

7. Monetarni tokovi i politika

Negativni trendovi od početka godine u vidu povećane potrošnje države, smanjenja stranih investicija i efekata kašnjenja depresijacije kursa dinara, uslovili su da se restriktivnost monetarne politike dodatno poveća u Q3. U tu svrhu NBS je podigla referentnu kamatnu stopu na trenutnih 10,95% uz povećanje dela devizne obavezne rezerve koji se izdvaja u dinarima. Za razliku od prethodna dva kvartala, NBS nije imala veliku potrebu za intervenisanjem na međubankarskom deviznom tržištu što se pozitivno odrazilo na nivo neto sopstvenih rezervi u ovom periodu. Nakon neto razduživanja privrede u prethodnom kvartalu, u Q3 ponovo beležimo prirast novih kredita kako kod privrede tako i kod sektora stanovništva, dok se kod prekograničnih kredita nakon tri kvartala ponovo beleži razduživanje. Realna novčana masa u Q3 je porasla, prvenstveno usled povećanja kreditne aktivnosti banka, koja je podstaknuta ponovnim pokretanjem programa subvencionisanih kredita. Subvencionisani krediti su više nego kompenzovali restriktivne mere NBS, a indirektno su pozitivno uticali i na stabilizaciju kursa dinara. Poboljšanje je zabeleženo i kod izvora za nove plasmane banaka koji su u Q3 povećani prvenstveno po osnovu rasta deviznih depozita stanovništva ali i usled povlačenja jednog dela likvidnosti koje bio zarobljen u REPO plasmanima kod NBS. Učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim nastavlja da se povećava. Ipak, rast je sada ostvaren usled povećanog učešća nenaplativih kredita kod segmenta fizičkih lica dok se kod pravnih lica i preduzetnika smanjio broj kredita u docnji najviše zahvaljujući refinansiranjem koje je omogućeno ponovnim pokretanjem programa subvencionisanih kredita. Krajem 2012. godine očekuje se značajno kreiranje likvidnosti usled trošenja deviznih depozita države, kojima će finansira fiskalni deficit. Moguće da se povećana likvidnost prelije jednim delom na devizno tržište, što bi moglo da dovede do blage depresijacije dinara, koja je sa stanovništa konkurentnosti privrede Srbije poželjna.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Monetarna politika u Q3 pred višestrukim pritiscima ...
...usled visoke inflacije i depresijacije kursa dinara

Treći kvartal doneo je nove izazove pred nosioce monetarne politike. Inflacija je već početkom jula prešla gornju granicu ciljanog okvira za ovu godinu. Izuzetno loša poljoprivredna sezona je dodatno pogurala rast cena. Na rast cena uticalo je i povećanje stope PDV-a kao i povećanje akciza na gorivo i cigarete koje je izvršeno početkom oktobra. Združeni efekat ovih promena uticaće da se rast inflacije nastaviti sve do kraja prvog kvartala naredne godine kada se očekuje stabilizacija i vraćanja ka ciljanom okviru. Treba ipak imati u vidu da će mesečni rast cena početi da usporava već od novembra ali zbog niže baze krajem prošle i početkom ove godine, međugodišnja stopa inflacije će početi da se smanjuje tek kroz tri do četiri meseca. Pored rasta inflacije, pogoršanje kreditnog rejtinga Srbije i smanjeno interesovanje stranih investitora uz povećanje javnog duga, uticali su na slabljenje dinara u julu i avgustu. Ipak, izmenama Odluke o obaveznoj rezervi i pokretanjem programa subvencionisanih kredita zaustavljen je pad vrednosti domaće valute, nakon čega je u septembru dinar počeo da jača u odnosu na evro.

NBS nastavila da povećava restriktivnost monetarne politike ...

