

7. Monetarni tokovi i politika

Monetarna politika u Q3 ostala je nepromenjena, što predstavlja kompromis između izuzetno niskih mesečnih stopa inflacije i povremene deflacije sa jedne strane i snažnih deprecijacijskih pritisaka sa druge strane. NBS je referentnu kamatnu stopu smanjila sa 8,5% na 8% polovinom novembra kada je bilo očigledno da će usled pada agregatne tražnje po osnovu rebalansa budžeta i kretanja cena energenata i hrane, inflacija u narednom periodu ostati na sličnom nivou. U istom periodu deprecijacijski pritisci su uticali na pojačan nivo intervencija na međubankarskom tržištu, usled čega je NBS iskoristila 225 miliona evra a u oktobru dodatnih 140 miliona evra. Slabljenje kursa uticalo je i na povlačenje poslovnih banaka iz REPO zapisa koje je nastavljeno i zaključno sa oktobrom dostiglo vrednost od 600 miliona evra. Sugerišemo da bi u okolnostima recesije i povremene deflacije, NBS trebala da "pušta" umerenu deprecijaciju dinara, sve dok se inflacija ne približi sredini ciljnog koridora. Kreditna aktivnosti nastavila je da pada na pri čemu je realna promena na međugodišnjem nivou -5,8% dok je novčana masa zabeležila realan rast od 4,3% međugodišnje zahvaljujući monetizaciji deviznih depozita koje je država izvršila u ovom periodu. Privreda je u Q3 minimalno povećala svoju zaduženost kod domaćih poslovnih banaka ali je zabeležen nešto veći iznos prekograničnih kredita od 82 miliona evra. Na strani izvora za nove plasmane primećeno je znatno povećanje domaćih depozita na računima privrede i stanovništva ali su ova sredstva najvećim delom iskorišćenja za razduživanje banaka prema inostranstvu. Blago poboljšanje se primećuje kada je u pitanju učešće loših kredita u ukupno plasiranim. U Q3 je u segment loših kredita plasiranih pravnim lica zabeležen pad učešća za 1,5 procentni poen dok se sličan trend primećuje i u nominalnom iznosu ovih kredita od kraja prošle godine.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

I pored kretanja inflacije ispod ciljanog okvira ...

... zbog snažnih deprecijacijskih pritisaka NBS u toku Q3 nije menjala monetarnu politiku

Uprkos činjenici da je međugodišnja inflacija nastavila da se kreće ispod donje granice ciljanog koridora, zbog snažnih deprecijacijskih pritiska, NBS tokom Q3 nije bila spremna da relaksira monetarnu politiku. Smanjenje referentne kamatne stope usledilo je tek polovinom novembra kada je postalo očigledno da će inflacija do kraja godine biti ispod nivoa od 2% osim u slučaju nekih većih eksternih šokova. Deflacija koja je bila prisutna u nekoliko meseci u drugoj polovini godine, odražava snažne recesione trendove, što opravdava smanjenje restriktivnosti monetarne politike. Snažnim intervencijama na deviznom tržištu koje imaju za cilj da spreče deprecijaciju dinara, stiče se utisak da NBS povremeno daje prednost stabilnosti kursa u odnosu ciljanje inflacije i antirecesionu politiku. NBS je u novembru smanjila referentnu kamatnu stopu sa 8,5% na 8%, čime je opravdano, mada verovatno sa kašnjenjem, smanjila restriktivnost monetarne politike. Uporedo sa smanjenjima referentne kamatne stope NBS je donela odluke o promeni obaveznih rezervi koje imaju za cilj smanjenje deprecijacijskih pritisaka. NBS je smanjila deviznu obaveznu rezervu kako bi povećala ponudu deviza, ali je povećala deo devizne rezerve koji se izdvaju u dinarima kako bi smanjila količinu dinara, a time i tržanju za devizama. Usled pada domaće tražnje i snažne recesije do kraja godine se može očekivati zadržavanje inflacije na trenutnom nivou od 1,8-2%, čime se otvara prostor NBS za dodatnu relaksaciju monetarne politike. Pokretanjem programa fiskalne konsolidacije kojim će se značajno smanjiti domaća tražnja stvara se dodatni prostor za relaksaciju monetarne politike.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2012-2014

