

7. Monetarni tokovi i politika

U četvrtom kvartalu 2013. godine nastavljen je trend izrazito niske inflacije, koji je privremeno prekinut jednokratnim skokom cena u januaru 2014. godine. Na deviznom tržištu se od sredine 2013 godine smenjuju deprecijacijski i aprecijacijski pritisci, ali je kurs dinara relativno stabilan usled snažnih intervencija NBS na deviznom tržištu. Nakon smanjenja referentne kamatne stope za 1,5 procentnih poena u Q4, na početku 2014. godine izostala su dodatna smanjena kamatne stope NBS. Zadržavanje referentne kamatne stope na nivou od 9,5% pri međugodišnjoj stopi inflacije od oko 3%, odražava nameru NBS da preko REPO stope ublaži snažne deprecijacijske pritiske na deviznom tržištu, koji postoje od početka 2014. godine. Politika visokih kamatnih stopa NBS u uslovima niske inflacije, ukazuje na to da se u Srbiji ne primenjuje čist model ciljane inflacije - umesto preko kamatnih stopa NBS na inflaciju utiče dominantno preko kursa. NBS u okviru postojećeg modela monetarne politike nema mogućnosti da podstakne kreditnu aktivnost banaka, čak i u periodima kada ona snažno opada, pa se legitimno postavlja pitanje da li je postojeći model monetarne politike optimalan za Srbiju. Visok pad realne vrednosti kredita odobrenih privredi od oko 10% međugodišnje, pojačava problem nelikvidnosti preduzeća i produbljuje recesione tendencije u značajnom delu privrede. Finansijski problemi u grupi velikih privatnih preduzeća prenose se na banke, pa je NBS krajem prošle i na početku ove godine oduzela dozvole prema malim bankama. Pad učešća loših kredita u Q4 je posledica oduzimanja dozvola za rad problematičnim bankama, pa ga stoga ocenjujemo kao privremen. Ukoliko država ne stvori odgovarajuće mehanizme za efikasnije rešavanje problema nelikvidnosti i nesolventnosti očekujemo nastavak trenda rasta loših kredita, a to će imati za posledicu pad proizvodnje i zaposlenosti, ali i ozbiljne probleme u bankarskom sektoru. Finansijski problemi u preduzećima negativno utiču na javne finansije, jer nelikvidna preduzeća ne plaćaju poreze, a kada se problemi prenese na banke država ima značajne rashode po osnovu isplate osiguranih depozita.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Niske stope inflacije u Q4 omogućile dalje relaksiranje monetarne politike ...

... ali je NBS indirektno ciljala i nivo kursa usled čega je izostalo veće smanjenje referentne kamatne stope

U Q4 su se nastavili pozitivni trendovi vezani za smanjenje inflacije koji su uticali i na postepeno relaksiranje monetarne politike u vidu snižavanja referentne kamatne stope NBS. Kombinacija dobre poljoprivredne sezone u zemlji i inostranstvu, niske domaće tražnje ali i pada cene sirove nafte u Q4 uticali su da međugodišnja stopa inflacije do kraja godine bude ispod ciljanog okvira od $4 \pm 1,5\%$. Usled toga NBS je u tri navrata korigovala referentnu stopu za ukupno 1,5 procentnih poena (p.p.), nakon čega se ona na kraju godine našla na nivou od 9,5% (Tabela T7-1). Iako je inflacija na početku 2014. godine bila bliža donjoj vrednosti ciljanog okvira, NBS nije nastavila sa relaksiranjem monetarne politike. Restriktivna politika se može objasniti namerom NBS da se višak likvidnosti banaka preusmeri sa tražnje za devizama ka REPO hartijama NBS. Zadržavanjem referentne kamatne stope na relativno visokom nivou, NBS de facto kontroliše i nivo kursa na trenutnom nivou putem sterilizacije jednog dela likvidnosti bankarskog sektora koji bi u suprotnom bio upotrebljen za kupovinu deviza. Ako imamo u vidu činjenicu da je veliki deo transakcija u privredi evroizovan (preko 70%) stiće se utisak da je NBS referentnu kamatnu stopu počela da primenjuje pre u funkciji ciljanja deviznog kursa nego ciljanja inflacije. To potvrđuje i stanje REPO stoka koji je u Q4 povećan za 134 miliona evra. Kurs dinara se u Q4 kretao u pravcu jačanja usled čega je NBS intervenisala kupovinom deviza u vrednosti od 525 miliona evra uz jednu intervenciju prodaje 10 miliona evra koja je zabeležena u decembru. Sprečavanja jačanja vrednosti dinara u situaciji kada bi većina građana podržala njegovo jačanje, ocenjujemo kao odgovorno ponašanje NBS jer bi se u suprotnom kurs dinara dodatno udaljio od svoje ravnotežne vrednosti i time ugrozio dugoročnu poziciju privrede. Intervencije na međubankarsko devizno tržište (MDT) u Q4 su uticale da na nivou cele godine NBS po prvi put u prethodnih pet godina postane neto kupac deviza sa iznosom od 180 miliona evra, mada je već u januaru i februaru NBS

