

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2013

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2013

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Београд, Краља Петра 12

Тел.: 011/3027-100

Београд, Немањина 17

Тел.: 011/333-8000

www.nbs.rs

Тираж: 80 примерака

ISSN 2217-6306

Уводна напомена

Под финансијском стабилношћу Народна банка Србије подразумева да финансијски систем – финансијски посредници, финансијска тржишта и финансијска инфраструктура – омогућава ефикасну расподелу финансијских ресурса и остварење кључних макроекономских функција не само у нормалним условима већ и у условима финансијске неравнотеже или потреса у домаћем и међународном окружењу.

У условима финансијске стабилности, економски актери имају поверење у банкарски систем и остварују приступ финансијским услугама као што су извршење плаћања, кредитирање, улагање депозита и заштита од ризика.

У складу са чл. 3. и 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 44/2010, 76/2012 и 106/2012), Народној банци Србије ставља се у надлежност да, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система Републике Србије, као и да утврђује и спроводи активности и мере с тим циљем. У остваривању тог циља, Народна банка Србије активно сарађује с другим надлежним државним и међународним институцијама.

У оквиру тих активности и мера, Народна банка Србије обавља редовне и свеобухватне анализе макроекономског окружења и функционисања кључних финансијских институција, тржишта и инфраструктуре; даје преглед ризика који представљају претњу стабилности финансијског система; идентификује трендове који могу повећати рањивост финансијског система; покреће дискусију поводом нових регулаторних иницијатива и њиховог потенцијалног ефекта на финансијски систем и реалну економију. Делује превентивно, али и корективно, прилагођавањем финансијског регулаторног оквира. Такође, у случају да за тим постоји потреба, Народна банка Србије управља последицама екстерних потреса и других кризних ситуација умањујући потенцијално негативне ефекте на финансијску стабилност.

Основни циљ *Годишњег извештаја о стабилности финансијског система* јесте информисање свих релевантних економских актера о стању финансијске стабилности, препознавање потенцијалних ризика који могу угрозити финансијску стабилност и подизање свести економских актера о потенцијалним ризицима. Очекујемо да ће *Извештај* допринети повећању транспарентности и јачању поверења у домаћи финансијски систем, што ће позитивно утицати на његову стабилност и подржати одржив и стабилан економски раст.

Анализе у *Извештају* припремљене су у Сектору за финансијску стабилност. За анализу су коришћени подаци доступни закључно с крајем 2013. године.

Годишњи извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 19. јуна 2014. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Јоргованка Табаковић, гувернер

Ана Глигоријевић, вицегувернер

Веселин Пјешчић, вицегувернер

Диана Драгутиновић, вицегувернер

Ђорђе Јевтић, директор Управе за надзор над финансијским институцијама

**СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ
У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ**

ARIMA – ауторегресиони интегрисани покретни просек
БДП – бруто домаћи производ
BIS – Банка за међународна поравнања
б.п. – базни поен
GFSR – Глобални извештај о финансијској стабилности
DvP – испорука уз плаћање
ДПФ – добровољни пензијски фондови
д.с. – десна скала
дсз. – десезонирано
ЕБА – Европска банкарска агенција
ЕМВИ – индекс обвезница тржишта у настајању
ЕЦБ – Европска централна банка
л.с. – лева скала
LtD – однос кредита и депозита
мг. – међугодишње
МДТ – међубанкарско девизно тржиште
млн – милион
млрд – милијарда
ММФ – Међународни монетарни фонд
НКОСК – Национална корпорација за осигурање стамбених кредита
ПАК – показатељ адекватности капитала
ПДВ – порез на додату вредност
п.п. – процентни поен
РЗС – Републички завод за статистику
RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу
СДИ – стране директне инвестиције
Т – тромесечје
УБС – Удружење банака Србије
ФЕД – Систем федералних резерви САД
ХоВ – хартије од вредности

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Кључни ризици

Мере за ублажавање ризика

Спољни ризици:

- промена модела понашања европских банака у правцу смањења прекограничне изложености, што у средњем року може постати препрека домаћем кредитном и привредном расту;
- резултати свеобухватне процене и стрес-тестова (енгл. *comprehensive assessment/asset quality review*) које спроводи ЕЦБ могу узроковати притиске у погледу капитализације европских банака, с негативним последицама по обим активности њихових супсидијара;
- спор опоравак главних спољнотрговинских партнера у Европској унији и распламсавање кризе у Украјини;
- појачана напетост на домаћем финансијском тржишту услед нормализације монетарне политике ФЕД-а;
- високо учешће страних инвеститора на домаћем тржишту државног дуга у случају изражених шокова и наглог повлачења средстава може изазвати знатне нестабилности;
- недовољно јасне импликације успостављања банкарске уније, посебно оквира за реструктурирање и резолуцију супсидијара европских банака за државе ван Европске уније.

- активно учешће у међународним форумима, попут Бечке иницијативе;
- сарадња с банкарским групама, матичним супервизорима, радним групама Бечке иницијативе, европским и међународним финансијским институцијама;
- одржавање високог нивоа капитализације домаћих банака, пре свега из интерно генерисаних извора;
- више ослањања на домаће изворе финансирања кроз јачање локалне инвеститорске базе (нпр. пензијски фондови и сл.);

Унутрашњи ризици:

- изостанак снажног фискалног прилагођавања;

- неопходна стабилизација јавних финансија, уз спровођење структурних реформи, што захтева одлучне мере; могућ негативан утицај на раст у кратком року;

- изложеност финансијског система кредитно-девизном ризику;

- доследно спровођење стратегије динаризиције свих релевантних учесника: Народне банке Србије, Владе Републике Србије, банака и међународних финансијских институција; потребно је да држава на свим нивоима подржи употребу динара, као и да се размотре додатне мере које би стимулисале употребу домаће валуте;

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
<ul style="list-style-type: none"> - константно високо учешће проблематичних кредита негативно се одражава на склоност банака ка преузимању ризика и кредитни раст, угрожава профитабилност банкарског сектора и представља системски ризик; 	<ul style="list-style-type: none"> - израда оквира макропруденцијалне политике и јачање макропруденцијалног надзора као прве линије одбране; - унапређење регулаторног оквира решавања проблематичних кредита;
<ul style="list-style-type: none"> - негативан кредитни раст и успорен економски опоравак; 	<ul style="list-style-type: none"> - спровођење структурних реформи и отклањање баријера које успоравају СДИ; - програм субвенционисања каматних стопа ради стимулације тражње; - смањење проблематичних кредита ради стимулације понуде;
<ul style="list-style-type: none"> - недовољно квалитетно корпоративно управљање у појединим финансијским институцијама, при чему посебну пажњу треба посветити појединим институцијама у власништву државе; 	<ul style="list-style-type: none"> - власничка консолидација, унапређење корпоративног управљања и додатне мере усмерене на подизање адекватности капитала тих институција;
<ul style="list-style-type: none"> - знатна изложеност банака према држави по основу ХоВ и других пласмана може довести до стварања негативне повратне спреге и „истискивања“ приватног сектора; 	<ul style="list-style-type: none"> - пружање подстицаја банкама да средства усмеравају у кредитирање привреде;
<ul style="list-style-type: none"> - успорен прилив капитала у банкарски сектор због промене пословних модела европских банака, ниже профитабилности домаћег тржишта и лоших тржишних услова за продају акција државе у добрим банкама; 	<ul style="list-style-type: none"> - пружање подстицаја банкама да се усредсреде на емисије дугорочног динарског дуга ради проширења извора финансирања;
<ul style="list-style-type: none"> - неадекватна процена вредности непокретности излаже банке које их користе као средство обезбеђења ризику у случају потребе за њиховим активирањем. 	<ul style="list-style-type: none"> - изградња базе података о непокретностима и увођење обавезе примене међународних стандарда у процени непокретности.