	2012				2013				2014		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
Repo stok (u milionima evra)	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86	663,82	832,03	966,40	783,96	824,19	387,39
Repo stopa NBS	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00	11,00	9,50	9,50	8,50	8,50
repo stopa korigovana za inflaciju	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31	13,24	10,38	4,38	5,09	6,78
repo stopa korigovana za promene kursa	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85	12,83	9,25	5,28	7,08	0,03
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00	-140,00	375,00	-800,00	-630,00	-855,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾										
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,1	17,9	43,2	-31,2	-4,9	2,0
Neto Domaća aktiva (NDA)	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3	12,2	-11,4	-7,6
Dinarski depoziti države ³⁾	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,2	-4,7	-19,9	3,3	-14,6	-24,3
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7	9,2	6,5	28,9
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,0	12,4	19,3	-0,3	-3,4	-12,2
Primarni novac	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,3	1,7	12,0	-19,0	-16,3	-5,6
od čega: gotovina u opticaju	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,7	1,0	5,4	-5,2	-3,5	0,5
od čega: slobodne rezerve	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,1	-1,4	4,4	-12,1	-11,6	-7,3
	u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79
Bruto rezerve	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	240,33	-793,11	-1.090,74	-276,23
Obaveze	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90	781,10	703,63	184,49	365,52	446,02
MMF	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40	759,83	695,60	182,35	364,90	446,72
Ostale obaveze	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50	21,27	8,03	2,14	0,61	-0,70
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS											
1. Narodna banka Srbije, neto	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	943,97	-608,63	-725,22	169,79
1.1 Depoziti poslovnih banaka	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01	1.058,25	240,42	-125,77	91,72	28,90
1.2 Depoziti države	263,40	488,43	683,75	28,63	-811,79	47,05	209,55	-359,83	144,17	541,44	-162,64
1.3 NBS sopstvene rezerve	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06	226,30	824,56	-590,22	-92,05	36,05
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)											

Izvor: NBS.

1) "Početnim M2" označava se stanje primarnog novca na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

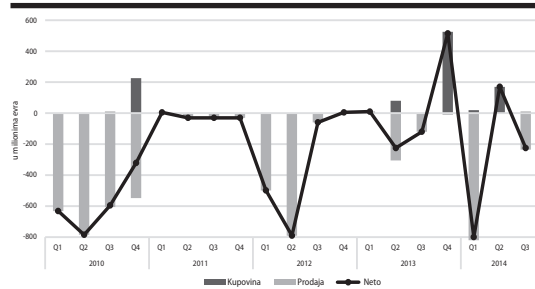
2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u odeljku 8 „Monetarni tokovi i politika“, Okvir 4, QM br. 5.

3) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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

5) 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 od sredina godine snažno interveniše na deviznom tržištu, ali je dinar deprecirao za oko 5%

Grafikon T7-2. Srbija: NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2014


