

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

ИЗВЕШТАЈ
О ДИНАРИЗАЦИЈИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА СРБИЈЕ
Децембар 2011.

Београд, март 2012.

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

I.	Динаризација финансијског система Србије	5
1.	Пласмани привреди и становништву	5
	Осврт 1: Проширени показатељи степена динаразиције	6
2.	Новоодобрени кредити привреди и становништву	7
3.	Депозити привреде и становништва	8
4.	Динарска и девизна штедња	9
	Осврт 2: Раст динарске штедње становништва у 2011. години	10
5.	Јавни дуг	11
	Осврт 3: Валутна структура јавног дуга	13
II.	Мере и активности за подршку процесу динаризације	15
1.	Одлука о обављању послова с финансијским дериватима	15
2.	Закон о заштити корисника финансијских услуга	15
3.	Инструменти заштите од девизног ризика	16
	Осврт 4: Динаризација пласмана одобрених из средстава примљених од међународних финансијских организација	17
	Методолошке напомене	19
	Списак графикана и табела	20

I. Динаризација финансијског система Србије

Као кључни показатељ праћења степена динаризације финансијског система Србије, и комуникације 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 децембра 2011. године је износио 29,3%. У односу на крај септембра, овај показатељ је смањен за 0,9 п.п.

Смањење степена динаризације у четвртном тромесечју 2011. године резултат је нижег раста динарских пласмана (за 3,6 млрд динара) у поређењу с растом девизних и девизно индексираних пласмана који су повећани за 60,2 млрд динара. На крају 2011. године, укупни пласмани привреди и становништву износили су 1.712,3 млрд динара.

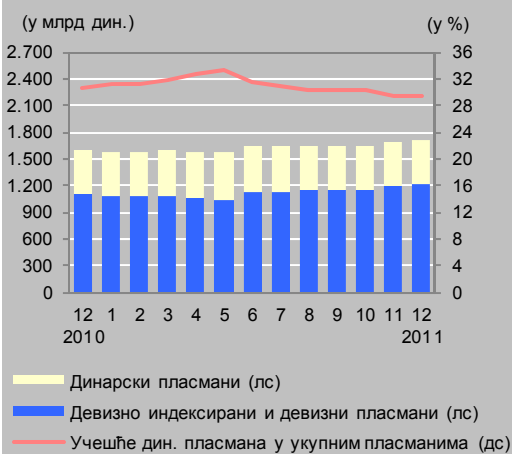
Посматрано по секторској структури, код сектора привреде је забележен пад динарских пласмана, док је код сектора становништва остварен њихов раст. Иако је степен динаризације углавном био већи код привреде, динарски пласмани становништву су у 2011. години (закључно с новембром) бележили константан раст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

У четвртном тромесечју степен динаризације је код сектора становништва додатно повећан за 0,4 п.п., на 32,6%, док је код сектора привреде смањен за 1,6 п.п., на 27,5%. На даљи раст динарских пласмана становништву утицале су, између осталог, и мере Народне банке Србије које подразумевају обавезно полагање минималног учешћа или депозита за девизне и девизно индексирани кредити становништву. Смањењу динаризације пласмана код привреде, поред изостанка субвенционисаних динарских кредита за ликвидност, допринео је и раст девизних и девизно индексираних пласмана, који је био нарочито изражен у децембру.

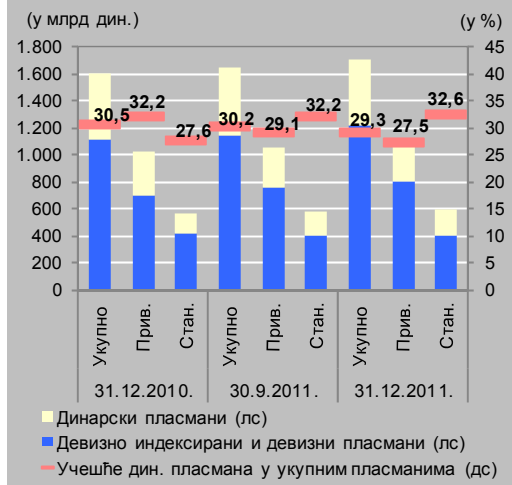
Као додатне показатеље за праћење степена динаризације финансијског система Народна банка Србије користи и:

- 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.

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



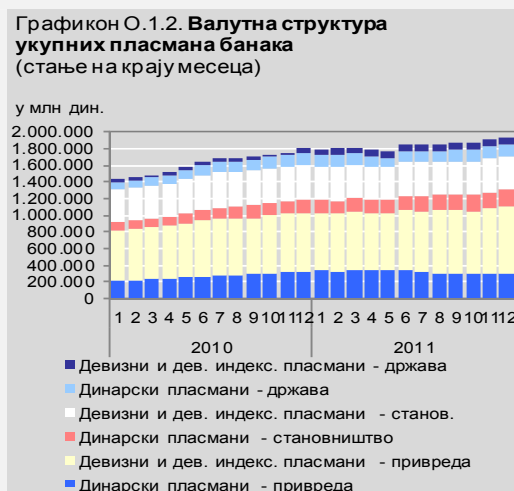
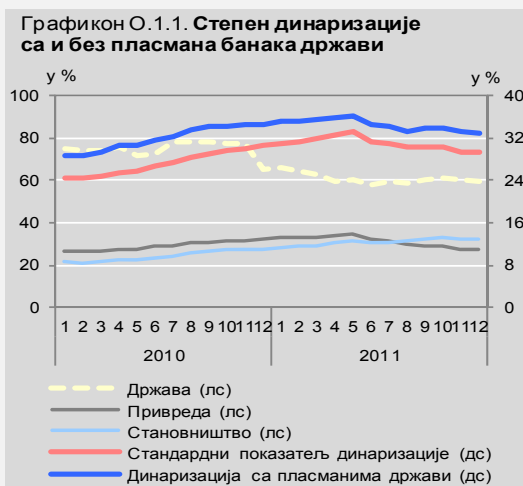
Графикон I.1.2. Секторска структура пласмана



