

7. Monetarni tokovi i politika

Trošenjem depozita kod NBS u četvrtom kvartalu – država je uticala da primarni novac na kraju godine zabeleži pozitivan prirast, dok je NDA nastavila da se smanjuje. Smanjenje NDA nastalo je kao posledica ponovnog vraćanja banaka ka REPO plasmanima. Rast REPO plasmana nastavlja se u Q4 i pored činjenice da je NBS smanjila referentnu kamatnu stopu za 150 baznih poena kao odgovor na činjenicu da se inflacija do kraja godine približila svom ciljanom koridoru. Ponuda novca se u poslednja tri meseca povećala kako nominalno, tako i realno – što je promenilo trend iz prethodna tri kvartala. Svi elementi novčane mase su pozitivno uticali na njen rast pri čemu su štedni i oročeni depoziti u dinarskom znaku duplirali svoj doprinos u odnosu na prethodni kvartal. Usporavanje kreditne aktivnosti nastavljeno je u Q4 kao posledica neto razduživanja stanovništva prema bankama, dok se privreda dodatno zadužila na nivou iz prethodnog kvartala. Nakon 2,2 milijarde evra neto razduživanja prema inostranim kreditorima u poslednje tri godine, domaća preduzeća su u Q4 povećala zaduženost po osnovu pozitivnih prekograničnih kredita. Na strani izvora za nove plasmane banaka zabeležen je rast, po osnovu povećanja prvenstveno dinarskih depozita privrede i stanovništva. Učešće nenaplativih kredita u Q4 blago je smanjeno u odnosu na Q3 – ali se i dalje nalazi na vrlo visokih 14,25% od ukupno plasiranih kredita privredi.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

U Q4 beleži se značajan rast primarnog novca...

... dok se NDA i dalje smanjuje

Značajano povećanje gotovine u opticaju kao i rezervi poslovnih banaka u poslednja tri meseca 2011. godine uticali su da *primarni novac* u Q4 zabeleži rast od 23,9% od početnog H (Tabela T7-1). U okviru rasta primarnog novca u Q4, gotovina u opticaju je povećana 11,1%, dok su slobodne rezerve povećane za 11,8% od početnog H. Jedan deo rasta odnosi se na činjenicu da je država povukla deo sredstava sa svog deviznog računa kod NBS, prethodno ga pretvarajući u dinare. S druge strane, smanjenje NDA od 23,2% od početnog H negativno je delovalo na nivo primarnog novca (u Q3, NDA se smanjila za 13,1% od početnog H). Smanjenje NDA u bilansu NBS predstavlja nastavak trenda od početka godine, tj. od trenutku kada su poslovne banke počele ponovo da deo slobodnih sredstava plasiraju u REPO zapise. Pored povećanih plasmana u REPO, padu NDA dodatno je doprinelo i smanjenje ostale domaće aktive od 7% od početnog H.

Tabela T7-1. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2009–2011¹⁾

	2009		2010			2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
TOK	u milionima dinara, kumulativni od početka godine								
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	64.094	-37.703	-76.916	-141.888	-150.330	-15.940	24.996	47.955	132.400
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474	1.286
Neto domaća aktiva (NDA)	-126.108	-712	11.197	75.454	82.943	-1.223	-27.692	-51.224	-92.748
Dinarski krediti države ¹⁾	398	5	-9.946	-9.946	-9.975	-6	-9	-11	-45
Dinarski depoziti države ¹⁾	-40.135	6.554	11.738	19.401	7.687	-8.285	-5.902	6.396	4.834
od čega: lokalna samouprava	3.130	1.450	1.322	2.270	-1.280	835	2.953	2.642	745
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	-61.506	12.105	34.979	87.176	104.772	-12.401	-27.385	-57.627	-85.033
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-24.865	-19.376	-25.574	-21.181	-19.541	19.469	5.604	18	-12.504
Primarni novac	-62.014	-38.415	-65.719	-66.434	-67.387	-17.163	-2.696	-3.269	39.652
od čega: gotovina u opticaju	5.566	-9.663	-7.841	-5.771	-3.719	-10.409	-7.464	2.417	22.260
od čega: slobodne rezerve	-14227	-33665	-30871	-21232	-16873	-6754	4492	-9837	11224
PORAST	kumulativni, u % od stanja početnog H⁵⁾								
Neto sopstvene rezerve ²⁾	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,0	-8,9	14,0	26,8	73,9
Neto domaća aktiva (NDA)	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,6	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8
Dinarski depoziti države ¹⁾	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6	2,7
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
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,9	10,9	3,1	0,0	-7,0
Primarni novac	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8	22,1
od čega: gotovina u opticaju	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3	12,4
od čega: slobodne rezerve	-16,5	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5	6,3

