



Главни изазови развоја динарског тржишта у Србији

Бојан Марковић, вицегувернер Народне банке Србије
Загреб, 12. мај 2010.

Припремљено за *Конференцију о финансијским системима европских земаља у развоју*, у организацији Института за међународне финансије (IIF) и Европске банке за реконструкцију и развој (EBRD).

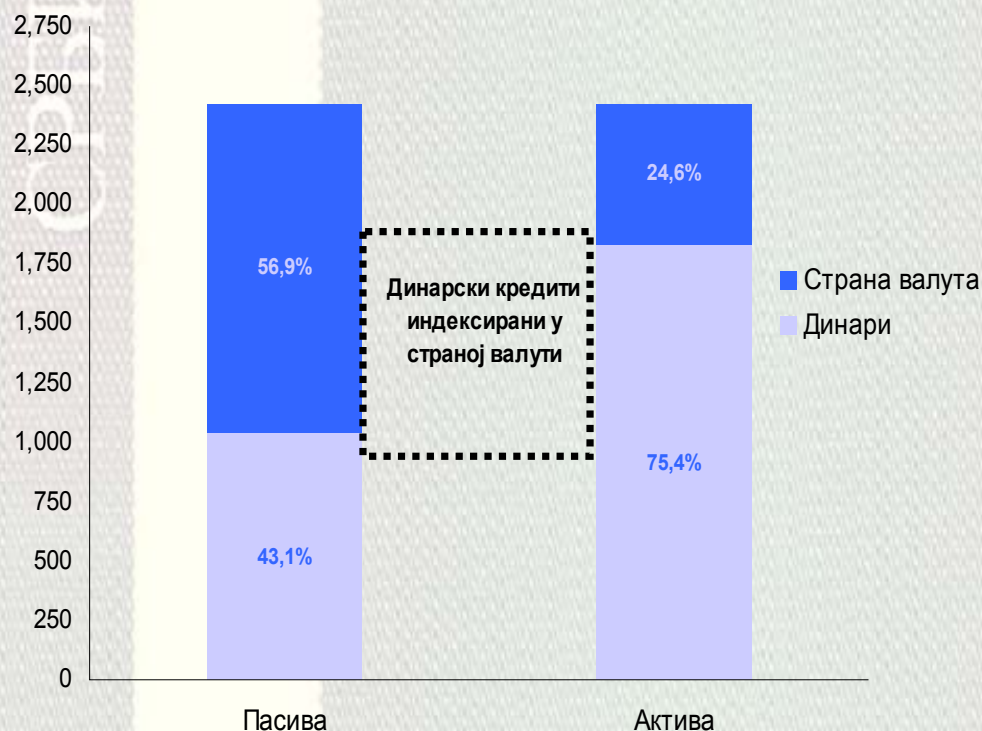
Теме

- Висок степен евроизације – важан изазов за доносиоце одлука о монетарној политици;
- Висока изложеност девизном ризику свих субјеката, осим банака;
- Тржиште инструмената заштите од девизног ризика није развијено – Банке могу да помогну!
- Тржиште дугорочног динарског дуга није развијено – EBRD и друге међународне финансијске институције могу да помогну!

Валутна структура биланса комерцијалних банака

Графикон 1: Валутна структура биланса комерцијалних банака (март 2010.)

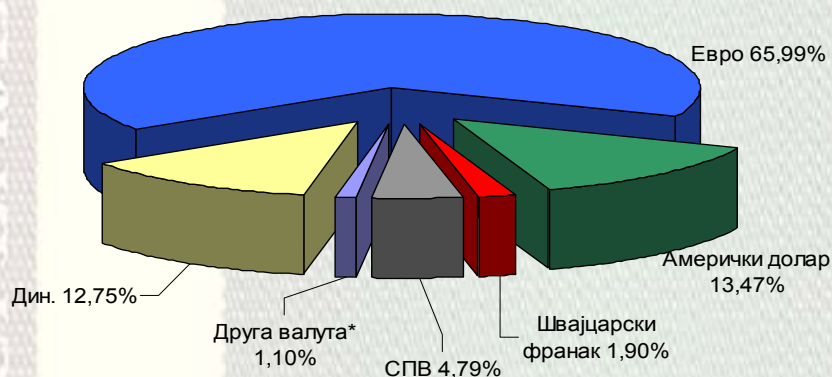
У млрд. дин.



