

7. Monetarni tokovi i politika

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Iako je inflacija od novembra 2012. godine naglo oborena, NBS je nastavila sa povećanjem referentne kamatne stope. Pored povećanja referentne kamatne stope, NBS je u Q4 vratila smer obavljanja REPO operacija u pravcu sterilizacije novčane mase, koja je kreirana trošenjem državnih depozita. Ponovno vraćanje na reverzni repo opravdano je u trenutku povećane potrošnje države i rasta likvidnosti bankarskog sektora koji se ne prelijeva u nove kreditne plasmane. Stabilizovanje kursa dinara u poslednjem kvartalu 2012. godine pozitivno je uticalo na rast neto sopstvenih rezervi NBS, pošto nije bilo potreba za intervenisanjem na međubankarskom deviznom tržištu. Privreda se u Q4 neto razduživala prema inostranstvu kao i u prethodnom kvartalu, dok je iz domaćih izvora smanjen priliv novih kredita u odnosu na prethodni kvartal. Ukupan neto priliv novih kredita privredi i stanovništvu je negativan u Q4 usled pokretanja stečaja nad Novom Agrobankom i isključivanja njenih plasmana iz bilansa bankarskog sektora. I pored toga, stanovništvo je zadržalo poverenje u domaći bankarski sistem i povećalo nivo depozita u Q4 za 257 miliona evra. Celokupan bankarski sektor je povećao izvore za nove plasmane u Q4 za 856 miliona evra ali se ovaj višak likvidnosti prvenstveno plasirao u REPO, što znači da kreditna aktivnost nije podržavala oporavak privrede i pored pokretanja programa subvencionisanih kredita. Stanje u segmentu nenaplativih kredita se nije bitnije promenilo, ali je nastavljen blag rast nenaplativih kredita koji na kraju Q4 iznose 16,56%.

NBS pojačava restriktivnu monetarnu politiku, iako je inflacija naglo oborena

Međugodišnja inflacija je nastavila sa rastom i u Q4, što je uticalo na povećanje restriktivnosti monetarne politike. Rast međugodišnje inflacije koji je bio vođen rastom cena hrane, povećanjem PDV-a i akciza, kao i rastom regulisanih cena, uzrokovao je povećanje referentne kamatne stope u Q4 tri puta za ukupno 0,75 procentnih poena. Referentna kamatna stopa povećana je ponovo u januaru i februaru za dodatnih 0,5 procentnih poena, u cilju preventivnog delovanja na indirektno efekte najavljenog povećanja administrativno kontrolisanih cena na početku 2013. godine. Referentna kamatna stopa trenutno iznosi 11,75%. Ipak, ukoliko posmatramo inflaciju na mesečnom nivou, primetićemo da je rast cena zaustavljen u novembru, pri čemu se u decembru beleži deflacija od -0,4%, a u januaru umeren rast od 0,6%. Stoga se postavlja pitanje opravdanosti povećanja restriktivnosti monetarne politike u uslovima naglog obaranja inflacije, jačanja realne vrednosti dinara i privredne recesije (videti detaljnije u Osvrtu 1).

Povećana likvidnost u bankarskom sistemu uticala da se NBS vrati reverznim REPO operacijama