U ovakvim uslovima NBS nastavila je sa povećanjem restriktivnosti monetarne politike koja se ogledala kroz povećanje referentne kamatne stope za po 25 baznih poena u julu i avgustu, da bi sa dodatnim povećanjima iz oktobra i novembra referentna kamatna stopa trenutno iznosila 10,95%. Pored toga, NBS je u avgustu po treći put od početka godine povećala učešće dinarskog dela devizne obavezne rezerve. Za izvore ročnosti do dve godine banke su sada dužne da 32% devizne obavezne rezerve izdvoje u dinarima umesto dosadašnjih 27%, dok je za izvore preko dve godine stopa izdvajanja povećana sa dosadašnjih 19% na 24%. Pored jednokratnih intervencija na MDT u cilju stabilizacije deviznog kursa, promenama u dinarskom delu izdvajanja devizne obavezne rezerve NBS dodatno stabilise kurs dinara oslobađanjem jednog dela devizne likvidnosti koje su banke do sada morale da drže u obaveznoj rezervi. Takođe usled oslobađanja devizne likvidnosti banaka, na ovaj način se sa druge strane sterilise jedan deo dinarske likvidnosti koji je kreiran povećanom potrošnjom države u prva dva kvartala ove godine. Pored ovih izmena,

... povećanjem referentne kamatne stope i rastom dinarskog dela devizne obavezne rezerve

7. Monetarni tokovi i politika

Primarni novac ipak zabeležio rast u Q3 ... usled povećane kreditne aktivnosti ... kao i po osnovu promene u načinu funkcionisanja REPO operacija

prelaskom sa reverznih na standardne repo transakcije¹ NBS sada ima mogućnost da operacija na otvorenom tržištu kreira dinarsku likvidnost ukoliko se za tim pojavi potreba.

U cilju stabilizacije kratkoročnih oscilacija kursa dinara, NBS je u Q3 na MDT intervenisala sa „skromnih“ 59,5 miliona evra u odnosu na 1.348 miliona koliko je upotrebjeno u prvoj polovini godine (Tabela T7-1). Na stabilnost kursa dinara pozitivno dejstvo je imalo i ponovno pokretanje subvencionisanih kredita usled činjenice da banke za odobravanje ovih kredita koriste devizne izvore, a kredite isplaćuju u dinarima što je povećalo ponudu devizna na MDT. Smanjenje intervencija usled stabilizacije kursa imalo je za posledicu i povećanje neto sopstvenih rezervi, koje su u Q3 zabeležile rast od 9,8% u odnosu na početno stanje primarnog novca. Zajedno sa trošenjem depozita koji država ima kod NBS, kao i REPO plasmanima kojima je sada kreirana likvidnost, primarni novac je za razliku od prethodnog kvartala sada povećan za 14,3% u odnosu na vrednost primarnog novca na početku godine.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2009-2012

	2009				2010				2011				2012			
	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	1.593,79	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				
Repo stopa NBS	9,50	9,00	8,00	9,00	11,50	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50				
repo stopa korigovana za inflaciju	7,76	0,65	-2,24	-2,11	0,13	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74				
repo stopa korigovana za promene kursa	-2,19	-6,30	-6,93	1,27	8,01	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50				
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-80,90	-631,50	-785,00	-595,20	-321,50	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30				
	kumulativni, u % od stanja početnog H⁵															
Neto sopstvene rezerve ²⁾	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,3	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6				
Neto Domaća aktiva (NDA)	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,9	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8				
Dinarski depoziti države ¹⁾	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3				
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3				
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3				
Primarni novac:	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2				
od čega: gotovina u opticaju	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4				
od čega: slobodne rezerve	-4,6	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1				
	u milionima evra, kumulativni od početka godine															
Narodna banka Srbije, neto	1.446,10	-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				
Bruto rezerve	2.476,67	-134,91	4,78	-637,24	-653,92	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.990,09	-2.536,57				
Obaveze	-1.030,57	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60				
MMF	-1.104,37	-46,79	-386,44	-356,26	-408,17	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99				
Ostale obaveze	73,80	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61				
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS																
1. Narodna banka Srbije, neto	1.446,10	-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				
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-724,61	-114,97	-393,09	-377,44	-369,97	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19				
1.2 Depoziti države	-53,72	-79,75	38,66	21,79	7,91	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75				
1.3 NBS sopstvene rezerve	667,77	-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				
(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.