- С обзиром на низак проценат штедње у домаћој валути, банке радије одобравају кредите који су индексирани у страној валути;
- Учешће динарских кредита индексираних валутном клаузулом је изузетно високо;
- Девизни ризик код банака скоро да не постоји;
- Пребацавањем девизног ризика на крајње зајмопримце, повећан је имплицитни кредитни ризик банака.

Валутна структура јавног дуга

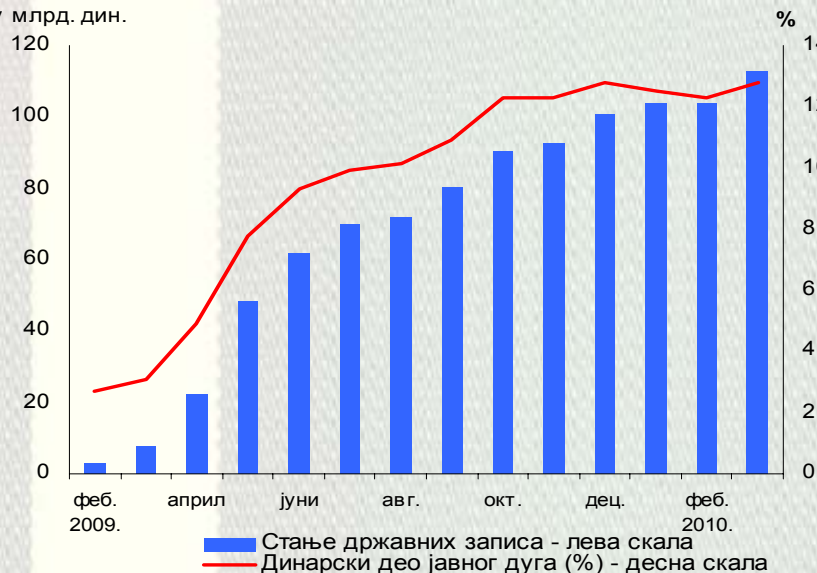
Графикон 2: Валутна структура јавног дуга (феб. 2010.)



* Фунта, јен, данска круна, шведска круна, норвешка круна.

Графикон 3: Емисија записа РС (феб 2009 - март 2010.)

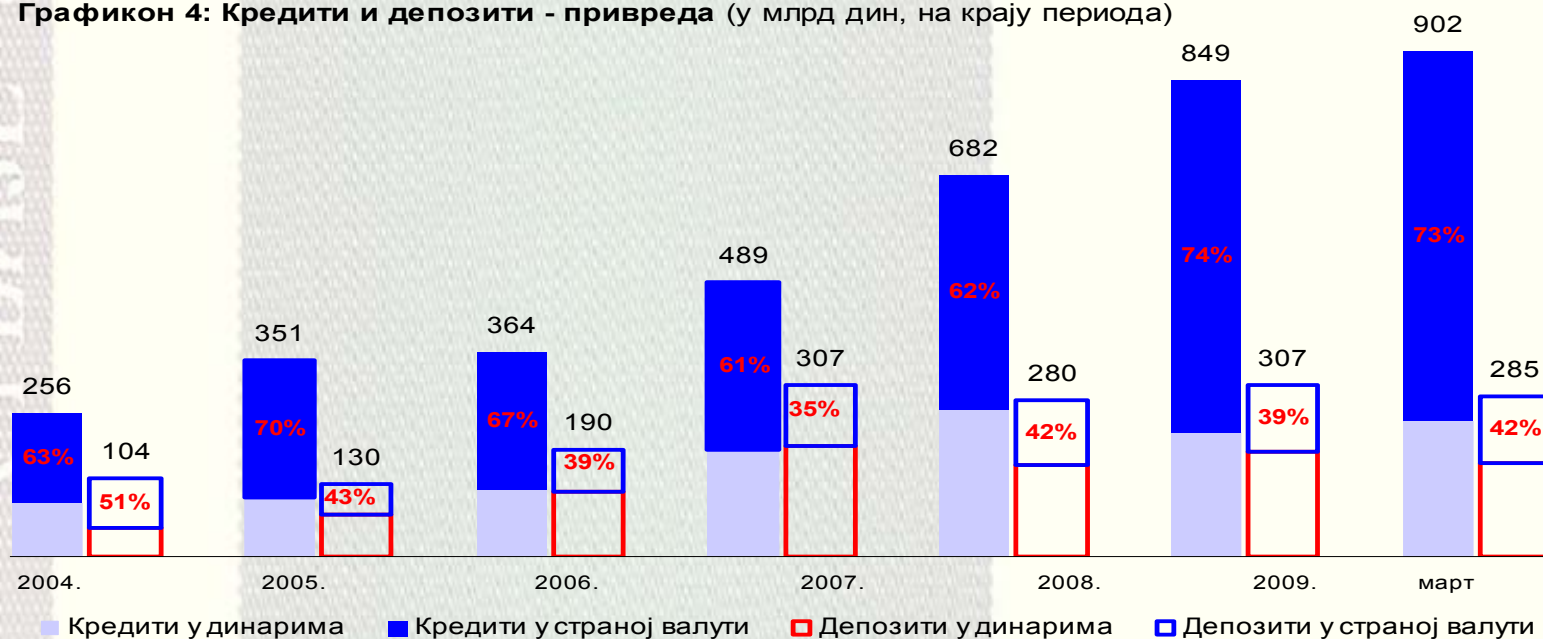
у млрд. дин.



