

7. Monetarni tokovi i politika

U drugom kvartalu zabeležen je rast primarnog novca (posle više od godinu dana njegovog smanjivanja) nakon čega se, u prethodna tri meseca, nivo primarnog novca neznatno smanjio. Neto sopstvene rezerve NBS zebeležile su rast od 35,7% od početnog H kumulativno za prethodnih šest meseci. Usled smanjivanja inflatornih pritisaka, NBS je spustila referentnu kamatnu stopu koja trenutno iznosi 10%. Realna stopa rasta M2 u Q2 i Q3 je negativna, a slično je i kod kredita privredi korigovanih za promenu kursa. Nivo novčane mase povećan je za 5% od početnog M2 u Q3, što se duguje rastu neto strane aktive od 11,8% od početnog M2. U Q3 prirast kredita privredi i stanovništvu iznosi 524 miliona evra, što predstavlja usporavanje nakon plasiranih 814 miliona evra u Q2. Slabija kreditna aktivnost domaćeg bankarskog sektora delimično se duguje i iscrpljivanju sredstava predviđenih za ovu godinu u okviru segmenta subvencionisanih kredita za likvidnost. S druge strane, izvori za nove plasmane banaka se povećavaju prvenstveno zahvaljujući rastu deviznih depozita privrede. U Q2 i Q3 beleži se pogoršanje u segmentu nanaplativih kredita, čiji tempo rasta ubrzava od početka godine.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Nakon rasta u Q2 nivo primarnog novca u Q3 stagnira ...

... dok se NDA i dalje smanjuje

Nakon pada na početku godine, nivo *primarnog novca* se u Q2 povećava za 8,1% od početnog H, dok se u Q3 beleži neznatno smanjenje od 0,3% od početnog H. U proteklih šest meseci primarni novac se povećavao po osnovu rasta gotovine u opticaju, dok su se slobodne rezerve banaka smanjivale. Povećanje *primarnog novca* predstavlja promenu trenda u odnosu na pet prethodnih kvartala u kojima se konstantno beležio pad primarnog novca (u 2010. godini ukupni pad od 27,3%, Tabela T7-1). Sličan trend uočili smo i kod neto sopstvenih rezervi NBS koje su nakon pada na početku godine u Q2 povećane za 22,9% od početnog H, da bi se u Q3 dodatno povećale za 12,8% od početnog H. S druge strane, neto domaća aktiva (NDA) je nastavila s padom koji u Q2 iznosi 14,8% od početnog H, dok se u Q3 dodatno smanjila za 13,1% od početnog H. Ključni razlog pada NDA je porast REPO plasmana banaka koji kumulativno za Q2 i Q3 iznosi 25,3% od početnog H.

Tabela T7-1. Srbija: NBS – otkup deviza i sterilizacija, 2008–2010¹⁾

	2008		2009				2010			2011		
	Dec.	Dec.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.		
TOK	u milionima dinara, kumulativni od početka god.											
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	27.211	64.094	-37.703	-76.916	-141.888	-150.330	-15.940	24.996	47.955			
Neto sopstvene rezerve NBS (u milionima evra)	312	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474			
Neto domaća aktiva (NDA)	122.232	-126.108	-712	11.197	75.454	82.943	-1.223	-27.692	-51.224			
Dinarski krediti države ³⁾	81	398	5	-9.946	-9.942	-9.975	-6	-9	-11			
Dinarski depoziti države ⁴⁾	8.638	-40.135	6.554	11.738	19.401	7.687	-8.285	-5.902	6.396			
od čega: lokalna samouprava	-909	3.130	1.450	1.322	2.270	-1.280	835	2.953	2.642			
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁵⁾	127.517	-61.506	12.105	34.979	87.176	104.772	-12.401	-27.385	-57.627			
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-14.004	-24.865	-19.376	-25.574	-21.181	-19.541	19.469	5.604	18			
Primarni novac	149.443	-62.014	-38.415	-65.719	-66.434	-67.387	-17.163	-2.696	-3.269			
od čega: gotovina u opticaju	13.007	5.566	-9.663	-7.841	-5.771	-3.719	-10.409	-7.464	2.417			
od čega: slobodne rezerve	1.602	-14.227	-33.665	-30.871	-21.232	-16.873	-6.754	4.492	-9.837			
PORAST	kumulativni, u % od stanja početnog H⁵⁾											
Neto sopstvene rezerve ²⁾	20,3	20,8	-15,3	-31,2	-57,5	-61,0	-8,9	14,0	26,8			
Neto domaća aktiva (NDA)	91,3	-40,9	-0,3	4,5	30,6	33,6	-0,7	-15,5	-28,6			
Dinarski depoziti države ³⁾	6,4	-13,0	2,7	4,8	7,9	3,1	-4,6	-3,3	3,6			
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁵⁾	95,2	-19,9	4,9	14,2	35,4	42,5	-6,9	-15,3	-32,2			
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-10,5	-8,1	-7,9	-10,4	-8,6	-7,9	10,9	3,1	0,0			
Primarni novac	111,6	-20,1	-15,6	-26,7	-26,9	-27,3	-9,6	-1,5	-1,8			
od čega: gotovina u opticaju	9,7	1,8	-3,9	-3,2	-2,3	-1,5	-5,8	-4,2	1,3			
od čega: slobodne rezerve	1,2	-16,5	-13,7	-12,5	-8,6	-6,8	-3,8	2,5	-5,5			

