



Народна банка Србије

2009
мај

ИЗВЕШТАЈ О СТАЊУ У ФИНАНСИЈСКОМ СИСТЕМУ

2009
мај

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 циљева централне банке Републике Србије. Наиме, Народна банка Србије, поред свог основног циља – постизања и одржавања стабилности цена – има за циљ и очување финансијске стабилности.

Народна банка Србије под финансијском стабилношћу подразумева постојање здравих и стабилних финансијских институција, чија отпорност на ризике својствене финансијском пословању, као и на потресе из окружења, омогућава ефикасно спровођење финансијског посредовања и обезбеђује стабилност и поверење у укупан финансијски систем који она надзире.

Стога је циљ *Извештаја о стању у финансијском систему Републике Србије* да благовремено идентификује постојеће и потенцијалне ризике којима је изложен овај систем, а посебно банкарски сектор, те процени способност тог система да их апсорбује а да при том остане стабилан и способан да несметано функционише и да све преузете обавезе измирује у уговореним роковима.

Користећи расположиви инструментариј финансијске супервизије, Народна банка Србије обезбеђује отпорност финансијских институција на ризике на нивоу који истовремено осигурава и заштиту интереса корисника њихових услуга и њихов одржив развој. У том оквиру Народна банка Србије придаје велики значај широкој и транспарентној комуникацији с јавношћу, коју обавештава о стању у финансијском систему Србије. Поред тога што на тај начин испуњавања своју законом прописану обавезу да о стању у финансијском систему обавештава законодавну власт – Народна банка Србије овим извештајем обавештава учеснике у том систему и ширу јавност о финансијској стабилности у Републици Србији.

Садржај

I. Резиме	9
II. Међународно окружење	11
1. Међународно макроекономско окружење	11
2. Глобална ликвидност и услови на међународним финансијским тржиштима	13
<i>Текст бокс:</i> Бег капитала из централне и југоисточне Европе и финансирање из иностранства	16
III. Домаће макроекономско окружење	19
1. Економска активност	19
2. Платнобилансна кретања	21
3. Инфлација	22
4. Девизни курс	23
IV. Сектор становништва	25
V. Сектор предузећа	31
VI. Тржишта и финансијска инфраструктура	35
1. Тржиште новца	35
2. Тржиште капитала	37
3. Платни систем	38
VII. Банкарски сектор	41
1. Ризик ликвидности	41
2. Кредитни ризик	44
<i>Текст бокс:</i> Мере Владе РС за ублажавање у Србији негативних ефеката светске финансијске кризе	47
3. Адекватност капитала	51
4. Тржишни ризик	53
5. Профитабилност	54
VIII. Небанкарске финансијске институције	57
1. Сектор осигурања	57
2. Сектор финансијског лизинга	60
3. Добровољни пензијски фондови	61

Увод

Народна банка Србије представља своје треће издање *Извештаја о стању у финансијском систему Републике Србије* за период децембар 2008 – мај 2009. године.

Прво поглавље је резиме основних налаза.

У другом поглављу приказују се глобална макроекономска и финансијска кретања. У центру пажње су и даље последице глобалне финансијске кризе, с тим што се посебан значај придаје њеним ефектима на регионалну финансијску стабилност, али и на финансијску стабилност у Србији. Хронолошки приказ развоја кризе праћен је детаљнијим освртом на специфичности њеног испољавања у високоразвијеним земљама Европе и на путеве њеног преношења на регион централне, источне и југоисточне Европе. Утицај кризе на Србију овде је изнет у назнакама, док су детаљнија разматрања у осталим поглављима.

У трећем поглављу изнета су кретања основних домаћих макроекономских показатеља. Имајући у виду њихов значај на пословање финансијских институција, указано је на могуће ризике који се, услед евидентног погоршања тих показатеља у посматраном периоду, могу негативно одразити на стабилност финансијских институција.

У наредна два поглавља се први пут кретања релевантна за стање финансијске стабилности у Србији засебно анализирају у сектору становништва и у реалном сектору. Како је поверење становништва у финансијски систем један од основних стубова његове стабилности, четврто поглавље посматра ефекте финансијских турбуленција на финансијску имовину и обавезе становништва, те указује на основне финансијске ризике којима је тај сектор изложен. У петом поглављу у средишту је финансијски положај предузећа у Србији и анализирају се аспекти пословања реалног сектора чија би осетљивост омогућила појаву појединих системски битних ризика. При том се не анализира само директна изложеност банака, већ и међународна изложеност домаћих предузећа кредитном и валутном ризику која би, посредно, могла ослабити стабилност банкарског сектора.

У шестом поглављу указује се на кретања на финансијским тржиштима и у финансијској инфраструктури Србије: поред осврта на развојни аспект финансијског система, разматрају се и ризици који могу наступити на берзи и тржиштима новца, а пружа се и увид у најзначајнија кретања у платном систему земље и оцењује његова способност да апсорбује ризике.

У наредним поглављима детаљније се анализирају поједини сегменти финансијског система. Пре свега, разматра се способност финансијских институција да се одупру последицама глобалне финансијске кризе и процењују жаришне тачке ризика у наредном периоду. Највећа пажња поклања се банкарском сектору, и то због очигледне банкоцентричности домаћег финансијског система. С друге стране, за разлику од претходних издања, тежиште је на анализи ликвидности банкарског сектора и квалитета извора средстава, али и ефеката преливања кризе на овај сегмент пословања банака. Поред тога, идентификују се потенцијални ризици од успоравања кредитне активности и ефекти недавних турбуленција на квалитет портфеља банака. Упркос релативно ниском учешћу сектора осигурања, финансијског лизинга и добровољних пензијских фондова у укупном систему финансијског посредовања, посвећено им је посебно поглавље – због њиховог значаја за одржавање и јачање поверења у укупан финансијски систем.

Будући да овај извештај прати и анализира кретање релевантних индикатора у периоду децембар 2008 – мај 2009. године, посматрано је стање на дан 30. априла или на неки каснији датум ако су постојали подаци, а када их нисмо имали за посматрани 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, а доступан је и на сајту Народне банке Србије www.nbs.rs.

I. Резиме

Финансијски систем у Републици Србији држан је у стању стабилности од октобра 2008. године, кад је започело интензивније преливање ефеката глобалне финансијске кризе на Србију. Док привреда на глобалном нивоу у 2009. години пролази кроз рецесију, има и назнака благог опоравка финансијских тржишта које би могле бити почеци јачања кредитне активности банака. Макроекономски показатељи Србије озбиљно су погоршани од октобра 2008. Поред очекиваног пада економске активности, као и још високе инфлације, платнобиланса позиција је погоршана, јер неповољна међународна ликвидност отежава финансирање дефицита текућих трансакција (који ће, додуше, бити смањен у 2009). Услед погоршања макроекономских изгледа, посебно што се тиче привредне активности, запослености и зарада, али и депресијацијских притисака – сектор становништва ће отежано финансирати своје нарасле финансијске обавезе. Такође, ликвидност реалног сектора знатно је умањена, а промена овог тренда зависиће од могућности проналажења додатних извора средстава у окружењу смањене доступности и поскупљења новца како на међународном, тако и на домаћем тржишту. Последиčno, банкарски сектор, као највећи део финансијског система Србије, од октобра 2008. године сусреће се са ударима на ликвидност и квалитет портфеља, којима, уз адекватну и правовремену подршку централне банке и државе, у потпуности одолева. Брана озбиљнијем угрожавању стабилности банака у Србији биће и у 2009. години њихова снажна капитализованост и солидна позиција ликвидности, коју додатно јачају програми подршке Владе РС и централне банке. Небанкарске финансијске институције и даље остварују раст, али ће 2009. годину обележити успоравање тог раста, као последица финансијске и економске кризе.

У 2009. години светска привреда ући ће рецесију, из које би се могла опоравити 2010. године. У развијеним државама повећан је ризик од дефлације, која би додатним смањењем потрошње ефекте кризе пренела и на економску активност. Неконвенционалне и обимне мере централних банака и националних влада допринеле су делимичном подизању блокаде с тржишта новца, при чему је поверење и даље на веома ниском нивоу. Тржишта капитала, након шест месеци континуираног пада, у марту 2009. доживљавају благ опоравак. Смањена склоност ка ризику и даље узрокује бекство капитала из земаља с тржиштима у настајању и развоју, при чему су земље централне, источне и југоисточне Европе, у том погледу посебно изложене ефектима кризе услед своје високе зависности од страног капитала.

Погоршање макроекономских показатеља превазишло је очекивања из октобарског издања овог извештаја. Основни ризик за финансијску стабилност у наредном периоду биће додатно успоравање економске активности – узроковано смањењем

светске тражње и неповољним кретањима у међународној ликвидности земље. Ако се интензивирају негативни макроекономски трендови из првог тромесечја 2009, првобитно процењени годишњи пад економске активности од 2% вероватно ће бити негативно коригован. Дефицит текућих трансакција биће смањен, али ће, услед неупоредиво мање доступности средстава из иностранства, његово финансирање бити отежано.

Ефекти смањеног прилива капитала су, кроз депресијацијске притиске, повећали ризик од погоршања квалитета портфеља банака, чија је имовина претежно индексирана у страном валути.

Сектор становништва такође је у великој мери изложен ефектима финансијских турбуленција. Успоравање задуживања становништва биће настављено, али ће терет сервисирања финансијских обавеза расти услед пада економске активности, негативних изгледа на тржишту рада и слабљења домаће валуте. Висока изложеност валутном и

каматном ризику представљаће основни извор ризика за финансијску позицију сектора становништва током 2009. године, при чему би се остварење овог ризика негативно одразило на квалитет портфеља банака.

Реални сектор Србије последице кризе највише осећа кад је у питању његова ликвидност, за шта су основни узроци претерано смањење домаће и иностране тражње, проблеми у наплати потраживања, мања доступност нових извора средстава, али и неадекватна структура финансирања у претходним годинама. Тренд интензивног задуживања предузећа у иностранству, којим су у великом делу финансирани дугорочни подухвати, успорен је у последњем тромесечју 2008. године. Слабљење домаће валуте је, поред смањења ликвидности краткорочних потраживања услед слабе наплате и смањене тражње, додатно умањило ликвидност и способност претежно валутно незаштићене привреде да сервисира своје обавезе. Смањена приступачност нових извора средстава (страних и домаћих) отежаће финансирање предузећа у 2009. години, што може изразито неповољно утицати на корпоративни портфељ банкарског сектора у Србији.

Од октобра 2008. године већа је улога тржишта новца у редистрибуцији динарске ликвидности. На кретање каматних стопа у овом периоду, поред инструмената монетарне политике, превасходно је утицала ликвидност банака. Упркос смањењу међубанкарских референтних каматних стопа, каматне стопе банака у Србији повећане су услед раста премије ризика. Тржишта капитала су наставила пад, при чему је он код тржишта обвезница мање изражен него код тржишта акција. С

друге стране, финансијска инфраструктура у Србији наставља да доприноси отпорности финансијског система на потресе, и то захваљујући успешном функционисању платног система.

Банкарски сектор у Србији још је стабилан, упркос бројним ризицима изазваним смањеном ликвидношћу и преливањем финансијске кризе на реални сектор и сектор становништва. Ликвидност банкарског сектора појачана је крајем првог тромесечја 2009. године, али ризици по девизну ликвидност и даље постоје због недовољног опоравка депозитне базе и (још) ниске глобалне ликвидности. Што се тиче извора средстава, 2009. годину обележиће покушаји јачања депозитне базе и смањење сложености банака на стране изворе финансирања, који ће још бити скупи и претежно краткорочни. Квалитет aktive је очекивано погоршан, а валутно индуковани кредитни ризик и даље је основни билансни ризик по стабилност сектора. Добра капитализованост, проактивне мере подршке централне банке и државе, као и позитиван финансијски резултат банака у 2008. години, представљаће и у наредном периоду основну брану дестабилизацији у банкарском сектору.

Сектори осигурања, финансијског лизинга и добровољних пензијских фондова су и у 2008. години исказали раст, али има назнака и успоравања тог раста услед негативних последица финансијске и економске кризе. Упркос ниском релативном учешћу у финансијском систему и ниском степену повезаности с банкама, могући ризици у неком од ових сектора могли би се одразити на укупну стабилност финансијског система, пре свега преко негативног утицаја на поверење у финансијске институције.

II. Међународно окружење

Негативна кретања у међународном финансијском окружењу, које је изазвала криза другоразредних хипотека у САД, и даље се погоршавају, упркос удруженим напорима водећих светских привреда да се супротставе таквом тренду. 2009. годину ће обележити даље погоршање макроекономских показатеља јер ће светска економија проћи кроз највећу рецесију за последњих 60 година; у наредном периоду биће повећан ризик од наступања дефлације у развијеним економијама, што ће додатно продубити ефекте кризе. Упркос делимичној стабилизацији на тржиштима (краткорочног) новца, не виде се назнаке повратку традиционалним облицима финансирања. Изразитим последицама кризе посебно су подложне земље које веома зависе од страних извора средстава.

1. Међународно макроекономско окружење

Од објављивања последњег издања овог извештаја (у децембру 2008), ефекти преливања финансијске кризе на реални сектор додатно су појачани; у 2009. години светска привреда је ушла у рецесију, од које би се могла опоравити 2010. године. У развијеним

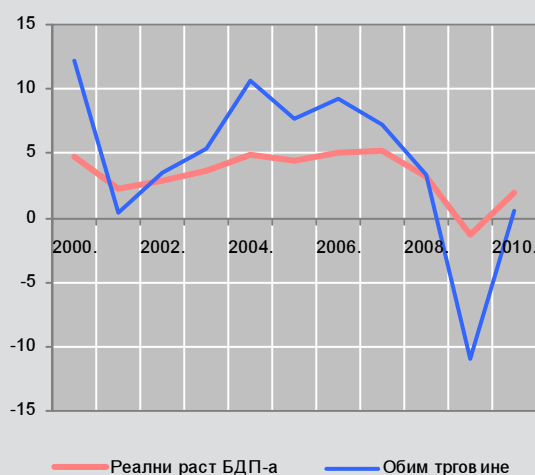
државама повећан је ризик од дефлације, која би додатним смањењем потрошње продубила ефекте кризе и њен пренос на економску активност.

Тренд смањења изложености финансијских институција (deleveraging), започет у октобру 2008, водио је истоврсном тренду у реалном сектору, јер су тај сектор, али и сектор домаћинстава, на претерано смањење кредитне активности и поопштравање услова за кредите одговорили смањеном задуженошћу, као и смањеном потрошњом. Смањивање кредита, посебно оних усмерених ка реалном сектору, веома брзо се негативно одразило на привредну активност. У повратној вези, континуиране негативне корекције привредног раста учиниле су да финансијски посредници постану опрезни и при одобравању пласмана, што у великој мери потири позитивне ефекте стабилизације на тржишту новца и капитала остварене почетком 2009. године.

Последње процене ММФ-а говоре да је глобални БДП само у последњем тромесечју 2008. године опао за 6,25% (на годишњем нивоу), при чему су САД и Еврозона оствариле пад од чак 6% у истом периоду. Испреплетеност глобалних трговинских и финансијских путева брзо је у већини мање развијених држава утицала на то да се смањење тражње на светском нивоу, заједно са смањењем расположивости кредита, одрази и на раст БДП-а.

Наведени трендови настављени су и у првом тромесечју 2009, па ће (сада је већ неспорно) светска привреда ове године први пут за последњих шест

Графикон 2.1. Реални раст БДП-а и обим трговине у свету
(у %, годишње стопе раста)



Извор: Међународни монетарни фонд, World Economic Outlook.

деценија доживети контракцију, за коју се процењује да ће износити око 1,3%¹. Благ опоравак може се очекивати у 2010. години, у којој би, по проценама ММФ-а, светска привреда могла имати раст, с тим да је остваривост такве процене условљена бројним факторима, попут успешности програма фискалне подршке ублажавању турбуленција на финансијским тржиштима или постепеног опоравка кредитне активности банака.

С друге стране, инфлација се смањује паралелно са смањењем глобалног раста. Пад цена робе, као и

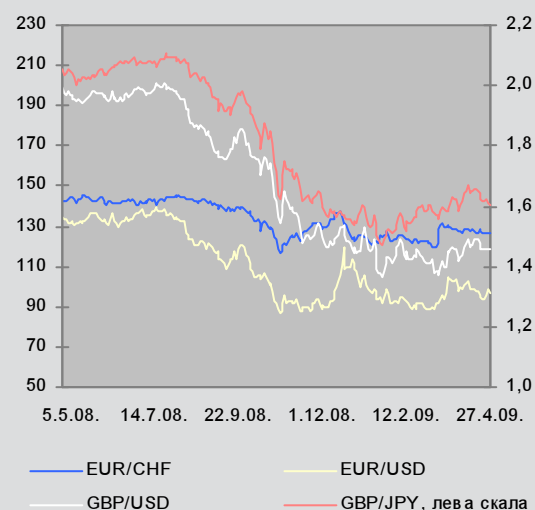
очекивање даљег пада, посебно у развијеним државама – утицаће на то да становништво одложи потрошњу. Такво одлагање поново би изазвало притисак на смањење цена, доводећи поједине од тих земаља у опасност од дефлације, што би ефекте кризе могло продубити и продужити. У том смислу не делује позитивно ни чињеница да су централне банке, спуштајући каматне стопе на минимум и уношењем додатне ликвидности, до краја првог тромесечја готово у потпуности искористиле инструменте монетарне политике којима би подржале потрошњу и отклониле дефлацију.

Графикон 2.2. Потрошачке цене
(годишње стопе раста)



Извор: Међународни монетарни фонд, World Economic Outlook.

Графикон 2.3. Кретање курса
(дневно стање)



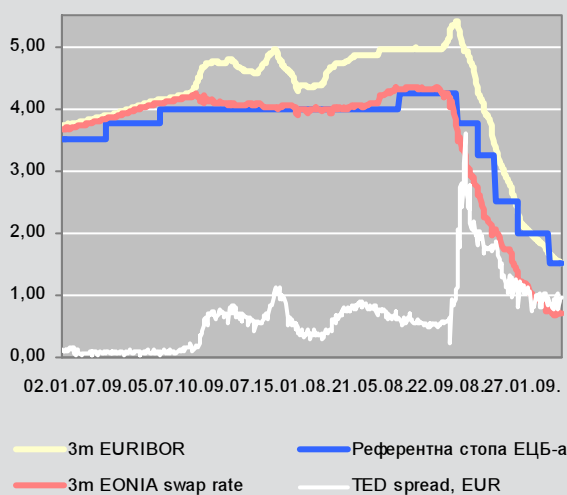
Извор: Bloomberg.

¹ IMF, "World Economic Outlook", април 2009, р4.

2. Глобална ликвидност и услови на међународним финансијским тржиштима

Неконвенционалне и бројне мере централних банака и националних влада допринеле су делимичном подизању блокаде с тржишта новца; краткорочне каматне стопе и марже смањене су, док је поверење остало веома ниско. Тржишта капитала, након шест месеци континуираног пада, у марту 2009. доживљавају благ опоравак.

Графикон 2.4. Каматне стопе на тромесечном тржишту новца у Европи (у %)



Извор: EBF, ЕЦБ, Bloomberg.

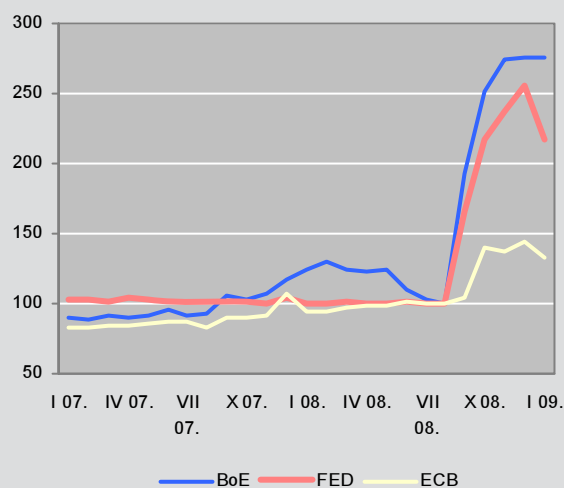
Од наилажења најснажнијег таласа глобалне финансијске и економске кризе, започетог пропашћу *Lehman Brothers* инвестиционе банке у септембру 2008. године, светска финансијска тржишта обележена су додатним продубљивањем неповерења између финансијских посредника и консеквентним пресушивањем ликвидности. Страх од рецесије и обелодањивање проблема с ликвидношћу и солвентношћу водећих глобалних финансијских институција довели су до рекордно високе аверзије према ризику и до високих каматних стопа на тржиштима новца, при чему се све до краја 2008. године, услед скраћивања рочности, могло говорити

искључиво о тржиштима краткорочног новца. Перцепција кредитног ризика на новчаном тржишту била је највећа у октобру 2008. године, након чега је, захваљујући мерама централних банака, дошло до делимичног побољшања, о чему сведочи и кретање TED спреда² у првом тромесечју 2009. (графикон 2.4).

И начин и обим (количина) реаговања централних банака су од октобра 2008. године били неочекивани.

Ради јачања ликвидности, централне банке су готово симултано започеле спуштање референтних каматних

Графикон 2.5. Актива централних банака, јануар 2006 - март 2009. (август 2008 = 100)

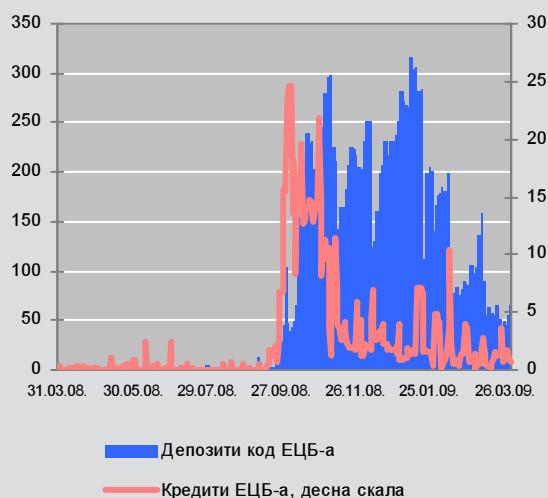


Извор: извештаји централних банака.

стопа, што је настављено све до априла 2009. године. Истовремено, проширена је количина колатерала које су централне банке биле спремне да прихвате за обезбеђивање ликвидносне подршке, креирани бројни облици откупа активе да би се смањио леверџ банака и уведени нови инструменти монетарне политике. Посматрањем енормног повећања како (пре свега преконоћних) депозита код централних банака, тако и кредитних аранжмана за подршку ликвидности, може се уочити да су биланси стања централних банака у САД и Великој Британији убрзано и непрекидно расли све до краја 2008, односно у Европи до фебруара 2009. Централне банке су на тај начин свој

² TED спред представља разлику између каматних стопа на међубанкарском тржишту и T-bills хартија од вредности америчке владе.

Графикон 2.6. Ниво депозита банака и кредита ЕЦБ-а
(дневно стање, у милијардама евра)

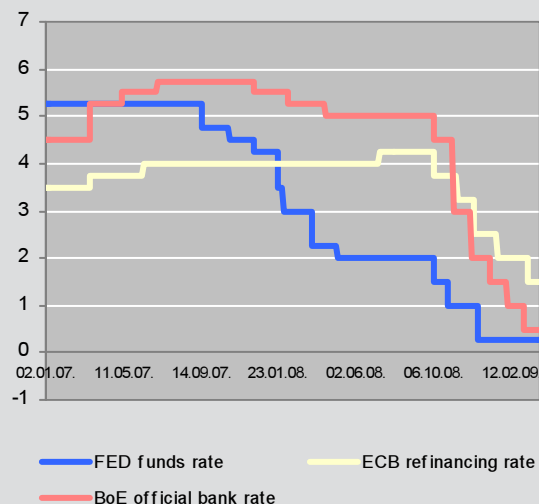


Извор: Европска централна банка.

