

7. Monetarni tokovi i politika

Uprkos povećanjima referentne kamatne stope u Q4, inflacija je i dalje nastavila da se povećava u odnosu na prethodni kvartal a isto je zabeleženo i u naredna dva meseca 2023. godine. Na međubankarskom deviznom tržištu je poslednji kvartal završen sa izrazitim aprecijacijskim pritiscima usled čega je NBS u Q4 bila neto kupac deviza sa iznosom od preko 1,4 milijarde evra. Ovaj iznos intervencija pozitivno je uticao na nivo neto sopstvenih rezervi NBS koje su tokom Q4 povećane za preko milijardu evra. Istovremeno je NDA zabeležila povećanje od 194 miliona evra, što je dodatno doprinelo da nivo primarnog novca u Q4 ostvari rast za 1,25 milijardi evra. Iako je nominalni međugodišnji rast M2 ostao na nivou iz prethodnog kvartala, realna stopa rasta M2 usled znatno veće inflacije je negativna četvrti kvartal uzastopno. Neto plasmani banaka osetno usporavaju u Q4 najviše usled značajnog razduživanja privrede za oko 270 miliona evra i minimalnog povećanja za 20 miliona evra kod sektora stanovništva. Rast neto plasmana poslovnih banaka u Q4 je u potpunosti posledica povećanih plasmana banaka u REPO, kao i rasta neto zaduženosti države. Neto plasmani privredi u Q4 ipak su pozitivni usled rasta zaduživanja privrede od banaka u inostranstvu. Istovremeno se na strani izvora za nove plasmane bankarskog sektora beleži izuzetno povećanje kreditnog potencijala od 1,59 milijardi evra, koji je u Q4 u najvećem delu ostvareno rastom depozita privrede i stanovništva i to većinom u dinarskom znaku. Učešće loših kredita blago je smanjeno u Q4 uprkos zaoštavanju uslova kreditiranja i rastu rizika po pitanju problematičnih potraživanja. Kamatne stope na indeksirane kredite ostvarile su rast u proseku za preko jedan procentni poen na nivou Q4 uz očekivanje daljeg rasta. Realne kamatne stope na dinarske kredite povećane su u odnosu na prethodni kvartal ali su usled daljeg rasta inflacije i dalje znatno u zonu negativnih vrednosti gde se očekuje da će i ostati tokom većeg dela 2023. godine.

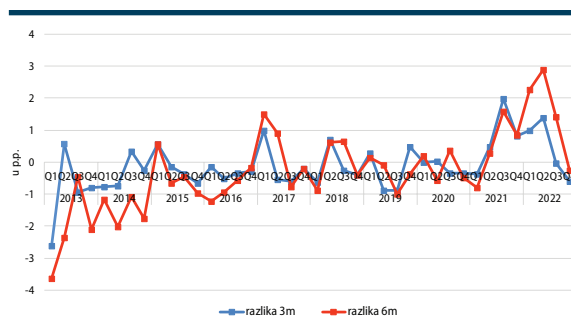
Centralna banka: bilans i monetarna politika

Inflacija u Q4 nastavila dalji rast...

...NBS je nastavila sa povećanjem referentne kamatne stope

Međugodišnji rast cena u Q4 je nastavio je raste dostigavši 15,1% u decembru prethodne godine. Podaci iz januara i februara pokazuju da je inflacije i dalje raste sa 15,8% i 16,1% međugodišnje, respektivno. Kako je nivo inflacije višestruko prevazišao ciljani okvir NBS za 2022. godinu, u Q4 je referentna kamatna stopa povećana u tri navrata za po 0,5 p.p. i u decembru je iznosila 5%. U 2023. godini usledila su još tri povećanja u januaru, februaru i martu za po 0,25 p.p. tako da trenutna referentna kamatna stopa iznosi 5,75%. Zbog kašnjenja pri povećanju cena energenata inflacija u Srbiji će početi kasnije da opada nego u većini evropskih zemalja (videti poglavlje o cenama i kursu). Posebni izazovi se mogu javiti i u slučaju daljeg širenja bankarske krize banaka iz Amerika ali i Švajcarske koji su u roku od par dana izazvali veliki šok na međunarodnim finansijskim tržištima. Mada će na kretanje inflacije u ovoj godini snažno uticati povećanje cena energenata neophodno je da NBS nastavi sa primenom restriktivne politike tokom 2023. godine. Primena ovakve politike dodatno je opravdana poremećajima u međunarodnom okruženju, koji su vezani za geopolitičke sukobe kao i moguće širenje bankarske kroza u razvijenim zemljama.

