



Народна банка Србије

2008
септембар

ИЗВЕШТАЈ О СТАЊУ У ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ

септембар
2008

ИЗВЕШТАЈ О СТАЊУ У ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Београд, Краља Петра 12,

Тел.: 011/3027-100

Београд, Немањина 17,

Тел.: 011/333-8000

www.nbs.rs

Тираж: 300 примерака

ISSN 1820-9068

Очување финансијске стабилности утврђено је чланом 3. Закона о Народној банци Србије ("Службени гласник РС", бр. 72/2003 и 55/2004) као један од основних циљева централне банке Републике Србије:

Члан 3.

Основни циљ Народне банке Србије јесте постизање и одржавање стабилности цена.

Народна банка Србије, поред основног циља, има за циљ и очување финансијске стабилности.

Народна банка Србије, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, подржаће спровођење економске политике Владе Републике Србије (у даљем тексту: Влада), послујући у складу са начелима тржишне привреде.

Под финансијском стабилношћу Народна банка Србије подразумева постојање здравих и стабилних финансијских институција, чија отпорност на ризике инхерентне финансијском пословању и на потресе из окружења омогућава ефикасно спровођење финансијског посредовања и обезбеђује стабилност и поверење у укупан финансијски систем под надзором Народне банке Србије.

У складу с таквом дефиницијом, циљ **Извештаја о стању у финансијском систему Републике Србије** (у даљем тексту: Извештај) јесте да благовремено идентификује ризике, постојеће и потенцијалне, којима је изложен финансијски систем, а посебно банкарски сектор, и процени способност система да их апсорбује и остане стабилан и способан да настави с несметаним функционисањем и измиривањем преузетих обавеза у целини и у уговореним роковима.

Користећи расположиви инструментариј финансијске супервизије, Народна банка Србије обезбеђује отпорност финансијских институција на ризике на нивоу који у исто време обезбеђује и заштиту интереса корисника њихових услуга и њихов одрживи развој. У оквиру таквих напора, Народна банка Србије придаје велики значај широкој и транспарентној комуникацији с јавношћу, путем које јавност обавештава о стању у финансијском систему Србије. Извештај је саставни део такве комуникације и, поред испуњавања Законом прописане обавезе извештавања законодавне власти о стању у финансијском систему, за циљ има и информисање учесника у финансијском систему и шире јавности о финансијској стабилности у Републици Србији.

Садржај

I. Резиме	9
II. Међународно окружење	11
1. Глобална финансијска криза – узроци и досадашњи ефекти	11
<i>Текст бокс: Мере националних држава за сузбијање финансијске кризе</i>	17
2. Ефекти кризе на земље региона	18
<i>Текст бокс: Ефекти светске финансијске кризе на Србију</i>	21
III. Утицај макроекономских кретања у Србији на финансијску стабилност	23
IV. Финансијски систем, тржишта и финансијска инфраструктура	27
1. Структура финансијског система и концентрација тржишта	28
2. Заштита корисника финансијских услуга и финансијска едукација	30
3. Развој на финансијским тржиштима Србије	31
4. Тржиште новца	34
5. Тржиште некретнина у Србији	36
6. Финансијска инфраструктура	39
V. Банкарски сектор Србије	41
1. Извори средстава банкарског сектора	41
2. Кредитна активност	46
3. Квалитет aktive банкарског сектора	55
4. Девизни ризик	57
5. Профитабилност банкарског сектора	58
VI. Сектор осигурања	61
VII. Добровољни пензијски фондови	65

Увод

Народна банка Србије представља друго издање свог **Извештаја о стању у финансијском систему Републике Србије** (у даљем тексту: Извештај) за период јануар–септембар 2008. године.

У првом поглављу Извештаја даје се приказ глобалних макроекономских и финансијских кретања. У центру пажње је финансијска криза узрокована крахом тржишта другоразредних хипотекарних кредита, с тим што се знатно већи значај придаје њеним ефектима на регионалну финансијску стабилност, али и финансијску стабилност у Србији. Хронолошки приказ развоја кризе праћен је детаљнијим освртом на специфичности њеног испољавања у високоразвијеним земљама Европе и на канале њеног преношења на регион централне, источне и југоисточне Европе. Утицај кризе на Србију дат је у основним цртама, док су детаљнија разматрања представљена у осталим поглављима.

У другом поглављу приказују се кретања основних домаћих макроекономских показатеља. Имајући у виду значај макроекономског окружења на пословање финансијских институција, указује се на потенцијалне ризике који се, услед евидентног погоршања тих показатеља у посматраном периоду, могу негативно одразити на стабилност финансијских институција.

Следеће поглавље анализира основне детерминанте развоја финансијског система Србије и промена његове структуре, као и кретања на финансијским тржиштима. Уноси се новина у односу на претходни Извештај тиме што се први пут пажња посвећује тржиштима капитала, новца и некретнина у Србији. Стога ово поглавље, поред осврта на развојни аспект финансијског система у целини, разматра и ризике који могу наступити по основу кретања на финансијским тржиштима Србије. На крају, Извештај пружа увид у најзначајнија кретања у платном систему земље и оцењује његове могућности за апсорбовање ризика.

Наредна поглавља детаљније анализирају појединачне сегменте финансијског система. У њима се пре свега разматра отпорност финансијских институција на последице глобалне финансијске кризе и процењују жаришне тачке ризика у наредном периоду. И овога пута највећи простор се поклања банкарском сектору услед очигледне банкоцентричности домаћег финансијског система. С друге стране, за разлику од претходног издања, тежиште анализе се с кредитне експанзије према сектору становништва помера на анализу квалитета извора средстава и ефеката преливања кризе на овај сегмент пословања банака. Поред тога, идентификују се потенцијални ризици од успоравања експанзије директног задуживања предузећа у иностранству и оцењују могућности банкарског сектора да апсорбује потенцијално повећање тражње реалног сектора. Одељак посвећен кретањима у сектору финансијског лизинга допуњен је подацима из нерегулисане области оперативног лизинга.

Будући да Извештај прати и анализира кретање релевантних индикатора у периоду јануар–септембар 2008. године, коришћени су подаци са стањем на дан 30. септембра или скоријег датума ако су били расположиви, а када нисмо имали податке за посматрани деветомесечни период, коришћени су претходни расположиви подаци. Народна банка Србије не преузима одговорност за исправност података чији извор нису њене организационе јединице.

Извештај о стању у финансијском систему Републике Србије одобрио је гувернер Народне банке Србије.

Извештај је расположив у електронској верзији на веб-сајту Народне банке Србије: www.nbs.rs

I. Резиме

У првих девет месеци 2008. године стабилност финансијског система је одржана упркос ефектима индиректне изложености Србије глобалној финансијској кризи. Финансијска криза ће у кратком року, због смањене склоности инвеститора ка ризику и драстично умањене глобалне ликвидности, проузроковати негативне последице код низа макроекономских показатеља. Финансијске институције, пре свега банке, спремно су дочекале преливање кризе будући да је конзервативна пруденцијална и монетарна политика у претходном периоду обезбедила високу способност тих институција за апсорбовање екстерних шокова. Основни средњорочни изазов за стабилност банкарског сектора не представља више рапидна кредитна експанзија, већ рочно и валутно реструктурирање извора средстава и утицај финансијске кризе на квалитет пласираних средстава. Наставак развоја небанкарских финансијских институција такође ће зависити од трајања и интензитета глобалних финансијских турбуленција.

Рапидно преливање кризе на Европу утицало је у кратком року на драстично смањење пројекција привредног раста, а упркос знатно смањеној ликвидности присутна је и растућа опасност од инфлације. Приступ новим изворима средстава је готово онемогућен, што је оставило негативне последице и на земље источне и на земље југоисточне Европе, чијим финансијским системима доминирају подружнице великих европских банака.

У 2008. години макроекономски показатељи Србије наставили су да исказују тренд погоршања. Инфлаторни притисци показују пораст, нове прогнозе говоре о успоравању привредног раста, а извора за финансирање растућег дефицита салда текућих трансакција је, услед глобалне кризе, све мање. Ефекти смањеног прилива капитала, кроз депресијацијске притиске, повећали су ризик од погоршања квалитета aktive у земљама региона чији су банкарски производи претежно индексирани у страниј валути.

Финансијски систем и даље карактерише изразита банкоцентричност. Његов раст је током прва три тромесечја 2008. био успорен у односу на претходну

годину, пре свега услед успоравања кредитне активности. Релативни удео небанкарских финансијских институција у финансијском систему је и даље непромењен, а у погледу власничке структуре настављају да доминирају страни акционари.

Током 2008. године, тржиште капитала је готово континуирано показивало негативне трендове. У комбинацији с тим фактором, на смањење вредности индекса утицали су умањена ликвидност и политичка несигурност, као и висина референтне каматне стопе услед повећања рестриктивности монетарне политике. Као и у већини земаља региона, банкарске каматне стопе су оствариле раст, док је каматна маржа током године била највиша управо у Србији. Тржиште некретнина након периода експанзивног раста очекује нагло успоравање, пре свега услед негативног утицаја успорене стамбено-кредитне активности на цену некретнина. Финансијска инфраструктура у Србији доприноси отпорности финансијског система на потресе захваљујући успешном функционисању платног система.

Раст банкарског сектора је у 2008. години био успорен, најпре због рестриктивне монетарне и пруденцијалне политике, а потом, у четвртном тромесечју, и због ефеката финансијске кризе. Психолошки индуковано ширење репутационог ризика довело је до отежаног приступа изворима средстава и повлачења једног дела девизне штедње становништва, што је краткотрајно оставило негативне ефекте на девизну ликвидност банака у Србији. Висока капитализованост и снажна домаћа депозитна база допринеле су високој отпорности сектора на испољавање кризе у октобру. С друге стране, као последица смањене ликвидности, јавља се потреба додатног побољшања рочне и валутне структуре извора средстава. Кредитна експанзија је успорена, а као основни ризик у банкарском сектору се и даље јавља индиректни кредитни ризик, који је услед депресијацијских притисака изазваних кризом додатно појачан, јер су становништво и реални сектор недовољно валутно заштићени.

Сектор осигурања наставља с побољшањем како показатеља пословања, тако и показатеља стабилности. Упркос и даље релативно скромном уделу у средствима укупног финансијског система, овај сектор наставља да расте, посебно у погледу животног осигурања. Више него повољан раст техничких резерви (бржи од раста премије) пропраћен је настављеним побољшањем структуре њиховог улагања. Солидан раст маргине солвентности и гарантне резерве у посматраном

периоду упућује на повољан положај друштава за осигурање у погледу солвентности.

Две године након почетка рада, добровољни пензијски фондови у Србији остварују успорен развој, у највећој мери услед плиткости домаћег

тржишта капитала, али и неповољне глобалне финансијске климе. Ипак, овај сектор је у посматраном периоду знатно увећао своју нето имовину, као и број чланова, што говори у прилог великом потенцијалу овог облика дугорочне штедње у Србији.

II. Међународно окружење

Глобална финансијска криза била је и у 2008. години основна детерминанта конјунктурних кретања у свету; успоравање привредног раста пре свега у развијеним привредама имаће утицаја и на индиректно погођена тржишта у развоју путем трговинских, финансијских и репутационих канала; раст инфлације на глобалном нивоу, паралелно са смањеном ликвидношћу, измениће начин спровођења монетарне политике централних банака; финансијски систем Србије је и даље отпоран на екстерне шокове, а индиректни ефекти кризе су већ евидентни.

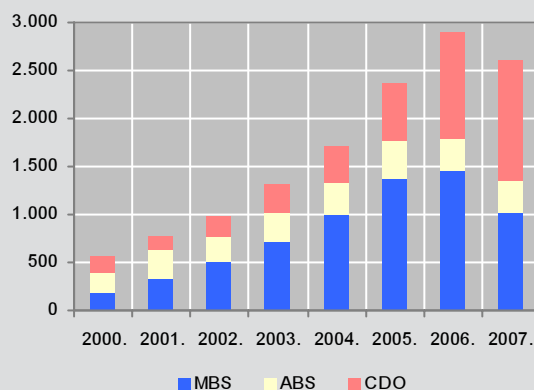
1. Глобална финансијска криза – узроци и досадашњи ефекти

Криза на финансијским тржиштима представља најважнију карактеристику кретања у међународном окружењу; криза ликвидности проузроковала је колапс једног броја великих финансијских институција, али и поједине државе довела у опасност од банкрутства. Висок степен географске дисперзије ризика и постојање бројних канала за ширење контаминације проузроковали су глобалну реакцију на кризу, али и покренули питање свеобухватне реформе. Успоравање раста биће у појединим деловима света праћено повећаним ризиком од инфлације и општим мањком ликвидности због нарушеног поверења на финансијским тржиштима. Иако је Србија, као и државе региона, само индиректно изложена финансијској кризи, неопходно је пажљиво пратити кретања у финансијском систему, а посебно ликвидност.

Период непосредно пре почетка турбуленција на светским финансијским тржиштима карактерисала је експанзија светске економије, са америчком привредом као њеним покретачем. Светска економија је, након потреса у 2001. години, била ушла у период просперитета. Јака конјунктура омогућила је великом броју развијених привреда, као и привреда у развоју, остваривање високих стопа економског раста уз ниске стопе инфлације. Ниске марже одражавале су климу поверења на финансијском тржишту, захваљујући

истовременом деловању више фактора. Растуће вредности имовине пружале су сигурност, док је убрзавање међународних интеграција омогућило лакши проток капитала и његову доступност великом броју земаља у развоју. Коначно, појава нових тржишта са снажним развојним потенцијалом и високом домаћом тражњом, по основу наглог раста дохотка, отворила је пут инвестицијама с вишом стопом приноса.

Графикон 2.1. Структурирани финансијски производи у Европи и САД (у милијардама долара)



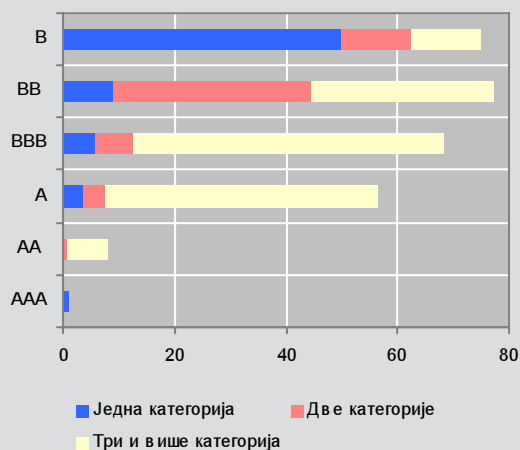
Напомена: CDO - collateralized debt obligations, MBS - Mortgage-backed securities (искључујући MBS америчких федералних агенција), ABS - Asset backed securities (искључујући MBS).

Извор: Међународни монетарни фонд, Global Financial Stability Report.

Стање америчке економије било је слично стању на светском нивоу. Висока ликвидност и лака доступност средстава омогућили су инвестирање у ризичније активности. Предводник привредног развоја био је сектор грађевинарства, који је услед експанзивне стамбено-кредитне политике додатно растао. Такву политику је подржавала америчка администрација, што се најбоље огледало у механизмима за федерално осигурање стамбеног кредитирања.

Кредитне институције су хипотекарне кредите одобравале у највећем броју случајева под до тада незапамћеним условима – ниским, или готово непостојећим критеријумима у погледу кредитне способности, уз атрактивне каматне стопе на почетку периода отплате. На основу тако ризичних хипотекарних кредита издаване су хартије од вредности, које би затим биле пребациване у ванбиланс, изван домаћа регулативе, и, коначно, као уобичени финансијски производи оне су постојале предмет трговине на финансијском тржишту.¹

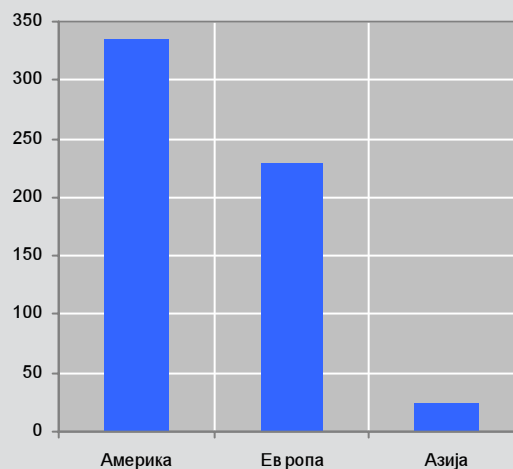
Графикон 2.2. Једногодишње умањење рејтинга за хартије од вредности подржане другоразредним хипотекама у 2007. и 2008. (у %, умањење у односу на почетни рејтинг)



Извор: Међународни монетарни фонд, Global Financial Stability Report.

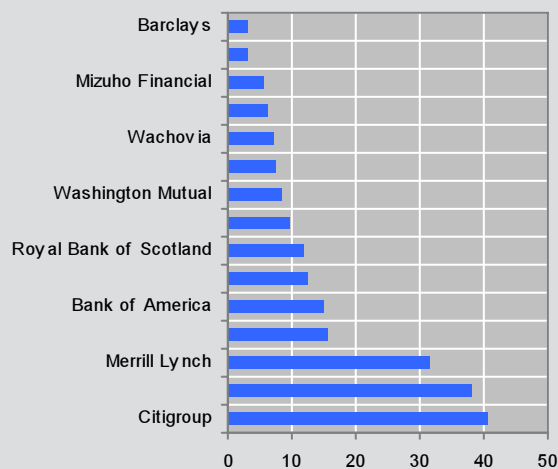
До проблема је дошло када се урушио сам темељ такве финансијске грађевине. Због великог броја банкротстава дужника који нису били у стању да своје обавезе с високим каматним стопама сервисирају, банке су на тржиште изашле с великим бројем њихових некретнина, на тај начин им додатно

Графикон 2.3. Отписи потраживања банака по регионима (у милијардама долара)



Извор: Међународни монетарни фонд, Global Financial Stability Report.

Графикон 2.4. Пријављени губици банака закључно с мајем 2008. (у милијардама долара)



Извор: Bloomberg.

обарајући цену. Обарање вредности некретнина водило је поновној процени ризика финансијских инструмената који су се на њима заснивали и, последичном, деградирању њиховог првобитног рејтинга, чиме је започео и бег инвеститора из контаминираних средстава.

¹ За објашњење механизма преноса кризе на међубанкарско тржиште новца и појаву смањеног поверења међу финансијским институцијама видети Извештај о стању у финансијском систему Републике Србије за 2007. годину.

Ефекти кризе – три фазе

Ефекти кризе временски се могу груписати у три фазе. Прва фаза обухвата период непосредно по почетку кризе, пре свега другу половину 2007. године. Тај период карактерише оштар пад берзанских индекса у развијеним привредама и нагли скок међубанкарских каматних стопа као реакција на драстично умањено поверење међу финансијским институцијама. Удружене реакције централних банака такође су карактерисале ову фазу, јер се у четвртој тромесечју 2007. бележи до тада незапамћено убацивања ликвидних средстава у настојању да се ублажи неповољна клима на тржиштима краткорочног новца.

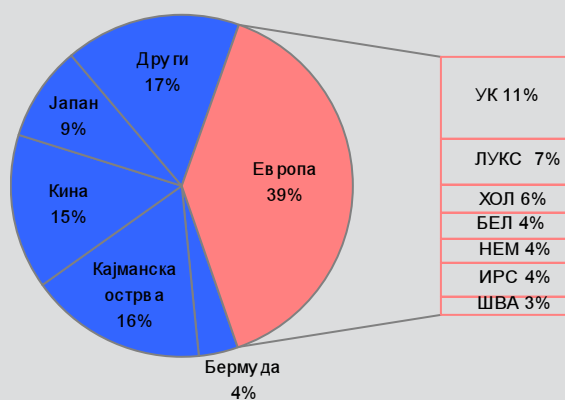
Другу фазу је обележило обелодањивање губитака које су претрпеле највеће светске финансијске институције. Она обухвата прва два тромесечја 2008. и кулминира преузимањем кризом погођене Bear Stearns банке од стране JP Morgan Chase банке, уз до

Њујорку (Lehman Brothers) и припајање једне од највећих компанија за пружање финансијских услуга на свету (Merrill Lynch) пословној банци Bank of America потврдили су далекосежност и дубину кризе. То је непогрешиво најавило почетак рецесије у САД и послужило као окидач озбиљнијем испољавању кризе у Европи.

Европа – Смањена ликвидност, примарни ефекат кризе

Криза се већ у својој првој фази, путем директних трговинских и финансијских, али и индиректних канала, брзо пренела на остатак света, првенствено на Европу. Ланчана реакција на септембарска дешавања у САД довела је у опасност велики број водећих европских банака. Показало се веома брзо да је, упркос ниској директној изложености, индиректна изложеност европских банака потресима много већа од првобитно очекиване. Поремећај на

Графикон 2.5. Структура међународне изложености "контаминираним" хартијама од вредности (у %)

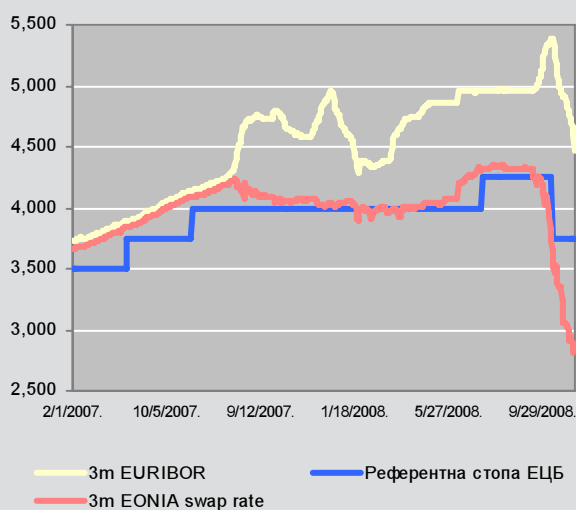


Извор: US Treasury.

тада незапамћену асистенцију Федералних резерви. У овом периоду наставља се висока нестабилност на тржишту новца и ад хок реакције централних банака, али и прве неповољне корекције предвиђања у погледу привредног раста.

У трећем тромесечју 2008. отпочела је трећа фаза кризе, у којој су њени ефекти били евидентни. Колапс четврте по величини инвестиционе банке у

Графикон 2.6. Каматне стопе на тромесечном тржишту новца у Европи (у %)

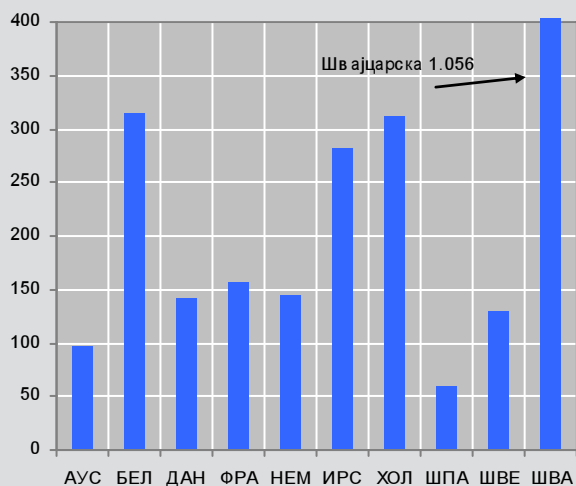


Графикон јасно указује на периоде турбуленција на европским тромесечним тржиштима новца. Спред између стопе за тромесечни своп аранжман за EONIA и тромесечног EURIBOR-а добар је показатељ ликвидности, јер увећање овог спреда говори о повећању кредитне премије, што указује на умањено поверење на међубанкарском тржишту.

Извор: Bloomberg, ECB.

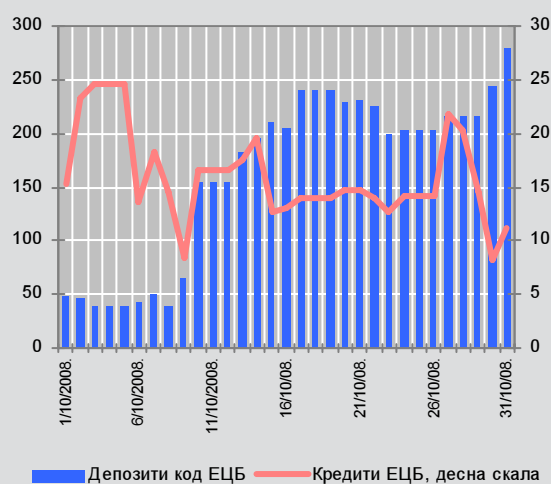
европским тржиштима новца због огромног неповерења, подстакнут падањем цена непокретности, довео је до тога да се поремећај

Графикон 2.7. Инострани извори средстава европских банака, крај 2007. (у % БДП-а)



Извор: Bank for International Settlements.

Графикон 2.8. Ниво депозита банака код ЕЦБ-а у октобру 2008. (дневно стање, у милијардама евра)



Извор: Европска централна банка.

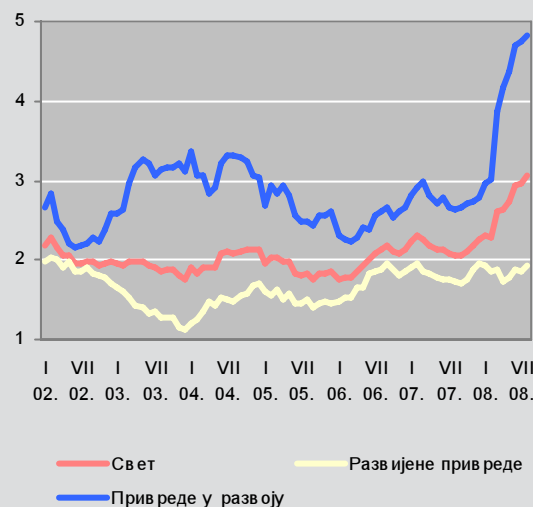
започет као криза средстава у САД (криза квалитета активе) испоји у Европи најпре као криза извора средстава (криза ликвидности).

Ако се посматрају кретања на тромесечним новчаним тржиштима, може се видети да реакције учесника на тим тржиштима јасно говоре о њиховој осетљивости на потресе у САД. Како је, свакако, ликвидност представљала основни потенцијални проблем, ЕЦБ је континуирано реаговала убацивањем додатних ликвидних средстава на тржиште.

