

7. Monetarni tokovi i politika

Usled jakih depresijacijskih pritisaka na kurs, NBS je pojačano intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu, što je za posledicu imalo smanjenje primarnog novca u Q1. Uprkos intervenciji od oko 490 miliona evra, kurs dinara je nastavio da slabi što se negativno odrazilo ne većinu ekonomskih pokazatelja. Trend slabljenja inflacije nastavljen je od početka godine, usled čega je NBS dodatno smanjila referentnu kamatnu stopu u januaru na 9,5%. Pored ove mere NBS je u cilju dodatnog oslobađanja devizne likvidnosti i stabilizacije kursa u aprilu izmenila Odluku o obaveznoj rezervi koji se odnosi na devizne izvore finansiranja, ali bez većih efekata na trend depresijacije. S obzirom na to da visoka depresijacija dinara ugrožava ostvarenje planirane inflacije NBS je početkom juna povećala referentnu kamatnu stopu na 10%. Navedeno, povećanje referentne kamatne stope bi moglo da poveća prinos na ulaganja u dinare u odnosu na prinos na strane valute, i da na taj način utiče na stabilizaciju kursa dinara. Ocenjuje se da je povećanje referentne kamatne stope dobar potez NBS, koji će doprineti stabilizacije kursa i cena. Ovo je naročito važno u periodu kada se još uvek ne zna kakva će se fiskalna politika voditi u nastavku tekuće godine. Realni rast novčane mase nakon korekcije za promenu kursa na međugodišnjem nivou iznosi oko 5%, što je posledica efekta nešto niže baze i blagog povećanja ukupnih kreditnih plasmana privredi. Ipak u odnosu na kraj prethodne godine, M2 je realno smanjen za oko 4%. Plasmani bankarskog sektora u Q1 su na nešto višem nivou u odnosu na isti period prethodne godine. Najveći deo rasta plasmana se odnosi na privredu, dok je i država povećala svoju neto zaduženost. Na strani izvora beleži se smanjenje u Q1, po osnovu povlačenja depozita privrede od oko 640 miliona evra, koje je pojačalo smanjenje kapitala bankarskog sektora od 80 miliona evra. Negativan trend povećanja nenaplativih kredita nastavljen je i u Q1, kao posledica rasta docnje u naplati kredita pravnim licima.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Značajan pad primarnog novca zabeležen u Q1...

... kao posledica intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu

Od početka godine, NBS se suočava sa faktorima u privredi Srbije koji imaju divergentne uticaje na dalje sprovođenje monetarne politike. Sa jedne strane, stabilnost cena koja je uspostavljena krajem prošle godine uz međugodišnju inflaciju na donjoj granici ciljanog koridora potvrđuje ispravan put kojim je monetarna politika išla u toku 2011. godine. Ipak, sa druge strane ostali pokazatelji makroekonomske pozicije u Q1 i u aprilu se pogoršavaju. Brza depresijacija dinara, recesione tendencije u realnom sektoru, pogoršanje platnobilansnih tokova¹ uz očekivano povećanje inflacije do kraja godine² svedoče da održanje niske inflacija u preostalom delu godine nije izvesno. Ukoliko se ovakav trend nastavi, što je vrlo verovatno, NBS će u narednom periodu morati da preduzme mnogo konkretnije (nepopularnije) mere kako bi zaštitila osnovu monetarnog sistema. Nakon godinu dana stabilnosti na međubankarskom deviznom tržištu, konstantni pritisci na dinar primorali su NBS da pojačano interveniše u Q1. Za ove potrebe NBS je u toku Q1 prodala oko 490 miliona evra (Tabela T7-1) što je za rezultat imalo samo ublažavanje pada. Kao posledica prodaje deviza, neto sopstvene rezerve u bilansu NBS zabeležile su smanjenje od -17,6% od vrednosti primarnog novca na početku godine. Usled ovog smanjenja i neznatnog povećanja neto domaće aktive (NDA), zbirni efekat na *primarni novac* na kraju Q1 je negativan i iznosi 15,2% od nivoa primarnog novca na početku godine. Negativni trendovi na deviznom tržištu ubrzani su tokom aprila i maja, tako da ukupan iznos deviznih intervencija NBS od početka godine do početka juna iznosi oko 1,3 milijardi evra. Uprkos tome nastavljena je depresijacija dinara koja sve više preta da pokrene visok rasta cena u preostalom delu godine.