intervenisala na MDT prodajom 610 miliona evra usled znatno jačih deprecijacijskih pritisaka (Grafikon T7-2). Visoke varijacije tražnje na deviznom tržištu jednim delom održavaju promene na međunarodnom tržištu kapitala, dok drugim delom održavaju specifičnost Srbije - visok deficit u tekućem bilansu u kombinaciji sa vrlo niskim prilivom kapitala, neizvesnost oko toga kakva ekonomska politika će se sprovesti nakon izbora i dr.

Tabela T7-1. Srbija: NBS intervencije i devizne rezerve 2011-2013

	2011				2012				2013			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
Repo stok (u milionima evra)	549,77	746,09	1.000,42	1.174,84	1.055,98	111,98	2,29	354,16	678,86	663,82	832,03	966,40
Repo stopa NBS	12,25	12,00	11,25	9,75	9,50	10,00	10,50	11,25	11,75	11,00	11,00	9,50
repo stopa korigovana za inflaciju	-9,74	6,76	12,59	7,15	1,11	-2,77	-5,74	1,11	6,95	3,31	13,24	10,38
repo stopa korigovana za promene kursa	25,66	28,86	5,17	2,61	-18,43	-7,27	-6,50	-3,99	19,25	12,85	12,83	9,25
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	5,00	-30,00	-30,00	-30,00	-498,50	-1.288,80	-1.348,30	-1.343,30	10,00	-215,00	-140,00	375,00
	kumulativni, u % od stanja početnog M2¹⁾											
Neto sopstvene rezerve ²⁾	-8,9	14,0	26,8	73,9	-17,6	-45,4	-35,6	-6,0	12,5	7,1	17,9	43,2
Neto Domaća aktiva (NDA)	-0,7	-15,5	-28,6	-51,8	2,4	61,3	65,8	41,3	-15,3	-3,9	-16,2	-31,3
Dinarski depoziti države ³⁾	-4,6	-3,3	3,6	2,7	-5,1	6,1	4,3	-4,3	1,0	-1,2	-4,7	-19,9
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ⁴⁾	-6,9	-15,3	-32,2	-47,5	2,2	53,7	59,3	40,2	-16,0	-14,7	-23,8	-30,7
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁵⁾	10,9	3,1	0,0	-7,0	5,3	1,5	2,3	5,4	-0,3	12,0	12,4	19,3
Primarni novac	-9,6	-1,5	-1,8	22,1	-15,2	15,9	30,2	35,3	-2,8	3,3	1,7	12,0
od čega: gotovina u optčaju	-5,8	-4,2	1,3	12,4	-3,3	-4,0	-1,4	-1,6	-3,9	-0,7	1,0	5,4
od čega: slobodne rezerve	-3,8	2,5	-5,5	6,3	-13,6	-1,6	-1,1	5,4	0,6	2,1	-1,4	4,4
	u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	-106,98
Bruto rezerve	15,50	308,18	1.426,15	2.333,77	-1.138,11	-2.090,09	-2.536,57	-1.324,15	-385,77	-1.576,91	-1.822,60	-1.083,82
Obaveze	40,91	-26,49	-51,69	-130,63	67,51	2,64	152,60	273,20	415,78	584,90	781,10	976,83
MMF	36,90	-32,40	-58,53	-131,88	58,24	-6,44	138,99	258,95	401,14	568,40	759,83	954,55
Ostale obaveze	4,01	5,90	6,85	1,24	9,27	9,07	13,61	14,25	14,65	16,50	21,27	22,28
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS												
1. Narodna banka Srbije, neto	56,41	281,69	1.374,46	2.203,13	-1.070,60	-2.087,45	-2.383,97	-1.050,95	30,01	-992,01	-1.041,50	-106,98
1.1 Depoziti poslovnih banaka	21,84	226,33	108,59	-461,78	459,45	740,45	1.030,19	907,59	911,80	967,01	1.058,25	1.148,01
1.2 Depoziti države	-232,50	-257,55	-1.009,24	-455,09	263,40	488,43	683,75	28,63	-811,79	47,05	209,55	-331,19
1.3 NBS sopstvene rezerve	-154,25	250,47	473,81	1.286,27	-347,74	-858,58	-670,03	-114,73	130,02	22,06	226,30	709,84
(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.