биланс стања користиле као замену за међубанкарско тржиште, што је свакако допринело смирењу ситуације и постепеном враћању поверења у међубанкарска тржишта у првом тромесечју 2009. (графикони 2.5. и 2.6).

С друге стране, да би се на тржиштима вратило поверење, било је потребно ангажовати и знатна буџетска средства и ојачати капиталне базе банака које су претрпеле највеће губитке у удару кризе. Поред подизања (или укидања) лимита у шемама за осигурање депозита, средства су издвајана за директне интервенције држава докапитализацијом појединих банака или гарантовањем дужничких хартија од вредности које су те банке издавале. Овај процес, који је, што се тиче износа пружене помоћи, свој врхунац доживео крајем 2008. године, интензивно је настављен и у 2009. години, јер се показало да износ губитака банака и даље увелико премашује износе искоришћене у пакетима помоћи. Наиме, само у четвртном тромесечју 2008. године банке у САД и Европи су од држава примиле пакете подршке солвентности у износу већем од 400 милијарди долара, док су укупне докапитализације на та два континента у четвртном тромесечју износиле нешто више од 840 милијарди долара. Истовремено, у

Графикон 2.7. Референтне каматне стопе централних банака
(у %)



Извор: Bloomberg.

четвртном тромесечју исказани су отписи потраживања у износу преко 1.000 милијарди долара. ММФ у априлу процењује да ће укупни отписи само у САД износити 2,7 хиљада милијарди долара³, а да овај износ досеже 4 хиљаде милијарди долара ако се у њега укључе потраживања настала на другим тржиштима.⁴

Упркос наведеним обимним акцијама централних банака и националних влада, ефекти су и даље ограничени. Наиме, од краја 2008. године донекле је побољшано стање на тржиштима новца, пре свега кроз снижавање каматних стопа и спредова код краткорочних пласмана. Ипак, поверење је и даље ниско, а готово свако дугорочније финансирање још је готово немогуће без гаранције државе. До повратка на традиционалне облике финансирања и поновног снажнијег ослањања банака на међубанкарска тржишта проћи ће још доста времена, пре свега да би се испитала успешност програма помоћи и докапитализације банака.

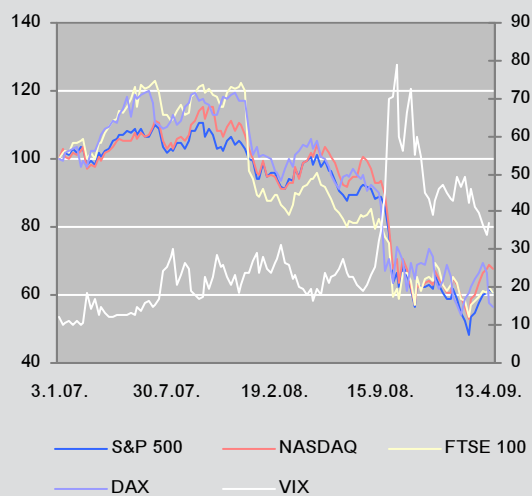
Нагло смањење склоности ка ризику почетком последњег тромесечја 2008, као и неизвесност кад су у питању преливања финансијских турбуленција на активност реалног сектора, навели су инвеститоре да,

³ Корекција од 500 милијарди долара у односу на јануарску пројекцију.

⁴ Готово две трећине ових отписа сносиће банке.

Графикон 2.8. Индекси на тржиштима капитала

(индекс, 3. јануар 2007 = 100, недељни подаци)



Извор: Bloomberg.

убрзо после краха америчког хипотекарног тржишта, почну са извлачењем својих средстава са светских берзи. Последица тога је била та што су најзначајнији берзански индекси у 2008. години доживели строглав пад независно од локације.

У САД је за годину дана Дау Џонсов (Dow-Jones) индекс изгубио 33,8% своје вредности, док је губитак

индекса S&P 500 и NASDAQ још знатнији – 38,4%, односно 40,5% респективно. Европски континентални индекси такође бележе изразит пад, па је тако франкфуртски DAX изгубио 40,4%, док је EURO STOXX на крају 2008. године имао вредност 44,3% мању него на крају претходне године. Највеће губитке, ипак, оствариле су берзе у источној хемисфери. Док су кинески индекс HANG SENG и индијски SENSEX умањили своју вредност за око 50%, руски индекс MICEX, услед катастрофалних ефеката кризе у четвртој тромесечју, на крају године био је чак 67,6% нижи у односу на крај 2007. године.

Негативни тренд настављен је и у првом тромесечју 2009, уз краткотрајне позитивне помаке који су се догађали у периодима када су тржишта афирмативно реаговала на предлоге стимулативних пакета, односно на краткотрајне сигнале опоравка у виду аквизиција, спајања или припајања. Ипак, у марту светска тржишта капитала започињу фазу благог опоравка. Објаве побољшаних тромесечних резултата појединих глобалних банака⁵, те све агресивнији приступ националних влада кризи, довели су до тога да је од почетка марта до краја априла већина берзанских индекса (изузимајући DAX) у просеку остварила раст од 15 до 20%. Додатни показатељ овог тренда – VIX⁶ индекс волатилности, вратио се половином априла на вредност с почетка октобра 2008, што је знак делимичног смиривања краткорочне неизвесности на тржиштима у овом периоду (графикон 2.8).

⁵ Потребно је напоменути да је опоравак биланса успеха неких глобалних банака углавном резултат тржишне обезвређености појединих позиција, што је умањењем њихових расхода позитивно утицало на финансијски резултат.

⁶ Индекс који је створио и објављује Chicago Board Options Exchange и показатељ је очекивања тржишта кад је у питању тридесетодневна волатилност. <http://www.cboe.com/micro/vix/introduction.aspx>

Бег капитала из централне и југоисточне Европе и финансирање из иностранства

Одмах после избијања кризе, турбуленције су промениле основне тенденције у међународним инвестиционим токовима. Тренд *потраге за приносом* (search for yield), који је у повољним конјунктурним и финансијским условима резултирао масовним дотоком капитала на профитабилна тржишта у развоју и настајању, замењен је трендом *бега у квалитет* (flight to quality), кад инвеститори, због наглог смањења склоности ка ризику, извлаче капитал с ризичнијих тржишта и уточиште налазе у сигурним инвестицијама, попут државних дужничких хартија од вредности.

Графикон Б2.1. Приливи капитала на тржишта у развоју земаља у Европи (у милијардама евра)

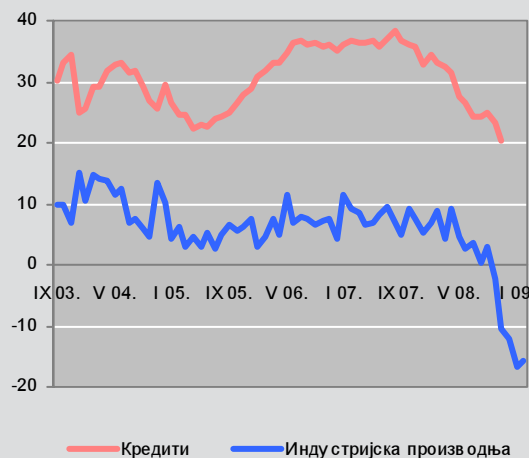


* Процена.

** Прогноза.

Извор: Institute of International Finance.

Графикон Б2.2. Кредити и индустријска производња у европским земљама чија су тржишта у развоју (у %, годишње стопе раста)



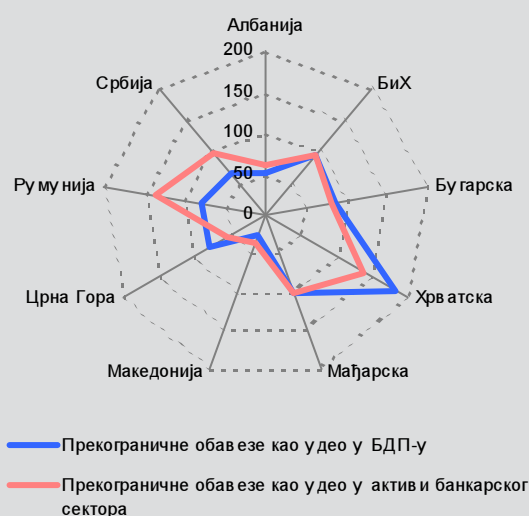
Извор: Међународни монетарни фонд, World Economic Outlook.

У таквим условима посебно су рањиве земље с високом спољном задуженошћу и високим дефицитом текућих трансакција. У овој групи је већина земаља југоисточне Европе, које су свој снажан привредни раст у протеклих неколико година (као и друге земље с тржиштима у настајању и развоју) дуговале управо обимном упливу капитала, који је јачао домаћу потрошњу и индустријску производњу као катализаторе таквог раста (графикон Б2.2). Неочекивано брза трансмисија негативних ефеката кризе била је условљена управо знатном зависношћу већине земаља овог региона од страног финансирања (графикон Б2.3). Уплив капитала у такве земље је од октобра 2008. знатно успорен, што је у већини земаља региона довело до снажне депресијације, која се одразила на способност финансирања дугова како реалног сектора, тако и сектора становништва и утицала на смањење девизних резерви. Истовремено, премије ризика за ове земље су нагло порасле, повећавајући цену ионако слабо доступних извора средстава из иностранства. Ипак, поједини подаци указују на то да су нето токови капитала у првом тромесечју 2009. године у појединим земљама побољшани, на шта указују и привремена јачања националних валута у овом периоду. С друге стране, услед још израженијег успоравања одлива због стагнирајућег извоза, већина земаља региона проћи ће кроз период сужавања дефицита текућих плаћања. Упркос томе, платнобилансни ризици ће и даље бити озбиљна претња финансијској стабилности, јер финансирање нарасталих страних обавеза, као и занављање (rollover) таквих обавеза, представља

један од основних проблема привреде централне, источне и југоисточне Европе. Процењује се да ће геп међународне ликвидности у земљама региона бити у распону од 5 до чак 20% БДП-а, чак и ако се претпостави занављање дуга од 100%.

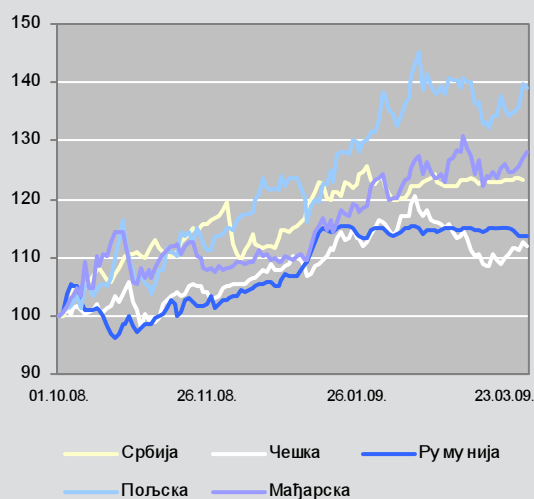
Посматрајући примере појединих земаља, чини се да ће стратешки изазови, као и опције за превазилажење наведених потешкоћа, бити слични у читавом региону. Најпре, централне банке

Графикон Б2.3. Прекограничне обавезе одабраних земаља (у %)



Извор: Међународни монетарни фонд, Народна банка Србије.

Графикон Б2.4. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији (1. 10. 2008 = 100, раст представља депресијацију)

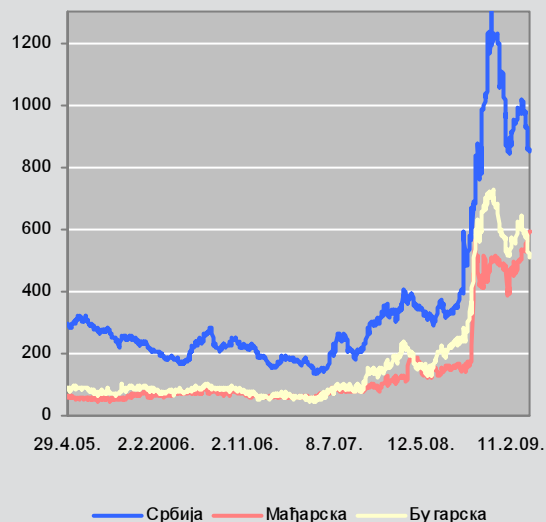


Извор: Bloomberg, Народна банка Србије.

земаља са израженим потребама за инофинансирањем имаће веома комплексан задатак у вођењу монетарне политике. С једне стране – биће потребно обезбедити додатну релаксираност, како би се допринело додатној ликвидности и повратио капацитет домаће кредитне активности, а с друге – мораће се водити рачуна да такво релаксирање не умањи подстицаје за додатним упливима капитала из иностранства и не изазове нагле депресијацијске притиске који би могли послужити као окидач за веће билансне ризике. Важну улогу у наредном периоду имаће подршка међународних финансијских институција, пре свега ММФ-а, али и других. Подршку ММФ-а већ су обезбедиле Мађарска (која је обезбедила и додатну институционалну помоћ од Европске уније), Пољска (користећи нову *флексибилну кредитну линију*), а одскора и Србија, док је неколико других земаља у процесу преговарања, односно одобрења те подршке.

Најзад, посебно важну улогу имаће банкарске групе које послују у земљама централне и југоисточне Европе. Одржавање њихове изложености према региону, како у виду домаће кредитне активности коју чланице ових групација пружају, тако и у виду директног кредитирања предузећа из иностранства – биће пресудно значајно за превазилажење проблема који се односе на позицију међународне ликвидности наведених земаља. У првом тромесечју 2009. године уочено је неколико пакета подршке финансијској стабилности, директно условљених одржавањем укупне изложености банкарске

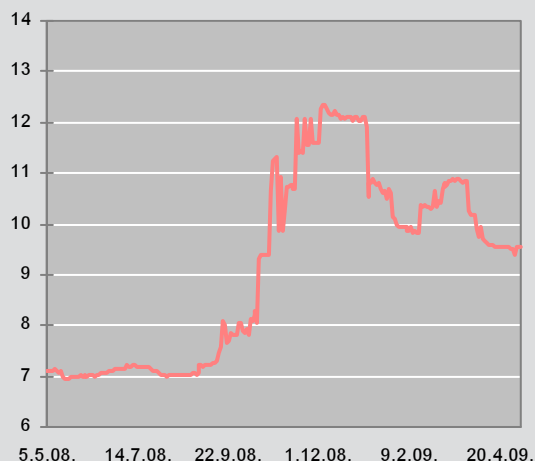
Графикон Б2.5. EMBI за одабране земље
(у б.п.)



Извор: JP Morgan.

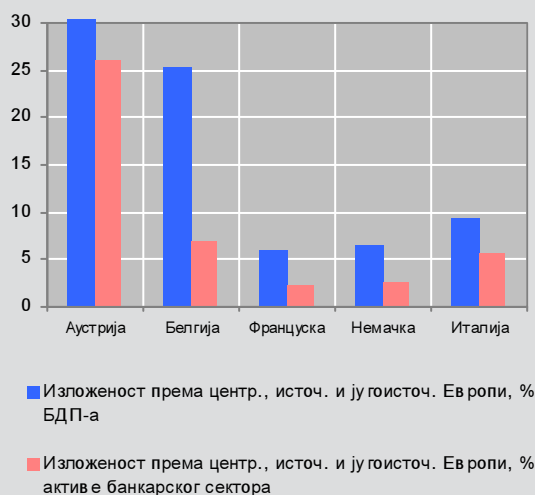
групације. Такви пакети, попут оног у Мађарској или Србији (тзв. пакет посебних мера подршке финансијској стабилности), креирани су уз подршку ММФ-а, предвиђају обавезивање акционара банкарских групација да ће, између осталог, укупна изложеност, као и показатељи солвентности и ликвидности, у наредном периоду бити задржани на нивоу с краја 2008. године. Ако ови услови буду испуњени, такве групације могу очекивати подршку у виду примене одређеног броја инструмената за поспешивање њихове локалне ликвидности, као и у виду регулаторне релаксације која би допринела очувању њихове солвентности.

Графикон Б2.6. Кретање приноса на
обвезнице Републике Србије у доларима
(у %)



Извор: Bloomberg.

Графикон Б2.7. Изложеност земаља
кредитора према централној, источној
и југоисточној Европи, крај 2007.
(у %)



Извор: Међународни монетарни фонд.

III. Домаће макроекономско окружење

Интензитет погоршања макроекономских показатеља превазишао је очекивања из октобарског издања овог извештаја. Основни ризик за финансијску стабилност у наредном периоду представљаће успоравање економске активности изазване смањењем светске тражње и неповољним кретањима у међународној ликвидности Србије; дефицит текућих трансакција биће смањен у 2009. години, али ће се, услед неупоредиво мање доступности средстава из иностранства, знатно отежати његово финансирање.

1. Економска активност

Пад домаће и светске тражње, успоравање кредитне активности и страних директних инвестиција условиће пад српске привреде у 2009. години од најмање 2%.

Упркос укупном расту БПД-а од 5,4% у 2008. години, нагло преливање ефеката глобалних турбуленција је већ у четвртој тромесечју те године довело до пада привреде Србије од 6,5% (на годишњем нивоу). Обим и трајање такве контракције у Србији одредиће неколико основних фактора.

Најпре, пад светске (а затим и домаће) тражње, посебно за металом, као кључним елементом извоза Србије, снажно је погодио индустријску производњу, која је већ у четвртој тромесечју, услед смањења продаје, забележила пад од 5,1% у односу на исто тромесечје претходне године. Пад се појачаним интензитетом наставља и у првом тромесечју ове године, па је индустријска производња на крају марта, међугодишње посматрано, мања за чак 17,0%.⁷ Снажан негативни притисак долази и од међугодишњег пада трговине на мало и велико од 14%, посебно ако се има на уму да је овај сектор, заједно с финансијским посредовањем, телекомуникацијама и транспортом, био главни катализатор привредног раста Србије у неколико последњих година.

Табела 3.1. Основни макроекономски индикатори

	2008.				2009.
	Март	Јун	Септ.	Дец.	Март
Потрошачке цене (међугодишњи раст, у %)	13,6	14,9	10,9	8,6	9,4
Базна инфлација (међугодишњи раст, у %)	10,2	14,2	11,4	10,3	10,2
Belibor (90 дана, месечни просек на годишњем нивоу)	14,1	16,4	16,4	18,5	17,6
МЗ (међугодишњи раст, у %)	42,5	33,7	24,5	9,8	6,5
БДП (међугодишњи раст) ¹⁾	8,5	6,0	4,9	2,8	-5,2 ²⁾
Консолидовани фискални резултат (% БДП-а) ¹⁾					
Методологија Министарства финансија	2,1	-3,1	-0,7	-6,5	-1,9
Методологија ММФ-а	1,2	-3,2	-0,7	-6,5	-1,9
Салдо робе и услуга (% БДП-а) ¹⁾	-24,4	-24,9	-22,0	-21,9	-20,5

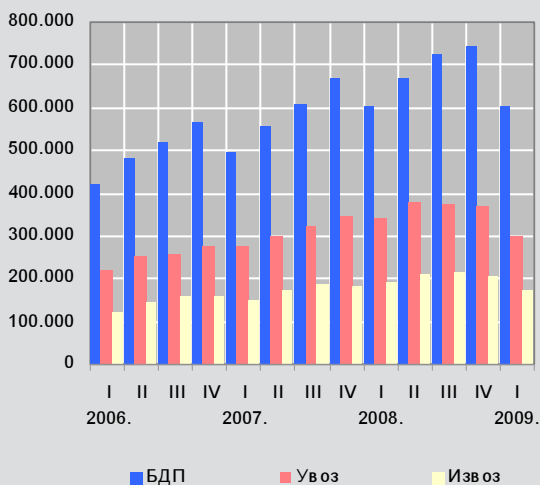
¹⁾ Тромесечни подаци.

²⁾ Процена Народне банке Србије.

Извор: Народна банка Србије.

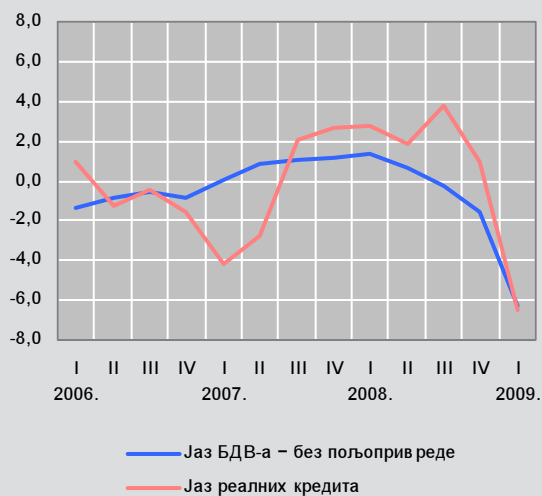
⁷ У оквиру индустријске производње, посебно драстичан пад у овом периоду имала је прерађивачка делатност; на крају марта пад је међугодишње износио 21,9%.

Графикон 3.1. Кретање БДП-а – процене по тримесечјима (у милионима динара)



Изв ор: Народна банка Србије.

Графикон 3.2. Веза између реалних кредита приватном сектору и економске активности



Изв ор: Народна банка Србије.

Друго, прилив капитала упадљиво је успорен од октобра 2008. године. У последњем тримесечју знатно је смањен обим страних директних инвестиција, а ниво задуживања предузећа у иностранству пао је на рекордно низак ниво (услед неповољнијих услова како што се тиче обима, тако и што се тиче рочности и цене страних кредита). Ови трендови штетили су ликвидности претежно увозне привреде, која је већ унеколико била погођена изразитим слабљењем домаће валуте и ефектима таквог слабљења на способност сервисирања постојећих девизних обавеза. Последишно, интензивирани су проблеми с наплатом потраживања између домаћих предузећа, који, с обзиром на распрострањеност ефеката кризе који су захватили већину привредних сектора, воде стварању ланаца неликвидности.

Коначно, растућа премија ризика, смањење доступности страних (посебно дугорочних) извора средстава банака, као и опште повећање предострожности при пласирању средстава, знатно су успорили домаћу кредитну активност. Тај тренд, настављен и у првом тримесечју 2009, израженији је код кредита становништву, што се, преко смањења домаће потрошње, негативно одражава на привредну

активност. С друге стране, кредити привреди и даље минимално реално расту, али знатно спорије у поређењу с првим тримесечјем претходне године. Такође, уочава се скраћење рочности одобрених пласмана, што додатно указује на смањење ликвидности реалног сектора.

Ако се интензивирају негативни макроекономски трендови из првог тримесечја 2009. године, првобитно процењени годишњи пад економске активности од 2% вероватно ће бити негативно коригован.

Имајући у виду све наведене факторе, очекивања Народне банке Србије су да би међугодишњи пад БДП-а у првом тримесечју могао бити 5,2%, док би у односу на четврто тримесечје 2008. могао износити чак 11,6% (на годишњем нивоу). Остварење првобитне процене пада БДП-а у 2009. години од 2% ће зато, посматрајући неповољан почетак године, пре свега зависити од степена успешности да се оснажи тренутни капацитет Србије кад су у питању страни и домаћи извори финансирања и, последишно, од јачања ликвидности реалног сектора.

2. Платнобилансна кретања

Повећање текућег дефицита у 2008. години је, уз неповољна кретања у финансијском рачуну (посебно у последњем тромесечју), довело до дефицита укупног платног биланса од 19,6% у 2008. години. Убрзано успоравање увоза утицаће на смањивање текућег дефицита у 2009. години, али ће негативни трендови у финансијском рачуну представљати један од основних ризика за финансијску стабилност земље.