Садржај

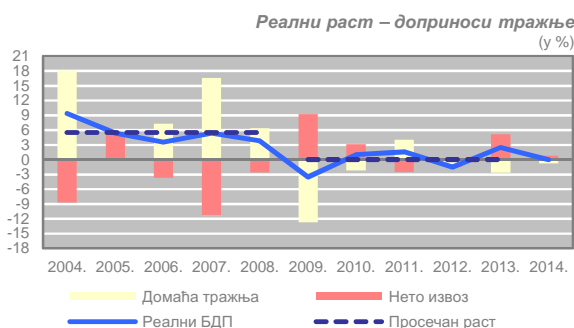
Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	7
I.1. Ризици из међународног окружења	7
<i>Осврт 1: Отпорност финансијског система Пољске током кризе и одсуство већег прекограничног раздуживања</i>	16
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	19
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова	21
I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга	25
I.5. Сектор привреде	38
I.6. Сектор становништва	45
II. Финансијски сектор	53
II.1. Банкарски сектор	53
<i>Осврт 2: Мере за оживљавање кредитног раста</i>	63
II.2. Небанкарски финансијски сектор	71
III. Финансијска тржишта	79
III.1. Тржиште новца	79
III.2. Тржиште обвезница и акција	81
III.3. Финансијска инфраструктура	86
III.4. Тржиште непокретности	88
IV. Финансијска стабилност	93
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	93
<i>Осврт 3: Најновија дешавања у оквиру Бечке иницијативе</i>	98
<i>Осврт 4: Комитет за финансијску стабилност</i>	103
<i>Осврт 5: Макропруденцијални стрес-тестови</i>	105
IV.2. Макропруденцијални стрес-тестови	106
<i>Осврт 6: Детерминанте проблематичних кредита</i>	119
<i>Осврт 7: Утицај финансијске кризе преко канала заједничког повериоца</i>	123
IV.3. Показатељи финансијског здравља	124
Списак графикана, табела и шема	127

Резиме

Рецесиона кретања, неуједначен опоравак због фискалне консолидације зоне евра и промена експанзивне политике ФЕД-а кључни су ризици из међународног окружења.

Предузети су даљи кораци у формирању банкарске уније, док се од јесени 2014. очекује централизација супервизије под окриљем Европске централне банке.

Опоравак домаће привреде почео је у 2013. години, када је остварен раст бруто домаћег производа од 2,5%. Међугодишња инфлација је током 2013. знатно смањена и у септембру се вратила у границе дозвољеног одступања од циља. У 2014. години се очекује стагнација бруто домаћег производа, као и кретање инфлације унутар граница циља.



Питање одрживости јавног дуга и фискалне политике више је него актуелно, будући да је на крају 2013. јавни дуг износио 63,8% бруто домаћег

Након пада економске активности у зони евра током 2012. и 2013. године, у 2014. се очекује благ опоравак и умерен раст. Раст ће у наредним годинама, с бржим опоравком привреде САД и експанзијом тржишта у настајању, бити пре свега вођен екстерном тражњом. Највише стопе раста се очекују у земљама источне Европе, док се код земаља јужне и западне Европе, које су током претходних година биле погођене фискалном кризом, прогнозира скроман раст. Експанзивна монетарна политика је настављена током 2013. у Европској унији, док је, с друге стране, ФЕД одлучио да од почетка 2014. године постепено смањује програм квантитативних олакшица.

Усвајањем сета закона у септембру 2013. успостављен је јединствени надзорни механизам којим ће Европска централна банка надгледати све банке зоне евра, при чему ће око 130 банака, које чине скоро 85% укупне активе банкарског сектора зоне евра, бити под њеним директним надзором. Јединствени надзор ће допринети већој сигурности и стабилности европског банкарског система и повећати финансијску интеграцију у Европи. Такође, у току су и анализе квалитета активе европских банака и стрес-тестови чији је циљ да идентификују отпорност банака на спољне шокове.

Покретач раста у 2013. години била је извозна индустрија, а највећи допринос расту извоза остварен је у аутомобилској и нафтној индустрији. Међугодишња инфлација је у односу на крај претходне године смањена са 12,2% на 2,2%. Инфлаторни притисци су током 2013. године били ниски захваљујући добро одмереним мерама монетарне политике, повољној пољопривредној сезони, ниској агрегатној тражњи и релативно стабилном девизном курсу. Висока стопа незапослености и ниска домаћа тражња остаће главни дезинфлаторни фактори и у 2014. години.