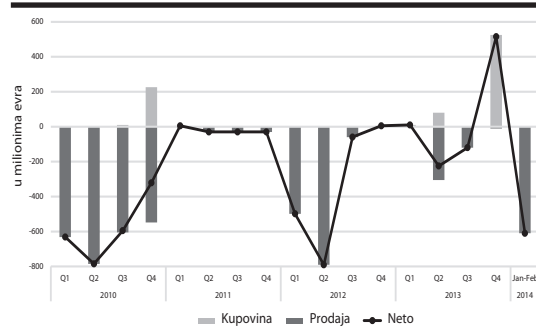
3) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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.

U Q4 usled kupovine deviza sopstvene rezerve NBS rastu, ..., ali od početka 2014. godine opadaju

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



Izvor: NBS

Kupovine deviza na MDT uticala je pozitivno na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su u Q4 povećanje za oko 484 miliona evra (u Q3 neto sopstvene rezerve povećane za 104 miliona evra). Od početka 2014. godine devizne rezerve NBS se smanjuju. Sa druge strane država je veći deo sredstava koji je prikupila prodajom trezorskih zapisa i evroobveznica zadržala na računu kod NBS usled čega se i beleži povećanje depozita države u iznosu od oko 540 miliona evra. Rast depozita države u kombinaciji sa dodatnim plasmanima poslovnih banaka u REPO negativno su uticali na neto domaću aktivnu (NDA)

koja beleži smanjenje od 15,1% od vrednosti primarnog novca sa početka godine. Ipak, ukupan efekat na kreiranje primarnog novca u Q4 je bio pozitivan usled većeg rasta neto sopstvenih rezervi usled čega je i nivo primarnog novca na kraju godine zabeležio povećanje od 12% od svoje vrednosti na početku godine.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Novčana masa na kraju godine zabeležila blagi rast...

Novčana masa M2 je u Q4 povećana za 0,8% u odnosu na nivo sa početka godine (u Q3 zabeležen rast od 2,8%, Tabela T7-4). Celokupan rast novčane mase generisan ja na osnovu rasta neto strane aktive (NSA) kod koje se na kraju godine beleži kvartalni porast od 5,4% dok je na nivou cele godine on iznosio 10,6%. Sa druge strane neto domaća aktiva (NDA) je zabeležila značajno smanjenje koje na nivou Q4 iznosi -4,6%.

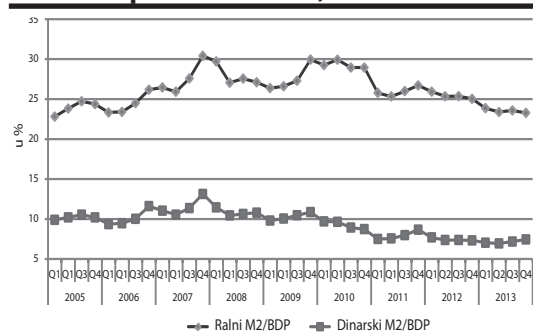
... zahvaljujući
isključivo
povećanju NSA

U Q4 je ostvaren
rast novčane mase
na međugodišnjem
nivou...

... ali krediti
privatnom sektoru
opadaju konstantno i
značajno

Međugodišnja nominalna stopa rasta novčane mase M2¹ iznosila je 4,7% u Q4 uprkos činjenici da krediti privatnom (nedržavnom) sektoru u Q4 nastavljaju da beleže pad od -5% u odnosu na isti periodu pre godinu dana, (Tabela T7-4).