Izvor: NBS

Trendovi na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) su u Q3 bili usmereni ka slabljenju kursa dinara što je uticalo i na smer intervencija NBS. Za razliku od Q2 u kojem je NBS bila neto kupac deviza na MDT, u Q3 su dominirali deprecijacijski pritisci usled kojih je NBS intervenisala sa 225 miliona evra (Grafikon T7-2). Ove intervencije su nastavljene i u oktobru kada je NBS dodatno prodala 140 miliona evra radi ublažavanja prekomernih dnevnih oscilacija kursa. Sredinom oktobra Izvršni odbor NBS je usvojio izmene stope obavezne devizne rezerve kao i obaveznog dela devizne rezerve koji se izdvaja u dinarima. Smanjenjem stope devizne rezerve za po jedan procentni poen u obe kategorije ročnosti sa jedne strane trebalo bi da poveća kreditni potencijal bankarskog sektora ali čini se da je prvenstveni razlog ove mere smanjenje deprecijacijskih pritisaka usled povećanja slobodne količine deviza kod poslovnih banaka. Ovaj stav dodatno potvrđuje i povećanje obaveznog dela devizne rezerve koji se izdvaja u dinarima sa 32% na 34% i 24% na 26% u zavisnosti od tipa ročnosti. Iako je ukupna stopa obavezne devizne rezerve smanjena, povećanje obaveznog dinarskog dela obavezne devizne rezerve je relativno veće pa sada za isti depozit poslovne banke izdvajaju manju količinu evra ali veću količinu dinara nego ranije. Na ovaj način NBS povećanjem devizne i smanjivanjem dinarske likvidnost pokušava da utiče na kurs dinara i evra. I pored prodaje deviza na MDT, u Q3 su neto sopstvene rezerve NBS povećane za 128 miliona evra (u Q2 neto sopstvene rezerve povećane za 498 miliona evra). Iako je prodajom deviza na MDT vršeno povlačenje primarnog novca, on je u Q3 ipak povećan za 10,69% od vrednosti zabeležene na početku godine (u Q2 zabeležen je rast primarnog novca od 2,72%, Tabela T7-1). Rast primarnog novca ostvaren je po osnovu rasta neto domaće aktive (NDA) od 3,58% vrednosti sa početka godine (u Q2 zabeležen je pad NDA od 23,64% od vrednosti sa početka godine). Povećanje NDA u Q3 posledica je prvenstveno značajnog smanjenja

zerve kao i obaveznog dela devizne rezerve koji se izdvaja u dinarima. Smanjenjem stope devizne rezerve za po jedan procentni poen u obe kategorije ročnosti sa jedne strane trebalo bi da poveća kreditni potencijal bankarskog sektora ali čini se da je prvenstveni razlog ove mere smanjenje deprecijacijskih pritisaka usled povećanja slobodne količine deviza kod poslovnih banaka. Ovaj stav dodatno potvrđuje i povećanje obaveznog dela devizne rezerve koji se izdvaja u dinarima sa 32% na 34% i 24% na 26% u zavisnosti od tipa ročnosti. Iako je ukupna stopa obavezne devizne rezerve smanjena, povećanje obaveznog dinarskog dela obavezne devizne rezerve je relativno veće pa sada za isti depozit poslovne banke izdvajaju manju količinu evra ali veću količinu dinara nego ranije. Na ovaj način NBS povećanjem devizne i smanjivanjem dinarske likvidnost pokušava da utiče na kurs dinara i evra. I pored prodaje deviza na MDT, u Q3 su neto sopstvene rezerve NBS povećane za 128 miliona evra (u Q2 neto sopstvene rezerve povećane za 498 miliona evra). Iako je prodajom deviza na MDT vršeno povlačenje primarnog novca, on je u Q3 ipak povećan za 10,69% od vrednosti zabeležene na početku godine (u Q2 zabeležen je rast primarnog novca od 2,72%, Tabela T7-1). Rast primarnog novca ostvaren je po osnovu rasta neto domaće aktive (NDA) od 3,58% vrednosti sa početka godine (u Q2 zabeležen je pad NDA od 23,64% od vrednosti sa početka godine). Povećanje NDA u Q3 posledica je prvenstveno značajnog smanjenja

**U uslovima
recesije i učestale
deflacije ...**

**... umerena
deprecijacija
dinara je poželjna**

REPO plasmana od 437 miliona evra ili 22,34% od vrednosti sa početka godine, dok je na rast NDA pozitivno delovala i povećana potrošnja države u ovom periodu.

