

7. Monetarni tokovi i politika

Inflacija je već dva kvartala stabilizovana oko donje granice ciljanog intervala, ali NBS još uvek sprovodi restriktivnu monetarnu politiku. Glavni faktori koji drže inflaciju na niskom nivou su kontrola deviznog kursa i pad domaće tražnje. Snažnim intervencijama na deviznom tržištu stiče se utisak da je NBS prećutno izvršila prelazak sa modela ciljane inflacije i rukovođeno plivajućeg ka osetno tvrdem režimu deviznog kursa. Ipak, opravdano se postavlja pitanje da li je oportuno kontrolisati inflaciju držanjem kursa na skoro fiksnom nivou u uslovima još uvek visokog deficita u tekućem bilansu i odliva kapitala? Krediti privredi i u proteklom delu godine nastavljaju dvogodišnji trend snažnog pada – na kraju prvog kvartala međugodišnji realni pad kredita iznosi -8,9%. Plasmani bankarskog sektora privredi i stanovništvu su zabeležili do sada najveći kvartalni pad od 577 miliona evra koji je delom posledica oduzete dozvole Univerzal banci krajem januara. Paralelno sa padom plasmana privredi i stanovništvu domaće banke su zabeležile smanjenje i na strani izvora za nove plasmane usled pada domaćih depozita ali i razduživanja banaka prema svojim centralama u inostranstvu. Negativni trendovi se nastavljaju i kod učešća loših kredita, koje se u Q1 povećava na 22,3% ukupnog stoka kredita pri čemu se pogoršanje beleži kod svih segmenata dužnika.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

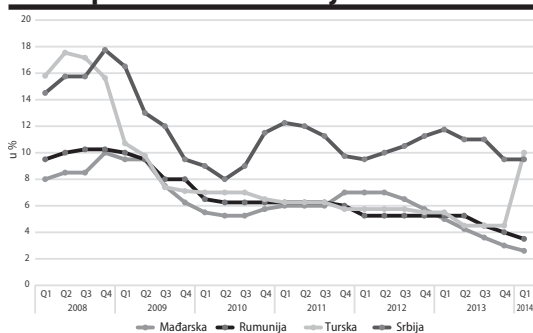
Inflacija je na niskom nivou, ali monetarna politika ostaje restriktivna

Inflatorni pritisci u prva četiri meseca 2014. godine su niski, privreda je u stagnaciji, dok kreditna aktivnost banaka opada. Uprkos tome NBS je i dalje vrlo oprezna pri relaksaciji monetarne politike. Referentna kamatna stopa je tek početkom maja smanjena sa 9,5% na 9%, tako da ona višestruko prevazilazi međugodišnju inflaciju koja se u poslednjih pola godine uglavnom nalazi u intervalu 2-2,5%. Argumenti u prilog zadržavanja restriktivne monetarne politike mogu se naći u snažnim deprecijacijskim pritiscima tokom prvog kvartala, visokoj likvidnosti banaka i zabrinjavajućim tendencijama u javnim finansijama za koje Vlada još uvek nema definisane odgovore. Osim toga poverenje investitora u makroekonomsku stabilnost u Srbiji je nisko što potvrđuje povlačenje banaka iz REPO plasmana u predizbornom periodu, tokom prvog kvartala. Poslovne banke su u Q1 smanjile plasmane u REPO hartije u iznosu od 183 miliona evra, uprkos tome što je inflacija iznosila oko 2%, referentna kamatna stopa 9,5%, dok je likvidnosti banaka bila visoka. Povučena sredstva iz REPO hartija banke su upotrebile za kupovinu deviza, sa ciljem da se zaštite od moguće deprecijacije dinara. Ponašanje banaka ukazuje na to da njihove odluke više zavise od očekivanog kretanja kursa dinara nego od očekivane inflacije i dinarskih kamatnih stopa.