Осврт 1: Проширени показатељи степена динаризації

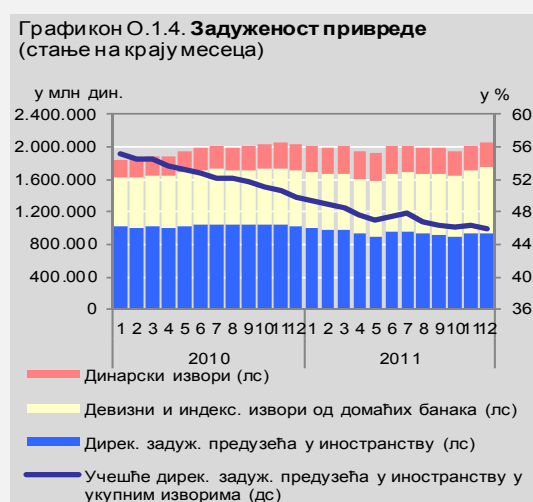
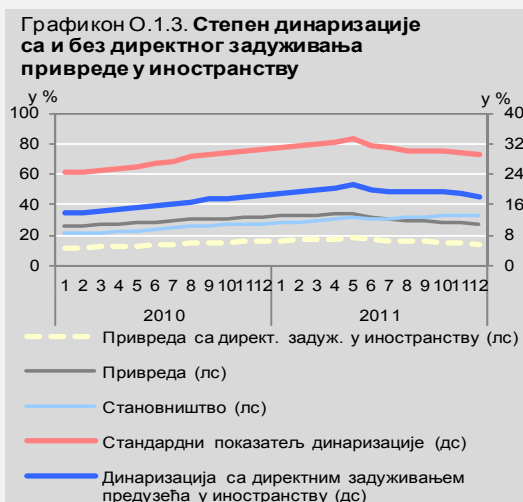
У циљу свеобухватније оцене изложености појединих сектора валутном ризику, поред стандардног показатеља, могу се користити и шири показатељи динаризації финансијског система.

Један од показатеља подразумева проширење обухватности стандардног показатеља динаризації укључењем пласмана банака држави. Степен динаризації пласмана банака држави у 2011. години кретао се у распону од 57,8% до 66,2% и био је виши у односу на степен динаризації пласмана секторима привреде и становништва. Мерено износом и смером месечних промена у 2011, пласмане држави карактерише и далеко волатилнији показатељ динаризації.



Када се укључе пласмани држави, учешће динарских пласмана у укупним пласманима банака привреди, становништву и држави у 2011. повећава се у распону од 3,0 п.п. до 4,1 п.п. Разлог што укључење тих пласмана није у још већој мери повећало степен динаризації јесте њихово релативно ниско учешће у укупним пласманима банака. Тако су на крају децембра 2011. пласмани држави чинили 11,7% укупних пласмана банака, док се на становништво и привреду односило 31,1%, односно 57,2% укупних пласмана.

Поред наведеног показатеља, у пракси се користе и други шири показатељи динаризації финансијског система. Тако се, ради сагледавања укупне изложености приватног сектора валутном ризику по основу задужења, прати показатељ који укључује и директно задуживање привреде у иностранству.



Овако обухваћен показатељ очекивано показује мањи степен динаризације од стандардног, с обзиром на то да је целокупно задуживање привреде у иностранству у страниј валути. Тако је у 2011. години шири показатељ динаризације задужења привреде осцилирао у распону од 14,9% до 18,2%, док се стандардни показатељ за привреду кретао у распону од 27,5% до 34,3%. Месечна разлика између та два показатеља у 2011. кретала се између 12,6 п.п. и 16,1 п.п., показујући у којој мери је, по основу директног задуживања у иностранству, укупна динаризација задужења сектора привреде била нижа.

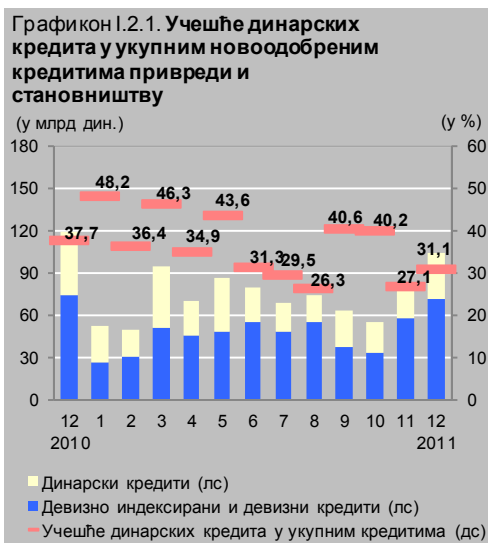
Иако је утицај тог канала кредитирања привреде на валутну структуру извора и даље висок, значај директног задуживања у иностранству се постепено смањује. У прилог овој констатацији говори податак да је на крају децембра 2008. године директно задуживање у иностранству, са учешћем од 59,6%, доминирало у укупним изворима привреде, али је у наредном периоду учешће ових извора средстава готово константно смањивано, тако да се на крају децембра 2011. на њих односило 45,9% укупних извора.

2. Новоодобрени кредити привреди и становништву

И током четвртог тромесечја учешће динарских кредита у укупним новоодобреним кредитима показује израженије месечне осцилације – у распону 27,1% до 40,2%. На крају децембра учешће тих кредита износило је 31,1% и у односу на крај септембра смањено је за 9,5 п.п.