Способност државе да редовно измирује своје обавезе представља важан извор сигурности финансијског сектора. Учешће државних хартија од вредности Републике Србије у бруто активи банкарског сектора износи око 10%, док укупна потраживања од државе, локалних власти и јавних предузећа чине око 15% бруто активе банкарског сектора. С друге стране, ризици се с финансијског сектора на сектор државе преносе кроз два канала: (1) веће фискалне издатке

производа, а консолидовани фискални дефицит 5,0% бруто домаћег производа. Држави предстоји тежак задатак фискалног прилагођавања. Одрживост фискалне политике и јавног дуга утиче на одрживост дефицита платног биланса и спољног дуга.

Сви традиционални и композитни показатељи указују да је обезбеђен адекватан ниво девизних резерви и да оне представљају добру заштиту стабилности финансијског система од екстремних шокова.

Сектор привреде је у 2013. години остварио знатан раст индустријске и пољопривредне производње, док је грађевинарство било у паду. Бржи раст извоза од увоза утицао је на смањење спољнотрговинског дефицита и позитивно допринео расту бруто домаћег производа. Кредити привреди су реално смањени, уз пад њиховог учешћа у бруто домаћем производу. Тренд пораста учешћа девизно индексираних и девизних обавеза привреде је настављен. Високо учешће проблематичних кредита, погоршане перформансе сектора и пораст износа блокаде рачуна путем принудне наплате забрињавају.

због неопходне подршке финансијском сектору (у облику докапитализација, издавања гаранција, кредитирања или субвенционисања) и раст јавног дуга; (2) раздуживање финансијског сектора према иностранству и последичног пада кредитне понуде, привредне активности и пореских прихода.

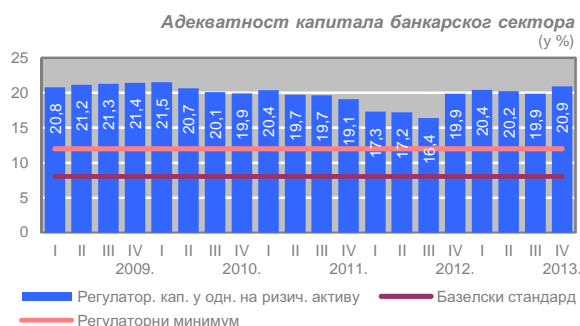
Девизне резерве, које су крајем 2013. године износиле 11,2 милијарде евра (бруто), односно 7,8 милијарди евра (нето), важан су гарант отпорности финансијског система на нагле шокове. Додатно, адекватност девизних резерви, мерена показатељем „права мера за Србију“, у 2013. години је у односу на 2012. годину побољшана првенствено захваљујући пројектованом смањењу дефицита текућег рачуна платног биланса.

Први знаци изласка зоне евра из рецесије и започети опоравак са изгледима да постане одржив позитивно су се одразили на привредна кретања у Србији, која су карактерисали постепен опоравак економске активности и остварен привредни раст. Бруто домаћи производ је порастао за 2,5%, а индустријска производња за 5,4%. Таква кретања резултат су пре свега експанзије аутомобилске и пратећих извозно оријентисаних грана индустрије, као и производње нафтних деривата, електричне енергије, хемикалија и хемијских производа. Повољне временске прилике допринеле су повећању физичког обима пољопривредне производње за 20,2%. Међутим, промет у трговини на мало и даље се реално смањује и негативно утиче на динамику економске активности. Боље перформансе у прерађивачкој индустрији, а од друге половине године и раст извоза пољопривредних производа највише су допринели знатном смањењу спољнотрговинског дефицита.