- Валутна структура јавног дуга је била изразито неповољна у периоду пре кризе (динарски део свега 2,5%);
- Иако је динарски део јавног дуга и даље испод 15%, емитовање трезорских записа је знатно повећано од фебруара 2009;
- Девизна компонента државног дуга је смањена, али још увек има доста простора за њено даље смањење;
- Емисија 18-месечних државних обвезница почела је у мају, док ће емисија 24-месечних обвезница почети у јулу.

Валутна структура кредита и депозита приватног нефинансијског сектора

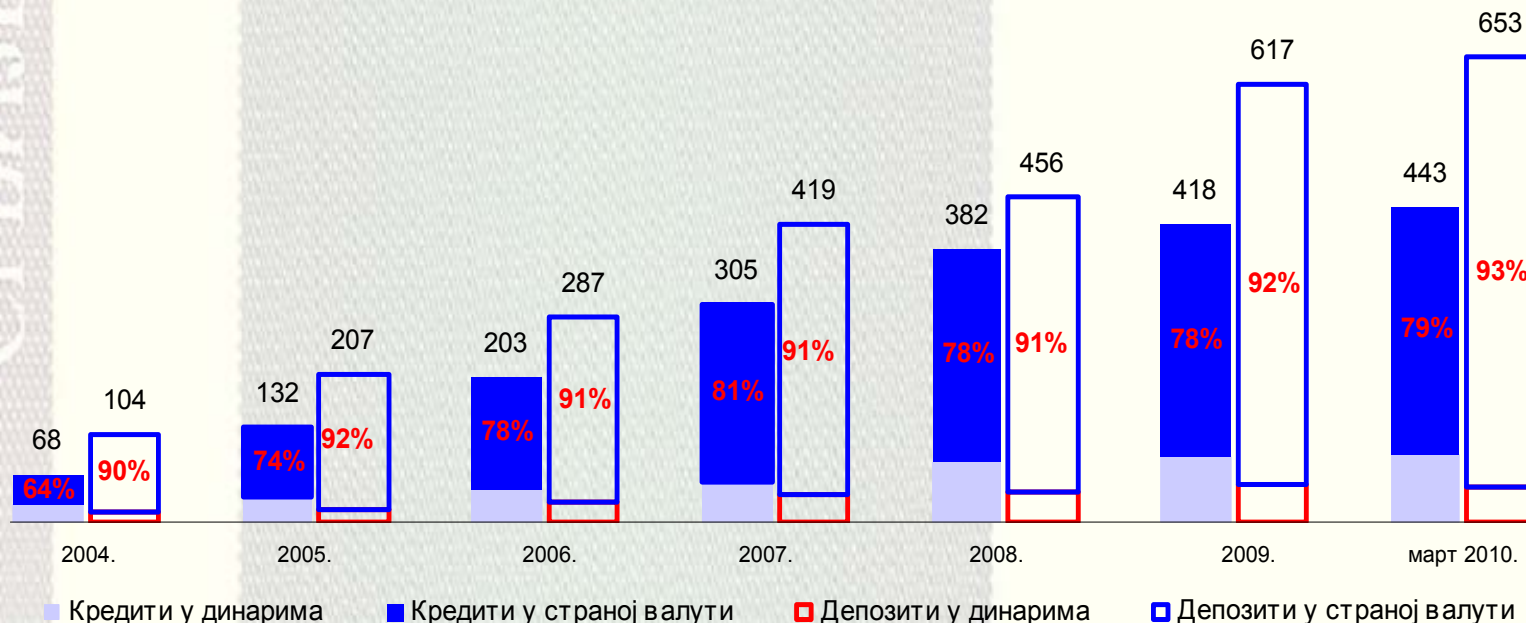
Графикон 4: Кредити и депозити - привреда (у млрд дин, на крају периода)