Uprkos nespornim rizicima opravdana je brža i snažnija relaksacija monetarne politike

Monetarna politika u uslovima visoke evoiziranosti mora da balansira po oštroj ivici između kontrole inflacije, preko kontrole kursa dinara, i pokušaja da se podstakne kreditna aktivnost banaka, a time i privrednu aktivnost. Ocenjujemo da sve dok Srbija ima nezavisnu centralnu banku i monetarnu politiku, NBS osim kontrole inflacije treba preko monetarne politike da pokuša da utiče na kreditnu aktivnost, a time i na kretanje BDP. S obzirom na to da je inflacija

Grafikon T7-1. Kretanje referentnih kamatnih stopa za izabrane zemlje 2008-2014



Izvor: Centralne banke izabranih zemalja

već pola godine blizu donje granice ciljnog intervala, pri čemu privreda stagnira, a kreditna aktivnost opada, ocenjujemo da je opravdano da NBS dodatno smanji referentnu kamatnu stopu. Pri tome nije izvesno da li bi smanjenje referentne kamatne stope uticalo na kamatne stope poslovnih banaka, ali je prilično verovatno da bi uticalo na deprecijaciju kursa. Umerena deprecijacija kursa bi uticala na povećanje inflacije u okviru ciljnog intervala, pogoršala bi bilansnu poziciju deviznih dužnika, ali bi sa određenim vremenskim pomakom uticala i na poboljšanje cenovne konkurentnosti Srbije i rast izvoza. U

7. Monetarni tokovi i politika

situaciji kada je domaća tražnja još uvek znatno veća od BDP-a rast izvoza bi uz rast investicija mogao da bude glavni pokretač rasta privrede Srbije na zdravim osnovama. Na mogućnost, ali i potrebu smanjenja referentne kamatne stope NBS ukazuju poređenja sa referentnim kamatnim stopama u evroiziranim zemljama koje sprovode politiku ciljanja inflacije i imaju fleksibilan devizni kurs (Grafikon T7-1). Takođe, stopa po kojoj se obavljaju REPO aukcije je za 1-2 procentna poena niža od referentne kamatne stope, što ukazuje da je moguće smanjiti referentnu kamatnu stopu. Eliminisanjem razlike između referentne stope i kamatne po kojoj se obavljaju aukcije otklonili bi se divergentni signali koje NBS šalje tržištu.

Tabela T7-2. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2012-2014

| | 2012 | | | | 2013 | | | | 2014 |
|---|--|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|---------|
| | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar |
| Repo stok (u milionima evra) | 1.055,98 | 111,98 | 2,29 | 354,16 | 678,86 | 663,82 | 832,03 | 966,40 | 783,96 |
| Repo stopa NBS | 9,50 | 10,00 | 10,50 | 11,25 | 11,75 | 11,00 | 11,00 | 9,50 | 9,50 |
| repo stopa korigovana za inflaciju | 1,11 | -2,77 | -5,74 | 1,11 | 6,95 | 3,31 | 13,24 | 10,38 | 4,38 |
| repo stopa korigovana za promene kursa | -18,43 | -7,27 | -6,50 | -3,99 | 19,25 | 12,85 | 12,83 | 9,25 | 5,28 |
| 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 |
| | 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 | -21,4 |
| Neto Domaća aktiva (NDA) | 2,4 | 61,3 | 65,8 | 41,3 | -15,3 | -3,9 | -16,2 | -31,3 | 1,9 |
| Dinarski depoziti države ³⁾ | -5,1 | 6,1 | 4,3 | -4,3 | 1,0 | -1,2 | -4,7 | -19,9 | -0,3 |
| Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾ | 2,2 | 53,7 | 59,3 | 40,2 | -16,0 | -14,7 | -23,8 | -30,7 | 4,2 |
| Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾ | 5,3 | 1,5 | 2,3 | 5,4 | -0,3 | 12,0 | 12,4 | 19,3 | -2,1 |
| Primarni novac | -15,2 | 15,9 | 30,2 | 35,3 | -2,8 | 3,3 | 1,7 | 12,0 | -19,5 |
| od čega: gotovina u opticaju | -3,3 | -4,0 | -1,4 | -1,6 | -3,9 | -0,7 | 1,0 | 5,4 | -3,6 |
| od čega: slobodne rezerve | -13,6 | -1,6 | -1,1 | 5,4 | 0,6 | 2,1 | -1,4 | 4,4 | -14,3 |
| | 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 | -230,19 |
| Bruto rezerve | -1.138,11 | -2.090,09 | -2.536,57 | -1.324,15 | -385,77 | -1.576,91 | -1.822,60 | 240,33 | -344,35 |
| Obaveze | 67,51 | 2,64 | 152,60 | 273,20 | 415,78 | 584,90 | 781,10 | 703,63 | 114,16 |
| MMF | 58,24 | -6,44 | 138,99 | 258,95 | 401,14 | 568,40 | 759,83 | 695,60 | 112,50 |
| Ostale obaveze | 9,27 | 9,07 | 13,61 | 14,25 | 14,65 | 16,50 | 21,27 | 8,03 | 1,66 |
| 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 | -230,19 |
| 1.1 Depoziti poslovnih banaka | 459,45 | 740,45 | 1.030,19 | 907,59 | 911,80 | 967,01 | 1.058,25 | 240,42 | -132,58 |
| 1.2 Depoziti države | 263,40 | 488,43 | 683,75 | 28,63 | -811,79 | 47,05 | 209,55 | -359,83 | -41,34 |
| 1.3 NBS sopstvene rezerve | -347,74 | -858,58 | -670,03 | -114,73 | 130,02 | 22,06 | 226,30 | 824,56 | -404,10 |
| (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.