Izvor: Analitički prilog n.

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 kursne razlike.

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

**Rast neto
sopstvenih rezervi
i u Q4**

**NBS nastavlja
da smanjuje
referentnu
kamatnu stopu**

U Q4, NBS je za potrebe ublažavanja preteranih oscilacija kursa dinara prodala 30 miliona evra (Tabela T7-3) na međubankarskom deviznom tržištu (MDT). Prodaja evra izvršena je u decembru kada je dinar krenuo intenzivnije da depresira, da bi se na novu intervenciju NBS odlučila tek u februaru 2012. godine iako je dinar i u januaru nastavio sa slabljenjem. U toku 2011. godine intervencijama na MDT prodato je samo 95 miliona evra, što je najmanji iznos sredstava koji je NBS iskoristila u prethodnih pet godina. Nakon rasta u Q2 i Q3, neto sopstvene rezerve NBS su dodatno povećane u Q4 za 812 miliona evra. Manji deo ovog rasta duguje se rastu cene zlata na međunarodnim berzama, dok se više od polovine promene duguje konverziji dela deviza koje je država prikupila emitovanjem evroobveznica. To je uticalo da se na deviznom računu države kod NBS u Q4 zabeleži smanjenje od 554 miliona evra (u Q3 devizni depoziti države kod NBS povećani su za 751 milion evra). Pošto je inflacija nastavila da se približava predviđenom okviru nakon šoka s kraja 2010. godine, NBS je u Q4 u tri navrata smanjila referentnu kamatnu stopu za 150 baznih poena kumulativno. Nakon smanjenja za još 25 baznih poena u januaru, referentna kamatna stopa trenutno iznosi 9,5%. Sa projektovanim kretanjem inflacije koja će se do kraja Q1 2012. godine naći oko gornje granice ciljanog koridora koji iznosi 4,4% ±1,5 procentni poen, otvara se mogućnost dodatnog smanjenja referentne kamatne stope. Smanjenje referentne kamatne stope bi trebalo da utiče pozitivno na smanjenje kamatnih stopa poslovnih banaka. Međutim, treba imati u vidu da za razliku od ostalih zemalja koje nisu visoko evroizovane, ovaj instrument NBS ima značajno slabiji efekat kada znamo da je svega 30% ukupnih kredita u Srbiji u dinarskom znaku.