Pored povećanja referentne kamatne stope, NBS je u decembru promenom smera operacija na otvorenom tržištu ponovo došla u poziciju da na ovaj način sterilise višak likvidnosti bankarskog sektora umesto da ga kreira. Na taj način je NBS na osnovu REPO transakcija sterilisala oko 350 miliona evra iz bankarskog sektora (Tabela T7-1). Razlog ponovnog uvođenja reverznih repo operacija jeste i potreba da se neutralise autonomno kreiranje novca, koje je pokrenuto od strane države usled povećanog trošenja depozita za pokrivanje budžetskog deficita. U setu mera monetarne politike koje su primenjene, nalazi se izmena i dopuna Odluke o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke. Na osnovu nove odluke, NBS više ne propisuje pravila za određivanje kreditne sposobnosti i nivoa zaduženosti fizičkih lica, već se ta odgovornost prenosi na poslovne banke koje sada samostalno određuju na osnovu sopstvenih merila koji klijenti mogu da se dodatno zaduže i u kom iznosu. Ovo je krajnji oblik relaksacije gde se tehnički ukida granica za novo zaduživanje ukoliko banka proceni da je klijent u mogućnosti da na vreme servira svoje obaveze. Na prvi pogled, ova mera bi mogla da poveća kreditnu aktivnost u segmentu stanovništva, ali je verovatnije da ova mera neće bitnije podstaći novo zaduživanje. Naime, u prethodnom periodu depresijacija dinara je uticala da oni klijenti koji su uzimali kredite indeksirane u evrima, a platu primali u dinarima budu klasifikovani u lošijoj kategoriji dužnika usled čega su banke morale da povećaju izdvajanja za obaveznu rezervu. Uklanjanjem zvanične granice za zaduživanje, očekujemo da će se samo smanjiti broj ovakvih klijenata, a da do veće ekspanzije kreditnih plasmana može doći samo ukoliko se poveća privredna aktivnost u narednom periodu.

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

	2010				2011				2012			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
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	1.111,98	2,29	354,16
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
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
repo stopa korigovana za promenu 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
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
	kumulativni, u % od stanja početnog M2 ⁵⁾											
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
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
Dinarski depoziti države ³⁾	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-3,1	6,1	2,7	4,3
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
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4
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
od toga: gotovina u opticiji	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6
od toga: slobodne rezerve	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1	5,4
	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
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
Obaveze	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20
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
Ostale obaveze	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25
STRUKTURA NETO REZERVEI 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
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
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	28,63
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
(1.3 = 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.

**U Q4 primarni novac
beleži rast ...**

**... zahvaljujući
povećanoj potrošnji
države ...**

**... koji je donekle
umanjeno novim
rastom REPO plasmana**

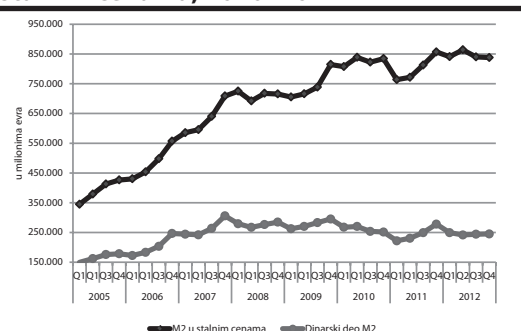
Relativno stabilan nominalni kurs dinara u Q4 nije iziskivao intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) kao u prethodnim kvartalima. NBS je intervenisala samo u oktobru kupovinom 5 miliona evra radi ublažavanja apresijacije dinara koja prisutna od početka Q4 a nastavlja se kroz 2013. godinu. Odsustvo većih intervencija na MDT uticalo je pozitivno i na nivo neto sopstvenih rezervi u Q4. U poslednja tri meseca 2012. godine neto sopstvene rezerve NBS povećane su za 555 miliona evra odnosno, izraženo relativno za 29,7% u odnosu na vrednost primarnog novca na početku godine (Tabela T7-1). Na kreiranje primarnog novca, ali i rast sopstvenih deviznih rezervi NBS, pozitivno je delovalo i trošenje države koja je deo deviznih sredstava prodala NBS. Sa druge strane, veći rast primarnog novca je smanjen povlačenjem po osnovu REPO plasmana koji su delovali negativno sa -19% od nivoa početnog primarnog novca.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