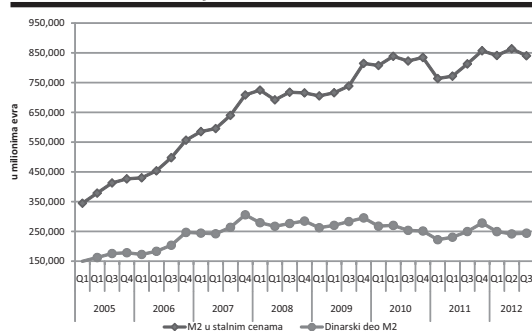
3) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

4) Ostala domaća aktiva neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno sa ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva) i korigovana je za promenu kursa.

5) „Početnim H“ označava se stanje primarnog novca (H) na početku odnosne godine, tj. kraju prethodne.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Grafikon T7-2. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005-2012



Izvor: Proračun QM-a

Međugodišnji rast novčane mase usporava u Q3 ...

... dok posmatrano u odnosu na početak godine ubrzava usled povećane potrošnje države

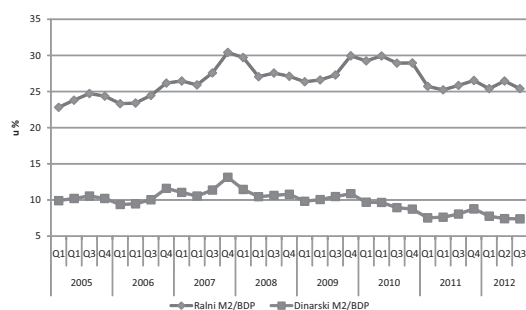
Nominalni rast M2² koji je u Q3 iznosio 13,8% međugodišnje (u Q2 rast 18% međugodišnje), ponovo je generisan po osnovu rasta deviznih depozita (oko 83% se dužuje rastu deviznih depozita) sa međugodišnjom stopom od 11,46%, dok se rastom M1 može objasniti oko 17% ukupnog rasta M2 u ovom periodu. U isto vreme, novčana masa je zabeležila realni rast od 3,4% međugodišnje, što predstavlja usporavanje u odnosu na trend od početka godine (u Q1 realni rast 10,1% međugodišnje, u Q2 realni rast 12% međugodišnje, Tabela T7-4). Slično se primećuje i kod kreditne aktivnosti nedržavnog sektora

1 Izvršni odbor NBS je na sednici 12. jula, donela odluku da se umesto na dvonedeljne transakcije repo prodaje hartija od vrednosti (reverzni repo), referenta kamatna stopa primenjuje na jednonedeljne transakcije repo kupovine hartija od vrednosti (standardni repo), pogledati QM 29, sekcija Monetarni tokovi i politika.

2 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.

čija stopa rasta usporava na 5,9% međugodišnje. Ipak, na međugodišnjem nivou nakon korekcije za promenu kursa, stopa rasta kredita nezdravnom sektoru Q3 je kao i u prethodnom kvartalu negativna i iznosi -3,6% međugodišnje. Ovom padu najviše doprinosi smanjenje kreditne aktivnosti na međugodišnjem nivou kod sektora stanovništva od -7,2%, dok je pad kod privrede nešto blaži i iznosi -1,7%. Rast M2 posmatrano od početka godine iznosi 7,3% pri čemu se celokupan rast duguje rastu neto domaće aktive (NDA). Ovaj rast NDA generisan je na osnovu povećane potrošnje države u ovom periodu kao i rastom kreditne aktivnosti u odnosu na prethodni kvartal. U istom periodu neto strana aktiva (NSA) je smanjenjem od -7,9% od početnog nivoa ograničila ukupan rast M2 koji je u Q3 bio generisan povećanjem NDA od 15,2% (Tabela T7-4).