Као катализатор европске кризе ликвидности јавља се велика зависност банака од тржишта новца с изразито међународном (енгл. cross-border) природом те зависности. Док је пресушивање тржишта новца на кратак рок створило изненадне проблеме у финансирању банака, њихова међународна изложеност проширила је канале контаминације и додатно умањила поверење међу финансијским институцијама. Да је ту реч о кризи поверења, најбоље говори податак да су од средине октобра банке положили преко невероватних 200 милијарди евра преконоћних депозита код ЕЦБ-а, показујући тиме да су неспремне да пласмане дају другим пословним банкама. Истовремено, ЕЦБ је давала кредите за ликвидност, али у много мањим износима (Графикон 2.8).

Неке од највећих европских банака затражиле су асистенцију националних власти, пре свега кроз

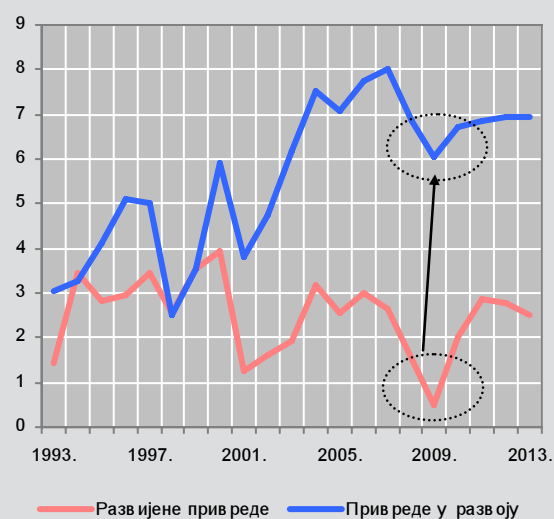
Графикон 2.9. Базна инфлација (у %)



Извор: Међународни монетарни фонд, World Economic Outlook.

захтеве за докапитализацију, што довољно говори о дубини проблема. Показало се да су реакције ЕЦБ-а у прва три тромесечја, у виду убацивања ликвидних средстава операцијама на отвореном тржишту, само одлагале кризу, те да је један број банака од почетка кризе и успевао да функционише само користећи подршку ЕЦБ-а. Адекватно томе, чини се да је нова помоћ националних влада кроз убризгавање капитала у поједине банке усмерена не само на

Графикон 2.10. Реални раст БДП-а
(у %, годишње стопе раста)



Извор: Међународни монетарни фонд, World Economic Outlook.

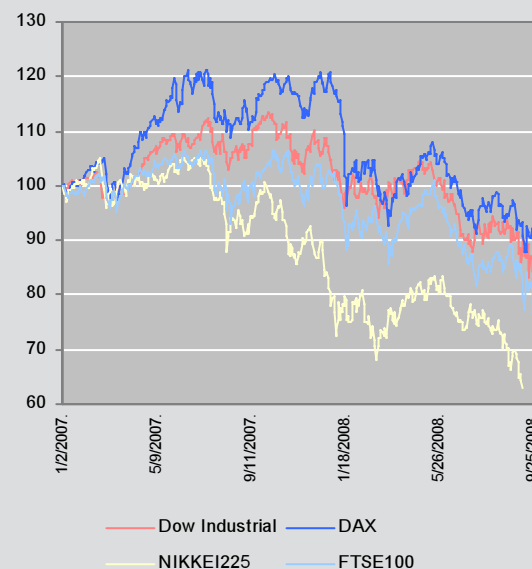
јачање солвентности банака већ и на подизање општег нивоа поверења, чиме се индиректно жели подстаћи ликвидност финансијског система.²

Последице по конјунктурна кретања

Успоравање глобалног економског раста које је започето на лето 2007. године, према прогнозама, биће настављено и у другој половини 2008. Известан опоравак може се очекивати тек у 2010. години. Будући да је успоравање изражено и у развијеним земљама и на тржиштима у успону, предвиђа се да ће глобални економски раст у 2008. износити 4,1%, (5% у 2007. години), што како криза одмиче делује све мање вероватно. За 2009. је предвиђен још нижи раст, 3,9%. Смањење привредног раста на глобалном нивоу последица је знатно смањене тражње у развијеним земљама и повећања инфлације у свим регионима. Раст цена сировина и енергије извршио је снажан притисак на инфлацију у развијеним земљама, а поготово на тржиштима у успону и земљама у снажној привредној експанзији (тзв. BRIC countries)³. У САД се очекује да ће привредни раст у 2008. години износити 1,3%, у односу на 2,2% у 2007. Он би могао да буде и нижи у светлу најновијег продубљивања

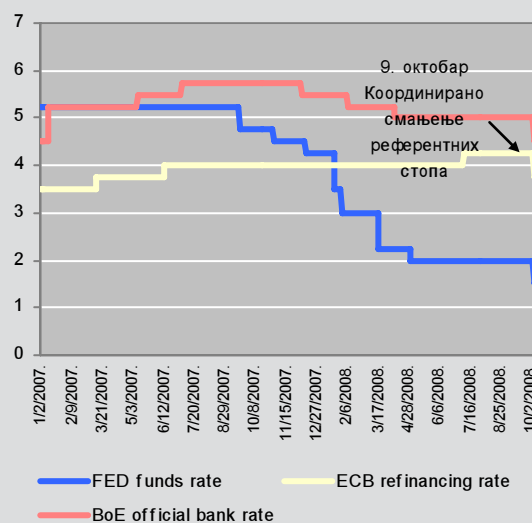
² Непостојање наднационалне реакције је разумљиво имајући у виду знатну географску дисперзију портфолија великих банкарских група, као и непостојање функције „последњег уточишта“ у ЕЦБ-у. Закључно са средином октобра 2008. године, европске државе су најавиле издвајање преко 2,2 хиљаде милијарди евра.

Графикон 2.11. Берзански индекси
(индекс, 2. јануар 2007 = 100)



Извор: Bloomberg.

Графикон 2.12. Референтне каматне стопе
централних банака
(у %)



Извор: Bloomberg.

кризе на финансијском тржишту и успоравања кредитне функције банака. Поред тога, смањена је и агрегатна тражња због високих цена сировина и хране.

³ Бразил, Русија, Индија и Кина.

До пада привредног раста доћи ће и у еврозони и он ће, према предвиђањима, износити 1,7%, дакле нешто више него у САД, али знатно ниже него у 2007. години (2,6%). На тржиштима у успону и земљама у развоју предвиђа се да ће се привредни раст смањити са 8,0% у 2007. години на 6,9%. Ниједна од наведених земаља неће забележити већи или бар исти привредни раст у 2008. као у 2007. години. Кина ће, на пример, поново остварити једноцифрени раст, за разлику од готово 12% раста оствареног у 2007. години.

Ризици за перспективе конјунктурних кретања су евидентни. Најпре, услед финансијске кризе, веома је изражено неповерење између учесника на финансијском тржишту, па је и могућност лаког приступа изворима финансирања драстично смањена. Затим, ту су инфлаторни ризици услед наставка раста цена сировина и енергената. На крају, и даље изражени ризици од глобалних економских дебаланса, пре свега високог дефицита текућег платног биланса САД и исто таквог суфицита новоиндустријализованих земаља Азије, додатно доприносе негативној прогнози у погледу светских конјунктурних кретања.

Тржишта капитала

У периоду од почетка 2008. до краја септембра, као последица ширења финансијске кризе из Америке, дошло је до суноврата вредности свих најважнијих берзанских индекса у свету. Готово да не постоји берза у свету где није забележен велики пад берзанских индекса. При том је занимљиво да су амерички берзански индекси имали мањи пад него индекси на европским, азијским и латиноамеричким берзама. То значи да је Америка, иако извор финансијске кризе, претрпела мању штету од других региона.

Највећи пад, чак 57%, бележе берзански индекси у Кини, док се у Европи, Азији и Латинској Америци пад креће од 20% до 40%. Тако је репрезентативни индекс европских компанија FTSEurofirst 300 од

почетка године изгубио 27% своје вредности, а Emerging Market (MSCI) 33% вредности. То представља велики пад вредности индекса након пет узастопних година високог раста. Опоравак берзанских индекса, као и свеукупан излазак из финансијске кризе, биће спор и дуготрајан.

Монетарна политика у условима кризе

Крајем децембра 2007. године основна каматна стопа (fed funds rate) Америчке управе федералних резерви (ФЕД) износила је 4,25%, а референтна стопа Европске централне банке (ECB refinancing rate) 4%. Крајем јула 2008. референтна стопа ЕЦБ била је на нивоу од 4,25%, а каматна стопа ФЕД-а је износила 2%. Такво кретање каматних стопа у кратком временском периоду (седам месеци) најбоље говори о разлици у монетарним политикама две водеће централне банке у свету. Док је ФЕД, због размера финансијске кризе и опасности од уласка привреде у рецесију, водио веома попустљиву монетарну политику, дотле ЕЦБ, у сличној ситуацији, не само да није попустила већ је и заостравала политику у страху од последица инфлације. Објашњење различитог поступања тих банака налазимо у томе што ЕЦБ има искључиви задатак да одржава стабилност цена, док је ФЕД задужен и за одржање оптималног нивоа запослености.

Због размера финансијске кризе, ФЕД користи разноврсне монетарне инструменте за повећање ликвидности. Поред смањивања основне каматне стопе, он је убацивао и велике износе новца у финансијски систем. Поред већ одобрених 300 милијарди долара из discount window олакшице за комерцијалне банке, ФЕД је, у сарадњи са ЕЦБ, Банком Јапана и Банком Енглеске, обезбедио и 620 милијарди долара swap кредитне линије страним централним банкама за позајмице комерцијалним банкама. Такође, 9. октобра пет централних банака⁴ координирано су смањиле референтне каматне стопе за 0,5 процентних поена. Знатна додатна смањења већ су најављена за новембар и децембар 2008. године.

⁴ САД, Велика Британија, ЕЦБ, Канада и Шведска.

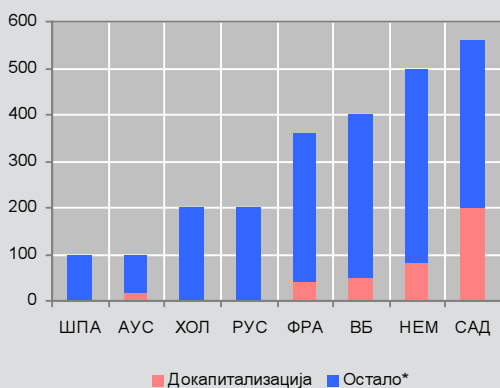
Мере националних држава за сузбијање финансијске кризе

Последице светске финансијске кризе можемо сврстати у две категорије: 1) директни губици услед обезвређивања средстава која су се налазила у основи финансијских инструмената и њихових деривата, а којима су погођени биланси бројних финансијских институција широм света, и 2) индиректни губици, настали превасходно услед климе општег неповерења између учесника на финансијским тржиштима, који су условили до сада незапамћену стерилизацију новчаних средстава, успорили циркулацију новца и довели у опасност функционисање целокупног система финансијског посредовања.

Да би решиле проблем немогућности налажења капитала потребног за санирање губитака финансијских институција и избегле потпуни колапс банкарског система, владе широм света су реаговале, често критикованим, мерама докапитализације, тј. директног укључивања државног капитала у најугроженије институције. Капитал је убациван најчешће преко посебно формираних субјеката у виду преференцијалних акција с фиксним приносом и најчешће правом гласа у управи банке. На тај начин се настојало да се ојача основни капитал неопходан за кредитну функцију банака. Једна од важних ставки таквих програма јесте изричит услов да ће помоћ бити пружена само оним институцијама које имају шансе за опоравак и евентуално поновно нормално пословање или оним које су од велике важности за функционисање финансијског система. Институције које уђу у овај програм биће суочене с условима који варирају од земље до земље. Они се односе пре свега на забрану исплаћивања дивиденди у периоду док се државни капитал налази у њиховим билансима, регулисану политику менаџерских компензација, бонуса и отпремнина (експлицитна забрана „златног падобрана“), као и на утицај државе на пословну политику банака у смеру подстицања кредитирања малих и средњих предузећа и ублажавања кредитних услова за грађане.

Као последица општег неповерења на тржиштима, средства су из приватног сектора бежала искључиво у државне дуговне инструменте, блокирајући на тај начин трансакције неопходне за

Графикон Б1. Пакети помоћи
(у милијардама евра, стање на крају октобра 2008)

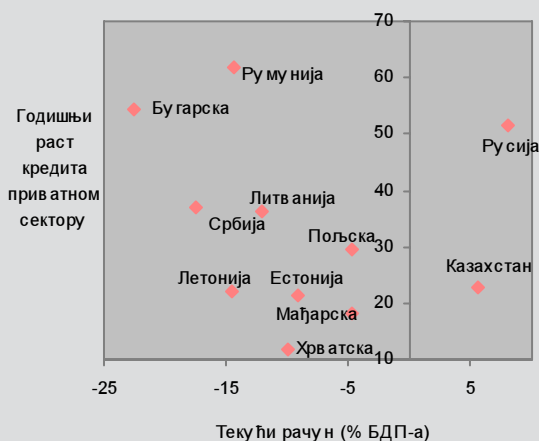


* Обухвата ставке као што су гаранције разних врста међубанкарских трансакција, откуп проблематичних средстава од банака, гарантовање дугова финансијских институција и предузећа итд.
Извор: Министарства финансија одабраних земаља, медијске агенције.

одржавање ликвидности финансијских институција. Да би тај проблем решиле, владе су предложиле низ мера које се пре свега односе на гарантовање међубанкарских трансакција. Покриће трошкова биће обезбеђено из провизија које влада наплаћује банкама за гарантовање међубанкарског кредитирања. Други део проблема односи се на дугорочније финансијске инструменте (до три године), што је решено или њиховим гарантовањем од стране државе или оснивањем посебних субјеката који их откупљују државним средствима, по унапред одређеним ценама.

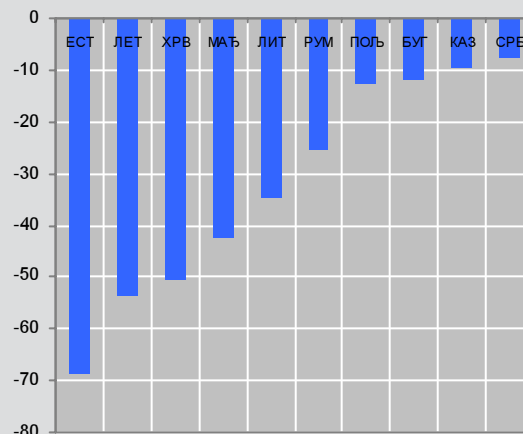
Планови помоћи финансирани су на разне начине. Најчешћи су били издавање државних хартија од вредности с фиксним приносом, које су тренутно на цени захваљујући сигурности коју носе, или индиректно, из државних банака и финансијских институција.

Графикон 2.13. Кредити приватном сектору и текући рачун у одабраним земљама у 2007. (у %, п.п.)



Извор: Међународни монетарни фонд, Народна банка Србије.

Графикон 2.14. Спољна позиција према банкама које извештавају Банку за међународна поравнања, март 2008. (у %)



Извор: Банка за међународна поравнања.

2. Ефекти кризе на земље региона

Упркос доскорашњем готово неподељеном мишљењу да земље централне, источне и југоисточне Европе неће осетити директне ефекте кризе, показало се да поједини канали преливања представљају основ за бојазан од ризика, те да је један број канала већ у кратком року утицао на њихов финансијски положај.

Општеприхваћено је мишљење да ће тренутна криза на светским финансијским тржиштима оставити одређеног трага на економије посматраних земаља. Последице можемо сврстати на директне и индиректне, краткорочне и дугорочне, оне које настају у финансијском сектору и оне које се преносе на реални сектор и утичу преко њега.

Директни канал кредитирања

Овај канал претпоставља ризике који настају услед изложености домаћих банака према учесницима на финансијском тржишту који су претрпели губитке. Као најреалнији, појавио се ризик «повратне ликвидносне подршке» матичним банкама, због тога што је тржишта посматраних земаља карактерисала далеко боља позиција ликвидности него у развијеним земљама. У овом тренутку не постоје поуздани подаци о таквим појавама, али се оне ипак

морају узети у обзир приликом анализе екстремних праваца развоја кризе.

Директни канал извора финансирања

Услед чињенице да је банкарски сектор земаља централне, источне и југоисточне Европе већински у власништву банака из развијених земаља, постоји бојазан да би недостатак ликвидности на светском тржишту довео до проблема у финансирању банака кћерки инкорпорираних у овим земљама. Тренутна висока отпорност домаћих банака на шокове (висока адекватност капитала и добра ликвидност), као и чињеница да велики део обавеза банака долази из стабилних (домаћих) извора финансирања, имају знатно стабилизаторско дејство. Међутим, упркос томе, може се очекивати да ће негативних ефеката бити, и то пре свега на рочност и валутну структуру пасиве банака овог региона.

Директни тржишни канал

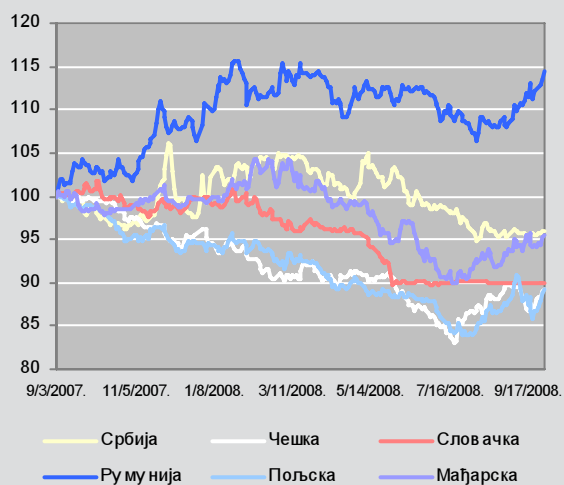
Директни тржишни канал односи се на финансијске инструменте који су директно погођени кризом. У посматраним земљама та опасност је потпуно отклоњена захваљујући чињеници што ниједна банка која послује није улагала знатнија средства на тај начин. Могући губици услед пада цена тих инструмената стога су сведени на минимум.

Индијектни канали трансмисије кризе

Индијектне последице су се свакако појавиле и одразиле најпре преко међународних међубанкарских тржишта новца и капитала кроз повећање цене финансијских средстава и бег инвеститора од ризика. Други канал трансмисије биће реални сектор, због успоравања раста БДП-а развијених економија, главних трговинских партнера посматраних земаља.

Преливање поскупљења средстава на подружнице страних банака у земљама у развоју је неминовно. Пошто је у тим земљама највећи број дужника задужен по каматним стопама везаним за референтне стопе међубанкарских тржишта новца, то ће допринети поскупљењу пласмана, а потом ће се одразити и на привредну активност. Банке ће се преусмерити на домаће тржиште и доћи ће до повећања конкуренције да би се привукли домаћи депозити, посебно у земљама у којима су међубанкарске стопе биле ниже од оних у западној

Графикон 2.15. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији до септембра 2008. године
(3. 9. 2007 = 100, раст представља депресијацију)

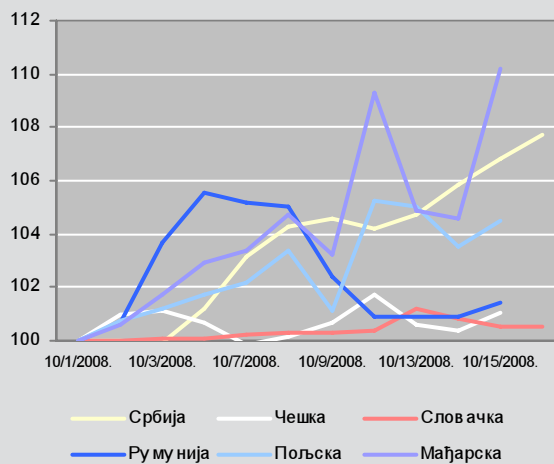


Извор: Bloomberg.

Европи. Ово може водити сужавању марже и расту расхода банака и неповољно се рефлектовати на њихову профитабилност.

Због банкоцентричности система ових земаља, под претпоставком истовременог дејства наведених фактора могуће су негативне последице по економски раст. Тежи услови задуживања реалног

Графикон 2.16. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији у октобру 2008. године
(1. 10. 2008 = 100, раст представља депресијацију)



Извор: Bloomberg.

Графикон 2.17. Кретање цена обвезница Републике Србије у доларима
(у %)



Извор: Bloomberg.

сектора у иностранству огледаће се у већој цени, смањеном афинитету за пласмане у привреду у развоју, као и у скраћењу рочности задуживања услед нестабилности на тржиштима краткорочног новца. Фактор који ће додатно допринети успоравању економског раста је и корекција наниже стопа раста развијених европских земаља, главних трговинских партнера посматраних земаља.

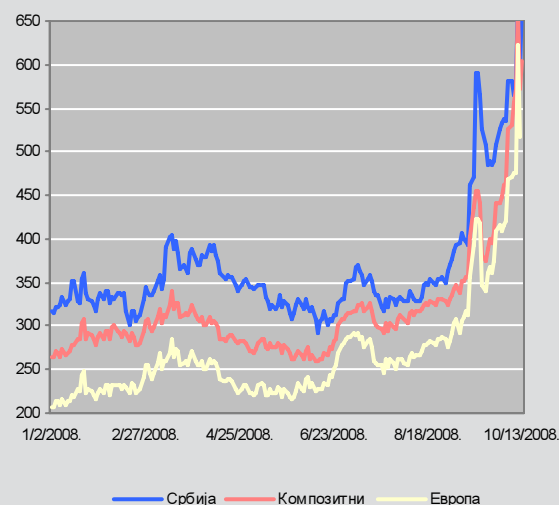
Дознаке породицама држављана ових земаља који су тренутно на раду у иностранству биће такође умањене. Смањење средстава из тог извора утицаће на погоршање платног биланса, с обзиром на то да, уз задуживање, та средства представљају један од главних извора финансирања платнобилансног дефицита. Смањење таквог прилива директно ће се одразити и на положај локалних банака преко смањеног нивоа валутног хеџинга становништва који су дознаке обезбеђивали.

Коначно, да би финансирале своје дефиците, посматране земље ће се задуживати по све већој цени и с краћим роком отплате. Када је реч о Србији, кретање цене и приноса њених обвезница на берзи у Луксембургу у најбољој мери одражава њен положај у погледу новог задуживања. Принос на обвезнице је крајем новембра 2008. године износио чак преко 12%, што је 5 п.п. више од његове цене на крају 2007. и током већег дела 2008. године. Поред повећања цене, тежим условим задуживања допринеће и краћи рокови, али засигурно и мањи обими. Повољна околност је што је јавни спољни дуг претежно (око 80%) у рукама неприватних кредитора, као и то што је он углавном средњорочни и дугорочни.

Тренутно, као земље с највећим степеном ризика у погледу заоштравања финансијске ситуације истичу се Мађарска и Балтичке земље.⁵ Банкарски сектори ових земаља су знатно зависни од иностраног финансирања. Дobar део тог задуживања је краткорочан, што не погодује стабилности извора у условима смањене ликвидности на европским тржиштима новца. Индикативно је то што је за ове

земље већи број рејтинг агенција умањио кредитне рејтинге, чинећи њихово задуживање знатно скупљим. Мађарска је крајем октобра добила заједничку помоћ ММФ-а, Европске уније и Светске банке у износу од 25 милијарди евра. Велику претњу

Графикон 2.18. Индекс ЕМВИ
(у б.п.)



Извор: JP Morgan.

по стабилност финансијског система ове земље представљају висок дефицит текућег рачуна, повећан спољни дуг и депресијација форинте од почетка кризе, паралелно с доминантном евроизацијом кредитног портфеља банака.

⁵ У Балтичким земљама је од почетка треће фазе кризе раст нагло успорен, потрошња драстично смањена, док су цене непокретности неочекивано опале, у Естонији чак 40%.

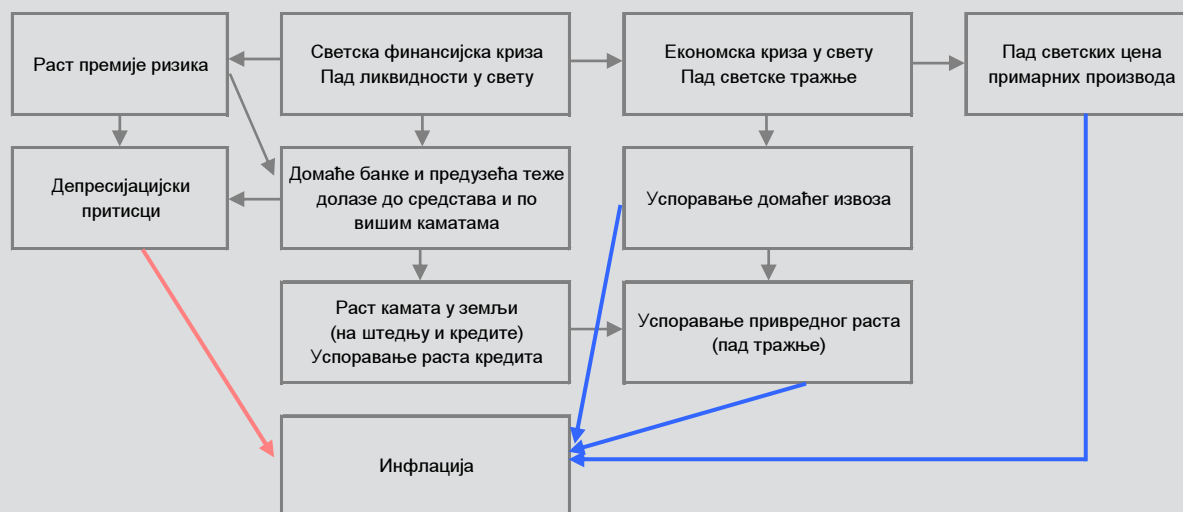
Ефекти светске финансијске кризе на Србију

Светска финансијска криза стигла је и у Србију. Она се за сада огледа у смањеној расположивости средстава из иностранства и у психолошки индукованом паду поверења у банкарски систем, који је, у извесној мери, резултирало повлачењем девизних депозита. По та два основа дошло је до пада девизне ликвидности. То је узроковало, почетком октобра, снажне депресијацијске притиске, тако да је динар у овом периоду, упркос знатним интервенцијама Народне банке Србије на девизном тржишту, осетније ослабио.