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu.

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.

**Neto sopstvene rezerve
NBS povećane****U Q2/Q3 je inflacija
stabilizovana...****... usled čega je NBS
smanjila referentnu
kamatnu stopu**

Usled smanjenih oscilacija kursa u proteklih šest meseci, NBS je pristupala intervencijama na međubankarskom deviznom tržištu samo u tri navrata u ukupnom iznosu od 60 miliona evra (Tabela T7-3). Iznos upotrebljenih sredstava je značajno manji u poređenju sa 2010. godinom kada se kvartalno koristilo između 320 i 780 miliona evra za ublažavanje volatilnosti kursa. U Q2 zabeleženo je povećanje neto sopstvenih rezervi NBS za 404 miliona evra nakon prvobitnog smanjenja na početku godine (u Q1 smanjenje neto sopstvenih rezervi za 154 miliona evra, Tabela T7-2). Povećanje je nastavljeno i u Q3, u kojem se beleži rast neto sopstvenih rezervi za dodatnih 224 miliona evra. U isto vreme, država je povećala depozit kod NBS za dodatnih 777 miliona evra kumulativno u Q2 i Q3.

Nakon stabilizacije inflacije početkom godine i slabljenja koje je usledilo nakon aprila, NBS je počela postepeno da smanjuje referentnu kamatnu stopu kako bi je do kraja prvog kvartala naredne godine dovela u okvire ciljanog koridora, bez preteranih oscilacija. Usled toga u junu i julu je izvršena korekcija referentne stope naniže za 25 baznih poena, a zatim još dve u septembru i oktobru za 50 baznih poena. Trenutna referentna kamatna stopa NBS, nakon poslednjeg smanjenja za 75 baznih poena u novembru, iznosi 10%. Ako bi se dezinflatorni pritisci na strani domaće tražnje nastavili i u narednom periodu, inflacija bi u toku sledeće godine mogla da se nađe unutar ciljanog okvira koje je odredila NBS.