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, 2009–2012

	2009		2010				2011				2012		
	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	
M2 ¹⁾	21,3	19,9	22,1	20,1	13,0	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	
Kreditni nezdravnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	16,1	14,4	25,0	27,1	26,8	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	
Kreditni nezdravnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,2	10,4	16,2	16,8	19,6	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	
Domaćinstva	3,7	7,9	16,1	18,7	29,4	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	
Privreda	13,6	11,6	16,3	15,8	15,0	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	
M2 ¹⁾	13,8	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	
Kreditni nezdravnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	9,0	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	
Kreditni nezdravnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	3,2	5,3	11,3	7,8	7,9	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	
Domaćinstva	-2,9	2,9	11,1	9,6	16,8	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	
Privreda	6,4	6,5	11,3	6,9	3,7	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	
u milijardama dinara na kraju perioda													
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.204,0	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	
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	436,8	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	767,2	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	
kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾													
M2 ¹⁾	21,3	1,1	7,7	8,5	13,0	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,2	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	
Neto domaće aktiva (NDA)	12,4	2,1	8,3	10,2	18,3	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	

Izvor: NBS

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

2) Kreditni nezdravnom sektoru – krediti privredi (uključujući lokalnu samoupravu) i domaćinstvima.

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

Primetan rast kreditne aktivnosti u Q3 ...

... najviše zahvaljujući ponovnom pokretanju programa subvencionisanja kredita

Za razliku od prethodna tri kvartala privreda se ponovo razdužuje prema inostranstvu

Kreditna aktivnost bankarskog sektora poboljšana je u odnosu na prvu polovinu godine. Za razliku od prethodnog kvartala, u Q3 su banke povećale plasmane privredi i stanovništvu za 648 miliona evra (Tabela T7-5). Najveći deo rasta duguje se rastu plasmana privredi od 580 miliona evra, dok stanovništvo postepeno nastavlja da povećava svoju zaduženost za 67 miliona evra (u Q2 rast plasmana privredi iznosio je 42 miliona evra). Podaci o prekograničnim kreditima svedoče o smanjenju zaduženosti privrede prema inostranstvu za 73 miliona evra što predstavlja promenu u odnosu na trend rasta koji je uspostavljen u Q4 2011. godine. Sa ovim prekograničnim razduživanjem ukupan rast kreditnih plasmana iz domaćih i inostranih izvora u Q3 iznosi 575 miliona evra. Povećanje kreditne aktivnosti domaćeg bankarskog sektora duguje se ponovnom odobravanju subvencionisanih kredita za likvidnost, obrtna sredstva i izvoz. Vlada Srbije je krajem avgusta usvojila Uredbu kojom je izdvojeno nešto više od 11 miliona evra za subvencionisanje kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite. Do 12. oktobra plasirano je 668 miliona evra u segmentu subvencionisanih kredita od čega je oko 12% za finansiranje izvoza, 28% je za potrebe refinansiranja prethodno uzetih kredita dok je 60% odobrenih kredita za likvidnost i nabavku obrtnih sredstava. U narednom periodu se može očekivati i dodatno povećanje kreditne aktivnosti kod stanovništva, pošto su obezbeđena sredstva za subvencionisane stambene kredite.

7. Monetarni tokovi i politika

Interesantno je da i pored pogoršanja većine makroekonomskih pokazatelja od početka godine³ kao i pokretanja stečajnog postupka u slučaju Agrobanke, kreditna aktivnost nije zabeležila usporavanje. Šta više, rast kreditne aktivnosti u drugoj polovini godine će doprineti ublažavanju recesivnih trendova. Takođe, depoziti stanovništva koji su najosetljiviji na ovakve promene nastavili su da rastu, što ipak svedoči o poverenju građana u domaći bankarski sistem.

Nakon što je NBS promenila smer obavljanja operacija na otvorenom tržištu, poslovne banke su povlačile sredstva iz REPO plasmana i time povećavale dinarsku likvidnost. Dinarska likvidnost koja je ovim putem kreirana jednim delom je neutralisana usled većeg dinarskog dela obavezne devizne rezerve, koji je NBS povećala krajem avgusta. Deo sredstava iskorišćen je i za kupovinu državnih zapisa. U Q3, tržišna vrednost prodatih zapisa iznosila oko 620 miliona evra⁴. Pored prodaje trezorskih zapisa, država je povećala svoju zaduženost u Q3 smanjivanjem depozita kod poslovnih banaka za 85 miliona evra (u Q2 povećanje zaduženosti 257 miliona evra).