Tabela T7-2. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2009–2011

	2009		2010			2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
u milionima evra, stanja									
Neto strana aktiva Srbije	5.940	5.609	5.438	5.211	4.771	4.654	4.890	6.283	6.505
Poslovne banke, neto	-3.519	-3.667	-3.633	-3.258	-3.628	-3.802	-3.792	-3.491	-4.098
Bruto rezerve	1.694	1.750	1.589	1.906	2.110	1.410	1.491	1.609	1.224
Obaveze	-5.213	-5.417	-5.221	-5.164	-5.738	-5.213	-5.283	-5.100	-5.321
Narodna banka Srbije, neto	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	10.603
Bruto rezerve	10.657	10.522	10.661	10.019	10.003	10.018	10.311	11.429	12.337
Obaveze	-1.198	-1.246	-1.591	-1.551	-1.603	-1.562	-1.629	-1.655	-1.733
MMF	-1.113	-1.160	-1.499	-1.469	-1.521	-1.484	-1.553	-1.580	-1.653
Ostale obaveze	-85	-87	-92	-82	-82	-78	-76	-75	-80
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	10.603
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-2.916	-3.031	-3.309	-3.293	-3.289	-3.264	-3.059	-3.177	-3.747
1.2 Depoziti države	-513	-593	-474	-491	-495	-738	-763	-1.514	-960
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	6.030	5.652	5.287	4.684	4.616	4.455	4.860	5.083	5.895
u milionima evra, kumulativi od početka godine									
Neto strana aktiva Srbije	489	-332	-503	-729	-1.169	-119	117	1.510	1.732
Poslovne banke, neto	-957	-148	-114	261	-110	-175	-165	136	-471
Bruto rezerve	309	56	-105	212	416	-700	-619	-501	-886
Obaveze	-1.266	-204	-8	49	-526	524	454	637	416
Narodna banka Srbije, neto	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	2.203
Bruto rezerve	2.477	-135	5	-637	-654	16	308	1.426	2.334
Obaveze	-1.031	-49	-393	-353	-405	41	-26	-52	-131
MMF	-1.104	-47	-386	-356	-408	37	-32	-59	-132
Ostale obaveze	74	-2	-7	3	3	4	6	7	1
STRUKTURA NETO REZERVNI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	2.203
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-725	-115	-393	-377	-374	22	226	109	-462
1.2 Depoziti države	-54	-80	39	22	18	-232	-258	-1.009	-455
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474	1.286

Izvor: NBS

Napomena:

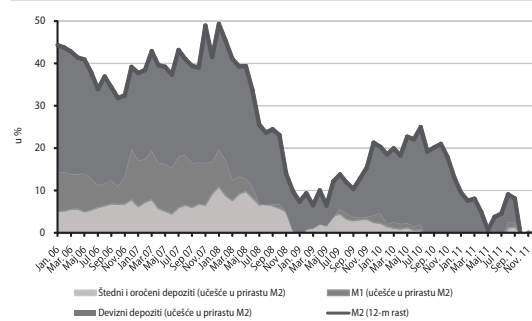
Devizne obaveze NBS tretiraju se različito u monetarnom pregledu i u bilansu NBS. U ovu kategoriju u monetarnom pregledu uključeni su krediti od MMF-a i ostale obaveze prema inostranstvu, dok su u bilansu NBS, pored navedenih stavki, obuhvaćeni i devizni depoziti poslovnih banaka (sredstva obavezne rezerve i ostali devizni depoziti).

Tabela T7-3. Neto mesečna trgovina devizama NBS – banke i menjači, nov. 2006–dec. 2011

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS- poslovne banke)	Od menjača	Ukupno	Ukupno po kvartalima
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)				
u milionima evra				
Januar - Decembar 2006.	350	367,8	717,8	
Januar - Decembar 2007.	-704,8	1161,2	456,4	
Januar - Decembar 2008.	-1304	507	-797	
Januar - Decembar 2009.	-656,9	128,2	-528,7	
Januar 2010.	-245,5	0	-245,5	-631.5 u Q1 2010.
Februar 2010.	-196	0	-196,0	
Mart 2010.	-190	0	-190,0	
April 2010.	-5	0	-5,0	-785.0 u Q2 2010.
Maj 2010.	-359	0	-359,0	
Jun 2010.	-421	0	-421,0	
Jul 2010.	-231	0	-231,0	-595.2 u Q3 2010.
Avgust 2010.	-182,5	0	-182,5	
Septembar 2010.	-181,7	0	-181,7	
Oktobar 2010.	-173	0	-173,0	-321.5 u Q4 2010.
Novembar 2010.	-185	0	-185,0	
Decembar 2010.	36,5	0	36,5	
Januar 2011.	5	0	5,0	5 u Q1 2011.
Februar 2011.	0	0	0,0	
Mart 2011.	0	0	0,0	
April 2011.	0	0	0	-30 u Q2 2011.
Maj 2011.	0	0	0	
Jun 2011.	-30	0	-30	
Jul 2011.	-20	0	-20	-30 u Q3 2011.
Avgust 2011.	-10	0	-10	
Septembar 2011.	0	0	0	
Oktobar 2011.	0	0	0	-30 u Q4 2011.
Novembar 2011.	0	0	0	
Decembar 2011.	-30	0	-30	

Izvor: NBS

Realni rast M2 na kraju godine ipak pozitivan

Grafikon T7-4. Srbija: novac i njegove komponente¹⁾, 2006–2011

Izvor: NBS

1) Učešće komponenti novca dobijeno je kao odnos njihovog prirasta prema vrednosti M2 u istom periodu prethodne godine, čime je zbir tako dobijenih odnosa jednak 12-m rastu ukupnog novca (M2).