Grafikon T7-1. Odstupanje projektovane inflacije za 3 i 6 meseci unapred od stvarne 2013-2022



Izvor: NBS

Pritisci na međubankarskom deviznom tržištu (MDT) u Q4 su nastavili da deluju ka jačanju kursa dinara, usled čega je NBS dodatno intervenisala u cilju sprečavanja aprecijacije dinara. Poslednji kvartal 2022. godine završen je sa rekordnim iznosom neto otkupa deviza od 1,425

Tabela T7-2. NBS intervencije i devizne rezerve 2020-2022

	2020				2021				2022			
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
Repo stok (u milionima evra)	88,43	345,75	256,71	272,37	258,67	292,79	367,34	386,12	163,86	71,79	407,18	978,31
Repo stopa NBS	1,75	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,50	3,50	5,00
repo stopa korigovana za inflaciju	-2,62	-0,36	2,88	0,20	-4,87	-2,57	-8,21	-3,72	-8,21	-15,28	-13,43	-1,10
repo stopa korigovana za promene kursa	1,75	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,50	3,50	5,00
Intervencije NBS na međubankarskom dev. tržištu (u milionima evra, kumulativno)	-185,00	1.030,00	1.635,00	1.450,00	50,00	-320,00	-1.100,00	-645,00	2.115,00	1.790,00	425,00	-1.000,00
u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Neto sopstvene rezerve ¹⁾	-201,91	-322,89	-1127,89	-770,14	-86,00	-44,56	1317,57	1728,18	-1347,40	-907,08	572,43	1.630,58
Neto Domaća aktiva (NDA)	592,76	1391,49	1976,15	2017,65	-484,48	-630,84	-1203,02	-1656,03	912,15	260,68	-517,48	-323,11
Dinarski depoziti države ²⁾	100,38	487,16	665,59	420,51	-365,99	-526,99	-390,88	-176,63	-58,14	-605,39	-1091,07	-753,31
Repo operacije i trajna prodaja hartija NBS ³⁾	510,15	254,94	339,57	339,18	1,00	1,07	-109,30	-122,00	276,49	315,13	-27,66	-558,82
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-17,78	649,39	971,02	1257,97	-119,49	-104,92	-702,84	-1357,41	693,80	550,94	601,25	989,02
Primarni novac	390,85	1068,59	848,29	1247,52	-570,48	-675,40	114,55	72,14	-435,25	-646,41	54,95	1.307,47
od čega: gotovina u opticaju	42,56	333,93	326,93	485,89	-87,79	-18,30	115,34	243,35	-163,54	-227,18	-108,23	132,66
od čega: slobodne rezerve	296,70	610,39	322,16	515,50	-535,30	-756,68	-158,15	-399,57	-336,15	-473,83	13,76	958,95
u milionima evra, kumulativni od početka godine												
Narodna banka Srbije, neto	-268,95	580,95	-336,74	125,20	787,48	604,17	3292,34	2933,18	-2116,45	-1644,96	83,94	2.014,96
Bruto rezerve	-273,51	574,96	-349,60	110,88	786,49	605,09	3311,12	2967,24	-2149,45	-1678,88	51,62	2.966,20
Obaveze	4,56	5,99	12,86	14,31	0,98	-0,92	-18,79	-34,07	33,01	33,92	32,32	-951,24
MMF	-0,24	1,53	2,95	4,50	-2,19	-5,33	-21,99	-37,98	33,17	33,17	33,17	-948,74
Ostale obaveze	4,81	4,46	9,91	9,81	3,17	4,40	3,21	3,91	-0,17	0,74	-0,85	-2,50
STRUKTURA NETO REZERV NBS												
1. Narodna banka Srbije, neto	-268,95	580,95	-336,74	125,20	787,48	604,17	3292,34	2933,18	-2116,45	-1644,96	83,94	2.014,96
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-175,31	-208,87	-317,35	-420,26	-19,04	-127,35	-195,78	-391,28	17,14	-129,68	-209,78	-264,04
1.2 Depoziti države	242,35	-694,97	-473,80	-475,07	-854,43	-521,37	-1778,99	-813,72	751,90	867,55	698,27	-120,35
1.3 NBS sopstvene rezerve	-201,91	-322,89	-1127,89	-770,14	-86,00	-44,56	1317,57	1728,18	-1347,40	-907,08	572,43	1.630,58
(1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)												

Izvor: NBS.

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

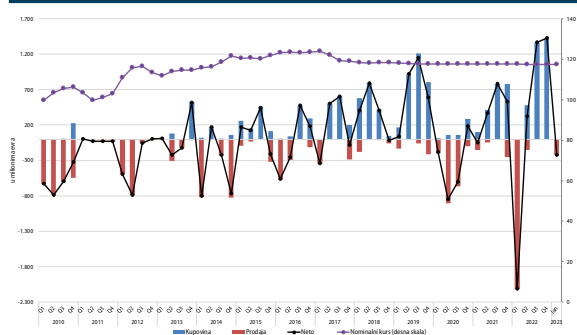
2) U „država“ uključeni su svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

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 promenu kursa.

NBS nastavila sa otkupom deviza na MDT usled aprecijacijskih pritiska

Grafikon T7-3. NBS intervencije na međubankarskom deviznom tržištu 2010-2022



Izvor: NBS

milijardi evra od strane NBS na MDT (u Q3 NBS je neto otkupila na MDT 1,365 milijardi evra). Sa otkupom u Q4 je u potpunosti neutralisan efekat velike prodaje deviza na MDT koja je zabeležena u Q1 usled neizvesnosti izazvane sukobom Rusije i Ukrajine. Na nivou cele godine NBS je bila neto kupac deviza u iznosu od 1 milijarde evra (Grafikon T7-3). Kupovina deviza u Q4 pozitivno je delovala na nivo neto sopstvenih rezervi NBS, koje su povećane za 1,06 milijardi evra poslednjem kvartalu, što je na nivou godine doprinelo ukupnom povećanju neto sopstvenih rezervi za 1,63 milijarde evra (Tabela T7-2). Paralelno sa