Tabela T7-2. Struktura deviznih rezervi Srbije – stanja i tokovi, 2008–2010

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, stanja										
Neto strana aktiva Srbije	5.451	5.940	5.609	5.438	5.211	4.771	4.654	4.890	6.283	
Poslovne banke, neto	-2.562	-3.519	-3.667	-3.633	-3.258	-3.628	-3.802	-3.792	-3.491	
Bruto rezerve	1.385	1.694	1.750	1.589	1.906	2.110	1.410	1.491	1.609	
Obaveze	-3.947	-5.213	-5.417	-5.221	-5.164	-5.738	-5.213	-5.283	-5.100	
Narodna banka Srbije, neto	8.013	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	
Bruto rezerve	8.180	10.657	10.522	10.661	10.019	10.003	10.018	10.311	11.429	
Obaveze	-167	-1.198	-1.246	-1.591	-1.551	-1.603	-1.562	-1.629	-1.655	
MMF	-9	-1.113	-1.160	-1.499	-1.469	-1.521	-1.484	-1.553	-1.580	
Ostale obaveze	-159	-85	-87	-92	-82	-82	-78	-76	-75	
STRUKTURA NETO REZERVU NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	8.013	9.459	9.275	9.070	8.469	8.400	8.456	8.682	9.774	
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-2.191	-2.916	-3.031	-3.309	-3.293	-3.289	-3.264	-3.059	-3.177	
1.2 Depoziti države	-459	-513	-593	-474	-491	-495	-738	-763	-1.514	
1.3 NBS sopstvene rezerve	5.362	6.030	5.652	5.287	4.684	4.616	4.455	4.860	5.083	
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										
u milionima evra, kumulativi od početka godine										
Neto strana aktiva Srbije	-1.665	489	-332	-503	-729	-1.169	-119	117	1.510	
Poslovne banke, neto	-183	-957	-148	-114	261	-110	-175	-165	136	
Bruto rezerve	-18	309	56	-105	212	416	-700	-619	-501	
Obaveze	-165	-1.266	-204	-8	49	-526	524	454	637	
Narodna banka Srbije, neto	-1.482	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	
Bruto rezerve	-1.482	2.477	-135	5	-637	-654	16	308	1.426	
Obaveze	1	-1.031	-49	-393	-353	-405	41	-26	-52	
MMF	-12	-1.104	-47	-386	-356	-408	37	-32	-59	
Ostale obaveze	13	74	-2	-7	3	3	4	6	7	
STRUKTURA NETO REZERVU NBS										
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.482	1.446	-183	-389	-990	-1.059	56	282	1.374	
1.1 Depoziti poslovnih banaka	1.219	-725	-115	-393	-377	-374	22	226	109	
1.2 Depoziti države	575	-54	-80	39	22	18	-232	-258	-1.009	
1.3 NBS sopstvene rezerve	312	668	-378	-743	-1.346	-1.415	-154	250	474	
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)										

Izvor: NBS

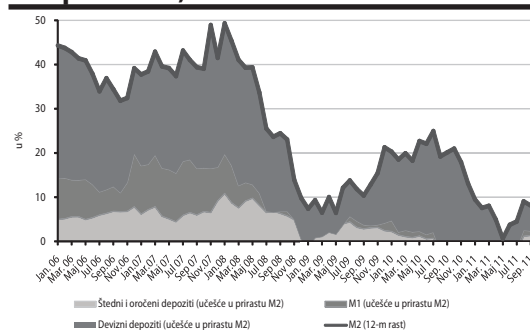
Napomena:

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, 2006–septembar 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	

Izvor: NBS

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase*Realna stopa rasta M2 i dalje negativna...***Grafikon T7-4. Srbija: novac i njegove komponente¹⁾, 2006–2010**

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu.

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).

... kao i stopa rasta kredita privredi

Već treći kvartal zaredom M2 beleži negativnu stopu realnog rasta koji se u Q3 smanjuje na -1,2% međugodišnje (u Q2 realni rast -8% međugodišnje, u Q1 -5,4% međugodišnje, Tabela T7-5). Nakon korekcije za promenu kursa – realni rast M2 je od početka godine pozitivan, ali samo usled relativno višeg kursa u odnosu na isti period prošle godine. Dodatno zabrinjava stopa rasta kredita privredi koja je nakon korekcije negativna i u Q3 iznosi -0,4% međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosi -3% međugodišnje, u Q1 iznosi -1,6 međugodišnje). S druge strane, stopa rasta kredita domaćinstvima se stabilizuje na 7,8% u Q3 međugodišnje (u Q2 stopa rasta iznosi 7%, u Q1 iznosi 9,2% međugodišnje), što je ispod prekriznog nivoa, ali predstavlja poboljšanje u odnosu na period 2008–2009. godine.

Dekomponovani rast M2 u protekla dva kvartala (Grafikon T7-4), ukazuje na promenu trenda u doprinosu sastavnih delova, prvenstveno kod M1 i štednih i oročenih depozita. Od ukupnog nominalnog rasta M2 koji u Q3 iznosi 8,13% međugodišnje, prirastu deviznih depozita se duguje 5,77 procentnih poena, što je nastavak dugogodišnjeg trenda. Interesantno je da u Q3 štedni i oročeni depoziti nakon više od godinu dana ponovo počinju pozitivno da utiču i objašnjavaju 1,32 procentna poena od ukupnog rasta M2. Primetan je porast i u doprinosu M1 ukupnom rastu, koji sa 1,04 procentna poena doprinosi ukupnom rastu M2 u Q3.