Смањење учешћа динарских кредита у укупним новоодобреним кредитима резултат је, у највећој мери, повећања нових девизних и девизно индексираних кредита. Раст тих кредита код становништва претежно је последица закључивања анекса уговора о стамбеним кредитима, у складу с почетком примене Закона о заштити корисника финансијских услуга, и њиховог сврставања у нове послове. Највећи део динарских и девизно индексираних кредита привреди одобрен је за обртна средства, инвестиције и увоз.

Каматне стопе на новоодobreне динарске кредите су током четвртог тромесечја пратиле промене референтне каматне стопе Народне банке Србије, с тим што је код кредита привреди забележено веће смањење стопа. Таква кретања каматних стопа додатно су допринела расту нових динарских кредита код сектора привреде.



3. Депозити привреде и становништва

Степен динаризаације, мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва, на крају децембра је износио 21,6%. У односу на крај септембра, учешће динарских депозита је повећано за 1,1 п.п.

Раст су остварили како динарски (28,2 млрд динара), тако и девизно индексирани и девизни депозити (42,3 млрд динара).

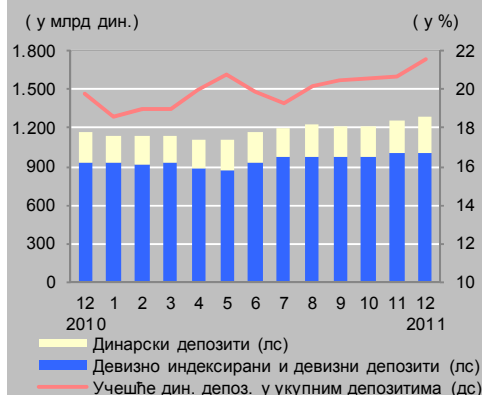
Раст динарских депозита је остварен и код сектора привреде (16,2 млрд динара) и код сектора становништва (12,0 млрд динара).

Учешће динарских депозита у укупним депозитима је и даље знатно више код привреде (45,1%) него код становништва (10,1%). У односу на претходно тромесечје, њихово учешће код сектора привреде је повећано за 1,1 п.п., а код сектора становништва за 0,9 п.п.

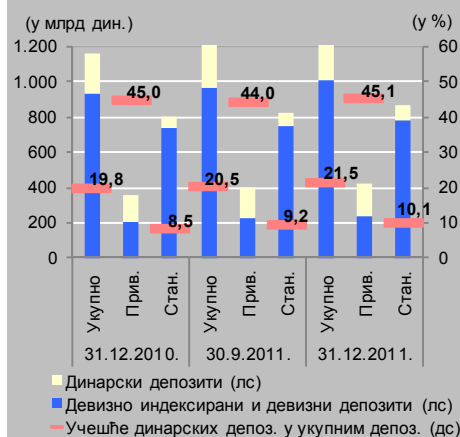
Иако су краткорочни депозити и на крају четвртог тромесечја имали доминантно учешће у укупним депозитима привреде и становништва (82,0%), њихово учешће је у односу на крај трећег тромесечја смањено за 5,7 п.п.

Учешће краткорочних динарских депозита у укупним динарским депозитима привреде и становништва је и даље високо и крајем децембра је износило 97,4%. У односу на септембар то учешће је незнатно повећано (за 0,1 п.п.). И у оквиру девизних депозита преовлађују краткорочни депозити (77,8%), с тим што је у односу на септембар њихово учешће смањено за 7,4 п.п. Смањење учешћа резултат је повећања дугорочних и смањења краткорочних девизних депозита.

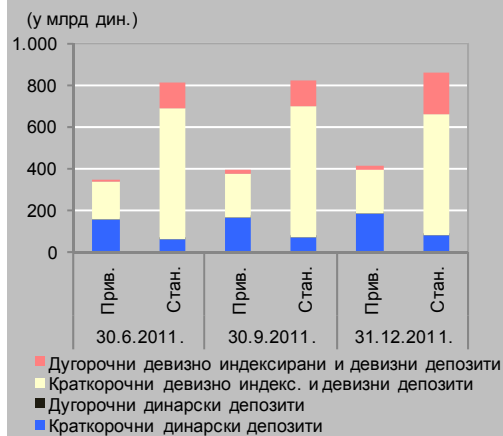
Графикон I.3.1. Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва



Графикон I.3.2. Секторска структура депозита

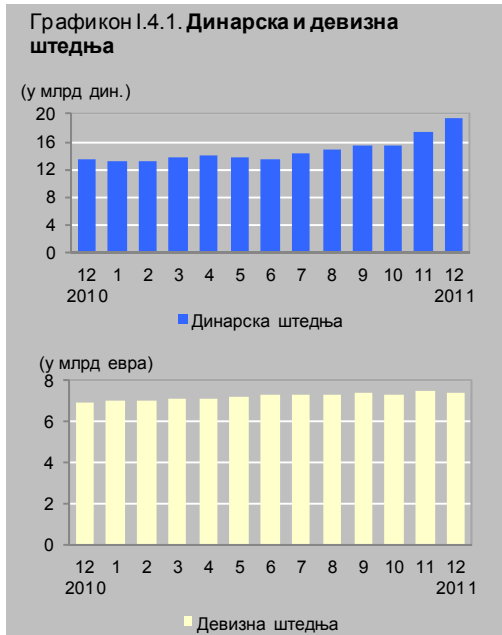


Графикон I.3.3. Валутна и рочна структура депозита привреде и становништва



4. Динарска и девизна штедња

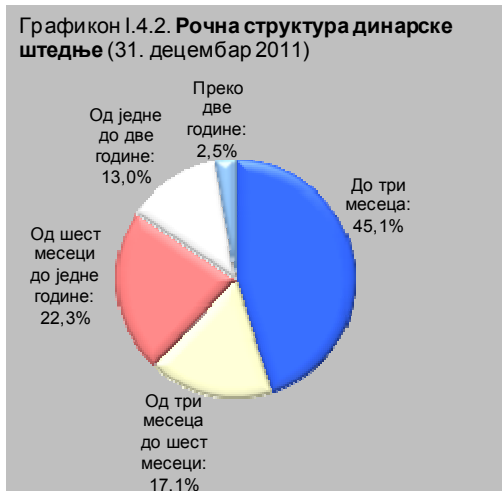
Динарска штедња је на крају децембра била за 24,8% већа у односу на септембар, а девизна штедња за 4,2%. Иако је динарска штедња и даље скромна у поређењу с девизном, њено учешће у укупној штедњи је повећано у 2011. години.



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 (45,1%) са укљученом штедњом по виђењу.

У последњем тромесечју забележене су позитивне промене у рочној структури динарске штедње. Оне се огледају у повећању учешћа депозита орочених на период од три месеца до шест месеци и депозита орочених на период од шест месеци до годину дана за 4,8 п.п. и 6,1 п.п. респективно.

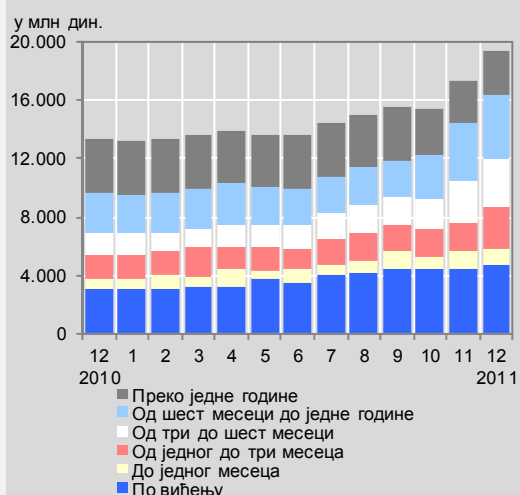


Осврт 2: Раст динарске штедње становништва у 2011. години

Динарска штедња становништва повећана је у 2011. години за 5.995 млн динара (44,9%) и на крају децембра је достигла износ од 19.355 млн динара. Износ од готово 6,0 млрд динара представља највећи годишњи раст динарске штедње од 2001. године.

Уз висок раст динарске штедње, у 2011. години је побољшана и рочна структура динарске штедње. Највеће повећање, посматрано по рочној структури, забележила је штедња орочена на период од три месеца до шест месеци (за 1.842 млн динара). Апсолутни раст штедње ове рочности праћен је и већим растом њеног учешћа у укупној динарској штедњи (са 11,2% на 17,3%). И динарска штедња орочена на период од шест месеци до једне године забележила је израженији раст (са 2.702 на 4.310 млн динара), а њено учешће у укупној динарској штедњи повећано је са 20,3% на 22,3%. Управо штедња те рочности, ако се искључи штедња по виђењу, имала је највеће стање на крају 2011.

Графикон О.2.1. Динарска штедња становништва (стање на крају месеца)



Графикон О.2.2. Динарска штедња становништва (стање на крају године)

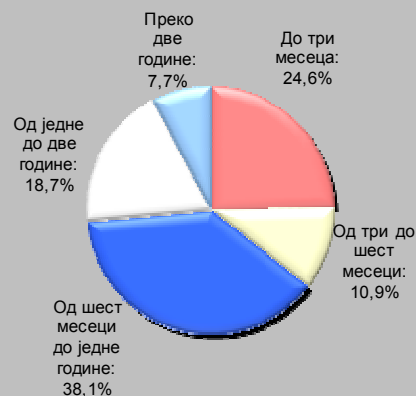


Месечна динамика промене динарске штедње показује да је орочена динарска штедња (искључујући депозите по виђењу) током 2011. константно расла, осим у мају. Највећи месечни раст орочене штедње остварен је у новембру (1.905 млн динара) и децембру (2.000 млн динара) када су банке, као и претходних година, понудиле нешто атрактивније каматне стопе на штедњу. Ипак, у односу на праксу из претходних периода понуђене стопе су имале умеренији раст.

Према резултатима анкета банака које је Народна банка Србије повремено спроводила током 2011. године, главни разлози који су детерминисали константан раст динарске штедње су веће каматне стопе и повољнији порески третман у односу на девизну штедњу (на приход од камате по основу динарске штедње порез се не плаћа, док се на камату по основу девизне штедње порез плаћа по стопи од 10%).

Као и у претходном тромесечју, највећи део девизне штедње (38,1%) орочен је на период од шест месеци до годину дана. У односу на крај трећег тромесечја, учешће штедње те рочности у укупној девизној штедњи смањено је за 3,0 п.п. И учешће депозита орочених на период до три месеца је смањено (за 5,8 п.п.), као и учешће депозита орочених на период од три до шест месеци (0,7 п.п.). Дугорочни депозити повећали су учешће код депозита орочених од једне до две године и код депозита орочених преко две године (6,5 п.п. и 3 п.п. респективно). На дуг рок, на крају четвртог тромесечја, орочено је 26,4% укупне девизне штедње.