rastom neto sopstvenih rezervi u Q4 se beleži i povećanje neto domaće aktive (NDA) u iznosu od 194 miliona evra. Rast NDA posledica je rasta zaduženja na računu dinarskih depozita države od 338 miliona evra, kao i povećanja ostale neto domaće aktive u iznosu od 388 miliona evra. Sa druge strane, plasmani banaka u REPO su negativno uticali na rast NDA sa 531 milion evra. Rast neto sopstvenih rezervi potpomognut povećanjem NDA uticali su da se nivo primarnog novca u Q4 poveća za 1,25 milijardi evra, čime je na nivou cele godine nivo primarnog novca povećan za 1,31 milijardu evra.

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

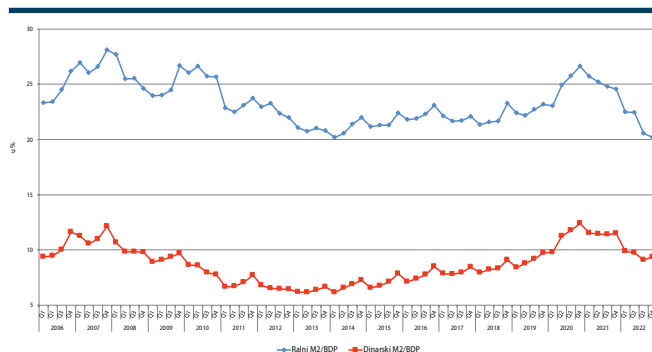
U Q4 je nominalni M2¹ je zadržao sličnu stopu rasta od 6,9% međugodišnje, kao u prethodnom kvartalu (u Q3 nominalni rast M2 iznosio 6,8% međugodišnje, Tabela T7-5). Nominalno

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

Nominalni rast
novčane mase u Q4
nepromenjen ...

... ali se realni pad
produbljuje

Grafikon T7-4. Kretanje novčane mase kao procenat BDP-a, 2005-2022



Izvor: Proračun QM-a

povećanje primarnog novca je malo veće nego u prethodnom kvartalu i iznosi 4,6%, ali je i dalje duboko realno negativno. Pri tome je gotovo celokupno nominalno povećanje primarnog novca ostvareno po osnovu rasta NDA od 4,4 p.p. dok je NSA učestvovala sa 0,3 p.p. u ukupnom kvartalnom rastu primarnog novca. Kada se uzme u obzir rast opšteg nivoa cena, realna stopa rasta M2 je usled daljeg ubrzanja inflacije dodatno potonula u negativni segment na -7,1% međugodišnje, što je za 1 p.p. manje u odnosu na stopu zabeleženu

u prethodnom kvartalu. Stopa nominalnog rasta kredita privredi i stanovništvu u Q4 osetno je usporila rast na 7,1% međugodišnje, što implicira realni pad od -6,9% međugodišnje. Realni pad je izraženiji kod kredita stanovništvu koji su u Q4 opali za -7,8% međugodišnje, dok je realna stopa rasta kredita privredi po prvi put ove godine zabeležila pad od -6,1% međugodišnje (videti Tabelu T.7-5)

Tabela T7-5. Rast novca i agregata koji mu doprinose, 2020–2022

	2020				2021				2022			
	Mar	Jun	Okt	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec
	12-m, u %											
M2 ¹⁾	10,1	19,0	18,8	18,1	18,7	12,4	12,7	13,3	8,3	6,0	6,8	6,9
Kreditni nedržavnom sektoru ²⁾ (promena stanja u dinarima)	11,1	13,4	15,1	11,9	9,8	8,0	6,4	9,7	11,6	12,7	11,2	7,1
Kreditni nedržavnom sektoru ³⁾ (korigovani tokovi za promenu kursa)	11,4	13,6	15,0	11,9	9,8	8,0	6,4	9,7	11,5	12,8	11,4	7,3
Domaćinstva	9,3	12,8	14,3	11,8	11,9	10,6	8,9	10,6	10,4	9,7	8,3	6,2
Privreda	13,1	14,2	15,7	11,9	8,1	6,0	4,3	8,9	12,3	15,5	14,1	8,2
	12-m realni, u %											
M2 ⁴⁾	8,7	17,1	16,6	16,6	17,4	9,8	9,3	7,1	-0,7	-5,1	-6,1	-7,1
Kreditni nedržavnom sektoru ⁴⁾ (korigovani tokovi za promenu nivoa cena)	9,4	11,1	12,2	9,7	8,0	4,7	0,7	1,8	2,3	0,9	-2,2	-6,9
Domaćinstva	7,6	10,5	11,6	9,7	10,0	7,1	3,1	2,6	1,4	-1,9	-4,9	-7,8
Privreda	10,8	11,7	12,8	9,7	6,4	2,6	-1,2	1,1	3,1	3,3	0,2	-6,1
	u milijardama dinara na kraju perioda											
Novčana masa: M2 ¹⁾	2.850,7	3.104,7	3.206,4	3.334,7	3.384,4	3.489,3	3.614,1	3.778,0	3.666,1	3.699,1	3.858,2	4.037,4
Novčana masa: dinarski M2 ¹⁾	1.210,2	1.403,7	1.463,3	1.553,8	1.514,5	1.587,8	1.661,8	1.768,0	1.608,4	1.607,1	1.707,1	1.876,5
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	1.640,5	1.701,1	1.743,1	1.780,9	1.869,9	1.901,5	1.952,3	2.010,0	2.057,7	2.092,0	2.151,1	2.160,8
	kvartalni rast M2 i učešća											
M2 ¹⁾	1,0	8,9	3,3	4,0	1,5	3,1	3,6	4,5	-3,0	0,9	4,3	4,6
Neto domaća aktiva (NDA)	0,8	6,8	1,9	2,8	-1,2	2,2	2,1	2,9	-4,2	0,0	2,7	4,4
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	0,1	2,1	1,4	1,2	2,7	0,9	1,5	1,6	1,3	0,9	1,6	0,3