Zbog visoke evroizacije kurs dinara je jedna od ključnih determinanti inflacije u Srbiji. Osim kursa važne determinante inflacije su zarade i domaća tražnja¹. Od svih determinanti inflacije NBS najveći uticaj ima na kretanje kursa. Uticaj NBS na kreditnu aktivnost banaka, a time i na domaću tražnju je vrlo skroman, upravo zbog visoke evroizacije. U uslovima pada domaće tražnje i smanjenja zarada u okviru fiskalne konsolidacije deprecijacija kursa predstavlja ključnu polugu za vraćanje inflacije u ciljane okvire. Osim toga deprecijacija dinara povoljno utiče na izvoz i strane direktne investicije (padaju jedinačni troškovi rada u evrima), koji predstavljaju osnovne potencijalne pokretače rasta privrede u narednim godinama (videti deo o privrednoj aktivnosti). Zbog toga ocenjujemo da NBS treba da sprovodi politiku umerenih intervencije na deviznom tržištu sve dok deprecijacija dinara ne podigne inflacije do sredine ciljanog intervala. Prilikom kreiranja politike kursa neophodno je da se ukalulise da je u uslovima relativno duboke recesije i pada domaće tražnje uticaj deprecijacije dinara na inflaciju smanjen. Naravno, neophodno je da se pri kreiranju politike uzme u obzir vremenski pomak između deprecijacije i inflacije, kako se ne bi potcenio uticaj deprecijacije na inflaciju.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

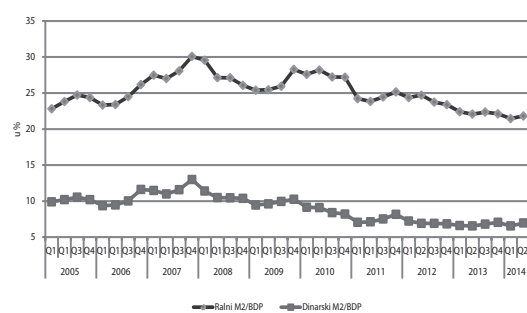
**Rast novčane mase M2
u odnosu na početak
godine ...**

**... ostvaren je
zahvaljujući rastu NSA
od 11,6%**

Novčana masa M2² na međugodišnjem nivou je nominalno posmatrano povećana u Q3. Ovaj rast iznosi 6,6% od čega pri čemu krediti nedržavnom sektoru i dalje nastavljaju da beleže pad od -1,2% međugodišnje što nakon korekcije za promene kursa iznosi -3,7% (u Q2 krediti nedržavnom sektoru zabeležili su pad od -5,4% međugodišnje nakon korekcije za promenu kursa, Tabela T7-4). Nakon uračunavanja inflacije u proteklom periodu, realni rast M2 iznosi 4,3%

međugodišnje, pri čemu je pad kredita privredi i stanovništvu dodatno povećan na -5,8% međugodišnje nakon promene kursa. Ukoliko posmatramo kretanja novčane mase u odnosu na vrednost sa početka godine, na nivou Q3 je ostvareno povećanje od 4,5% (u Q2 zabeležen je rast od 2,9% vrednosti M2 na početku godine, Tabela T7-4). Primećeni rast M2 na nivou kvartala duguje se isključivo izrazito velikom rastu neto strane aktive (NSA) koja je zabeležila povećanje od 11,6% u odnosu na stanja sa početku godine. U isto vreme neto domaća aktivna (NDA) je smanjena za 7,2% od početne vrednosti M2 što je sprečilo veći rast primarnog novca u Q3.