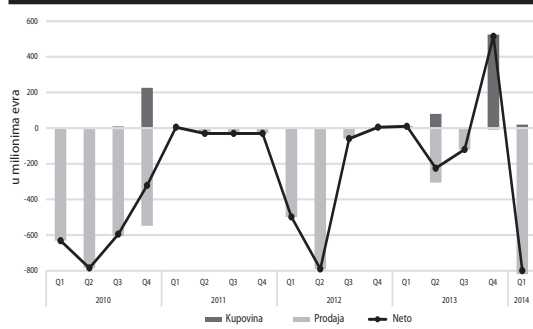
4) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

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.

Da li je NBS neformalno prešla na politiku čvršće kontrole kursa?

Kada se posmatra međubankarsko devizno tržište (MDT) od početka godine se uočavaju dva perioda sa različitim ponašanjem NBS po pitanju smera intervencija. U prvom periodu koji je trajao do izbora NBS je snažno intervenisala prodajom deviza (neto prodato 800 miliona evra) čime je sprečeno slabljenje dinara. Brzo formiranje Vlade imalo je pozitivno dejstvo na zaustavljanje deprecijacijskih pritisaka, usled čega je NBS u aprilu kupila 150 miliona evra na MDT kako bi smanjila preterano jačanje dinara. Snažnim intervencijama na MDT i visokom referentnom kamatnom stopom NBS praktično blokira deprecijaciju dinara što ukazuje na to da je NBS neformalno prešla sa politike rukovođeno plivajućeg kursa na politiku snažnije kontrole kursa. U uslovima visoke evroiziranosti držanje kursa na skoro fiksnom nivou je efikasan način za kontrolu inflacije, ali se to može pokazati kao neodgovarajuća politika, kada se taj fiksni kurs drži na nivou koji odgovara visokom deficitu u tekućem računu. Istrajavanje na ovakvoj politici u dužem vremenskom periodu podrazumeva da se NBS ponaša vrlo slično kao u slučaju deviznog veća, pa će takva monetarne politika imati slične prednosti i mane kao i devizno veće. Razlika je u tome što ne postoji eksplicitno obećanje da će se kurs držati na fiksnom nivou, što znači da NBS zadržava mogućnost deprecijacije, a cena po kojoj se plaća ta mogućnost je rizik promene kursa. Pri tome je potrebno imati u vidu da je u visoko evroiziranoj privredi (kao što je srpska) rizik promene kursa značajan, čak i kada verovatnoća deprecijacije nije visoka.

Grafikon T7-3. Srbija: NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu



Izvor: NBS

plasmane u REPO za 183 miliona evra, odnosno 4,25% od stanja primarnog novca na početku godine.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Novčana masa M2 se smanjuje od početka godine ...

