

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

ИЗВЕШТАЈ
О ДИНАРИЗАЦИЈИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА СРБИЈЕ
Септембар 2011.

Београд, децембар 2011.

Уводна напомена

Већа употреба динара у финансијском систему Србије и боља усклађеност валутне структуре прихода и расхода небанкарског сектора побољшале би степен финансијске стабилности земље, умањиле ризик од промене девизног курса у најрањивијим секторима привреде и повећале ефикасност монетарне политике.

Да би се на транспарентан начин информисала јавност о променама у погледу степена динаризације у финансијском систему, Народна банка Србије тромесечно припрема и објављује *Извештај о динаризацији финансијског система Србије* као једно од помоћних средстава комуникације с јавношћу. Овим извештајем јавности се пружају на увид дешавања у сегменту динарског тржишта и указује на мере и активности које су тржишни учесници и регулаторни органи предузели, или ће предузети, с циљем подршке процесу динаризације. Приступ јавности тим информацијама омогућиће да се боље разуме неопходност заштите од ризика промене девизног курса, као и неопходност мера и активности које ће се предузимати како би се процес динаризације финансијског система Србије подстакао.

Извештаји о динаризацији финансијског система Србије доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (www.nbs.rs).

СТРАТЕГИЈА ДИНАРИЗАЦИЈЕ

Стратегија динаризації у Србији заснива се на активностима које се могу објединити у три међусобно повезана стуба.

Први стуб стратегије динаризації је најопштијег карактера, али је уједно и најважнији. Мере у оквиру овог стуба подразумевају активности усмерене ка успостављању макроекономског окружења које карактеришу ниска и стабилна инфлација, стабилан финансијски систем и одржив привредни раст.

Други стуб стратегије обухвата мере усмерене на активно промовисање динарских инструмената и тржишта, с посебним акцентом на развој тржишта динарских обвезница. Развој динарске криве приноса је важна окосница овог стуба.

Трећи стуб има за циљ унапређење заштите од постојећих девизних ризика у небанкарском сектору и дестимулисање даљег јачања тих ризика. Народна банка Србије ће предводити напоре у овој области сарађујући с банкарским сектором на увођењу и развоју основних инструмената заштите од девизног ризика како на међубанкарском тржишту, тако и у пословању с клијентима.

Садржај

Динаризация финансијског система Србије.....	5
1. Пласмани привреди и становништву.....	5
2. Новоодобрени кредити привреди и становништву.....	6
3. Депозити привреде и становништва.....	6
4. Динарска и девизна штедња.....	7
<i>Осврт 1: Раст динарске штедње становништва</i>	8
5. Јавни дуг.....	9
<i>Осврт 2: Инструменти заштите од ризика промене девизног курса</i>	11
Методолошке напомене.....	12
Списак графикана и табела.....	13

Динаризација финансијског система Србије

Као кључни показатељ праћења степена динаризације финансијског система Србије, и комуникацију с јавношћу у том смислу, Народна банка Србије користи учешће динарских пласмана у укупним пласманима који су одобрени привреди и становништву.

1. Пласмани привреди и становништву

Степен динаризације финансијског система Србије, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима који су одобрени привреди и становништву, на крају септембра 2011. године је износио 30,2%. У односу на крај јуна, овај показатељ је смањен за 1,2 п.п., док је у односу на исти месец претходне године повећан за 1,1 п.п.

Смањење степена динаризације у трећем тромесечју резултат је смањења динарских пласмана (за 16,6 млрд динара) и повећања девизних и девизно индексираних пласмана (за 25,8 млрд динара). На крају овог периода, укупни пласмани привреди и становништву износили су 1.648,6 млрд динара.

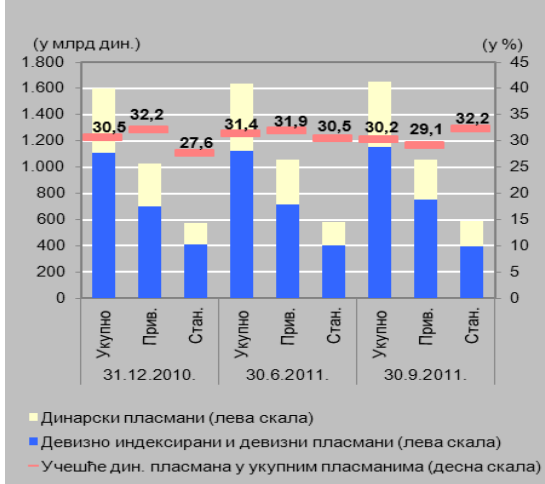
Посматрано по секторској структури, код сектора привреде је забележен пад динарских пласмана, док је код сектора становништва остварен њихов раст. Иако је степен динаризације у претходном периоду био већи код привреде, динарски пласмани становништву су у 2011. години бележили константан раст и од краја августа је код овог сектора степен динаризације био већи него код привреде.