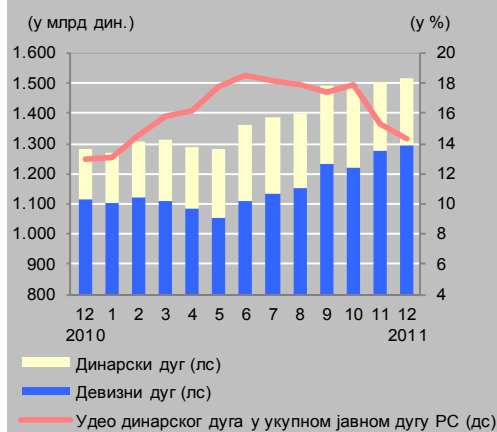
Графикон I.4.3. Рочна структура девизне штедње (31. децембар 2011)



5. Јавни дуг

На крају децембра учешће динарског дуга у укупном јавном дугу је износило 14,4%, што у односу на крај трећег тромесечја представља смањење за 3 п.п. На његово смањење утицало је смањење динарског дуга и повећање девизног дуга. На смањење динарског дуга, између осталог, утицала је и измена методологије обрачуна јавног дуга по основу хартија – уместо досадашњег обрачуна по номиналној вредности, хартије се евидентирају по дисконтној вредности.¹ Раст динарске противвредности девизног дуга, у највећем делу, резултат је депрецијације динара.

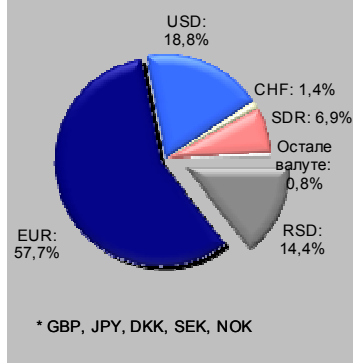
Графикон I.5.1. Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу



Највеће учешће у валутној структури јавног дуга и даље има евро. У односу на треће тромесечје његово учешће је повећано за 0,8 п.п. и износи 57,7%. Такође је повећано и учешће јавног дуга у доларима, са 17,0% на 18,8%.

Јавни дуг по основу државних хартија од вредности у четвртог тромесечју номинално је смањен за 4,2 млрд динара. На смањење стања динарских државних хартија утицала је одлука државе да почетком децембра откаже преостале аукције динарских државних хартија (одржане су само две аукције у децембру), тако да је износ који је доспео на наплату био виши од износа продатих хартија.

Графикон I.5.2. Валутна структура јавног дуга РС (31. децембар 2011)



¹ Обрачун јавног дуга по основу хартија применом дисконтне вредности извршен је за податке од новембра и децембра, од када важи нова методологија. Уколико би се и за септембар јавни дуг по основу дисконтних хартија евидентирао по дисконтној вредности, смањење учешћа динарског дуга у укупном јавном дугу у односу на крај трећег тромесечја било би мање и износило би 1,2 п.п.

У оквиру рочне структуре државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту настављено је повећање учешћа дугорочних хартија, са 81,9% на 86,4%. Расту учешћа дугорочних хартија на крају четвртог тромесечја, поред раста њиховог стања, допринело је и смањење портфеља краткорочних динарских хартија од вредности у износу од 14,1 млрд динара. Држава је, наиме, од почетка октобра престала да емитује динарске хартије с рочношћу од три месеца.

Највеће учешће у портфељу динарских државних хартија од вредности, на крају четвртог тромесечја, и даље имају дугорочне хартије емитоване с рочношћу од 53 недеље (34,7%) и 18 месеци (26,2%).

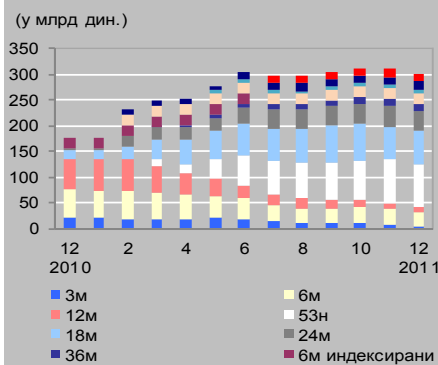
У оквиру валутне структуре државних хартија од вредности продатих на домаћем тржишту, учешће динарских хартија је смањено за 0,9 п.п и износи 80,8%. Отказивање преосталих аукција динарских хартија почетком децембра свакако је допринело таквим кретањима.

Секундарни промет динарским државним хартијама од вредности у четвртом тромесечју је износио 7,4 млрд динара, што је за 1,7 млрд мање у односу на промет остварен у претходном тромесечју. Најнижи обим трговања забележен је у децембру (0,7 млрд динара).

Посматрано по рочној структури, највећи обим секундарног трговања динарским државним хартијама (6,8 млрд динара, или 91,2% промета) остварен је хартијама дужих рочности (53 недеље и 18 месеци), чији купци на примарном тржишту могу бити и нерезиденти.

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 секундарног промета у четвртом тромесечју је нижи за 0,3 млрд динара и износи 7,1 млрд динара.

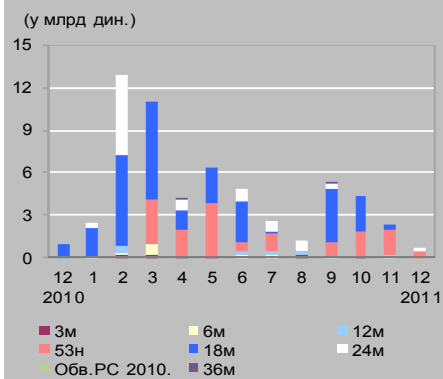
Графикон I.5.3. Рочна структура државних ХоВ (31. децембар 2011)



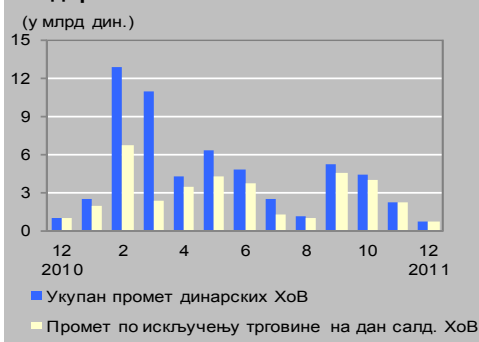
Графикон I.5.4. Валутна структура државних ХоВ (31. децембар 2011)