После више од две године успореног раста, у 2013. се бележи пад кредита привреди за 6,9%, пре свега кредита домаћих банака. Као резултат тога, задуженост сектора, мерена учешћем укупног дуга у бруто домаћем производу, смањена је за 8,9 процентних поена, на 59,2%. Учешће проблематичних кредита сектора у укупним бруто кредитима сектора од 24,5%, уз пораст од 5,3% у 2013. години, показатељ је озбиљних тешкоћа с којима се сектор суочава у сервисирању кредитних обавеза према банкама. Девизно индексирани и девизна потраживања домаћих банака од привреде на крају 2013. године чине 80,0% укупних потраживања од привреде. Имајући у виду неусклађену валутну структуру прихода и расхода сектора привреде, може се рећи да су домаћа предузећа високо изложена ризику промене девизног курса. Каматне стопе на кредите привреди се смањују. Пословање привреде и

Реалне зараде и куповна моћ становништва опадају, као и број формално запослених лица. Штедња становништва расте споријим темпом у односу на 2012. годину, уз знатан опоравак штедње у динарима и пораст учешћа дугорочне штедње. Кредитна активност становништву успорава, али је и даље у позитивној зони, уз пораст учешћа динарских кредита и смањење учешћа кредита у швајцарским францима. Задуженост сектора становништва је и даље ниска и он остаје значајан нето поверилац финансијског система.

Банкарски сектор је адекватно капитализован и високоликвидан. Кредитни раст је од средине године ушао у негативну зону. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима је високо, али су они у потпуности покривени резервама. Ипак, проблематични кредити оптерећују профитабилност. Банке се све више ослањају на домаће изворе финансирања.



даље карактеришу ниска профитабилност, недовољна ликвидност, недостатак нето обртног капитала, оптерећеност финансијским расходима по основу обавеза по узетим кредитима, као и финансирање дела дугорочних средстава из краткорочних извора. Износи блокаде рачуна правних лица и предузетника путем принудне наплате порасли су у 2013. за 90,1 милијарду динара, или 73,0%, али је број блокираних предузећа смањен.

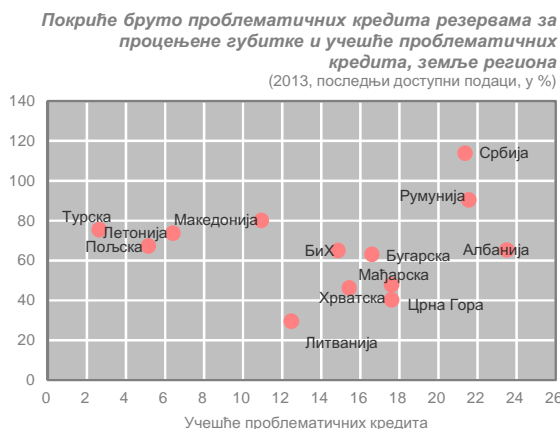
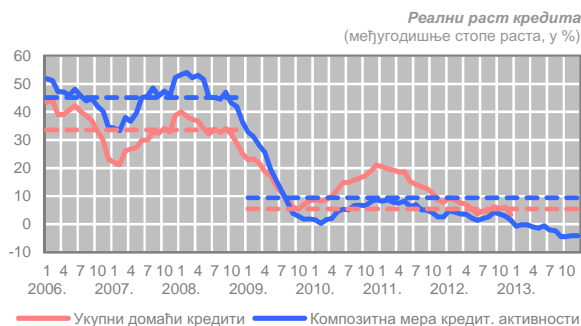
Због заостајања зарада и пензија у односу на раст потрошачких цена, као и даљег, мада благог, смањења броја формално запослених, животни стандард становништва је опао. Наставак негативних трендова неповољно би се одразио на расположиви доходак сектора становништва, што може отежати сервисирање обавеза становништва према банкарском сектору и утицати на раст проблематичних кредита.

Укупна штедња становништва у 2013. години је порасла за 40,0 милијарди динара и достигла учешће од 30,7% у укупној пасиви банкарског сектора. Девизна штедња расте успорено (1,8%), док је динарска штедња готово дуплирана (91,0%). Раст кредита становништву је додатно успорио, али је и даље позитиван (4,0%), уз наставак тренда пораста учешћа динарских потраживања банака (са 35,0% на 37,9%) и пад потраживања индексираних у швајцарским францима (са 17,1% на 15,0%). Каматне стопе на кредите и депозите опадају. Задуженост сектора становништва је и даље ниска (18,6% бруто домаћег производа) и он остаје значајан нето поверилац финансијског система, јер путем кредита користи 60,6% укупне финансијске имовине којом располаже.