У трећем тромесечју степен динаризације је код сектора становништва повећан за 1,7 п.п., на 32,2%, док је код сектора привреде смањен за 2,8 п.п., на 29,1%. Раст динарских пласмана становништву подстакнут је, поред осталог, и мерама Народне банке Србије из јуна ове године које се односе на обавезно полагање минималног учешћа или депозита за девизне и девизно индексирани кредити становништву. Смањењу динаризације пласмана код привреде, поред обустављања субвенционисаних динарских кредита за ликвидност, допринео је и индексирани кредит одобрен ЈП „Србијагас“.

Графикон I.1.1. Учешће динарских пласмана у укупним пласманима привреди и становништву



Графикон I.1.2. Секторска структура пласмана



Као додатне показатеље за праћење степена динаризације финансијског система Народна банка Србије користи и:

- учешће динарских кредита у укупним новоодобреним кредитима привреди и становништву,
- учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва,
- учешће динарског дуга у укупном јавном дугу, с посебним освртом на валутну и рочну структуру државних хартија од вредности.

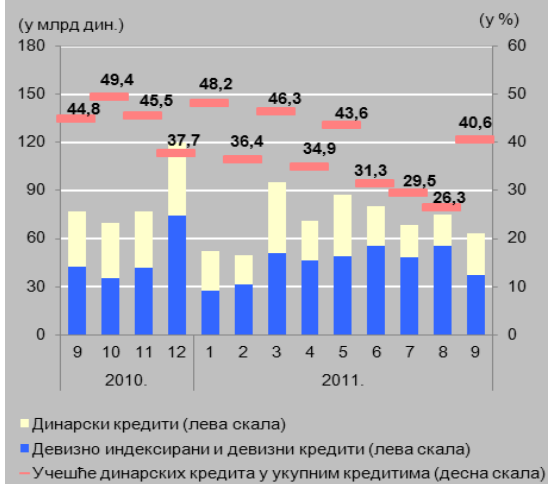
2. Новоодобрени кредити привреди и становништву

Учешће динарских кредита је и у трећем тромесечју у укупним новоодобреним кредитима бележило израженије месечне осцилације. На крају септембра учешће тих кредита је износило 40,6% и у односу на крај јуна је повећано за 9,3 п.п.

Раст учешћа динарских кредита је резултат повећања нових динарских кредита становништву и смањења укупних нових девизних и девизно индексираних кредита. С друге стране, нови динарски кредити привреди су смањени, и то углавном због престанка одобравања субвенционисаних кредита за ликвидност.

Каматне стопе на новоодobreне динарске кредите су током трећег тромесечја пратиле промене референтне каматне стопе Народне банке Србије, при чему је код становништва забележено веће смањење. Таква кретања каматних стопа додатно су допринела расту нових динарских кредита.

Графикон I.2.1. Учешће динарских кредита у укупним новоодобреним кредитима привреди и становништву



3. Депозити привреде и становништва

Степен динаризаације, мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва, на крају септембра је износио 20,5%. У односу на крај јуна, учешће динарских депозита је повећано за 0,6 п.п.

Раст су остварили како динарски (17,4 млрд динара), тако и девизно индексирани и девизни депозити (34,2 млрд динара).

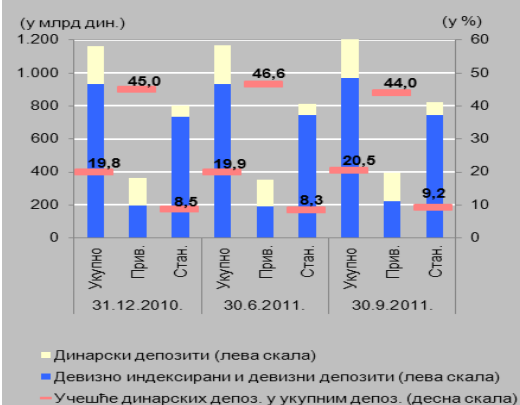
Раст динарских депозита је остварен и код сектора привреде (9 млрд динара) и код сектора становништва (8,4 млрд динара).