На финансијску кризу је велики број централних банака развијених тржишних привреда реаговао смањењем референтне стопе, док су централне банке земаља у успону, због растућих депресијацијских притисака, реаговале заостравањем монетарне политике. У случају Србије, с обзиром на присутан проблем девизне, а не динарске ликвидности, снижавање степена рестриктивности монетарне политике не би представљало адекватно решење. Напротив, у условима високих депресијацијских притисака, смањење референтне стопе би само појачало те притиске.

Да би повећала девизну ликвидност, Народна банка Србије је прибегла пруденцијалним мерама: укинула је обавезну резерву банака на нова задужења у иностранству и истовремено повећала учешће динарског дела девизне обавезне резерве. Такође, банкама је омогућено да при обрачуна обавезне резерве стање девизне штедње прикажу по повољнијој основици, а смањени су и пенали за неиздвојену обавезну резерву крајем периода. Предузете мере резултирале су одређеним јачањем динара, али само привремено.

Финансијска криза у свету ће се, несумњиво, одразити и на домаћу реалну економију. С једне стране, депресијацијски притисци, уколико се задрже, имаће у кратком року инфлаторне ефекте. С друге стране, ескалација кризе утиче на знатан пад светске тражње, што је већ видљиво у случају нафте и осталих примарних производа. Пад светске тражње могао би у наредном периоду довести до знатног успоравања раста извоза, на шта ће предузећа одговорити или преоријентацијом на домаћа тржишта или смањењем производње, што би у оба случаја имало дезинфлаторне ефекте.



Раст светских реалних каматних стопа и, по том основу, пад расположивих средстава из иностранства додатно ће успорити привредни раст у земљи и имати негативне импликације на домаћу тражњу. Пад

домаће тражње, уз пад светских цена примарних производа, требало би да се одрази и на успоравање увоза, тако да су, у целини посматрано, крајњи ефекти на спољнотрговински дефицит неизвесни.

Према томе, депресијацијски притисци, пад светских цена примарних производа, раст тренда реалне каматне стопе, успоравање економске активности, успоравање раста извоза, али и увоза, очекиване су последице светске финансијске кризе. Све у свему, ефекти кризе зависиће од њене оштрине, али и дужине трајања. Остаје да се види какве ће резултате дати најновије мере централних банака развијених земаља. На Србији је да одговорном фискалном и монетарном политиком покуша да ублажи њене негативне последице. Монетарни одбор Народне банке Србије је већ на октобарској седници донео одлуку да повећа степен рестриктивности монетарне политике. Тиме је још једном потврђена решеност Народне банке да истраје на испуњавању свог основног циља – одржању ценовне стабилности.

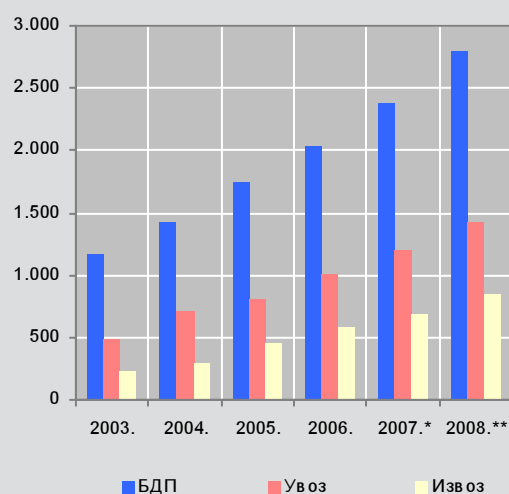
На крају треба истаћи да Народна банка није реаговала само на последице кризе. Она је одговорном монетарном политиком и пруденцијалним мерама у претходном периоду деловала превентивно, што данас знатно ублажава негативне ефекте светске финансијске кризе. У том контексту спроводила је: рестриктивну монетарну политику (висока референтна стопа и стерилисање вишка ликвидности), пруденцијалне (свеобухватнији и конзервативнији пондери ризика, смањивање изложености девизном ризику, лимитирање задужења становништва) и административне мере (висока обавезна резерва на девизну штедњу и задуживање банака у иностранству, ограничавање односа бруто пласмана становништву и капитала), као и поштрену контролу пословних банака и оснивање кредитног бироа.

Иако је доскора, због своје рестриктивности, Народна банка била често критикована, данас је јасно да је вођење рестриктивне монетарне политике у великој мери омогућило да банкарски систем, и поред знатног удара који трпи, остане стабилан. На крају крајева, управо политика супротна оној коју је водила Народна банка Србије – дакле дерегулација финансијских тржишта и банкарског система, као и експанзивна монетарна политика – означена је као основни узрок актуелне светске финансијске кризе.

III. Утицај макроекономских кретања у Србији на финансијску стабилност

Макроекономска кретања су у првих девет месеци 2008. године погоршана. Привредни раст биће успорен услед ефеката финансијске кризе; структура БДП-а је измењена услед опадајуће тражње становништва, смањивања инвестиционе и раста јавне потрошње; инфлација и даље бележи високе стопе раста; процене су да ће дефицит текућих трансакција износити 18% БДП-а, а његово финансирање је знатно отежано услед успореног прилива по основу страних директних инвестиција и портфолио инвестиција.

Графикон 3.1. Кретање БДП-а
(у милијардама динара)

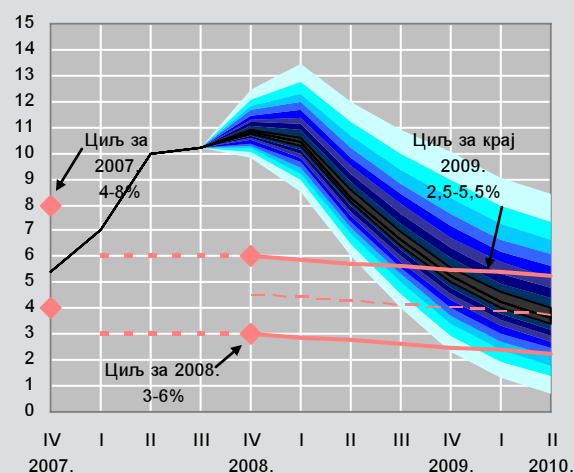


* Процена Народне банке Србије.

** Процена Министарства финансија РС.

Извор: Народна банка Србије.

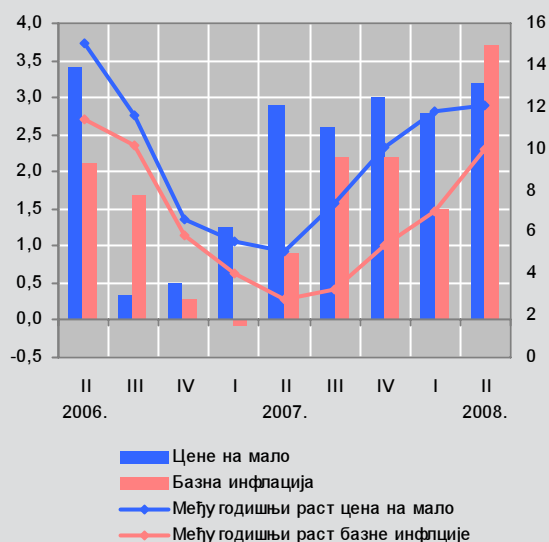
Графикон 3.2. Пројектована базна инфлација
(међугодишња стопа раста, у %)



Извор: Народна банка Србије.

Финансијска криза снажно ће се одразити на успоравање привредног раста широм света, а као последица пада привредне активности тек предстоји осетан пад тражње. Будући да је еврозона највеће тржиште домаћих извозних производа, смањење тражње у еврозони ће негативно утицати и на спољнотрговинску размену Србије и на економску активност.

Процењени реални раст бруто домаћег производа Србије од око 7% за ову годину (на нивоу прошлогодишњег) заснован је пре свега на доброј пољопривредној години и нижој бази из прошле године, када је вршен ремонт Компаније Ју Ес стил. Економска активност показује успоравање, изузимајући сектор пољопривреде. На то указује и

Графикон 3.3. Кретање инфлације
(тримесечни раст, у %)

Извор: Народна банка Србије.

производни јаз⁶, који се у првој половини године кретао око неутралног нивоа, док је у трећем тримесечју прешао у негативну зону.

Тражња становништва од почетка године бележи опадајућу тенденцију. Неповољни услови задуживања и могуће смањивање прилива по основу дознака свакако ће на њу негативно утицати и у наредном периоду. Поред тога, у последња три месеца смањена је и инвестициона потрошња, на шта указује негативна тенденција готово свих њених индикатора. Једино је јавна потрошња деловала у правцу раста агрегатне тражње, али у току трећег тримесечја у знатно мањој мери у поређењу с првим полугодиштем. Под утицајем смањења потрошње и инвестиционе активности измењена је структура раста БДП-а, тако да је, за разлику од 2007. године, доминантан фактор успоравања раста економске активности сада сектор услуга, а не материјална производња. Ипак, смањивање агрегатне тражње није имало дезинфлаторне ефекте који су се очекивали и базна инфлација и даље бележи високе стопе раста. Од почетка године она је изнад горње границе циљаног распона (3–6%), а закључно са октобром износила је 10,6% међугодишње. Истовремено, укупна инфлација је мерено ценама на мало у октобру износила 10,5% међугодишње.

⁶ Основни индикатор агрегатне тражње.

Табела 3.1. Платни биланс у % БДП-а

	IX 2007.	IX 2008.
Текући рачун	-14,1	-17,0
Биланс робе и услуга	-22,3	-22,7
Доходак	-1,0	-1,3
Текући трансфери	9,1	7,1
Капитални рачун	0,1	0,0
Финансијски рачун (без промене девизних резерви)	19,0	18,9
Директне инвестиције - нето	5,8	1,5
Портфолио инвестиције - нето	1,6	0,3
Трговински кредити - нето	1,2	-1,9
Финансијски кредити - нето	10,0	15,1
Готов новац и депозити - нето	0,3	3,9
Остало	0,2	0,0
Грешке и пропусти - нето	0,2	0,9
Укупан биланс	5,2	2,8

Извор: Народна банка Србије.

Висок раст базне и укупне инфлације у првој половини године био је последица деловања шокова са стране понуде (раста цена нафте на светском тржишту, високог раста цена индустријско-прехрамбених производа и изражених депресијацијских притисака, који су били последица пре свега политичке нестабилности). Средином године, међутим, већина фактора која је деловала инфлаторно променила је правац деловања. Динар је ојачао, као резултат примене рестриктивних мера Народне банке Србије и формирања нове републичке Владе, што се рефлектовало на пад увозне инфлације. Цене хране су, због повољних временских услова, постале фактор успоравања инфлације. Такође, половином јула дошло је до преокрета у погледу кретања светских цена нафте. Као последица номиналне апресијације динара апресијацијски јаз реалног курса је проширен, а увозна инфлација је ушла у негативну зону.

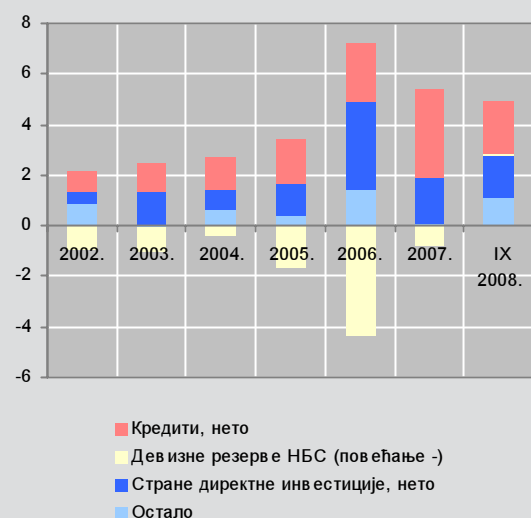
Међутим, и поред свих наведених фактора, базна инфлација је у току трећег тримесечја наставила убрзано да расте. Наиме, инфлациона очекивања која су из месеца у месец расла нису омогућила да се виши ниво каматних стопа и апресијација динара, као ни, индиректно, пад цена пољопривредних производа и светских цена нафте, одразе на смињавање цена које се формирају на тржишту. Већи раст цена од очекиваног био је условљен и нееластичношћу цена на доле у кратком року, као и чињеницом да се

половина базне инфлације може приписати порасту цена меса и грађевинског материјала, који је био последица прошлогодишњих шокова (суша и раст светских цена гвозђа).

Платнобилансна кретања су у току 2008. године такође погоршана. Процењује се да ће дефицит текућих трансакција износити око 18% БДП-а, што је готово највише у региону. Донедавно, захваљујући повољним глобалним финансијским условима, није било проблема у његовом финансирању. Прилив по основу страних директних инвестиција и задуживања привреде и финансијског сектора у иностранству био је више него довољан за покриће текућег дефицита. Финансирање дефицита текућих трансакција, у условима мањег прилива по основу страних директних и портфолио инвестиција и истовременог повећања трошкова задуживања у иностранству, биће знатно отежано. Тако су у трећем тромесечју стране директне инвестиције смањене на свега 15% укупног

депресијацију динара према евр. Да би спречила претерано велике дневне флукуације девизног курса, Народна банка је током октобра на МДТ-у значајно интервенисала, продавши банкама укупно 269 милиона евра. Међутим, и поред тих интервенција, курс је у том периоду депресирао за око 10,11%. Мере које је Народна банка, 17. октобра, донела како би допринела побољшању ликвидности банкарског сектора⁷ имале су краткотрајан позитиван ефекат. Узрок томе је била већа тражња банака за девизама због слабијих изгледа за проналажење извора средстава у иностранству, и поред тога што су уредно измиривале обавезе према клијентима. То је за последицу имало наставак депресијацијских притисака. Депресијацијски притисци ће, уколико се задрже, у кратком року имати инфлаторне ефекте. Смањење базне инфлације може се очекивати од половине наредне године, а повратак (међугодишње) базне инфлације у циљани оквир тек крајем те године. Ако се наставе депресијацијски притисци

Графикон 3.4. Финансирање дефицита текућег рачуна
(у милијардама евра)

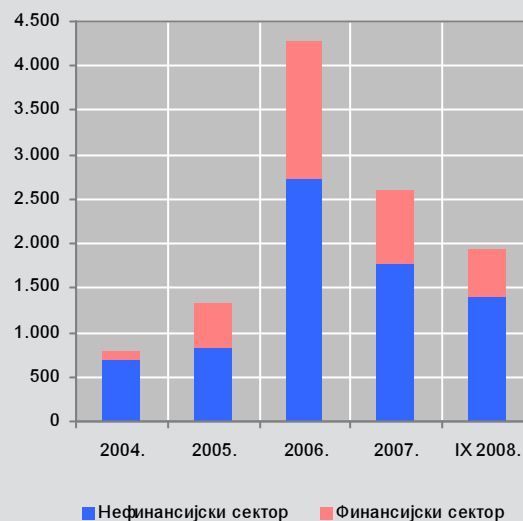


Извор: Народна банка Србије.

нето прилива, док су у другом и првом износиле 41% и 59%, респективно. Будући да су највећи део прилива чинили финансијски кредити, структура прилива капитала је погоршана, нарочито због тога што је учешће краткорочних кредита знатно повећано.

Од почетка октобра, домаћи финансијски систем бележи смањење девизне ликвидности и

Графикон 3.5. Стране директне инвестиције
(у милионима евра)

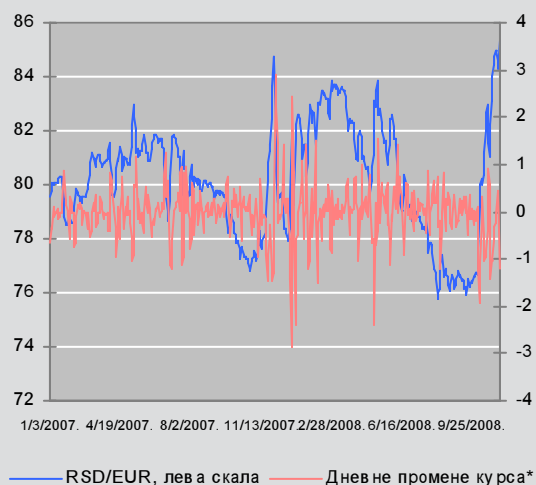


Извор: Народна банка Србије.

који би могли да угрозе циљани ниво базне инфлације за наредну годину, биће неопходно да се у кратком року подигне степен рестриктивности монетарне политике.

⁷ Овим мерама промењен је начин обрачуна и структура полагања девизне обавезне резерве.

Графикон 3.6. Дневне промене курса динара према еврџ
(у %)



* Негатив не стопе указу ју на депресијацију .

Изв ор: Народна банка Србије.

Очекиване последице светске финансијске кризе су даље успоравање економске активности, као и раста извоза, али и увоза. Процењује се ће реални раст у наредној години износити око 3,5%, што не може погодновати способности реалног сектора у сервисирању његових обавеза. С друге стране, на финансијску стабилност ће се одразити и реална депресијација динара као последица смањених девизних прилива. То ће створити притиске на способност сервисирања обавеза валутно незаштићених клијената банака, посебно становништва.

IV. Финансијски систем, тржишта и финансијска инфраструктура

Водећу улогу у расту финансијског система Србије и даље имају банке. Остале финансијске институције под надзором Народне банке Србије, упркос релативно ниском учешћу у укупном финансијском систему, показују знатан потенцијал за раст и увећавају како свој допринос обиму финансијског посредовања, тако и удео у БДП-у. Власничка структура система није знатније промењена. Дешавања на финансијским тржиштима у Србији током 2008. године у великој мери су одраз нестабилности на светским тржиштима; тржиште некретнина до октобра наставило је експанзивно да расте; платни систем и даље успешно функционише.

Табела 4.1. Основни показатељи развоја финансијског система
(у динарима, у %)

	Септ. 2008.	Индекс, IX 08/XII 07.	2007.	Индекс, међу- годишњи раст	2006.	Индекс
Број финансијских институција	82	104	79	113	70	96
Банке	34	97	35	95	37	93
Друштва за осигурање	22	110	20	118	17	89
Лизинг компаније	17	100	17	113	15	107
Друштва за управљање ДПФ	9	129	7	700	1	-
Билансна сума, у млрд. RSD	1.903	110	1.732	134	1.293	148
Билансна сума/БДП	74%	106	70%	114	61%	122
Билансна сума per capita	258.443	111	231.964	133	173.772	148
Укупни кредити, млрд. RSD	945	110	858	149	577	135
Укупни депозити, млрд. RSD	983	102	960	144	666	137
Укупна премија осигурања, млрд. RSD*	40	118	45	118	38	110
Потраживања по фин. лизингу, млрд. RSD	84	111	76	131	58	123
Имовина ДПФ, млрд. RSD	4	133	3	1500	0,2	-
Концентрација, НН индекс**						
Банкарски сектор	617	107	578	94	614	92
Сектор осигурања	1629	107	1523	82	1.857	103
Сектор фин. лизинга	1.455	97	1.505	90	1.671	90
Сектор ДПФ	2.920	88	3.309	33	10.000	-
Број запослених	44.142	109	40.617	112	36.356	109
Банкарски сектор	32.010	106	30.246	108	28.103	109
Сектор осигурања	11.389	117	9.697	123	7.876	108
Сектор фин. лизинга	530	111	478	123	388	118
Сектор ДПФ	213	109	196	270	73	-

* Индекс раста се код укупне премије осигурања односи на раст у односу на исти период претходне године.

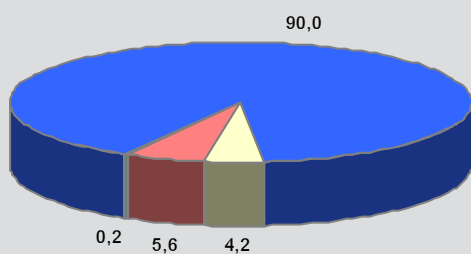
** Herfindahl-Hirschman-ов индекс (НН индекс) представља суму квадрата учешћа конкретне величине (нпр. билансне суме, депозита, кредита) свих тржишних учесника у сектору. Уколико је вредност обрачунатог показатеља мања од 1.000, сматра се да на тржишту није присутна концентрација, уколико је вредност показатеља између 1.000 и 1.800 на тржишту је изражена „умерена концентрација“, а ако је вредност ННI изнад 1.800, сматра се да постоји „висока концентрација“.

Извор: Народна банка Србије.

У првих девет месеци 2008. године настављен је процес „сустизања“ (енгл. Catching up process), упркос успореном расту активе банкарског сектора проузрокованом успоравањем кредитне активности. Раст кредита банака од свега 10% у прва три тромесечја 2008. године био је довољан да укупна средства финансијског система у истом периоду порасту за 9,9%.

Успорен раст потраживања по финансијском лизингу и релативно стабилан раст укупне премије допринели су да финансијске институције под надзором Народне банке Србије на крају трећег тромесечја управљају средствима вредним 1.903 милијарди динара. То је износило 74% БДП-а на крају посматраног периода. Имајући наведено у виду, чини се да ће темпо финансијског продубљивања од 10 п.п. у односу на БДП годишње бити настављен и у 2008. години.

Графикон 4.1. Структура финансијског система
(у %)



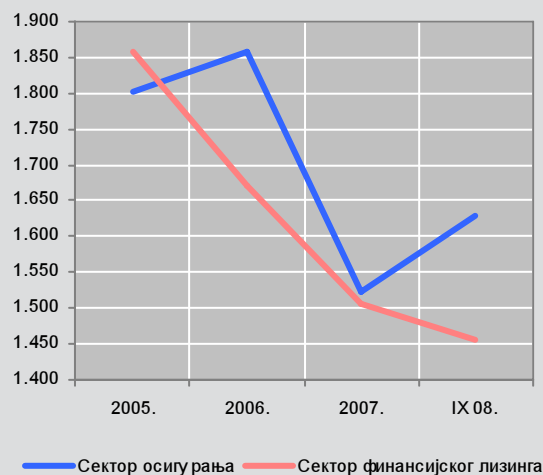
■ Банкарски сектор ■ Сектор осигурања
■ Сектор фин. лизинга ■ Имовина ДПФ

Извор: Народна банка Србије.

1. Структура финансијског система и концентрација тржишта

Финансијски систем Србије је и даље изразито банкоцентричан; апсолутни пораст обима пословања небанкарских финансијских сектора само благо увећава њихово релативно учешће у финансијском систему; уочава се општи тренд смањења тржишне концентрације.

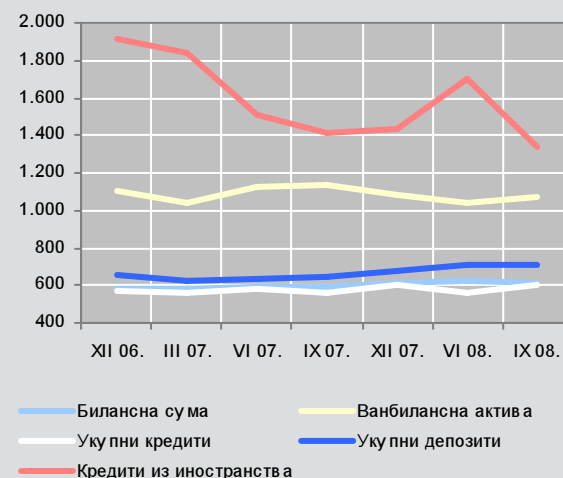
Графикон 4.2. Концентрација у сектору осигурања и финансијског лизинга
(НН индекс)



Извор: Народна банка Србије.

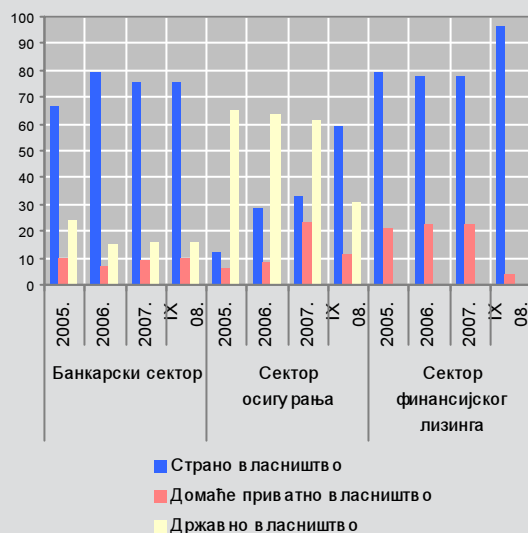
У финансијском систему Србије банке су задржале изразито доминантну позицију управљајући са 90% укупних финансијских средстава. Позиција сектора осигурања остаје готово непромењена, па друштва за осигурање управљају са 4,5% укупне имовине финансијског система. Поред успоравања раста обима пословања банкарског сектора које је забележено у првих девет месеци године, у погледу структуре тржишта могу се очекивати минималне промене, које

Графикон 4.3. Концентрација у банкарском сектору
(индекс НН)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 4.4. Власничка структура
(у %, удео у билансној суми)



Извор: Народна банка Србије.

ће зависити од ефеката глобалне финансијске кризе на поједине сегменте система.

Број финансијских институција у првој половини 2008. незнатно је повећан, пре свега по основу отварања нових друштава за управљање добровољним пензијским фондовима.

Тржишна концентрација и даље је присутна код небанкарских финансијских сектора.

Насупрот финансијском систему у целини, у првих девет месеци тржишна концентрација је благо повећана код банкарског сектора и сектора осигурања, док сектори финансијског лизинга и добровољних пензијских фондова исказују побољшање тог показатеља.

Експанзија ванбиланса банкарског сектора, настављена у првој половини 2008, равномерније је распоређена између банака него у претходној години, па је и показатељ тржишне концентрације овог сегмента банкарског пословања смањен (превасходно на позицији издате плативе гаранције, чијим великим делом банке гарантују директно задуживање предузећа у иностранству, и на позицији потраживања по обвезницама депоноване девизне штедње).

⁸ Под страним власништвом подразумевамо већинско власништво страних правних и физичких лица – све до крајњих акционара.

⁹ У случају лизинга, то учешће би било реално много веће уколико би се у обзир узела власничка структура већинских акционара лизинг компанија, јер су домаћи акционари лизинг компанија пре свега банке у већинском страном власништву.