Grafikon T7-3. Srbija: kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a

Kada se uzme u obzir nivo inflacije u Q4 realna stopa rasta M2 iznosi 2,5% međugodišnje dok se kod kredita nedržavnom sektoru beleži pad od -6,5%. Celokupan pad kreditne aktivnosti odnosi se na kreditne plasmane privredi kod koje se u Q4 beleži pad od 10,7% međugodišnje dok je kod stanovništva stanje gotovo nepromenjeno. Pad kredita privatnom sektoru u Q4 je nastavak trenda sa početka 2012. godine za koji još uvek ne postoje indikacije da će se uskoro zaustaviti ako znamo da u budžetu za 2014. nema sredstava za nastavak programa subvencionisanja kamata za nove kredite.

Tabela T7-4. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2011-2013

	2011				2012				2013			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
M2 ¹⁾					12-m, u %							
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	8,0	3,7	8,1	10,1	14,0	18,1	13,8	9,6	8,2	4,5	6,1	4,7
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	19,3	11,6	8,3	7,7	14,4	14,0	16,6	9,8	1,9	-0,5	-4,4	-4,5
Domaćinstva	16,7	13,0	11,7	8,1	8,6	4,6	7,0	3,8	1,6	0,6	-4,1	-5,0
Privreda	25,1	20,6	17,8	5,7	5,7	3,3	3,0	2,5	3,0	2,9	2,9	2,6
Privreda	12,8	9,4	8,8	9,3	10,1	5,3	9,1	4,4	0,9	-0,6	-7,6	-8,8
M2 ¹⁾					12-m realni, u %							
Krediti nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	-5,4	-8,0	-1,2	2,7	10,1	12,0	3,4	-2,2	-2,6	-4,7	1,2	2,5
Krediti nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	4,5	-1,0	-1,1	0,5	10,5	8,1	5,9	-2,0	-8,2	-9,2	-8,9	-6,5
Domaćinstva	1,8	0,2	2,2	0,9	4,9	-1,2	-3,6	-8,1	-8,7	-8,2	-8,5	-7,0
Privreda	9,2	7,0	7,8	-1,3	2,0	-2,4	-7,2	-9,2	-7,5	-6,1	-1,9	0,4
Privreda	-1,6	-3,0	-0,5	2,1	6,3	-0,5	-1,7	-7,5	-9,3	-9,3	-11,8	-10,7
Novčana masa: M2 ¹⁾					u milijardama dinara na kraju perioda							
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	1.315,6	1.344,8	1.412,2	1.498,0	1.499,7	1.588,6	1.607,6	1.641,7	1.622,7	1.659,8	1.705,8	1.719,3
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	382,7	402,0	433,8	486,5	445,0	444,6	467,4	480,6	478,8	492,5	519,5	550,0
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	932,9	942,8	978,3	1.011,5	1.054,7	1.144,0	1.140,2	1.161,1	1.143,8	1.167,3	1.186,3	1.169,3
M2 ¹⁾					kumulativni, u % od početnog M2 ⁴⁾							
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-3,3	-1,2	3,8	10,1	0,1	6,1	7,3	9,6	-1,2	1,1	3,9	4,7
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	-1,9	-1,4	9,5	11,9	-5,6	-4,5	-7,9	0,2	7,2	2,7	5,2	10,6
Neto domaća aktiva (NDA)	-1,4	0,2	-5,7	-1,8	5,7	10,5	15,2	9,4	-8,4	-1,6	-1,3	-5,9

Izvor: NBS

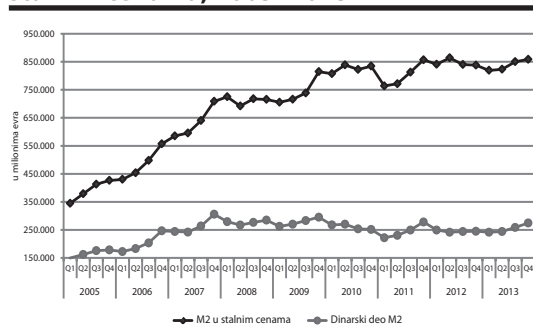
1) Novčana masa: komponente – v. Analitičke i notacijske konvencije QM-a.