Дефицит платног биланса је на крају 2008. године износио 19,6% БДП-а – због годишњег повећања текућег дефицита од 27,3% и недовољног суфицита финансијског рачуна.

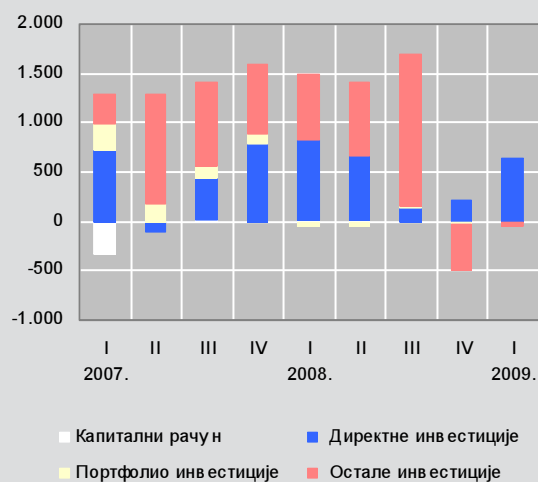
Снажне корекције у платнобилансним кретањима, започете у Србији у октобру 2008. године, у великој су мери утицале на коначне годишње показатеље платнобилансне позиције земље. Те корекције су највише погодили управо финансијски рачун. Наиме,

Табела 3.2. Платни биланс у % БДП-а

	IV 2007.	IV 2008.	I 2008.	I 2009.
Текући рачун	-16,2	-14,8	-18,0	-12,4
Биланс робе и услуга	-24,4	-21,9	-24,5	-20,5
Доходак	-2,6	-4,1	-1,9	-1,9
Текући трансфери	10,8	11,2	8,4	10,1
Капитални рачун	0,0	0,0	0,1	0,0
Финансијски рачун (без промене девизних резерви)	18,6	-3,2	19,7	9,3
Директне инвестиције				
– нето	9,1	2,4	11,3	10,0
инвестиције				
– нето	1,2	-0,4	-0,7	-0,1
Трговински кредити				
– нето	1,8	2,5	1,4	1,4
Финансијски кредити				
– нето	15,2	8,3	3,2	-10,9
Готов новац и депозити – нето	-8,8	-16,0	4,8	8,8
Остало	0,1	0,0	-0,2	0,0
Грешке и пропусти – нето	-0,4	-1,6	-1,3	-0,6
Укупан биланс	2,0	-19,6	0,4	-3,7

Извор: Народна банка Србије.

Графикон 3.3. Структура нето прилива капитала
(у милионима евра)



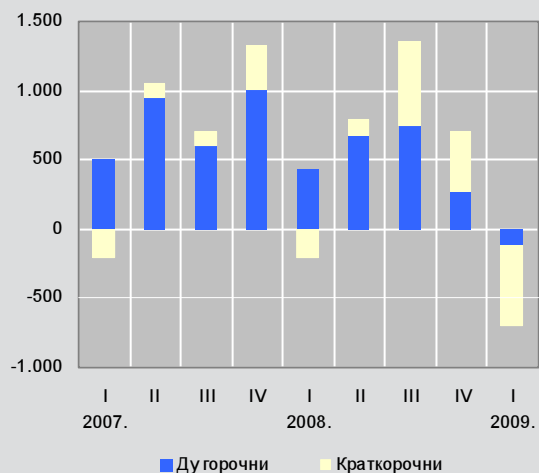
Извор: Народна банка Србије.

пад девизних резерви узрокован повлачењем тзв. нове девизне штедње и изузетно успорено задуживање предузећа у иностранству (316 милиона евра у односу на милијарду евра у трећем тромесечју) били су довољни да у последњем тромесечју финансијски рачун буде негативан први пут у 2008. (дефицит 283 милиона евра). Ова погоршања, директно индукована међународним турбуленцијама, затим одлив портфолио инвестиција (такође интензивиран у последњем тромесечју), затим недовољан прилив страних директних инвестиција, као и успоравање нето прилива по трговинским кредитима током 2008. године, довели су до тога да се укупан суфицит финансијског рачуна смањи за 23% у односу на 2007. годину.

Смањење трговинског дефицита, који је узрокован бржим падом увоза од извоза, започето је у последњем тромесечју 2008, а настављено у првом тромесечју 2009. године, када је регистрован рекордно низак дефицит текућег рачуна (797,8 милиона евра), чак 38% нижи у односу на исти период претходне године. На овај начин је удео дефицита текућег рачуна у БДП-у умањен на 12,4%.

С друге стране, изразито негативна очекивања кад је у питању кретање у финансијском рачуну донекле су

Графикон 3.4. Нето коришћење финансијских кредита
(у милионима евра)

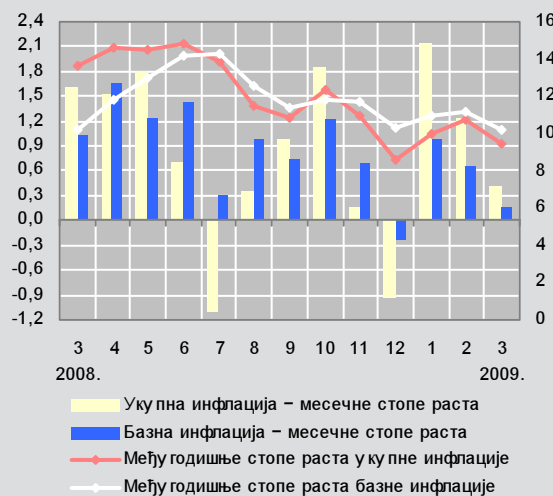


Извор: Народна банка Србије.

ублажена у првом тромесечју, иако неповољни трендови и даље постоје. Наиме, остварен је солидан прилив страних директних инвестиција, најпре по основу приватизације Нафтне индустрије Србије (400 милиона евра), али и по другим основима (243 милиона евра). Глобални процес смањења леверица није у првом тромесечју оставио неки јачи траг у одливу по портфолио инвестицијама – одлив је био свега 4 милиона евра. Међутим, уочљиво је даље успоравање задуживања банака и предузећа у иностранству. Како је подршка матичних институција банака у време удара на ликвидност из претходне године била претежно у форми краткорочних кредита, раздуживање по тим кредитима наступило је у првом тромесечју 2009. године. Резултат је био да је раздуживање за прва три месеца текуће године било знатно веће од новог задужења.⁸ (Банке су се тако у првом тромесечју нето раздужиле 557 милиона евра.) Сличан тренд може се запазити и код предузећа, где је задуживање доста спорије услед неповољнијих услова на финансијским тржиштима. Предузећа су се у првом тромесечју нето раздужила око 144 милиона евра. Оно што је заједничко за банке и предузећа јесте скраћење рока задуживања, што је индикатор високе перцепције ризика кредитора према Србији и генерално лоше ликвидности због које повериоци из иностранства не желе да пласирају своја средства на дужи рок.

⁸ Осим у марту, кад су се банке нето задужиле 123 милиона евра, пре свега по краткорочним кредитима.

Графикон 3.5. Кретање укупне и базне инфлације
(у %)



Извор: Народна банка Србије.

Као последица таквог кретања, суфицит финансијског рачуна није био довољан да покрије дефицит на текућем и капиталном рачуну, што је резултирало падом девизних резерви за 240 милиона евра. Међутим, ниво ових резерви је и даље био довољно висок; знатно успоравање увоза довело је то тога да је 8,1 милијарда евра девизних резерви била у стању да покрије 7,7 месеци увоза, што је знатно побољшање у односу на исти период прошле године. Овај однос ће се додатно побољшати након реализације аранжмана с ММФ-ом, који је обезбедио да се, повлачењем прве транше средстава, девизне резерве врате на ниво од око 9 милијарди евра. Процене су ипак да ће, због негативних кретања у финансијском рачуну и практично неутралног нето ефекта нових прилива средстава из иностранства – финансирање дефицита текућих плаћања (за који се процењује да ће износити око 13% БДП-а) довести до смањења девизних резерви.

3. Инфлација

Инфлаторни притисци су у последњем периоду у паду; упркос високим стопама инфлације у првом тромесечју 2009. године, очекује се да ће смањена тражења, уз стабилизацију курса, у наредном периоду деловати дезинфлаторно.

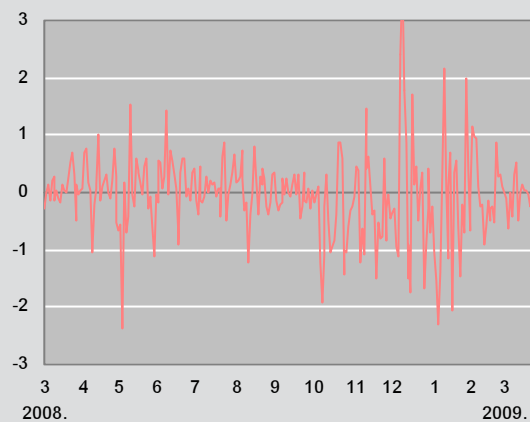
На крају 2008. године базна инфлација износила је 10,1%, што је било изнад горње границе циљаног распона. Док је прва половина 2008. године била обележена растом цена нафте и примарних производа, у другом делу су се посматране цене кретале у супротном смеру, достижући историјске минимуме. У последњем тромесечју дошло је до изразитијег пада цена пољопривредних производа и хране, као и пада агрегатне тражње, тако да су дезинфлаторни фактори крајем године надјачали инфлаторне притиске узроковане падом вредности динара. Прво тромесечје 2009. године било је обележено високим стопама инфлације. Повишени индекс потрошачких цена од 2,1% у јануару и 1,2% у фебруару био је превасходно условљен кретањем регулисаних цена, док је раст базне инфлације у истом периоду био последица депресијације динара. До успоравања ова два тренда дошло је у марту, што је допринело да раст цена у првом тромесечју износи 3,8%. Процењује се да ће смањена домаћа тражња, уз стабилизацију девизног курса с једне стране, и одлагање поскупљења регулисаних цена с друге, утицати на то да друго тромесечје обележи знатно нижи раст потрошачких цена.

4. Девизни курс

Након периода депресијације, започетог у октобру 2008, кретање курса коначно је стабилизовано у марту 2009. године без интервенција централне банке. Очекује се да ће програм с ММФ-ом допринети стабилности домаће валуте у 2009. години.

Знатне осцилације курса током 2008. године биле су узроковане двама групама фактора. У првом полугодишту је за депресијацијске притиске одговорна политичка нестабилност из тог периода, док друго карактерише пре свега депресијација динара узрокована повећањем премије ризика и неповољним платнобилансним кретањима. Додатни притисак на девизну ликвидност извршило је психолошки индуковано повлачење око 17% девизне штедње грађана. У току читаве године, настојећи да смањи претеране дневне осцилације курса и повећа ликвидност тржишта, Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту нето продала 1.285 милиона евра. У току 2008. године динар је у односу на евро номинално депресирао за око 11%, а у последњем тромесечју за око 14%.

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



* Негативне стопе указују на депресијацију, а позитивне на апресијацију динара.

Извор: Народна банка Србије.

Слабљење домаће валуте настављено је у првом тромесечју 2009. године, када је динар у просеку ослабио за 6%, упркос интервенцијама Народне банке Србије. Тромесечна депресијација је пре свега резултат кретања у прва два месеца те године, кад је већина интервенција и предузета. Банке и предузећа су у овом периоду теже долазили до спољних извора ликвидности, што је, поред других фактора, знатно успорило доток девиза из иностранства. С друге стране, банке су се, у складу са уговорима, у овом периоду морале раздужити по краткорочним кредитима за ликвидност одобреним три-четири месеца раније, што је, с појачаном тражњом клијената за девизама, знатно притисло девизну ликвидност.

Након израженијих депресијацијских кретања у прва два месеца, у марту је курс стабилизован, и то без интервенција централне банке. Притисци на девизну ликвидност јењавају већ у фебруару, што је позитивно деловало на стабилизацију курса. Последиčno, створен је простор за банке да већ у марту појачају задуживање у иностранству и тиме још стабилизују курс: овом процесу додатно је допринео знатан нето откуп девиза од мењача.

У обиму трговања на девизном тржишту јасно се издваја октобар 2008. године – месец кад је знатније

поремећена девизна ликвидност. Наиме, од тог месеца уочљиво опада просечни дневни промет међубанкарске трговине, а уз то се паралелно шири спред у котацијама банака на око 100 пара. Док је у првом тромесечју овај спред био смањен, и просечан дневни обим трговања се смањивао.

Кретање курса динара ће у наредном периоду играти веома важну улогу у остваривању финансијске стабилности, имајући у виду већ помињану високу валутну индексираност биланса банкарског сектора. Стабилности курса могло би допринети неколико основних фактора. Најпре, очекује се да ће програм

с ММФ-ом (одобрен у мају 2009) позитивно утицати на стабилност домаће валуте, и то не само кроз подршку девизним резервама земље. Аранжман би требало да се позитивно одрази и на премију ризика за Србију, што би појефтинило упливе средстава у земљу – како по основу нових инвестиција, тако и по основу новог задуживања. Такође, изузетно је значајан и договор с пословним банкама у оквиру тзв. Бечке иницијативе, па ће задржавање нивоа изложености с краја 2008. године не само обезбедити додатне девизне приливе, већ и смањити одлив средстава привреде у вези са измиривањем доспелих обавеза по прекограничним кредитима.

IV. Сектор становништва

Задуживање становништва ће и у наредном периоду бити успорено, али ће терет сервисирања финансијских обавеза расти – услед пада економске активности, негативних изгледа на тржишту рада и слабљења домаће валуте. Висока изложеност валутном и каматном ризику биће основни извор ризика за финансијску позицију сектора становништва током 2009. године, што ће се негативно одразити на квалитет портфеља банака. Девизна штедња се опоравља од почетка године, а јачање поверења становништва у финансијски систем ће и у 2009. години биће један од основних приоритета централне банке.

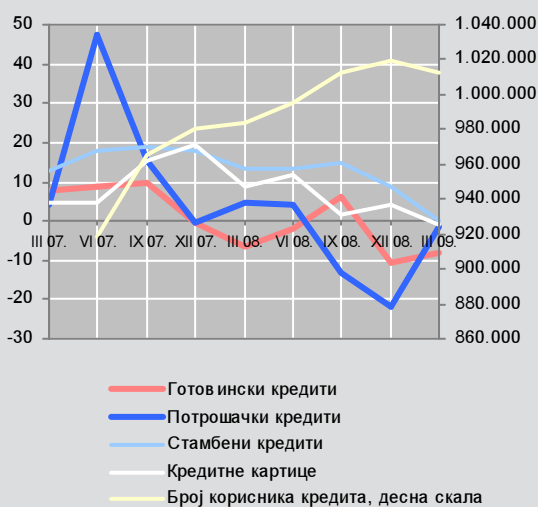
Укупне финансијске обавезе сектора становништва су, услед успоравања кредитне активности, спорије расле током 2008, а тај тренд је настављен и у првом тромесечју 2009. године.

Кредити становништву су у 2008. години реално порасли за 20%, што је знатно испод 54% реалног раста оствареног током 2007. Иако је успоравању током 2008. највише допринело нагло "пресушивање" глобалне ликвидности и, последично, смањење склоности банака ка ризику у последњем тромесечју – то успоравање је у највећем делу године ипак било постепено. Опадање задуживања становништва код банака започело је још у последњем тромесечју 2007. захваљујући мерама централне банке донетим због (тада рапидне) експанзије кредита становништву.

Постепеност успоравања раста била је повољна из аспекта финансијске стабилности јер је, с једне стране, изложеност овог сектора економским и финансијским турбуленцијама данас мања него што би била да је раст настављен до октобра 2008, а, с друге, јер је избегнуто сувише нагло смањење изложености банака према становништву. Становништво Србије је, у поређењу с другим земљама региона, било једно од најмање задужених ако се посматрају кредити становништву у односу на БДП. Док се тај однос у Србији, Македонији и Албанији креће између 12 и 15%, у Румунији, Мађарској и Бугарској достиже и распон 20-25% (у Хрватској чак до 40%).

Пад кредитне активности најизразитији је код потрошачких и готовинских кредита, према којима су

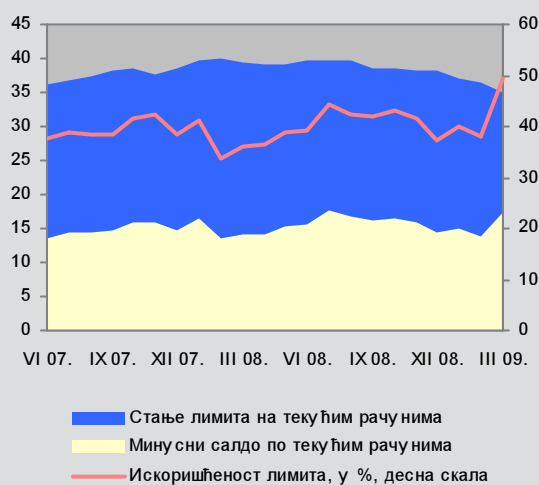
Графикон 4.1. Раст кредита становништву, по намени
(у %, тромесечне стопе раста)



Извор: Народна банка Србије.

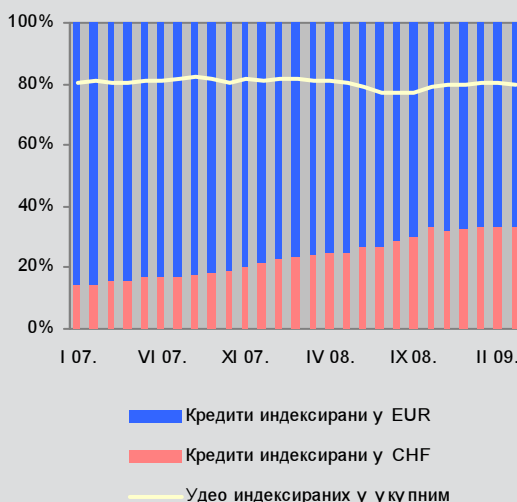
и биле усмерене пруденцијалне мере из 2007. године. Док су ови кредити у марту 2009. само 1% номинално већи него годину дана раније, потрошачки кредити су чак номинално мањи, и то за 23%. Будући да су ови кредити претежно индексирани (са 89,7%), њиховом смањењу је у одређеној мери током 2008. године допринело и повећање капиталног захтева за валутно индиковани кредитни ризик, што се, преко реалнијег вредновања премије ризика за такве кредитне, одразило и на тражњу. Стамбени кредити, с друге стране, имали су током читаве године стабилан раст,

Графикон 4.2. Дозвољени минус по текућем рачуну
(у милијардама динара, %)



Извор: Народна банка Србије, Удружење банака Србије.

Графикон 4.3. Валутна структура индексираних кредита становништву
(у %)



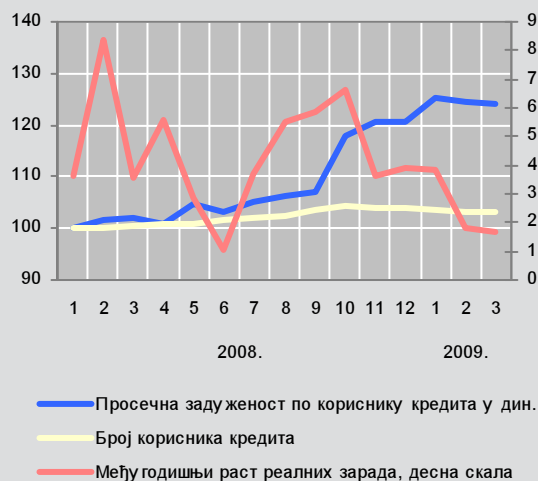
Извор: Народна банка Србије.

да би се, и то тек од последњег тромесечја, последице смањене ликвидности, повећане премије ризика, смањена тражња и фактичко обустављање субвенција државе преко Националне корпорације за осигурање стамбених кредита – одразиле и на њих.

У првом тромесечју настављено је успоравање кредитног задуживања становништва. Номинални раст стамбених кредита од 1% и даље је довољан да ти кредити на крају марта буду 62% већи него пре годину дана. Потрошачки кредити су у овом периоду, подржани мерама Владе РС за поспешивање потрошње, успорили свој пад, док је пад готовинских кредита остао готово непромењен.

Ипак, могло би се закључити да су неповољна економска дешавања утицала на појачано коришћење оних облика задуживања који су најприступачнији сектору становништва – кредитних картица и тзв. дозвољених минуса по текућем рачуну. Иако мале по обиму, ове категорије су значајне јер могу бити својеврстан индикатор текуће ликвидности становништва. Због њихове приступачности и брзине одобравања, становништво у Србији се на ове облике кредитирања често ослања у случајевима финансирања сезонске потрошње, али и кад решава проблеме с текућом ликвидношћу. У том смислу би повећање искоришћености лимита по текућим рачунима (коришћење дозвољеног минуса) од 12 п.п. у првом тромесечју 2009. године могло указивати управо на погоршање ликвидности сектора становништва.

Графикон 4.4. Изложеност физичких лица валутном ризику
(индекс, јануар 2008 = 100, %)



Извор: Народна банка Србије.

Велика валутна изложеност по кредитима отежаће сервисирање обавеза претежно валутно незаштићеног становништва.

Иако ни даље нема поузданих података, процењује се да је највећи део физичких лица у Србији валутно незаштићен, тј. нема ниједну од природних заштита од наступања валутног ризика, за шта је најбољи пример валутно индексирани редовни месечни

Графикон 4.5. Концентрација дугорочних кредита с девизним знаком (у %)

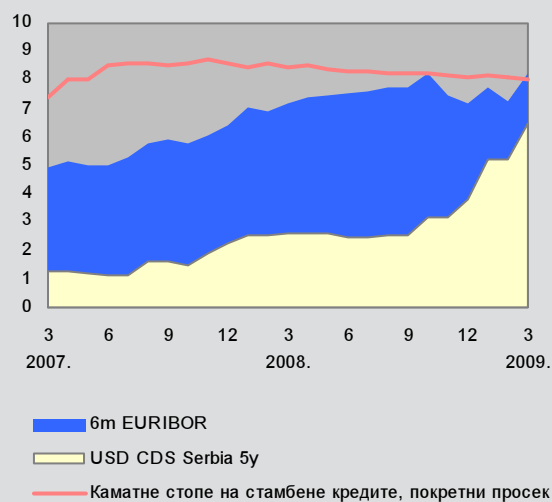


Извор: Народна банка Србије.

приход. Такође, процењује се да ће се дознаке физичким лицима из иностранства, које су представљале неформални инструмент валутне заштите за један број клијената, у наредном периоду смањити. У том смислу је валутна структура кредита становништву и даље веома неповољна. Ови кредити су претежно индексирани у иностранској валути (око 80%), при чему су током 2007. и 2008. године знатно повећани кредити индексирани швајцарским франком (данас 27% у укупним кредитима) који су узроковали посебно велику осетљивост становништва на депресијацијске притиске, што се и остварило од октобра 2008. године.

Засад удео индексираних кредита у укупним кредитима становништва није знатно смањен од почетка периода слабљења домаће валуте, али се може очекивати да би обустављање одобравања кредита индексираних швајцарским франком, као и већи опрез становништва при задуживању у иностранској валути, могли допринети повећању удела динарских кредита у укупним кредитима, што би било веома повољно за финансијску стабилност. Посебно значајну подршку томе дали су и нови прописи Народне банке Србије донети ради подршке финансијској стабилности земље, а у оквиру Бечке иницијативе. Наиме, посебне мере подршке финансијској стабилности биће на располагању оним банкама које, између осталог, дужницима омогуће да кредите у иностранској валути и оне индексирани девизном клаузулом конвертују у динарске кредите, и то без наплате додатних трошкова.