Графикон I.5.5. Секундарни промет динарских државних ХоВ

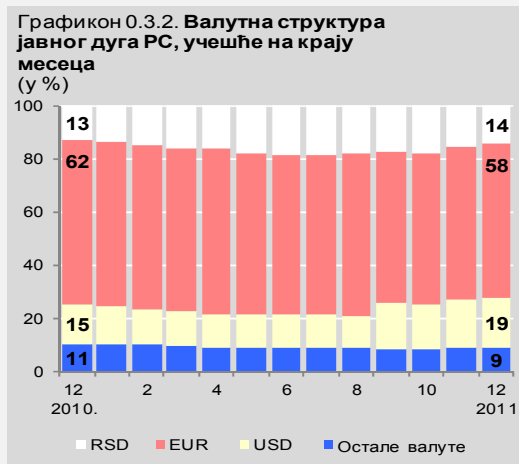
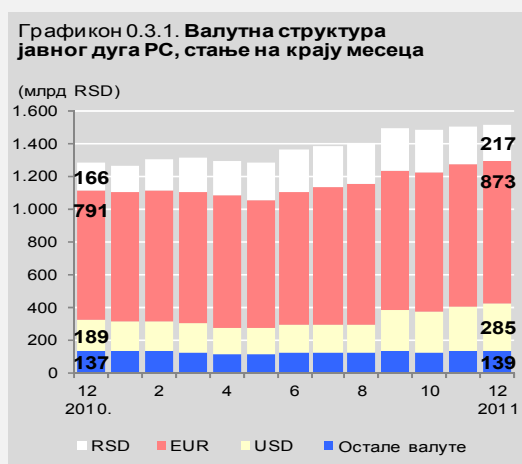


Графикон I.5.6. Секундарно трговање по искључењу трансакција реализованих на дан салдирања ХоВ



Осврт 3: Валутна структура јавног дуга

У валутној структури јавног дуга Републике Србије доминира дуг у иностраној валути, пре свега у еврима (57,7%) и америчким доларима (18,8%). Учешће дуга у динарима у укупном јавном дугу¹, као додатни показатељ за праћење степена динаризације финансијског система, на крају 2011. године је износило 14,4% и током године је забележило супротна кретања. У првој половини године тај показатељ је константно растао, са 13,0%, колико је износио на крају 2010, на 18,5%, на крају јуна 2011. У том периоду јавни дуг је растао претежно по основу задуживања државе на домаћем тржишту, при чему је задуживање у динарским хартијама било двоструко веће од задуживања у хартијама деноминираним у еврима. Динарска противвредност задужења у еврима умањена је апresiasiјом динара, што је додатно допринело повећању удела динарског дуга у укупном јавном дугу.



Међутим, од средине 2011. године (осим у октобру), и поред раста портфеља динарских државних хартија, удео дуга у динарима је имао тенденцију смањења. Дуг у иностраној валути повећан је додатним задужењем државе на светском финансијском тржишту по основу продаје еврообвезница (1 млрд долара), због чега је у септембру повећан удео јавног дуга у доларима. Поред тога, дуг у еврима је повећан и по основу гаранције за кредит ЈП Србијасу, макроекономске помоћи Европске уније, као и по основу гаранције за кредит Европске инвестиционе банке одобрен компанији Фијат. С друге стране, на смањење дуга у иностраној валути утицао је мањи обим емисије обвезница деноминираних у еврима од износа доспећа хартија индексираних у еврима.



¹ Евроиндексирани државне хартије (од децембра 2010. до јуна 2011. године) укључене су у дуг у еврима.

На смањење удела динарског дуга у укупном јавном дугу утицало је смањење обима аукција у новембру, као и отказивање планираних аукција динарских хартија у децембру. Такође, у новембру је измењена методологија обрачуна јавног дуга по основу хартија, тако да се стање динарских и девизних дисконтних хартија у портфељу државе од новембра евидентира по дисконтној (уместо по номиналној) вредности². Поред тога, на смањење удела динарског дуга у укупном јавном дугу у новембру и децембру, додатно је утицала и депрецијација динара, с обзиром на то да је највећи део јавног дуга у еврима.

² За децембар 2011. године урађена је симулација валутне структуре јавног дуга тако што су хартије обрачунате по номиналној вредности. У том случају би учешће динарског дуга у укупном јавном дугу на крају 2011. године износило 16,1% уместо 14,4%.

II. Мере и активности за подршку процесу динаризації

Народна банка Србије је и у последњем тромесечју 2011. године наставила с предузимањем мера и активности усмерених на већу употребу динара и смањење девизног ризика у домаћем финансијском систему.

1. Одлука о обављању послова с финансијским дериватима

Од почетка децембра 2011. године примењује се нова Одлука о обављању послова с финансијским дериватима. Том одлуком је Народна банка Србије прописала услове и начин на који банке, резиденти и нерезиденти врше плаћање, наплату и пренос по основу трговања изведеним финансијским инструментима – финансијским дериватима.