¹ Detaljnije o rastu spoljnotrgovinskog deficita pogledati u sekciji „Platni bilans i spoljna trgovina“

² Rast inflacije možemo očekivati usled činjenice da je programom fiskalne konsolidacije najavljeno povećanje stope PDV-a, kao i trošenjem efekta visoke baze za obračun međugodišnje inflacije (pogledati detaljnije u sekciji „Cene i devizni kurs“)

Repo stok nakon gotovo godinu dana povećanja u Q1 beleži pad stanja. Nakon povećanih plasmana u januaru i mirovanja u februaru, banke su u martu povukle oko 150 miliona evra, usled čega su u Q1 REPO plasmani smanjeni za 28 miliona evra. Nastavljajući ovaj trend, banke su iz REPO plasmana u aprilu povukle dodatnih 340 miliona evra. Najveći uticaj na pad REPO stoka (Tabela T7-1) duguje se efektu depresijacije dinara usled kojeg je repo stopa korigovana za promene kursa na kraju Q1 negativna i iznosi -19,08%. U istom periodu na aukcijama trezorskih zapisa prikupljeno je oko 855 miliona evra, što je značajan rast u odnosu na prethodni kvartal (u Q4 2011. godine na aukcijama prodato zapisa za oko 340 miliona evra). U Q1 se stepen realizacije na aukcijama trezorskih zapisa znatno popravio u odnosu na kraj prošle godine kada je u retkim slučajevima prelazio 40% ponuđene serije. Rastu stepena realizacije doprinelo je i obaranje referentne kamatne stope usled čega su banke sredstva plasirana u REPO transferisala u kupovinu trezorskih zapisa usled veće isplativosti.

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

	2009				2010				2011				2012
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
Repo stok (u milionima evra)	1.050,96	1.276,77	1.721,12	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
Repo stopa NBS	16,50	13,00	12,00	9,50	9,00	8,00	9,00	11,50	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50
repo stopa korigovana za inflaciju	15,08	12,00	11,18	8,91	8,60	7,68	8,36	10,44	10,74	10,65	10,29	9,11	9,21
repo stopa korigovana za promene kursa	5,13	27,04	11,51	-31,19	-2,30	-19,45	3,20	21,90	13,99	-7,14	25,90	6,51	-19,08
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra)	-513,00	46,00	18,20	-80,90	-631,50	-785,00	-595,20	-321,50	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-488,50
	kumulativni, u % od stanja početnog H												
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-1,9	-4,0	9,6	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,3	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6
Neto Domaća aktiva (NDA)	-13,8	-17,4	-38,4	-40,9	0,3	4,5	30,6	33,9	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4
Dinarski depoziti države ¹⁾	-5,6	-2,7	1,0	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-2,8	-9,4	-22,6	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-5,4	-5,2	-16,7	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,6	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3
Primarni novac	-15,7	-21,4	-28,8	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2
od čega: gotovina u opticaju	-3,8	-2,9	-2,3	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3
od čega: slobodne rezerve	-13,3	-13,4	-16,5	-4,6	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6
	u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Narodna banka Srbije, neto	-37,96	23,11	681,73	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
Bruto rezerve	-25,10	732,72	1.371,41	2.476,67	-134,91	4,78	-637,24	-653,92	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11
Obaveze	-12,86	-709,61	-689,68	-1.030,57	-48,52	-393,44	-352,84	-404,99	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51
MMF	-5,40	-760,71	-747,41	-1.104,37	-46,79	-386,44	-356,26	-408,17	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24
Ostale obaveze	-7,46	51,09	57,72	73,80	-1,72	-6,99	3,41	3,18	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS													
1. Narodna banka Srbije, neto	-37,96	23,11	681,73	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
1.1 Depoziti poslovnih banaka	52,72	-92,92	-280,43	-726,61	-114,97	-393,09	-377,44	-369,97	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45
1.2 Depoziti države	-76,30	-61,30	-82,21	-53,72	-79,75	-38,66	21,79	7,91	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40
1.3 NBS sopstvene rezerve	-61,54	-131,11	319,09	667,77	-378,14	-743,09	-1.345,74	-1.420,97	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74
(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.

NBS dodatno smanjuje referentnu kamatnu stopu...