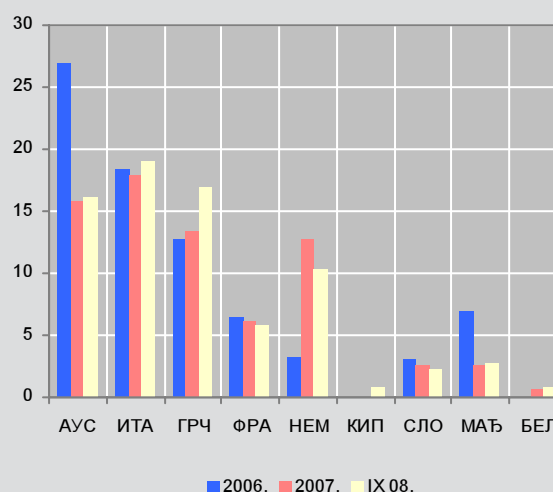
Власничка структура финансијског система

У финансијском систему Србије и даље доминирају институције у већинском страном власништву⁸. То је у условима глобалне кризе ликвидности допринело делимичном преливању кризе путем репутационог ризика.

Финансијски систем Србије је и у 2008. години карактерисало доминантно страном власништво – финансијске институције у страном власништву управљају с близу 80% билансне суме банкарског сектора и сектора финансијског лизинга.⁹ Иностране банкарске групације су од почетка реформи финансијског система, свакако, унеле бројне позитивне трендове у Србији, пре свега кроз побољшање перформанси сектора и обезбеђење стабилних извора средстава из иностранства. Почетак последње фазе глобалне финансијске кризе показао је и негативне стране припадања тржишно препознатљивим финансијским конгломератима. Криза ликвидности појединих матичних банака проузроковала је преливање, репутационим каналима, неповерења на домаће депоненте, упркос чињеници што банке у Србији представљају независна правна лица.

Посматрано по земљама порекла акционара, у Србији су у првих девет месеци 2008. године доминирали акционари из Италије, који су у претходној години примат преузели од аустријских. Када је реч о

Графикон 4.5. Власничка структура у
банкарском сектору по земљама порекла
(у %, удео у билансној суми)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 4.6. Географска изложеност банака према земљи порекла, јун 2008.

(у %, удео у билансној суми)



Извор: Народна банка Србије, BIS.

релативној изложености земаља из којих потичу највећи акционари домаћих банака, можемо констатовати да је она према Србији ниска како у односу на укупну инострану изложеност, тако и у односу на изложеност према земљама централне, источне и југоисточне Европе.

Најзначајније промене у погледу власништва забележене су у сектору осигурања. У првој половини 2008. и формално је остварено већинско приватно власништво на нивоу сектора, приватизацијом једне од две велике компаније у друштвеном власништву у последњем тромесечју 2007. године.

2. Заштита корисника финансијских услуга и финансијска едукација

Народна банка Србије је у 2008. години наставила постојеће и започела нове активности у погледу побољшања финансијске едукације.

Један од стратешких приоритета Народне банке Србије у 2008. години било је интензивирање активности које су имале за циљ подизање нивоа финансијске едукације грађана и јачање заштите корисника финансијских услуга. Крајња сврха тих активности јесте тежња да се у финансијском систему Србије промовишу добре пословне праксе и развије потреба за фер односом према клијенту. Финансијска едукација има кључни значај у подстицању здраве конкуренције и јачању транспарентности финансијских институција, а то директно доприноси поверењу у финансијски систем. Коначно, ниво таквог поверења је, као што се то показало у тренутној глобалној финансијској кризи, један од основних фактора стабилности финансијског система.

У првом полугодишту 2008. Народна банка Србије је наставила како с реактивним, тако и с превентивним и проактивним активностима у овој области.

Наиме, за првих шест месеци ове године, Кол центар централне банке је примио готово 14.000 позива корисника финансијских услуга. Број писмених приговора и упита који се односе на рад финансијских институција и даље је веома висок, док су поступци медијације и даље веома ефикасан начин решавања спорова између финансијских установа и корисника њихових производа.

С друге стране, проактивна подршка корисницима финансијских услуга пружена је кроз континуиране активности на подизању нивоа финансијске едукације (кроз бројне брошуре, лифлете, инсертере о различитим аспектима финансијског посредовања и сл.). Поред тога, централна банка је донела сет препорука финансијским институцијама чија је сврха да помогну корисницима финансијских услуга да доносе адекватне одлуке и да успоставе равнотежу у правима и обавезама страна у уговорима из финансијског посредовања. Препоруке које се односе на варијабилне каматне стопе, валутну клаузулу, али и уговоре о животном осигурању, за циљ имају додатно јачање поверења клијената, као и унапређење добре пословне праксе и транспарентности пословања финансијских институција.¹⁰

¹⁰ Препоруке у електронском облику доступне су на веб-страници Народне банке Србије www.nbs.rs.

3. Развој на финансијским тржиштима Србије

Утицај светске кризе на финансијско тржиште у Србији је ограничен, с обзиром на његов степен развоја и карактеристике. Негативни ефекти светске финансијске кризе најпре су се испојили на тржишту капитала, а након тога и на девизном тржишту. Ефекти кризе на тржиште новца су још увек ограничени.

Тржиште капитала

Глобално смањење поверења у финансијски сектор, које се на нашем тржишту рефлектовало кроз пад инвестиционих очекивања, заједно с повременим утицајем политичке несигурности која је карактерисала прву половину ове године, били су фактори који су у највећој мери одређивали овогодишња кретања на домаћем тржишту капитала.

На Београдској берзи су, у првој половини године, најликвидније акције изгубиле 23,1% своје вредности мерено индексом Belex15, чиме су се вратиле на ниво из јануара прошле године. Цене акција које улазе у корпу индекса Belex line смањене су у релативно мањој мери (19,3%), будући да је велики део тих акција неликвидан. Њихова цена се мењала релативно ретко, па је у условима пада цена на тржишту вредност овог индекса прецењена.

Негативне тенденције на тржишту акција бележе се у околностима када је просечна цена једног динара профита предузећа чије се акције котирају на континуираном тржишту најнижа у протекле две године, што наводи на закључак да су узроци негативних кретања изван домена предузећа.

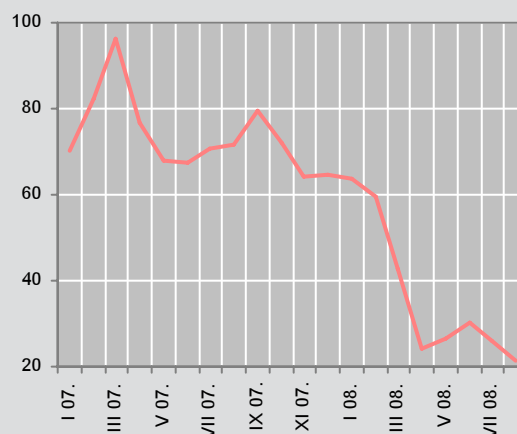
Опадајући тренд кретања берзанских индекса који се бележи још од маја 2007. накратко је прекидан најпре почетком фебруара, а затим и у мају, уочи и неколико дана након председничких, односно парламентарних избора, када се оптимизам инвеститора, кроз повећање промета и активности страних инвеститора, рефлектовао на повећање цена акција. Ипак, опоравак тржишта акција био је кратког даха с обзиром на негативно деловање осталих фактора на тржишту.

Графикон 4.7. Кретање индекса Belexline и Belex15 у 2008. години
(у индексним поенима)



Извор: Београдска берза.

Графикон 4.8. Р/Е ратио предузећа којима се континуирано тргује

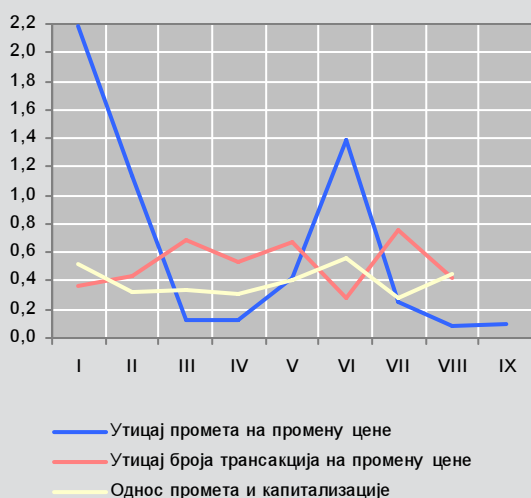


Извор: Београдска берза.

Узроци таквог кретања били су пре свега смањена ликвидност. Мерено свим показатељима (вредност промета акција по јединици капитализације¹¹ и утицај

¹¹ Из укупне вредности промета акцијама искључена је вредност промета у блок трговању.

Графикон 4.9. Ликвидност на тржишту акција у 2008. години



Извор: Израчено на бази података Београдске берзе.

броја извршених трансакција, односно промета на промену цене¹²), ликвидност је имала опадајући тренд још од прве половине прошле године. У првом полуугодишту 2008. најнижи ниво ликвидности забележен је у марту и априлу, док се у супротном смеру ликвидност кретала у јуну.

Смањена ликвидност на тржишту акција проузрокована је уздржаношћу инвеститора услед негативних очекивања у погледу кретања цена акција¹³. У таквим условима, кључну улогу на кретања на Београдској берзи имала је активност страних инвеститора. Наиме, њихово повлачење с тржишта у марту и априлу повећало је ликвидност, али и створило притиске ка обарању цена акција. Нагла продаја акција ситних инвеститора¹⁴, која је након тога уследила, подстакла је пад цена акција и поред тога што је ликвидност повећавана. Супротна кретања забележена су у мају и јуну, када су релативно висока улагања страних инвеститора у акције домаћих предузећа утицала на повећање опште ликвидности и цена акција на тржишту капитала. Међутим, тада је изостало повећано присуство ситних акционара у трговању. Те две епизоде повећања ликвидности нису успеле да

¹² Утицај броја трансакција на цене је добијен као однос суме апсолутних дневних промена вредности индекса Belex15 и укупног броја трансакција на континуираном тржишту, док је утицај промета на цену добијен као однос месечног промета акција које улазе у корпу индекса Belex15 и збира апсолутних вредности дневних промена овог индекса.

Графикон 4.10. Нето куповина акција на Београдској берзи од стране страних инвеститора и просечна вредност трансакције акцијама (у млн. динара)



Напомена: Просечна вредност трансакције акцијама рачуната је након што су из обрачуна искључене блок трансакције.
Извор: Израчено на бази података Београдске берзе.

преокрену тренд смањења ликвидности. Недостатак ликвидности је кулминирао у трећем тромесечју као ефекат заоштравања кризе на међународном финансијском тржишту. Последично, на Београдској берзи је забележен даљи пад промета и цена акција.

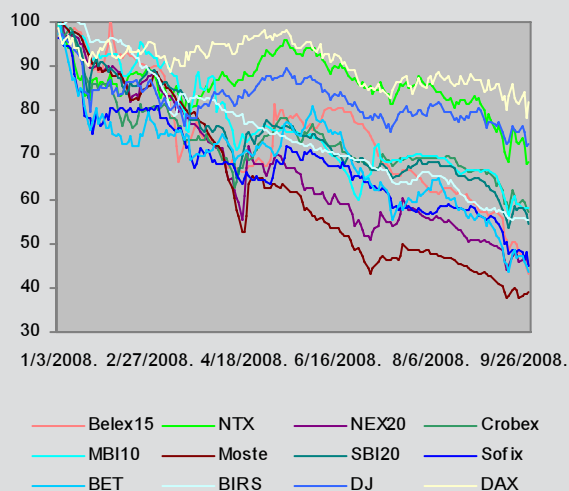
На смањење цена акција, поред смањене ликвидности, утицало је и повећање референтне каматне стопе и осталих каматних стопа на домаћем новчаном тржишту, будући да улагање на тржишту новца представља алтернативу улагању на тржишту капитала.

Слична кретања цена акција забележена су и на осталим тржиштима у региону. Кретање индекса Belex15 у првом полуугодишту је у највећој мери било корелисано с кретањима истоверсног индекса Sofix Софијске и Crobex Загребачке берзе (коефицијенти корелације 0,85 и 0,83, респективно), док је најмања корелисаност била са индексом Mbi10 берзе у Скопљу и индексом Moste берзе у Подгорици (коефицијенти корелације 0,71 и 0,72). Корелисаност с поменутих индекса би била већа да није било фактора који су у другом тромесечју били карактеристични само за нашу земљу, нпр. политичке природе.

¹³ Индекс очекивања – Belex Sentiment је у току 2008. само у јуну, јулу и августу бележио вредности веће од 100, које указују на позитивна очекивања.

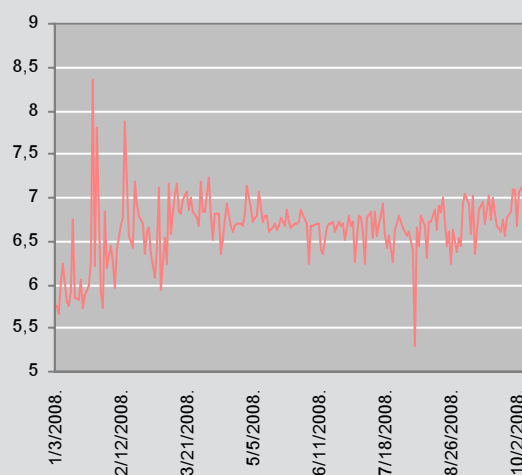
¹⁴ Присуство малих улагача мерена је вредношћу промета по трансакцији. Мањи промет по трансакцији кореспондира с већим присуством малих улагача.

Графикон 4.11. Кретање индекса Belex15 и берзанских индекса у региону и свету (стандардизовано, крај 2007 = 100)



Извор: Израчуно на бази података Београдске берзе.

Графикон 4.12. Просечан принос на обвезнице старе девизне штедње РС (у %, на годишњем нивоу)



Извор: Израчуно на бази података Београдске берзе.

Тржиште обвезница старе девизне штедње било је, у посматраном периоду, под утицајем већег броја фактора карактеристичних за тржиште акција, па се њихова ликвидност не разликује у великој мери. Најмања ликвидност на овом сегменту тржишта капитала забележена је у марту, док је њено знатно побољшање остварено у јуну. С друге стране, цене обвезница старе девизне штедње су, слично ценама акција, до априла бележиле тренд опадања, а потом до јуна растући тренд. Таква кретања условила су пораст приноса на обвезнице старе девизне штедње. Највећи прираст приноса у првом полугодишту остварила је серија A2015, а најмањи серије A2009 и A2016, због чега је крива приноса на ове обвезнице додатно смањила свој негативан нагиб. Негативан нагиб криве приноса на ове обвезнице, који је карактеристичан за наше тржиште, у прва четири месеца је повећаван, да би се након стабилизације тржишта у мају и јуну смањио на ниво с краја прошле године. У трећем тромесечју нагиб криве приноса је повећан, што је делимично било последица пада (краткорочних) каматних стопа на тржишту новца¹⁵. Коначно, током октобра и новембра благо се повећала ликвидност на

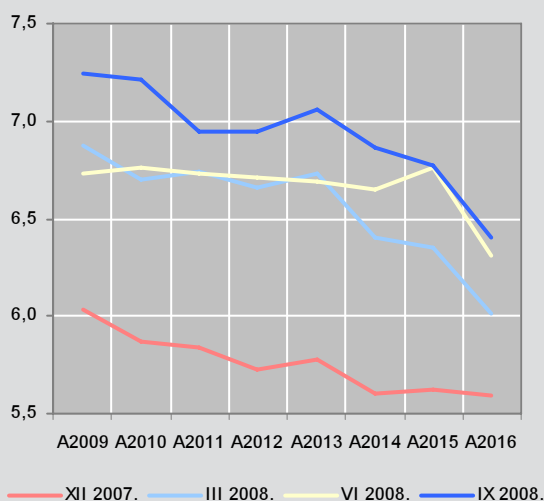
овом тржишту, пре свега услед настављене депресијације и нестабилности курса динара, те пораста каматних стопа на тржишту новца. Ликвидност је у већој мери повећана за касније серије доспећа (A2015 и A2016), што је утицало на инвеститоре да траже релативно већи принос као компензацију за ризик ликвидности за обвезнице ранијег доспећа.

Кулминација светске финансијске кризе почетком октобра подстакла је негативна очекивања инвеститора на домаћем тржишту капитала. Поред тога што је индекс Belex15 забележио историјски минимум у овом периоду, и обим трговања је смањен на најниже нивое од почетка године. Слична кретања забележена су и у октобру и новембру. Док је ликвидност у октобру смањена, у новембру је незнатно повећана услед повећаних куповина страних инвеститора. С обзиром на то да су страни инвеститори и велики домаћи инвеститори практично једини преостали учесници на тржишту, будућа кретања ће у највећој мери зависити од њихових одлука у погледу коришћења тренутног стања за заузимање позиција у одређеним привредним

¹⁵ Према истраживањима НБС, на нагиб криве приноса утиче и кретање курса и каматних стопа на тржишту новца. Анализа утицаја осталих фактора ограничена је недостатком података.

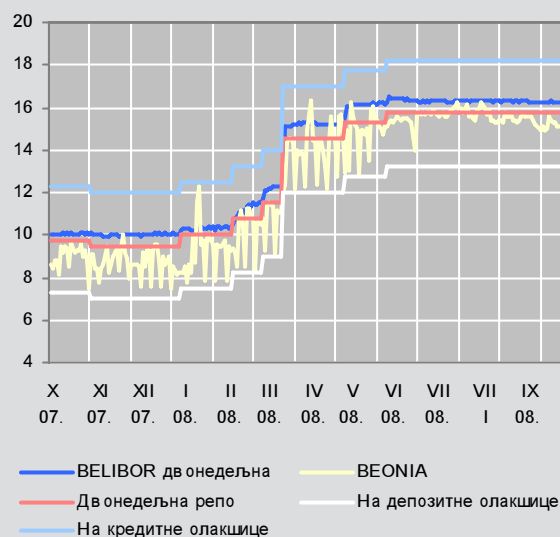
субјектима. Коначно, потребно је напоменути да ће управо изразито низак обим трговања онемогућити да се негативна очекивања берзанских учесника реализују и финансијска криза с Београдске берзе прелије на остале сегменте домаћег финансијског тржишта.

Графикон 4.13. Крива приноса на обвезнице старе девизне штедње РС (у %, на годишњем нивоу)



Извор: Израчунато на бази података Београдске берзе.

Графикон 4.14. Кретање каматних стопа (дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

4. Тржиште новца

Каматне стопе на тржишту новца у првој половини 2008. године пратиле су кретања референтне каматне стопе Народне банке Србије. Будући да су пасивне каматне стопе банака порасле више од активних, каматна маржа је смањена. Упркос томе, она је највиша у поређењу са земљама региона.

Каматне стопе на међубанкарском тржишту новца кретале су се у складу с кретањем референтне каматне стопе. Повећана нестабилност на тржишту новца забележена у првом тромесечју ублажавана је из месеца у месец, што указује да се очекивања на тржишту новца стабилизују. С друге стране, смањење нестабилности каматне стопе BEONIA се и очекивало с обзиром на то да је методологија обрачунавања обавезне резерве банака измењена. Када је од јуна

Истовремено деловање већег броја фактора на домаћем и међународном новчаном тржишту утицало је на повећање банкарских каматних стопа у првој половини 2008. Просечна пондерисана активна каматна стопа банака је повећана са 11,13% на 16,61% на годишњем нивоу. Том повећању је у највећој мери допринело знатно повећање референтне каматне стопе Народне банке Србије, односно њен индиректан утицај кроз раст каматних стопа на међубанкарском тржишту новца. Каматна стопа на банкарске депозите повећана је у релативно мањој мери (са 4,08% на 6,15% на годишњем нивоу), с обзиром на то да на њено кретање, због доминације депозита у еврима, претежно утиче каматна стопа ЕУРИБОР, која је у посматраном периоду имала релативно скроман пораст. Таква кретања рефлектовала су се на повећање каматне марже банака са 7,05 на 10,78 процентних поена.

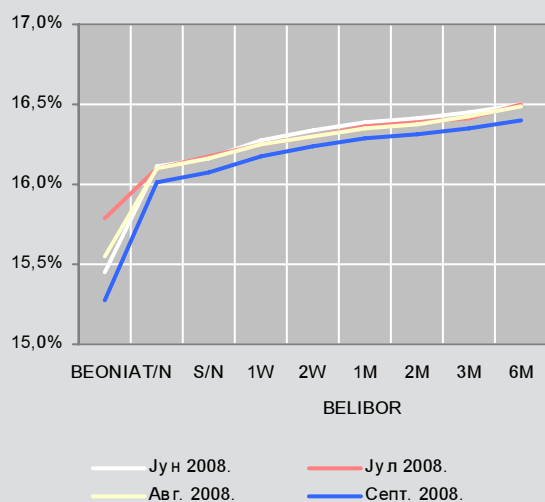
Слика је донекле другачија ако се посматра просечна пондерисана каматна стопа на банкарске кредите.

¹⁶ Петком је понуда новца била повећавана, те је BEONIA на тај дан обично бележила пад.

Наиме, ова каматна стопа је повећана у мањој мери од каматне стопе на укупне пласмане банака (са 14,81% на 16,89% на годишњем нивоу), будући да на њено кретање, због високе заступљености индексираних кредита, у највећој мери утиче каматна стопа

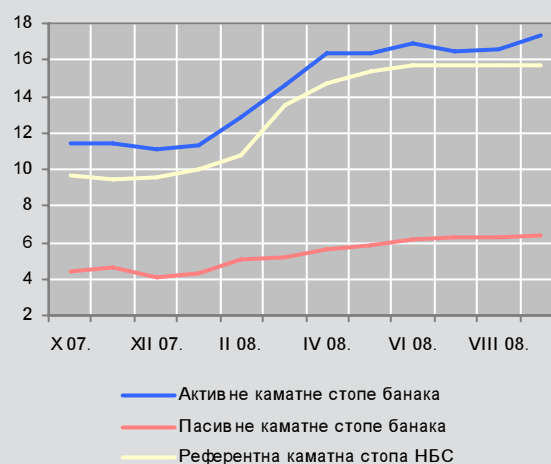
Европе¹⁷. Раст каматних стопа је био мањи у околним земљама него у Србији и поред тога што су у Србији каматне стопе највише. Највећи прираст активних, односно пасивних каматних стопа од земаља поменутог региона у првој половини 2008. забележен

Графикон 4.15. Крива приноса на међубанкарском тржишту новца (месечни просеци, на годишњем нивоу)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

Графикон 4.16. Референтна каматна стопа НБС и камат. стопе послов. банака (пондерисани просек, на год. нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије.

ЕУРИБОР. Последишно, каматна маржа рачуната са овом каматном стопом је у првом полугодишту 2008. незнатно смањена (са 10,73 на 10,64 процентна поена). У јулу и августу је настављено повећање каматне стопе ЕУРИБОР, док су каматне стопе на домаћем тржишту новца смањене, што је утицало да просечна пондерисана каматна стопа на банкарске кредите и депозите буде више повећана од активне каматне стопе банака. Због тога је каматна маржа рачуната на камату на банкарске кредите повећана за 47 базних поена, док је у случају активне каматне стопе банака она смањена за 49 базних поена. И током читавог трећег тромесечја повећање референтне каматне стопе Народне банке Србије у највећој мери утиче на раст активне каматне стопе банака, док раст ЕУРИБОР-а и даље у највећој мери утиче на повећање каматних стопа на кредите и депозите банака. У овом периоду каматна маржа наставља да расте према оба наведена критеријума.

Банкарске каматне стопе забележиле су тренд раста и у већем броју осталих земаља централне и источне

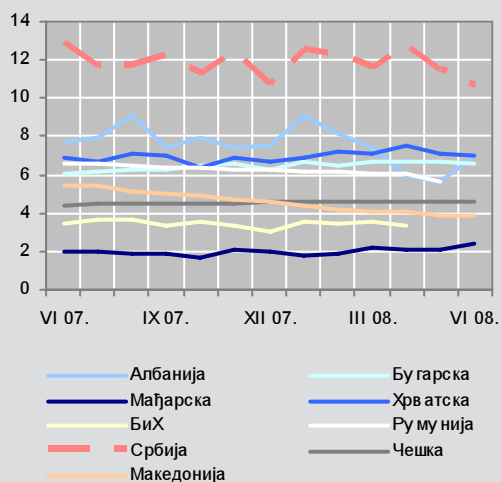
је у Мађарској (1,34 п.п. и 0,89 п.п., респективно) и оне су на годишњем нивоу достигле 10,13% и 7,7%, респективно. С друге стране, највеће смањење просечне активне каматне стопе имале су македонске банке (за 20 б.п.) и ова стопа је у јуну износила 9,7% годишње. Од земаља поменутог региона највише је смањена пасивна каматна стопа у Хрватској (15 б.п.) и на годишњем нивоу је износила 2,52%.

Имајући у виду наведена кретања, највећу каматну маржу остварују банке у нашој земљи (10,78 п.п.), затим у Албанији (7,03 п.п.) и Хрватској (6,95 п.п.), а најмању банке у Мађарској (2,43 п.п.).

На тржишту трезорских записа Републике Србије прекинут је тренд смањења каматне стопе. Просечна пондерисана каматна стопа на ове записе је у другом тромесечју 2008. износила 4,49% на годишњем нивоу, што је за 22 базна поена више у односу на претходно. Каматна стопа на трезорске записе је још увек на знатно нижем нивоу у односу на каматну стопу на благајничке записе Народне банке Србије. Стога не

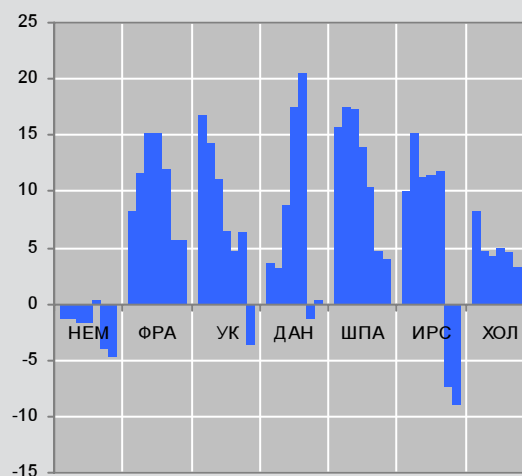
¹⁷ Користили смо расположиве податке IFS-а за Албанију, Бугарску, Републику Чешку, Хрватску, Македонију и Словачку.

Графикон 4.17. Каматне марже банака у Србији и земљама у окружењу (у %, на годишњем нивоу)



Извор: Народна банка Србије, ММФ.

Графикон 4.18. Цене непокретности у одабраним европским земљама, 2002 - 2008.



Извор: Међународни монетарни фонд, OECD.