Графикон 4.6. EURIBOR, премија ризика и каматне стопе на стамбене кредите (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Високе каматне стопе на кредите становништву додатно ће смањити тражњу, док ће повећање маржи на кредите у течају, због повећане премије ризика, представљати додатни терет за становништво задужено по варијабилним каматним стопама с флексибилном маржом.

Упркос смањењу каматних стопа на европским тржиштима новца, активне каматне стопе на кредите становништва су од октобра 2008. године остале готово непромењене – због повећања марже узрокованог већом премијом ризика. Кад је реч о кредитима у течају, примећено је да су неке банке подигле каматне стопе наводећи као разлог раст марже проузрокован растом премије ризика, чиме је реално неутрализован ефекат смањења референтних каматних стопа. Мора се истаћи да је оваква пракса банака онда када је уговором о кредиту предвиђена фиксна маржа (што је најчешће) противна одредбама тих уговора. Народна банка Србије је заузела јасан негативан став о таквој промени услова уговора, при чему је за четврто тромесечје 2009. године најављено доношење нових прописа којима би се ближе уредили услови и начин објављивања и примене општих услова пословања пословних банака и додатно подстакли добри пословни обичаји.

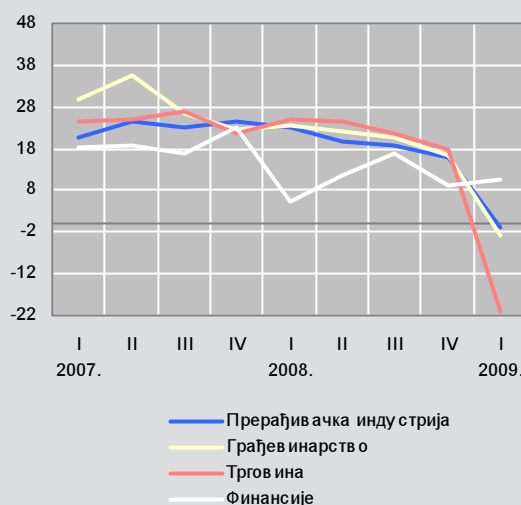
Успоравање раста задужености становништва није умањило ризике у вези с теретом отплате финансијских обавеза, јер негативна кретања зарада и запослености утичу на повећање тог терета у 2009. години.

Графикон 4.7. Незапосленост
(у хиљадама, %)



Извор: Републички завод за статистику, Национална служба за запошљавање.

Графикон 4.8. Кретање просечних нето зарада
(међугодишњи раст, у %)



Извор: Републички завод за статистику.

Пад економске активности одразио се и на тржиште рада, па се од трећег тромесечја 2008. године бележи како пад запослености и запошљавања, тако и знатно повећање броја незапослених. Број запослених код правних лица у марту у односу на децембар опао је за око 11,5 хиљада. Највећа смањења остварују сектори прерађивачке индустрије, саобраћаја и грађевинских активности, а слично је и у јавним предузећима и државној администрацији (у којој се, у складу с Планом Владе РС за одржање економске стабилности, очекује смањење броја запослених за 10% до краја текуће године).

Међугодишњи раст номиналних нето зарада на почетку 2009. износи 12,3% (2,7% реално), што је најнижи ниво у последњих неколико година⁹, док је реални раст остварен само у појединим секторима. Јасно је да овакво успоравање номиналних зарада знатно отежава сервисирање постојећих финансијских обавеза, посебно у случају корисника кредита индексираних у иностраној валути. Пошто је динарски терет отплате у приличној мери увећао свој удео у просечној нето заради, може се очекивати даље погоршање квалитета кредитног портфела становништва.

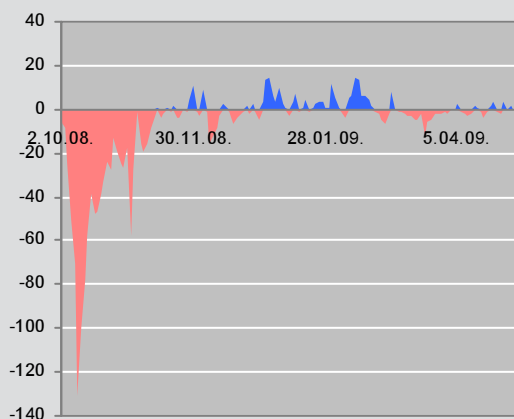
⁹ Овако низак ниво делимично је последица и промене у методологији израчунавања просечних зарада. Наиме, од јануара 2009. године примењује се нова методологија, која се односи на проширење обухвата јединица посматрања. Поред података о зарадама исплаћеним запосленима код правних лица, који се добијају редовним месечним статистичким

Становништво располаже великим финансијском имовином, која учвршћује финансијску позицију тог сектора према банкама.

Финансијска имовина становништва, коју превасходно чине депозити код банака, смањена је од октобра услед великог (психолошки индукованог) повлачења тзв. нове девизне штедње. Прилив ове штедње опоравио се током прва два месеца 2009. године, али је у марту поново дошло до нето одлива од 45 милиона, да би на крају априла укупна штедња износила око 4,9 милијарди евра. Неповољни трендови на тржишту капитала током 2008. године негативно су се одразили на имовину физичких лица, док се основано може тврдити да је један део прилива депозита у банкама током 2008. управо последица затварања позиција физичких лица на Београдској берзи. Ипак, није занемарљив податак да финансијска имовина физичких лица на домаћем тржишту капитала крајем првог тромесечја 2009. износи око 100 милијарди динара, што је петина укупне тржишне капитализације Београдске берзе. Упркос негативним трендовима на овом тржишту, тај део имовине физичких лица (претежно у виду акција и бар у свом

истраживањем, узимају се у обзир и подаци о зарадама запослених код физичких лица (предузетника), који се преузимају из евиденције Пореске управе. Укључивање података о зарадама ових запослених резултирало је смањењем просечних зарада.

Графикон 4.9. Дневни нето токови тзв. нове девизне штедње у периоду октобар 2008 - април 2009.
(у милионима евра)



Извор: Народна банка Србије.

највећем делу) ликвидан је, што је веома важно за посматрање положаја задужености становништва. Ако се овом износу ликвидне имовине додају најликвиднији депозити становништва, они *по виђењу* (177 милијарди динара) и имовина коју физичка лица држе по основу животног осигурања и учешћа у добровољним пензијским фондовима – долази се до износа од близу 300 милијарди динара непосредно расположиве финансијске имовине становништва, што је довољно да се покрије близу 75% укупне задужености становништва по основу кредита. Овом износу свакако треба додати и готов новац који домаћинства не држе ни у једном од наведених облика (у који, од октобра 2008, улази и део готовине из девизне штедње који још није враћен у банкарске токове). У том смислу ће у наредном периоду јачање поверења у финансијске институције играти кључну улогу.

V. Сектор предузећа

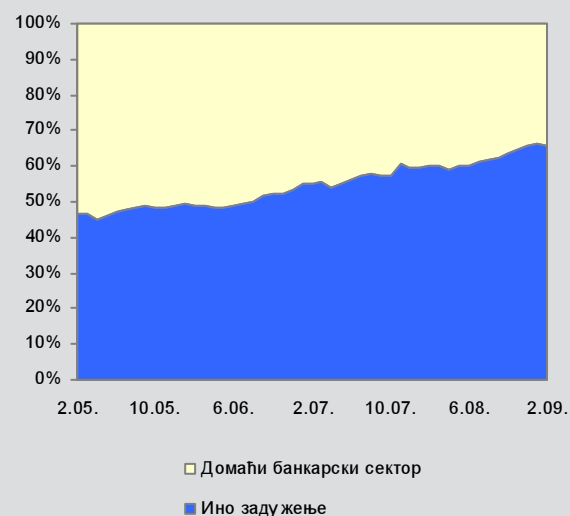
Ликвидност привреде је знатно опала услед драстично смањене тражње, проблема у наплати потраживања и мање доступности нових извора средстава. Тренд интензивног задуживања предузећа у иностранству, започет 2005. године, успорен је у последњем тромесечју 2008. године због "пресушивања" ликвидности на глобалном нивоу и истовременог смањења склоности ка преузимању ризика кад је у питању Србија. Слабљење домаће валуте додатно је умањило ликвидност и способност претежно валутно незаштићене привреде да сервисира своје обавезе; смањена приступачност новим изворима средстава (страним и домаћим) отежаће финансирање предузећа у 2009. години, што може имати изразито неповољне последице по корпоративни портфељ банкарског сектора у Србији.

Структура реалног сектора у Србији није промењена током 2008. године. Најзначајнији део овог сектора и даље су прерађивачка индустрија и трговина на велико и мало, које заузимају највећи део и кад су у питању број ентитета (60%), број запослених (55%), укупна средства (48%), али и приходи (62%). Поред њих, важне привредне секторе у Србији чине и сектори грађевинарства, активности у вези с некретностима, изнајмљивање и пословне активности, затим саобраћај, складиштење и везе, као и производња и снабдевање електричном енергијом, гасом и водом. Ово су уједно и сектори према којима је домаћи банкарски сектор највише изложен.

Ефекти финансијске кризе на реални сектор су се током 2008. године огледали у знатно смањеној ликвидности, а у директној су вези с начином финансирања предузећа у последњих неколико година.

Због плиткости тржишта капитала у Србији, предузећа су се у претходним годинама, кад је реч о извору финансирања, у највећој мери окретала кредитима. Доминантни извори су били страни кредити, јер су један део потенцијално домаћег корпоративног портфела, заобилазећи обавезну резерву на инозадуживање, банке усмеравале на повезане институције у иностранству. Закључно с крајем 2008. године, предузећа су акумулирала око 11,5 милијарди евра спољног дуга, што је раст од преко 350% у периоду од свега три године. Истовремено са убрзаним задуживањем у

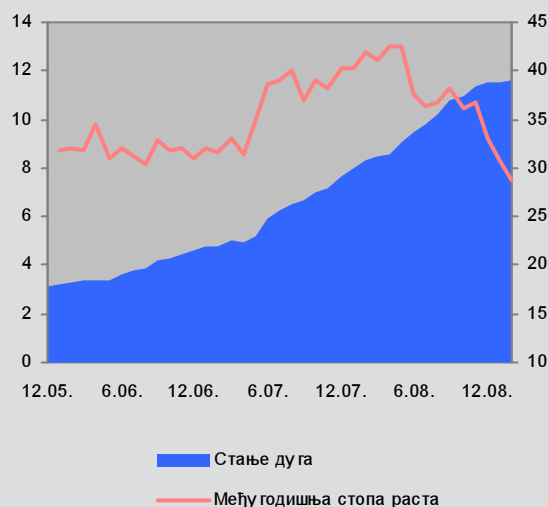
Графикон 5.1. Дуг предузећа
(у %)



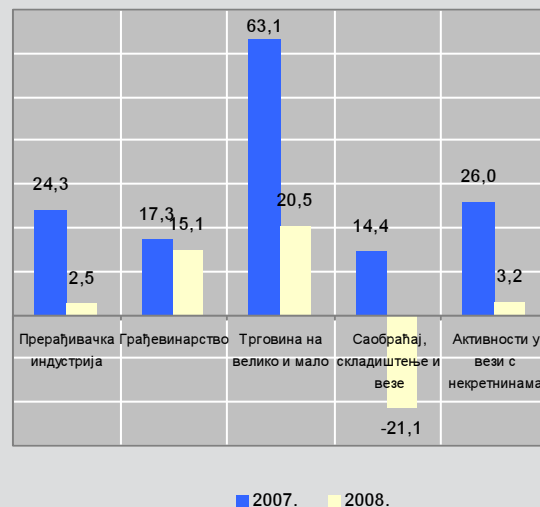
Извор: Народна банка Србије.

иностранству, домаће банке су до октобра 2008. године такође биле за предузећа веома стабилан извор средстава.

Током 2008. године реални сектор у Србији је имао негативан нето обртни капитал од 86,7 милијарди динара, и за тај износ је стална имовина (чијих 76% чине основна средства – некретнине, постројења и

Графикон 5.2. Страно задужење предузећа
(у милијардама евра, %)

Извор: Народна банка Србије.

Графикон 5.3. Нето резултат по секторима
(у милијардама динара)

Извор: Народна банка Србије.

др.) финансирана из краткорочних извора, што упућује на неповољну финансијску структуру и недовољну ликвидност.

Општи рацио ликвидности, који представља однос обртних средстава и краткорочних обавеза, умањен је у односу на крај претходне године и износи 0,99, што значи да ће доспеле краткорочне обавезе бити неопходно финансирати из новог задуживања. При анализи ликвидности, међутим, потребно је имати у виду да преко половину обртне имовине чине краткорочна потраживања, чија је наплативост од октобра 2008. године под знаком питања због неликвидности у читавом реалном сектору, а због чега је и степен наплате потраживања драстично опао. Овакав облик финансирања на нивоу сектора био је одржив све до тренутка када је пресушивање глобалне и домаће ликвидности кредитора онемогућило несметано занављање краткорочних обавеза.

Табела 5.1. Одређени показатељи пословања
реалног сектора

	2007.	2008.
Општи рацио ликвидности	1,02	0,99
Рацио покрића камата	1,69	0,89
Рацио сопственог капитала	40,10	45,40
RoA	2,00	0,90
RoE	1,50	-1,00

Извор: Народна банка Србије.

Истовремено с проблемом на страни извора средстава, проблеме су изазвали и негативни ефекти кризе на пословање привредних субјеката у Србији, па је смањена тражња и отежана наплата потраживања довела до дугих ланаца неликвидности. Поврх тога, терет сервисирања постојећих обавеза према страним кредиторима и домаћим банкама знатно је порастао због истовременог наступања валутног и каматног ризика.

Имајући у виду поскупљење кредита, а онда и погоршани финансијски положај предузећа, може се основано тврдити да ће проналажење нових или занављање постојећих извора задужења бити основни проблем у 2009. години. Најпре, способност реалног сектора да обезбеди ново задуживање знатно је смањена од последњег тромесечја 2008, услед повећане одбојности банака и страних кредитора према ризику у Србији. Рекордно ниске износе повлачења средстава из иностранства реални сектор почео је да исказује од октобра 2008. године, али је само успоравање раста страних задужења почело још раније те године. Да је реч о ослабљеној понуди, а не успореној тражњи за кредитима, сведочи и смањење депозита предузећа код домаћих банака изазвано потребама за додатном ликвидношћу. Повећаној одбојности кредитора иде у прилог и смањени капацитет реалног сектора да из редовног пословања финансира евентуално ново задуживање. Наиме, посматрањем финансијских резултата из 2008. године увиђа се да је рацио покрића камата већ у том периоду

био знатно смањен у односу на претходни обрачунски период – за разлику од 2007. године, кад је покривеност камата нето добитком из редовног пословања износила 169%, нето добитак током 2008. године није био за то довољан.

У условима смањене ликвидности реалног сектора, сервисирање терета обавеза током 2009. године биће условљено потенцијалом предузећа да занове своје обавезе, односно спремношћу страних кредитора да задрже своју изложеност према Србији, а зависиће и од ефеката финансијске подршке државе и међународних финансијских институција.

Упадљиво смањена могућност директног задуживања у иностранству окренуће предузећа домаћој кредитној активности, која је и сама од октобра 2008. знатно успорена. Овај тренд би у одређеној мери требало да буде преокренут, посебно имајући у виду позитиван исход преговора с ММФ-ом, који је веома брзо после ступања на снагу аранжмана успео да утиче на смањење премије ризика и тиме на јачање рејтинга дужника из Србије, као и да смањи саму цену задуживања.

Поред подршке државе у виду мера за подстицање кредитне активности којима се теже умањити

трошкови финансирања реалног сектора, веома важну улогу у финансирању домаће привреде имаће спремност страних кредитора (пре свега банкарских група које послују на домаћем банкарском тржишту) да задрже своју изложеност према Србији, која обухвата и директне прекограничне кредите привреди. У том смислу је веома повољан резултат преговора у оквиру Бечке иницијативе, где је с десет највећих банкарских група у Србији договорен комплет (сет) мера које ће допринети финансијској стабилности у Србији. Између осталог, наведене групе, као и неке банке које нису чланице тих група, прихватиле су предвиђене услове и обавезале се да ће одржати изложеност према Србији.¹⁰ Међутим, треба имати у виду да такав аранжман никако не подразумева рефинансирање обавеза појединачних предузећа, већ да ће конкретни аранжмани за одржање њихове ликвидности зависити од њиховог финансијског положаја и спремности кредитора да, у складу са својим процедурама, обнове постојеће обавезе, односно пруже нове изворе финансирања.

Сектор предузећа је у 2008. години остварио губитак од 37 милијарди динара. Иако су предузећа у 2008. години успела да покрију пословне расходе из пословних прихода, то није важило и за укупне расходе и укупне приходе. Финансијски губитак, узрокован знатним каматним расходом из периода

Табела: 5.2. Принос на капитал и активу сектора предузећа (у %)

	2008.		2007.	
	ROA	ROE	ROA	ROE
Прерађивачка индустрија	1,8	0,4	3,4	4,2
Производња и снабдевање електричном енергијом, гасом и водом	-3,8	-5,4	-12,8	-17,1
Грађевинарство	4,2	7,1	5,0	8,9
Трговина на велико и мало	2,4	2,9	5,1	9,1
Саобраћај, складиштење и везе	-0,5	-4,2	2,8	2,9
Активности у вези с некретностима, изнајмљивање и пословне активности	1,8	1,1	5,6	10,8

Напомена: Показатељи након опорезивања.
Извор: Народна банка Србије.

¹⁰ У складу са одлуком Народне банке Србије о посебним мерама подршке финансијској стабилности земље од 5. маја 2009, изложеност банкарске групе означава збир (1) потраживања чланица банкарске групе са седиштем ван Републике Србије од правних лица са седиштем у Републици Србији, као и од физичких лица с пребивалиштем у Републици Србији, по кредитима или дужничким хартијама од вредности, умањених за обавезе те банкарске групе по кредитима или дужничким хартијама од вредности према банкама и

другим лицима у финансијском сектору са седиштем у Републици Србији, и (2) стања депозита које чланице банкарске групе са седиштем ван Републике Србије држе код банака са седиштем у Републици Србији, умањеног за стање депозита које банке и друга лица у финансијском сектору са седиштем у Републици Србији држе код тих чланица банкарске групе – исказан у еврима према стању на дан 31. децембра 2008. године.

Табела: 5.3. Стопе изгубљеног капитала
(у %)

	2008.	2007.
Прерађивачка индустрија	42,0	39,5
Производња и снабдевање електричном енергијом, гасом и водом	25,6	22,6
Грађевинарство	19,7	17,8
Трговина на велико и мало	19,0	14,2
Саобраћај, складиштење и везе	27,5	22,7
Активности у вези с некретностима, изнајмљивање и пословне активности	23,2	17,2

Извор: Народна банка Србије.

рапидног задуживања, био је чак за 20% већи од позитивног резултата из редовног пословања. Посматрано по појединачним секторима, највеће губитке остварили су сектори саобраћаја, складиштења и веза, као и производње и снабдевања електричном енергијом, гасом и водом. Међутим, потребно је скренути пажњу на то да су други сектори, попут прерађивачке делатности и трговине

на велико и мало, упркос успеху у 2008. години, такав резултат знатно умањили због негативних ефеката финансијске кризе. Додатно, последица високог износа кумулираних губитака било је смањење сопственог капитала (по стопи од 27,5% на нивоу сектора, претходне године 23,8%), при чему највишу стопу изгубљеног капитала од 42,0% има управо сектор прерађивачке индустрије.

VI. Тржишта и финансијска инфраструктура

Улога тржишта у редистрибуцији извора динарске ликвидности постала је значајнија од октобра 2008. године. На кретање каматних стопа, поред инструмената монетарне политике, у великој мери је утицала ликвидност банака; упркос смањењу међубанкарских референтних каматних стопа, каматне стопе банака у Србији повећане су услед раста премије ризика. Тржишта капитала су наставила пад, при чему је он код тржишта обвезница мање изражен него код тржишта акција.

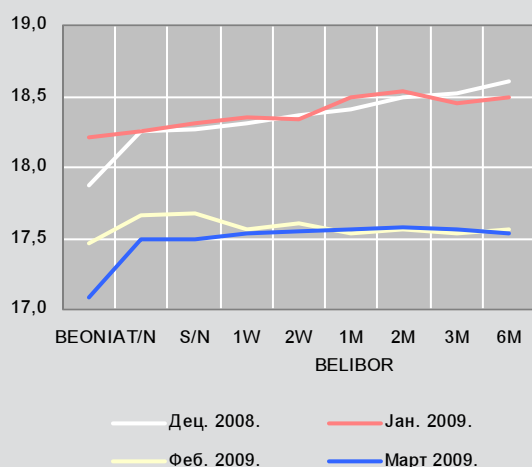
1. Тржиште новца

Кретање каматних стопа је од октобра 2008, осим инструментима монетарне политике, било одређено и ликвидношћу банака; проблеми с ликвидношћу повећали су значај домаћег тржишта новца. Активне каматне стопе банака повећане су због повећања премије ризика, док су пасивне стопе и даље у порасту.

Постепено релаксирање монетарне политике централне банке водило је смањењу референтне каматне стопе на ниво од 14%; Народна банка Србије је у прва четири месеца 2009. године три пута смањивала своју референтну каматну стопу коригујући је од 17,75 до 14% на годишњем нивоу.

Упоредо са смањењем референтне каматне стопе, смањивао се и ниво улагања банака у благајничке записе, који је почетком фебруара, први пут након

Графикон 6.1. Крива приноса на међубанкарском тржишту новца (месечни просеци, на годишњем нивоу у %)



Извор: Народна банка Србије и Reuters.

Графикон 6.2. Референтна каматна стопа НБС и каматне стопе пословних банака (пондерисани просек, на год. нивоу, у %)



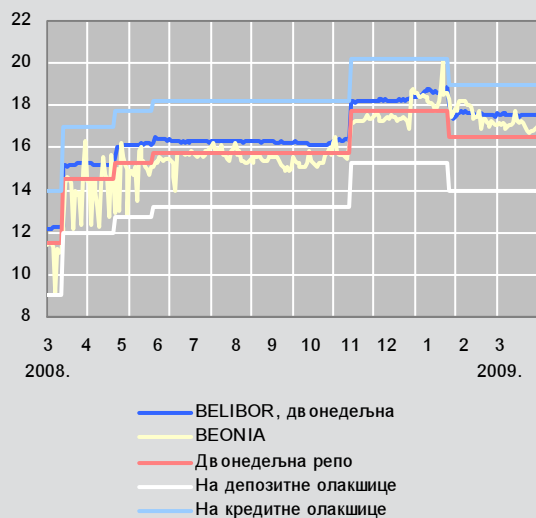
Извор: Народна банка Србије.

августа 2006. године, пао на ниво од 62 милијарде динара. На смањење тих улагања утицало је смањење реалних приноса због убрзања међугодишњег раста цена и депресијације динара.¹¹ Премија ризика за Србију је, међутим, још висока и није поговарала атрактивности ових улагања. Коначно, домаће банке су морале да испуне захтев Народне банке Србије за проширењем основице за обрачун динарског дела девизне обавезне резерве, те су смањиле куповину благајничких записа. У другој половини фебруара и у марту повећана је ликвидност банака, што се одразило на повећање њихових пласмана у ове хартије (98,4 милијарде динара). Међутим, у априлу су ти пласмани поново смањени (за 6,9 милијарди динара), након што је држава интензивирала продају трезорских записа, који обезбеђују веће приносе него референтна каматна стопа.

На последњој аукцији шестомесечних записа Народне банке, која је одржана у јануару, каматна стопа је у просеку смањена за 1,3 п.п. у односу на претходну, достигавши ниво од 17,92%. Виши ниво ове каматне стопе у односу на референтну каматну стопу није неуобичајен с обзиром на дужу рочност ових хартија од вредности. Међутим, разлика између ове две стопе је била мања у односу на децембарску аукцију, што указује на то да су банке очекивале смањење каматних стопе, а то се и остварило.