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

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

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

Grafikon T7-5. Stanje novčane mase u stalnim cenama, 2005-2013



Izvor: Proračun QM-a

U okviru rasta nominalnog M2 na međugodišnjem nivou od 4,72%, najveći doprinos se duguje rastu M1 koji u Q4 iznosi 4,87 p.p. Na porast učešća M1 uticale su intervencije NBS koja je na MDT u Q4 kupovala devize usled aprecijacijskih pritisaka na kurs dinara kao i povećana potražnja za gotovinom koja je karakteristična za kraj godine. Sa druge strane izostao je rast deviznih depozita koji se mogao očekivati u nedelji štednje usled čega je ovaj element doprineo rastu M2 samo sa 0,5 p.p. dok su dinarski štedni i oročeni depoziti imali negativan uticaj na rast M2 od -0,65 p.p.

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.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

Nastavljen je trend razduživanja privrede...

... pri čemu je u Q4 postavljen rekord sa 312 miliona evra

Plasmani bankarskog sektora u Q4 zabeležili su blago povećanje od 87 miliona evra, što je nešto manje od iznosa koje su poslovne banke plasirale u prethodnom kvartalu (u Q3 plasirano 102 miliona evra, Tabela T7-6). Sama struktura plasmana banaka je i dalje nepovoljna jer se privreda i dalje razdužuje, a plasmani banaka rastu isključivo po osnovu ulaganja u REPO hartije i trezorske zapise. Negativan trend razduživanja preduzeća koji je počeo u 2012. godini nastavljen je tokom 2013. godine u kojoj su se preduzeća razdužila za 1.040 miliona evra od čega 312 miliona evra iznosi razduživanje na nivou Q4 što ujedno predstavlja i kvartalni rekord. Visok pad kredita u Q4 se delimično duguje i činjenici da je Privredna banka Beograd u oktobru izgubila dozvolu za rad usled čega su njeni plasmani isključeni iz bilansa bankarskog sektora ali je nastavak razduživanja prisutan i kada bi posmatrali samo preostale banke u sistemu. Prema podacima za oktobar i novembar zabeleženo je razduživanje privrede i po osnovu prekograničnih kredita u iznosu od 64 miliona evra. Analiza domaćeg bankarskog sektora u Q4 pokazuje da se pored privrede i stanovništvo razduživalo u iznosu od 34 miliona evra što se delimično može objasniti i sezonskim efektom dok su na nivou godine plasmani pozitivni i iznose 143 miliona evra.

Tabela T7-6. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2011-2013

	2011			2012				2013				
	Mar	Jun	Sep	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	
	u milionima evra, kumulativni od početka godine											
Izvori sredstava (-, povlačenje)	603	69	-822	-1.083	672	692	472	-384	109	341	213	420
Domaći depoziti	206	-148	-844	-1.169	589	146	15	-459	4	-56	-325	-394
Depoziti stanovništva	-92	-295	-483	-655	-49	-189	-296	-578	-87	-132	-252	-423
dinarski depoziti	24	13	-68	-182	30	69	36	11	16	-34	-110	-279
devizni depoziti	-116	-308	-416	-473	-79	-258	-332	-589	-102	-98	-141	-144
Depoziti privrede	298	147	-361	-513	638	336	311	120	91	76	-73	29
dinarski depoziti	176	13	-128	-350	362	304	230	99	-11	-11	-109	-162
devizni depoziti	122	134	-233	-164	275	31	81	21	102	87	36	191
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	580	634	678	545	3	345	335	127	357	406	588	806
Kapital i rezerve	-183	-416	-656	-459	80	200	123	-52	-252	-9	-50	8
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-720	-674	-517	-923	-199	371	164	284	-278	-104	84	-304
Plasmani¹⁾	309	1.270	2.158	2.771	409	-424	201	521	123	-169	-67	20
Ukupno privreda i stanovništvo	216	1.030	1.554	1.940	309	136	784	589	-23	-348	-551	-897
Privreda	191	766	1.189	1.607	375	161	741	552	-71	-463	-728	-1.040
Stanovništvo	25	263	365	333	-67	-25	42	37	48	115	177	143
Plasmani u hartije NBS ²⁾	86	268	529	720	-28	-944	-1.052	-701	321	319	492	628
Neto kreditiranje države ³⁾	7	-28	75	111	128	385	470	632	-175	-140	-8	290
PRO MEMORIA												
Obavezne rezerve i depoziti	-157	-429	-210	391	-552	-418	-451	-265	-17	-87	-443	-399
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	17	123	2	110	-199	-20	-42	58	-154	-85	118	102
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	22	123	-3	100	-187	45	54	10	-151	-96	60	48
Ostale stavke ⁵⁾	-136	-195	-246	-601	150	222	56	146	100	50	54	124
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	23	21	21	24	22	23	23	23	25	24	22	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.