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

Devizni depoziti
najviše doprinose
nominalnom rastu
M2...

... uz nešto manji
doprinos štednih i
oročenih depozita

Razložen međugodišnji nominalni rast novčane mase M2 na pojedinačne elemente pokazuje blagu promenu struktura glavnih pokretača njegovog rasta u odnosu na prethodni kvartal. Kao i u prethodnom kvartalu, najveći doprinos rastu M2 duguje se povećanju deviznih depozita koji objašnjavaju 3,99 p.p. ukupnog nominalnog rasta novčane mase. Drugi najveći doprinos nominalnom povećanju M2 duguje se nominalnom uvećanju štednih i oročenih depozita koji objašnjavaju 1,96 p.p. povećanja M2 u Q4. Ostatak od 0,92 p.p. odnosi se na nominalni rast zabeležen kod najužeg monetarnog agregata M1. Rast M2 sa 6,86% nominalno je u 2022. godini u odnosu na prethodnu godinu prepolovljen dok pri čemu je usporavanje nominalnog rasta najviše izraženo kod najužeg monetarnog agregata M1, dok se znatno usporavanje primećuje i kod deviznih depozita. Ako se uzme u obzir i ubrzanje inflacije tokom 2022. godine, navedene nominalne promene nisu dovoljne da bi realne stope rasta bile u pozitivnoj zoni i očekujemo da će se sličan trend nastaviti u najvećem delu i 2023. godine. Generalno, može se oceniti da je usporavanje nominalnog rasta novčane mase i kredita, kao i njihov realni pad, očekivana posledica restriktivne monetarne politike koju NBS primenjuje od drugog kvartala prethodne

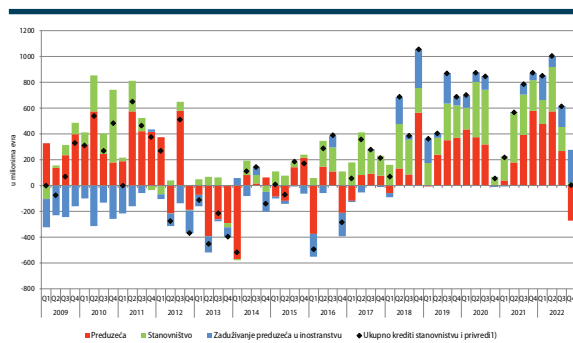
godine. Mada ovakva politika usporava privrednu aktivnost, ona je neophodna da bi se smanjila neravnoteža između ponude i tražnje i delovalo na smanjenje inflacije.

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja

U Q4 nominalni krediti privredi opadaju, a stanovništvu stagniraju, a realno opadaju i jedni i drugi, ..., rastu plasmani poslovnih banaka u REPO hartije

Ubrzanje kreditne aktivnosti iz prethodna dva kvartala znatno je usporilo u Q4, tokom kojeg je rast neto plasmana u bilansima banaka iznosio 553 miliona evra (u Q3 rast neto plasmana iznosio je preko milijardu evra, Tabela T7-7). Na nivou 2022. godine ukupni neto plasmani banaka zabeležili su povećanje od 1,94 milijarde evra, što je najmanji godišnji rast neto plasmana od 2018. godine. Kada se posmatraju determinante ukupnog neto povećanja plasmana, najviše zabrinjava podatak da su neto plasmani privredi i stanovništvu u Q4 bili negativni, što znači da su poslovnim bankama postojeći dužnici više vratili sredstava u vidu otplate rata prethodno uzetih kredita nego što je iznosila vrednost novih odobrenih kredita. Ovo je u potpunosti posledica razduživanja privrede prema domaćim bankama, koje je u Q4 iznosilo 271 milion evra, dok je iznos neto plasmana prema stanovništvu ipak blago pozitivan i iznosi 20 miliona evra (u Q3 neto plasmani privredi iznosili su 268 miliona evra, dok je stanovništvu neto plasirano 185 miliona evra). Na nivou godine ukupni neto plasmani privredi i stanovništvu su nešto iznad nivoa iz 2018. godine, pri čemu je usporavanje rasta neto plasmana najviše uočljivo kod sektora stanovništva sa najnižom vrednošću od 2016. godine. Posmatrano na nivou kvartala, rast neto plasmana u najvećoj meri je posledica povećanja plasmana u REPO za 571 milion

Grafikon T7-6. Prirast novih kredita privrede i stanovništva, 2005-2022



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

evra, čime je neutralisan efekat razduživanja privrede u Q4. Kako su poslovne banke u prvoj polovini godine povlačile sredstva iz REPO plasmana, repo stok je na nivou celokupne 2022. godine povećan tek nešto više od prirasta u poslednjem kvartalu. Doprinos povećanju neto plasmana poslovnih banaka ostvaren je i po osnovu dodatnog zaduživanja države, koja je u Q4 povećala iznos neto zaduženosti prema domaćim bankama za 234 miliona evra. Uprkos tome, neto zaduženost države na nivou godine je negativna i iznosi -438 miliona evra što praktično znači da je država više novca uplaćivala na svoje račune kod poslovnih banaka nego što je povlačila sredstava.