Tabela T7-5. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2009-2012

	2009		2010			2011				2012		
	Dec	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672	692	472
Domaći depoziti	-1.633	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589	146	15
Depoziti stanovništva	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	-655	-49	-189	-296
dinarski depoziti	-89	30	21	25	12	24	13	-68	-182	30	69	36
devizni depoziti	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	-473	-79	-258	-332
Depoziti privrede	-319	268	89	264	184	298	147	-361	-513	638	336	311
dinarski depoziti	-284	213	84	232	151	176	13	-128	-350	362	304	230
devizni depoziti	-35	55	5	32	33	122	134	-233	-164	275	31	81
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-1.271	-196	40	90	-563	580	634	678	545	3	345	335
Kapital i rezerve	114	72	77	78	-96	-183	-416	-656	-459	80	200	123
Devizne rezerve (-, povlačenje)	311	53	-120	197	430	-720	-674	-517	-923	-199	371	164
Plasmani¹⁾	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	2.771	409	-424	201
Ukupno privreda i stanovništvo	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	1.940	309	136	784
Privreda	1.097	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	1.607	375	161	741
Stanovništvo	86	91	368	527	678	25	263	365	333	-67	-25	42
Plasmani u hartije NBS ²⁾	625	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	720	-28	-944	-1.052
Neto kreditiranje države ³⁾	1.036	112	460	451	861	7	-28	75	111	128	385	470
PRO MEMORIA												
Obavezne rezerve i depoziti	36	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	391	-552	-418	-451
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-158	-287	-272	-195	-229	17	123	2	110	-199	-20	-42
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-177	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	100	-187	45	54
Ostale stavke ⁵⁾	-99	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	-601	150	222	56
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	25	26	24	24	23	23	21	21	24	22	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.

fale indixi 4,5,6

4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

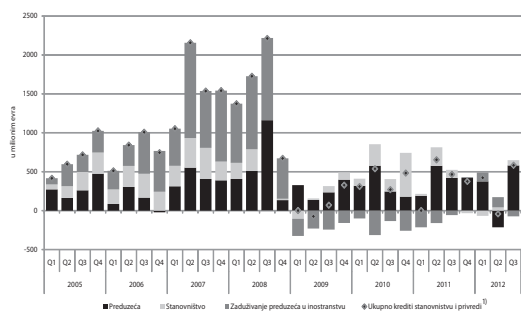
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

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

3 Povećanje budžetskog deficita, javnog duga, rast inflacije izvan ciljanog okvira, pogoršanje kreditnog rejtinga zemlje i smanjen priliv stranih direktnih investicija.

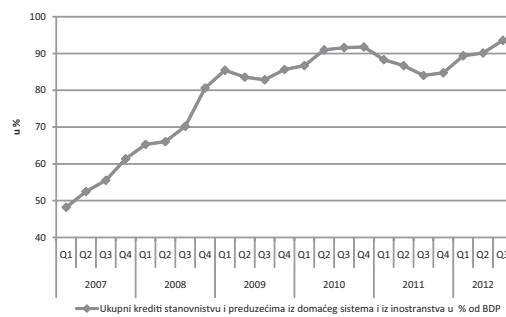
4 Odeljak „Fiskalni tokovi i politika“ posmatra stanje neto obaveza države po osnovu emitovanih trezorskih zapisa koje obračunava nominalnu vrednost prodatih trezorskih zapisa, dok u odeljku „Monetarni tokovi i politika“ pratimo tržišnu vrednost na dan prodaje emisije.

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



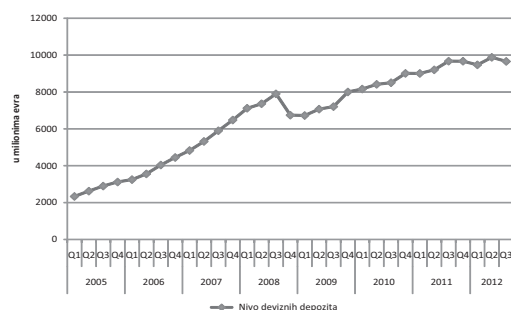
Izvor: Proračun QM-a

Poboljšanje se primećuje i kod izvora za nove plasmane ...