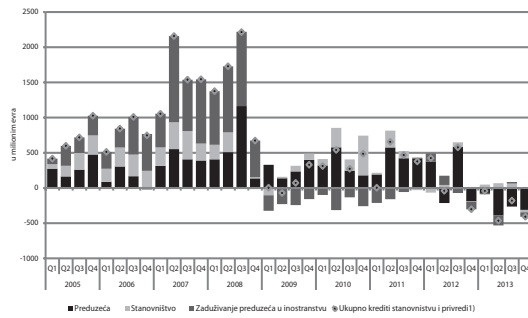
6) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti

Stabilnost kursa i cena tokom Q4, u kombinaciji sa lošim stanjem u privredi, podstakla je banke da povećaju plasmane u REPO i trezorske zapise

Povećanu likvidnost banke su u Q4 plasirale u REPO i to za 136 miliona evra usled čega je na nivou godine iznos REPO stoka povećan za 628 miliona evra. Snažnim intervencijama na deviznom tržištu tokom trećeg kvartala NBS je investitorima poslala poruku da će sprečiti naglu deprecijaciju dinara. Najavljena stabilnost dinara u kombinaciji sa visokim dinarskim kamatnim stopama, učinila je plasmane u REPO papire i trezorske zapise nerizičnim (u odnosu na promenu kursa) i vrlo isplativim. Zadržavanje referentne kamatne stope na 9,5% u kombinaciji sa snažnim intervencijama na deviznom tržištu, ocenjujemo kao signal investitorima da će kurs dinara biti stabilan, bar u kratkom roku. Takođe, jedan deo likvidnosti banaka se prelio u kupovinu trezorskih zapisa – u Q4 vrednost prodatih trezorskih zapisa emitovanih u dinarima iznosila je

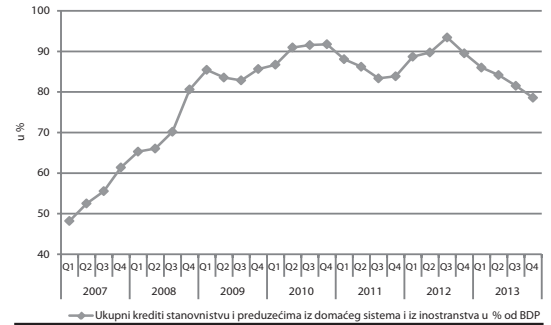
oko 1,052 milijarde evra, pri čemu oko 600 miliona predstavlja prirast ulaganja u trezorske zapise. Takođe, u istom periodu emitovane su zapisi denominovani u evrima u iznosu od 334,7 miliona evra, od toga, veći deo od oko 247 miliona evra iskorišćen je za isplatu ranije emitovanih evro zapisa, dok prirast ulaganje u trezorske zapise iznosi oko 88 miliona evra. Sumirajući prethodno, sledi da su banke tokom Q4 prošle godine povećali ulaganja u dinarske i devizne trezorske zapise za oko 700 miliona evra.

Grafikon T7-7. Srbija: prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2013