... usled slabljenja inflacije u Q1

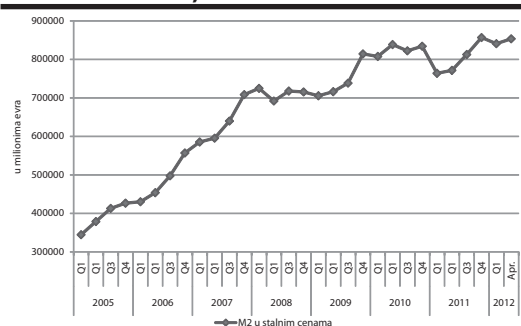
Usled smanjivanja stope inflacije i u Q1, NBS je na sednici izvršnog odbora u januaru donela odluku da koriguje referentnu kamatnu stopu za 0,25 procentnih poena nakon čega ona trenutno iznosi 9,5%. Imajući u vidu efekat koje ova kamatna stopa ima na kamatne stope komercijalnih banaka i nizak nivo kreditne aktivnosti, postavlja se pitanje da li je NBS mogla ranije da pristupi smanjenju stope u cilju olakšavanja uslova za nova zaduživanja. Pored promene referentne kamatne stope, NBS je u aprilu izmenila odluku o stopi obavezne rezerve i to na devizne izvore, pri čemu je stopa smanjena na 22% za izvore finansiranja sa ročnošću preko tri godine i na 29% za obaveze sa kraćom ročnošću. Novom odlukom povećana je i obaveza dinarskog izdvajanja devizne obavezne rezerve, takođe po diferenciranim stopama, od 20% na izvore do dve godine i 15% na one sa ročnošću preko dve godine. Povećanje izdvajanja dela obavezne devizne rezerve u dinarima trebalo bi da sterilise deo dinarskih sredstava, što u kombinaciji sa oslobađanjem deviznih sredstava iz obavezne rezerve trebala da ublaži depresijacijske pritiske na kurs. Ipak, ova mera usled velikih platnobilansnih problema i nerešene fiskalne konsolidacije, nije uspjela da ostvari bitniji uspeh u protekla dva meseca.

NBS je početkom juna povećala referentnu kamatnu stopu na 10%, kako bi se prinos na dinare povećao u odnosu na prinos koji se ostvaruje u ulaganjem u druge valute. Ocenjuje se da je ovaj potez NBS bio neophodan, ali da je povećanje kamatne stope relativno skromno, u odnosu na nivo rizika koji postoje u Srbiji. Stoga bi bilo dobro da NBS sve do usvajanja rebalansa budžeta od strane nove Vlade sprovodi restriktivnu monetarnu politiku. Monetarna politike u Srbiji, i uključujući i promene referentne kamatne stope, još uvek snažnije utiču na kretanje kursa nego na kretanje kamatnih stopa poslovnih banaka. Stoga privremeno značajnije povećanje referentne

kamatne stope, može da snažno utiče na stabilizaciju kursa, dok je njegov uticaj na kamatne stope banaka relativno skroman.

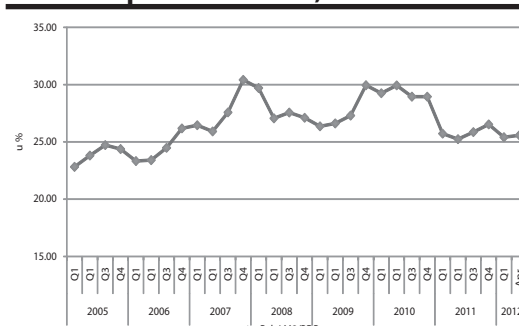
Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

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



Izvor: FREN

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



Izvor: FREN

Realni rast novčane mase na međugodišnjem nivou ubrzava u Q1 ... ali u odnosu na prethodni kvartal beležimo opadanje

Novčana masa je u Q1 zabeležila realni rast od 10,1% međugodišnje, što je rezultat povećanih kreditnih plasmana nedržavnom sektoru od 10,5% na međugodišnjem nivou, ali i nešto niže baze u Q1 2011. godine. Nakon korekcije za promenu kursa dinara realna međugodišnja stopa rasta kredita se iznosi 4,9% (Tabela T7-4). Usled značajnog efekta depresijacije dinara u prva tri meseca, stanje novčane mase (M2) u prva tri meseca je gotovo nepromenjeno u odnosu na kraj 2011. godine i pored pozitivnog efekta povećanja NDA.