Rast prekograničnih kredita nadoknadio razduživanje privrede prema domaćim bankama u Q4

Ukupno neto zaduživanje privrede i stanovništva u Q4 gotovo je bilo na nuli kada se pored domaćeg bankarskog sektora uključe i podaci o direktnom zaduživanju privrede u inostranstvu. Razduživanje privrede prema domaćim bankama praćeno je istovremenim povećanjem neto zaduženosti prema stranim bankama za 256 miliona evra što je najveći iznos povećanja neto zaduženosti preduzeća prema inostranstvu u poslednjih 10 godina (Grafikon T7-6). Ovaj iznos je zajedno sa minimalnim rastom neto zaduženosti stanovništva bio gotovo jednak razduživanju privrede prema domaćim bankama usled čega je na nivo Q4 prirast neto plasmana privredi i stanovništvu 5 miliona evra kada se uzmu u obzir domaći i inostrani izvori. Na nivou 2022. godine ukupan prirast kredita iznosio je 2,48 milijardi evra što je gotovo nepromenjen iznos u poređenju sa povećanjem neto kredita u prethodne dve godine. Najveća razlika ogleđa se u strukturi povećanja neto zaduženosti, gde se primećuje usporavanje rasta neto zaduženosti kod stanovništva, dok sa druge strane se beleži rast neto zaduženosti privrede uz povećanje dela neto kredita koje privreda uzima u inostranstvu.

Struktura kreditnih plasmana privredi u Q4 pokazuje da je više od polovine kredita odobrenih u ovom kvartalu odobreno za likvidnost i obrtna sredstva, od čega polovina je bila usmerena mikro, malim i srednjim preduzećima. Oko 28% novih kredita je bilo odobreno za investicije od čega su preko dve trećine tih kredita povukla mikro, mala i srednja preduzeća. U sektoru stanovništva kreditna aktivnost u Q4 je ponovo vođena rastom gotovinskih kredita koji predstavljaju oko 54% kredita odobrenih stanovništvu u posmatranom kvartalu, dok su i stambeni krediti zabeležili

Poslovne banke očekuju dalje pooštrevaju standarda za kreditiranje privrede i stanovništva

učešće od oko 26%. Podaci iz poslednje ankete o kreditnoj aktivnosti banaka ukazuju da su u skladu sa najavama iz prethodnog broja, u Q4 dodatno pooštreni standardi za odobravanje kredita privredi i stanovništvu i da se u Q1 2023. može očekivati novo umereno pooštavanje. Najveće pooštavanje uslova kod kredita privredi odnosilo se na devizno indeksirane kredite i kredite plasirane velikim preduzećima. Uslovi po kojima su krediti privredi odobravani pooštreni su u elementima cene zaduživanja, maksimalne ročnosti kredita, zahteva u pogledu kolaterala kao i maksimalnog iznosa kredita. Pooštavanje kreditnih standarda za segment stanovništva najviše je bilo izraženo kod gotovinskih i stambenih indeksiranih kredita. Pogoršani uslovi kreditiranja za stanovništvo u Q4 odnose se na rast kamatnih stopa i pooštrene zahteve u pogledu kolaterala, dok su ostali segmenti ostali nepromenjeni. Banke očekuju blagi rast tražnje privrede za kreditima u Q1 2023. godine dok se kod stanovništva očekuje pad ali manji nego u poslednjem kvartalu 2022. godine. Ipak, ove procene su donete u periodu pre izbijanja mini bankarske krize u Americi usled bankrota SVB i likvidacije Silvergate i Signature banke, kao i hitne pozajmice koju je švajcarska centralna banka odobrila Credit Suisse banci u cilju zaustavljanja krize likvidnosti i sprečavanja širenja panike, koja bi mogla da ozbiljnije ugrozi bankarski sistem. Imajući u vidu ovaj prilično turbulentan period na međunarodnom bankarskom tržištu i relativno negativne reakcije domaćih banaka koje su na vest o mogućim problemima kod Credit Suisse banke momentalno neutralisale svu izloženost prema njoj, ocenjujemo da će se povećati opreznost banaka pri odobravanju kredita u 2023. godini.