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2014



Izvor: Proračun QM-a

**Krediti nedržavnom
sektoru u Q3 i dalje
opadaju -5,3%
međugodišnje**

Posmatrajući strukturu nominalnog rasta M2 uočavamo da je negativan uticaj štednih i oročenih depozita u Q3 prekinut. U ukupnom rastu M2 od 6,6% međugodišnje, štedni i oročeni depoziti su učestvovali sa 0,6 procentnih poena (pp.) što predstavlja pozitivnu promenu nakon više od šest kvartala u kojima su ovi depoziti negativno delovali na rast M2. Najuzi posmatrani agregat M1 ponovo beleži najveći individualni doprinos rastu od 3,4 pp. dok rast deviznih depozita objašnjava preostalih 2,6 pp. rasta M2. Zabeleženi doprinos deviznih depozita je nešto veći u odnosu na prethodne kvartale (u Q2 devizni depoziti učestvovali sa 1,06 pp. u rastu M2, dok u Q1 doprinos je bio 1,92 pp.)

¹ Postoji veći broj ekonometrijskih istraživanja u kojim je dobijeno da su kurs i zarade glavne determinate inflacije u Srbiji.

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.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2012–2014

	2012				2013				2014		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	12-m, u %										
M2 ¹⁾	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2	4,5	6,1	4,6	4,2	4,8	6,6
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9	-0,5	-4,4	-4,5	-6,1	-4,5	-1,2
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6	0,6	-4,1	-5,0	-8,2	-5,4	-3,7
Domaćinstva	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0	2,9	2,9	2,6	2,0	2,5	3,0
Privreda	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9	-0,6	-7,6	-8,8	-13,4	-9,7	-7,3
	12-m realni, u %										
M2 ¹⁾	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7	1,2	2,3	1,9	3,5	4,3
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5	-8,3	-5,7	-3,3
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7	-8,2	-8,5	-7,0	-10,3	-6,7	-5,8
Domaćinstva	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5	-6,1	-1,9	0,4	-0,3	1,2	0,7
Privreda	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7	-15,4	-10,8	-9,3
	u milijardama dinara na kraju perioda										
Novčana masa: M2 ¹⁾	1.499,7	1.588,6	1.607,6	1.641,7	1.622,7	1.659,8	1.705,8	1.719,3	1.691,4	1.740,2	1.818,4
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8	492,5	519,5	547,6	516,4	555,3	587,1
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8	1.167,3	1.186,3	1.169,3	1.175,0	1.185,0	1.231,3
	kumulativni, u % od početnog M2 ⁴⁾										
M2 ¹⁾	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2	1,1	3,9	4,6	-1,5	1,4	5,9
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2	2,7	5,2	10,6	0,2	-0,1	11,7
Neto domaća aktiva (NDA)	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4	-1,6	-1,3	-6,0	-1,6	1,4	-5,8

Izvor: NBS

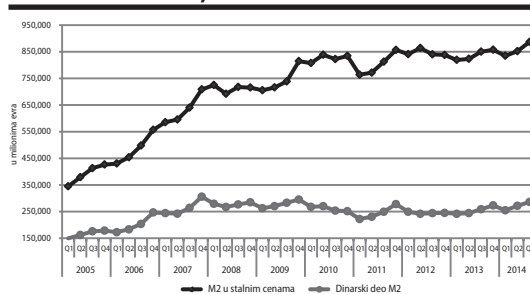
1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

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.

Grafikon T7-5. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005–2014



Izvor: Proračun QM-a

**Kreditna aktivnost
domaćih banaka
stagnira ...**

**... dok se blagi
rast beleži kod
prekogrančnih kredita**

**Niska kreditna
aktivnost predstavljaće
ozbiljno ograničanje
za privredu u narednoj
godini**

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Nakon rasta plasmana u prethodnom kvartalu, poslovne banke zabeležile su smanjenje plasmana od 85 miliona evra u Q3. Pad plasmana posledica je povlačenja banaka iz REPO zapisa koje su na nivou Q3 povukle 423 miliona evra, što je nastavljeno i u oktobru za dodatnih 175 miliona evra. Ukupan pad plasmana ublažen je povećanim kreditiranjem države u ovom periodu ali i blagim oporavkom kreditne aktivnosti u