Учешће динарских депозита у укупним депозитима је и даље знатно више код привреде (44,0%) него код становништва (9,2%). Ипак, у односу на претходно тромесечје, њихово учешће код сектора привреде је смањено за 2,6 п.п., док се код сектора становништва бележи раст од 0,9 п.п. Разлог таквих кретања је нижи тромесечни раст динарских депозита привреде (за 5,4 млрд динара) у односу на друго тромесечје и њихов виши раст код становништва (за 7,4 млрд динара). Код сектора привреде је током трећег тромесечја забележен виши раст девизних и девизно индексираних депозита, углавном по основу продаје предузећа „Делта макси групе“ и одобравања индексираног кредита ЈП „Србијагас“.

Графикон I.3.1. Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва



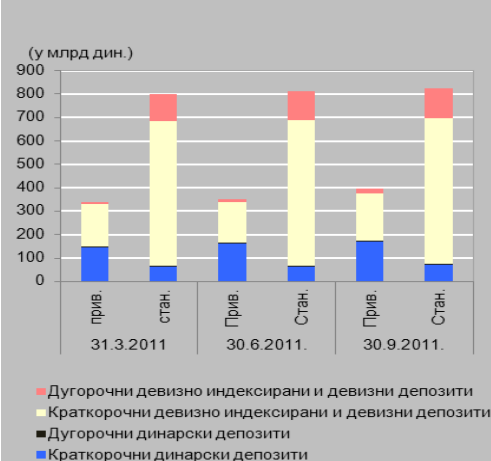
Графикон I.3.2. Секторска структура депозита



Краткорочни депозити су и на крају трећег тромесечја имали доминантно учешће у укупним депозитима привреде и становништва (87,7%). У односу на крај другог тромесечја, то учешће је готово непромењено, док је у односу на исти месец претходне године смањено за 4,4 п.п.

Учешће краткорочних динарских депозита у укупним динарским депозитима привреде и становништва је и даље високо и крајем септембра је износило 97,3%. У односу на септембар претходне године, то учешће је смањено за 1,2 п.п. И у оквиру девизних депозита преовлађују краткорочни депозити (85,2%). У односу на септембар претходне године, њихово учешће је смањено за 5,2 п.п.

Графикон I.3.3. Валутна и рочна структура депозита привреде и становништва



4. Динарска и девизна штедња

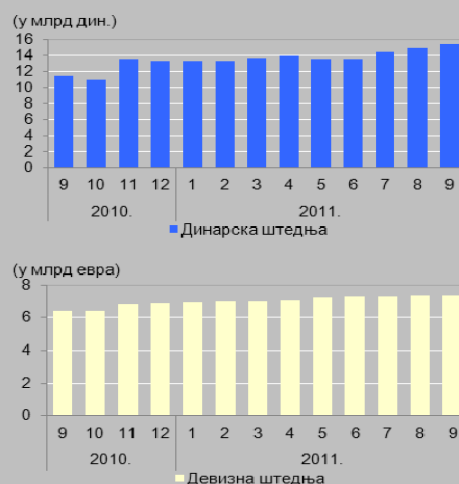
Динарска штедња је на крају септембра била за 14,2% већа у односу на јун, а девизна штедња за 1,5%. Раст динарске штедње може се довести у везу с њеном исплативошћу, док је спорији раст девизне штедње у трећем тромесечју у односу на претходно тромесечје сезонског карактера.

Упркос расту динарске штедње од 16% у овој години и повећању за 35,1% у односу на исти месец претходне године, она је и даље скромна у поређењу с девизном штедњом.

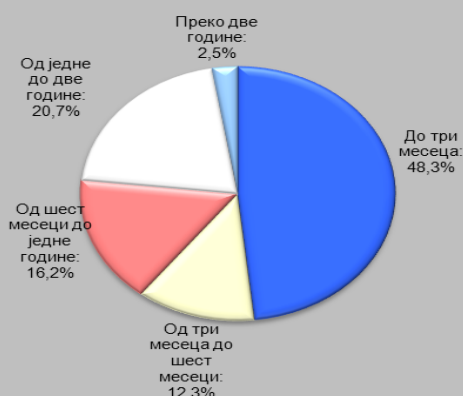
Рочна структура укупне штедње становништва је и даље неповољна с обзиром на то да у структури и динарске и девизне штедње преовлађују краткорочни депозити.