U rastu novčane mase povećava se učešće deviznih depozita...

Na međugodišnju stopu rasta M2 u Q1 koja je iznosila oko 14%, dominantno je uticalo povećanje deviznih depozita po stopi od 9,3% međugodišnje (u Q4 2011. stopa rasta depozita iznosila 4,5% međugodišnje). Ostali elementi su u istom periodu zabeležili smanjenje svog doprinosa rastu M2, prvenstveno štedni i oročeni depoziti sa rastom od oko 2% međugodišnje (u Q4 2011. godine doprinos štednih i oročenih depozita iznosio 2,6% međugodišnje) a zatim i M1 koji se neznatno smanjio u odnosu na prethodni kvartal. Primećene promene u okviru pomenutih agregata možemo objasniti efektom koji je konstantna depresijacija dinara tokom Q1 imala na valutnu strukturu depozita. Naravno, država je takođe doprinela ukupnoj promeni trošeći sredstva sa svog deviznog depozita kod NBS, kao i novim emisijama trezorskih zapisa koji su beležili veće stope realizacije u odnosu na prethodni period.

...dok ostali elementi beleže smanjenje

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2009–2012

	2009				2010				2011				2012
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar
M2 ¹⁾	6,5	12,1	10,4	21,3	19,9	22,1	20,1	13,0	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	33,8	27,7	22,3	16,1	14,4	25,0	27,1	26,8	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	20,9	13,9	7,7	10,2	10,4	16,2	16,8	19,6	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6
Domaćinstva	7,4	1,5	4,4	3,7	7,9	16,1	18,7	29,4	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7
Privreda	28,7	20,9	9,3	13,6	11,6	16,3	15,8	15,0	12,8	9,4	6,8	9,3	10,1
M2 ¹⁾	-2,7	3,5	2,9	13,8	14,5	17,1	11,4	2,4	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	22,2	17,9	14,0	9,0	9,1	19,9	17,9	15,0	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,2	4,3	-0,5	3,2	5,3	11,3	7,8	7,9	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9
Domaćinstva	-2,1	-7,1	-3,6	-2,9	2,9	11,1	9,6	16,8	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0
Privreda	17,3	10,7	1,0	6,4	6,5	11,3	6,9	3,7	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3
Novčana masa: M2 ³⁾	1.015,4	1.061,7	1.087,2	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
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	378,1	401,1	417,0	436,8	403,7	417,9	403,0	410,5	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	637,3	660,6	670,2	767,2	814,0	878,2	903,0	950,3	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7
M2 ¹⁾	2,3	6,9	9,5	21,3	1,1	7,7	8,5	13,0	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1
Neto strana aktivna (NSA), dinarski prirast	2,2	0,4	3,6	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,2	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6
Neto domaća aktivna (NDA)	0,1	6,5	6,0	12,4	2,1	8,3	10,2	18,3	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7

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

Kreditni plasmani iz domaćih izvora usporavaju ...

... dok se blagi prirast cross-bordera nastavlja u Q1

U odnosu na poslednji kvartal 2011. godine, kreditna aktivnost domaćeg bankarskog sektora tokom prvog kvartala 2012. Blago. Domaće banke su privredi i stanovništvu ukupno plasirale 309 miliona evra u Q1 (u Q4 2011. godine plasirano 386 miliona evra, Tabela T7-5). Rast ukupnih plasmana u potpunosti je rezultat povećanog zaduživanja privrede od 375 miliona evra, dok je u istom periodu stanovništvo nastavilo da se razdužuje prema bankama za 67 miliona evra (u Q4 2011. godine stanovništvo smanjilo zaduženost za 32 miliona evra). Segment subvencionisanih kredita takođe nastavlja sa usporavanjem aktivnosti usled činjenice da su preostala samo sredstva za subvencionisanje stambenih kredita. U Q1 je u okviru subvencionisanih kredita odobreno oko 90 miliona evra, pri čemu u narednom periodu ne možemo očekivati nikakav bitniji rast kreditne aktivnosti u ovom segmentu. Kao pozitivno ocenjujemo povećanje cross-border kredita već drugi kvartal za redom, koji u Q1 rastu za 115 miliona evra. Na osnovu toga je rast kreditnih plasmana u Srbiji iz domaćih i stranih izvora u Q1 povećan za 470 miliona evra. U istom periodu učešće kredita u BDP-u povećano je na 87% u Q1 (Grafikon T7-7), ali je još uvek manje nego tokom 2010. Godine. Rast učešća kredita u BDP nastao je kao rezultat dva združena efekta koja su delovala od početka godine. Manji deo odnosi se na primećeni realni rast ukupnih kreditnih plasmana u Q1, dok je veći deo posledica depresijacije dinara koja je imajući u vidu veliku evroizaciju u Srbiji uticala da se i ukupno zaduženje prikazano u dinarima poveća, a BDP u evrima smanji.