Prirast novčane mase u Q2 i Q3 postaje pozitivan...

...zahvaljujući rastu NSA

Novčana masa je zabeležila rast od 2,1% od početnog M2 u Q2, a zatim još dodatnih 5% od početnog M2 u Q3 (u Q1 pad od -3,3% od početnog M2, Tabela T7-5). Devizni depoziti su kumulativno zabeležili porast od 5,1% od početnog M2, dok se dinarski M2 povećao ukupno za 3,7% od početnog M2 u odnosu na stanje iz Q1. Povećanje novčane mase vršeno je deviznim kanalima kroz porast NSA, čiji rast nakon korekcije za promenu kursa u Q2 iznosi 0,9% od početnog M2, dok je u Q3 povećana za dodatnih 11,8% od početnog M2. S druge strane, NDA je u Q2 zabeležila rast od 1,6% od početnog M2 – da bi konačni doprinos novčane mase ipak bio negativan na kraju Q3, kada je zabeležen pad NDA od 5,9% od početnog M2. Kao osnovni razlog pada NDA ističe se povećanje depozita na računu države od 4,4% od početnog M2.

Tabela T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2008–2010

	2008		2009			2010			2011	
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	
	12-m, u %									
M2 ¹⁾	9,8	21,3	19,9	22,1	20,1	13,1	8,0	3,7	8,1	
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	33,7	16,1	14,4	25,0	27,1	27,2	19,3	11,6	8,3	
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	23,6	10,2	10,4	16,2	16,8	19,9	16,7	13,0	11,8	
Domaćinstva	15,7	3,7	7,9	16,1	18,7	18,9	25,1	20,6	17,8	
Privreda	28,1	13,6	11,6	16,3	15,8	20,4	12,8	9,4	8,8	
	12-m realni, u%									
M2 ¹⁾	2,9	9,8	11,5	14,6	10,3	1,3	-5,4	-8,0	-1,2	
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	25,2	5,2	6,3	17,3	16,7	13,9	4,5	-1,0	-1,1	
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	15,7	-0,5	2,6	8,8	6,7	6,9	1,8	0,2	2,2	
Domaćinstva	8,3	-6,4	0,3	8,7	8,5	5,9	9,2	7,0	7,8	
Privreda	19,9	2,5	3,7	8,9	5,9	7,3	-1,6	-3,0	-0,4	
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾									
M2 ¹⁾	9,8	21,3	1,1	7,7	8,5	13,1	-3,3	-1,2	3,8	
M2 dinarski ¹⁾	0,5	4,2	-2,7	-1,6	-2,8	-2,2	-2,0	-0,6	1,7	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	2,3	11,2	1,3	3,3	4,0	8,1	0,0	1,5	5,1	
Kursne razlike ⁶⁾	7,0	5,9	2,6	5,9	7,3	7,2	-1,3	-2,1	-3,1	
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-8,8	8,9	-0,9	-0,6	-1,7	-5,3	-1,9	-1,4	9,5	
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	-14,5	4,5	-2,7	-4,4	-6,1	-9,1	-1,3	-0,4	11,4	
Kursne razlike ⁶⁾	5,7	4,4	1,8	3,8	4,4	3,8	-0,6	-1,1	-2,0	
Neto domaća aktiva (NDA)	18,7	12,4	2,1	8,3	10,2	18,4	-1,4	0,2	-5,7	
od čega: krediti nedržavnom sektoru ²⁾ , korigovani tokovi	22,0	11,6	3,9	11,1	14,6	21,6	1,5	0,0	0,5	
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	7,0	5,2	0,8	4,1	4,3	6,1	-2,0	-2,3	-6,7	
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-16,4	-13,7	-0,2	-11,1	-6,3	-7,7	7,3	0,5	-2,0	
	kumulativni, u % od godišnjeg BDP⁸⁾									
Krediti državi, neto ⁷⁾	2,2	1,7	0,3	1,6	1,6	2,3	-0,9	-0,9	-2,6	
od čega: dinarski	0,8	1,7	0,6	1,3	1,8	1,9	-0,4	-0,6	-0,4	
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾	10,7	6,4	2,9	7,2	9,2	11,5	0,1	1,3	1,7	

Izvor: Tabela P-12 u Analitičkom prilogu.