чуди што се овим инструментом повлачи знатно скромнији износ средстава него по основу репо операција Народне банке Србије. Међутим, према најавама из Министарства финансија, држава ће у скорој будућности прибећи већим емисијама државних обвезница. Али, оне ће бити атрактивне само уколико се њихова каматна стопа знатније приближи референтној каматној стопи Народне банке Србије.

5. Тржиште некретнина у Србији

Значај тржишта некретнина за финансијску стабилност неспорно је доказан у случају тренутне глобалне финансијске кризе. Поред значајне улоге коју ово тржиште има за развој националне економије у целини, када га посматрамо као детерминанту привредног раста, оно је важно и са аспекта ефеката на стабилност финансијских институција које финансирају његов развој. Коначно, у транзиционим привредама, попут српске, тржиште некретнина је често један од фактора развоја других тржишта, попут тржишта капитала, пошто у условима наглог раста цена оно представља алтернативу другим видовима улагања.

Упркос проблемима у већем броју развијених економија на тржишту некретнина, у Србији се до септембра 2008. године наставио убрзани раст цена некретнина, започет крајем 2006. године. Иако оскудност званичних информација о кретањима на

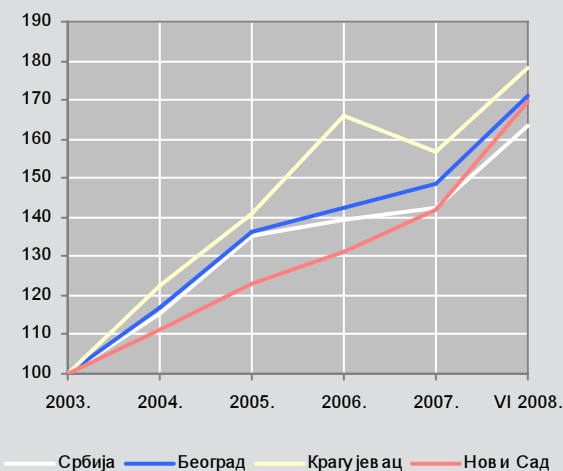
том тржишту представља основну препреку свеобухватнијој анализи, могуће је указати на основне узроке таквог тренда, као и на његове потенцијалне ефекте по финансијску стабилност. У Извештају о финансијској стабилности анализа се заснива на расположивим подацима пре свега о обиму и структури стамбеног финансирања како на страни понуде некретнина, тако и на страни тражње.

На цену непокретности превасходно утиче снажна тражња. Расту те тражње, поред повећања реалних доходака код једног дела становништва услед и даље снажног привредног раста, доприносили су и боља доступност банкарских кредита за стамбено финансирање и каматне стопе на ове кредите, које су до сада углавном имале тенденцију пада.¹⁸

У Србији не постоје поуздани подаци о томе колики се део промета стамбених некретнина финансира из кредита. Иако између раста цена некретнина и раста стамбених кредита теоријски постоји двосмерна узрочно-последична веза, може се с високим степеном извесности тврдити да је утицај раста укупних кредита на цене и даље доминантан, што је, са аспекта финансијске стабилности, повољнији смер узрочности.¹⁹

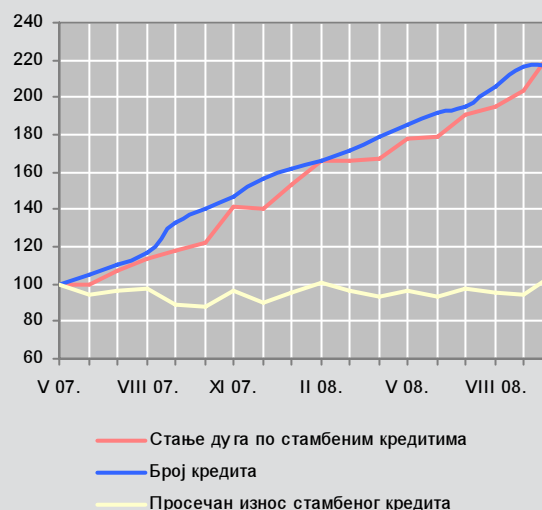
¹⁸ Стамбени кредити, који готово да нису постојали у 2004. години, у јуну 2008. су представљали највећу ставку у структури укупних кредита становништву.

Графикон 4.19. Раст цена квадратног метра новоизграђених стамбених непокретности
(просечне цене за посматрани период, индекс, 2003=100)



Извор: Републички завод за статистику.

Графикон 4.20. Допринос расту стамбених кредита
(индекс, мај 2007=100)



Извор: Народна банка Србије, Удружење банака Србије.

Најпре, корелација раста кредитне активности ове намене и кретања доступних цена стамбених непокретности је, упркос краткој временској серији, снажна, што потврђује постојање узрочности. Затим, из података о броју стамбених кредита и њиховом просечном износу закључујемо да допринос расту укупних стамбених кредита у највећој мери даје раст самог броја таквих кредита – просечан износ кредита остаје готово непромењен (у неким периодима чак је смањен) у односу на време почетка тренда раста цена некретнина. То је, свакако, делом условљено пруденцијалним мерама централне банке, којима је месечно задужење по стамбеним кредитима ограничено на 50% нето редовних месечних прихода клијента. Из тога изводимо закључак да раст цена непокретности још увек не врши притисак на повећање просечног износа стамбеног кредита, већ да узрок раста цена непокретности и даље представљају већа доступности кредита и повећани број кредитних партија. У условима транзиције, то је природан и са аспекта стабилности још увек повољан тренд. На то указује и солидан LTV (loan-to-value) рацио, који је у Србији, по подацима Националне корпорације за осигурање стамбених кредита, закључно с јуном 2008. године износио 65,5%.

Експанзиван раст задужења по стамбеним кредитима уобичајен је у транзиционим земљама. Често је подржан од стране државе и представља део њене стамбене политике. Катализатор за нагли раст стамбених кредита у Србији било је осигурање стамбених кредита, које, у име државе, спроводи Национална агенција за осигурање стамбених кредита. Од почетка осигурања (2005. година) преко те агенције је осигурано преко 36.000 стамбених кредита, или готово три четвртине свих партија, што је знатно спустило цену стамбених кредита. Поред утицаја на цену, такво осигурање је у великој мери утицало и на обим, али и валутну структуру портфеља стамбених кредита банака. Експанзиван раст, као и нагла промена валутне структуре ових кредита у корист швајцарског франка, стварали су бојазан од повећаног дугорочног излагања становништва пре свега валутном, а затим и каматном ризику²⁰. Колатерал за такво задуживање биле су некретнине, чија је цена рапидно расла. Као основни дугорочни ризик наметала се одрживост таквог раста. Нагло заустављање или пад оборило би вредност имовине корисника кредита и умањило вредност колатерала.

¹⁹ Демографски фактору нису знатније промењени у непосредној прошлости, па је њихов утицај на појачану тражњу занемарљив. С друге стране, појачана миграциона кретања, пре свега ка већим регионалним центрима и посебно Београду, у доброј мери утичу на тражњу која доприноси расту цена непокретности у тим центрима.

²⁰ Сви стамбени кредити су валутно индексирани, док је камата зависна од променљиве референтне стопе на међубанкарским тржиштима новца (нпр. 6М ЕУРИБОР за кредите индексирани у еврима и 3М ЛИБОР на кредите индексирани швајц. францима).

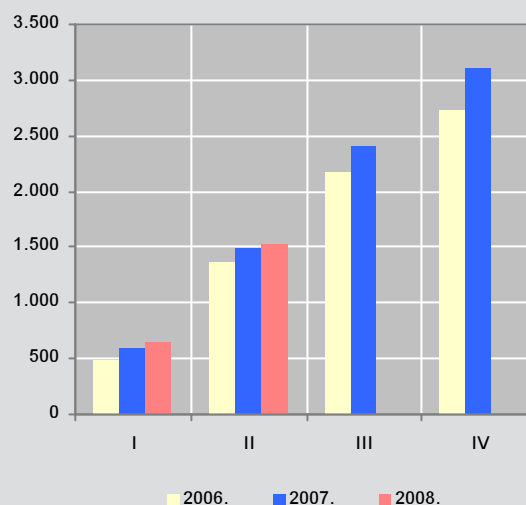
Графикон 4.21. Број кредита осигураних код НКОСК по годинама и просечан износ осигураног кредита (број кредита, у %, у EUR)



Извор: Национална кооперација за осигурање стамбених кредита.

Ипак, показало се, сасвим супротно, да је један од непосредних ефеката глобалне финансијске кризе на Србију управо бојазан од наглог успоравања експанзије кредитне активности становништву, где доминирају стамбени кредити. Према последњим незваничним подацима о обиму и цени стамбених кредита, долазимо до недвосмисленог закључка да ће њихово знатно поскупљење и тежа доступност утицати на успоравање раста задужености, али и броја самих кредитних линија.²⁴ То ће, са своје стране, знатно умањити тражњу, а уколико је наведена корелација тачна, адекватно ће умањити и цену пре свега новоизграђених непокретности. С друге стране, смањено улагање домаћинстава у непокретности у нестабилним финансијским условима довешће у незавидан положај најпре онај део грађевинске

Графикон 4.22. Број издатих грађевинских дозвола за стамбене зграде по тромесечјима



Извор: Републички завод за статистику.

индустрије који је и сам пројекте финансирао банкарским кредитима.

Потребно је у наредном периоду посветити додатну пажњу праћењу цена непокретне имовине у Србији, посебно са аспекта утицаја таквих кретања на LTV рацио постојећег стања стамбених кредита. Евентуални нагли или дуготрајнији пад цена некретнина могао би да утиче на квалитет активе банкарског сектора, а посредно и на показатеље адекватности капитала.

Остаје питање да ли ће неадекватност понуде бити довољна да као катализатор раста (или барем одржавања) цена непокретности замени евидентно успорени раст стамбеног кредитирања.

²⁴ По последњим расположивим подацима, у октобру је опао број корисника стамбених кредита који је од почетка експанзије стамбеног кредитирања остваривао снажан раст из месеца у месец.

6. Финансијска инфраструктура

Расположивост и перформансе RTGS и клиринг система Народне банке Србије

Расположивост продукције RTGS и клиринг система у првој половини 2008. износила је 100%, што је изузетан успех с обзиром на искуства других платних система. Од укупно 55.425 минута продукције није било застоја у раду.

За 118 радних дана од 1. јануара до 23. јуна 2008. остварено је укупно 21,9 хиљада милијарди динара промета. Највећа вредност промета достигнута је у јануару и износила је 4,2 хиљаде милијарди динара. Учешће промета у клирингу у укупном промету истовремено је износило 1,5%.

У складу са Споразумом о клирингу међународних плаћања, који је Народна банка Србије, 13. септембра 2007, потписала с централним банкама Босне и Херцеговине и Црне Горе, кренуле су, 5. фебруара 2008, и прве трансакције плаћања између банака у Босни и Херцеговини и банака у Србији. Међународни клиринг плаћања у девизама се, у складу са Споразумом, обавља као нето обрачун у еврима.

Укупно 17 домаћих и пет босанских банака учествују у међубанкарском клирингу плаћања у девизама.

Будући да клиринг обезбеђује бржи и јефтинији трансфер новца, очекује се укључивање и осталих банака из Босне и Херцеговине. Од 10. марта 2008. у клирингу међународних плаћања у девизама учествује и Народна банка Србије.

Почетком године, у координацији с Централном банком Црне Горе, реализоване су све техничке припреме и активности неопходне за укључење учесника из Црне Горе у међународни клиринг у девизама. Успешна реализација оперативних тестова рада с банкама у Црној Гори је потврдила да је међународни клиринг у девизама технички потпуно спреман за укључење тих банака. Централна банка Црне Горе је својим банкама доставила предлоге уговора о приступању међународном клирингу.

Капацитет за апсорбовање ризика

RTGS систем је заснован на нетранспарентним редовима за чекање, чиме је отклоњена могућност постојања кредитног ризика у систему. Захваљујући примени технологије лимита, клириншки систем није изложен кредитном ризику пошто је финалност свих плаћања обезбеђена средствима банака на рачунима код централне банке.

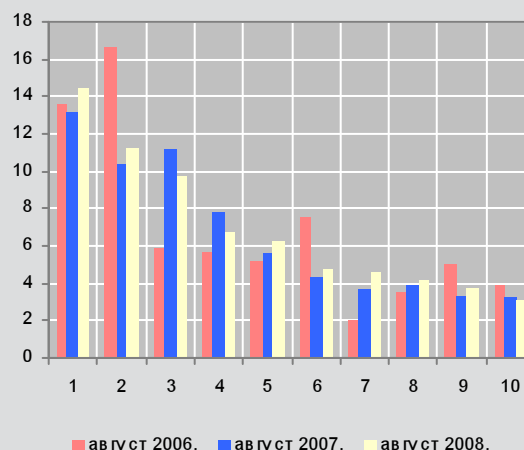
Управљање ликвидношћу у RTGS систему је обавеза банака и банке је уредно извршавају, тако да је пракса редова за чекање сведена на минимум. Будући да је на тај начин уклоњена опасност од могућих загушења (gridlock) у систему, процедуре за решавање таквих

Графикон 4.23. Промет у RTGS-у и број међубанкарских трансакција (у динарима)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 4.24. Учешће десет највећих учесника у међубанкарском платном промету по месецима (у %)



Извор: Народна банка Србије.

ситуација (gridlock resolution) никада нису примењене. Томе свакако доприноси висока ликвидност банкарског сектора у Србији.

За одржавање дневне ликвидности, поред средстава на својим рачунима, банке могу да користе и дневне кредите Народне банке Србије и кредите од других банака.

Ради отклањања оперативних ризика, Народна банка је обезбедила hot backup и disaster recovery

инфраструктуру, у складу са стандардима за системски значајне платне системе. До сада није било потребе за коришћењем ове инфраструктуре.

У досадашњем раду није било рекламација на извршене трансакције у платном систему Народне банке Србије, што значи да су оне извршаване тачно, аутентично и благовремено.

V. Банкарски сектор Србије

Банкарски сектор Србије је током 2008. године био стабилан упркос бројним ризицима, који су били појачани преливањем кризе на регион југоисточне Европе. Конзервативна пруденцијална политика централне банке обезбедила је снажну капитализованост банкарског сектора, висок показатељ адекватности капитала и високу ликвидност активе, што је умногоме допринело отпорности банака. Психолошки индиковано повлачење старе девизне штедње, као и отежан приступ средствима из иностранства, негативно су се одразили на девизну ликвидност банака. Рочну структуру извора средстава потребно је и даље побољшавати. Репидна кредитна експанзија током године је успорена као ефекат мера централне банке. Основни ризици у банкарском сектору су и даље индиректни кредитни ризик и све присутнији каматни ризик.

Графикон 5.1. Структура извора средстава банкарског сектора*

(у %, удео у пасиви сектора)

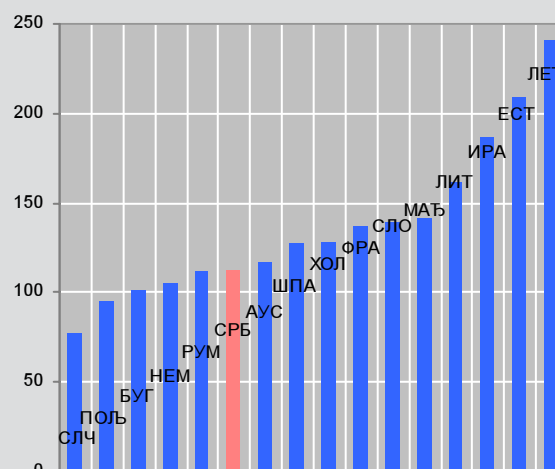


* Без депозита страних правних и физичких лица.

Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.2. Однос кредита становништву и депозита становништва

(у %)



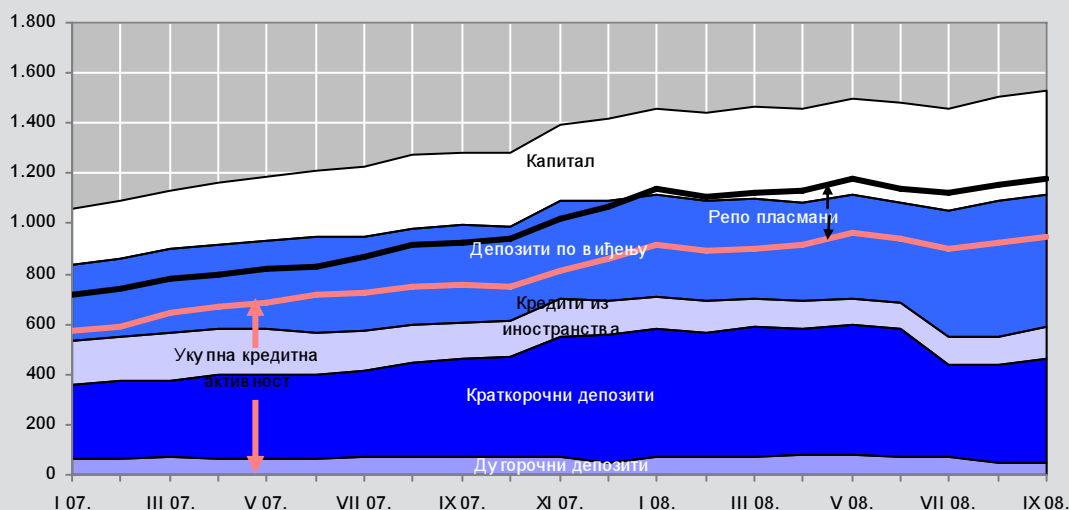
Извор: Европска централна банка, Народна банка Србије.

1. Извори средстава банкарског сектора

Захваљујући снажним докапитализацијама банака и рестриктивној пруденцијалној и монетарној политици централне банке, банкарски сектор у Србији дочекао је ширење финансијске кризе с високим степеном отпорности. Највиши показатељ

адекватности капитала у Европи и ниска зависност банака од задуживања у иностранству, као и широка депозитна база, ублажавају ефекте ликвидносних потреса у матичним установама банака из Србије. У наредном периоду потребно је с пажњом пратити ликвидност, посебно имајући у виду валутно и рочно реструктурирање пасиве; као основна претња по стабилност банкарског сектора, паралелно с кредитним ризиком, јавља се ризик ликвидности.

Графикон 5.3. Структура извора средстава
(у милијардама динара)

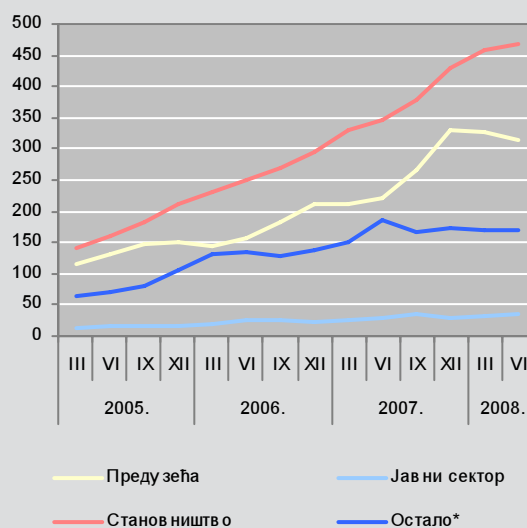


Извор: Народна банка Србије.

Банкарски сектор Србије је у погледу структуре извора средстава и даље стабилан. Тренд повећања зависности од кредита из иностранства испољен 2005. године нагло је почео да опада половином 2006. Услед тога, данас свега 7,6% извора средстава банака у Србији чине ти кредити.

У прилог стабилној структури извора средстава, а тиме и високом степену отпорности банкарског сектора на екстерне шокове, говори и податак да локални депозити чине преко 70% укупних обавеза (не рачунајући капитал, који у укупној билансној суми учествује са чак 24%), по чему је, посматрано у односу на велики број европских земаља, Србија у повољнијој позицији. Домаћа депозитна база, као примарни извор финансирања банака, била је и у првих девет месеци 2008. године претежно девизна (63% укупних депозита) и по виђењу (53%). Номинални раст дугорочних депозита од 64% у првој половини године, у трећем тромесечју је успорен услед апресијације динара, па на крају септембра ти депозити чине свега 4,5% укупних. Највећи део депозита, секторски посматрано, чине депозити становништва (49% укупних депозита). Половина тих депозита је на крају септембра била с кратким роком доспећа. Повољан показатељ са аспекта усклађености извора средстава и пласмана јесте што су укупни кредити становништву готово у потпуности покривени ороченим депозитима становништва, и то у односу који је знатно бољи него у великом броју европских земаља.

Графикон 5.4. Секторска структура депозита
(у милијардама динара)



Укључује депозите финансијских институција.

Извор: Народна банка Србије.

Уколико се пак посматра рочност орочених депозита, и даље је евидентна неусклађеност извора и пласмана – дугорочни кредити вишеструко премашују дугорочне изворе средстава. Док краткорочни девизни депозити на крају посматраног периода и даље готово троструко покривају краткорочне пласмане банака с девизним знаком²², дугорочни девизни депозити довољни су за покриће мање од једне петине дугорочних пласмана с девизним знаком.

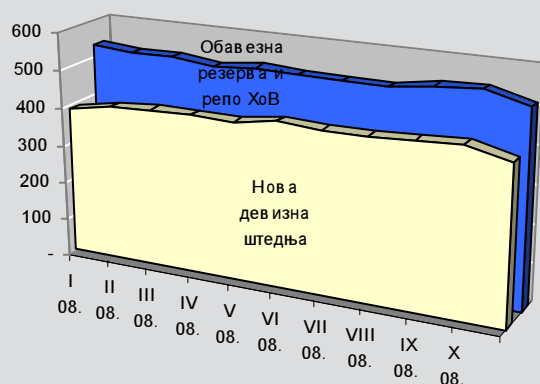
Примедба из Извештаја о финансијској стабилности за 2007. да „у условима смањеног (претежно дугорочног) задужења банака у иностранству, таква кретања намећу потребу додатних рочних корекција извора средстава“ још у већој мери се показује тачном имајући у виду смањен приступ иностраним изворима. Свакако, таква рочна неусклађеност могла би, у случају повећања доминације извора краће рочности укупних депозита, представљати једну од основних отежавајућих околности за даље финансирање кредитне активности.

Утицај кризе ликвидности на финансирање банака у Србији

Имајући у виду доминантан значај депозитне базе у изворима средстава банака, као и последице банкарске кризе у Србији деведесетих година, повлачење (претежно девизних) депозита, као ефекат преливања глобалне финансијске кризе, представљало је привремени ризик по стабилност

Графикон 5.5. Депозити физичких лица, обавезна резерва и репо ХоВ централне банке у 2008.

(у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

финансијског система Србије у октобру 2008. године. Међутим, банкарски сектор је на њега адекватно одговорио.

Страно власништво у банкарским секторима транзиционих држава Европе представљало је до

настанка кризе позитивну и стабилизаторску одлику финансијских система, јер су канали кредитирања из иностранства обезбеђивали сигуран приступ средствима за финансирање кредитне активности. Такође, као део већих европских банкарских група, банке у Србији и другим земљама региона биле су у бољој позицији у погледу директног приступа међубанкарским тржиштима новца у Европи. Међутим, показало се да је у условима кризе и смањеног поверења на финансијским тржиштима повезаност с већим европским групацијама отворила додатне канале за преливање ефеката кризе. Кад је реч о изворима средстава банака у Србији, ефекат преливања није се осетио кроз нагло смањење изложености матичних банака према домаћим банкама, јер је та изложеност у доброј мери већ била смањена. Ипак, проблеми с ликвидношћу матица подстакли су преливање репутационог ризика на Србију, Психолошки ефекти индиковани репутационим ризиком довели су до тога да је један део депонената одлучио да своју девизну штедњу повуче, што је оставило трага на девизну ликвидност банака, али не у мери да би довело у питање стабилност сектора.

Банкарски сектор Србије је спремно дочекао изазове ефеката глобалне кризе, пре свега захваљујући вишегодишњој конзервативној политици централне банке.

Због политике високе стопе обавезне резерве на задуживање у иностранству и на домаће девизне депозите, банкарски сектор Србије је на самом почету треће фазе глобалне кризе исказивао покривеност депозита девизним резервама у висини од 86,3%, што је знатно више од овог показатеља у већини земаља региона, у којима износи просечно 35%. Уз то, рестриктивност монетарне политике је изменила билансе банака уносећи у њих високоликвидне хартије од вредности које се могу рефинансирати код централне банке (репо хартије). То је допринело повећању укупне ликвидности aktive банака и утицало да ликвидна актива достигне трећину билансне суме банкарског сектора, од чега је стање репо хартија на крају септембра износило 233 милијарде динара. Оно је током октобра смањено за око 60 милијарди динара пошто су банке та средства користиле за побољшање дневне ликвидности у условима повлачења нове девизне штедње. На крају октобра држале су их на жиро-рачунима као готовину, услед чега није било негативних ефеката на показатељ удела ликвидне у укупној активи.

²² Девизни пласмани банака и динарски пласмани с девизном индексацијом.

Графикон 5.6. Рочна и валутна усклађеност извора и пласмана приватном сектору
(у милијардама динара, у %)



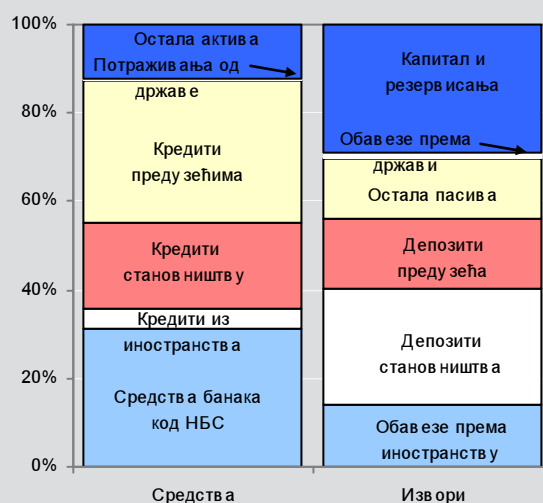
Извор: Народна банка Србије.

Главна последица кризе ликвидности по банкарске секторе региона, али и Србије, биће валутно и рочно реусклађивање пасиве и, последично, успоравање кредитне активности, посебно оне индексираних у страном валути.