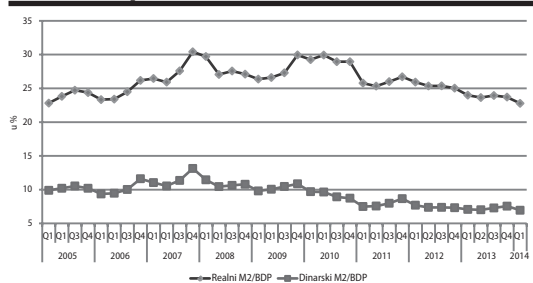
... usled smanjenja dinarskog dela M2

U odnosu na nivo sa početka godine, novčana masa M2 je u Q1 zabeležila smanjenje od 1,5% (u Q4 2013. godine, zabeležen rast od 0,6%, Tabela T7-5), što se u potpunosti duguje padu NDA od 1,6% vrednosti M2 sa početka godine. Za razliku od prethodnog kvartala, NSA u Q1 zabeležila je minimalno povećanje od 0,2% što nije bilo dovoljno da nadomesti pad NDA i posledično novčane mase M2. U odnosu na isti period prethodne godine novčana masa M2¹ je zabeležila nominalni rast od 4,23%, dok nakon korekcije za inflaciju stopa rasta novčane mase iznosi 1,9% međugodišnje. Ono što najviše zabrinjava je trend pada kredita nedržavnom sektoru koji se primećuje od sredine 2012. godine. Ovaj pad nastavlja se bez tendencije usporavanja i u Q1 iznosi nominalno -6,1% međugodišnje, dok je realna stopa pada je još veća i iznosi -8,3% međugodišnje (Tabela T7-5).

Na međugodišnjem nivou stopa rasta M2 usporava na 1,9%...

... dok krediti nedržavnom sektoru povećavaju svoj pad na -8.3%

Grafikon T7-4. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2014



Izvor: Proračun QM-a

Usled obimnih intervencija u cilju sprečavanja veće deprecijacije dinara, ali i vrećanja kredita MMF-u, neto sopstvene rezerve NBS su u Q1 zabeležile pad od 404 miliona evra (u Q4 2013. godine, neto sopstvene rezerve povećane za 598,26 miliona evra). Ova prodaja deviza na MDT za posledicu je imala i pad primarnog novca, koji se u Q1 smanjio za 19,55% od nivoa sa početka godine. Pad je minimalno ublažen rastom neto domaće aktive (NDA) od 1,86% u odnosu na vrednost primarnog novca sa početka godine. Rast NDA duguje se isključivo činjenici da su poslovne banke u Q1 smanjile svoje

Zabeleženi pad kredita nedržavnom sektoru u potpunosti se duguje konstantnom padu kredita privredi, koji u Q1 iznosi -15,4% na međugodišnjem nivou. Mere za podsticanje kreditne aktivnosti koje su predložene nakon konstituisanja Vlade mogle bi delimično da poprave situaciju u ovom segmentu. Ipak prilično je nepoznato koliko će ove mere moći da obuhvate sve ugrožene sektore u privredi Srbije. Naime, da bi se izbeglo da politički interes nadvlada ekonomsku logiku, odluke o odobravanju kredita donosiće isključivo poslovne banke na osnovu sopstvene analize kreditne sposobnosti poten-

cijalnih klijenata. Po pitanju efikasnosti ovo je definitivno bolja opcija u odnosu na soluciju da država donosi odluku o odobravanju subvencionisanih kredita. Ono gde bi država trebala da bude uključena je definisanje oblasti gde bi krediti trebali da budu plasirani, odnosno određivanje minimalnog nivoa sredstava koja moraju biti plasirana u mala i srednja preduzeća, kredite za investicije i sl. Ukoliko se takav okvir ne donese, poslovne banke mogu biti u iskušenju da subvencionisane kredite odobravaju velikim dužnicima kako bi ih prebacili u bolju kategoriju i na osnovu toga smanjile rezervisanja za procenjene gubitke. Ovo bi značilo da su povoljne subvencionisane kredite ponovo dobila problematična preduzeća, a da ti krediti nisu dostupni malim i srednjim preduzećima, koja imaju zdrav biznis.