- Након пада у 2007. и почетком 2008, удео кредита у иностраној валути одобрених приватном нефинансијском сектору поново је повећан у условима кризе, а као резултат:
 - Високе номиналне депресијације домаће валуте на почетку кризе (скоро 25%),
 - Смањења понуде прекограничних кредита и преусмеравања тражње на домаће банке,
 - Кредита одобрених у оквиру Владиног програма кредитне подршке који су у почетку били деноминирани искључиво у еврима.
- Највећи део депозита приватног нефинансијског сектора је у динарима, али су они углавном краткорочни!
- У 2010. је дошло до благог побољшања валутне структуре кредита и депозита приватног нефинансијског сектора.

Валутна структура кредита и депозита домаћинства

Графикон 5: Кредити и депозити - становништво (у млрд дин; на крају периода)



- Отплату кредита индексираних у иностраној валути становништво врши из својих редовних прихода - углавном динарских, чиме се излаже девизном и кредитном ризику;
- Упркос знатно већим каматним стопама на динарску штедњу, становништво углавном штеди у еврима.

Зашто грађани преферирају евро у односу на динар?

- Степен евроизације у Србији је веома висок (70% - 80%);
- Разлози за доминацију евра у Србији:
 - Губитак динарске штедње током хиперинфлације '90-их година,
 - Дуги периоди високе и нестабилне инфлације, и неколико значајнијих депресијација динара у прошлости,
 - Перцепција кредита у страној валути као “јефтинијих” → фокус на номиналној, а не реалној каматној стопи,
 - Мерама економске политике је такође “фаворизован” евро (задуживање државе и програми кредитне подршке су били деноминовани у еврима),
 - Банке у Србији, као и у многим земљама у развоју, суочене су с великим девизним приливима (често од својих матичних банака) → девизни ризик пребацују на крајње зајмопримце преко девизних кредита или кредита индексираних у страној валути ,
 - Непостојање других инструмената заштите од девизног ризика.

Зашто би предност требало дати домаћој валути?

- Усклађивање валутне структуре активе и пасиве омогућило би компанијама да се у потпуности посвете својој основној делатности, а не да брину о флуктуацијама курса;
- Финансијска криза је показала да су се и земље са режимом фиксног девизног курса суочавале са значајним финансијским проблемима током кризе;
- Одсуство заштите од валутног ризика може да угрози финансијску стабилност и ефикасност монетарне политике.

Стога је развој динарског тржишта и инструмената заштите од валутног ризика сада питање нужности, а не могућности!

Главни изазови у предстојећем периоду

- Деевроизација;
- Обезбеђење ниске и стабилне инфлације, стабилног девизног курса и одрживог привредног раста;
- Развој примарног и секундарног тржишта динарских обвезница;
- Развој тржишта инструмената заштите од девизног ризика.

Услови за успешније
смањење степена
евроизације!

Координирана стратегија постепеног развоја динарског тржишта!

Шта смо ми (НБС и Влада) учинили до сад у том погледу (1/2)?

- Постигнута је релативно ниска и стабилна инфлација (циљана стопа инфлације у 2009. је остварена, инфлација мерена индексом потрошачких цена износила је 4.7% у марту);
- Смањене су стопе на динарску обавезну резерву са 10% на 5%, уз ремунерацију по стопи од 2,5%;
- Повећано је учешће домаће компоненте државног дуга → од фебруара 2009. године;
- Емитоване су 18-месечне динарске државне обвезнице, а у плану је и емитовање 24-месечних обвезница. Сва домаћа и страна физичка и правна лица могу постати власници ових обвезница у секундарној трговини ;
- Уведено је редовно извештавање о секундарној трговини државним хартијама од вредности;
- Трајно су продате дугорочне државне обвезнице у износу од 10,7 милијарди динара, а у циљу подстицања развоја секундарног тржишта обвезница;
- Уведене су тромесечне своп аукције продаје и куповине девиза у циљу подстицања развоја тржишта инструмената заштите од девизног ризика.

Шта смо ми (НБС и Влада) учинили до сад у том погледу (2/2)?