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Za razliku od dinamike koju je M2 beležio od početka godine – u Q4 se primećuje realni rast ovog monetarnog agregata od 2,7% međugodišnje (u Q3 realni rast -1,2% međugodišnje, u Q2 -8% međugodišnje Tabela T7-5). Nakon korekcije za promenu kursa, sličan obrazac možemo primetiti i kod kredita privredi koji u Q4 beleže realni rast od 2,1% međugodišnje. S druge strane, nakon skoro dve godine realnog rasta kredita domaćinstvima, u Q4 ova kategorija beleži negativan prirast od 1,3% međugodišnje.

Svi elementi u sastavu M2 su pozitivno doprinosili rastu ovog agregata koji je u Q4 iznosio 10,8% međugodišnje. Iako je u rastu M2 dominantno učešće deviznih depozita, primećuje se blago smanjenje u odnosu na prethodne kvartale. Ovo se može objasniti činjenicom da je u okviru „nedelje/meseca štednje“ sektor stanovništva više nego prethodnih godina birao štednju u dinarskom znaku. Ovo se ogleda u pozitivnom doprinosu štednih i oročenih depozita u Q4 koji objašnjavaju 2,6 procentnih poena od ukupnog rasta M2 (u Q3 objašnjava 1,35 procentnih poena, u Q2 negativno doprinosi sa 1,45 procentnih poena). Ranije spomenut rast gotovine u opticaju, značajan u Q4 – doveo je do povećanog doprinosa agregata M1, koji u Q4 objašnjava 2,9 procentnih poena ukupnog međugodišnjeg rasta M2 (u Q3 objašnjava 1,04 procentnih poena rasta, u Q2 objašnjava 0,22 procentnih poena).

Rast novčane mase značajan u Q4...

Novčana masa je nakon smanjenja na početku godine počela da se povećava postepeno tokom Q2 i Q3, da bi na kraju godine – u Q4 – zabeležila rast od 6,3% od početnog M2 (Tabela T7-5). Povećanje novčane mase u Q4 vršeno je kako deviznim, tako i dinarskim kanalima. U Q4 beleži se povećanje NSA za 2,4% od početnog M2 i to u većoj meri zahvaljujući pozitivnim kursnim razlikama, dok se ostatak duguje deviznom prirastu. Nakon pada u prethodnom kvartalu, NDA u Q4 beleži rast za 3,9% od početnog M2 koji je ostvaren po osnovu rasta na računu države¹ za 4% od početnog M2, koji je pojačan rastom kredita nedržavnom sektoru od 1,4% od početnog M2.

...usled združenog efekta povećanja NSA i NDA**Tabela T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2009–2011**