Каматне стопе на тржишту новца нису у потпуности пратиле кретање референтне каматне стопе. BEONIA је у просеку забележила виши ниво од референтне каматне стопе (17,55% годишње). С друге стране, BELIBOR је остварио најнижи ниво за рочност Spot Next (17,79%), а највиши за шестомесечну рочност (17,86%). У односу на претходно тромесечје, BELIBOR је остварио раст за краће рочности (највећи за Tomorrow Next – 17 б.п.), док је с повећањем рочности његов раст равномерно опадао. Оваква кретања смањила су нагиб криве приноса на BELIBOR, који је ипак и даље позитиван, што се углавном тумачи као индикатор очекиваног смањења каматних стопе и успоравања инфлације и привредних активности.

Графикон 6.3. Кретање каматних стопе
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)



Извор: Народна банка Србије, Reuters.

Просечно повећање каматних стопе BEONIA и BELIBOR, упркос благом паду референтне каматне стопе, делимично је последица смањења ликвидности банака – ако се она посматра на нивоу тромесечја.¹² Према месечним подацима, пад ликвидности банака започет је у октобру прошле године и трајао је до фебруара, што је условило веће финансирање банака на тржишту новца, те је BEONIA, упркос релативно краћем року доспећа, све више расла у односу на референтну каматну стопу. Њихов распон је у фебруару, кад је ликвидност банака била најнижа, у просеку достигао ниво од 1 п.п. док је просечан дневни обим позајмица достигао рекордних 13,8 милијарди динара. У марту и априлу бележи се опоравак ликвидности банака, што је утицало на постепено смањење обима преконоћних међубанкарских позајмица, али и на смањење распона, који је у априлу износио 5 б.п.

Упркос смањењу референтне каматне стопе и релативно ниском нивоу каматних стопе EURIBOR и

¹¹ При израчунавању реалних приноса на репо записе НБС у динарима, односно еврима коришћени су међугодишњи односи тромесечних покретних просека базног индекса цена на мало, односно базног индекса курса евра.

¹² Показатељ ликвидности банака добијен је стављањем у однос суме просека слободних резерви банака и стања ХоВ НБС, с просечном вредношћу укупних трансакционих депозита код банака. Претпоставка је била да је улагање у репо хартије од вредности супституит близак слободним резервама

банака, пошто су банке у више наврата своје потребе за динарском ликвидношћу у веома кратком периоду задовољавале повлачењем из хартија од вредности НБС, и обратно. Посматрајући месечне податке од јуна 2008. до априла 2009. ликвидност банака мерена на овај начин је у 88% случајева била негативно корелисана с распонем каматне стопе BEONIA и референтне каматне стопе НБС, а у 83% случајева – с просечним обимом међубанкарских преконоћних кредита.

LIBOR, банке су у марту у просеку повећале каматне стопе на кредите с 17,56% на 17,65% на годишњем нивоу у односу на децембар. То што је овај пораст био релативно скроман и поред знатног пораста премије ризика земље – дугује се мерама Владе РС, која је крајем фебруара почела да спроводи програм субвенционисања кредита, као део пакета мера за превазилажење ефеката светске економске кризе. С друге стране, банке су за депозите у марту просечно нудиле камату од 8,05% годишње, што је за 73 б.п. више него у децембру. Каматна маржа смањена је на ниво од 9,6 п.п.

2. Тржиште капитала

Негативни трендови на Београдској берзи од друге половине 2007. године интензивирани су од тренутка кад су се глобални потреси пренели на регион југоисточне Европе; почетак 2009. године обележен је даљим падом домаћих берзанских индекса, настављеним смањењем ликвидности и повлачењем страних инвеститора. Пад тржишта обвезница био је умеренији.

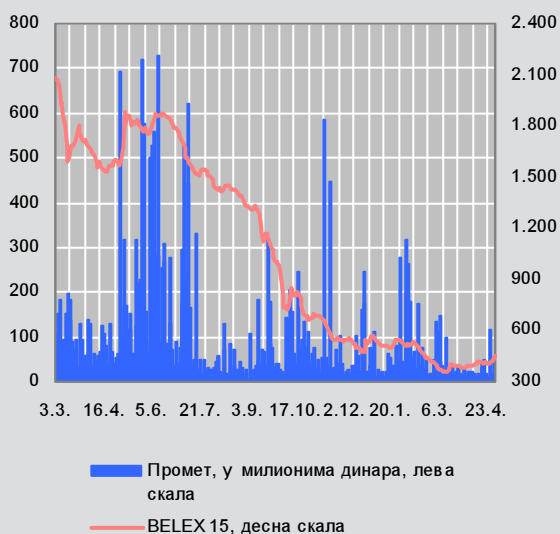
Почетак опадајућег тренда кретања берзанских индекса био је уочљив још у мају 2007. године, па се може тврдити да су га ефекти глобалне финансијске кризе на тржиште капитала само убрзали. Док се у првој половини 2008. године узроци смањене

ликвидности и пада цена могу пронаћи и у негативним очекивањима инвеститора изазваним политичком нестабилношћу, пад из последњег тромесечја те године и првог тромесечја 2009. године у потпуности је изазван рекордно ниском склоношћу ка ризику и бегом у сигурније облике инвестирања. Октобарска дешавања појачала су негативна очекивања инвеститора на домаћем тржишту капитала. Историјски ниске вредности индекса Belex 15 довеле су до тога да страни инвеститори и велики домаћи инвеститори постану практично једини преостали учесници на тржишту, при чему су и њихове активности на берзи биле минималне, чиме је претерано смањен обим трговања у последњем тромесечју 2008. године.

У првом тромесечју 2009. индекс Belex15, који је у 2008. изгубио 75% своје вредности, наставља пад и креће се знатно испод својих базних вредности (380 на крају марта). Слична кретања бележи и Belex line, који остварује мањи пад и прво тромесечје завршава с вредношћу од 844 индексна поена. У поређењу с другим берзама у региону (чији берзански индекси такође бележе пад), ова два индекса забележила су убедљиво најгоре резултате. Најмањи пад остварио је индекс MB I10 Скопске берзе (9,1%), док је највећи, ако се изузму домаћи индекси, остварио Sofix Софијске берзе (22,4%).

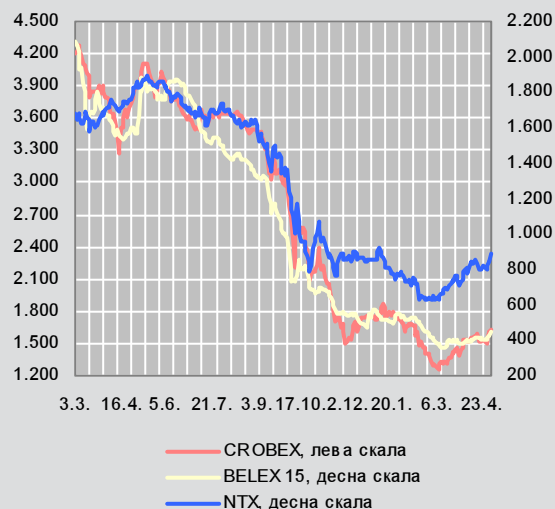
Паду цена посебно доприноси и настављени бег у квалитет страних инвеститора, који су у претходној

Графикон 6.4. Индекс BELEX 15



Извор: Београдска берза.

Графикон 6.5. Индекси BELEX15, CROBEX и NTX



Извор: Београдска берза, Загребачка берза, Bloomberg.

години повременим појачаним учешћем на тржишту знатно утицали на цену акција и ликвидност. Од октобра 2008. године, страни инвеститори повећавају своје учешће у укупном промету, па су тако у децембру одговорни за преко 50% укупног промета акцијама. Услед појачаног повлачења у фебруару, они такво учешће умањују током првог тромесечја, при чему су, за разлику од претходног тромесечја, до марта трговали претежно на страни продаје; страни инвеститори су у првом тромесечју нето продали око 587 милиона динара, доприносећи на тај начин паду цена акција. У складу с тим падом, капитализација акција листираних на Београдској берзи крајем марта смањена је на 689 милијарди динара.

О смањењу ликвидности сведочи и упадљив пад промета на берзи. Трговање акција у првом тромесечју (4,2 милијарде динара) преполовљено је у односу на последња три месеца 2008. године, односно било је чак четвороструко мање него у истом периоду прошле године.

Смањена склоност ка ризику одговорна је и за нешто блаже смањење обима у трговини обвезницама у поређењу с трговањем акцијама, имајући у виду њихову релативно мању ризичност (емитовала их је држава) и одсуство валутног ризика. Укупан промет обвезница је у првом тромесечју 2009. опао за 6,3%, док је број обављених трансакција у овом периоду смањен за 7,1%. Од укупног обима трговања од око 15,9 милиона евра, готово половина се односи на серије А2016 (47%) и А2010 (16%), при чему су остале серије оствариле знатно мање учешће у трговању. Приноси на обвезнице тзв. старе девизне штедње Републике Србије смањени су у складу са смањењем референтне каматне стопе за све серије обвезница, изузев за серију А2009, што се догађа сваке године уочи приближавања наплате серије обвезница која најскорије доспева. Имајући то у виду, као и чињеницу да је серија А2016 била ликвиднија од свих, повећање нагиба криве приноса у првом тромесечју може се сматрати очекиваним.

3. Платни систем

Начин на који су организовани платни системи у Републици Србији омогућава веома ефикасну редукацију ризика. Расположивост RTGS система и клиринг

система Народне банке Србије је током 2008. године износила 99,95%, односно 254 радна дана (у оквиру 137.000 минута продукције било је само 63 минута застоја у раду).

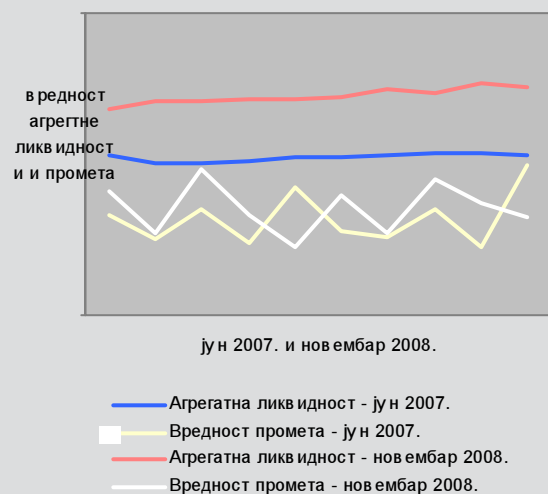
Учесници у платним системима су у процесу извршавања трансакција плаћања изложени различитим ризицима – кредитном ризику, ризику ликвидности, оперативном и правном ризику. Због њихове међусобне повезаности, постоји опасност да реализација ових ризика доведе до системских шокова и угрожавања финансијске стабилности земље. С друге стране, и проблеми у самом функционисању платних система, посебно оних системски важних, могу негативно утицати на њихове учеснике и финансијски систем у целини.

Начин на који су организовани платни системи у Републици Србији омогућава редуковање ризика којима су изложени учесници у раду тих система. Наиме, тзв. мала плаћања (до 250 хиљада динара) извршавају се у клиринг систему Народне банке Србије, а она чији је појединачни износ 250 хиљада динара или већи обавезно се извршавају у RTGS систему Народне банке Србије. У RTGS системима, због начина на који се обавља поравнање трансакција плаћања (у реалном времену по бруто принципу), учесници нису изложени кредитном ризику, али су изложени ризику ликвидности, тј. за извршавање трансакција плаћања у сваком тренутку морају имати на располагању довољно ликвидних средстава. RTGS систем пружа учесницима различите могућности управљања ризиком ликвидности: извршавање плаћања према одговарајућим приоритетима, смештање у централни ред за чекање оних плаћања за које нема довољно покрића на рачуну за поравнање учесника, промену приоритета или опозив плаћања која су у реду за чекање, као и *online* праћење стања рачуна. Поред наведених услуга, а ради управљања ризиком ликвидности, Народна банка Србије банкама пружа и могућност коришћења кредита за одржавање ликвидности на бази колатерала, који су бескаматни ако се врате до краја радног дана RTGS система (бескаматни *intraday* кредити).

Иако RTGS системи знатно редукују системски ризик, због великих захтева за ликвидним средствима може се појавити тзв. *gridlock* ситуација – кад, због неуспеха једног (или више) учесника да изврше своја

¹³ BIS Report, "Real-Time Gross Settlement Systems", мај 1997. године.

Графикон 6.6. Однос између агрегатне ликвидности и вредности промета у јуну 2007. и новембру 2008. (у RSD)



Извор: Народна банка Србије.

плаћања, то нису у могућности ни остали учесници у систему.¹³ Оваква ситуација се може појавити кад је агрегатна ликвидност у систему недовољна, али и као резултат понашања учесника којима је у интересу да одлажу или задржавају своја плаћања. Могућност појаве *gridlock* ситуације захтева различите комплексне механизме за њено решавање. У RTGS систему Народне банке Србије до сада није било потребе за активирањем процедура за решавање ове ситуације – првенствено због високог нивоа агрегатне ликвидности у систему, али и због тога што Народна банка Србије својом ценовном политиком стимулише плаћања у ранијем периоду радног дана RTGS система, како би се дестимулисало одлагање плаћања учесника.

Да ликвидност у платном систему није била нарушена ударима на девизну ликвидност банака из октобра 2008. доказује и однос између агрегатне ликвидности и вредности промета у RTGS систему Народне банке Србије за анализиране периоде јун 2007. и новембар 2008. године (графикон 6.6)¹⁴. Ниво агрегатне ликвидности у систему је у анализираним периодима био довољан за извршење свих трансакција плаћања у RTGS систему. Такође, кретања у броју и вредности трансакција плаћања које се процесирају у платним системима такође су доприносила тврдњи да је

Графикон 6.7. Вредност промета и број трансакција у клиринг систему (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Табела 6.1. Број и вредност трансакција плаћања у RTGS систему и клиринг систему Народне банке Србије (у %, годишњи раст)

	2006.	2007.	2008.
RTGS систем НБС			
Вредност трансакција	81,4	111,7	11,8
Број трансакција	53,8	28,0	29,4
Клиринг систем НБС			
Вредност трансакција	4,19	1,57	-10,84
Број трансакција	-0,95	3,28	-8,91

Извор: Народна банка Србије.

економска активност знатно опала од последњег тромесечја 2008. Наиме, од 2005. године њихови број и вредност константно су расли, да би се у 2008. раст знатно успорио, што је такође потврдило успоравање економске активности у Србији (Табела 6.1).

Клиринг системи, за разлику од RTGS система, доприносе уштеди ликвидних средстава за извршавање плаћања зато што су засновани на пребијању плаћања, односно израчунавању износа

¹⁴ Типични дани у месецима с просечном активношћу RTGS система.

који сваки учесник дугује другим учесницима или потражује од њих (билатерални или мултилатерални нето обрачун). Ипак, због таквог начина поравнања плаћања учесници у клиринг системима изложени су кредитном ризику, односно ризику да се, због немогућности једног од учесника да измири своју негативну нето позицију у систему, угрожава извршење истих позиција других учесника.

Клиринг систем Народне банке Србије, у коме се поравнање плаћања обавља у три клириншка циклуса, за управљање кредитним ризиком користи технологију лимита. Наиме, пре почетка сваког клириншког циклуса, учесницима се одобрава лимит (резервација средстава на рачуну за поравнање учесника у RTGS систему) за негативну нето позицију из мултилатералног нето обрачуна, која ниједног тренутка не сме бити већа од одобреног лимита.

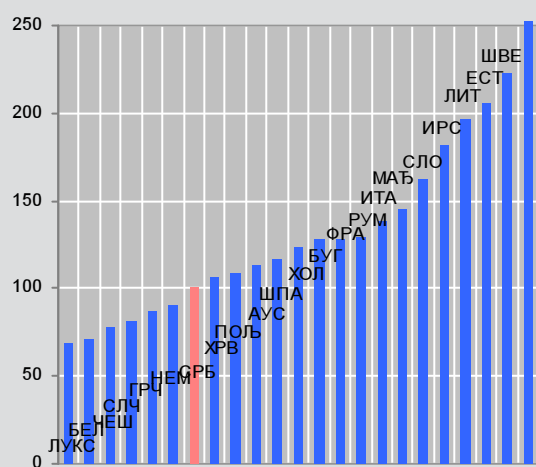
Учесници клиринг система процењују ниво лимита према броју плаћања која шаљу на извршење у клиринг систем, као и пројекцији новчаних токова и искуства, при чему се резервисана средства не могу користити за извршавање плаћања у RTGS систему. Поред тога, учесници, у складу са својим потребама, могу повећавати или смањивати лимит ако њихова нето позиција то захтева, али само кад то дозвољава стање средстава на рачуну за поравнање у RTGS систему. Коначно, учесници су у могућности да опозову послата плаћања до момента започињања сваког циклуса клиринга, односно започињања израчунавања нето позиција и њиховог поравнања. Као и у случају RTGS система, вредност трансакција плаћања у клиринг систему расла је у 2006. и 2007. години, док је у 2008. дошло до њеног изузетног смањења (10,8% у односу на 2007)¹⁵.

¹⁵ Један од разлога за смањење броја и вредности трансакција плаћања у клиринг систему у 2008. години је и често преусмеравање извршавања "малих" плаћања из клиринг система у RTGS систем Народне банке Србије.

VII. Банкарски сектор

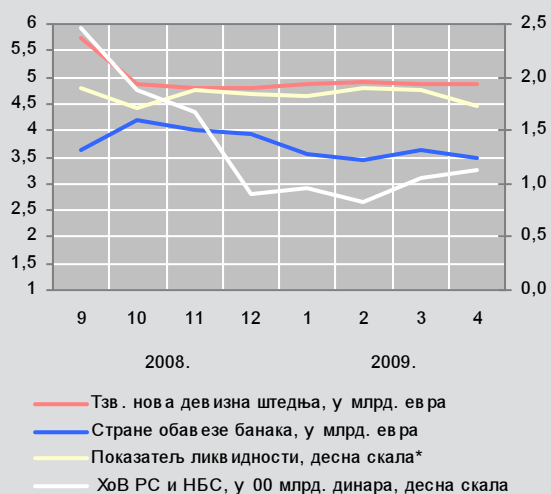
Банкарски сектор у Србији и даље је стабилан, упркос бројним ризицима изазваним преливањем финансијске кризе на реални сектор и сектор становништва. Ликвидност је крајем првог тромесечја 2009. године побољшана, али ризици по девизну ликвидност и даље постоје – због недовољног опоравка депозитне базе и још ниске глобалне ликвидности. Квалитет активе доживљава очекивано погоршање, а валутно индуковани кредитни ризик и даље је основни ризик по стабилност сектора. Добра капитализованост и проактивне мере подршке централне банке и државе представљаће у наредном периоду основну брану дестабилизацији у банкарском сектору.

Графикон 7.1. Однос кредита и депозита у одабраним европским државама (у %)



Извор: ЕЦБ, Народна банка Србије.

Графикон 7.2. Извори ликвидности банкарског сектора



* Месечни просек, регулаторни минимум = 1.

Извор: Народна банка Србије.

1. Ризик ликвидности

Након снажних удара на ликвидност, посебно у октобру претходне и фебруару 2009. године, ликвидност банкарског сектора је и даље веома добра. Посебне мере подршке финансијској стабилности додатно ће допринети динарској и девизној ликвидности банака.

Банкарски сектор у Србији је од иностраних извора средстава зависио много мање него други банкарски сектори у Европи, што је знатно допринело његовој свеукупној стабилности: преко 75% укупних обавеза банака долази из домаћих извора. Упркос овој чињеници, "пресушивање" глобалне ликвидности и нагле промене на светским новчаним тржиштима одразиле су се и на ликвидност домаћих банака јер, иначе стабилне, депозитне базе у условима кризе постају рањивије. Репутацијски ризици матица

појединих банака које послују у Србији послужили су као окидач за (психолошки изазвано) повлачење знатних износа девизне штедње становништва, а то је свакако битно утицало на девизну ликвидност.

Иако је нагло повлачење девизне штедње заустављено при крају 2008, нови нето приливи нису били довољни за потпуну обнову депозитне базе банкарског сектора, при чему је у другој половини фебруара било чак и краћих периода нето одлива. При том, раздуживање банака у првом тромесечју по краткорочним иностраним обавезама преузетим у јеку октобарских турбуленција додатно је угрозило девизну ликвидност, која је у фебруару била најнижа од почетка преливања ефеката кризе.

На одржавање ликвидности банака, након иницијалног октобарског и каснијег фебруарског удара, деловало је неколико основних фактора (графикон 7.2). Најпре, још средином октобра централна банка је веома брзо реаговала релаксирањем своје политике обавезне резерве за задуживање у иностранству, као и другим (каснијим) мерама које су пословним банкама омогућиле јефтиније задуживање у иностранству.

Други инструмент за јачање ликвидности омогућиле су саме матичне институције банака, чија је благовремена подршка ликвидности била веома значајна и знатно је допринела стабилизацији девизне ликвидности. Наиме, матичне институције су у октобру и новембру у веома кратком року обезбеђивале домаћим банкама знатан износ краткорочних извора средстава, при чему је овај процес успораван кад су показатељи ликвидности јачали и понављан у периодима кад су слабили. Треће, веома добра позиција ликвидности пре наступања кризе помогла је банкама да ублаже октобарске, па и касније турбуленције. Ликвидна актива, претежно садржана у хартијама од вредности централне банке, у неколико наврата искоришћена је за то да се задовоље појачани захтеви за динарском и девизном ликвидношћу. Коначно, битно је истаћи да је, упркос свим наведеним факторима за одржавање стабилне ликвидности, у периоду од наступања кризе повећан значај домаћег тржишта новца, које банкарски сектор користи за редистрибуцију динарске ликвидности. Приметно је да је у периодима смањене ликвидности, посебно у фебруару 2009, знатно повећаван обим преконоћних међубанкарских кредита, као и да је

Табела 7.1. Показатељи ликвидности

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	9.08.	12.08.	3.09.
Просечни месечни показатељ ликвидности	3,5	2,2	2,1	2,4	2,1	1,9	1,8	1,9
Ликвидна актива/укупни депозити	0,3	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7
Ликвидна актива/укупни депозити становништва	2,5	1,3	1,8	2,5	2,0	1,3	1,2	1,5
Ликвидна актива/депозити становништва по виђењу и краткорочни	0,9	0,7	1,2	2,0	1,6	1,4	1,2	1,6

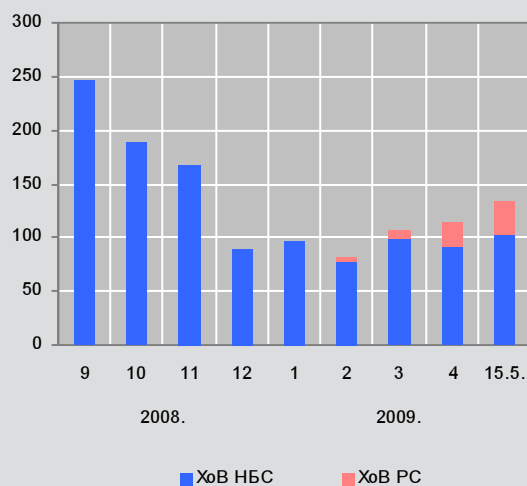
Извор: Народна банка Србије.