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

Grafikon T7-8. Srbija: ukupna kreditna zaduženost u % od BDP-a, 2007-2013



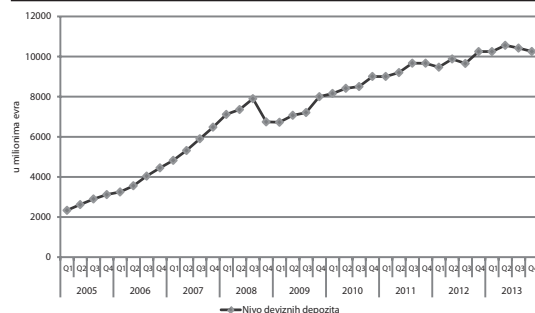
Izvor: Proračun QM-a

Poslovne banke su u Q4 pored smanjenja plasmana privredi i stanovništvu zabeležile i smanjenje na strani izvora za nove plasmane. U poslednja tri meseca 2013. godine izvori za nove plasmane smanjeni su za 207 miliona evra dok je na nivou cele godine ovaj iznos 420 miliona evra, Tabela T7-6. Izvori za plasmane su smanjeni jer su domaće banke u stranom vlasništvu smanjile svoje obaveze po osnovu kredita uzetih od centrala u inostranstvu za 218 miliona evra, a osim toga smanjeni su kapital i rezerve banaka za 58 miliona evra. Sa strane domaćih izvora, depoziti stanovništva su povećani u Q4 za 171 milion evra koji su gotovo u celini bili u dinarskom znaku dok je samo 3 miliona evra bilo deponovano u stranoj valuti. Iako je ovaj period, u prethodnim godinama, zbog nedelje štednje bio karakterističan po rastu deviznih depozita, kamatna stopa na štednju u evrima je bila znatno manja nego na štednju u dinarima što je uz očekivanu stabilnost kursa i visoke kamatne stope na dinarsku štednju uticalo da stanovništvo izabere štednju u dinarima. Ovo ocenjujemo kao pozitivnu promenu u ponašanju stanovništva koje je do sada redovno svoje poverenja stavljalo na stranu štednje u stranoj valuti i pored činjenice da je dinarska štednja u proteklih pet godina bila u proseku više isplativa. Na smanjenje izvora za nove plasmane delovalo je i povlačenje depozita privrede koje se redovno javlja na kraju godine, koje je u Q4 iznosilo 102 miliona evra. Ukoliko posmatramo podatke o izvorima i plasmanima u toku 2013. godine možemo zaključiti da visoki prinosi na REPO i državne hartije od vrednosti, u kombinaciji sa lošim finansijskim stanjem u preduzećima, usmerava poslovne banke ka kreditiranju države, a ne privrede. Ovakvo stanje u kome se država zadužuje, a privreda razdužuje nije dugoročno održivo. Stoga su neophodne mere

za smanjenje fiskalnog deficita kako bi se država manje zaduživala u budućnosti, ali i mere za rešavanje finansijskih problema u sektoru preduzeća, kako bi se podstakao rast kreditiranja preduzeća od strane banaka, a time i rast investicija i zaposlenosti.

Ako znamo da prema trenutnim performansama najveći deo srpske privrede još uvek nije izašao iz recesije i kasni u otplati kredita, postavlja se pitanje da li i ima prostora za nove linije kredita uz postojeći nivo zaduženosti i po trenutnim kamatnim stopama. Odgovor na ovo pitanje je negativan i on je već dat od strane

Grafikon T7-9. Srbija: nivo deviznih depozita, 2005-2013



Izvor: NBS

Neophodno je aktivno učestće države u rešavanju problema prezaduženosti u velikim preduzećima

banaka tokom prethodne dve godine. Sa druge strane ukoliko se država ne uključi aktivno u rešavanje finansijskih problema velikih privatnih preduzeća, generisaće se mogu dublji problemi što će za posledicu imati i mnogo veće gubitke za državu u budućnosti. Pri tome, intervencija od strane države treba da se fokusira na poboljšanje regulative (stečajne i druge), sa ciljem da se vlasnici preduzeća i banke kao poverioci podstaknu da pravovremeno preduzmu mere za restrukturiranje preduzeća banaka ili na pokretanje stečaja ako to nije moguće. Država kao poverilac po osnovu neplaćenih poreza, u procesu restrukturiranja ili stečaja preduzeća, takođe može da preuzme značajnu ulogu.

Tabela T7-10. Srbija: učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2009-2013

	2009		2010				2011				2012				2013			
	Dec	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
	stanje na kraju perioda																	
Pravna lica	12,14	14,02	14,39	16,23	17,44	17,07	17,72	19,26	19,04	19,06	22,62	27,77	31,13	27,76	29,08			
Preduzetnici	11,21	15,8	15,66	15,75	16,99	17,07	16,05	18,47	17,56	15,92	16,79	18,19	20,86	20,82	21,47			
Fizička lica	6,69	6,71	6,79	7,1	7,4	7,24	7,57	7,69	8,05	8,32	8,44	8,37	8,14	8,59	8,77			
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,09	2,46	2,64	2,63	2,67	2,71	2,97	3,19	3,87	4,47	4,82	4,09	4,20			