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

	2009				2010				2011				2012
	Mar.	Jun	Sep.	Dec	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima evra, kumulativi od početka god.													
Izvori sredstava (-, povlačenje)	958	61	-1.171	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	-1.083	672
Domaći depoziti	235	-336	-691	-1.633	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	-1.169	589
Depoziti stanovništva	-40	-270	-551	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	-655	-49
dinarski depoziti	46	-2	-30	-89	30	21	25	12	24	13	-68	-182	30
devizni depoziti	-87	-268	-521	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	-473	-79
Depoziti privrede	276	-67	-140	-319	268	89	264	184	298	147	-361	-513	638
dinarski depoziti	171	5	-174	-284	213	84	232	151	176	13	-128	-350	362
devizni depoziti	105	-72	34	-35	55	5	32	33	122	134	-233	-164	275
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	299	186	-558	-1.271	-196	40	90	-563	580	634	678	545	3
Kapital i rezerve ¹⁾	424	212	78	114	72	77	78	-96	-183	-416	-656	-459	80
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-407	-449	-5	311	53	-120	197	430	-720	-674	-517	-923	-199
Plasmani¹⁾	156	1.057	1.980	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	2.771	409
Ukupno privreda i stanovništvo	226	381	696	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	1.940	309
Privreda	331	465	700	1.097	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	1.607	375
Stanovništvo	-104	-84	-4	86	91	368	527	678	25	263	365	333	-36
Plasmani u hartije NBS ²⁾	40	256	694	625	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	720	-28
Neto kreditiranje države ³⁾	-105	421	590	1.036	112	460	451	861	7	-28	75	111	128
PRO MEMORIA													
Obavezne rezerve i depoziti	-191	-225	-185	36	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	391	-552
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-385	-380	-481	-158	-287	-272	-195	-229	17	123	2	110	-199
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-409	-394	-501	-177	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	100	-187
Ostale stavke ⁵⁾	-166	-158	-254	-99	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	-601	150
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	30	28	26	25	26	24	24	23	23	21	21	24	22

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.

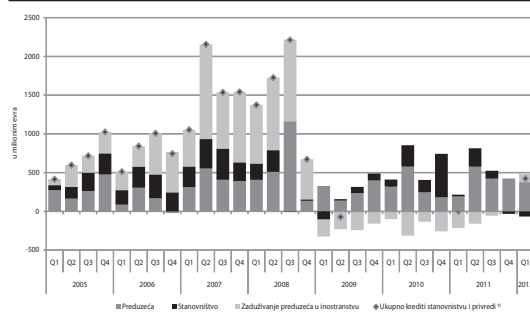
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

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.

Izvori za nove plasmane banaka se smanjuju u Q1...