**Nominalni rast
novčane mase usporava
na međugodišnjem
nivou ...**

Novčana masa M2¹ na kraju 2012. godine usporava sa rastom koji je nominalno iznosio 9,6% međugodišnje (u Q3 rast 13,8% međugodišnje, dok u Q2 rast 18% međugodišnje, Tabela T7-4). Nominalni rast M2 skoro je u potpunosti generisan rastom deviznih depozita od 9,99% međugodišnje, dok se manji doprinos dužuje i rastu M1 koji iznosi 1,02% međugodišnje. Kod oba elementa se primećuje usporavanje u odnosu na stope rasta iz prethodna dva kvartala. Ovo se delimično može objasniti činjenicom da je novčana masa u istom periodu u 2011. godini beležila nešto blaži rast čime je porast ostvaren u 2012. godini dodatno pojačan prilikom obračunavanja međugodišnje stope. Na ukupan nominalni rast M2 u Q4, negativno su delovali štedni i oročeni depoziti kod kojih se beleži pad od -1,42% međugodišnje. Ako ove stope rasta korigujemo za stopu inflacije u 2012. godini, dobijamo realnu stopu rasta M2 koja je negativna i

Grafikon T7-2. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2010-2012



Izvor: Proračun QM-a

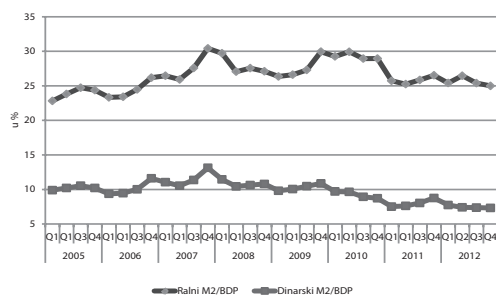
**... dok realno
posmatrano M2 opada**

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.

u Q4 iznosi -2,2% (u Q3 realni rast 3,4% međugodišnje, u Q2 realni rast 10,1% međugodišnje). Isto primećujemo i kod realne stope rasta kreditnih plasmana nedržavnom sektoru koja u Q4 iznosi -2% međugodišnje. Realni pad kreditnih plasmana je nepovoljan po privrednu aktivnost i signalizira da osim nekoliko velikih preduzeća, veći deo privrede još uvek nije izašao iz recesije. Kada se vrši dodatna korekcija novčane mase za promenu deviznog kursa na godišnjem nivou, stopa rasta kredita nedržavnom sektoru beleži još veći pad od -8,1% međugodišnje (Tabela T7-4). Ukupan kumulativni rast M2 u toku 2012. godine koji iznosi 9,6%² duguje se isključivo

rastu neto domaćoj aktivi koji je u posmatranom periodu iznosio 9,4%. U okviru ovog rasta, negativan doprinos je imala kreditna aktivnost nedržavnog sektora -1,1% u odnosu na početnu vrednost M2. Sa druge strane povećana potrošnja države u ovom periodu i rast kapitala NBS i poslovnih banaka je uticao da konačna stopa bude pozitivna. Za razliku od NDA, neto strana aktiva (NSA) je zabeležila minimalni prirast od 0,2% kumulativno u odnosu na nivo M2 na početku godine. Ovo je prvenstveno posledica negativnih kursnih razlika koje su neutralisale rast NSA u deviznom znaku.

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2012



Izvor: Proračun QM-a

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

	2010				2011				2012			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
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
Krediti nedržavnom 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
Krediti nedržavnom 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
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
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
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
Krediti nedržavnom 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
Krediti nedržavnom 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
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
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
Novčana masa: M2 ¹⁾	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
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6
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
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
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
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

Izvor: NBS

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

2) Krediti 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

U Q4 beleži se pad kreditne aktivnosti ...