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.

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) Krediti 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.

7. Monetarni tokovi i politika

Tabela T7-6. Srbija: monetarni pregled, 2008–2009

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
STANJE	u milionima dinara, na kraju perioda									
Neto strana aktiva (NSA)	483.707	570.534	559.408	563.269	549.806	507.096	480.916	488.002	635.939	
od čega: rezerve NBS	724.755	1.022.861	1.049.068	1.103.542	1.056.399	1.063.078	1.035.237	1.028.989	1.156.733	
od čega: obaveze poslovnih banaka	-349.703	-500.336	-540.076	-540.431	-544.477	-609.859	-538.640	-527.224	-516.144	
Neto domaća aktiva (NDA)	508.826	633.447	658.351	732.914	756.197	854.430	834.723	856.769	776.240	
Kreditni državi, neto ¹⁾	-53.042	-4.340	3.916	42.404	43.258	66.656	38.964	35.946	-21.409	
Dinarski krediti, neto	-14.199	33.822	50.763	71.864	88.847	91.071	77.935	70.943	77.416	
Devizni krediti, neto	-38.843	-38.162	-46.847	-29.460	-45.589	-24.415	-38.971	-34.997	-98.825	
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾	1.126.111	1.306.224	1.389.783	1.523.040	1.583.687	1.660.870	1.658.603	1.700.248	1.714.617	
Ostale stavke	-564.243	-668.437	-735.348	-832.530	-870.748	-873.096	-862.844	-879.425	-916.968	
Novčana masa: M2 ³⁾	992.533	1.203.981	1.217.759	1.296.183	1.306.003	1.361.526	1.315.641	1.344.773	1.412.180	
Novčana masa: dinarski M2 ⁴⁾	395.088	436.784	403.722	417.948	402.995	410.172	382.714	401.970	433.841	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	597.445	767.197	814.037	878.235	903.008	951.354	932.926	942.803	978.339	
STRUKTURNI POKAZATELJI										
Gotov novac u opticaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	29,5	28,0	27,0	26,5	28,7	28,8	27,0	26,5	27,7	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)/M2 (%)	60,2	63,7	66,8	67,8	69,1	69,9	70,9	70,1	69,3	
Koeficijent obrta (BDP ⁵⁾ / M2	2,7	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	
M2 / BDP ⁴⁾	0,38	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,42	0,42	
Kreditni nedržavnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,43	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,53	0,52	
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	5,8	10,8	13,8	12,0	11,9	14,9	12,2	15,24	18,24	
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	1,2	1,7	1,9	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,4	

Izvor: Tabela P-13 u Analitičkom prilogu.

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

Prirast novih kredita
privredi i stanovništvu
usporen u Q3

Nakon 814 miliona evra plasiranih privredi i stanovništvu u Q2, priliv novih kredita u Q3 se smanjuje na 524 miliona evra (u Q1 plasirano 216 miliona evra, Tabela T7-7 i Tabela T7-8). Od ovog iznosa – deo od 423 miliona evra je plasiran privredi, dok se stanovništvo zadužilo za dodatnih 102 miliona evra u Q3 (u Q2 privreda se zadužila 575 miliona evra, a stanovništvo 228 miliona evra). Pad plasmana primećen u Q3 korespondira sa iscrpljivanjem sredstava predviđenih za odobravanje subvencionisanih kredita. U okviru ovog segmenta u Q2 i Q3 je odobreno oko 660 miliona evra subvencionisanih kredita od čega je najveći deo od oko 86% plasiran u Q2. U istom periodu država je povećala zaduženost za 103 miliona evra kod poslovnih banaka nakon smanjenja zaduženosti u Q2 za 35 miliona evra. Trend negativnih cross-bordera i dalje je prisutan, usled čega je zaduženost prema inostranstvu smanjena u Q2 za 160 miliona evra, dok se taj iznos u Q3 smanjuje na 58 miliona evra.