Највеће учешће у динарској штедњи и даље имају депозити орочени на период до три месеца (48,1%). Учешће депозита те рочности повећано је за 5 п.п. у односу на крај другог тромесечја, док је учешће депозита орочених на период од три месеца до шест месеци остало непромењено.

Графикон I.4.1. Динарска и девизна штедња



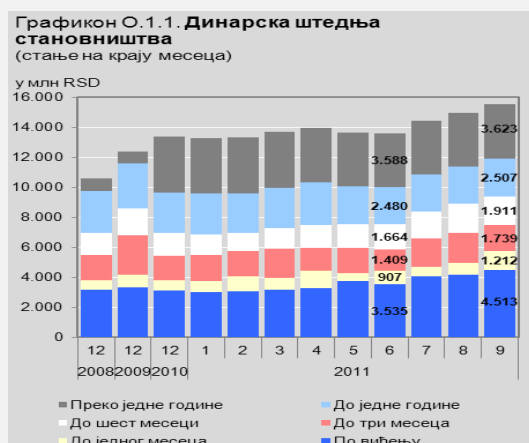
Графикон I.4.2. Рочна структура динарске штедње (30. септембар 2011)



Осврт 1: Раст динарске штедне становништва

Динарска штедна становништва је у току трећег тромесечја 2011. године узастопно месечно повећавана и на крају септембра је износила 15.505 млн динара. У односу на крај јуна ове године, повећана је за 1.924 млн динара (14,2%), а у односу на септембар прошле године за 4.028 млн динара (35,1%).

Посматрано по рочној структури, највећи раст је остварен код динарске штедне по виђењу (978 млн динара), затим штедне до три месеца (635 млн динара) и штедне орочене на период од три месеца до шест месеци (247 млн динара). Динарска штедна орочена на период дужи од шест месеци је незнатно повећана. Највеће повећање учешћа у динарској штедни у односу на крај јуна остварено је код штедне по виђењу (са 26,0% на 29,1%) и штедне орочене на период до три месеца (са 17,1% на 19%).



Разлог таквих кретања, према оцени банака код којих је динарска штедна становништва порасла, јесу веће каматне стопе на штедњу у динарима у односу на каматне стопе на девизну штедњу*. При томе се становништво углавном опредељивало за штедњу с роком до шест месеци, што подаци потврђују. Иначе, само мањи број банака је нудио могућност орочења динарске штедне на 24 месеца и 36 месеци.

Каматне стопе које су банке током трећег тромесечја нудиле на динарску штедњу становништва разликовале су се међу банкама и углавном су се кретале у следећим распонима: штедна по виђењу – од 0% до 6%, штедна до једног месеца – од 6% до 9%, штедна од једног до три месеца – од 8% до 10%, штедна од три месеца до шест месеци – од 9% до 11% и штедна од шест до 12 месеци – од 10% до 12%.*

Исплативости динарске штедне доприноси и њен повољнији порески третман у односу на девизну штедњу, с обзиром на то да се на приход од камате по основу динарске штедне не плаћа порез, а на приход по основу девизне штедне плаћа по стопи од 10%.

Иако у трећем тромесечју ове године године банке нису уводиле нове облике динарске штедне, већи број њих је исказао спремност да то уради у наредном периоду. Тренутна понуда динарских производа је разноврсна. Неке банке у својој понуди имају и специјалне моделе штедне попут:

- *степенасте штедне* – тј. орочавања депозита на период од 12 месеци с фиксном каматном стопом; каматна стопа се обрачунава на годишњем нивоу и увећава након сваког тромесечја;
- *постепене штедне* – тј. орочавања депозита на период од 36 месеци, уз каматну стопу која прати кретање референтне каматне стопе Народне банке Србије; клијент бира висину месечног улога, а након истека периода од 12 месеци орочење може да се прекине.

У наредном периоду може се очекивати даљи раст динарске штедне становништва, с обзиром на чињеницу да је од јануара 2001. до октобра 2011. штедна у динарима орочена на годину дана и на три месеца била исплативија од штедне у девизама исте рачности у већем броју периода.**

* За потребе израде Извештаја о динаризацији финансијског система Србије, у октобру је спроведена анкета међу банкама о интересовању становништва за штедњу у динарима, као и о увођењу нових облика динарске штедне у трећем тромесечју 2011. године.