Табела 7.2. Однос кредита и депозита
(у %)

	2005.	2006.	2007.	6.08.	9.08.	12.08.	3.09.
Укупни кредити/укупни депозити	94.9	86.7	89.3	95.2	96.1	104.3	105.9
Укупни кредити/орочени депозити	196.6	163.4	154.0	160.6	205.2	206.5	197.0
Кредити становништва/депозити становништва	58.5	66.3	70.4	71.9	71.1	84.3	81.0
Дугорочни деозити/дугорочни кредити	14.9	15.9	12.0	14.4	8.6	7.6	7.0

Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.3. Портфељ ХоВ Народне банке Србије и Републике Србије код банака (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

распон каматне стопе BEONIA и референтне каматне стопе у неким тренуцима достигао и 1 п.п. С повећаним потребама за динарском ликвидношћу у тим периодима, лимити изложености учесника овог тржишта једних према другима спуштани су, што је, преко смањења обима расположиве динарске ликвидности, подизало цену међубанкарског задуживања. О побољшању ликвидности у последњих неколико месеци говори и обновљени интензитет улагања банака у хартије од вредности централне банке и државе. Донедавно адекватно коришћени као извор за задовољавање потреба за непосредном динарском и девизном ликвидношћу, ови портфељи су од априла 2009. године поново повећани, јер су банке решиле да обновљене вишкове ликвидности, и то због и даље високе перцепције кредитног ризика, преусмере на најсигурније домаће пласмане, што је случај на већини банкарских тржишта. Иако је структура ових улагања промењена у корист државних хартија од вредности (услед атрактивније каматне стопе), укупан износ оваквих пласмана од 113 милијарди динара указује на јачање ликвидности.

Нови инструменти централне банке за јачање динарске и девизне ликвидности додатно ће ојачати ликвидност банкарског сектора у 2009. години.

Имајући у виду да ће ризик ликвидности у нестабилним финансијским условима и даље бити

врло важан за отпорност укупног финансијског система – Народна банка Србије је, у оквиру програма посебне подршке финансијској стабилности, једну групу мера наменила управо јачању ликвидности и олакшању процеса управљања ликвидношћу. Новим мерама Народна банка Србије понудила је банкама додатне начине обезбеђивања динарске и девизне ликвидности, и то одобравањем динарских кредита с роком доспећа до годину дана и девизним своп трансакцијама на међубанкарском девизном тржишту. Народна банка Србије ће краткорочне кредите за ликвидност одобравати на основу залог хартија од вредности које су издале централна банка и Република Србија, слободних девизних средстава које банка залаже на посебном рачуну код централне банке, као и потраживања банке по основу одобрених хипотекарних кредита, те потраживања према Републици Србији и буџетским корисницима. Друга група мера пружа могућност деловања у оба смера – обезбеђивање девизне и динарске ликвидности кроз своп трговину девизама. Циљ ових мера је искључиво очување финансијске стабилности обезбеђењем ликвидности (динарске и девизне) банака које с тим у вези имају привремене проблеме, а не утиче на њихову профитабилност.

Извори средстава банкарског сектора

Годину 2009. ће, што се тиче извора средстава, обележити покушаји јачања депозитне базе и смањивања ослоњености банака на стране изворе финансирања, који ће током године и даље бити скупи и краткорочни.

Премда је позиција банкарског сектора кад је реч о покривености укупних кредита укупним депозитима указивала на ослањање домаћих банака на стабилне домаће изворе – сама структура тих извора имала је неколико слабих тачака. Наиме, уочљиво је да је половина домаћих депозита током претходних година била по виђењу, па је рочна неусклађеност извора и пласмана интензивирани повлачењем девизне штедње, која је најчешће била орочена. Покривеност укупних кредита ороченим депозитима смањена је за око 13 п.п. од краја 2007. године, док је у приближно истој мери умањена покривеност кредита дугорочним домаћим депозитима.

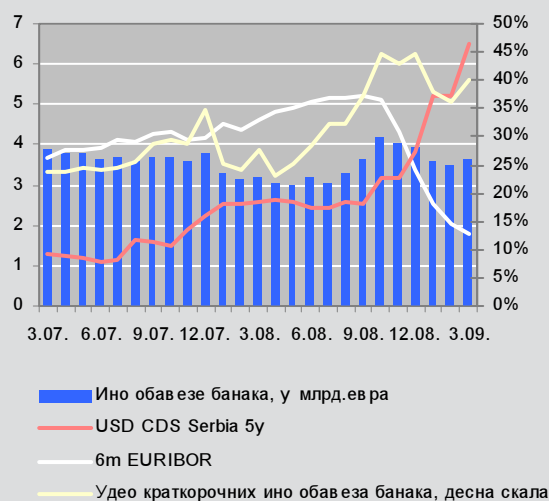
Неповољност таквог односа огледа се у томе да је и у условима смањене спољне ликвидности потребно што више повећати покривеност кредита депозитима, и на тај начин умањити ослањање на скупе и краткорочне изворе из иностранства. Посматрајући

Графикон 7.4. Секторска структура депозита (у %)



* Укључује депозите финансијских институција.
Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.5. Страни извори средстава банкарског сектора (у милијардама евра, %)



Извор: Народна банка Србије, Bloomberg.

домаће банкарско тржиште, може се уочити да су банке свесне ове потребе, те да би повећале ту покривеност, делују како на страни обавеза, тако и на страни потраживања. Тако су на страни обавеза од октобра континуирано повећаване пасивне каматне стопе којима се настојала придобити домаћа депозитна база (и делом) вратити ликвидност изгубљена повлачењем девизне штедње. На страни потраживања, пак, банке умањују своју изложеност успоравајући кредитну активност, како би се постигао оптималан однос с домаћим изворима средстава и додатно умањило удео страних обавеза у укупним обавезама. С друге стране, потребно је имати на уму да такво реструктурирање билансних позиција банака даље смањује кредитну активност, што је ризично за финансијску стабилност, посебно за економски раст и могућност занављања обавеза реалног сектора и становништва, чиме се додатно продубљују ефекти кризе.

Финансирање банака из иностранства ће, упркос стабилизацији на међународним тржиштима новца, и у 2009. години бити отежано (графикон 7.5). Због глобалног скраћења рочности, домаћим банкама су на располагању готово искључиво краткорочна средства. Знатан пад каматних стопа на тржиштима краткорочног новца не умањује цену задуживања банака које послују на домаћем тржишту, јер такво појефтињење и даље потиरे висока премија ризика за Србију. Будући да ће такво билансно обезбеђење

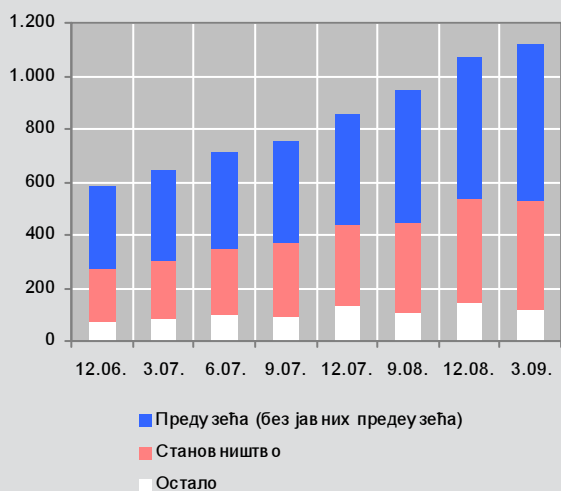
ликвидности кроз задуживање у иностранству бити отежано, битну улогу ће током 2009. године играти ванбилансно обезбеђење девизне ликвидности својих трансакцијама. Овим трансакцијама пословне банке штите своје билансне валутне позиције – замењујући своју динарску ликвидност за ликвидност у валути у којој су изложени због својих потраживања. Банке су и до сада најчешће са својим матицама користиле ове инструменте, док ће у наредном периоду имати прилику да то чине и с Народном банком Србије.

2. Кредитни ризик

Кредитна активност је знатно успорена од октобра 2008. године, због чега су Народна банка Србије и Влада РС донеле бројне мере којима се жели стимулирати обнављање те активности. Кредитни ризик је и даље најчешћи у банкарском сектору. У последњих шест месеци дошло је до очекиваног погоршања квалитета портфеља банака, при чему успоравање кредитне активности утиче тако да процес овог погоршања изгледа још бржи.

Период рапидне кредитне експанзије, који је трајао од краја 2004, завршен је у последњем тромесечју 2008. године. Од тада кредитна активност остварује минималан реални раст у појединим месецима (пре свега у портфељу предузећа), док према

Графикон 7.6. Кредитна активност, секторска дистрибуција
(у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

становништву остварује чак номиналан пад. Узроци оваког тренда су добро познати: смањену тражњу за кредитима, узроковану негативним макроекономским изгледима, пратило је смањење понуде, због и даље веома лоше ситуације кад су у питању извори ликвидности и минимизирана склоност банака ка ризику. Као што је раније напоменуто, један од споредних ефеката неопходности реструктурирања рочности и структуре обавеза банака јесте и смањење изложености на страни потраживања, коме банке прибегавају да би такву изложеност адекватно ускладили са смањеним обимом расположивих извора средстава.

На крају првог тромесечја 2009. укупни кредити су у односу на крај септембра 2008. године номинално већи за свега 7,3%. Док пласмани привреди, као последица мера Владе РС за јачање кредитне активности, у марту започињу поновни благи реални раст, пласмани становништву се још не опорављају, и у последњем месецу првог тромесечја номинално су пали.

Истовремено, због пада економске активности, кредити приватном сектору и даље повећавају свој удео у БДП-у, премда је реално очекивати успоравање таквог процеса. У периоду од 2004. до 2008. године, прираст кредита приватном сектору износио је и преко 9% БДП-а, што се може сматрати граничном вредношћу за улазак у рапидну експанзију, чији би

Графикон 7.7. Реални домаћи кредити и директно задуживање предузећа у иностранству
(тримесечне стопе раста, у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.8. Удео кредита приватном сектору у БДП-у
(у %)



Извор: Народна банка Србије.

нагли прекид могао довести до озбиљнијих последица по финансијску стабилност. Тај однос је смањен од октобра 2008, па је на крају првог тромесечја текуће године годишњи прираст кредита приватном сектору износио 7,3% БДП-а.

Из аспекта финансијске стабилности, оживљавање раста кредитне активности пресудно је значајно. Осим очигледних ефеката кредитирања на укупан економски раст кроз поспешивање инвестиција и потрошње – одржавање раста кредитне активности битно је и из угла самих финансијских институција. Нагло успоравање или заустављање овог вида финансирања могло би негативно деловати и на квалитет постојећих потраживања, чије би редовно сервисирање могло бити угрожено лишавањем корисника могућности да финансирају текуће

активности из којих долазе до средстава за намирење својих финансијских обавеза. Из тог разлога су Народна банка Србије и Влада РС (види оквир) предузеле многе мере, од којих се очекује да позитивно делују на даље кретање кредитне активности. Њихов крајњи циљ је да се, с једне стране, осигура снажна ликвидност банкарског сектора и да се, с друге, тако обновљена ликвидност поново врати у оквире кредитне активности и, последично, у привредне токове.

Мере Владе РС за ублажавање у Србији негативних ефеката светске финансијске кризе

Након првог сета мера за подстицање домаће штедње и трговања на берзи (повећање гарантованог нивоа штедних депозита са 3.000 на 50.000 евра, укидање пореза на капиталну добит и пореза на камате на девизну штедњу) донетог крајем прошле године – Влада РС је у јануару и фебруару усвојила додатне мере усмерене на ублажавање ефеката светске економске кризе и оживљавање привредне активности. Оне су донете с превасходним циљем да се подстакне кредитна активност и настави реализација Акционог плана изградње Коридора 10. Очекује се да ће допринети заустављању привредне рецесије и очувању макроекономске и финансијске стабилности.

Програм мера Владе за ублажавање негативних ефеката светске економске кризе у Србији

ВРСТА КРЕДИТА	Структура финансирања	Услови	Намена	Укупан износ кредита
СУБВЕНЦИОНИСАНИ ЗА ОДРЖАВАЊЕ ЛИКВИДНОСТИ И ФИНАНСИРАЊЕ ТРАЈНИХ ОБРТНИХ СРЕДСТАВА	- Држава обезбеђује 2 млрд RSD за субвенционисање каматне стопе - Банке пласирају 80 млрд RSD (планирана укупна подршка привреди 80 млрд RSD)	- Каматна стопа највише до 5,5% годишње (1 m EURIBOR + 3%) - Рок отплате до 12 месеци - Валутна клаузула	- Најмање 50% издвојених средстава за субвенционисање каматне стопе односи се на кредите за извозне послове - Преостали износ за субвенционисање каматне стопе на кредите остале пословне активности, од чега се до 30% може користити за репрограм постојећих кредита код исте банке	- Предузетничка радња: до 20.000 EUR - Мало предузеће (до 50 запослених): до 50.000 EUR - Средње предузеће (50 до 250 запослених): до 0,5 млн EUR - Велико предузеће (више од 250 запослених): до 2 млн EUR
ЗА ИНВЕСТИЦИЈЕ УЗ УЧЕШЋЕ ФОНДА ЗА РАЗВОЈ	- Фонд за развој обезбеђује 5 млрд RSD за 30% сваког појединачног кредита - Банке пласирају 12 млрд RSD за 70% сваког појединачног кредита (75% пласмана банке гарантује Гаранцијски фонд) (планирана укупна подршка привреди 17 млрд RSD)	- Каматна стопа највише до 3 m EURIBOR + 4% годишње - Рок отплате од 3 до 5 година - Период почека од 6 до 12 месеци - Тромесечна отплата након истека периода почека - Валутна клаузула	За суфинансирање инвестиција	- Предузетничка радња: до 30.000 EUR - Мало предузеће (до 50 запослених): до 0,2 млн EUR - Средње предузеће (50 до 250 запослених): до 1,5 млн EUR - Велико предузеће (више од 250 запослених): до 4 млн EUR
СУБВЕНЦИОНИСАНИ ПОТРОШАЧКИ И ФИНАНСИЈСКИ ЛИЗИНГ ЗА КУПОВИНУ ДОМАЋИХ ПРОИЗВОДА	- Држава обезбеђује 1 млрд RSD за субвенционисање каматне стопе - Банке и лизинг куће пласирају 20 млрд RSD у кредите и финансијски лизинг (планирана укупна подршка 20 млрд RSD)	- Каматна стопа највише до 4,5% годишње фиксно за крагујевачки "пунто" и до 6% годишње за остале производе - Рок отплате до 7 година за аутомобиле и до 5 година за остале производе - Валутна клаузула	За набавку одређених трајних потрошних добара произведених у Републици Србији	
МЕЂУНАРОДНИ	- EIB: 250 млн EUR - KfW: 100 млн EUR - EBRD: 100 млн EUR - Кредит Владе Републике Италије: 30 млн EUR (планирана укупна подршка 480 млн EUR (око 45 млрд RSD))	Под условима повољнијим од тржишних	За мала и средња предузећа	

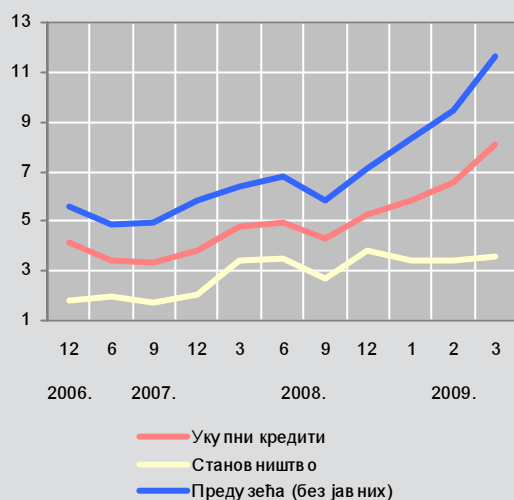
Овом приликом осврнућемо се на пакет мера за подстицање кредитне активности, чији је преглед (по врстама кредита, с детаљнијим условима одобравања) дат у претходној табели. Ове мере су донете ради смањења трошкова финансирања, одржања постојећег броја запослених уз стимулисање додатног запошљавања, подстицања тражње за одређеним домаћим производима сектора који запошљавају велики број радника, као и очувања динамике извоза у условима смањене иностране тражње.

Смањење трошкова финансирања постиже се директним субвенционисањем каматне стопе, односно једног дела кредита. Очување постојећег нивоа запослености обезбеђује се условљавањем корисника кредита да током периода коришћења кредита одрже најмање исти број запослених, што подразумева забрану отпуштања запослених на неодређено време и запослених на период дужи од једне године. Државним субвенционисањем каматне стопе на потрошачке кредите намењене куповини производа произведених у Србији (аутомобила, пољопривредне механизације, кућних апарата и намештаја, тепиха и подних облога) подстиче се тражња за домаћим производима. Планирана укупна финансијска подршка привреди и становништву по основу овог програма мера износи 122 милијарде динара, а до 7. априла банке су по овом основу одобриле 170 милиона евра (око 17 милијарди динара).

Са своје стране, Народна банка Србије је у фебруару донела бројне мере да би подстакла кредитну активност банака. Најпре, показатељ бруто пласмана одобрених становништву, тј. однос између пласмана датих становништву и основног капитала, повећан је са 150 на 200%, а затим је, као подршка Програму мера Владе РС, донета одлука да се из основице за обрачун обавезне резерве изузму кредити које су банке, у складу с тим програмом, одобриле предузећима (за инвестиције) и становништву (за куповину трајних потрошних добара произведених у Србији). Даље, банкама је дата могућност да рок отплате готовинских кредита који су одобрени пре 30. септембра 2008. продуже и до дванаест месеци од првобитно утврђеног датума доспећа, под условом да су конвертовани у динаре, а и без додатних трошкова за дужника с тим у вези. Најзад, банке више немају потребу да од физичких лица захтевају полагање депозита у износу 30% вредности кредита (за потраживања пуштена у течај од почетка 2009) с обзиром на то да их је Народна банка Србије ослободила обавезе да ова потраживања у том случају класификују као лошија.¹⁶

¹⁶ Са изузетком одобрених стамбених кредита, кредита одобрених у динарима који нису индексирани девизном клаузулом и обавеза по кредитним картицама.

Графикон 7.9. Удео проблематичних кредита (NPL) у укупним кредитима (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.10. Проблематични кредити предузећима по секторима (у периоду од 30.09.2008. до 31.03.2009. у п.п. %)



Извор: Народна банка Србије.

Квалитет портфеља

Негативна макроекономска кретања, посебно успоравање економске активности, слабљење домаће валуте и погоршање ситуације на тржишту рада – проузроковала су погоршање квалитета портфеља банака.

Погоршање квалитета кредитног портфеља у првом тромесечју 2009. било је очекивано. Наиме, успоравање економске активности, успоравање зарада и слабљење домаће валуте основни су узроци умањења капацитета привреде и становништва да сервисирају своје обавезе према домаћем банкарском сектору.

Кад је у питању корпоративни портфељ банака, његовом погоршању је допринело неколико основних фактора. Слабљење ликвидности узроковано неповољном рочном и валутном структуром биланса предузећа додатно је било изражено након депресијације започете у октобру. Иако валутна структура домаћих пласмана предузећима није неповољна у истој мери као код портфеља становништва (око 65% кредита предузећима је с валутним знаком), мора се имати у виду да је убрзано задуживање реалног сектора у претходним годинама у потпуности било у страној валути, што је, у условима слабљења домаће валуте, осетно ослабило ликвидност предузећа. Увозно оријентисана и претежно валутно

незаштићена предузећа Србије доспела су у ситуацију у којој је било веома тешко наплатити постојећа потраживања, при чему је финансирање текућих обавеза додатно отежано пресушивањем дотадашњих извора ликвидности из земље и иностранства. Последишно, капацитет предузећа да финансирају своје обавезе према банкама је опао, о чему сведочи и стопа раста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од октобра 2008. Иако не постоје поуздани подаци о стопи проблематичних страних кредита предузећа, основано је претпоставити да су повећани, што се такође може одразити на домаћи банкарски сектор, који је за око 30% страних кредита предузећа деловао као гарант.

Посматрано по секторима, чини се да су најснажнији ефекат кад су у питању капацитети за сервисирање финансијских обавеза – претрпели сектори грађевинарства и прерађивачке делатности. Овај тренд је очекиван, пошто су наведени сектори од октобра имали највећи пад активности, а и валутна заштићеност у њима веома је ниска. Из истих разлога су ови сектори највише били изложени проблемима с проналажењем нових (позајмљених) средстава. Наиме, банке и страни кредитори су, имајући у виду негативне тенденције у тим секторима од октобра 2008. године, били много мање спремни да у њих пласирају средства. Тиме им је додатно отежана ликвидност јер им је или сасвим онемогућено обнављање постојећих обавеза, или је омогућено уз знатно подизање марже. Тренд

погоршања квалитета потраживања ће у наредном периоду вероватно бити настављен, с тим да би његов интензитет могле ублажити мере Владе РС усмерене на јачање ликвидности привреде и ефеката одржавања изложености банака, што је договорено Бечком иницијативом.

Портфељ кредита становништву такође је погоршан, иако је оно ипак блаже него код предузећа. Портфељ кредита становништву је претежно индексан евром и швајцарским франком (преко 75% портфеља), па је слабљење домаће валуте, заједно с негативним трендовима у висини номиналне зараде, осетно повећало терет отплате кредита. Посматрано по намени кредита, очљиво је да је удео проблематичних кредита у укупним кредитима највише порастао код потрошачких и готовинских кредита, али да и даље постоји висока дисциплина у отплати стамбених кредита, што је повољно из угла финансијске стабилности, пошто ови кредити заузимају највећи део укупног портфеља становништва.

Битну брану даљем погоршању квалитета потраживања од становништва представљаће напори у оквиру Бечке иницијативе. Према новој регулативи, која је настала као последица ових напора – неки услови за коришћење посебних мера подршке финансијској стабилности везани су за спремност банака да на један од предвиђених начина олакшају терет отплате квалитетним клијентима који наилазе на потешкоће услед ефеката финансијске кризе. Наиме, обавезе које

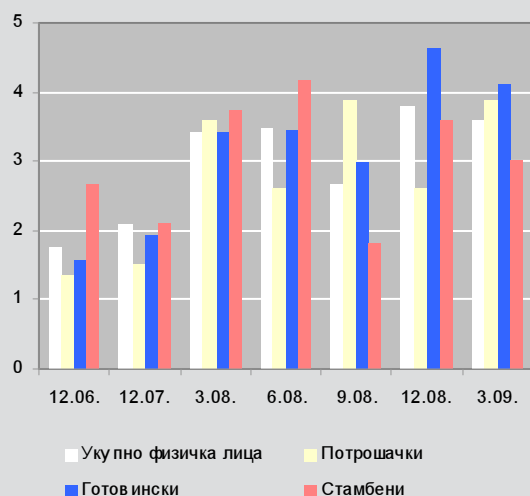
банке треба да преузму односе се на омогућавање дужницима да изврше конверзију кредита у страног валути и кредита индексаних девизном клаузулом у динарске, и то без наплате додатних трошкова. Такође, банке које су прихватиле иницијативу обавезале су се да ће дужницима омогућити измену услова отплате – продужењем рока отплате за најмање дванаест месеци, односно за најмање петину преосталог рока, на начин којим се обезбеђује умањење месечне обавезе или изменом услова отплате – тако да се месечна обавеза дужника умањи за најмање 20%.

Успоравање кредитне активности доприноси повећању показатеља удела проблематичних кредита у укупним кредитима.

У претходним издањима овог извештаја више пута је напомињано да показатељ удела проблематичних кредита у укупним кредитима није потпуно адекватан показатељ квалитета активе у временима рапидне експанзије кредитне активности, јер је као бројилац користио стање кредита с рапидним апсолутним годишњим растом. С друге стране, новоодобрени кредити, услед кратке кредитне историје у Србији, најчешће су бивали сврстани у боље категорије класификације ризика, јер проблеми са сервисирањем кредита по правилу наступају тек у каснијим фазама отплате.