... usled isključenja Nove Agrobanke

Za razliku od prethodnog kvartala bankarski sektor u Q4 beleži neto smanjenje kreditnih plasmana prema privredi i stanovništvu. U poslednjem kvartalu privreda je smanjila zaduženost prema domaćem bankarskom sektoru za 189 miliona evra (u Q3 rast plasmana od 580 miliona evra), dok se kod stanovništva beleži manje smanjenje od 5 miliona evra (Tabela T7-5). Pad kreditnih plasmana privredi je većim delom posledica pokretanja stečajna nad Novom Agrobankom. Oduzimanjem dozvole i pokretanjem stečajna je najveći deo potraživanja po osnovu kredita Nove Agrobanke prebačen na Agenciju za osiguranje depozita, usled čega su ova potraživanja isključena iz bilansa bankarskog sektora. Ocenjuje se da smanjenje plasmana bankarskog sektora po osnovu isključivanja kredita Agrobanke iz plasmana ukupnog bankarskog sektora nije značajno uticalo na privrednu aktivnost. Kada se posmatra ostatak bankarskog sektora, beleži se rast kreditnih plasmana u ovom kvartalu ali znatno ispod nivoa ostvarenog u Q3. Kada su u pitanju pre-

² Kumulativni rast u Q4 uvek je jednak je nominalnoj međugodišnjoj stopi rasta za isti kvartal pošto se kao referentna vrednost uzima nivo M2 na kraju Q4 prethodne godine tj. na početku naredne godine.

7. Monetarni tokovi i politika

kogranični krediti, u oktobru i novembru domaća privreda se neto razduživala prema inostranim bankama za 101 milion evra. Opadanje prekograničnih kredita kratkoročno nepovoljno deluje na privrednu aktivnost, ali stvara prostor za zaduživanje preduzeća u budućnosti. Ovo razduživanje zajedno sa povlačenjem dela potraživanja Nove Agrobanke iz bilansa bankarskog sektora uticalo je da se u Q4 zabeleži ukupan pad novih plasmana privredi i stanovništvu u iznosu od skoro 300 miliona evra (Grafikon T7-6).

Subvencionisani krediti rastu, ali je njihov bilansni značaj skroman

U odnosu na prethodni kvartal u Q4 je odobreno skoro duplo više subvencionisanih kredita, od čega se preko 95% odnosi na kredite privredi. U okviru ovih kredita najveće učešće od oko 70% su krediti za likvidnost i obrtna sredstva, krediti za refinansiranje učestvuju sa oko 23% dok su ostatak kredita za podsticanje izvoza. Sredstva za subvencionisane kredite su potrošena početkom decembra dok su nova odobrena krajem januara ali samo za preduzetnike, mala i srednja preduzeća. Od ovih sredstava očekuje se rast kreditnih plasmana u ovom segmentu od oko 100 miliona evra u narednih par meseci. Očekivani rast plasmana banaka po osnovu subvencionisanih kredita je skroman (oko 0,3% BDP), zbog čega neće znatnije uticati na oporavak privrede, ali će verovatno olakšati preživljavanje malih i srednjih preduzeća.

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

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

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

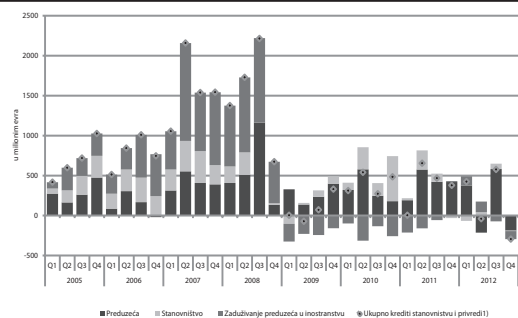
REPO stok ponovo raste ...

... kao posledica vraćanja na reverzne repo operacije

Izvršni odbor NBS je na sednici 14. decembra promenio smer glavnih operacija na otvorenom tržištu, čime je faktički ponovo vraćen tzv. reverzni repo sistem prodaje vrednosnih papira NBS. Ovom operacijom NBS sterilise višak likvidnosti bankarskog sektora umesto da ga kreira. Odluka da se promeni smer REPO operacija može se objasniti činjenicom da rast likvidnosti bankarskog sektora nije ispraćen rastom kreditnih plasmana privredi i građanima. Umesto toga postojao je rizik da se jedan deo oslobođenih sredstava iskoristiti za ranije vraćanje kredita koje su domaće banke uzele od svojih matica u inostranstvu. Time bi se izvršio pritisak na devizni kurs i ponovo primorala NBS da aktivira devizne rezerve u svrhu stabilizacije dinara. U poslednje dve nedelje decembra u kojima je počela da se primenjuje izmena odluka o smeru glavnih