** Анализа исплативости динарске и девизне штедне, Народна банка Србије, октобар 2011.
http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/analize/Analiza_isplativost_dinarske_i_devizne_stednje_2011.pdf

Највећи део девизне штедње на крају трећег тромесечја (41,1%) и даље је орочен на период од шест месеци до годину дана. Учешће штедње те рочности у укупној девизној штедњи смањено је за 1,9 п.п. у односу на крај другог тромесечја, док је учешће депозита орочених на период до три месеца повећано за 3,0 п.п. Повећање учешћа забележено је и код депозита орочених од једне до две године. На период преко две године, на крају трећег тромесечја, орочено је 4,7% укупних девизних депозита.

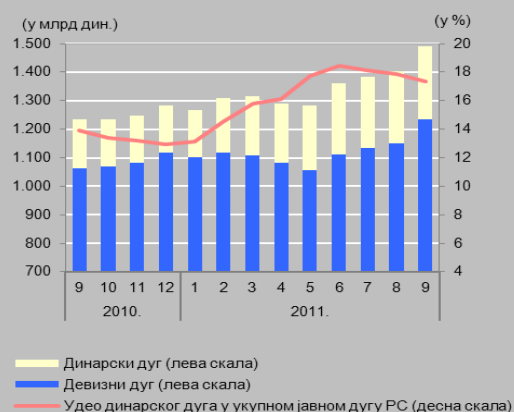
Графикон I.4.3. Рочна структура девизне штедње (30. септембар 2011)



5. Јавни дуг

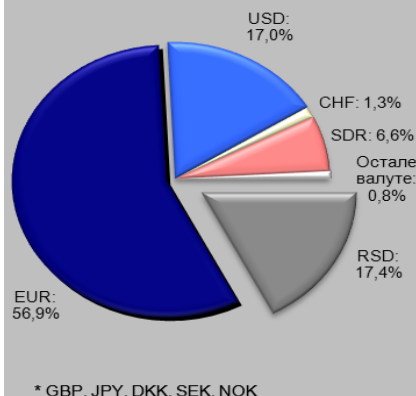
На крају септембра динарски дуг је чинио 17,4% укупног јавног дуга. Иако је стање динарског дуга повећано за 7,6 млрд динара у односу на крај другог тромесечја, његово учешће у укупном јавном дугу је у трећем тромесечју смањено за 1,1 п.п. због већег раста девизног дуга (за 122,8 млрд динара). Раст девизног дуга резултат је, пре свега, успешне продаје доларске еврообвезнице Републике Србије на светском финансијском тржишту. У односу на крај претходне године, учешће динарског дуга је повећано за 4,4 п.п.

Графикон I.5.1. Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу



Највећи део јавног дуга је и даље у иностраној валути, пре свега у еврима (56,9%). Дуг у доларима бележи највиши раст учешћа у трећем тромесечју, са 12,2% на 17,0%.

Графикон I.5.2. Валутна структура јавног дуга РС (30. септембар 2011)



Јавни дуг по основу емитованих државних хартија од вредности у трећем тромесечју је номинално смањен за 14,4 млрд динара. Смањење је највећим делом резултат доспећа шестомесечних евроиндексираних државних записа у износу од 21 млрд динара. С друге стране, стање динарских државних хартија је повећано за 7,1 млрд динара.

Позитивне промене рочне структуре државних хартија од вредности су настављене и у трећем тромесечју. Стање дугорочних хартија (иницијална рочност преко 12 месеци) повећано је за 36,7 млрд динара, па је и њихово учешће у укупном портфељу државних хартија од вредности порасло са 65,2% на 81,0%. Повећању њиховог учешћа допринело је и смањење стања краткорочних динарских државних хартија од вредности и шестомесечних евроиндексираних државних записа у укупном износу од 51,1 млрд динара.

Највеће учешће у портфељу динарских државних хартија од вредности, на крају трећег тромесечја, и даље имају дугорочне хартије емитоване с рочношћу од 53 недеље (25,7%) и 18 месеци (24,2%).