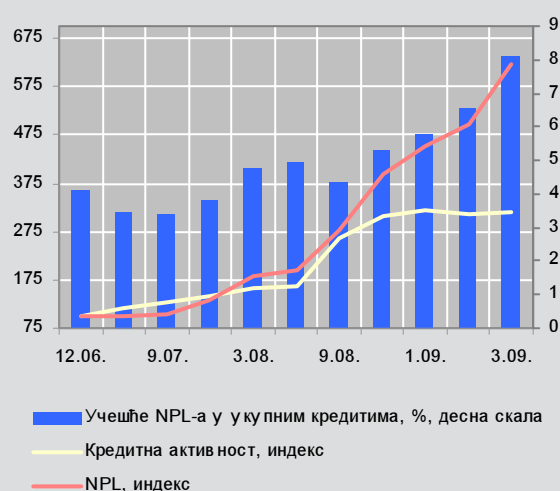
Слично правило важи и за периоде изразитог успоравања кредитне активности. Због тог успоравања

Графикон 7.11. Проблематични кредити становништву, по намени
(у %, нето)



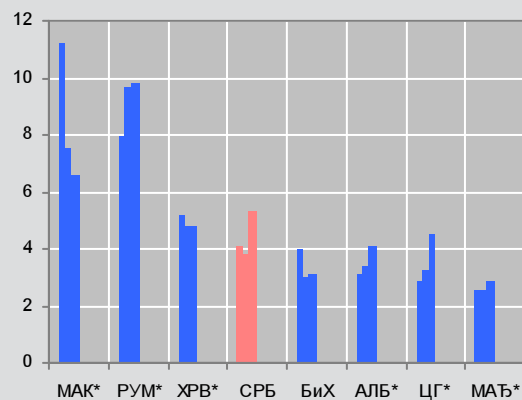
Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.12. Ефекат успоравања кредитне активности на удео NPL-а
(индекс 2006 = 100, %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.13. Упоредни преглед удела проблематичних кредита у укупним кредитима, 2006 - 2008. (у %)



* Распољиви подаци закључно с 30.09.2008.

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

Извор: Међународни монетарни фонд.

од октобра 2008. године, бројилац је овом показатељу знатно успорио растући тренд, па би се могло закључити да је квалитет портфеља нагло погоршан, што није сасвим тачно.

Иако је портфељ осетно погоршан, то погоршање није било онолико брзо колико би се могло закључити из простог односа проблематичних и укупних кредита. Потребно је заправо посматрати однос апсолутног раста ових кредита, из чега се може закључити да је тренд погоршања портфеља кредита одређене намене или сектора започео пре наступања октобарских турбуленција, те да ефекат тих турбуленција на квалитет портфеља није био истовремен.

Последњи расположиви подаци из окружења (које је такође пре наступања кризе прошло кроз период рапидног раста кредитне активности) говоре о сличном тренду у већини земаља југоисточне Европе кад је реч о квалитету портфеља банака. У случају Србије, проблематични кредити су, упркос израженом расту, ипак довољно покривени посебном резервом за процењене губитке, и та покривеност, закључно с мартон 2009. године, износи око 200%. Имајући у виду наведени показатељ, као и даље веома висок показатељ адекватности капитала – основано се може закључити да кредитни ризик ширих размера не би могао озбиљније довести у питање стабилност укупног банкарског сектора.

3. Адекватност капитала

Раст капитала је од октобра 2008. године прошао кроз фазу успоравања. Показатељ адекватности капитала смањен је од почетка октобарских турбуленција – због бржег раста ризичне активе од капитала. Ниво показатеља од 20,8% и даље је готово 9 п.п. изнад прописаног минимума. Стрес тестови, предвиђени Бечком иницијативом, указује на потребу евентуалних докапитализација појединих банака.

Капитал банкарског сектора је на крају марта 2009. године износио 432 милијарде динара, што је раст од 18% у односу на исти период претходне године. Почетак успоравања раста капиталне базе (као и промене код већине других показатеља) коинцидира са октобром 2008. године, до када се међугодишња стопа раста кретала у распону од 45 до 60%.

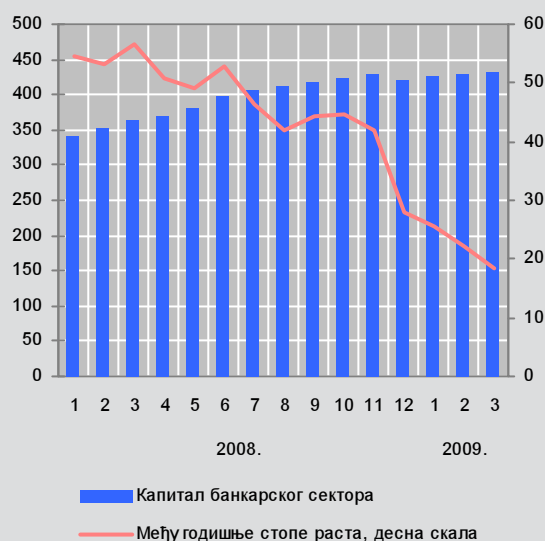
Снажна докапитализација банкарског сектора у претходним годинама, примењивана као последица строгих регулаторних захтева Народне банке Србије и адекватне подршке банкарског система експанзивној кредитној активности, учинила је домаће банке отпорнијим на потресе из последњег тромесечја 2008. У том смислу, чак ни успоравање раста капитала није у довело у питање издржљивост банкарског сектора, јер су постојеће залихе биле сасвим довољне да се на прави начин ублаже негативни ефекти по квалитет портфеља. Наиме, само од краја 2006. године капитал банкарског сектора је удвостручен, при чему је посебно битно да је акционарски капитал у том периоду порастао за 85%. Као последица тога, капитал и данас чини 24% укупне билансне суме банкарског сектора.

Показатељ адекватности капитала се на крају марта налазио на нивоу од 20,8%. Узрок смањења од 1,2 п.п. у односу на крај 2008. године јесте бржи раст ризичне активе од раста капитала. Тенденција смањења вредности показатеља адекватности капитала, која се може уочити у већини земаља региона, у Србији је постојала и у 2008. години, али не као последица споријег раста капитала, већ промене прописа која је (у јулу 2008) не само укључила додатне ризике у обрачун овог показатеља, него и проширила пондере ризика на поједине изложености, пре свега у вези с хипотекама и валутно незаштићеним дужницима. Овај показатељ је, међутим, и даље висок – више од 8 п.п. је изнад регулаторног минимума у Србији, и чак 12 п.п. од овог минимума у већини европских земаља.

Међутим, док је показатељ адекватности капитала на нивоу сектора задржан на високом нивоу, индикативно је да је промењена његова дистрибуција у оквиру сектора (графикон 7.17). Наиме, код појединих банака је изразито смањен показатељ адекватности капитала: тако на крају 2008. године банке с показатељем адекватности капитала изнад

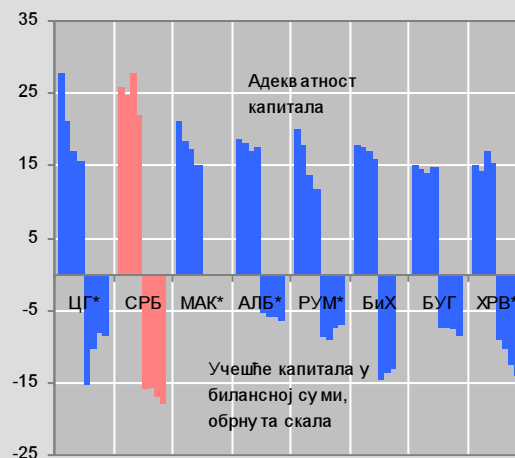
20% управљају половином укупне билансне суме банкарског сектора, док су на крају 2007. управљале с чак 80% укупне имовине. Док је адекватност капитала на високом нивоу, праћење овог показатеља и проактивни приступ капитализованости банака биће и у наредном периоду изузетно значајни. Ради тога ће до краја септембра бити спроведени стрес тестови по

Графикон 7.14. Капитал банкарског сектора
(у милијардама динара, %)



Извор: Народна банка Србије.

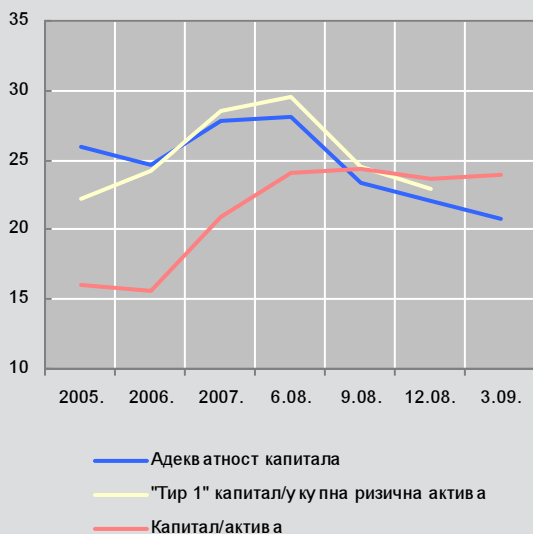
Графикон 7.15. Упоредни преглед
показатеља адекватности капитала,
2005 - 2008.
(у %)



* Распоживи подаци закључно с 30.09.2008.

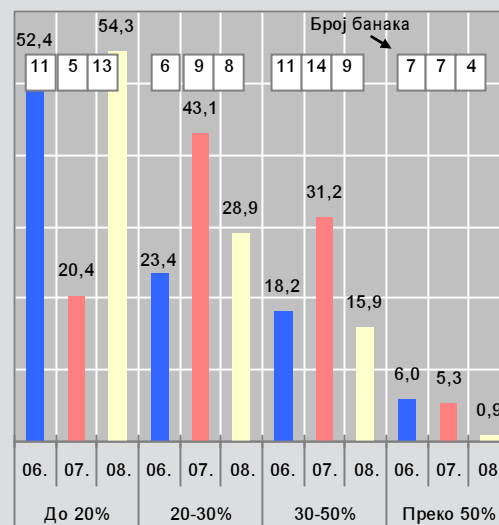
Извор: Међународни монетарни фонд.

Графикон 7.16. Показатељи адекватности
капитала
(у милијардама динара, у %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 7.17. Адекватност капитала,
секторска дистрибуција
(у %, у односу на билансну суму)

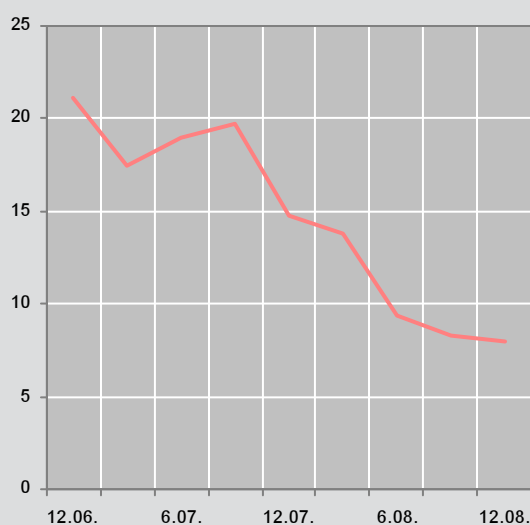


Извор: Народна банка Србије.

методологији коју је подржао ММФ, и на које су се банке обавезале учешћем у преговорима унутар Бечке иницијативе. Наведени стрес тестови ће благовремено указати на евентуалну потребу докапитализације појединих банака.

4. Тржишни ризик

Графикон 7.18. Показатељ девизног ризика (у %)



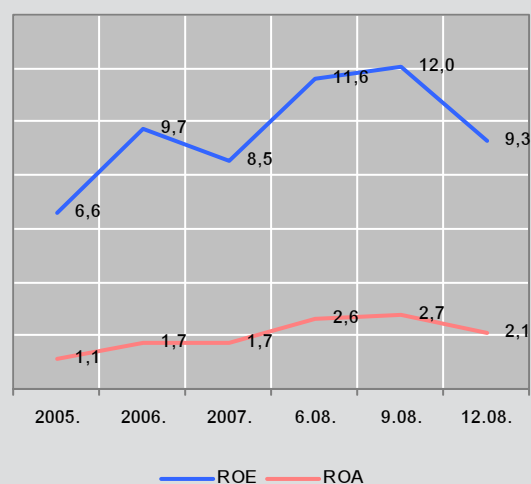
Извор: Народна банка Србије.

Имајући у виду ниску изложеност банака у Србији тржишту капитала, девизни ризик је и даље основни елемент тржишног ризика. Закључно с крајем 2008. године, банкарски сектор у Србији задржао је низак показатељ девизног ризика¹⁷ од 8%, што је знатно мање од 14,8% из 2007. године.

У последњих неколико година банке су своју укупну отворену девизну позицију држале на стабилном нивоу, захваљујући пре свега операцијама с матичним институцијама у иностранству. Наиме, поред простог задуживања у страној валути код матица, банке су, како би заштитиле (hedging) билансну валутну позицију, са својим матицама закључивале девизне своп трансакције –

истовремено уговарање спот (садашњи датум, дан започињања трансакције) куповине/продаје девиза за динаре и терминске (датум у будућности, дан завршетка трансакције) продаје/куповине тих девиза за динаре по терминском курсу, при чему је термински део такве трансакције ванбилансна ставка. На овај начин је отворену девизну позицију,

Графикон 7.19. ROA и ROE банкарског сектора* (у %)



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

као и показатељ девизног ризика, било могуће држати на ниском нивоу.

Овакви облици валутне заштите отежани су након глобалног смањења ликвидности, најпре зато што је постало много теже доћи до дугорочних девизних средстава у иностранству, а потом и јер су на своп тржиштима смањени како ликвидност, тако и лимити изложености. У наредном периоду ће овде велики значај имати активна улога матичних институција, оснажена договорима (Бечка иницијатива) око изложености према Србији, али и активна улога централне банке преко новоуспостављеног инструмента девизне своп трговине с пословним банкама.

¹⁷ Укупна ризична девизна позиција банке (збир дугих и кратких отворених нето девизних позиција по одређеним валутама и племенитим металима) у односу на капитал банке.

5. Профитабилност

Банкарски сектор у Србији је и у 2008. години био профитабилан. Његов номинални добитак пре опорезивања износио је 34,9 милијарди динара. С добитком је пословало 26 банака од укупно 34.

Банкарски сектор своју профитабилност током 2008. године у великој мери дугује основним банкарским делатностима. Иако је у овом периоду успорена кредитна активност, распони маржи и постепеност тог успоравања омогућили су несметану профитабилност из кредитно депозитних послова. Укупни приходи од камата остварени током 2008. године – 157,7 милијарди динара – двоструко су већи

разлика, и то од 53 милијарде динара, ефекат промене вредности имовине и обавеза био је позитиван (70 милијарди динара), тако да је укупан ефекат волатилности курса домаће валуте на крају године био позитиван – 16,9 милијарди динара. Ефекти погоршања квалитета портфеља на биланс успеха банака видљиви су већ у 2008. години, јер су расходи од индиректних отписа пласмана и резервисања повећани у односу на претходну годину (103,9 наспрам 61,1 милијарду динара). Иако овакви ефекти нису били у стању да знатније доведу у опасност укупан финансијски резултат банкарског сектора, може се очекивати да ће додатно погоршање портфеља, уз успорену кредитну активност, током 2009. године осетније утицати на профитабилност банака у Србији.

Табела 7.3. 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.	33,6	4,5	5,6	81,0	7,3
31. 12. 2006.	39,5	4,1	5,2	86,3	16,5
31. 12. 2007.	42,3	4,0	4,5	78,1	23,5
31. 12. 2008.	60,2	5,4	4,8	68,3	34,9

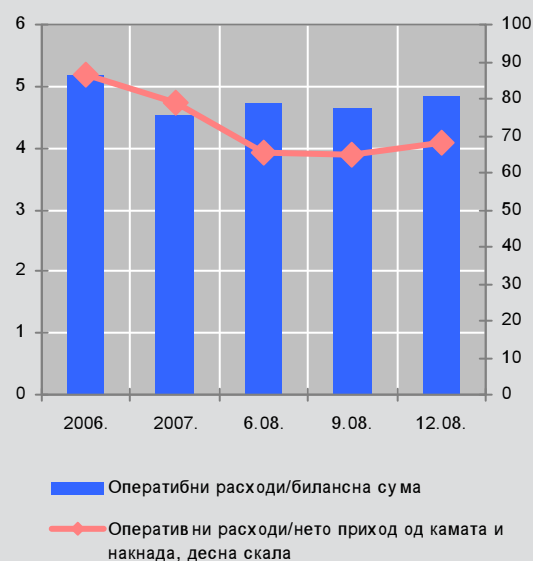
Извор: Народна банка Србије.

од истих прихода остварених само две године раније. С друге стране, приходи од накнада и провизија знатно спорије су расли, па су на крају године (38,9 милијарди динара) свега 4,5 милијарди динара већи у односу на претходну годину. Укупно посматрано, приходи по основу камата и накнада учествовали су у укупним приходима са 18,4%.

Профитабилности су свакако доприносиле и камате по репо операцијама. Знатно смањење стања репо хартија од вредности у четвртм тромесечју 2008. године негативно се одразило на профитабилност јер су банке тим повлачењем део каматоносних средстава преусмериле ка побољшању девизне ликвидности. Почетком другог тромесечја 2009. године стање портфеља хартија од вредности централне банке и Републике Србије донекле је обновљено, па ће банке у овој врсти улагања налазити замену за део прихода који је угрожен успоравањем кредитне активности.

Ефекти депресијације нису се негативно одразили на финансијски резултат банкарског сектора. Наиме, иако је током 2008. остварен нето расход од курсних

Графикон 7.20. Оперативни расходи банкарског сектора (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Показатељ ROE је на крају 2008. године износио 9,28%, што представља побољшање у односу на крај претходне године. У том погледу положај Србије није знатније промењен у односу на непосредно окружење, где овај показатељ исказује веће вредности. Поред разлика између њих и нас које постоје у рачуноводственим, пореским и пруденцијалним стандардима, мањи показатељ у Србији највише је резултат снажније капиталне базе сектора, условљене пруденцијалним мерама у фази кредитне експанзије. С друге стране, висок удео капитала у укупној билансној суми доприноси добром приносу на активу (ROA). Овај показатељ такође је порастао и износио је 2,1% на крају 2008. Компаративном анализом закључује се да банке из

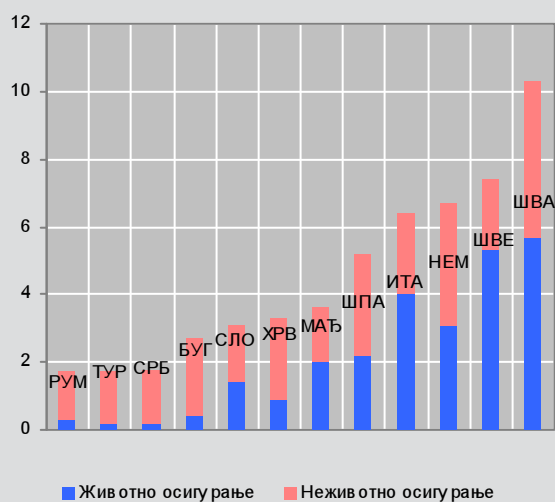
Србије остварују највећу стопу ефикасности у управљању својом активом.

Оперативна ефикасност банкарског сектора додатно је побољшана, будући да се наставља повећање покривености оперативних расхода нето приходима од камата и накнада, започет иначе тек крајем претходне године. Док је током 2008. године остварен раст оперативних расхода (посматран као удео у укупној билансној суми), наведени показатељ је побољшан у односу на 2007. годину (табела 7.3). Повећана ефикасност банкарског сектора евидентна је и према показатељима по запосленом, јер су запослени у 2008. "управљали" већим износима него на крају 2007. године.

VIII. Небанкарске финансијске институције

У изразито банкоцентричном финансијском систему Србије, небанкарске финансијске институције над којима Народна банка Србије врши надзор управљају са око 10% укупне финансијске имовине. Сектори осигурања, финансијског лизинга и добровољних пензијских фондова и у 2008. години исказују раст, али је он успорен услед негативних последица финансијске и економске кризе. Упркос ниском релативном учешћу у финансијском систему, као и ниском степену повезаности с банкама, ризици у неком од ових сектора могли би се одразити и на укупну стабилност финансијског система, превасходно негативним утицајем на поверење у финансијске институције.

Графикон 8.1. Развијеност делатности осигурања у одабраним земљама (у %, учешће укупне премије у БДП-у)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 8.2. Укупна премија осигурања (у %)



Извор: Народна банка Србије.

1. Сектор осигурања

Иако сектор осигурања није значајније погођен ефектима глобалне финансијске кризе, резултати из 2008. године сведоче о успоравању његовог развоја.

Тржиште осигурања је у последњих пет година остварило значајан раст, како што се тиче животног, тако и неживотног осигурања. Упркос томе, овај развој није знатније увећао релативни значај сектора у укупном финансијском систему, пре свега због изражене банкоцентричности тог система, али и због бројних других фактора – макроекономских, регулаторних, инфраструктурних и других. Укупна

Табела 8.1. Показатељи пословања сектора осигурања

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Укупна премија, у млрд. динара	22.6	34.7	38.3	44.8	52.2
Премија животних осигурања, у млрд. динара	1.7	3.3	4.0	4.9	6.3
учешће у укупној премији, у %	7.4	9.5	10.6	11.0	12.2
Премија неживотних осигурања, у млрд. динара	20.9	31.4	34.3	39.8	45.8
Премија по глави становника, у еврима	38.0	55.0	65.0	77.0	80.0
Премија животног осигурања по глави становника, у еврима	3.0	5.0	7.0	8.0	10.0
Учешће премије у БДП-у, у %	1.6	2.1	1.9	1.9	1.9
Укупна имовина, у млрд. динара	30.8	46.4	56.0	70.6	84.8
Капитал, у млрд. динара	15.6	18.6	20.7	24.7	25.3
Техничке резерве, у млрд. динара	11.5	22.9	28.9	39.5	51.5
Број друштава за осигурање	40	19	17	20	24
Број запослених	5407	7283	7876	9697	11713

Извор: Народна банка Србије.

премија учествује у БДП-у са 1,9%, и тај процент није промењен у односу на 2007. годину. Такође, учешће премије у укупним средствима финансијског система још није прешло 5%. Поређење са осталим земљама европског континента и даље указује на велики потенцијал развоја тржишта осигурања. Први расположиви тромесечни подаци из 2009. године иду у прилог овој тврдњи јер је уочен тренд смањења капитала и успоравања раста премије.

Управо недовољна развијеност сектора осигурања, као и још низак степен повезаности ове делатности с банкарским сектором, умањили су изложеност друштава за осигурање у Србији негативним ефектима финансијске кризе. Ипак, услед негативних макроекономских изгледа, реално је и овде очекивати неколико негативних последица. Успоравање привредног раста, негативни трендови у зарадама и запослености, као и успоравање кредитне активности и активности лизинг компанија, сигурно ће утицати на имовину друштава за осигурање, као и на уговарање осигурања, и повећати проблеме у наплати премија.