¹ 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 T7-5. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2012–2014

| | 2012 | | | | 2013 | | | | 2014 |
|--|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar | Jun | Sep | Dec | Mar |
| | 12-m, u % | | | | | | | | |
| M2 ¹⁾ | 14,0 | 18,1 | 13,8 | 9,6 | 8,2 | 4,5 | 6,1 | 4,6 | 4,2 |
| 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 |
| 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 |
| Domaćinstva | 5,7 | 3,3 | 3,0 | 2,5 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 2,0 |
| Privreda | 10,1 | 5,3 | 9,1 | 4,4 | 0,9 | -0,6 | -7,6 | -8,8 | -13,4 |
| | 12-m realni, u % | | | | | | | | |
| M2 ¹⁾ | 10,1 | 12,0 | 3,4 | -2,2 | -2,6 | -4,7 | 1,2 | 2,3 | 1,9 |
| 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 |
| 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 |
| Domaćinstva | 2,0 | -2,4 | -7,2 | -9,2 | -7,5 | -6,1 | -1,9 | 0,4 | -0,3 |
| Privreda | 6,3 | -0,5 | -1,7 | -7,5 | -9,3 | -9,3 | -11,8 | -10,7 | -15,4 |
| | 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 |
| Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾ | 445,0 | 444,6 | 467,4 | 480,6 | 478,8 | 492,5 | 519,5 | 547,6 | 516,4 |
| 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 |
| | kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾ | | | | | | | | |
| M2 ¹⁾ | 0,1 | 6,1 | 7,3 | 9,6 | -1,2 | 1,1 | 3,9 | 4,6 | -1,5 |
| Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast | -5,6 | -4,5 | -7,9 | 0,2 | 7,2 | 2,7 | 5,2 | 10,6 | 0,2 |
| Neto domaća aktiva (NDA) | 5,7 | 10,5 | 15,2 | 9,4 | -8,4 | -1,6 | -1,3 | -6,0 | -1,6 |

Izvor: NBS

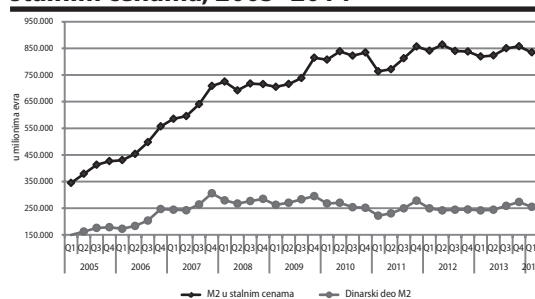
1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

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 T7-6. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005–2014



Izvor: Proračun QM-a

Nominalni rast M2 od 4,23% na međugodišnjem nivou duguje se rastu M1 sa 2,91 procentih poena (p.p.) odnosno objašnjava preko 2/3 rasta M2. Pozitivan doprinos rastu M2 imali su i devizni depoziti sa 1,92 p.p. dok su štedni i oročeni depoziti nastavili sa negativnim uticajem na rast M2 sa -0,6 p.p. u Q1.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Privreda i stanovništvo nastavili da se razdužuju i u Q1 ...