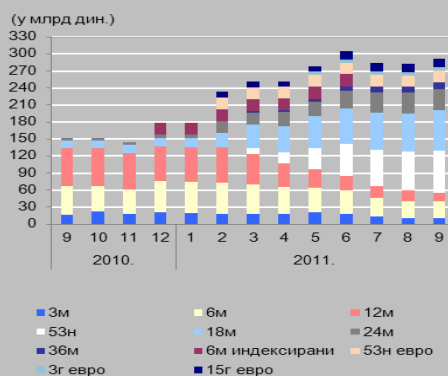
И валутна структура државних хартија од вредности је у трећем тромесечју поправљена. Динарске државне хартије од вредности су на крају септембра чиниле 86% укупног портфеља државних хартија. У односу на претходно тромесечје, учешће динарских хартија је повећано за 6,4 п.п.

Секундарни промет динарским државним хартијама од вредности у трећем тромесечју је износио 9,1 млрд динара, што је за 6,4 млрд мање у односу на промет остварен у претходном тромесечју. Најнижи обим трговања забележен је у августу.

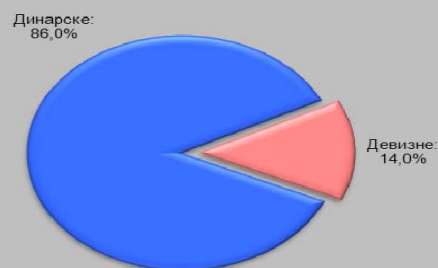
Посматрано по рочној структури, највећи обим секундарног трговања динарским државним хартијама (6,1 млрд динара, или 67% промета) остварен је хартијама дужих рочности (18 месеци и 53 недеље).

Ако се из укупног промета искључи секундарно трговање дугорочним динарским државним хартијама које је реализовано на дан њиховог салдирања (два дана након примарног трговања), обим „чистог“ секундарног промета у трећем тромесечју је нижи за 2,1 млрд динара и износи 7,0 млрд динара.

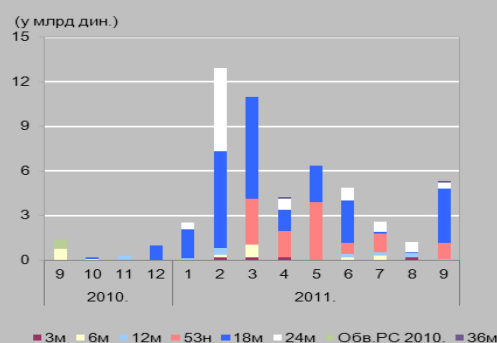
Графикон I.5.3. Рочна структура државних ХоВ (30. септембар 2011)



Графикон I.5.4. Валутна структура државних ХоВ (30. септембар 2011)



Графикон I.5.5. Секундарни промет динарских државних ХоВ



Графикон I.5.6. Секундарно трговање по искључењу трансакција реализованих на дан салдирања ХоВ



Осврт 2: Инструменти заштите од ризика промене девизног курса

Висок ниво девизног ризика коме су изложени привреда и становништво у земљама у развоју може битно да наруши финансијску стабилност националне економије. Из тог разлога, Народна банка Србије саветује домаћим трансакторима да се не излажу девизном ризику, односно да га умање колико је то могуће.

Од 2010. године Народна банка Србије спроводи интензивну кампању усмерену на промоцију тржишних инструмената заштите од ризика промене девизног курса домаћих предузећа (девизни хеџинг). У оквиру кампање, домаћим привредницима се ближе појашњавају карактеристике и функције инструмената који су тренутно доступни на нашем тржишту, а које чине термински уговори о куповини, односно продаји девиза, покривени термински уговори о куповини девиза и девизни свопови.

Активности Народне банке Србије на унапређењу инструмената за заштиту од девизног ризика могу се груписати у: (1) промотивне и едукативне активности, (2) регулаторне активности и (3) тржишне активности.

Промотивне и едукативне активности обухватају одржавање конференција на тему заштите од ризика промене девизног курса с представницима предузећа и банака из Србије, дистрибуцију одговарајућих публикација и брошура и континуирану медијску кампању ради већег коришћења инструмената заштите од девизног ризика. На конференцијама се разматрају и подстицаји и ограничења у развоју овог тржишта и размењују искуства у коришћењу инструмената заштите од девизног ризика. До сада су на ову тему одржане конференције и састанци у Београду, Новом Саду, Ужицу, Нишу и Крагујевцу.