Одлуком се, између осталог, омогућава резидентима – увозницима/извозницима лакше, сигурније и ефикасније управљање ликвидношћу и планирање пословних активности, уз коришћење инструмената за заштиту девизног ризика. Поред слободног обављања послова са стандардизованим финансијским дериватима на регулисаном тржишту и/или мултилатералној трговачкој платформи у иностранству, резидентима је омогућено и слободно билатерално обављање тих послова ради заштите од прописаних ризика. Тако, на пример, резиденти могу с банкама слободно обављати послове с финансијским дериватима који укључују девизна и динарска плаћања и наплаћивања да би се заштитили од ризика промене девизног курса. Притом, терминске уговоре о купопродаји девиза предузећа могу закључивати ради будућег плаћања или наплате, али и за усклађивања отворених девизних позиција, а своп уговоре и ради управљања токовима прилива/одлива девизних и динарских средстава. Поред тога, Одлука настоји да додатно уреди обављање тих трансакција увођењем оквирног уговора, али и да их учини флексибилнијим тако што се дозвољава слободно плаћање по нетингу – пребијању дуговања и потраживања по пословима с финансијским дериватима ако је то оквирним уговором предвиђено.

Одлуком је прописана и обавеза банака о декадном извештавању о пословима с финансијским дериватима и уговореним пословима који садрже дериватну клаузулу ради праћења ефеката тих трансакција и мониторинга развоја тржишта финансијских деривата.

2. Закон о заштити корисника финансијских услуга

Законом о заштити корисника финансијских услуга, који се примењује од децембра 2011. године, прописана је обавеза банке да кредит клијенту понуди првенствено у динарима, а тек на његов захтев је дужна да му омогући да услугу уговори у динарској противвредности стране валуте. Ако се кредит уговори у динарској противвредности стране валуте, односно у странијој валути – банка је дужна да клијенту укаже на ризике које преузима у том случају. Што мањи ризик клијент преузме на себе, мања је вероватноћа да неће бити у ситуацији да измири обавезе према банци, чиме се умањује и изложеност ризику финансијског система Србије.

Већ с првим даном примене Закона о заштити корисника финансијских услуга (5. децембар), највећи број банака је у понуди својих производа уврстио и динарске стамбене кредите дуже рочности. Анализа првих понуда стамбених кредита у динарима указује да овај сегмент тржишта кредита у Србији карактеришу велике разлике међу банкама у погледу услова кредитирања:

- кредити се одобравају на период од седам до 30 година, при чему мали број банака нуди ове кредите на период дужи од 20 година;
- каматне стопе су углавном везане за релевантне Belibог стопе (три месеца и шест месеци) или референтну стопу Народне банке Србије, док се увећања која се примењују на референтне каматне стопе битно разликују међу банкама;

- велики је диспаритет и у погледу минималног учешћа, средстава обезбеђења и максималног износа кредита.

3. Инструменти заштите од девизног ризика

Табела II.3.1. Свop трансакције Народне банке Србије, квартални подаци (у млн евра)

Тромесечје	Свop продаја девиза у првом краку	Свop куповина девиза у првом краку
I (март)	29,5	35,0
II	4,0	44,0
III	35,0	
IV	111,0	49,0
Укупно	179,5	128,0

Народна банка Србије је и у четвртom тромесечју 2011. године наставила да организује редовне тромесечне свop аукције девиза. Спровођење тих аукција, након неколико месеци паузе, обновљено је у марту с циљем подстицања међубанкарске свop трговине девизама и развоја тржишта инструмената заштите од девизног ризика. У периоду март–децембар организовано је укупно 88 свop аукција продаје и куповине девиза.

Табела II.3.2. Свop трансакције Народне банке Србије, месечни подаци (у млн евра)

Месец	Свop продаја девиза у првом краку	Свop куповина девиза у првом краку
Октобар	31,0	2,0
Новембар	40,0	17,0
Децембар	40,0	30,0
Укупно	111,0	49,0

У последњем тромесечју организоване су 24 редовне тромесечне свop аукције, на којима је Народна банка Србије укупно свop продала 111,0 млн евра и свop купила 49,0 млн евра. Обими реализације на свop аукцијама у последњем тромесечју били су већи од реализације забележене у другом и трећем тромесечју. Највећи месечни износ свop трансакција реализован је у децембру, када је Народна банка Србије свop продала банкама 40 млн евра и од банака свop купила 30 млн евра.

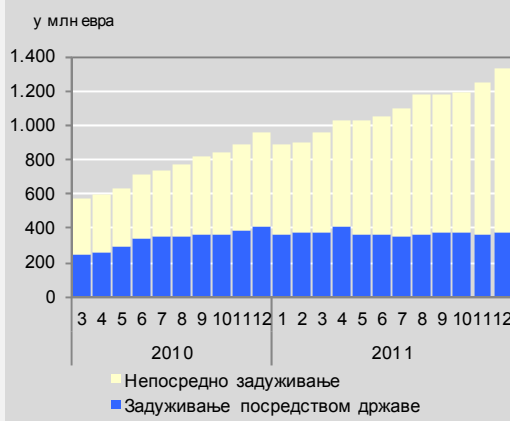
Учешће банака са обе стране тржишта на свop аукцијама указује да постоји интерес за развој тог сегмента међубанкарског тржишта. Чињеница да Народна банка Србије често остварује у тим трансакцијама позитиван финансијски резултат показује да би за банке било исплативије да међусобно директно тргују.

Осврт 4: Динаризација пласмана одобрених из средстава примљених од међународних финансијских организација

Средства примљена од међународних финансијских организација, влада и финансијских институција чији су оснивачи стране државе (у даљем тексту: МФО) достигла су ниво од 1.328 млн евра на крају децембра 2011. године. Од укупног износа задужења, закључно с децембром, банке су пласирале 1.142 млн евра, док је у поступку реализације 186 млн евра.

У поређењу с децембром 2010. године, стање средстава примљених од МФО веће је за 369 млн евра, док је у односу на март 2010. године њихов раст далеко израженији и износи 759 млн евра.