okviru nedržavnog sektora. U Q3 rast plasmana privredi i stanovništvu iznosio je 82 miliona evra pri čemu je 66 miliona evra plasirano stanovništvu dok je privreda povećala svoju zaduženost za 16 miliona evra (Tabela T7-6). Rast plasmana privredi pokrenut je još tokom Q2 zahvaljujući novom programu subvencionisanih kredita koji su namenjeni za održanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava. U Q3 rast plasmana u ovom segmentu usporen je u odnosu na prethodni kvartal usled nešto strožijih standarda koje su poslovne banke počele da primenjuju pri odobravanju kredita privredi. Privreda je ipak uspeła da jedan deo neophodnih sredstava povuče iz inostranih izvora što i pokazuje priliv prekograničnih kredita koji u Q3 iznosi 68 miliona evra (u Q2 privreda se razdužila prema inostranstvu za 82 miliona evra dok je u Q1 zabeležen prirast prekograničnih kredita od 58 miliona evra Grafikon T7-7).

U narednoj godina očekuje se pad privredne aktivnosti od oko 0,5%, uprkos značajnom oporavku delatnosti pogođenih poplavama (videti deo o privrednoj aktivnosti). Povećanje kreditne aktivnosti banaka bi moglo da ublaži recesiju, ali su šanse da se to dogodi u narednoj godini male. Otežavajuća okolnost je što Vlada i NBS ne raspolažu značajnijim instrumentima u okviru monetarne i fiskalne politike za podsticanje kreditne aktivnosti. Stoga je neophodno da se aktivnosti države usmere na uređenje privrednog ambijenta kojima bi se smanjili kreditni rizici. Neke od važnijih aktivnosti u tom pravcu odnose se na efikasniju eliminaciju nesolventnih preduzeća sa tržišta, povećanje transparentnosti poslovanja preduzeća, sankcionisanje osnivača prevarantskih preduzeća, uvođenje dodatnih podsticaja za rešavanje problema loših kredita i dr. Zbog nedostupnosti bankarskih kredita mikro i malim preduzećima i preduzetnicima ocenjujemo da je neophodno da se ponovo stvore zakonske mogućnosti za osnivanje nebankarskih kreditnih institucija.

Tabela T7-6. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2012-2014

	2012				2013				2014		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	672	692	472	-384	109	341	213	420	578	540	504
Domaći depoziti	589	146	15	-459	4	-56	-325	-394	240	-32	-382
Depoziti stanovništva	-49	-189	-296	-578	-87	-132	-252	-423	45	-105	-149
dinarski depoziti	30	69	36	11	16	-34	-110	-279	27	-51	-75
devizni depoziti	-79	-258	-332	-589	-102	-98	-141	-144	17	-54	-74
Depoziti privrede	638	336	311	120	91	76	-73	29	195	72	-233
dinarski depoziti	362	304	230	99	-11	-11	-109	-162	210	45	-159
devizni depoziti	275	31	81	21	102	87	36	191	-15	27	-75
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	3	345	335	127	357	406	588	806	358	396	610
Kapital i rezerve	80	200	123	-52	-252	-9	-50	8	-20	176	276
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-199	371	164	284	-278	-104	84	-304	193	215	673
Plasmani¹⁾	409	-424	201	521	123	-169	-67	42	-343	66	-19
Ukupno privreda i stanovništvo	309	136	784	589	-23	-348	-551	-875	-577	-382	-300
Privreda	375	161	741	552	-71	-463	-728	-1.018	-570	-488	-471
Stanovništvo	-67	-25	42	37	48	115	177	143	-7	105	171
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-28	-944	-1.052	-701	321	319	492	628	-176	-133	-556
Neto kreditiranje države ³⁾	128	385	470	632	-175	-140	-8	290	411	581	837
PRO MEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	-552	-418	-451	-265	248	178	-178	-134	-2	-215	-223
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-199	-20	-42	58	-212	-143	60	44	-136	-135	-4
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-187	45	54	10	-161	-107	49	38	-156	-162	-9
Ostale stavke ⁵⁾	150	222	56	146	-46	-96	-92	-22	-289	-454	-822
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	22	23	23	23	25	24	22	23	23	22	22

Izvor: NBS

1) Izračunavanje prirasta vrši se uz pretpostavku da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za period. Za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve preračunati su po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat promene kursa od preračunavanja ostatka bilansa.