	2009		2010				2011			
	Dec	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	21,3	19,9	22,1	20,1	13,1	8,0	3,7	8,1	10,1	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	16,1	14,4	25,0	27,1	27,2	19,3	11,6	8,3	7,7	
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	10,2	10,4	16,2	16,8	19,9	16,7	13,0	11,8	8,1	
Domaćinstva	3,7	7,9	16,1	18,7	18,9	25,1	20,6	17,8	5,7	
Privreda	13,6	11,6	16,3	15,8	20,4	12,8	9,4	8,8	9,3	
	12-m realni, u %									
M2 ¹⁾	9,8	11,5	14,6	10,3	1,3	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	5,2	6,3	17,3	16,7	13,9	4,5	-1,0	-1,1	0,5	
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	-0,5	2,6	8,8	6,7	6,9	1,8	0,2	2,2	0,9	
Domaćinstva	-6,4	0,3	8,7	8,5	5,9	9,2	7,0	7,8	-1,3	
Privreda	2,5	3,7	8,9	5,9	7,3	-1,6	-3,0	-0,4	2,1	
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾									
M2 ¹⁾	21,3	1,1	7,7	8,5	13,1	-3,3	-1,2	3,8	10,1	
M2 dinarski ¹⁾	4,2	-2,7	-1,6	-2,8	-2,2	-2,0	-0,6	1,7	5,6	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	11,2	1,3	3,3	4,0	8,1	0,0	1,5	5,1	5,1	
Kursne razlike ⁶⁾	5,9	2,6	5,9	7,3	7,2	-1,3	-2,1	-3,1	-0,6	
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,3	-1,9	-1,4	9,5	11,9	
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	4,5	-2,7	-4,4	-6,1	-9,1	-1,3	-0,4	11,4	12,3	
Kursne razlike ⁶⁾	4,4	1,8	3,8	4,4	3,8	-0,6	-1,1	-2,0	-0,4	
Neto domaća aktiva (NDA)	12,4	2,1	8,3	10,2	18,4	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	
od čega: kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani tokovi	11,6	3,9	11,1	14,6	21,6	1,5	0,0	0,5	1,9	
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	5,2	0,8	4,1	4,3	6,1	-2,0	-2,3	-6,7	-2,7	
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-13,7	-0,2	-11,1	-6,3	-7,7	7,3	0,5	-2,0	-3,7	
	kumulativni, u % od godišnjeg BDP⁸⁾									
Kreditni državi, neto ⁷⁾	1,7	0,3	1,6	1,6	2,3	-0,9	-0,9	-2,6	-1,1	
od čega: dinarski	1,7	0,6	1,3	1,8	1,9	-0,4	-0,6	-0,4	-0,4	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	6,4	2,9	7,2	9,2	11,5	0,1	1,3	1,7	3,7	

Izvor: NBS

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

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

3) Tokovi su korigovani za promenu kursa. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita nedržavnom sektoru (i domaćinstvima i privredi) indeksirano prema evru.

4) Početnim M2 označava se stanje M2 na početku odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

5) Doprinos deviznih depozita rastu M2 meri samo doprinos prirasta deviznih depozita u deviznom znaku, tako da njihova revalorizacija daje kursne razlike.

6) Kursne razlike odnose se na razliku u doprinosu NSA rastu M2 merenom u dinarskom znaku i doprinosu NSA rastu M2 merenom u deviznom znaku.

7) Kreditni državi, neto – razlika između kredita (dinarskih i deviznih) i depozita (dinarskih i deviznih) države. Država ne uključuje lokalnu samoupravu koja je tretirana kao nedržavni sektor.

8) BDP korišćen u proračunima centriran je na godišnjem nivou.

1 Stanje na računu NBS „Neto krediti državi“, beleži razliku između kredita i depozita države (u deviznom i dinarskom znaku) usled čega se smanjenje depozita kod NBS koje je zabeleženo u Q4 odrazilo na povećanje neto zaduženosti države.

Tabela T7-6. Srbija: monetarni pregled, 2009–2011

	2009		2010				2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
STANJE	u milionima dinara, na kraju perioda									
Neto strana aktiva (NSA)	570.534	559.408	563.269	549.806	507.096	480.916	488.002	635.939	669.607	
od čega: rezerve NBS	1.022.861	1.049.068	1.103.542	1.056.399	1.063.078	1.035.237	1.028.989	1.156.733	1.269.836	
od čega: obaveze poslovnih banaka	-500.336	-540.076	-540.431	-544.477	-609.859	-538.640	-527.224	-516.144	-547.744	
Neto domaća aktiva (NDA)	633.447	658.351	732.914	756.197	854.430	834.723	856.769	776.240	828.378	
Kreditni državi, neto ¹⁾	-4.340	3.916	42.404	43.258	66.656	38.964	35.946	-21.409	29.493	
Dinarski krediti, neto	33.822	50.763	71.864	88.847	91.071	77.935	70.943	77.416	76.472	
Devizni krediti, neto	-38.162	-46.847	-29.460	-45.589	-24.415	-38.971	-34.997	-98.825	-46.979	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	1.306.224	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.660.870	1.658.603	1.700.248	1.714.617	1.784.237	
Ostale stavke	-668.437	-735.348	-832.530	-870.748	-873.096	-862.844	-879.425	-916.968	-985.352	
Novčana masa: M2 ³⁾	1.203.981	1.217.759	1.296.183	1.306.003	1.361.526	1.315.641	1.344.773	1.412.180	1.497.984	
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	436.784	403.722	417.948	402.995	410.172	382.714	401.970	433.841	486.454	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	767.197	814.037	878.235	903.008	951.354	932.926	942.803	978.339	1.011.531	
STRUKTURNI POKAZATELJI										
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	28,0	27,0	26,5	28,7	28,8	27,0	26,5	27,7	30,6	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)/M2 (%)	63,7	66,8	67,8	69,1	69,9	70,9	70,1	69,3	67,5	
Koeficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	
M2 / BDP ⁴⁾	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,42	0,42	0,44	
Kreditni nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,53	0,52	0,52	
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	10,8	13,8	12,0	11,9	14,9	12,2	15,24	18,24	21,24	
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	2,1	

