanja. Ukupno učešće na kraju Q1 iznosi 18,7% što predstavlja rast od preko 2,5 procentnih poena u odnosu na kraj prethodnog kvartala (Tabela T7-10). Ova rast je izuzetno zabrinjavajući pošto je samo za tri meseca ostvaren rast učešća koji ogovara prosečnom godišnjem povećanju loših kredita u prethodne dve godine.

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

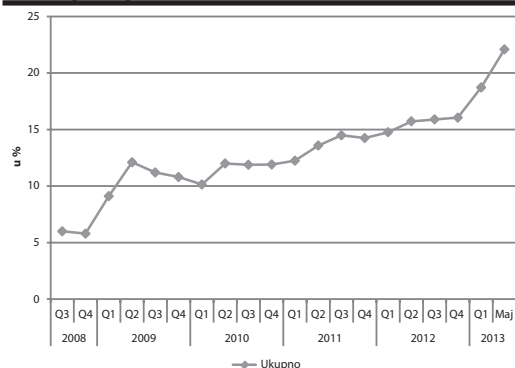
	2009		2010				2011				2012				2013	
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Maj	
	stanje na kraju perioda															
Pravna lica	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	22,62	27,45	
Preduzetnici	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,79	19,1	
Fizička lica	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,44	8,59	

Izvor: Proračun QM-a

Loši krediti ubrzavaju rast od početka godine...

...i to naročito kod preduzeća

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



Proračun QM-a

Ukoliko se uključe i podaci za april mesec, situacija je još gora pošto je za samo mesec dana učešće loših kredita povećano za novih 2,7 procentnih poena na 21,4%. Rast docnje u plaćanju kredita najviše je prisutan kod pravnih lica kod kojih se beleži povećanje od 3,6 procentnih poena u Q1, dok se u aprilu ono nastavlja za novih skoro 4 procentna poena. Nešto blaži rast se primećuje u okviru kredita koji su plasirani preduzetnicima, dok su po pitanju kašnjenja u plaćanju kredita fizička lica trenutno najbolji dužnici (detaljnije o lošim kreditima videti u Osvrtu 3).