... dok je jedini rast plasmana zabeležen po osnovu neto kreditiranja države

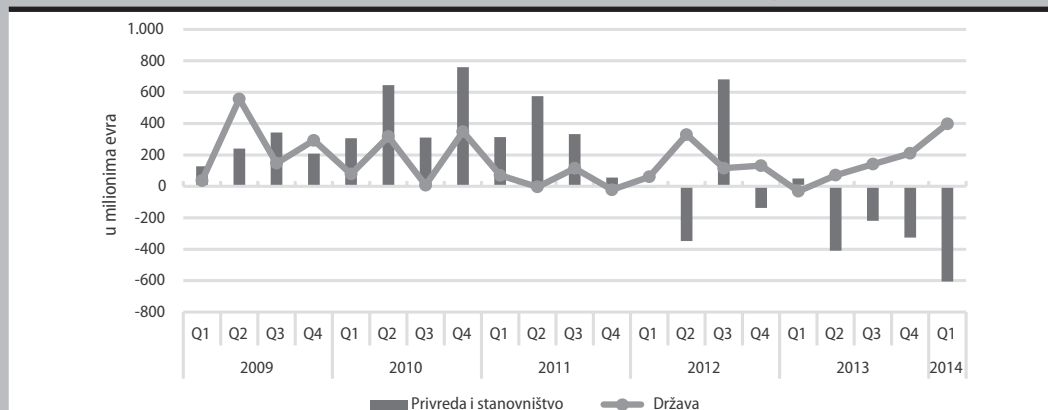
Kao i u toku prethodne godine plasmani privredi i stanovništvu beleže pad, koji u Q1 iznosi čak 577 miliona evra. Ukupni pad plasmana bankarskog sektora u Q1 nešto je blaži i iznosu 343 miliona evra (u Q1 2013. godini banke su plasirale 123 miliona evra, dok je u istom periodu u 2012. godini plasirano 409 miliona Tabela T7-8), na šta je uticalo povećano kreditiranje države u ovom periodu. Pad ukupnih plasmana prvenstveno je posledica kritičnog stanja u kojem se privreda nalazi kada je u pitanju finansijska održivost poslovanja. Sredstva za subvencionisane kredite privredi iscrpljena su u potpunosti početkom 2013. godine, pri čemu je država propustila da sprovede preko potrebnu reformu javnog sektora i regulatornog okvira kako bi obezbedila uslove za oporavak privrede. U praktično nepromenjenim uslovima i bez finansijske infuzije u vidu subvencionisanih kredita za likvidnost i obrtna sredstva, privreda se u 2013. godini razdužila za preko milijardu evra. Ovaj negativna trend nastavljen je i u 2014. godini kada se samo u Q1 privreda razdužila duplo više u odnosu na prosečno razduživanje po kvartalu u prethodnoj godini, odnosno 570 miliona evra (u Q4 2013. godine, privreda se razdužila za 312 miliona evra, što je u tom trenutku predstavljalo i rekord na nivou kvartala). Pad kreditne aktivnosti jednim delom duguje se i činjenici da je Univerzal banka Beograd krajem januara izgubila dozvolu za rad što je uticalo da njena potraživanja budu isključena iz bilansa bankarskog sektora ali i pored toga u ostatku sektora se beleži pad kreditne aktivnosti. Kreditni plasmani stanovništvu koji su se blago povećavali tokom 2013. godine, takođe su zabeležili pad u Q1 za 7 miliona evra. U isto

vreme banke su povukle i oko 176 miliona evra iz REPO plasmana, što je dodatno oborilo ukupne plasmane bankarskog sektora u Q1. Ipak, usled povećanog kreditiranja države za 411 miliona evra, ukupan pad kreditnih plasmana u ovom periodu je znatno ublažen ali postavlja se pitanje koliko dugo će bankarski sektor u Srbiji odolevati ovoj negativnoj spirali povlačenja kredita.

Okvir. Kreditiranje države i nedržavnog sektora

Nakon prvog pada kreditne aktivnosti usled efekata finansijske krize u 2008. godini, program subvencionisanih kredita Vlade Srbije vrlo brzo je pokazao pozitivne efekte na porast novih plasmana privredi i stanovništvu. Ipak, bez reformi u javnom sektoru i donošenja novog zakona o radu umesto povratka na staru putanju privrednog rasta došlo je samo do kratkog odlaganja neminovne krize likvidnosti. U periodima između završetka jedne i pokretanja nove serije subvencionisanih kredita primetan je pad kreditne aktivnosti što govori o nemogućnosti privrede da se zadužuje po tržišnim uslovima ali i nezainteresovanosti poslovnih banaka da preuzmu deo rizika i ponude povoljnije uslove kreditiranja (Slika T7-7). Prvi problemi su se primetili već u 2012. godini kada je samo u Q3 iznos novoodobrenih kredita nadomestio razduživanje privrede i stanovništva prema domaćim bankama. U 2013. godini kada su sredstva za subvencionisane kredite u potpunosti iscrpljena konstantno se beleži negativan prirast kreditnih plasmana. U proteklih pet kvartala privreda je vratila poslovnim bankama 1,6 milijardi evra po osnovu starih kredita više nego što se novo zadužila.