Izvor: NBS

1) V.fusnotu 7) u Tabeli T7-2.

2) V. fusnotu 2) u Tabeli T7-2.

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

4) V. fusnotu 8) u Tabeli T7-2.

5) Udeo kredita po osnovu kojih postoji kontinuirana docnja u plaćanju obaveza od 90 i više dana u ukupnim kreditima. Izvor za ovaj podatak je Kreditni biro Udruženja banaka Srbije; v. detaljnije u: J. Dimitrijević, „Nenaplativi krediti u Srbiji – koja je prava mera?“, QM br. 6.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Kreditna aktivnost u Q4 usporava u odnosu na prethodna dva kvartala

Prekogranični krediti zabeležili pozitivan prirast...

...nakon skoro tri godine neto razduživanja

Plasmani u REPO i dalje se povećavaju

U Q4 prirast novih kredita privredi i stanovništvu iznosio je 402 miliona evra, što je predstavljalo usporavanje u odnosu na prirast kredita u Q3 i Q2 (priliv kredita privredi i stanovništvu u Q3 je bio 524 miliona evra, u Q2 814 miliona evra, Tabela T7-7). Prirast se duguje isključivo povećanim plasmanima privredi od 419 miliona evra. Za razliku od privrede, stanovništvo se u poslednjem kvartalu neto razduživalo prema bankama, što je primećeno jedino još u Q1 2009. godine – u periodu nakon velike kontrakcije u bankarskom sektoru Srbije. Jedan od uzroka usporavanja kreditne aktivnosti bilo je i iscrpljivanje sredstava u segmentu subvencionisanih kredita. Ukoliko imamo u vidu da je Vlada za 2012. godinu izdvojila sredstva samo za subvencionisanje stambenih kredita, očekujemo da će u ovoj godini kreditna aktivnost biti usporena. Ipak, pozitivna promena je primećena kod prekograničnih (cross-border) kredita koji su po prvi put zabeležili pozitivan prirast od 16 miliona evra nakon otpočinjanja finansijske krize u Srbiji. Od Q1 2009. zaključno sa Q3 2012. godine – preduzeća u Srbiji su intenzivno vraćala novac inostranim kreditorima, tako da je neto priliv bio negativan za oko 2,2 milijarde evra.

Banke su od početka godine ponovo počele da deo slobodnih novčanih sredstava plasiraju u REPO, pri čemu su plasmani u Q4 smanjeni u odnosu na prethodni kvartal. Ipak rast repo stoka za 191 milion evra u periodu kada je NBS smanjila referentnu kamatnu stopu za 150 baznih poena, govori o tome da bankarski sektor i dalje daje prednost sigurnijem obliku plasiranja sredstava (u Q3 plasirano 261 milion evra, u Q3 plasirano 182 miliona evra, Tabela T7-7). U istom periodu, prodani su i trezorski zapisi za oko 340 miliona evra ali uz zabrinjavajuće smanjenje stepena realizacije, koji se za zapise sa ročnošću preko godinu dana kretao između 11% i 40% serije. U odnosu na prethodne kvartale, ukoliko izuzmemo prodaju evro obveznica – primetno je smanjenje vrednosti prodanih zapisa kao i sve manji stepen realizacije, što bi u nekom trenutku moglo da dovede do velikih problema u pogledu servisiranja prethodno emitovanih trezorskih zapisa.