Утицај ликвидносних потреса испољава се и у напорима банака да повећају свој депозитни потенцијал. Ти напори ће пре свега подразумевати појачану тражњу за дугорочним депозитима, као стабилним извором средстава. О томе најбоље сведочи кретање пасивних каматних стопа, које су у Србији у октобру достигле и 9,5% на девизне, односно 22% на динарске депозите. Повећана конкуренција у погледу прикупљања штедње и даље ће вршити притиске на повећање пасивне стопе све док се не врати поверење на светским међубанкарским тржиштима новца. Уколико домаћи депозити трајније буду „ексклузивни извор средстава“, конкурентност банака ће свакако утицати и на њихову профитабилност путем сужавања кредитне марже.

Такође, глобална криза ће у великој мери утицати и на промене у валутној структури обавеза банака. Наиме, услед мањка ликвидности у страном валути и тежег приступа тржиштима новца, банке ће у наредном периоду фазно смањивати своје пласмане индексираних појединим валутама, посебно швајцарским франком, адекватно валутном реструктурирању својих обавеза. Уколико приступ

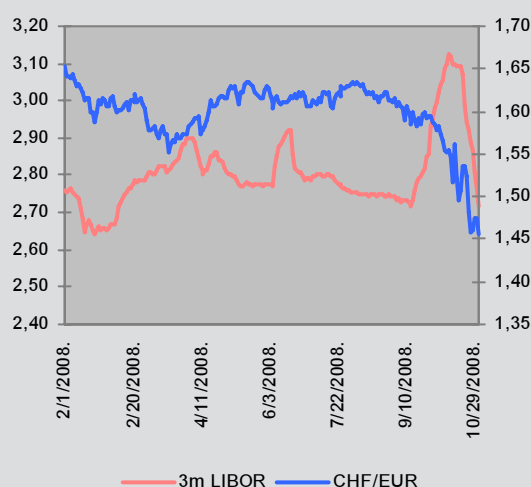
Графикон 5.7. Структура извора и средстава банкарског сектора
(у %)



Извор: Народна банка Србије.

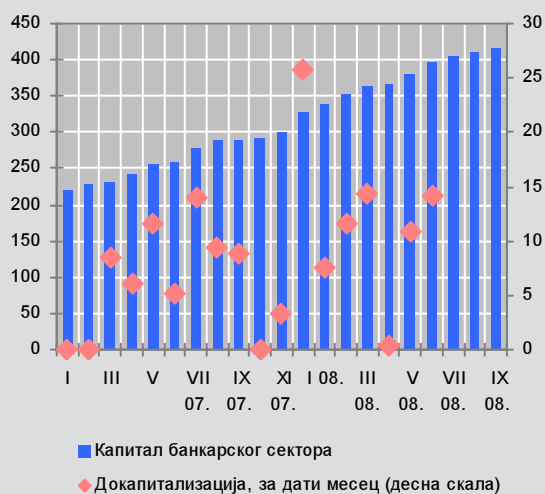
средствима у иностранству, подстакнут укидањем обавезне резерве на овај вид задуживања, буде поново оживљен, може се наставити доминантан удео кредита индексираних у еврима. У супротном би, међутим, започео процес додатне популаризације динарских производа на обе стране биланса банака. Поједине централне банке су већ, услед нове валутне заштите обавеза банака која је актуелна у региону,

Графикон 5.8. 3М LIBOR на швајцарски франак
(у %)



Извор: Bloomberg.

Графикон 5.9. Капитал банкарског сектора и докапитализација на месечном нивоу (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

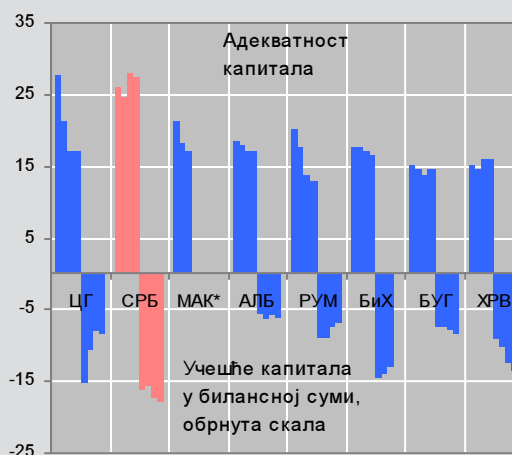
апеловале на укидање индексираног кредитирања (посебно када је реч о швајцарском франку).

Капитал банкарског сектора

Искуство великог броја америчких и европских банака, али и реакције националних регулаторних власти, показују да је снажна капитализованост и даље основна брана озбиљнијим претњама по стабилност финансијских институција. Уочено је да је подршка централних банака у погледу ликвидности тржишта, посебно у САД, морала бити допуњена инјекцијама капитала како би показатељи адекватности угрожених институција били враћени на прихватљив ниво. Ублажена пруденцијална политика појединих земаља омогућила је веома висок левериџ (енг. leverage) банака, услед чега је и осетљивост банака на потресе била повећана. Из тог разлога ће наредни период обележавати обртање процеса повећања левериџа (енг. deleverage) и јачање капиталне базе банака, често уз директно учешће државе.

Док је у Србији раст капитала од 52% у 2007. години служио адекватном праћењу кредитног раста, испоставило се да је раст од 27,2% за првих девет месеци 2008. био пре свега битан за стварање сигурносних резерви за потресе који ће наступити нешто касније у 2008. Само у првих шест месеци 2008. докапитализације су износиле преко 60 милијарди динара. Оне су добрим делом биле условљене наставком усклађивања банака с

Графикон 5.10. Упоредни преглед показатеља адекватности капитала, 2005 - март 2008. (у %)



Извор: Међународни монетарни фонд.

показатељем односа бруто пласмана становништву и капитала банке, који, по важећој регулативи, не може износити више од 150%. Као резултат тога, капитал чини 23,4% билансне суме банкарског сектора, што је више него добар показатељ отпорности сектора.

Растући тренд показатеља адекватности капитала настављен је и у првој половини 2008, да би на крају

Графикон 5.11. Показатељи адекватности капитала (у милијардама динара, у %)



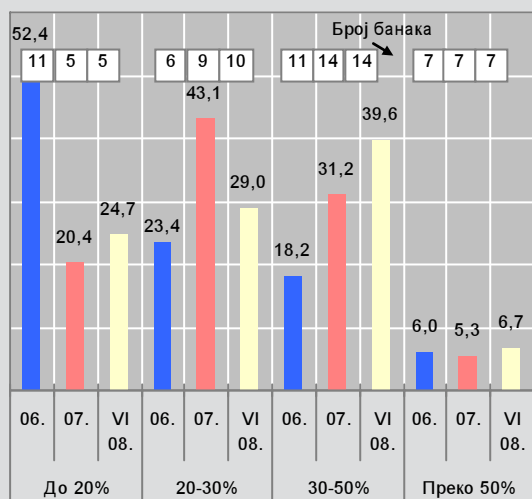
Извор: Народна банка Србије.

трећег тромесечја, због поопштравања регулативе, опао - показатељ адекватности капитала смањен је за 4,5 п.п. за првих девет месеци, и са 23,4% и даље је на нивоу знатно двоструко већем од прописаног минимума (12%) односно за чак 15 п.п. виши од минимума захтеваног регулативом већине европских држава (8%).

Поред смањења леверица, већа пажња ће се у већини развијених држава обраћати и на показатељ адекватности капитала, који капитал ставља у однос с квалитетом aktive банака.²³ У Србији је, поново, тај показатељ на нивоу сектора знатно изнад просека у Европи. Закључно са септембром, адекватност банкарског сектора у Србији износи 23,4%.

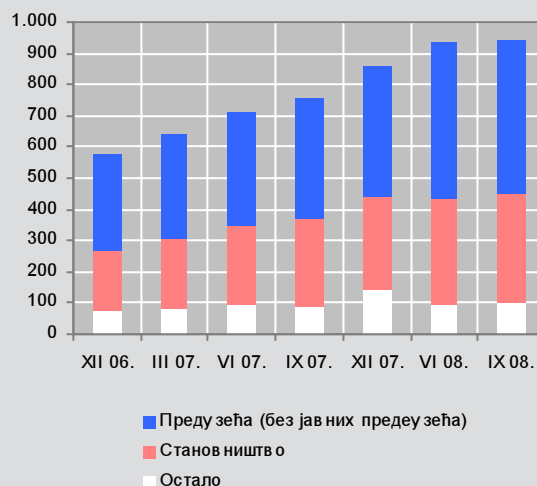
Снажна капитална база у великој мери је допринела отпорности банкарског система Србије. Тренд смањења вредности показатеља адекватности капитала, који се често може уочити у транзиционим земљама, у Србији је такође био присутан у 2008. години, али не као последица успоравања експанзивног кредитног раста, већ као последица промене регулативе која је јула 2008. године не само укључила додатне ризике у обрачун овог показатеља, него и проширила пондере ризика на поједине изложености, пре свега у вези са хипотекама и

Графикон 5.12. Адекватност капитала, секторска дистрибуција
(у %, у односу на билансну суму)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.13. Кредитна активност, секторска дистрибуција
(у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

валутно незаштићеним дужницима. Он је, међутим, и даље висок захваљујући конзервативној регулаторној политици у претходном периоду, што је додатно допринело јачању отпорности банака. Посебну тежину у светлу кризе има податак да са преко 75% aktive банкарског сектора управљају банке чији је показатељ адекватности капитала изнад 20%.

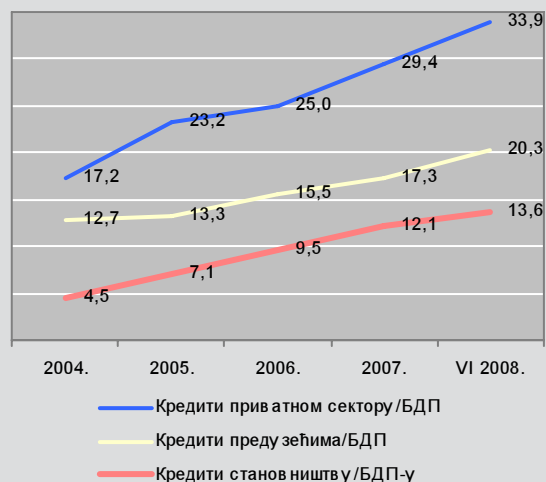
Стрес тестови који су спроведени у другом тромесечју 2008. године потврдили су високу отпорност банкарског сектора на предвиђене шокове. Показало се, као и на крају 2007. године, да чак и у случају настанка кредитног, тржишног ризика или ризика ликвидности у екстремним размерама показатељ адекватности капитала не би пао испод прописаног минимума. С друге стране, осетљивост показатеља адекватности капитала је незнатно повећана.

2. Кредитна активност

Активa банкарског сектора је за првих девет месеци порасла за свега 9,6%, што представља раст знатно спорији од раста у првих девет месеци претходне године (21,5%). Успоравање раста active до септембра у највећој мери је узроковано ефектима мера централне банке донетих због рапидне

²³ Свакако, могу се очекивати и знатније измене регулативе у погледу процене квалитета active.

Графикон 5.14. Удео кредита приватном сектору у БДП-у (у %)



Извор: Народна банка Србије.

експанзије кредита становништву. Укупни кредити исказали су деветомесечни раст од 10,2%, чему је допринео скромнији раст кредита становништву (13,7%) и кредита предузећима (15,7%).

У претходном Извештају о финансијској стабилности започето је праћење укупног раста кредита приватном сектору (укључује становништво и предузећа)²⁴ у односу на БДП. Овај показатељ закључно с јуном показује наставак растућег тренда, уз изразитији раст кредита предузећима него кредита становништву. Иако успорен, раст кредита је и даље био бржи од раста БДП-а. У поређењу са земљама Европе, па чак и појединим земљама региона, овај показатељ је у Србији нижи. Са аспекта стабилности то је повољно, јер исувише брз раст кредита у односу на раст БДП-а увећава негативне ефекте наглог заустављања у ситуацијама глобалних криза каква је ова садашња.

Лизинг

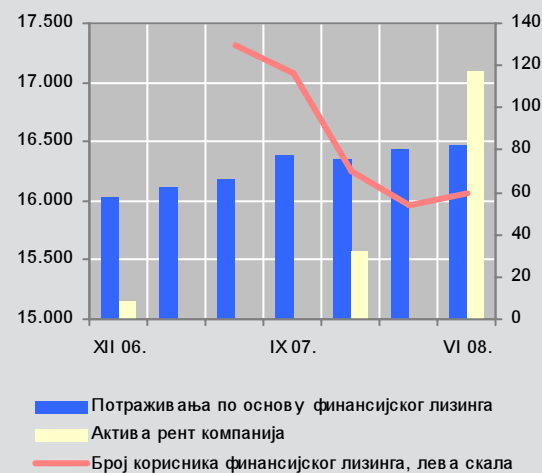
Да би се реално сагледао ниво задужености домаћег приватног сектора и тиме кредитна активност у ширем смислу, у анализу кредитне активности неопходно је укључити и финансијски лизинг, али и све присутнији оперативни лизинг, настао као последица регулаторне арбитраже финансијских институција.

Лизинг компаније у Србији су веома зависне од задуживања у иностранству. Обавезе по кредитима из иностранства чине готово 85% укупних обавеза банака, док су домаћи кредити као извор занемарљиви. Упркос томе што су повериоци лизинг компанија у иностранству оснивачи или правна лица која послују у оквиру исте банкарске групе, глобална криза ликвидности ће свакако оставити трага на обим пословања сектора у наредном периоду. Народна банка Србије је, у оквиру својих мера за повећање ликвидности, укинула обавезну резерву које лизинг компаније морају издвајати на задуживање у иностранству, што ће у одређеној мери олакшати наставак прибављања средстава.

Укупни пласмани по основу финансијског лизинга износили су 84 милијарде динара, по основу раста од 10,9% оствареног у првих девет месеци 2008. године. Такав раст пласмана допринео је да средства сектора финансијског лизинга у последњих годину дана расту брже од средстава банкарског сектора.

Најзначајнији раст секторског удела у укупним пласманима по основу лизинга током године забележили су саобраћај, складиштење и везе, за разлику од краја 2007. године, када је најзаступљенији био сектор трговине.

Графикон 5.15. Финансијски и оперативни лизинг (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

²⁴ Искључујући јавна предузећа.

У погледу структуре пласмана према предмету лизинга, карактеристично је даље повећавање учешћа финансирања теретних возила, минибусева и аутобуса. Финансирање путничких возила је, након великог једногодишњег пада у 2007. години (10 п.п.), додатно умањено до септембра 2008. за један п.п. и сада износи 24%. Дрastiчна стагнација финансирања путничких возила финансијским лизингом кореспондира с даљим смањењем учешћа физичких лица у структури пласмана према примаоцу лизинга. Физичка лица на крају септембра чине свега 7,2% прималаца пласмана по основу финансијског лизинга.

Тај показатељ, међутим, никако не треба тумачити као знак успоравања задуживања становништва, јер се купопродаја путничких возила од стране физичких лица у великом броју тренутно закључује путем уговора о оперативном лизингу. Већина компанија које пружају услуге финансијског лизинга основала је тзв. рент компаније, преко којих је могуће пружати услуге закључивањем уговора о закупу. На тај начин се практично спроводи регулаторна арбитража, пошто рентне компаније нису под надзором, нити потпадају под регулативу која обавезује компаније за финансијски лизинг. С обзиром на то да није познат тачан број или обим пословања тих компанија, чињеница да је један вид задужења физичких лица у Србији ефективно измештен из механизма за праћење такве задужености посебно забрињава, имајући у виду да се такво задуживање не укључује у

укупну задуженост становништва, коју прати Кредитни биро Удружења банака Србије.

Према последњим расположивим анализама које је извршила Народна банка Србије, на крају 2007. године је постојало 246 привредних друштава чија се основна делатност поклапа с фактичком делатношћу рент компанија, од којих је мањи број повезан с финансијским институцијама у Србији. Међутим, актива свега три такве компаније износи преко 60% укупне активе рент компанија. У прилог томе да је реч о регулаторној арбитражи иде и чињеница што за свега шест од 17 давалаца финансијског лизинга није утврђено да су с рент компанијама повезани оснивачким или управљачким везама.

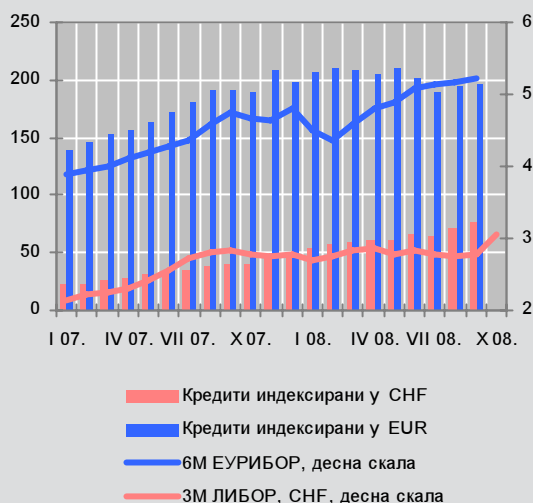
Када је реч о обиму пласмана ових привредних друштава, уочљиво је да се један део пласмана из сектора финансијског лизинга прелива у сектор оперативног лизинга. Док је на крају 2006. године актива рент компанија повезаних с даваоцима финансијског лизинга износила свега 13%, према пројекцији за прву половину 2008. године раст активе рент компанија допринеће да она достигне 88% активе давалаца финансијског лизинга.

Финансирање рент компанија, као и код финансијског лизинга, до сада је спровођено задуживањем у иностранству преко повезаних финансијских институција, чиме је увећавано стање задужености домаће привреде. Неретко су при том, гарантовањем таквог задуживања, управо финансијске институције из Србије задржавале део ризика. Додатни раст сектора оперативног лизинга, ипак, може бити доведен у питање због успоравања дотока капитала, као ефекта преливања финансијске кризе, о чему сведоче и последњи расположиви подаци о броју уговора о финансијском лизингу који у октобру и почетком новембра бележе опоравак.

Ризици који произлазе из кредитне активности и ефекти глобалне кризе на кредитну активност

Успоравање кредитне активности у првој половини године било је адекватна најава дешавања из трећег и четвртог тромесечја 2008. Задржавање кредита приватном сектору на нивоу мањем од 30% БДП-а – нижем него у највећем броју европских земаља – допринело је отпорности српског финансијског система на последице глобалне финансијске кризе. Упркос успоравању кредитне експанзије, изложеност корисника кредита ризицима инхерентним кредитној експанзији само је повећана преливањем те кризе.

Графикон 5.16. Изложеност физичких лица каматном и валутном ризику (у милијардама динара, у %)



Изв ор: Народна банка Србије, Bloomberg.

Четири последње године кредитне експанзије имале су за резултат знатан раст домаће задужености, пре свега сектора становништва. Имајући у виду да је цена задуживања у претходном периоду најчешће одређивана додавањем марже на међубанкарске стопе на тржиштима новца (претежно тромесечно усклађивани 6М ЕУРИБОР за кредите индексиране у еврима и 3М ЛИБОР за кредите индексиране у швајцарским францима), сектор становништва је у великој мери био изложен каматном ризику. Тај ризик је, у условима општег неповерења на тржиштима новца, знатно повећан будући да су међубанкарске стопе почетком четвртог тромесечја остваривале изузетно висок раст у поређењу с периодом пре настанка кризе.

Србија, уз један број земаља централне, источне и југоисточне Европе и Балтика, и даље заузима водеће место у погледу удела валутно индексираних у укупним кредитима, јер је око 70% укупних пласмана приватном сектору индексирано евром, односно швајцарским франком. Тај податак и даље намеће индиректни кредитни ризик као један од најприсутнијих у Србији. Низак степен валутне заштићености становништва и ниска извозна база реалног сектора у условима нестабилности курса и снажних депресијацијских притисака започетих у трећој фази глобалне кризе ликвидности чине валутну структуру кредитне активности једном од главних претњи квалитету aktive и стопи раста доцње у

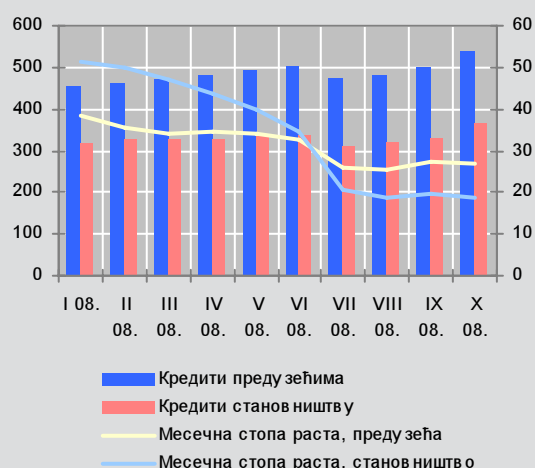
сервисирању банкарских кредита. Посебан разлог за забринутост може представљати чињеница што је валутна структура кредитне активности становништву прилично нагло промењена у претходне две године, пошто је индексација швајцарским франком, која готово да дотада није постојала, половином 2008. достигла близу 20% укупних кредита становништву.

Народна банка Србије је иницирала договор највећих банака у Србији о сету мера које би омогућиле лакшу отплату дуга по кредитима. Најпре, овај сет мера је усмерен пре свега на кредите индексиране у инострану валути, а предвиђа могућност валутног реструктурирања (претварање кредита индексираних швајцарским франком у кредите индексиране евром и претварање валутно индексираних кредита у динарске). Затим, постоји опција превремене отплате кредита без уобичајеног пенала, као и могућност продужења отплате кредита за додатну једну годину. Банке не могу да наплаћују накнаду на примену ових опција. Такође, један од основних услова да продужење не утиче на класификацију кредита по критеријуму доцње јесте да дужник уредно измирује своје обавезе, да је солвентан и да има привремене потешкоће са ликвидношћу, као и да ће продужење рока отплате омогућити њихово измирење о року и у целости и да се анексом уговора предвиде исти или повољнији услови за клијента.

Кредитна активност ће, у светлу глобалне кризе, свакако бити успорена како у свету, тако и у Србији. Неповерење на светским финансијским тржиштима, које је донекле захватило и Србију, утицаће да у наредном периоду приступ кредитима буде отежан и у погледу обима и у погледу цене, односно рочности.

Смањена ликвидност отежала је приступ средствима чак и матичним установама домаћих банака, услед чега је сасвим разумљива стагнација кредитне активности у већини земаља региона. Стога ће обим обезбеђивања нових кредита у кратком року зависити најпре од оживљавања задуживања у иностранству, пре свега из угла расположивости, а касније и цене. Када је реч о цени задуживања, централна банка Србије, али и централне банке неких других земаља, већ су реаговале укидајући обавезну резерву за такав вид финансирања. Уколико се криза у Европи настави истим интензитетом, реално се не може очекивати већа подршка матичних и других страних банака. Ипак, последњи расположиви подаци из октобра говоре да је кредитна активност, иако успорено, наставила реално да расте. Наиме, реални раст кредита приватном сектору у октобру износио је 2%, чему је највећи допринос дао раст кредита

Графикон 5.17. Међугодишње стопе реалног раста кредитне активности
(у милијардама динарима, %)



Напомена: Искључени ефекти промене курса.
Извор: Народна банка Србије.

предузетницима и физичким лицима, док је реални раст кредита привреди био незнатан.

Изложеност банака према реалном сектору

Реални сектор се у првих девет месеци 2008. године знатно брже задуживао у иностранству него у земљи; измештање корпоративног портфеља банака у иностранство и даље, путем плативих гаранција, задржава ризик у ванбилансу банака.

Услед плиткости тржишта капитала у Србији, привредна друштва су, у највећој мери, као извор финансирања користила кредите. Предузећа су и у 2008. години била најзначајнији комитент банкарског сектора Србије. У секторској структури укупних кредита преовлађују и даље кредити предузећима²⁵. С обзиром на то да они са износом од 512 милијарди динара достижу 54% укупних кредита на крају септембра, повраћен је тренд увећања удела корпоративних кредита у укупној активности банака. Раст кредита предузећима, као и њихово релативно повећање у односу на кредите другим секторима у 2008. години, ипак су и даље спори због наставка директног задуживања у иностранству (које је било рапидно до септембра). Као што је већ поменуто, кредити предузећима су у октобру остварили готово занемарљив реални раст.

Графикон 5.18. Стање домаћег и страног задужења реалног сектора (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.19. Секторска структура кредита привреди (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

Као алтернатива задуживању самих банака у иностранству, на које су оне донедавно издвајале

Оне би требало да компензују немогућност задуживања у иностранству и допринесу наставку раста кредитне активност.

Графикон 5.20. Иницијална рочност иностраног задуживања предузећа (у милијардама евра)



Извор: Народна банка Србије.

обавезну резерву, предузећа су се задуживала директно у иностранству и на тај начин се један део корпоративног портфела банака усмеравао ка повезаним институцијама у иностранству. Према последњим расположивим подацима, стање задужености предузећа у иностранству у октобру је износило преко 9,5 милијарди евра (готово 30% БДП-а). Будући да су кредите гарантовале матичне, повезане и друге институције у иностранству, то је у ванбилансу банкарског сектора само у првих шест месеци 2008. представљало додатних 71 милијарду динара, или повећање плативих гаранција за 35%. Ризик је на тај начин, у одређеној мери, задржаван и обрачунаван у банкарском сектору Србије. Предузећа су се, међутим, од почетка октобра и у иностранству спорије задуживала. Према последњим расположивим подацима, реални сектор је и у октобру користио значајна средства из иностранства, али у износу који представља око 60% месечног просека у 2008. години. Уколико се настави тренд успоравања инозадуживања предузећа, може се очекивати да реални сектор већ у новембру део тражње преусмери на домаће банке.

Показатељи пословања предузећа, према последњим расположивим подацима, и даље су задовољавајући. Стопа приноса на укупна средства износила је у 2007. години 2,0%, а принос на капитал 1,6%. Будући да је обим обавеза реалног сектора у претходним годинама био праћен растом средстава, и ратио сопственог капитала је задржан на солидних 47,3%. Кад је реч о рочности задуживања предузећа, структура дуга је повољна, јер доминирају средњорочни и дугорочни кредити.

Међутим, као генералну примедбу треба истаћи да је снажан раст задуживања предузећа од 2004. године узрок неколико потенцијалних слабости овог сектора. Најпре, ниска извозна база, као и низак степен валутне заштићености, излажу предузећа великом валутном ризику, тако да би нагла депресијација динара могла да доведе у питање способност финансирања пре свега ино-задуживања. Даље, с обзиром на чињеницу да највећи број кредитних линија предузећа носи, као и код становништва, варијабилне каматне стопе, већи потреси на тржиштима новца излажу реални сектор знатном каматном ризику. Ти ризици само се појачавају под утицајем финансијске кризе на Србију.