Tabela T7-7. Poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2020-2022

	2020				2021				2022		
	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep	Dec	Mar	Jun	Sep
	u milionima evra, kumulativni od početka godine										
Izvori sredstava (-, povlačenje)	0	-2.196	-3.190	-3.963	-170	-931	-1.979	-3.879	1.153	457	-1.448
Domaći depoziti	-178	-2.082	-2.931	-3.836	-417	-1.154	-2.001	-3.391	871	673	-605
Depoziti stanovništva	-66	-724	-1.095	-1.642	-352	-885	-1.279	-2.022	646	264	2
dinarski depoziti	-63	-552	-756	-1.041	-15	-218	-410	-776	716	646	459
devizni depoziti	-4	-173	-339	-601	-337	-667	-869	-1.246	-70	-383	-457
Depoziti privrede	-111	-1.358	-1.836	-2.194	-65	-270	-722	-1.369	225	409	-606
dinarski depoziti	-75	-983	-1.270	-1.578	326	89	-137	-671	548	762	223
devizni depoziti	-36	-375	-566	-616	-391	-358	-586	-698	-323	-353	-829
Obaveze prema inostr. (zaduživanje i rač. nerezid.)	-216	-403	-432	-290	78	95	31	-485	-22	-377	-862
Kapital i rezerve	393	290	173	163	169	129	-9	-3	303	162	19
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-60	450	504	672	860	987	891	895	-12	-328	54
Plasmani¹⁾	269	1.332	2.276	2.451	211	985	1.705	2.711	16	368	1.386
Ukupno privreda i stanovništvo	602	1.407	2.149	2.214	225	784	1.491	2.307	663	1.583	2.036
Privreda	438	815	1.133	1.131	38	219	610	1.191	475	1.052	1.320
Stanovništvo	164	592	1.016	1.083	187	565	881	1.116	188	531	716
Plasmani u hartije NBS ²⁾	-514	-257	-346	-330	-14	20	95	114	-221	-314	22
Neto kreditiranje države ³⁾	181	182	472	567	0	180	119	290	-426	-902	-672
PRO MEMORIA											
Obavezne rezerve i depoziti	1.076	1.213	1.117	1.086	-269	-186	40	128	89	154	729
Ostala potraživanja od NBS (neto) ⁴⁾	-730	-271	-277	-38	-195	-383	-130	223	-836	-596	-627
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-594	-348	-340	48	-220	-430	71	9	-443	-487	-420
Ostale stavke ⁵⁾	-562	-567	-492	-259	-436	-470	-526	-80	-421	-35	-67
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁶⁾	19	18	18	17	16	16	16	16	16	16	17

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

Kreditni potencijal značajno povećan u Q4 ...

... najviše usled rasta depozita privrede i stanovništva

Na strani izvora za nove plasmane poslovnih banaka u Q4 se beleži izuzetan rast kreditnog potencijala za 1,59 milijardi evra. Na nivou 2022. godine domaće banke su ostvarile povećanje izvora za nove plasmane od 3,03 milijarde evra, od čega je preko dve trećine rezultat povećanja na računima neto domaćih depozita (u 2021. godini rast izvora za nove plasmane iznosio je 3,88 milijardi evra, Tabela T7-7). Ubrzanje rasta kreditnog potencijala poslovnih banaka u Q4 gotovo je u potpunosti posledica povećanja neto domaćih depozita koji su zabeležili rast od preko 1,43 milijarde evra. Veći deo rasta domaćih neto depozita duguje se povećanju depozita

privrede od 898 miliona evra u Q4, dok je u istom periodu stanovništvo povećalo iznos svojih depozita kod poslovnih banaka za 537 miliona evra. Devizna struktura povećanja neto depozita privrede i stanovništva pokazuje da je preko 90% rasta izvora za nove plasmane generisano po osnovu povećanja depozita u dinarskom znaku, dok je ostatak posledica rasta na strani deviznih depozita. Pored rasta neto domaćih depozita u Q4 je na rast kreditnog potencijala pozitivno delovala i odluka poslovnih banaka da povećaju sredstva na računima kapitala i rezervi za 237 miliona evra. Nakon smanjenja kapitala i rezervi sa početka godine, na nivou 2022. godine ukupan kapital i rezerve poslovni banaka povećane su za 2 milijarde evra. Jedini negativan doprinos rastu kreditnog potencijala u Q4 duguje se razduživanju poslovnih banaka prema inostranstvu za 89 miliona evra ali je i pored toga usled znatno većeg neto zaduživanja u prethodnim kvartalima na nivou godine iznos povećan za 773 miliona evra.

**Učešće loših kredita
blago je smanjeno
Q4...**

**... uprkos pogoršanju
privrednih kretanja i
rastu kamatnih stopa**

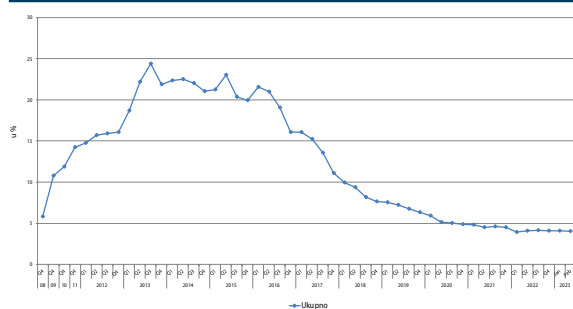
Tabela T7-8. Učešće loših kredita prema tipu dužnika, 2008-2022