Slika T7-7. Prirast kredita države i privrede i stanovništva u Srbiji 2009-2014.



Izvor: Proračun QM-a

U istom periodu neto plasmani državi su uglavnom bili pozitivni. U 2013. godini se paralelno sa razduživanjem privrede u bilansu domaćeg bankarskog sektora povećavaju plasmani prema državi* koji u prvom kvartalu 2014. godine dostižu 400 miliona evra. Povećana izloženost bankarskog sektora prema državi uz konstantan rast loših kredita u segmentu privredne predstavlja dodatno komplikuje poziciju kako države tako i poslovnih banaka. Ukoliko država ne sprovede sve neophodne mere fiskalne konsolidacije u narednom periodu postoji latentna opasnost od krize javnog duga koja bi se prenela i na bankarski sektor ukoliko država ne bi bila u mogućnosti da servisira svoje obaveze na vreme.

* Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

Tabela T7-8. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2012-2014

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

Izvor: NBS

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

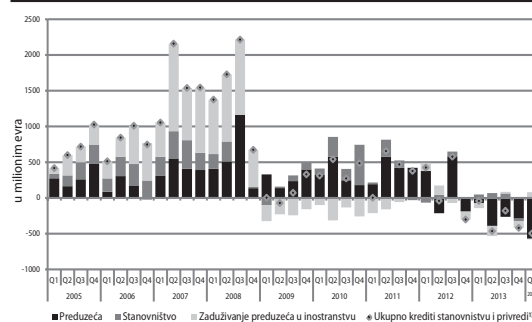
2) U hartije od vrednosti NBS uključene su državne hartije i blagajnički zapisi NBS koji se prodaju po repo stopi i po stopi koja se određuje na tržištu kada su u pitanju trajne aukcijske prodaje s rokom dospeća većim od 14 dana.

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

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

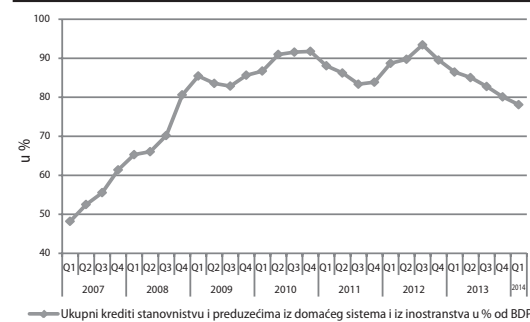
5) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubanarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

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 T7-9. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2014


Izvor: Proračun QM-a

V. fusnotu 1 u Tabeli T7-5.

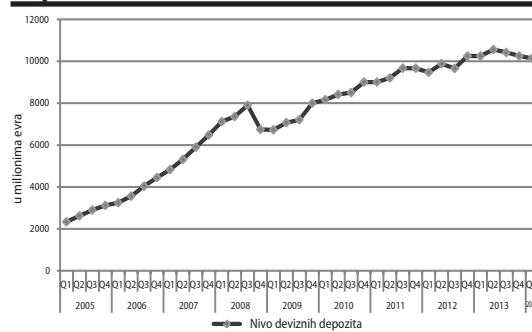
Grafikon T7-10. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2005-2014


Izvor: Proračun QM-a

Negativni trendovi u Q1 nastavljaju se i kada je u pitanju finansiranje plasmana poslovnih banaka. Iako je pad izvora za nove plasmane karakterističan za početak godine (u Q1 2013. godine pad izvora za 109 miliona evra, u Q1 2012. godine pad izvora za 672 miliona evra, Tabela T7-8), zabrinjavajuće je što se u prethodnoj godini ovaj trend proširio i na ostatak godine. Smanjenje izvora za finansiranje plasmana jednim delom se dužuje padu na računu domaćih depozita za 240 miliona evra. Ovo smanjenje posledica je povlačenja depozita privrede u iznosu od 195 miliona evra dok je preostalih 45 miliona povučeno sa računa fizičkih lica. Po pitanju strukture, povlačenja su vršena gotovo u potpunosti sa dinarskih računa dok su devizni računi privrede i stanovništva smanjeni samo za 2 miliona evra. Izvori za nove plasmane su u preostalom delu smanjeni usled razduživanja poslovnih banaka prema inostranstvu. Banke su tokom 2013. godine smanjile svoju