Tabela T7-7. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2008-2011

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, kumulativni od početka god.										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-833	-2.790	7	-117	-68	-1.495	603	69	-822	
Domaći depoziti	-95	-1.633	131	-233	-236	-836	206	-148	-844	
Depoziti stanovništva	84	-1.314	-137	-323	-500	-1.020	-92	-295	-483	
dinarski depoziti	-63	-89	30	21	25	12	24	13	-68	
devizni depoziti	147	-1.225	-167	-343	-525	-1.032	-116	-308	-416	
Depoziti privrede	-180	-319	268	89	264	184	298	147	-361	
dinarski depoziti	198	-284	213	84	232	151	176	13	-128	
devizni depoziti	-378	-35	55	5	32	33	122	134	-233	
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-165	-1.271	-196	40	90	-563	580	634	678	
Kapital i rezerve ¹⁾	-572	114	72	77	78	-96	-183	-416	-656	
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-18	311	53	-120	197	430	-720	-674	-517	
Plasmani¹⁾	1.390	2.844	397	1.279	1.281	2.285	309	1.270	2.158	
Ukupno privreda i stanovništvo	2.711	1.183	411	1.264	1.669	2.434	216	1.030	1.554	
Privreda	2.213	1.097	319	897	1.142	1.756	191	766	1.189	
Stanovništvo	498	86	91	368	527	678	25	263	365	
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-1.419	625	-125	-445	-839	-1.010	86	268	529	
Neto kreditiranje države ³⁾	98	1.036	112	460	451	861	7	-28	75	
PRO MEMORIA										
Obavezne rezerve i depoziti	-225	36	54	-182	-188	-115	-157	-429	-210	
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	422	-158	-287	-272	-195	-229	17	123	2	
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	443	-177	-279	-252	-173	-220	22	123	-3	
Ostale stavke ⁵⁾	-330	-99	-147	-331	-692	-565	-136	-195	-246	
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	30	25	26	24	24	23	23	21	21	

Izvor: Tabela P-14 u Analitičkom prilogu.

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.

Tabela T7-8. Srbija: zaduživanje privrede i stanovništva

	2008		2009		2010			2011		
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	
u milionima evra, kvartalni prirast stanja										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva ¹⁾	468	329	311	539	271	506	2	654	467	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	1.252	488	411	854	405	765	216	814	525	
Preduzeća	135	398	319	577	246	614	191	576	422	
Stanovništvo	17	90	91	276	159	151	25	238	102	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	316	-159	-100	-315	-134	-259	-214	-160	-58	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	451	239	219	263	112	355	-23	415	365	
kvartalni prirast stanja, u % kvartalnog BDP-a										
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	5,5	3,9	3,7	6,8	3,6	6,5	0,0	7,7	5,6	
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema ¹⁾	1,8	5,8	4,9	10,7	5,3	9,9	3,0	9,6	6,3	
Preduzeća	1,6	4,7	3,8	7,2	3,2	7,9	2,6	6,8	5,0	
Stanovništvo	0,2	1,1	1,1	3,5	2,1	1,9	0,3	2,8	1,2	
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	3,7	-1,9	-1,2	-3,9	-1,8	-3,3	-2,9	-1,9	-0,7	
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	5,3	2,8	2,6	3,3	1,5	4,6	-0,3	4,9	4,4	

Izvor: FREN

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

Banke se polako vraćaju plasmanima u REPO

Nasuprot skromnim plasmanima u REPO u Q1, ovaj vid ulaganja ponovo postaje interesantan poslovnim bankama, usled čega dolazi do rasta repo plasmana u Q2 za 182 miliona evra, dok je u Q3 dodatno plasirano 261 milion evra (Tabela T7-7). Sa ovim sredstvima dolazi do blagog oporavka REPO stoka, koji je minimalnu vrednost dostigao u novembru prošle godine kada je iznosio 359 miliona evra. Na aukcijama trezorskih zapisa Republike Srbije u Q3 primetna je smanjena zainteresovanost za ulaganjem u zapise s ročnošću preko godinu dana. Usled toga je procenat realizacije za trezorske zapise često ispod 50%, osim za zapise koji pristižu na naplatu u roku od tri meseca. Država je u septembru po prvi put na inostranom tržištu emitovala evroobveznice u vrednosti od milijardu dolara s rokom dospeća od deset godina, i po stopi od 7,25%. U odnosu na prosečnu stopu prinosa kod trezorskih zapisa koja nakon korekcije za inflaciju u Q2 i Q3 iznosi između 5% i 6%, evidentno je da ovi zapisi ne predstavljaju najjeftiniji vid zaduživanja.