... koji se povećavaju usled rasta depozita ali i povlačenja REPO plasmana

Pored rasta kreditnih plasmana u se Q3 se kod poslovnih banaka beleže pozitivne promene i po osnovu izvora za nove plasmane. U odnosu na prethodni kvartal kada je zabeleženo smanjenje od 20 miliona evra, u Q3 su izvori za nove plasmane povećani za 220 miliona evra (Tabela T7-5). U novim izvorima, depoziti stanovništva i privrede učestvuju sa 132 miliona, pri čemu stanovništvo povećava depozite za 107 miliona evra u odnosu na Q2 dok se ostatak duguje rastu depozita privrede. Pored toga, banke su povećale sredstva na računu kapitala i rezervi za 77 miliona evra i time dodatno povećale mogućnosti za nove plasmane. Usled promene smera transakcija na otvorenom tržištu banke u Q3 povećavaju izvore za nove plasmane i oslobađanjem sredstava iz REPO plasmana. Po osnovu ovih povlačenja u Q3 je oslobođeno 108 miliona evra za nove plasmane, pri čemu je skoro celokupan iznos oslobođen u julu.

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



Izvor: NBS

Tabela T7-9. Srbija: učešće nenaplativih kredita prema tipu dužnika, 2008-2012

	2009		2010			2011				2012		
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	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
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
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

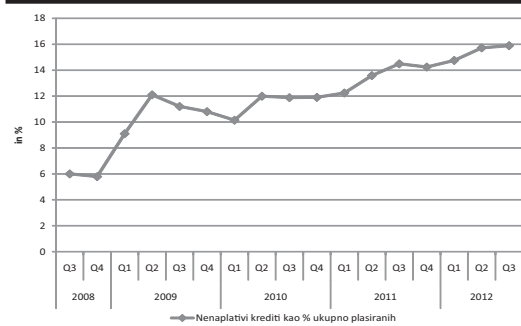
Izvor: Proračun QM-a

U segmentu nenaplativih kredita i dalje prisutan rast ...

... ali sada isključivo usled rasta nenaplativih kredita kod fizičkih lica

Trend rasta učešća nenaplativih kredita nastavlja se i u Q3. Učešće kredita sa docnjom od preko 90 dana krajem Q3 penje se na 15,89% posmatrano zbirno u odnosu na ukupne plasmane (Tabela T7-9). Blago poboljšanje se primećuje kod pravnih lica i preduzetnika. U odnosu na prethodni kvartal, kod pravnih lica se beleži smanjenje nenaplativnih kredita za 0,22 procentna poena dok je nešto veće smanjenje od 0,91 pp. zabeleženo kod preduzetnika. Ipak rast ukupnog učešća nenaplativih kredita duguje se pogoršanju u segmentu fizičkih lica koji učestvuju sa oko 30% u ukupno plasiranim kreditima. Usled toga je rast na 8,05% (krajem Q2 iznosi 7,69%) pogurao i ukupno učešće nenaplativnih kredita za dodatnih 0,17 pp. Podaci o učešću nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, pokazuju dodatno pogoršanje kod kredita plasiranih fizičkim licima u oktobru za novih 0,24 pp. Usled toga je i pored poboljšanja koje je nastavljeno u segmentu preduzetnika ukupno učešće nenaplativih kredita prešlo granicu od 16%. Ovo predstavlja najveće učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim od kada ih u QM-u pratimo. Blago poboljšanje naplativosti kredita u narednom periodu može se očekivati po osnovu apresijacije dinara usled činjenice da je 70% plasiranih kredita indeksirano u evrima. Pored toga, izdvajanje sredstava za nove subvencionisane kredite za likvidnost bi takođe trebalo da utiče pozitivno na smanjenje

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



Proračun QM-a

učešća nenaplativih kredita u budućem periodu. Ipak, domet ovih pozitivnih efekata je ograničen usled činjenice da je najveći deo kredita koji se ne mogu naplatiti plasiran preduzećima koja su već duže vreme u stečaju čime je i sama izvesnost naplate svedena na minimum.