zaduženost prema centralama u inostranstvu za 806 miliona evra, dok su u prva tri meseca ove godine dodatno smanjile svoju zaduženost za 358 miliona evra. Ovo povlačenje kapitala ujedno predstavlja i indikator poverenja stranih investitora, koji mnogo realnije pokazuje međunarodnu poziciju po pitanju ocene poslovnog kapaciteta privrede Srbije. Smanjivanje izvora za nove plasmane u kombinaciji sa padom kreditnih plasmana predstavlja akomodiranje domaćeg banakarskog sektora nižem nivou privredne aktivnosti ali i dodatnu kočnicu za ionako diskutabilne mogućnosti privrednog rasta u 2014. godini.

Grafikon T7-11. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2014



Izvor: NBS

Tabela T7-12. 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 | |
| | stanje na kraju perioda | | | | | | | | | | | | |
| Pravna lica | 12,14 | 14,02 | 17,07 | 17,72 | 19,26 | 19,04 | 19,06 | 22,62 | 27,77 | 31,13 | 27,76 | 28,67 | |
| Preduzetnici | 11,21 | 15,8 | 17,07 | 16,05 | 18,47 | 17,56 | 15,92 | 16,79 | 18,19 | 20,86 | 20,82 | 21,11 | |
| Fizička lica | 6,69 | 6,71 | 7,24 | 7,57 | 7,69 | 8,05 | 8,32 | 8,44 | 8,37 | 8,14 | 8,59 | 8,7 | |
| 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 | |

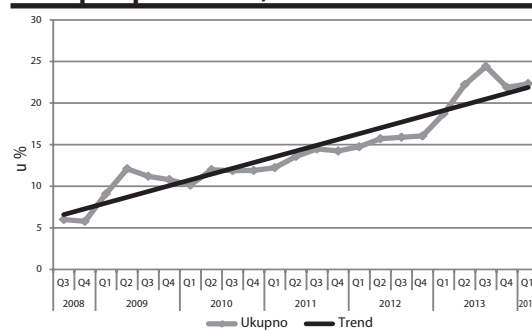
Izvor: Proračun QM-a

Loši krediti nastavljaju svoj rast ...

... pri čemu je pogoršanje zabeleženo u sva tri segmenta

Oduzimanje dozvole za rad Univerzal banci a.d. Beograd krajem januara usled neodržive podkapitalizovanosti dodatni je pokazatelj ozbiljnosti situacije u srpskom bankarskom sektoru i problema nastalih po osnovu loših kredita koji se više ne mogu ignorisati. U Q1 je ukupno učešće loših kredita mereno metodologijom QM-a povećano na 22,33% čime se nastavlja trend rasta započet još 2008. godine (Tabela T7-13). U strukturu loših kredita najveći doprinos rastu ukupnog učešća imali su loši krediti kod pravnih lica koji su povećani na 28.67% (u Q4 2013. godine učešće iznosilo 27,76%, Tabela T7-12). Nešto manje pogoršanje je primetno i u segmentu preduzetnika i fizičkih lica gde se takođe ne primećuje zaustavljanje ovog trenda. Pokušaj da se deo učešće loših kredita smanji ustupanjem

Grafikon T7-13. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2014



Izvor: Proračun QM-a

dospelih potraživanja licima van finansijskog sektora očigledno nije imalo dovoljno uspeha. U nedostatku boljih rešenja ali i spremnosti kako Vlade Srbije tako i NBS da se ozbiljnije pozabave problemom, čini se da će oduzimanje licenci za rad poslovnim bankama postati redovna praksa srpskog bankarskog sistema. Rešavanje problema loših kredita u bankarskom sektoru zahtevaće mnogo aktivniju uloga Vlade i NBS ne samo u vidu kreiranja regulativnog okvira već i u direktnom iniciranju prodaje ili prestrukturiranju preduzeća koja su velikim delom i generisala rast loših kredita u Srbiji.