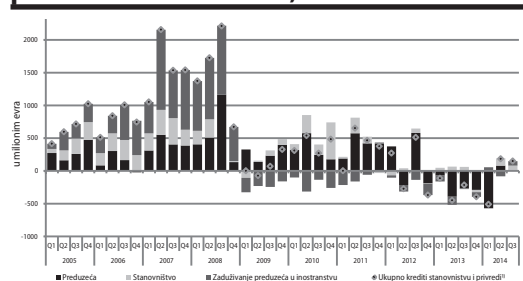
2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

3) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

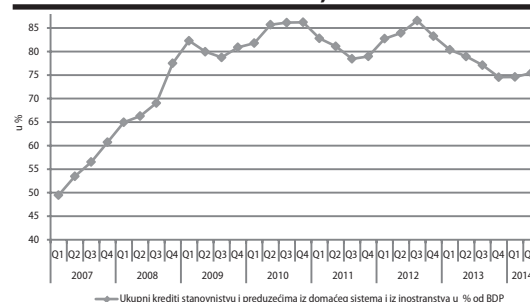
4) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

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

6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Grafikon T7-7. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2014


Izvor: Proračun QM-a
V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

Grafikon T7-8. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2007-2014


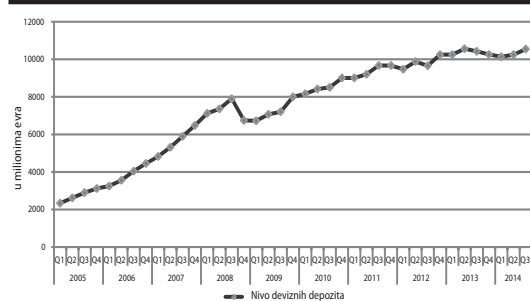
Izvor: Proračun QM-a

Značajan rast domaćih depozita ...

... banke umesto za kredite iskoristile za razduživanje prema inostranstvu

Poslovne banke su zabeležile blagi rast izvora za nove plasmane koji je u Q3 iznosio 36 miliona evra, što je slično povećanju ostvarenom u prethodnom kvartalu (u Q1 izvori za nove plasmane uvećani za 38 miliona evra, Tabele T7-6). Kao jedan od elemenata na strani rasta izvora javljaju se domaći depoziti koji su zabeležili značajan rast od 350 miliona evra. Rast domaćih depozita je najvećim delom posledica povećanja na računu depozita privrede od 305 miliona evra, dok je stanovništvo u Q3 povećalo svoje depozite za 44 miliona evra. Od ukupnog povećanja depozita privrede i stanovništva 228 miliona evra čine dinarski depoziti, dok je 122 miliona evra deponovano u ostalim valutama. Kako rast domaćih depozita nije ispraćen značajnijim rastom kreditnih plasmana privredi i stanovništvu, poslovne banke su višak likvidnosti u ovom periodu iskoristile za vraćanje ranije pozajmljenih sredstava iz inostranstva u iznosu od 214 miliona evra.

Grafikon T7-9. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2014



Izvor: NBS

Računajući od 2012. godine, poslovne banke su smanjila svoja dugovanja prema inostranstvu za 1,42 milijarde evra što je svojevrsan pokazatelj nepostojanja kvalitetne tražnje za kreditnim aranžmanima na srpskom tržištu kapitala. Pored razduživanja prema inostranstvu, poslovne banke su u Q3 smanjile i iznos sredstava na računima kapitala i rezervi za 100 miliona evra, što je dodatno negativno uticalo na ukupan rast izvora za nove plasmane.