Народна банка Србије је на свом сајту креирала и посебну страницу посвећену заштити од ризика промене девизног курса. Линк „Девизни хеџинг“, поред описа основних инструмената заштите од девизног ризика, садржи и списак банака које у својој понуди имају инструменте заштите од девизног ризика. На страници су постављена и два финансијска калкулатора. Један пружа увид у основни модел израчунавања терминске цене у трансакцијама форвард куповине и продаје девиза, док други омогућава поређење услова под којима се нуди закључивање терминских уговора.

Регулаторним активностима Народна банка Србије настоји да унапреди и поједностави законе и прописе који регулишу послове са инструментима заштите од девизног ризика. С тим циљем се од почетка децембра 2011. године примењује нова Одлука о обављању послова с финансијским дериватима, која омогућава слободно девизно плаћање и наплаћивање по основу послова с испоручивим финансијским дериватима ради заштите од ризика промене девизног курса и других тржишних ризика.

У оквиру *тржишних активности*, Народна банка Србије редовно прати развој овог тржишног сегмента кроз извештаје банака и понуду инструмената заштите од девизног ризика на домаћем тржишту. Повремено се анкетају банке на тему унапређења инструмената и заинтересованости привредника за њихово коришћење. Коначно, да би се подстакло развој тржишта међубанкарских девизних свопова, Народна банка Србије организује своп аукције девиза на којима банкама нуди закључивање своп трансакција на рок од три месеца.

И поред очигледне потребе за инструментима заштите од девизног ризика, коришћење тих инструмената је у пракси недовољно заступљено. Од почетка 2010. године банке готово да нису забележиле трансакције терминске куповине девиза од клијената, док је било терминске продаје девиза клијентима (закључно са септембром 2011. банке су продале 795,5 млн евра с роком доспећа дужим од седам дана, што представља учешће од 4,3% у укупној продаји девиза клијентима од почетка 2010). Ипак, у наредном периоду на овом сегменту тржишта очекујемо активније учешће домаћих предузећа, пре свега захваљујући чињеници да су на домаћем девизном тржишту, поред веће ликвидности, приметне и знатније осцилације курса динара према евр у оба смера. Нарочито, очекујемо веће интересовање извозника за терминску продају девиза коју до сада нису користили, због веће атрактивности овог инструмента у условима јачања динара.

Методолошке напомене

1. Под пласманима се подразумевају динарски и девизни (у које су укључени и девизно индексирани) кредити, дати депозити, хартије од вредности, акције предузећа и потраживања по каматама и накнадама. Динарски пласмани су пласмани одобрени у динарима без девизне клаузуле. Под девизном клаузулом се подразумева валутна клаузула у смислу закона којим се уређује девизно пословање, као и свака друга клаузула којом се утврђује заштита од ризика промене курса динара.
2. Пласмани су исказани по бруто принципу, што значи да нису умањени за исправке вредности. При искључивању ефеката курса узет је у обзир курс динара према евр, швајцарском франку и америчком долару.
3. Према методологији ЕЦБ-а, у категорију новоодобрених кредита укључују се и репрограмирани кредити.
4. У складу с методологијом ЕЦБ-а, у сектор становништва укључене су непрофитне институције које пружају услуге становништву и предузетници.
5. Депозити обухватају динарске и девизне (у које су укључени и девизно индексирани) депозите.

Списак графикана и табела

Графикони

I.1.1.	Учешће динарских пласмана у укупним пласманима привреди и становништву	5
I.1.2.	Секторска структура пласмана	5
I.2.1.	Учешће динарских кредита у укупним новоодобреним кредитима привреди и становништву	6
I.3.1.	Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва	6
I.3.2.	Секторска структура депозита	6
I.3.3.	Валутна и рочна структура депозита привреде и становништва	7
I.4.1.	Динарска и девизна штедња	7
I.4.2.	Рочна структура динарске штедње (30. септембар 2011)	7
I.4.3.	Рочна структура девизне штедње (30. септембар 2011)	9
I.5.1.	Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу РС	9
I.5.2.	Валутна структура јавног дуга РС (30. септембар 2011)	9
I.5.3.	Рочна структура државних хартија од вредности (30. септембар 2011)	10
I.5.4.	Валутна структура државних хартија од вредности (30. септембар 2011)	10
I.5.5.	Секундарни промет државних хартија од вредности	10
I.5.6.	Секундарно трговање по искључењу трансакција реализованих на дан салдирања ХоВ	10

Графикони у осврту

O.1.1.	Динарска штедња становништва	8
O.1.2.	Динарска штедња становништва, међугодишњи раст	8