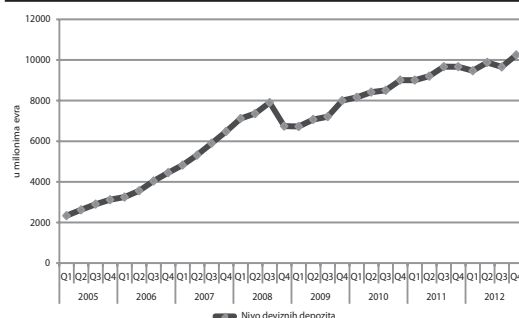
operacija, banke su plasirale oko 350 miliona evra u REPO. Imajući u vidu rast referentne kamatne stope, stabilnost kursa dinara i sigurnosti plasmana u REPO, možemo očekivati nastavak ovakvog ponašanja poslovnih banaka u narednom periodu dok se izgledi za oporavak privrede ne poboljšaju. U Q4 banke su iskoristile i više sredstava za kupovinu državnih zapisa u odnosu na prethodni kvartal. Tržišna vrednost prodatih zapisa u Q4 iznosi oko 784 miliona evra³ (u Q3 tržišna vrednost zapisa na dan kupovine iznosila je 620 miliona evra), pri čemu su izvršene i četiri aukcije zapisa u evrima sa stopom prinosa koja se kretala od 5,85% do 4,88%. Najveći deo prodatih trezorskih zapisa (oko 65%) država je iskoristila za servisiranje dugova po prethodno prodatim zapisima koji su tokom Q4 stigli na naplatu, tako je prirast zaduženja po ovom osnovu oko 190 miliona evra.

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



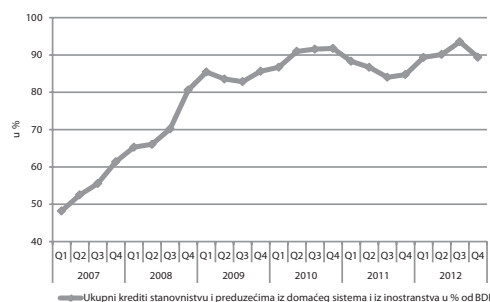
Izvor: Proračun QM-a

Povećani izvori za nove plasmane u Q4 ...

... ali banke višak likvidnosti preusmeravaju u REPO

Rast izvora za nove plasmane nastavljen je u Q4. Nakon 220 miliona evra koliko su se povećali izvori u Q3, banke su u Q4 povećale svoje izvore za novih 856 miliona evra (Tabela T7-5). Oko polovina ovog povećanja duguje se rastu depozita stanovništva i privrede. Prirast depozita stanovništva u Q4 iznosi 257 miliona evra od čega je skoro celokupan iznos u deviznom znaku, dok je privreda povećala depozit kod banaka za 191 milion evra. Uprkos mini krizi u bankarskom sektoru koja je inicirana oduzimanjem dozvole za rad Agrobanci i pokretanjem stečaja nad Novom Agrobankom, rast depozita stanovništva u ovom periodu svedoči da je poverenje građana u domaći bankarski sektor i dalje visoko. Pored rasta depozita poslovne banke su povećale svoju zaduženost prema inostranstvu za 208 miliona evra što je dodatno uticalo na rast izvora za nove plasmane. Ipak, treba imati u vidu da su poslovne banke usled promene smera repo operacija samo za dve nedelje plasirale 350 miliona evra u REPO čime je dobar deo prethodnog rasta izvora za nove plasmane preusmeren u ovaj ne rizičan vid ulaganja. Opređenije banaka da sredstva plasiraju u REPO hartije, umesto da kreditiraju privredu, prvenstveno odražava loše stanje u privredi, čiji je oporavak još uvek nezvestan. Prisustvo velikog broja nesolventnih i nelikvidnih preduzeća u privredi sputava kreditnu aktivnost banaka i povećava rizike i troškove njihovog poslovanja u Srbiji.