	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019				2020				2021				2022				2023	
	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Jan	Feb				
Pravna lica	12,14	14,02	17,07	19,06	27,76	25,5	24,4	19,48	13,83	9,63	9,57	9,07	8,35	7,69	6,9	6,32	6,08	5,9	5,66	5,04	5,16	4,91	4,13	4,22	4,25	4,16	4,12	4,15										
Preduzetnici	11,21	15,8	17,07	15,92	20,82	43,29	29,92	27,42	16,96	9,07	8,82	8,57	8,67	7,82	7,82	6,93	6,42	6,1	5,64	5,32	5,03	6,01	6,08	6,48	6,51	6,41	6,66	6,56										
Fizička lica	6,69	6,71	7,24	8,32	8,59	9,97	10,53	9,66	6,43	4,72	4,66	4,62	4,46	4,36	4,43	3,36	3,55	3,46	3,69	3,63	3,84	3,9	3,6	3,69	3,93	3,85	3,96	3,78										
Iznos ostatka duga po kreditima u docnji (u milijardama evra)	1,58	1,94	2,63	3,19	4,09	3,69	3,52	2,83	2,16	1,52	1,5	1,46	1,42	1,37	1,31	1,18	1,21	1,19	1,2	1,13	1,19	1,2	1,08	1,14	1,19	1,16	1,16	1,14										

Izvor: Proračun QM-a

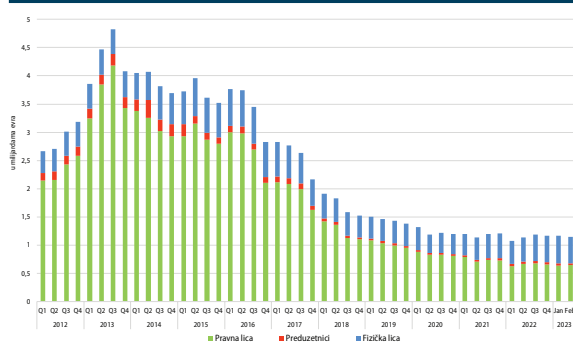
Učešće loših kredita u ukupno plasiranim na kraju 2022. godine blago je smanjeno u odnosu na prethodni kvartal i praktično je ponovo na nivou iz Q2. Na kraju Q4 prema podacima Kreditnog biroa i metodologiji QM-a² učešće loših kredita iznosi 4,08% što predstavlja minimalnu promenu od 0,08 p.p. u odnosu na prethodni kvartal (Grafikon T7-9). Smanjenje na nivou kvartala primetno je i kod svih pojedinačno posmatranih segmenata, pri čemu je ono najveće kod preduzetnika i iznosi 0,2 p.p. u Q4. Pošto je ukupan iznos loših kredita koji su plasirani pravnim licima relativno mali, ovo smanjenje nije imalo toliki značaja za promenu ukupnog učešća u poređenju sa smanjenjem od 0,09 p.p. i 0,08 p.p. zabeleženim kod pravnih lica i fizičkih lica respektivno (Tabela T7-9). Posmatrano

Grafikon T7-9. Učešće loših kredita u ukupno plasiranim, 2008-2022



Izvor: Proračun QM-a

Grafikon T7-10. Iznos ostatka duga po kreditima u docnji, 2012-2022



Izvor: Proračun QM-a

na nivou 2022. godine, učešće loših kredita je smanjeno u odnosu na nivo sa kraja 2021. godine što nije bilo očekivano imajući u vidu usporavanje privredne aktivnosti, pad realne vrednosti zarada i povećanje kamatnih stopa tokom prošle godine. Prvi podaci iz januara i februara 2023. godine pokazuju minimalne promene po pitanju učešća loših kredita, mada bankari izražavaju veći stepen rezervi nego ranije vezanih za rizik rasta problematičnih potraživanja za naredni period prema poslednjoj anketi o kreditnoj aktivnosti.

Kamatne stope: stanje i trendovi

Na poslednjem sastanku u martu, predstavnici Evropske Centralne Banke (ECB) su konstatovali da podaci sugerišu da će se inflacija zadržati na visokom nivou duže u odnosu na inicijalne procene. Zbog toga je Upravni odbor ECB-a odlučio da poveća tri ključne kamatne stope ECB za 50 baznih poena, u skladu sa planom da se obezbedi blagovremeni povratak inflacije na srednjoročni cilj od 2%. Trenutne procene ECB-a za inflaciju su oko 5,3% u 2023., zatim 2,9% u 2024. i vraćanje na

2 Za detalje o načinu izračunavanja učešća loših kredita pogledati QM 6 - Pod lupom 1: Nenaplativi krediti u Srbiji – oja je prava mera?

Ključne centralne banke nastavljaju da povećavaju kamatne stope...