Уколико смањење обавезне резерве на задуживање банака у иностранству буде утицало на обим таквог задуживања, могуће је очекивати да ће један део квалитетног корпоративног портфела бити враћен у банкарски сектор Србије. Међутим, поставља се питање могућности банкарског сектора да, уз идеалне услове у погледу извора средстава, апсорбује до сада изразито велику тражњу предузећа у иностранству. Поређења ради, 2,5 милијарди евра инокредита предузећима коришћених у 2008. години представља троструко већи износ од апсолутног раста домаћих кредита предузећима за првих шест месеци 2008.

Међутим, било ново директно задужење, било повратак предузећа у домаћи банкарски портфолио, свакако ће подразумевати вишу цену, која ће снажно оптеретити билансе домаћег реалног сектора.

Све наведено указује да ће отежано финансирање привреде неминовно довести до успоравања

²⁵ Без јавних предузећа.

привредног раста, што се може негативно одразити на сервисирање финансијских обавеза привредних субјеката. Са аспекта ефеката на финансијску стабилност, најважнија је брзина тог успоравања, будући да би нагло успоравање (енг. hard landing) представљало озбиљнији проблем. Предвиђања су да ће раст БДП-а у 2008. години, упркос међународној финансијској кризи, износити око 3,5%, што потврђују и последње процене ММФ-а. У том случају

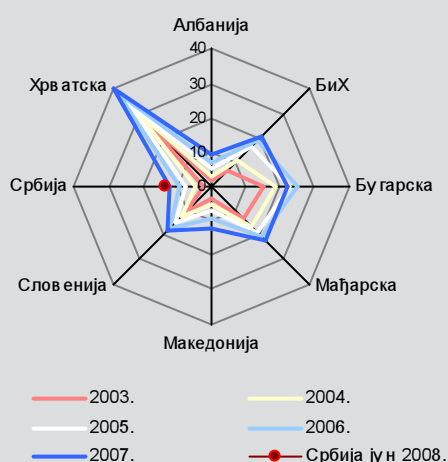
могло би се говорити о „меком приземљењу“ (soft landing) српске привреде. Свој допринос томе ће, у знатној мери, дати и већ раније започето успоравање у већем броју сектора привреде, проузроковано успоравањем реалног раста зарада и смањењем тражње подгреване кредитима.

С друге стране, кредитирање из иностранства није нагло заустављено, а темпо његовог успоравања ће у великој мери зависити и од способности домаћег банкарског сектора да надомести инокредите. Остаје да се види да ли ће ефекти укидања девизне резерве на задуживање банака у иностранству подстаћи кредитирање привреде, те да ли ће домаћа штедња, као преостали доминантни извор финансирања, моћи да пружи конкурентне услове за задуживање реалног сектора.

Изложеност банака према становништву

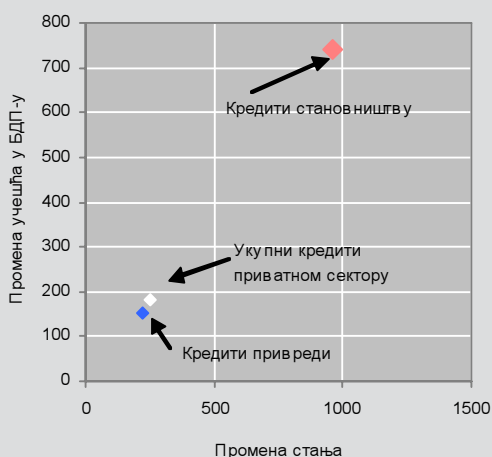
Рapidна експанзија кредита становништву представљала је до краја прве половине 2008. године главну потенцијалну претњу стабилности банкарског сектора. Снажна тражња за кредитима довела је до знатне концентрације кредитне активности у дугорочним кредитима с девизним предзнаком. Готовински кредити, као доминантни у 2007. години, имали су за последицу наглу промену структуре кредитног портфела, а као дугорочни и у потпуности индексирани, својим rapidним растом су повећавали индиректни кредитни ризик. Коначно, макроекономски

Графикон 5.21. Кредити становништву у окружењу (у % БДП-а)



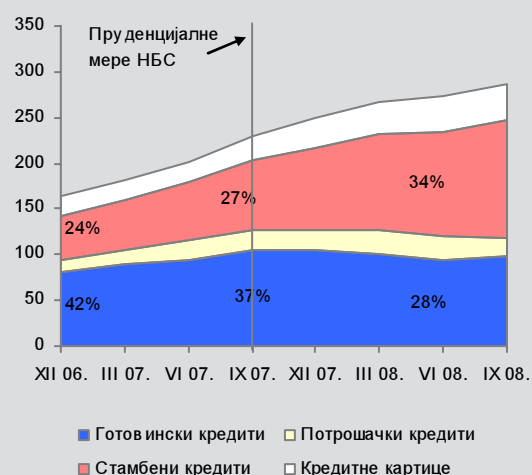
Извор: Народна банка Србије, централне банке посматраних држава.

Графикон 5.22. Кредитна експанзија 2004 - 2007, раст стања и удела у БДП-у (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.23. Структура кредита становништву по намени (у милијардама динара, у %)



Извор: Народна банка Србије.

ефекти тражње подгреване таквим кредитима били су додатни разлог за разматрање мера којима би се успорио њихов раст.

Ефекат мера за успоравање кредитне активности и ризици након успоравања

Да би утицала на успоравање кредитне активности усмерене ка становништву, Народна банка Србије је у трећем тромесечју 2007. донела бројне мере. Један број њих био је донет и у сарадњи с Удружењем банака Србије. Као прво, смањен је лимит бруто пласмана становништву с дотадашњих 200% на 150% капитала банака (из обрачуна с искључени пласмани пољопривреди и предузетницима, а укључени стамбени субвенционирани кредити). Такође, ограничен је рок ненаменских готовинских кредита на две године, а крајем године и повећан износ депозита за готовинске индексиране кредите становништву са 20% на 30%.

Евидентно је да су мере централне банке, оријентисане искључиво на поједине наменске кредите становништву, имале ефекта. Успоравање рапидне кредитне експанзије започело је већ крајем 2007. године, да би се наставило у првих шест месеци наредне. Кредити становништву су при том наставили да расту, пре свега услед наставка експанзије стамбених кредита, с тим што је њихова структура измењена због смањења стања дотада доминантних готовинских кредита.

Иако је раст кредита становништву очигледно успорен, њихов удео у структури укупних кредита је додатно повећан, пре свега на рачун пласмана Народној банци Србије и јавним предузећима. Уколико се ти ефекти искључе, може се закључити да је, за сада, предупређена нагла промена структуре укупног кредитног портфеља банака.

Успоравање кредитне активности у последњих десет месеци имало је позитивне ефекте и у контексту утицаја глобалне финансијске кризе на Србију. Наиме, смањивање тражње становништва узроковано постепеним смањењем раста посебно готовинских кредита допринело је и, такође умереном, успоравању активности бројних сектора привреде.

Такав развој догађаја се у условима глобалне кризе може оценити као повољан. Да централна банка није донела наведене мере, и да је рапидна експанзија настављена, преливање глобалне кризе на Србију нагло би успорило или зауставило кредите становништву, што би довело и до наглог негативног преливања умањене тражње на привредну активност. Такво „тврдо приземљење“ имало би драстично теже последице по приватни сектор Србије.

Када је реч о стамбеним кредитима, мере централне банке њих практично да нису ни дотакле. Ти кредити су само за првих девет месеци 2008. године остварили раст од 42%. Од краја 2006. године до данас стање задужености становништва по овом основу је више од два и по пута веће. У наредном периоду се свакако

Графикон 5.24. Раст кредита становништву, по намени
(индекс, XII 06=100)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.25. Концентрација дугорочних кредита с девизним знаком
(у %)



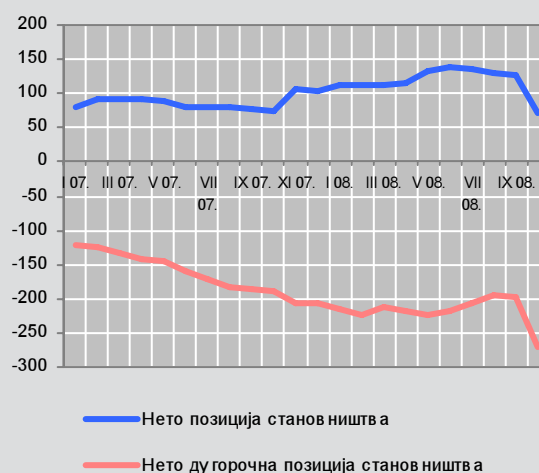
Извор: Народна банка Србије.

може очекивати успоравање кредита ове намене, пре свега због њиховог поскупљења и мање доступности, али и смањене тражње услед очекивања становништва да ће цене непокретности опадати. Уколико се покаже тачним да постоји довољно снажна корелација раста стамбених кредита и цене некретнина, може се с великим степеном сигурности очекивати да ће сектор резиденцијалног грађевинарства у Србији несумњиво осетити последице глобалне кризе.

Раст индексираних кредита становништву у последње четири године, упркос успоравању у 2008, још увек представља потенцијални изазов за стабилности банкарског сектора. Концентрација дугорочних индексираних кредита, иако смањена, веома је висока, услед чега је и даље изражен индиректни кредитни и каматни ризик.

Иако банке, индексацијом кредита, валутни ризик анулирају пребацујући га на клијенте, кредитни ризик се задржава у билансима банака, јер отплате најчешће валутно незаштићеног становништва у великој мери зависе од променљивости курса. То се у неким земљама у региону, са аспекта квалитета aktive, показало као изузетно опасно ако се имају у виду брзо повлачење страног капитала и последични депресијацијски шокови, који су у неким случајевима вредност домаће валуте у веома кратком периоду смањивали и преко 15%. Посебну значајну карактеристику појединих земаља, укључујући и Србију, представља релативно висока изложеност становништва кредитима индексираним швајцарским франком (око 20% тих кредита у Србији), чији се курс одређује индиректно. Дознаке из иностранства,

Графикон 5.26. Нето позиција становништва према банкарском сектору
(у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

фактор који је, бар за земље региона, често имао стабилизаторску улогу, у условима глобалне кризе ликвидности такође ће бити доведене у питање, јер се, реално, може очекивати негативан ефекат на обим њиховог прилива.

С друге стране, све присутнији је и каматни ризик. Будући да је један број кредитних линија садржао варијабилну маржу, она је на постојећим кредитима увећавана услед повећања премије ризика. Такво повећање трошкова отплате могло би осетно да отежа финансијски положај становништва и наруши квалитет aktive банака, тј. повећа удео

Табела 5.1. Квалитет aktive банкарског сектора
(у милијардама динара)

		A+B	B+Г+Д	Укупно
Укупно БА и ВА	1			3.260
Бруто ризична актива	2	1065	537	1.602
Учешће у бруто ризичној активи	3	66,50%	33,50%	100,0%
Умањења (укупно)	4=5+6+7	388	254	643
Колатерал*	5	352	158	511
Посебна резерва на терет прихода	6	11	83	94
Посебна резерва на терет капитала	7	25	13	38
Нето ризична актива	8=2-4	677	283	959
Учешће у нето ризичној активи	9	70,5%	29,5%	100,0%

* Умањења не представљају укупну вредност колатерала већ само део њихове вредности, у складу с прописаним фактором конверзије, који се користи као основица при обрачуна резерве за потенцијалне губитке.

Извор: Народна банка Србије.

проблематичних кредита. Док је усклађивање каматних стопа везаних за међубанкарске стопе неминовност, уношење повећане премије ризика у условима ликвидносних шокова може водити ка самоконтраминирању активе банака кроз повећање кредитног ризика.

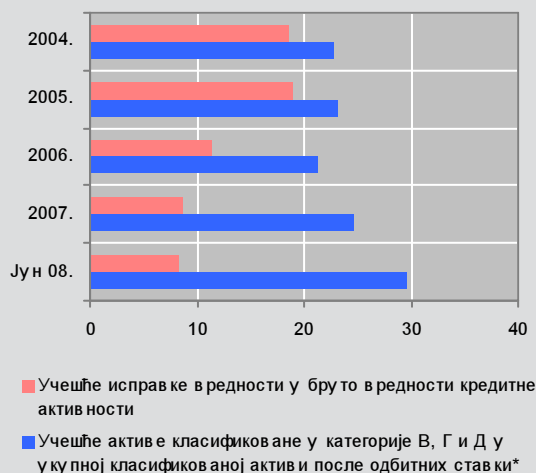
У првих шест месеци 2008. године нето финансијска позиција становништва је побољшана, пре свега по основу успоравања кредитне активности банака. Због извесне корекције рочне структуре депозита становништва, побољшана је донекле и негативна нето позиција дугорочне изложености, као и нето дугорочна позиција у погледу валутне изложености. Иако се, након предвиђеног успоравања кредитне активности у последњем тромесечју 2008. године, посебно индексираних кредита, може очекивати позитиван ефекат на нето позицију становништва, та позиција ће у највећој мери зависити од нивоа нове девизне штедње, односно од ефеката преливања кризе на секторску структуру пасиве.

3. Квалитет активе банкарског сектора

Показатељи квалитета активе у првих шест месеци 2008. године били су стабилни. Укупна бруто ризична актива и ванбилансне ставке на дан 30. јуна износиле су 1.602 милијарде динара, или 49% укупне билансне активе и ванбилансних ставки. Једну трећину укупних бруто ризичних ставки чиниле су ставке класификоване у три најлошије категорије и за њих је обезбеђен колатерал у износу од 158 милијарди динара. Ради обезбеђења од потенцијалних губитака по основу потраживања од дужника груписаних у В, Г и Д категорије, банке су на терет својих прихода и капитала образовале посебну резерву у укупном износу од 96 милијарди динара. Последишно, учешће тих нето ризичних ставки у укупној нето вредности ризичне билансне активе и ванбилансних ставки износило је 29,5%, што је повећање од 4,8 п.п. у односу на претходну годину. Упркос тренду раста овог показатеља, ниво прописаног капитала банкарског сектора је више него довољан за апсорбовање свих потенцијалних губитака.

Учешће исправке вредности у укупним бруто пласманима наставило је опадајући тренд, јер исправке вредности нису пратиле стопу раста кредитне активности. С друге стране, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима

Графикон 5.27. Учешће исправке вредности у бруто пласманима банака* (у %)



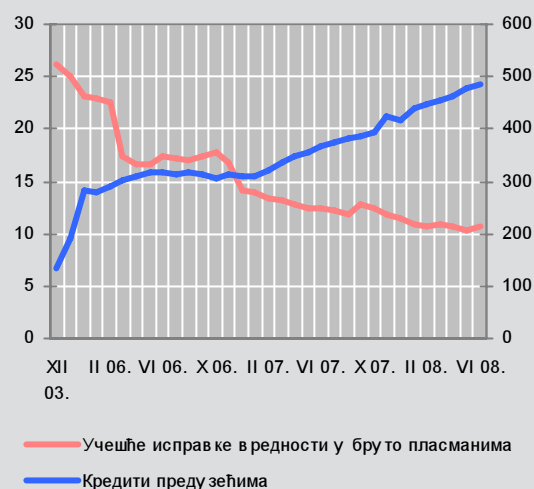
* За 2006. и 2007. као именилац се користи укупна нето ризична актива.

Извор: Народна банка Србије.

показало је повећање, пре свега услед бржег раста у првом тромесечју 2008.

Показатеље квалитета активе потребно је у наредном периоду пратити с великом пажњом. У претходном периоду, уз мање изузетке, они нису показивали већа

Графикон 5.28. Квалитет пласмана предузећима (у %)



Извор: Народна банка Србије.

негативна одступања, па су, генерално посматрано, били задовољавајући. Ипак, показатељи квалитета у условима наглог кредитног раста имају ограничену вредност, пошто као бројилац користе стање бруто пласмана с наглим апсолутним годишњим растом. Другим речима, брзе кредитне експанзије креирају вештачки задовољавајуће показатеље квалитета. Такође, новоодобрени кредити, услед кратке кредитне историје у Србији, у највећој мери се сврставају у боље категорије класификације ризика, јер проблеми са сервисирањем кредита, по правилу, наступају тек у каснијим фазама отплате.

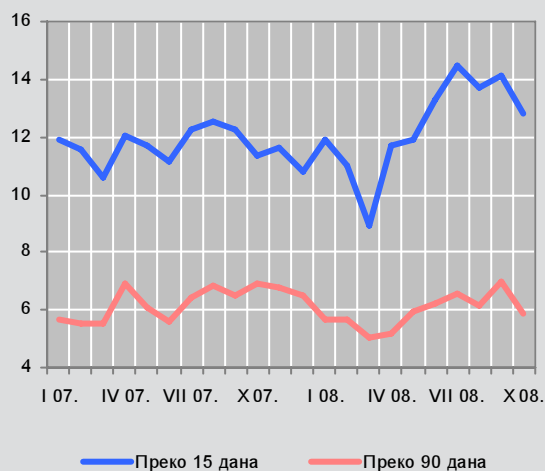
Стога као рани показатељ квалитета активе треба користити брзину раста кредитне активности у поређењу с брзином раста проблематичних кредита. Редовно истраживање нивоа проблематичних кредита на узорку од девет највећих банака у банкарском сектору Србије показује да су укупни кредити од краја 2006. године порасли за 59%, док је NPL (nonperforming loans – проблематични кредити)²⁶ порастао за 49%, што, из наведеног угла, представља позитиван показатељ. Међутим, ако се посматрају секторска структура кредита и кредити

становништву као катализатор укупног кредитног раста, увиђа се нешто другачији однос, знатно бржи раст проблематичних кредита од самог раста кредита становништву.

Одређена истраживања наводе да се, у просеку, стопа учешћа проблематичних у укупним кредитима повећава са 2,5% на чак 10% у фазама „издувавања“ кредитног бума.²⁷ Имајући, међутим, у виду да је у последње две године у Србији стопа раста кредитне активности умањена, те да је брза експанзија кредита имала релативно кратко трајање у поређењу с великим бројем транзиционих земаља, не би требало да дође до драстичног и наглог погоршања квалитета кредитног портфолија.

Висока изложеност домаћег приватног сектора валутном и каматном ризику представља основну опасност по квалитет активе банкарског сектора. Уколико се понови истовремено повећање каматних стопа (услед промена на међубанкарским тржиштима новца и повећања варијабилних маржи) и нагла депресијација домаће валуте (попут дешавања у октобру 2008), може се очекивати поремећај

Графикон 5.29. Учешће остатка дуга по доцњи у укупним кредитима предузећима (у %)



Извор: Кредитни биро Удружења банака Србије.

Графикон 5.30. Квалитет портфеља кредита становништву у условима кредитне експанзије (у %, у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

²⁶ У Србији – целокупан кредит (на нето основи, након умањења за исправку вредности) код кога дужник касни са отплатом дела камате или главнице преко 90 дана.

²⁷ Mendoza and Terrones “An Anatomy of Credit Booms – Evidence from Macro Aggregates and Micro Data”, NBER Working Paper 14049.

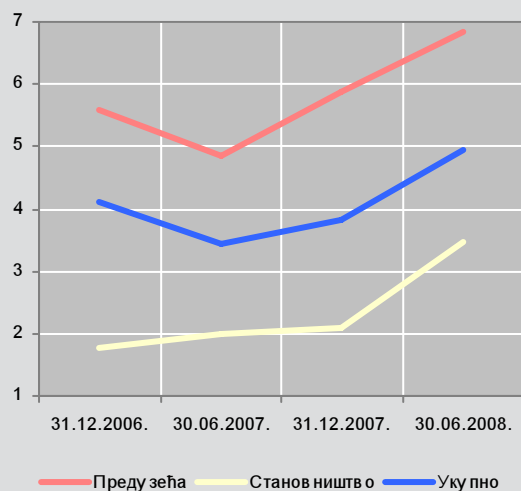
показатеља квалитета активе по основу повећаног броја доцњи. Додатни негативан утицај на квалитет активе може имати евентуално смањење вредности на тржишту некретнина, које представљају велики део колатерала у банкарском сектору.

4. Девизни ризик

На крају јуна 2008. године отворена девизна позиција банкарског сектора је износила 29 милијарди динара, што је десет милијарди мање у односу на крај 2007. Истовремено је побољшана и његова отпорност на нагле негативне промене на девизном тржишту. Показатељ девизног ризика²⁸ је износио 9,4%, што је за чак 5,4 п.п. мање у односу на крај претходне године.

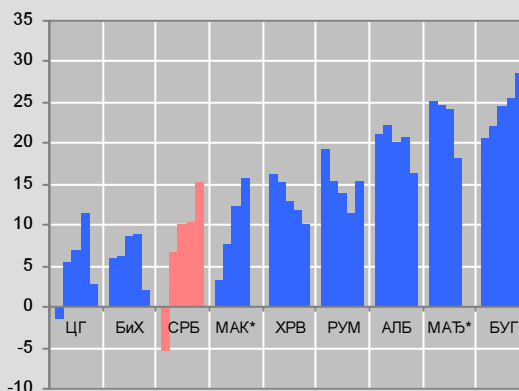
Међутим, девизни ризик на страни комитената банкарског сектора је од фундаменталног значаја за средњорочну и дугорочну стабилност банака јер његово остварење може директно да изазове кредитни ризик већих размера у самом банкарском сектору.

Графикон 5.31. Учешће NPL-а у укупним кредитима (нето књиговодствена вредност) (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.32. Упоредни показатељ ROE 2004 - март 2008. (у %)

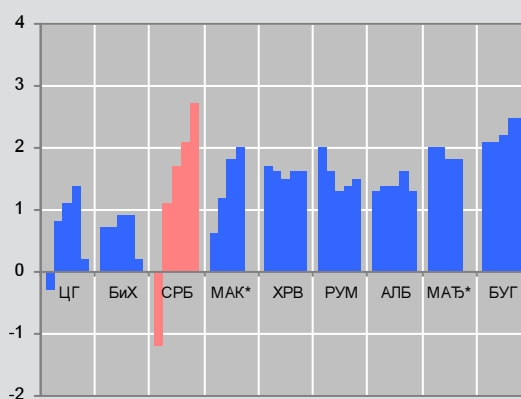


* Нема расположивих података за март 2008.

Напомена: Услед различитости у пореским, рачуноводственим и супервизорским режимима, потпуна упоредивост између држава није могућа.

Извор: Међународни монетарни фонд.

Графикон 5.33. Упоредни показатељ ROA 2004 - март 2008. (у %)



* Нема расположивих података за март 2008.

Напомена: Услед различитости у пореским, рачуноводственим и супервизорским режимима, потпуна упоредивост између држава није могућа.

Извор: Међународни монетарни фонд.

²⁸ Укупна ризична девизна позиција банке (збир дугих и кратких отворених нето девизних позиција по одређеним валутама и племенитим металима) не сме бити већа од 30% капитала банке.

Табела 5.3. Показатељи профитабилности банкарског сектора
(у %)

	Бруто приход/ билансна актива	Нето приходи од камата/ билансна актива	Оперативни расходи/ билансна актива	Оперативни расходи/нето приход од камата и накнада	Финансијски резултат (у милијардама динара)
31. 12. 2005.	33,63	4,47	5,55	80,95	7.3
31. 12. 2006.	39,46	4,13	5,20	86,30	16.5
31. 12. 2007.	42,31	3,97	4,54	78,09	23.5
30. 06. 2008.	55,03	5,23	4,75	65,23	21

Извор: Народна банка Србије.

5. Профитабилност банкарског сектора

Банкарски сектор у Србији је профитабилан, што је још једна одлика која доприноси његовој отпорности; широка кредитна маржа и профитабилна улагања у репо операције допринели су позитивном финансијском резултату од преко 20 милијарди динара у првом полугодишту 2008. године.

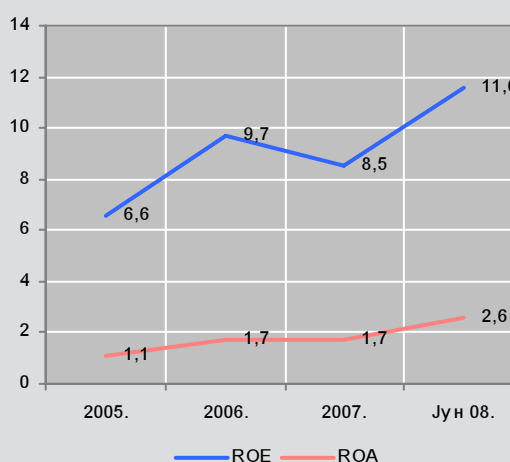
Номинални добитак банкарског сектора пре опорезивања остварен у првих шест месеци 2008. износио је 20,8 милијарди динара. У том периоду, 26 банака је пословало с добитком, док је осам банака забележило губитак. Номинално посматрано, нето добитак по основу камата (43,8 милијарди динара) премашео је већ за првих шест месеци 2008. ниво остварен у читавој 2006. години.

Добитку банкарског сектора у посматраном периоду допринеле су нето позитивне курсне разлике са 6,7 милијарди динара. Уколико се на страни прихода искључе бруто позитивне курсне разлике, банкарски сектор и даље у највећој мери приходе остварује захваљујући основним банкарским делатностима. Приходима од камата, који су износили 72 милијарде динара, камата по основу послова с привредом доприноси са 38%, а камата наплаћена од становништва са 31%. Профитабилности сектора свакако су у великој мери допринеле и камате, 20% укупних прихода, наплаћене од Народне банке Србије превасходно по репо операцијама. Успоравање кредитне активности адекватно се одразило и на структуру прихода, јер су приходи по основу камата и предузећа и становништва своје учешће у укупним приходима умањили за по 2 п.п. Такође, треба имати у

виду да ће се знатно смањење стања репо хартија од вредности у четвртном тромесечју 2008. године негативно одразити на профитабилност јер су банке тим повлачењем део каматоносних средстава преусмериле ка побољшању дневне ликвидности.