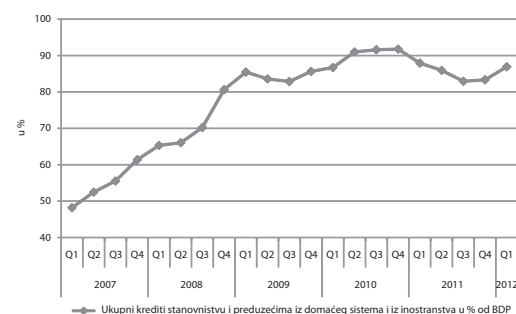
...usled povlačenja depozita privrede

Na strani izvora za nove plasmane banaka primećujemo da kao i proteklih godina u ovom periodu dolazi do smanjenja, koje u Q1 iznosi 672 miliona evra (Tabela T7-5). Ovo smanjenje najvećim delom je proizvod povlačenja sredstava privrede sa svojih računa u iznosu od 638 miliona evra, kako u dinarskom tako i u deviznom znaku. Manjim delom je na pad izvora uticalo i povlačenje 80 miliona evra sa računa kapitala i rezervi banaka. Jedini element koji je pozitivno delovao u Q1 bili su devizni depoziti stanovništva koji su se povećali za oko 80 miliona evra što je najvećim delom posledica jačanja vrednosti evra, dok je kao kontraefekat na strani dinarskih depozita zabeleženo smanjenje stanja. Ipak, nakon odluke NBS da u aprilu smanji stopu devizne obavezne rezerve očekujemo da će oslobođeni deo rezerve neutralisati smanjenje izvora za nove kredite koje je zabeleženo u Q1.

Grafikon T7-6. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva, 2005-2012

Izvor: FREN

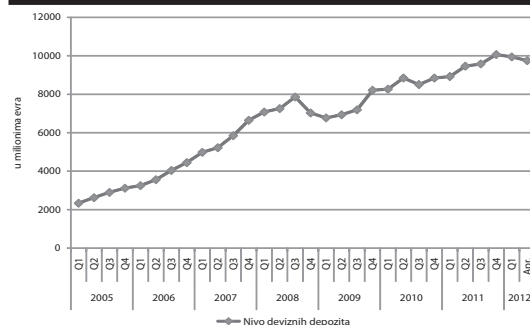
1) V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

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

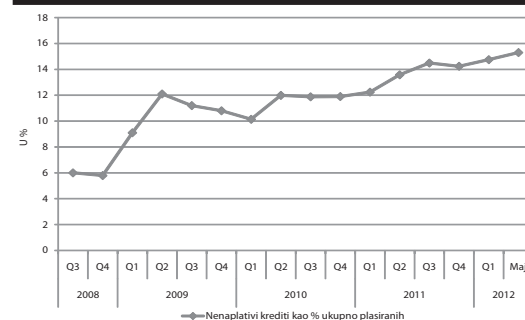
Izvor: FREN

Segment nenaplativih kredita bez znakova poboljšanja

Trend povećanja učešća nenaplativih kredita u ukupno plasiranim nastavljen je i u Q1. Od početka godine se ukupno učešće nenaplativih kredita do kraja maja povećalo na 15,3% od sume ukupno plasiranih (Grafikon T7-9). Povećanje učešća primećuje se u okviru kredita koji su plasirani fizičkim licima ali je rast učešća u okviru nenaplativih kredita pravnim licima na 19,07% (u Q4 2011. godine učešće iznosilo 17,07%) imao najveći efekat pošto ovi krediti ujedno imaju i najveće učešće u ukupnoj masi odobrenih kredita. O lošem stanju u bankarskom sektoru svedoči i činjenica da je i pored uvođenja prinudne uprave, Agrobanci a.d u stečaju od maja meseca, kada joj je oduzeta dozvola za rad usled nedovoljne količine kapitala za osiguranje preuzetog rizika u poslovima kreditiranja. Trenutno se još nekoliko drugih banaka koje su visoko izložene riziku u svojim kreditnim poslovima nalaze pod „lupom“ NBS i nije isključena mogućnost da im se dogodi scenario Agrobanke ukoliko ne dođe do bitnije promena u njihovom poslovanju. Pogoršanje naplativosti kredite doprinela je i depresijacija dinara koja povećava učešća troškove servisiranja deviznih i devizno indeksiranih kredite u ukupnim prihodima preduzeća. Naravno depresijacija dinara pogoduje preduzećima neto izvoznicima koja nemaju značajne dugove u devizama, ali takva preduzeća još uvek ne prevlađuju u Srbiji.

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

Izvor: NBS

Grafikon T7-9. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2008-2012

Izvor: FREN

Tabela T7-10. Srbija: učešće nenaplativih kredita prema tipu dužnika, 2008-2012

	2008		2009			2010				2011				2012	
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Maj
	stanje na kraju perioda														
Pravna lica	6,86	11,05	14,86	13,24	12,14	11,62	14,18	13,83	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,07
Preduzetnici	3,66	5,28	8,93	10,21	11,21	12,19	13,73	15,7	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	17,86
Fizička lica	3,78	5,36	6,19	6,63	6,69	6,37	6,79	7,04	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,45

Izvor: FREN