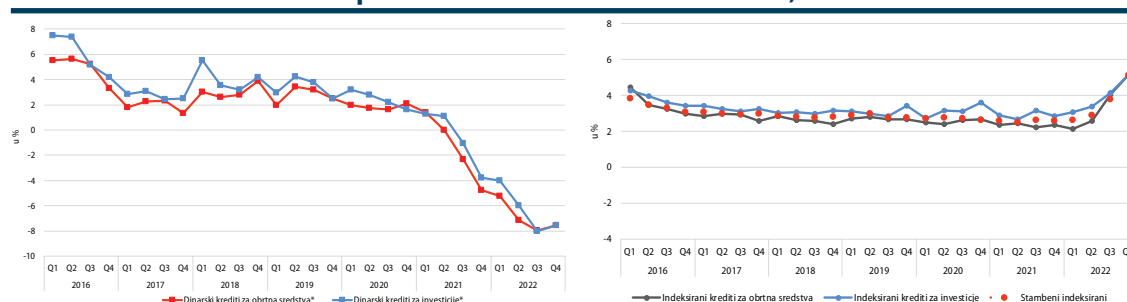
... uz prve naznake slabosti bankarskog sistema

oko 2,1% u 2025. ECB je podigla kamatne stope širom evrozone, uprkos strahovima da bi viši troškovi zaduživanja mogli da izazovu domino efekat u bankarskom sektoru koji je već potresen padom poverenja u Credit Suisse - drugu najveću banku u Švajcarskoj. Odluka da se nastavi sa povećanjem referentne stope ECB usledila je nekoliko sati nakon što je Švajcarska centralna banka uskočila sa kreditom od 50,4 milijardi evra (50 milijardi švajcarskih franaka) za Credit Suisse. Intervencija je osmišljena da smiri strahove u vezi sa likvidnošću jedne od 30 banaka koje se na globalnom nivou smatraju prevelikim da bi propale. Kriza Credit Suisse je okončana njenim preuzimanjem od strane UBS-a, ali i dalje postoji rizik da se kroza pojavi u nekoj od velikih svetskih banaka. Prilično turbulentan period u bankarskom sistemu se beleži i u Americi gde su u martu u roku od tri 72 sata ugašene tri banke, pri čemu je u slučaju SVB i Signature moralo da reaguje američko regulatorno telo za osiguranje depozita kako bi sprečilo prelivanje krize na ostatak bankarskog sektora. Samo četiri dana nakon toga First Republic Bank je takođe zapala u probleme pri čemu je interesantno da su se u ovom slučaju privatne banke (JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup i Truist) udružile i obezbedile 30 milijardi dolara za podršku likvidnosti kako bi stabilizovale tržište. Na narednom sastanku FED-a u drugoj polovini marta najavljeno je novo povećanje ključne kamatne stope za dodatnih 0,25 p.p. što će biti drugo povećanje u ovoj godini nakon korekcije u februaru za isti iznos. Napori u cilju smanjivanja inflacije u SAD su dodatno otežani ako se uzme u obzir da je FED za potrebu podrške likvidnosti samo u toku sedam dana upumpao 300 milijardi dolara u bankarski sektor.

Pošto su se navedene promene desile u martu, one za sada nisu znatnije uticale na bankarski sektor u Srbiji. Prosečne ponderisane kamatne stope u Srbiji su u Q4 beležile osetnije promene kada su u pitanju indeksirani krediti usled dodatnog rasta euroibor-a od početka godine. Realne kamatne stope na dinarske kredite zabeležile su manje povećanje zahvaljujući dodatnom uvećanju inflacije čime je rast nominalnih stopa do kraja godine uglavnom bio neutralisan. Prosečne ponderisane kamatne stope za stambene kredite povećane su u Q4 za 1,32 p.p. u odnosu na prethodni kvartal, čime su u decembru dostigle rekordan nivo od 5,11% koji je poslednji put zabeležen u prvoj polovini 2012. godine (Grafikon T7-11b). Prosečne ponderisane kamatne stope na indeksirane kredite za obrtna sredstva rast u Q4 su povećane za 1,13 p.p. u odnosu na prethodni kvartal što je ove kamatne stope podiglo na nivo od 5,17% što je najveći nivo u proteklih sedam godina. Najmanje povećanje od 1,02 p.p. na nivou kvartala su zabeležile kamatne stope na indeksirane kredite za investicije, koja su zaključno sa decembrom iznosile 5,16%. Na nivou godine, prosečne ponderisane kamatne stope na indeksirane kredite su se u proseku povećale za 2,55 p.p. što imajući u vidu njihov nivo sa kraja 2021. godine znači da su se praktično duplirale.

Mnogo manja promena u Q4 primetna je kod realnih kamatnih stopa na dinarske kredite (Grafikon T7-12a). Pošto je međugodišnja inflacija u Q4 bila za 1,1 p.p. iznad vrednosti iz prethodnog kvartala, nominalno povećanje kamatnih stopa na dinarske kredite u proseku od 1,53 p.p nije imalo puno efekata na rast realnih kamatnih stopa. Posmatrano pojedinačno, prosečna realna ponderisana kamatna stopa na dinarske kredite za obrtna sredstva je veća za 0,4 p.p. ali je ona i dalje duboko u negativnoj zoni sa -7,55%. Na nivou godine realna kamatna stopa za ove kredite je opala za -2,76 p.p. Slično je zabeleženo i kod prosečne realne ponderisane kamatna stopa na dinarske kredite za investicije koja je u Q4 povećana za 0,47p.p. naklon čega je i dalje bila duboko realno negativna (-7,53%). Na nivou godine, ova kamatna stopa je produbila svoj pad za -3,78 p.p. čime je zabeležila duplo nižu vrednost u odnosu na početak godine.

Grafikon T7-11. Kamatne stope na dinarske i indeksirane kredite, 2016–2022



Izvor: Proračun QM-a
* realne kamatne stope