Grafikon T7-8. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2012



Izvor: NBS

³ Odeljak „Fiskalni tokovi i politika“ posmatra stanje neto obaveza države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa koje obračunava nominalnu vrednost prodatih trezorskih zapisa, dok u odeljku „Monetarni tokovi i politika“ pratimo tržišnu vrednost na dan prodaje emisije.

Tabela T7-9. Srbija: učešće nenaplativih kredita prema tipu dužnika, 2009-2012

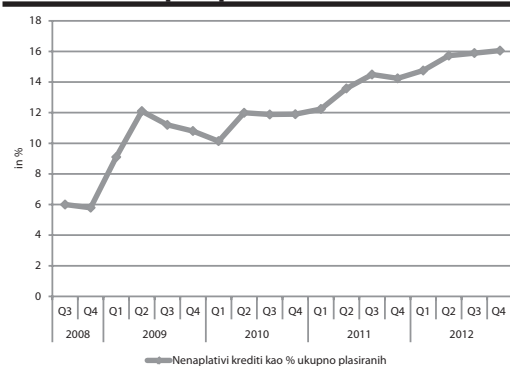
	2009		2010				2011				2012				2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Jan.	
	stanje na kraju perioda														
Pravna lica	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	17,86	
Preduzetnici	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,5	
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	8,59	

Izvor: Proračun QM-a

Učešće nenaplativih kredita i dalje raste ...

Zbirno učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim je do kraja godine povećano na 16,05%, što predstavlja rast u odnosu na prethodni kvartal za 0,15 procentnih poena (u Q3 učešće iznosilo 15,89%; Grafikon T7-10). Pokretanje programa subvencionisanih kredita pozitivno je uticao na pojedine dužnike u segmentu nenaplativih kredita. Zabeleženo je smanjenje učešća u okviru nenaplativih kredita plasiranih preduzetnicima, dok se kod fizičkih lica nastavlja trend povećanja (Tabela T7-9).

Zajedno sa blagim povećanjem u okviru nenaplativih kredita koji su plasirani pravnim licima, ukupno učešće je povećano u odnosu na prethodni kvartal. Pozitivan efekat na potencijalni pad učešća nenaplativih kredita u narednom periodu mogle bi da imaju izmene Odluke o upravljanju rizicima banke i Odluke o klasifikaciji bilansne aktive i vanbilansnih stavki banke. Promene koje su donete odnose se na mogućnost poslovnih banaka da u narednom periodu vrše ustupanje spornih potraživanja pravnim licima koje ne moraju imati sedište u Srbiji niti se moraju baviti pretežno finansijskom delatnošću. Drugi set promena vezan je mogućnost dodatnog restrukturiranja potraživanja od pravnih lica za koja se utvrde da imaju mogućnost oporavka u narednom periodu.

Grafikon T7-10. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2008-2012

Proračun QM-a

utvrde da imaju mogućnost oporavka u narednom periodu.

Ipak, i pored ovih izmena kao i kombinovanog efekata apresijacije dinara od decembra i nastavka programa subvencionisanih kredita (od kojih je značajan deo namenjen za refinansiranje obaveza), ne očekujemo veće smanjenje učešća nenaplativih kredita u narednom kvartalu. Problem nenaplativosti kredita ne može se brzo rešiti bez poboljšanja opšte privredne aktivnosti, tako da su ove mere orjentisane više na stabilizovanje ove negativne pojave i sumnjamo da će bitnije da utiču na njeno smanjenje.