Графикон О.4.1. Средства примљена од МФО (стање на крају месеца)



Средства примљена од МФО у девизном су знаку, док су пласмани из тих средстава готово у целости одобрени у страној валути – свега 1,4% односи се на пласмане у динарима. Највећи део средстава пласиран је сектору привреде, док је део искоришћен за финансирање пројеката локалне самоуправе, као и за сектор становништва, у виду стамбених кредита.

Податак да је 9,3% укупних пласмана банака привреди (стање на крају децембра) финансирано из средстава примљених од МФО указује на значај ових извора финансирања. Ипак, висока евроизација пласмана одобрених из ових средстава наметнула је питање њихових ефеката на стратегију динаризације у Србији. Ради квантификације тих ефеката, израђена су три алтернативна сценарија на основу децембарских података банака:

1. *први сценарио*: девизни пласмани банака привреди и становништву који су одобрени из средстава примљених од МФО (1.039 млн евра, тј. 108,7 млрд динара) искључени су из укупних пласмана банака;
2. *други сценарио*: валутна структура пласмана банака сектору привреде и сектору становништва одобрених из средстава примљених од МФО одговара децембарској валутној структури пласмана банака тим секторима (динаризација пласмана привреди од 27,5% и становништву од 32,6%);
3. *трећи сценарио*: пласмани банака привреди и становништву који су одобрени из средстава примљених од МФО потпуно су динаризовани (одобрени искључиво у динарима).

Резултати анализе показују да би динаризација пласмана банака привреди и становништву била за око 6,3 п.п. виша на крају децембра и износила би 35,6% да су средства примљена од МФО пласирана искључиво у динарима (*трећи сценарио*). Ефекат на динаризацију био би нижи, али далеко од занемарљивог, да су пласмани из тих средстава имали исту валутну структуру као и укупни пласмани банака привреди и становништву (*други сценарио*). Да је 27,5% од 974 млн евра пласмана одобрених привреди и 32,6% од 65 млн евра одобрених становништву било у динарима, степен динаризације би на крају децембра био виши за око 1,8 п.п.

Приближан ефекат на степен динаризације бележи се ако из укупних пласмана банака привреди и становништву у целости искључимо девизне и девизно индексирани пласмани који су одобрени из средстава примљених од МФО (*први сценарио*). У том случају, степен динаризације би на крају децембра био виши за око 2,0 п.п.

Табела О.4.1. Утицај пласмана одобрених из средстава примљених од МФО на степен динаризації (у млрд динара)

Сценарио	Девизни и девизно индексирани пласмани	Динарски пласмани	Укупни пласмани	Учешће динарских пласмана у укупним пласманима
а) Динаризація пласмана привреди и становништву на крају децембра				
I	1.210,9	501,4	1.712,3	29,28
б) Пласмани привреди и становништву по искључењу девизних и девизно индексираних пласмана из средстава примљених од МФО				
I	1.102,2	501,4	1.603,6	31,26
Разлика (I – I)	–108,7	0,0	–108,7	1,98
в) Пласмани привреди и становништву из средстава примљених од МФО имају исту валутну структуру као и укупни пласмани банака овим секторима				
II	1.180,7	531,6	1.712,3	31,05
Разлика (II – I)	–30,2	30,2	0,0	1,77
г) Пласмани привреди и становништву из средстава примљених од МФО реализовани у динарима				
III	1.102,2	610,1	1.712,3	35,63
Разлика (III – I)	–108,7	108,7	0,0	6,35

Добијени резултати указују да би промена у валутној структури пласмана банака одобрених из средстава примљених од МФО могла бити ефикасна подршка процесу динаризації у Србији. У перспективи, њихов утицај би могао бити и већи од описаног ако се има у виду тенденција раста тих средстава.

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 новоодобренним кредитима привреди и становништву	7
I.3.1.	Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва	8
I.3.2.	Секторска структура депозита	8
I.3.3.	Валутна и рочна структура депозита привреде и становништва	8
I.4.1.	Динарска и девизна штедња	9
I.4.2.	Рочна структура динарске штедње (31. децембар 2011)	9
I.4.3.	Рочна структура девизне штедње (31. децембар 2011)	11
I.5.1.	Учешће динарског дуга у укупном јавном дугу РС	11
I.5.2.	Валутна структура јавног дуга РС (31. децембар 2011)	11
I.5.3.	Рочна структура државних хартија од вредности (31. децембар 2011)	12
I.5.4.	Валутна структура државних хартија од вредности (31. децембар 2011)	12
I.5.5.	Секундарни промет државних хартија од вредности	12
I.5.6.	Секундарно трговање по искључењу трансакција реализованих на дан салдирања ХоВ	12

Табеле

II.3.1.	Своп трансакције Народне банке Србије, квартални подаци	16
II.3.2.	Своп трансакције Народне банке Србије, месечни подаци	16

Графикони у осврту

O.1.1.	Степен динаризације са и без пласмана банака држави	6
O.1.2.	Валутна структура укупних пласмана банака	6
O.1.3.	Степен динаризације са и без директног задуживања привреде у иностранству	6
O.1.4.	Извори средстава привреде	6
O.2.1.	Динарска штедња становништва (стање на крају месеца)	10
O.2.2.	Динарска штедња становништва (стање на крају године)	10
O.3.1.	Валутна структура јавног дуга РС, стање на крају месеца	13
O.3.2.	Валутна структура јавног дуга РС, учешће на крају месеца	13
O.3.3.	Структура јавног дуга према врсти обавезе, на дан 31. 12. 2011.	13
O.4.1.	Средства примљена од МФО (стање на крају месеца)	17

Табеле у осврту

O.4.1.	Утицај пласмана одобрених из средстава примљених од МФО на степен динаризације	18
--------	--	----