7. Monetarni tokovi i politika

Izvori za nove plasmane povećani u Q3...

...najviše zahvaljujući rastu depozita privrede

Nakon povlačenja sredstava u Q1, banke su u prethodnih šest meseci na osnovu rasta prvenstveno domaćih depozita povećale izvore za nove plasmane u iznosu od 1,05 milijardi evra od čega se 696 miliona evra duguje rastu domaćih depozita u Q3 (Tabela T7-7). Od ovog iznosa najveći deo čine depoziti privrede od 508 miliona evra – od čega je 367 prirast depozita u deviznom znaku. Stanovništvo je u Q3 povećalo svoje depozite kod poslovnih banaka za 188 miliona evra, pri čemu se 108 miliona evra duguje rastu deviznih depozita, dok ostatak pripada rastu dinarskih depozita stanovništva. Kao i na početku godine, poslovne banke nastavljaju da povećavaju sredstva na računu Kapital i rezerve, i to u Q2 za 233 miliona evra i 240 miliona evra u Q3. Jedini činilac koji negativno deluje na izvore za nove plasmane, jeste razduživanje prema inostranstvu prisutno od početka godine, i u Q2 iznosi 54 miliona evra, dok je u Q3 inostranim kreditorima vraćeno 44 miliona evra.

Smanjenje učešća kredita u BDP-u nastavlja se i tokom Q2 i Q3, što predstavlja produžetak trenda započetog krajem 2010. godine. Osnovnu ulogu u smanjenju učešća imala je apresijacija kursa dinara koja je trajala do juna meseca, od kada dolazi do blage depresijacije. Drugi činilac koji je delovao, bio je smanjen rast kreditne aktivnosti i razduživanje prema inostranstvu, što je dodatno uticalo na pad ukupnog učešća.

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

	2008	2009	2010			2011			
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
Ukupni krediti stanovništvu i preduzećima iz domaćeg sistema i iz inostranstva	80,6	81,7	83,4	86,6	86,2	85,8	83,4	81,4	78,4
Ukupno preduzeća i stanovništvo iz domaćeg bankarskog sistema	42,0	45,1	46,8	49,9	51,7	52,9	52,2	51,9	50,8
Preduzeća	27,6	30,5	31,7	33,6	34,6	35,8	34,1	33,8	33,1
Stanovništvo	14,5	14,7	15,1	16,3	17,0	17,1	18,0	18,1	17,7
Ukupno zaduživanje preduzeća u inostranstvu	38,6	36,6	36,6	36,6	34,5	32,9	31,2	29,5	27,7
Direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu i bankarski krediti preduzećima iz domaćeg sistema	66,2	67,0	68,3	70,3	69,2	68,7	65,3	63,3	60,8

Zbog povećanja nenaplativih kredita u Q2 i Q3...

...u narednom periodu možemo očekivati dodatno usporavanje kreditne aktivnosti

Učešće nenaplativih kredita beleži konstantan rast već četvrti kvartal u nizu. Nakon zabrinjavajućeg rasta u Q1 na 12,24% – u Q2 dolazi do povećanja na 13,58% koji se nastavlja i tokom Q3 u kojem učešće dostiže 14,49%. Najveći rast kredita u docnji beleži se kod kredita plasiranih pravnim licima koji iznose 17,44% od ukupno plasiranih u Q3, dok je manji rast zabeležen kod kredita plasiranih preduzetnicima na 16,99% u Q3. Imajući u vidu da tokom najjačeg talasa krize u 2009. godini nenaplativi krediti nisu prelazili 12%, trenutni rast svedoči da je privreda uspela samo da odloži – ali ne i da reši gorući problem nelikvidnosti. Iako se prema izveštaju MMF-a¹ ističe da je bankarski sektor dovoljno kapitalizovan i zaštićen u slučaju pesimističnog scenarija za 2012. godinu, u narednih par meseci je moguće očekivati povećanje osnovnog kapitala kao i smanjenje kreditne aktivnosti kod banaka čiji je portfolio ugrožen visokim učešćem kredita u docnji.

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.
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
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
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
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

Izvor: Kreditni biro Udruženja banaka Srbije

¹ Regional Economic Outlook, (October 11), IMF, Table 2.4.