- Започета је едукација тржишних учесника о неопходности коришћења инструмената заштите од девизног ризика и самим инструментима → даље активности биће предузимане током 2010;
- Припремљене су измене Закона о девизном пословању чија ће имплементација потпомоћи развој тржишта инструмената заштите од девизног ризика (нетирање позиција) и тржишта динарских кредита;
- Диференцирани су пондери ризика на потраживања у динарима, с једне, и потраживања у девизама или индексирана потраживања, с друге стране. У оквиру ових других, диференцирани су пондери ризика на потраживања нехеџованим дужницима, зависно од тога да ли су обезбеђена колатералом;
- Уведени су различити лимити код показатеља месечних обавеза у односу на месечна примања становништва - за потраживања у динарима, девизама или индексирана од хеџованих дужника, с једне, и потраживања у девизама односно индексирана потраживања од нехеџованих дужника;
- Координирана кампање на плану деевроизације током 2010;
- Владин програм субвенционисаних кредита само у динарима.

Развој примарног и секундарног тржишта обвезница – даљи кораци

- **Побољшање динарске ликвидности овог тржишта и формирање криве приноса :**
 - Буџетске потребе требало би, највећим делом (потпуно?), да се финансирају задуживањем на домаћем тржишту,
 - Емисија динарских државних обвезница дужих рочности требало би да повећа тражњу за овим хартијама,
 - Увођење нових финансијских инструмената као што су хипотекарни, могло би да допринесе продубљивању финансијског тржишта,
 - Увођење бољег система извештавања.
- **EBRD и друге међународне финансијске институције (МФИ) могле би имати веома важну улогу у развоју секундарног тржишта обвезница, и то:**
 - Успостављањем нових „*benchmarks*”– емисије обвезница МФИ које имају највећи кредитни рејтинг, могле би да послуже као иницијални сигнал за дугорочне државне обвезнице,
 - Развоју криве приноса за дуже рочности → МФИ би требало да се усредсреде на дуже рочности које су типичне за инфраструктурне пројекте,
 - Емисије обвезница од стране МФИ могле би да имају катализаторски ефекат кроз јачање поверења у домаћу валуту,
 - Најбоља пракса и знања у издавању обвезница у локалној валути.

Развој тржишта инструмената заштите од девизног ризика – даљи кораци

- У циљу подстицања развоја тржишта инструмената заштите од девизног ризика, НБС може да:
 - Промовише инструменте заштите од девизног ризика (кроз говоре, кампање, брошуре),
 - Обезбеди стручну едукацију о инструментима заштите од девизног ризика за дилере, друге запослене у банакама и предузетнике,
 - Ради на изменама прописа које ће подстаћи коришћење инструмената заштите од девизног ризика,
 - Ради на изградњи неопходне оперативне и регулаторне инфраструктуре (технолошки оквир, оквирни ISDA уговор...).
- **Матичне банке** могу да помогну на следећи начин:
 - Повећањем ЛИМИТА према другим банака које послују у Србији,
 - Банке кћерке које послују у Србији су високо капитализоване, солвентне, ликвидне и отпорне чак и на највеће макро шокове – што потврђују резултати стрес тестова ММФ-а и налази FSAP мисије,
 - Своп трансакције не подразумевају потпуну изложеност.

Друге могуће мере

- Могуће пруденцијалне мере:

- Даље стимулисање кредитирања у динарима кроз политику обавезне резерве,
- Ограничавање краткорочног кредитирања искључиво на динарске кредите,
- Прописивање обавезног минималног периода за држање девизних депозита.

- Проналажење начина заповећање банкарских извора у динарима, нарочито штедње у динарима → смањењем степена евроизације пасиве у билансу стања банкарског сектора, степен евроизације активе требало би да се смањи сам од себе (банке су, чини се, једини рационални субјекти у привреди);
- Субвенционисање каматних стопа за конверзију кредита из девизног у динарски;
- Субвенционисање каматних стопа за „building society schemes”;
- Даља примена стимулативне стопе пореза на динарску штедњу;
- Изражавање цена искључиво у динарима.

Закључци

- Висок степен евроизације у Србији представља ризик по финансијску стабилност и ограничава утицај монетарне политике на економију;
- Висока изложеност девизном ризику свих субјеката, изузев банака;
- Неразвијено тржиште инструмената заштите од девизног ризика – Матичне банке могу да помогну;
- Неразвијено тржиште дугорочног динарског дуга - EBRD и друге МФИ могу да помогну!