Tabela T7-7. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2009–2011

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

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 kursnih razlika 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.

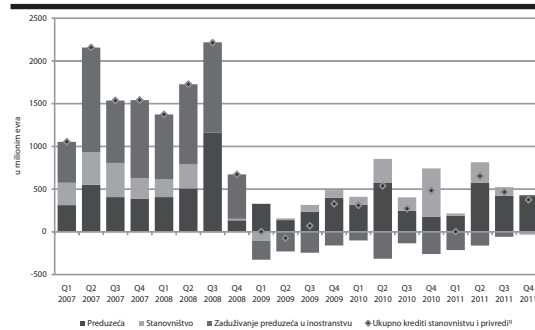
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubankarski 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.

**U Q4 banke povećavaju
izvore za nove
plasmane...**

**...iz domaćih depozita
i zaduživanjem u
inostranstvu**

Grafikon T7-8. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva 2007–2011


Izvor: FREN

1) V. fusnotu 1 u Tabeli T7-7.

Rast izvora za nove plasmane banaka nastavljen je u Q4. Iz domaćih izvora banke su pribavile 325 miliona evra kao rezultat skoro identičnog povećanja depozita privrede i depozita stanovništva. U Q4 privreda je povećala stanje na dinarskom depozitu za 225 miliona evra, ali je ovaj rast umanjn smanjenjem na deviznom depozitu od 69 miliona evra (Tabela T7-7). Stanovništvo je u Q4 povećalo stanje dinarskih depozita za 114 miliona evra, dok su devizni depoziti stanovništva povećani za 57 miliona evra respektivno. Veći rast dinarskih depozita u odnosu na devizne donekle se može objasniti većom isplativošću koju je dinarska štednja imala

u protekle dve godine uprkos slabljenju dinara, kao i pozivom guvernera NBS poslovnim bankama u „nedelji štednje“ da ne povećavaju kamatne stope na štednju zbog preliivanja ovog efekta na povećanje budućih troškova zaduživanja. Banke su povećale sredstva za nove plasmane i po osnovu povećanja zaduženosti prema inostranstvu za 197 miliona evra u Q4, dok je 133 miliona evra povučeno sa računa kapitala i rezervi banaka u istom periodu.

Tabela T7-9. Srbija: stok kredita privrede i stanovništva u odnosu na BDP 2009–2011

	2009		2010				2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	81,7	83,4	86,6	86,2	85,8	83,4	81,4	78,4	78,7	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	45,1	46,8	49,9	51,7	52,9	52,2	51,9	50,8	51,2	
Preduzeća	30,5	31,7	33,6	34,6	35,8	34,1	33,8	33,1	33,6	
Stanovništvo	14,7	15,1	16,3	17,0	17,1	18,0	18,1	17,7	17,6	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	36,6	36,6	36,6	34,5	32,9	31,2	29,5	27,7	27,5	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	67,0	68,3	70,3	69,2	68,7	65,3	63,3	60,8	61,1	

Nenaplativi krediti na kraju Q4 beleže blago smanjenje

Učešće nenaplativih kredita nakon konstantnog rasta koji je započet u Q2 2010. godine, blago se smanjuje na 14,24% od ukupno plasiranih kredita na kraju decembra (na kraju septembra 14,49% od ukupno plasiranih, na kraju juna 13,58% od ukupno plasiranih). Najveći uticaj na pad učešća imalo je smanjenje nenaplativih kredita plasiranih pravnim licima sa 17,44% na 17,07%, koji ujedno imaju i najveće pojedinačno učešće, kao i smanjenje sa 7,4% na 7,24% kod nenaplativih kredita plasiranih fizičkim licima.

Tabela T7-10. Srbija: učešće nenaplativih kredita u ukupno plasiranim, 2008–2011

	2008		2009				2010				2011			
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
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	
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	
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	
Ukupno	5,79	9,1	12,1	11,2	10,8	10,14	11,99	11,88	11,9	12,24	13,58	14,49	14,24	

Izvor: Kreditni biro Udruženja banaka Srbije