Tabela T7-10. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2014

	2009	2010	2011	2012			2013			2014					
	Dec	Dec	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	17,72	19,26	19,04	stanje na kraju perioda			27,77	31,13	27,76	28,67	28,12	26,76
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	16,05	18,47	17,56	19,06	22,62	18,19	20,86	20,82	21,11	29,77	43,61	
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	7,57	7,69	8,05	15,92	16,79	8,44	8,37	8,14	8,59	8,7	9,22	11,41
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	2,67	2,71	2,97	3,19	3,87	4,47	4,82	4,09	4,05	4,07	3,81	

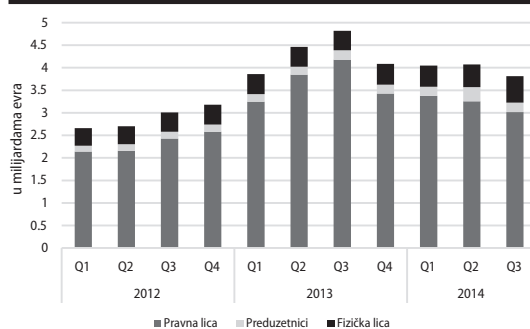
Izvor: Proračun QM-a

Rast loših kredita zaustavljen u Q3...

... zahvaljujući smanjenju učešća u sektoru pravnih lica

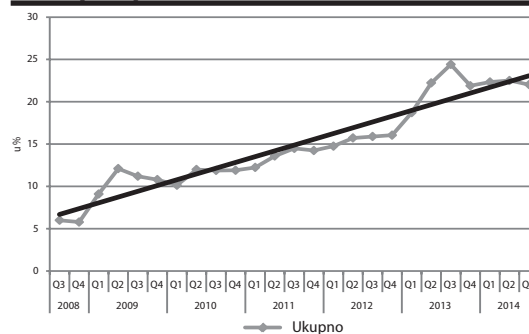
Nakon gotovo konstantnog rasta u protekle četiri godine, učešće loših kredita u ukupno plasiranim je u Q3 blago smanjeno na 22,02% (u Q2 učešće loših kredita iznosilo 22,51%, Tabela T7-10). Najveća pozitivna promena ostvarena je u segmentu loših kredita plasiranih pravnim licima koji su smanjeni za 1,36 pp. u odnosu na prethodni kvartal, što je usled njihovog relativno najvećeg učešća i povuklo procenat ukupnih loših kredita na niže. Ipak, negativan trend ubrzanog rasta loših kredita kod preduzetnika je nastavljen i u Q3 njihovo učešće je povećano za čak 13,84 pp., dok se sličan trend primećuje i kod loših kredita u segmentu fizičkih lica koji su povećali svoje učešće za 2,19 procentnih poena. Ukoliko posmatramo nominalni iznos ostatka duga po kreditima u docnji od kraja 2013. godine beleži se stabilizovanje negativnog trenda uvećanja ukupnog iznosa duga po lošim kreditima (Grafikon T7-11). Na stabilizaciju a zatim i smanjenje delimično je uticala činjenica da je NBS izmenama pojedinih regulativa omogućila otkup loših kredita i licima van finansijskog sektora. Paralelno sa smanjenjem ukupnog iznosa loših kredita plasiranih pravnim licima, sektor fizičkih lica beleži ubrzani rast učešća loših kredita posmatrano kako u nominalnoj vrednosti tako i u relativnom učešću u ukupnoj sumi plasiranih kredita. Loši krediti plasirani fizičkim licima i preduzetnicima zajedno zauzimaju oko 20% svih loših kredita usled čega ovaj rast nije toliko zabrinjavajući po pitanju stabilnosti bankarskog sektora. Ipak ova promena svedoči o padu dohotka na nivou domaćinstva i sektora malih preduzeća koje će se odraziti i na ostatak privrede preko pada agregatne tražnje.

Grafikon T7-11. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2012-2014



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-12. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2014



Izvor: Proračun QM-a