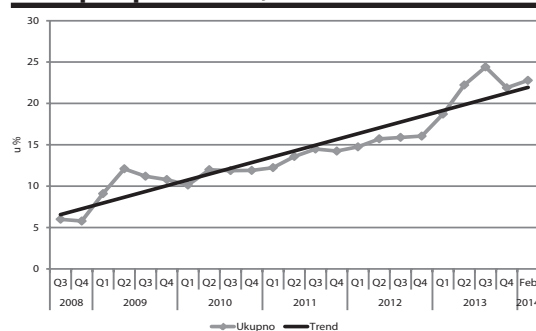
Izvor: Proračun QM-a

**Oduzimanje dozvole
UBB uticalo na
smanjenje učešća loših
kredita ...**

**... ali negativni trend
nije zaustavljen prema
podacima za januar i
februar**

Nakon snažnog povećanja učešća loših kredita u Q3, do kraja 2013. godine je u ovom segmentu zabeleženo poboljšanje u vidu smanjena ukupnog učešća na 21,89% (učešće u Q3 iznosilo 24,41%, Grafikon T7-11). Ovo ujedno predstavlja i prvi put od 2010. godine da je zabeleženo značajnije smanjenje učešća u ovom segmentu ali podaci iz januara i februara 2014. godine pokazuju da je došlo samo kratkoročne promene u nivou ali ne i u trendu. Pad učešća loših kredita nije posledica poboljšanja stanja u privredi, već činjenice da je u oktobru 2013. godine i treća banka u državnom vlasništvu Privredna banka Beograd (PBB), izgubila dozvolu za rad nakon Agrobank i Razvojne banke Vojvodine (RBV). Oduzimanjem dozvole za rad bilansne pozicije PBB isključene su iz bilansa bankarskog sektora što nam daje prilično jasnu sliku o nivou loših kredita u ovoj banci ako imamo u vidu da je učešće loših kredita u celom bankarskom sektoru smanjeno za oko 2,5 procentnih poena nakon isključenja ove banke. Najveće pojedinačno smanjenje beleži se kod loših kredita plasiranih pravnim licima koje na kraju Q4 iznosi 27,76% (na kraju Q3 učešće loših kredita kod pravnih lica iznosilo 31,13%, Tabela T7-10), dok je učešće loših kredita plasiranim fizičkim licima nakon smanjenja u Q3 ponovo nastavilo da raste i na kraju Q4 iznosi 8,59%. U januaru je dozvola za rad oduzeta i Univerzal banci Beograd (UBB) što svedoči o ozbiljnosti problema lošeg upravljanja u domaćim bankama, kao i opasnosti da se negativni efekti preliju na ostatak bankarskog sektora. NBS je oduzela preventivno dozvolu UBB kako se ne bi ponovio scenario sa prve tri banke čija je sanacija državu koštala oko 800 miliona evra ali će i pored toga javne finansije biti na udaru usled činjenice da su depoziti do 50.000 evra garantovani od strane države. Uprkos tome što je UBB u januaru oduzeta dozvola za rad, podaci sa kraja februara potkrepljuju naš stav koji smo iznosili u prethodnim brojevima da loši krediti predstavlja-

Grafikon T7-11. Srbija: učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2014



Izvor: Proračun QM-a

ju problem u celokupnom bankarskom sektoru i da je stvarno stanje verovatno još nepovoljnije nego što statistika pokazuje. Iako su preduzete određene mere od strane NBS u cilju smanjenja učešća loših kredita², dosadašnji efekti su daleko od nivoa koji bi ukazao da se srednjem roku može očekivati bitnije smanjenje količine loših kredita u bankarskom sektoru Srbije. Na osnovu stabilnog trenda rasta loših kredita čini se da je neophodno aktivno uključivanje države kao regulatora, ali i poverioca, kako bi se rešili problemi u preduzećima bilo njihovim restrukturiranjem ili promenom vlasnika.

² NBS je izmenama regulative u decembru 2012. godine omogućila ustupanje dospelih potraživanja banke licima van finansijskog sektora što bi za posledicu imalo povećanje kreditne sposobnosti banaka usled oslobađanje prethodno formiranih rezervisanja za kreditne gubitke.