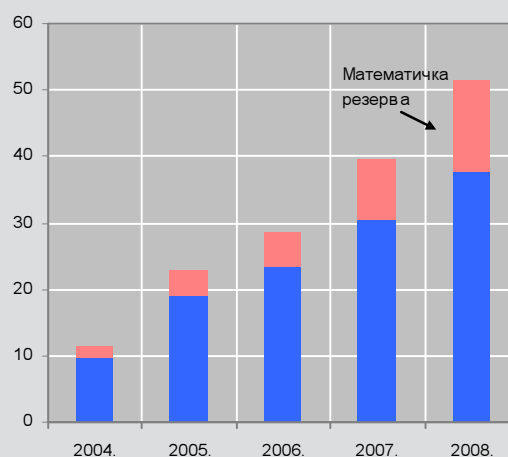
Ипак, 2008. година је била још једна година раста основних показатеља пословања сектора осигурања. Наиме, укупна премија од 52,2 милијарде динара је 16,5% већа у односу на крај 2007. године, што је, имајући у виду раст цена на мало – реалан раст. Посебно добар показатељ је даљи наставак раста животног осигурања, чији је раст премије од 28,5% додатно повећао њено учешће у укупној премији сектора осигурања (12,2%). Као и претходних година, евидентан годишњи пораст премије у групи неживотних осигурања у 2008. години бележи и добровољно здравствено осигурање (22,9%), код кога

се уочава и раст учешћа с 3,9% у 2007. на 4,1% у 2008. години. Имајући у виду, с једне стране, узлазни тренд ове врсте осигурања у протеклом периоду и, с друге, уређивање те области ступањем на снагу нових прописа крајем 2008. године (према којима су друштва за осигурање обавезна да усклађују своје пословање у 2009. години) реално је очекивати појаву нових пакета добровољног здравственог осигурања.

Структура aktive сектора осигурања није промењена у 2008. години, па и даље доминирају краткорочни финансијски пласмани.

У структури active овог сектора током 2008. године није било важнијих промена у односу на претходну.

Графикон 8.3. Техничке резерве (у милијардама динара)



Извор: Народна банка Србије.

Табела 8.2. Структура активе сектора осигурања (у %)

	2006.	2007.	2008.
Краткорочни финансијски пласмани	26,4	28,2	27,2
Готовински еквиваленти и готовина	9,6	11,1	11,9
Остало	5,9	6,0	8,2
Некретнине, опрема и инвестиционе некретнине	21,6	18,4	22,5
Дугорочни финансијски пласмани	21,9	23,4	18,2
Потраживања	14,6	13,0	12,0

Извор: Народна банка Србије.

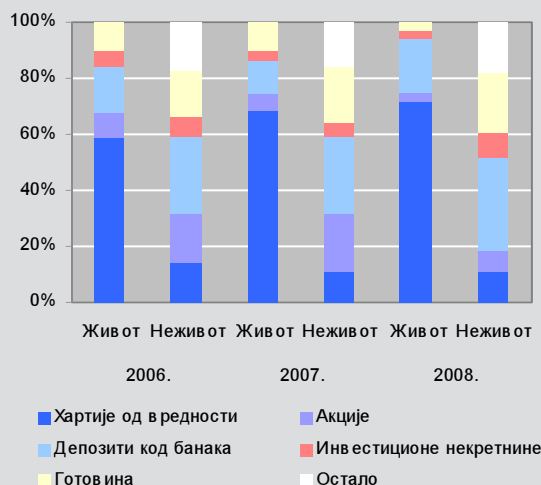
Највеће учешће у активи у последње две године имали су краткорочни финансијски пласмани, и то на дан 31. децембра 2008. године 27,2%, с растом од 15,9% у односу на претходну годину, за разлику од 2004. и 2005. године, када су највеће учешће имали некретнине, постројења и опрема.

У 2008. години наставља се тренд повећања учешћа издвајања средстава у техничке резерве, започет иначе у 2005. години, када је учешће ових резерви износило 49,3%, а капитала и резерви 40,1%. Док капитал бележи нешто успоренији раст (с 24,7 милијарди динара у 2007. на 25,3 милијарде у 2008), техничке резерве у посматраном периоду бележе раст од 30,3%, и то с 39,5 на 51,5 милијарди динара, при

чему је највећи пораст у структури ових резерви имала математичка резерва са стопом од 49,5%. Међутим, да би се обезбедила заштита интереса осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатила штета – није довољно само формирати адекватан ниво техничких резерви, већ их и улагати на начин који обезбеђује измирење преузетих обавеза и у целини и у року, и у садашњем и у будућем периоду. Да би било способно да одговори својим обавезама, друштво је дужно да средства улаже зависно од врста осигурања које обавља, водећи рачуна о рачности обавеза, профитабилности и дисперзији улагања.

У друштвима која се претежно баве пословима неживотних осигурања, у 2008. години приметна је нешто слабија покривеност техничких резерви у односу на 2007. годину. Наиме, покривеност прописаним облицима активе у 2008. години износи 90,41%, док је у 2007. години износила 96,45%, што се тумачи кретањима берзанских индекса крајем 2007. године и током 2008. године. Показатељ који узима у обзир и диверсификацију пласмана у различите облике у 2008. износи 90,35%, а у 2007. години износио је 91,99%. У друштвима која се претежно баве пословима животних осигурања, покривеност техничких резерви прописаним облицима активе, као и ова покривеност остварена уз уважавање диверсификације пласмана, задовољени су и у 2008. години, и то у истом износу – 100,30%. Посматрано укупно у Србији, за сва друштва која се баве пословима осигурања, техничке резерве неживотних осигурања су у 2008. години највећим делом биле покривене депоновањем код банака са 30%, готовином са 20%, потраживањима за недоспеле премије са 12%, државним хартијама од вредности са 10% и акцијама којима се тргује на тржишту са 7%. У структури покрића техничких резерви животних осигурања најзаступљеније је улагање у државне хартије од вредности (71%), а затим депоновање код банака (19%). Имајући у виду утицај актуелне кризе на берзу, као и њен могући утицај на вредност улагања друштава за осигурање, Народна банка Србије је донела Одлуку о привременим мерама за очување финансијске стабилности у Републици Србији, којом су повећани лимити улагања у техничке резерве друштава за осигурање у депозите банака – с 30 на 35% за животно, односно с 35 на 40% за неживотно осигурање, респективно, и изменила услове које треба да испуњавају акције у које се врши улагање средстава.

Графикон 8.4. Покривеност техничких резерви (у %)



Извор: Народна банка Србије.

Солвентност сектора осигурања није била угрожена током 2008. године.

Маргина солвентности је последњег дана 2008. године износила 12,2 милијарде динара, а гарантна резерва 21 милијарду, при чему је раст маргине, који зависи од кретања премије и прилива капитала нових друштава за осигурање, био много наглашенији. На нивоу свих друштава у Србији која се претежно баве неживотним осигурањима, однос гарантне резерве и маргине солвентности износио је 171,4%, а код оних која се претежно баве животним осигурањима – 157,9%.

Способност друштва за осигурање да апсорбује ризик неадекватног ценовног нивоа премија, непредвидивих штета и неадекватног преноса ризика у саосигурање и реосигурање (ризик осигурања) мери се, између осталог, и односом премије у самопридржају и укупног капитала. И поред тога што је, као последица бржег пораста премије од пораста капитала, учешће премије у самопридржају у укупном капиталу у 2008. години (на нивоу свих друштава у Србији која се претежно баве неживотним осигурањима) износило 212,51% (у 2007. години 179%) – гарантна резерва је била знатно изнад маргине солвентности, што значи да солвентност није била угрожена. Однос укупног капитала и техничких резерви друштава за осигурање која се претежно баве пословима животних осигурања, иако благо смањен са 33,4% у 2007. на 29,6% у 2008. години, и даље је стабилан. На поменуто смањење утицао је раст техничких резерви животних осигурања (које су порасле за 39%), а што је условљено растом обима уговарања животних осигурања у претходном периоду. Вредност наведеног односа у 2008. години указује на постојање "резерве" од око 30% за случај неадекватно одмерених преузетих ризика ових друштава.

2. Сектор финансијског лизинга

Укидање обавезне резерве коју лизинг компаније морају издвајати на задуживање у иностранству допринеће ликвидности у сектору финансијског лизинга, што ће утицати на успоравање активности рентних компанија.

Лизинг компаније у Србији су веома зависне од задуживања у иностранству. Обавезе по кредитима из иностранства чине готово 87% укупних обавеза банака, док су домаћи кредити као извор – занемарљиви. Будући да су повериоци лизинг компанија у иностранству оснивачи или правна лица која послују у оквиру исте банкарске групе, глобална криза ликвидности свакако ће оставити трага на обим

пословања овог сектора. Народна банка Србије је из наведеног разлога, а у оквиру својих мера за повећање ликвидности, укинула обавезну резерву коју лизинг компаније морају издвајати на задуживање у иностранству, што ће донекле олакшати наставак прибављања средстава. Један од ефеката ове мере је успоравање пословања рентних компанија, односно компанија за "оперативни лизинг", које су у претходном периоду осниване како би се избегла издвајања по основу обавезне резерве, што сведочи о враћању лизинг послова (бар кад су у питању физичка лица као корисници) у токове које надзире централна банка.

Табела 8.3. Показатељи пословања компанија за финансијски лизинг (у %)

Принос на просечну активу (ROA)	1,8	0,4
Принос на просечан капитал (ROE)	30,6	7,9
Нето каматна маржа	4,3	3,1
Просечна активна каматна стопа	10,0	9,6
Просечна пасивна каматна стопа	5,2	5,5
Покриће расхода од камата	139,0	109,0
Оперативни расходи према просечним пласманима	3,4	3,3
Укупне обавезе према капиталу	1514,0	1869,0
Дугорочне обавезе према капиталу	1451,0	1793,0

Извор: Народна банка Србије.

Графикон 8.5. Број корисника финансијског лизинга



Извор: Удружење банака Србије.

Упркос наведеном негативном тренду, започетом у последњем тромесечју 2008, компаније за финансијски лизинг у тој години ипак остварују раст. Наиме, укупни пласмани по основу финансијског лизинга износили су 95 милијарди динара (раст од 26,3%). Такав раст пласмана допринео је да средства сектора финансијског лизинга у последњих годину дана расту брже од средстава банкарског сектора. Као последица таквог раста, сектор финансијског лизинга повећао је своје учешће у укупном финансијском систему на 6,2%.

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.

За структуру пласмана према предмету лизинга карактеристично је даље повећавање учешћа финансирања теретних возила, минибуса и аутобуса. Финансирање путничких возила је, након великог једногодишњег пада у 2007. години (10 п.п.), додатно умањено до краја 2008. за два процентна поена и сада износи 23%.

Од октобра је, према подацима Удружења банака Србије, повећан и број корисника који имају доцњу у плаћању преко 90 дана (графикон 8.5). Генерално смањен капацитет за сервисирање финансијских обавеза узроковао је да је овај тренд израженији код правних лица, где је број оваквих корисника прилично нагло порастао од почетка преливања кризе на Србију.

3. Добровољни пензијски фондови

Две и по 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 у 2008. години ипак увећавају своју нето имовину, као и број чланова, што сведочи о великом потенцијалу овог облика дугорочне штедње.

Добровољни пензијски фондови у Србији – њих десет – и девет друштава која њима управљају током 2008.

године пословали су под снажним негативним утицајем како промена у окружењу, тако и локалних дешавања.

Ови фондови на нашем тржишту послују нешто мање од две године, што је релативно кратак период имајући у виду карактер њиховог пословања. Простор за развој сектора је велики, с обзиром на то да нето имовина фондова у бруто друштвеном производу износи мање од 1%, 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 у неком од постојећих фондова.

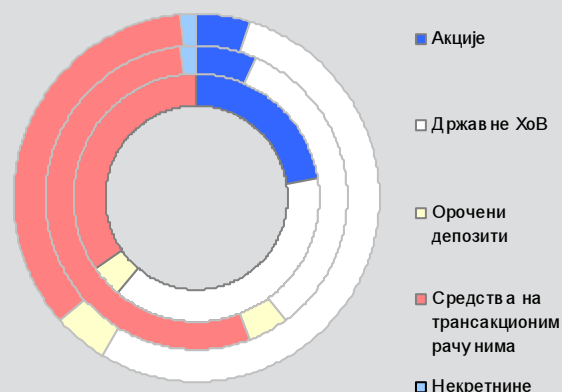
Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова¹⁸ износио је на крају 2008. године 155.954. Истовремено, број корисника који имају рачуне у више фондова релативно је смањен и износи 24.641, односно 15,8% укупног броја. Новим уплатама доприноса, као и порастом вредности инвестиционих јединица свих фондова у четвртм тромесечју, повећан је и просечан износ средстава по кориснику, тако да на крају 2008. године износи 29.755 динара, односно 34.593 динара изузимајући кориснике који никада нису уплатили допринос.

Током 2008. године укупна имовина фондова бележи пораст од 52%, и крајем године износила је око 4,6 милијарди динара. С порастом нето имовине све израженији је проблем неразвијености домаћег финансијског тржишта и ограничених могућности за улагање. У току године је део имовине једног фонда уложен у непокретност, а очекује се и интензивирање улагања у државне записе Републике Србије. До сада није искоришћена могућност улагања имовине у иностранству, па би се оваква врста улагања могла очекивати у будућности. За сада, структура имовине мењала се само због промена на финансијском тржишту. Најважнију промену чинило је смањење учешћа акција у корист повећања учешћа трансакционих рачуна, док су у последњем тромесечју обвезнице тзв. старе девизне штедње такође добиле на значају. На крају 2008. године у страном валути је (за сада само у еврима) око 1,7 милијарди динара, односно 36% имовине, а у домаћој близу 3 милијарде динара, односно 64% имовине.

Промене у структури имовине узроковале су и промене у изложености делова имовине фондова појединим

¹⁸ 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 фонду или у различитим фондовима.

Графикон 8.6. Структура нето имовине добровољних пензијских фондова* (у %)



* Три прстена представљају промену структуре улагања ДПФ у протеклој години (унутрашњи прстен представља крај 2007. године, средњи крај 2008. а спољашњи март 2009. године).
Извор: Народна банка Србије.

више него на крају 2007. године. Узрок овог пораста је повећање средстава на динарским рачунима.

Изузетно слаб промет на тржишту капитала током 2008. године допринео је да учешће добровољних пензијских фондова у промету на берзи на крају те године буде 2,19%, односно за преко 1 п.п. веће у односу на претходну годину. За разлику од већег дела године, када су фондови знатно већи део трговања хартијама од вредности обављали на Београдској берзи, у последњем тромесечју однос трговања на берзи и ван берзе је прилично уједначен: близу 49% укупног промета чини ванберзанско трговање. Фондови су током тог тромесечја поново били на страни тражње, а однос куповине према продаји хартија од вредности је 2,57.

Изузимајући опоравак у другом тромесечју, током 2008. године већина добровољних пензијских фондова бележи пад вредности. Он је посебно изражен у трећем тромесечју, због тога што су негативна кретања на светском финансијском тржишту пренета и на

Табела 8.4. Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена ХоВ	Ризик промене цена некретнина	Валутни ризик	Каматни ризик	Дец. 2007.	Март 2008.	Јун 2008.	Септ. 2008.	Дец. 2008.
Акције	+	-	-	-	22,4%	19,5%	17,3%	11,3%	6,3%
Обвезнице старе девизне штедње	-	-	+	+	37,8%	39,9%	29,9%	29,1%	33,7%
Трезорски записи	-	-	-	-	0,8%	0,7%	0,0%	0,1%	0,0%
Непокретности	-	+	+	-	0,0%	0,0%	1,8%	1,7%	1,7%
Неорочена средства и орочени депозити на динарском рачуну	-	-	-	+	37,8%	39,6%	44,7%	54,0%	57,4%
Неорочена средства на девизном рачуну	-	-	+	+	1,0%	0,2%	6,2%	3,7%	0,9%

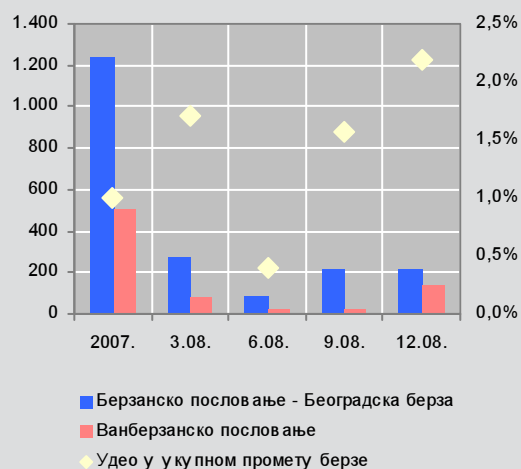
Извор: Народна банка Србије.

врстама тржишног ризика. Наиме, крајем 2008. године, као последица знатно мањег улагања у акције, смањена је изложеност имовине фондова ризику промене цена хартија од вредности. Изложеност ризику промене цена некретнина је ниска, због малог удела непокретности у укупној имовини фондова. Валутном ризику изложено је око 36% имовине фондова, што је нешто мање у односу на прошлу годину. Највећи део имовине на коју непосредно утиче промена курса чине обвезнице тзв. старе девизне штедње. Ризику промене висине каматних стопа изложено је око 92% имовине, што је за око 20%

Београдску берзу. Индекс најликвиднијих акција (Belex 15) у трећем тромесечју изгубио је око 44% своје вредности, док је у истом периоду динар ојачао око 3%. FONDEX, просечна пондерисана вредност инвестиционих јединица свих фондова, у 2008. години изгубио је око 10% своје вредности.

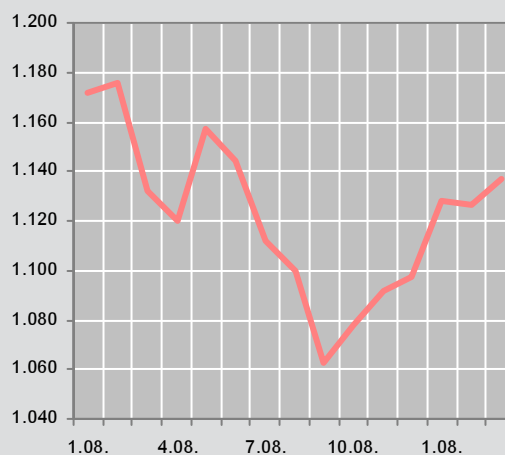
Вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова у последњем тромесечју, након првих девет месеци 2008. године, бележе пораст, који је настављен и у 2009. години. Овакво кретање вредности инвестиционих јединица

Графикон 8.7. Трговање ДПФ у односу на промет на Београдској берзи (у милионима динара, %)



Извор: Народна банка Србије.

Графикон 8.8. FONDEX (у динарима)



Извор: Народна банка Србије.

последица је смањења удела акција у портфељима фондова и повећања удела обвезница. Иако су неповољна кретања цена акција на берзи негативно утицала на вредност инвестиционе јединице, с обзиром на то да су друштва смањила удео акција у структури имовине фондова – наведене промене нису у истој мери утицале на смањење њене вредности. У том смислу може се очекивати да ће недавни благи

опоравак трговања акцијама на Београдској берзи делимично повратити удео акција у имовини фондова. С друге стране, имајући у виду њену валутну структуру, слабљење домаће валуте позитивно се одразило на тај део имовине. Последично, FONDEX је у том периоду забележио пораст своје вредности (графикон 8.8).

Списак табела и графикана

Графикони

2.1. Реални раст БДП-а и обим трговине у свету	11
2.2. Потрошачке цене	12
2.3. Кретање курсева	12
2.4. Каматне стопе на тромесечном тржишту новца у Европи	13
2.5. Актива централних банака	13
2.6. Ниво депозита банака и кредита Европске централне банке	14
2.7. Референтне каматне стопе централних банака	14
2.8. Индекси на тржиштима капитала.	15
 Б2.1. Приливи капитала на тржишта у развоју земаља у Европи	16
Б2.2. Кредити и индустријска производња у европским земљама чија су тржишта у развоју	16
Б2.3. Прекограничне обавезе одабраних земаља	17
Б2.4. Кретање курсева према евр у одабраним земљама у транзицији	17
Б2.5. ЕМВІ за одабране земље	18
Б2.6. Кретање приноса на обвезнице Републике Србије у доларима	18
Б2.7. Изложеност земаља кредитора према централној, источној и југоисточној Европи, крај 2007.	18
 3.1. Кретање БДП-а, процене по тромесечјима	20
3.2. Веза између реалних кредита приватном сектору и економске активности	20
3.3. Структура нето прилива капитала	21
3.4. Нето коришћење финансијских кредита	22
3.5. Кретање укупне и базне инфлације	22
3.6. Дневне промене курса динара према евр у	23
 4.1. Раст кредита становништву, по намени	25
4.2. Дозвољени минус по текућем рачуну	26
4.3. Валутна структура индексираних кредита становништву	26
4.4. Изложеност физичких лица валутном ризику	26
4.5. Концентрација дугорочних кредита с девизним знаком	27
4.6. EURIBOR, премија ризика и каматне стопе на стамбене кредите	27
4.7. Незапосленост	28
4.8. Кретање просечних нето зарада	28
4.9. Дневни нето токови тзв. нове девизне штедње у периоду октобар 2008 – април 2009.	29
 5.1. Дуг предузећа	31
5.2. Страно задужење предузећа	32
5.3. Нето резултат по секторима	32
 6.1. Крива приноса на међубанкарском тржишту новца	35
6.2. Референтна каматна стопа НБС и каматне стопе пословних банака	35
6.3. Кретање каматних стопа	36
6.4. Индекс BELEX 15	37
6.5. Индекси BELEX 15, CROBEX и NTX	37
6.6. Однос између агрегатне ликвидности и вредности промета у јуну 2007. и новембру 2008.	39
6.7. Вредност промета и број трансакција у клиринг систему	39

7.1. Однос кредита и депозита у одабраним европским државама	41
7.2. Извори ликвидности банкарског сектора	41
7.3. Порфељ ХоВ Народне банке Србије и Републике Србије код банака	43
7.4. Секторска структура депозита	44
7.5. Страни извори средстава банкарског сектора	44
7.6. Кредитна активност, секторска дистрибуција	45
7.7. Реални домаћи кредити и директно задуживање предузећа у иностранству	45
7.8. Удео кредита приватном сектору у БДП-у	45
7.9. Удео проблематичних кредита (NPL) у укупним кредитима	49
7.10. Проблематични кредити предузећима, по намени	49
7.11. Проблематични кредити становништву, по намени	50
7.12. Ефекат успоравања кредитне активности на удео NPL-а	50
7.13. Упоредни преглед удела проблематичних кредита у укупним кредитима, 2006–2008.	51
7.14. Капитал банкарског сектора	52
7.15. Упоредни преглед показатеља адекватности капитала, 2005–2008.	52
7.16. Показатељи адекватности капитала	52
7.17. Адекватност капитала, секторска дистрибуција	52
7.18. Показатељ девизног ризика	53
7.19. ROA и ROE банкарског сектора	53
7.20. Оперативни расходи банкарског сектора	54
8.1. Развијеност делатности осигурања у одабраним земљама	57
8.2. Укупна премија осигурања	57
8.3. Техничке резерве	58
8.4. Покривеност техничких резерви	59
8.5. Број корисника финансијског лизинга	60
8.6. Структура нето имовине добровољних пензијских фондова	62
8.7. Трговање ДПФ у односу на промет на Београдској берзи	63
8.8. FONDEX	63

Табеле

3.1. Основни макроекономски индикатори	19
3.2. Платни биланс у % БДП-а	21
5.1. Одређени показатељи пословања реалног сектора	32
5.2. Принос на капитал и активу сектора предузећа	33
5.3. Стопе изгубљеног капитала	34
6.1. Број и вредност трансакција плаћања у RTGS систему и клиринг систему Народне банке Србије	39
7.1. Показатељи ликвидности	42
7.2. Однос кредита и депозита	42
7.3. Показатељи профитабилности банкарског сектора	54
8.1. Показатељи пословања сектора осигурања	58
8.2. Структура активе сектора осигурања	59
8.3. Показатељи пословања компанија за финансијски лизинг	60
8.4. Изложеност имовине фондова тржишном ризику	62