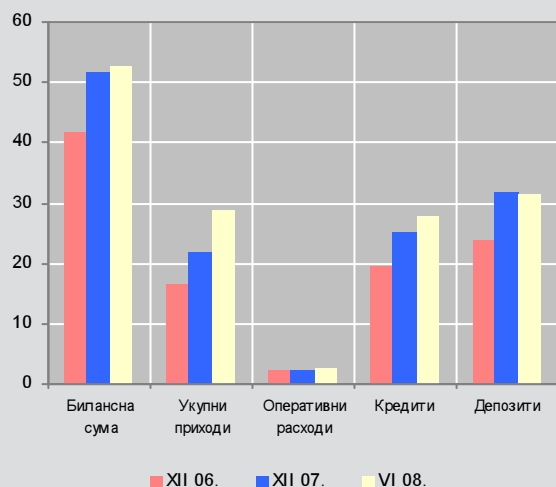
Полугодишњи показатељ ROE износи 11,51, што представља побољшање у односу на крај претходне године. У том погледу Србија није знатније променила свој положај у односу на непосредно окружење, где показатељ ROE исказује веће вредности. Поред разлика у рачуноводственим, пореским и пруденцијалним стандардима у другим земљама, за мањи показатељ у Србији треба захвалити у великој мери снажнијој капиталној бази

Графикон 5.34. ROA и ROE банкарског сектора*
(у %)



* ROE (енгл. Return on equity) - принос на капитал
ROA (енгл. Return on assets) - принос на средства
Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.35. Показатељи пословања банака по запосленом
(у милионима динара)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.36. Оперативни расходи банкарског сектора
(у милијардама динара, у %)



Извор: Народна банка Србије.

сектора. Иако би се могло очекивати да висока капитализованост може негативно да се одрази на профитабилност и, последично, способност банкарског сектора да привуче додатни капитал, он је у Србији успео да оствари завидне показатеље профитабилности. Ако се имају у виду потенцијални ризици по основу глобалне финансијске кризе, намеће се закључак да је комбинација високе капитализованости и умерене, али растуће профитабилности управо компаративна предност Србије у погледу отпорности њеног банкарског система.

С друге стране, висок удео капитала у укупној билансној суми доприноси добром приносу на активу (ROA). Овај показатељ такође је порастао и износио је 2,6% на крају првог полугодишта. На основу

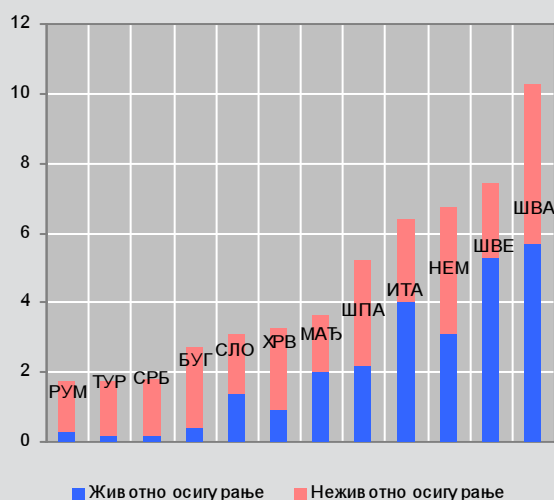
компаративне анализе овог показатеља произлази да банке из Србије остварују највећу стопу ефикасности у погледу управљања својом активом.

Оперативна ефикасност банкарског сектора додатно је побољшана, будући да се наставља тренд повећања покривености оперативних расхода нето приходима од камата и накнада, који је започет тек крајем претходне године. Банке су успеле да успоре раст оперативних расхода упркос настављеној оперативној експанзији. Тако су приходи остварени из чисто банкарских послова износили 153% тих расхода. Повећана ефикасност банкарског сектора евидентна је и према показатељима по запосленом, јер су запослени у шестомесечном периоду 2008. „управљали“ већим износима од оних на крају 2007. године.

VI. Сектор осигурања

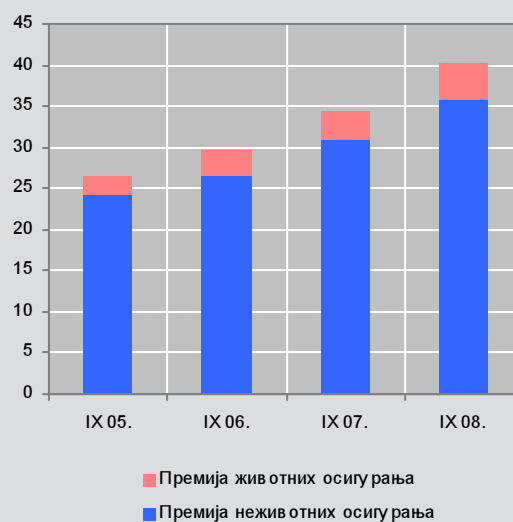
Четири године након почетка реформи сектора осигурања, перформансе сектора су и даље испод европског просека. Међутим, развојни потенцијал сектора је и даље знатан. У оквиру финансијског система, осигурање је задржало непромењену позицију у погледу учешћа у управљању укупном финансијском активом. Настављени тренд раста укупне премије био је праћен променом структуре премије у корист животног осигурања. Друштва за осигурање и даље исказују завидне показатеље солвентности.

Графикон 6.1. Развијеност делатности осигурања у одабраним земљама (у %, учешће укупне премије у БДП-у)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 6.2. Укупна премија осигурања (у %)



Извор: Народна банка Србије.

С обзиром на то да је од реформе сектора осигурања прошло свега четири године, не чуди податак да су перформансе сектора и његов релативни значај у финансијском систему Србије још увек испод просека земаља чланица Европске уније. Учешће укупне премије у БДП-у остаје на нивоу од 2006. године – 1,8% – док у оквиру Европе тај показатељ износи чак 8%. Србија у погледу овог показатеља заузима 66. место на свету, што је два места ниже него претходне године. Сличан ранг Србија заузима и када се посматра просечна премија по глави становника – са 103 долара per capita Србија се налази на 64. месту у свету.

Иако је на почетку реформе примарни фокус био на стабилизацији сектора, сектор осигурања је у четворогодишњем периоду исказао завидне развојне помаке. Закључно с трећим тромесечјем 2008. године, укупна премија је чак 51% већа у односу на укупну премију на крају истог периода 2005, док је билансна сума након три године удвостручена. Солидан раст показатеља пословања утицао је и да релативна величина сектора осигурања буде задржана на непромењеном нивоу. Наиме, и поред снажног раста банкарског сектора у претходном периоду, сектор осигурања задржава удео од око 4,5% укупних средстава

Табела 6.1. Структура aktive сектора осигурања
(у %)

	VI 07.	VI 08.
Краткорочни финансијски пласмани	20,9	26,2
Готовински еквиваленти и готовина	10,8	9,4
Остало	6,4	8,2
Некретнине, опрема и инвестиционе некретнине	18,1	20,3
Дугорочни финансијски пласмани	25,6	19,7
Потраживања	18,2	16,2

Извор: Народна банка Србије.

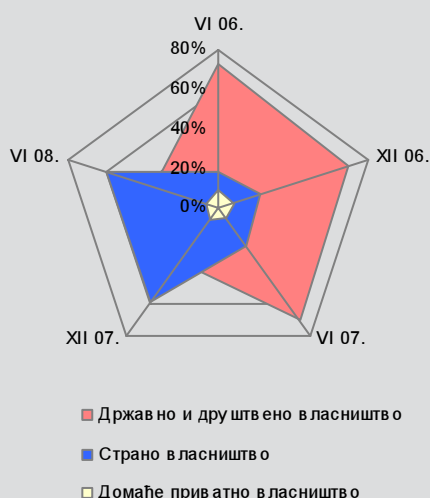
финансијског система, мерено величином билансне суме. У деветомесечном периоду 2008. године сектор осигурања је свој положај у укупном систему чак побољшао, пре свега услед успоравања раста банкарског сектора и сектора финансијског лизинга.

Паралелно с повећањем укупне премије, настављена је и промена њене структуре, и даље у корист премије животног осигурања, која расте брже од премије неживотног. Премија животног осигурања на крају септембра 2008. износила је 4,3 милијарде динара, или 22% више од тог показатеља на крају септембра претходне године, а чак 200% више него три године раније. Услед таквог развоја животног осигурања у

Србији, учешће премије животног осигурања у укупној премији је износило 11%. Такав тренд раста животног осигурања говори о знатном потенцијалу небанкарских видова штедње у Србији. Уколико се удео премије животног осигурања, како у укупној премији тако и у односу на БДП, упореди с развијеним европским земљама, очигледно је да је процес „сустизања“ у овом аспекту финансијског посредовања у Србији тек започео. С друге стране, остаје да се види какве ће последице глобална криза ликвидности имати на животно осигурање. Малобројне расположиве анализе у свету углавном указују да ће последице кризе на индустрију животног осигурања бити знатно мање него на банке. Како друштва за осигурање у Србији ни на који начин нису била директно изложена глобалним потресима, евентуално успоравање раста животног осигурања могло би настати као последица повлачења девизне штедње изазване психолошким и репутационим факторима. Уз то, ефекти кризе на тржиште капитала у Србији свакако имају одраза и на друштва за осигурање утолико што је један део њихове активе изложен берзанским кретањима.

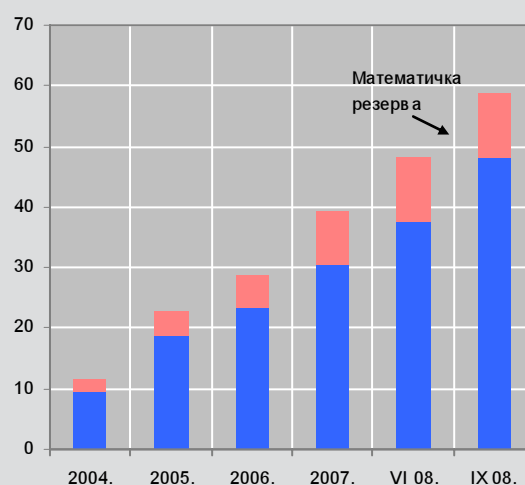
Власничка структура укупне премије забележила је знатну промену због тога што је једно од два највећа друштва крајем 2007. године прешло из друштвеног у приватно власништво. Када је реч о животном осигурању, готово целокупна његова премија налази се код друштава с претежно страним власништвом.

Графикон 6.3. Структура премије неживотног осигурања по власништву
(у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 6.4. Техничке резерве
(у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

Континуирани раст техничких резерви, започет 2005. године, од великог је значаја за стабилност сектора осигурања. Након раста од 36,8% у 2007. години, техничке резерве су у првих девет месеци 2008. порасле за 21,7%, што представља раст бржи од раста капитала и резерви у истом периоду. Са 48,1 милијардом динара, техничке резерве су на крају септембра чиниле преко 60% укупне пасиве сектора.

Поред величине и структуре техничких резерви у пасиви, кључни значај за стабилност сектора осигурања има и структура њиховог улагања. У том погледу, и даље је присутан позитиван тренд да краткорочни финансијски пласмани чине највећи део активе овог сектора. Тиме је настављено повећање улагања средстава друштава како би се благовремено извршавале преузете обавезе. Будући да се сектор осигурања у Србији претежно заснива на неживотном осигурању, побољшање рочне усклађености преузетих обавеза и улагања у великој мери доприноси адекватнијој заштити интереса корисника услуга осигурања.

Додатно побољшање у погледу заштите интереса корисника осигурања представља и бржи раст техничких резерви у односу на укупну премију. То је у великој мери резултат успостављања јединствених критеријума за њихов обрачун, захваљујући чему осигуравачи у Србији данас реалније процењују те резерве. У погледу солвентности, друштва за осигурање и даље имају веома стабилну позицију. Маргина солвентности друштава за осигурање на дан 30. септембра 2008. у Србији је износила 10,6 милијарди динара, а гарантна резерва 19,6 милијарди динара. Док је маргина солвентности у једногодишњем периоду остварила раст од 7,1%, гарантна резерва је смањена за око 10%. На нивоу свих друштава која се баве претежно неживотним осигурањима однос гарантне резерве и маргине солвентности је износио 192,6%. Тај однос је код друштава која се баве претежно животним осигурањима износио 150,6%.

VII. Добровољни пензијски фондови

Две године након почетка рада добровољних пензијских фондова у Србији, њихов развој је успорен, у највећој мери услед плиткости домаћег тржишта капитала, али и неповољне глобалне финансијске климе; добровољни пензијски фондови ипак знатно увећавају своју нето имовину, као и број чланова, што говори у прилог великом потенцијалу овог облика дугорочне штедње у Србији.

Добровољни пензијски фондови на нашем тржишту послују нешто мање од две године, што је релативно кратак период имајући у виду карактер пословања ових финансијских институција. Простор за развој сектора је велики, с обзиром на то да нето имовина фондова у бруто друштвеном производу учествује са око 0,15%, што је знатно ниже од европског просека (15%) или просека земаља у окружењу (5%), као и да свега 7,4% запослених има закључен уговор о чланству с неким од постојећих фондова.

На крају трећег тромесечја 2008. у Србији је пословало десет друштава за управљање добровољним пензијским фондовима, или три више него на крају претходне године. Броју банака које за добровољне пензијске фондове обављају кастоди услуге додата је једна банка, тако да би јачање конкуренције на тржишту кастоди банака требало да допринесе бољем квалитету услуга, а тиме и сигурности система добровољних пензијских фондова. Током 2008. године друштва су сарађивала и с три брокерске куће више него на крају 2007. Развијеност организационе мреже друштава важан је фактор за повећање тржишног учешћа фондова, а пословне банке имају велику улогу у остваривању тог циља. С обзиром на то да су оне једине финансијске

институције које се могу бавити посредовањем, овај продајни канал, имајући у виду њихову разгранату организациону мрежу и доступност корисницима, може да пружи компаративну предност. Већина друштава, за сада, има само централе. Четири друштва за управљање ангажовала су банке као посреднике и тако, на индиректан начин, проширила своју мрежу.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова²⁹ на крају трећег тромесечја износио је 156.977. Истовремено, број корисника који имају рачуне у више фондова је релативно смањен и износи 24.370, односно 15,5% укупног броја. Просечан износ средстава по кориснику је 25.328,70 динара, или 30.058,77 динара ако се изузму корисници који никада нису уплатили допринос.

За првих девет месеци 2008. године нето имовина добровољних пензијских фондова номинално је повећана за 30,6%. Структура те имовине мењала се у складу с променама на финансијском тржишту. Најважнију промену чини смањење учешћа акција у корист повећања учешћа трансакционих рачуна.

Валутна структура, с друге стране, била је стабилна. У страном валути, за сада само у еврима, на крају трећег тромесечја налази се око 1,3 милијарде динара, што је 33% имовине, а у домаћој 67% или око 2,6 милијарде динара. Имовину у еврима највећим делом чине обвезнице старе девизне штедње.

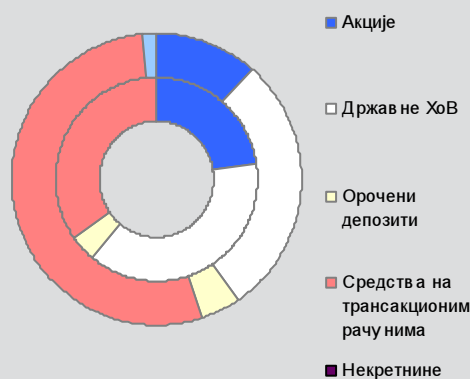
Табела 7.1. Нето имовина добровољних пензијских фондова
(у милионима динара)

IX 07.	XII 07.	III 08.	VI 08.	IX 08.
2.563	3.046	3.177	3.719	3.976

Извор: Народна банка Србије.

²⁹ Под корисником се подразумева појединац, с јединственим матичним бројем или бројем пасоша (за страна лица), који може имати један или више индивидуалних рачуна, у истом или у различитим фондовима.

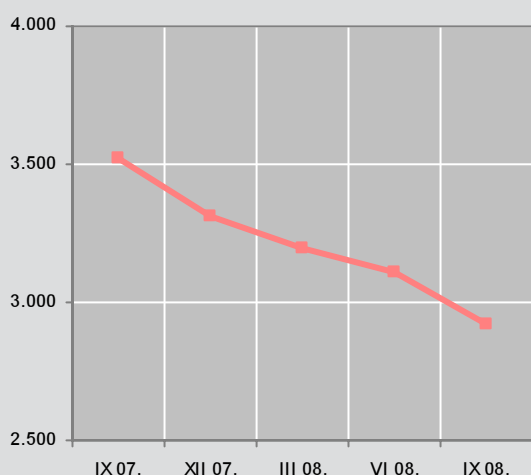
Графикон 7.1. Структура нето имовине добровољних пензијских фондова* (у %)



* Спољни круг представља стање структуре нето имовине на крају трећег тромесечја 2008. године, док је унутрашњи круг стање структуре на крају 2007. године.
Извор: Народна банка Србије.

Индекс тржишне концентрације у сектору добровољних пензијских фондова максималну вредност – у износу од 10.000 – имао је крајем 2006. године, јер је у том периоду пословало само једно друштво. И на крају трећег тромесечја 2008. тржиште добровољних пензијских фондова је високо концентрисано. Међутим, индекс тржишне концентрације континуирано бележи пад вредности с

Графикон 7.2. Индекс концентрације сектора добровољних пензијских фондова (НН индекс)



Извор: Народна банка Србије.

Табела 7.2. Трговање ДПФ у односу на промет на Београдској берзи (у милионима динара)

	Обим промета ДПФ	У односу на промет на берзи	Обим куповине ХоВ	У односу на промет на берзи
VI 07.	625,6	1,17%	434,6	0,81%
IX 07.	622,9	1,94%	506,7	1,58%
XII 07.	610,0	1,72%	473,9	1,33%
III 08.	495,8	2,85%	353,5	2,03%
VI 08.	160,0	0,54%	141,7	0,48%
IX 08.	298,9	2,19%	234,9	1,72%

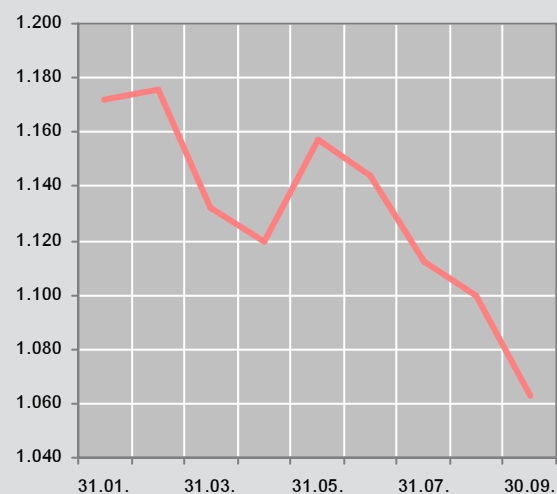
Извор: Народна банка Србије.

појавом нових фондова и порастом учешћа фондова који нису пренели средства из осигурања.

Ипак, потенцијал за оснивање нових и раст постојећих фондова постоји. У прилог томе говори податак да је један фонд за нешто више од годину дана пословања остварио тржишно учешће од преко 5%. Такође, оснивање два нова друштва за управљање и три добровољна пензијска фонда указује на постојање заинтересованости за сектор добровољних пензијских фондова како код оснивача, тако и код корисника услуга фондова.

Тржиште капитала у Србији је и даље недовољно развијено, с малим бројем финансијских инструмената

Графикон 7.3. FONDEX у 2008. години (у динарима)



Извор: Народна банка Србије.

који задовољавају услове за улагање имовине добровољних пензијских фондова, чиме је могућност за диверсификацију портфеља фондова сужена. Удео промета добровољних пензијских фондова у укупном промету на Београдској берзи је мали и од почетка њиховог рада је на нивоу од око 2%. Упркос повећаном обиму промета на тој берзи у трећем тромесечју, присуство друштава је током 2008. знатно смањено, што кореспондира с погоршаним стањем на тржишту капитала Србије. Такође, треба имати у виду и ограничења улагања, али и чињеницу да се фондови налазе у почетној фази акумулације капитала.

Изузимајући опоравак у другом тромесечју, током 2008. године већина добровољних пензијских фондова бележи пад вредности. Пад посебно изражен у трећем тромесечју последица је негативних кретања на светском финансијском тржишту пренетих и на Београдску берзу. Индекс најликвиднијих акција Belex15 у трећем тромесечју је изгубио око 44% своје вредности, док је у истом периоду динар ојачао око 3%. FONDEX, просечна пондерисана вредност инвестиционих јединица свих фондова, изгубио је у 2008. години око 10% своје вредности.

Списак табела и графика

Графикони

2.1. Структурирани финансијски производи у Европи и САД	11
2.2. Једногодишње умањење рејтинга за хартије од вредности подржане другоразредним хипотекама у 2007. и 2008.	12
2.3. Отписи потраживања банака по регионима	12
2.4. Пријављени губици глобалних банака закључно са мајем 2008.	12
2.5. Структура међународне изложености “контаминираним” хартијама од вредности	13
2.6. Каматне стопе на тромесечном тржишту новца у Европи	13
2.7. Иностране извори средстава европски банака, крај 2007.	14
2.8. Ниво депозита банака код ЕЦБ-а у октобру 2008.	14
2.9. Базна инфлација	14
2.10. Реални раст БДП-а	15
2.11. Берзански индекси	15
2.12. Референтне каматне стопе централних банака	15
Б1. Пакети помоћи	17
2.13. Кредити приватном сектору и текући рачун у одабраним земљама у 2007. години	18
2.14. Спољна позиција према банкама које извештавају Банку за међународна поравнања	18
2.15. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији до септембра 2008. године	19
2.16. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији у октобру 2008. години	19
2.17. Кретање цене обвезнице Србије у доларима	19
2.18. Индекс ЕМБИ	20
3.1. Кретање БДП-а	23
3.2. Пројектована базна инфлација	23
3.3. Кретање инфлације	24
3.4. Финансирање дефицита текућег рачуна	25
3.5. Стране директне инвестиције	25
3.6. Дневне промене курса динара према евр	26
4.1. Структура финансијског система	28
4.2. Концентрација у сектору осигурања и финансијског лизинга	28
4.3. Концентрација у банкарском сектору	28
4.4. Власничка структура	29
4.5. Власничка структура у банкарском сектору по земљама порекла	29
4.6. Географска изложеност банака према земљи порекла	30
4.7. Кретање индекса Belexline и Belex15 у 2008. години	31
4.8. Р/Е ратио предузећа којима се континуирано тргује	31
4.9. Ликвидност на тржишту акција у 2008. години	32
4.10. Нето куповина акција на Београдској берзи од стране страних инвеститора и просечна вредност трансакције акцијама	32
4.11. Кретање индекса Belex15 и берзанских индекса у региону и свету	33
4.12. Просечан принос на обвезнице старе девизне штедње Републике Србије	33
4.13. Крива приноса на обвезнице старе девизне штедње Републике Србије	34
4.14. Кретање каматних стопа	34
4.15. Крива приноса на међубанкарском тржишту новца	35
4.16. Референтна каматна стопа Народне банке Србије и каматне стопе банака	35
4.17. Каматне марже банака у Србији и земљама региона	36
4.18. Цене непокретности у одабраним европским земљама 2002-2008.	36
4.19. Раст цена квадратног метра новоизграђених стамбених непокретности	37

4.20. Допринос расту стамбених кредита	37
4.21. Број кредита осигураних код НКОСК-а по годинама и просечан износ осигураног кредита	38
4.22. Број издатих грађевинских дозвола за стамбене зграде по тромесечјима	38
4.23. Промет у RTGS-у и број међубанкарских трансакција	39
4.24. Учешће десет највећих учесника у међубанкарском платном промету по месецима	39
5.1. Структура извора средстава банкарског сектора	41
5.2. Однос кредита становништву и депозита становништва	41
5.3. Структура извора средстава	42
5.4. Секторска структура депозита	42
5.5. Депозити физичких лица, обавезна резерва и репо ХоВ централне банке у 2008.	43
5.6. Рочна и валутна усклађеност извора и пласмана приватном сектору	44
5.7. Структура извора средстава	44
5.8. 3М LIBOR на швајцарски франак	44
5.9. Капитал банкарског сектора и месечне докапитализације	45
5.10. Упоредни преглед показатеља адекватности капитала, 2005-март 2008.	45
5.11. Показатељи адекватности капитала	45
5.12. Адекватност капитала	46
5.13. Кредитна активност, секторска дистрибуција	46
5.14. Удео кредита приватном сектору у БДП-у	47
5.15. Финансијски и оперативни лизинг	47
5.16. Изложеност становништва каматном и валутном ризику	48
5.17. Месечне стопе раста кредитне активности	49
5.18. Стање домаћег и страног задужења домаћег реалног сектора	50
5.19. Секторска структура кредита привреди	50
5.20. Рочност иностраног задужења предузећа	51
5.21. Кредити становништву у окружењу	52
5.22. Кредитна експанзија 2004-2007, раст стања и удела у БДП-у	52
5.23. Структура кредита становништву по намени	52
5.24. Раст кредита становништву, по намени	53
5.25. Концентрација дугорочних кредита са девизним знаком	54
5.26. Нето позиција становништва према банкарском сектору	44
5.27. Учешће исправке вредности у бруто пласманима банака	55
5.28. Квалитет пласмана предузећима	55
5.29. Учешће остатка дуга по доцњи у укупним кредитима предузећима	56
5.30. Квалитет портфеља кредита становништву у условима кредитне експанзије	56
5.31. Учешће NPL-а у укупним кредитима (нето књиговодствена вредност)	57
5.32. Упоредни показатељ ROE 2004 – март 2008.	57
5.33. Упоредни показатељ ROA 2004 – март 2008.	57
5.34. ROA и ROE банкарског сектора	58
5.35. Показатељи пословања банака по запосленом	59
5.36. Оперативни расходи банкарског сектора	59
6.1. Развијеност делатности осигурања у одређеним земљама	61
6.2. Укупна премија осигурања	61
6.3. Структура премија неживотног осигурања по власништву	62
6.4. Техничке резерве	62
7.1. Структура имовине добровољних пензијских фондова	66
7.2. Индекс концентрације сектора добровољних пензијских фондова	66
7.3. FONDEX у 2008. години	67

Табеле

3.1. Платни биланс	24
4.1. Основни показатељи развоја финансијског система	27
5.1. Квалитет aktive банкарског сектора	54
5.2. Показатељи профитабилности банкарског сектора	58
6.1. Структура aktive сектора осигурања	62
7.1. Нето имовина добровољних пензијских фондова	65
7.2. Трговање ДПФ у односу на промет на Београдској берзи	66