Финансијски сектор Републике Србије је банкоцентричан – учешће банака у укупној активи на крају 2013. износило је 92,4%. Због тога је адекватно пословање овог сектора од суштинског значаја за финансијску стабилност земље.

Банкарски сектор је адекватно капитализован – показатељ адекватности капитала је на крају 2013. године износио 20,9%, што је знатно изнад домаће регулаторне границе. У поређењу са земљама региона, банкарски сектор Републике Србије има највишу адекватност капитала.

Доминантан део aktive банака и даље чини кредитни портфолио, али је његово учешће смањено. Од средине 2013. године кредитна активност је у негативној зони, као последица деловања фактора и на страни понуде и на страни тражње. С друге стране, учешће пласмана у хартије од вредности, пре свега



оних које је издала државе, повећано је због одређења банака да средства пласирају у мање ризичну активу.

Учешће проблематичних кредита у укупно одобреним кредитима банкарског сектора порасло је за 2,7 процентних поена у 2013. по основу повећања бруто проблематичних кредита, али и смањења укупних кредита банкарског сектора. Учешће ових кредита на нивоу од 21,4% изнад је просека региона, али треба имати у виду ограничену упоредивост података због различитих дефиниција проблематичних кредита. С друге стране, ниво укупних (рачуноводствених и регулаторних) резерви за покриће процењених губитака по основу ових кредита највиши је у региону.

Профитабилност банкарског сектора нижа је него у претходној години. Ниска профитабилност резултат је губитака због високих отписа ненаплативих потраживања на терет резултата пословања код појединих банака, али и негативних стопа кредитног раста које се бележе у кредитирању привреде. Истовремено, промењена је структура прихода од камате у корист већег учешћа мање ризичних пласмана, који доносе и ниже камате.

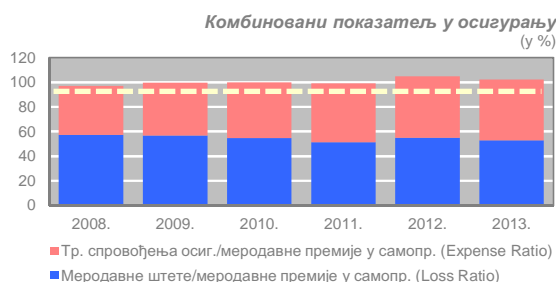
Ликвидност банкарског сектора Републике Србије је, према свим критеријумима, на изузетно високом нивоу. Последично, ризик ликвидности не представља претњу по финансијску стабилност.

У свом финансирању банке се и даље највише ослањају на домаће депозите, који чине 60,7% пасиве банкарског сектора.

Банкарски сектор је минимално изложен тржишним ризицима. Услед добре усклађености валутне структуре пласмана и извора финансирања банака, показатељ девизног ризика се налази испод регулаторног минимума. Међутим, девизни ризик се враћа у банкарски систем индиректно, као девизно индуковани кредитни ризик.

У 2013. години сектор осигурања у Србији је био солвентан. Ипак, ниска профитабилност осигуравајућих друштава, пре свега због високих трошкова спровођења осигурања, могла би да представља најаву проблема са солвентношћу. Иако постоји континуиран пораст учешћа премија животног осигурања у укупној премији осигурања, као и пораст техничких резерви, сектор осигурања у Србији је, као најзначајнији домаћи институционални инвеститор, и даље недовољно развијен.

Осигуравајућа друштва још не дају пун допринос изградњи разноврснијег и отпорнијег финансијског система.



Добровољни пензијски фондови остварују раст по најбитнијим параметрима, али због ниског животног стандарда и економске кризе овај део пензијског система још је неразвијен.

Најбитнији показатељи пословања сектора финансијског лизинга забележили су пад на крају 2013. године у односу на крај претходне године.

Услови на тржишту динарских државних хартија од вредности, које је уједно и највећи сегмент домаћег тржишта хартија од вредности, били су променљиви током 2013. Средином године тржишни услови су доминантно били под утицајем најаве смањења износа квантитативних олакшица ФЕД-а, на шта су страни инвеститори реаговали смањењем улагања и необнављањем пласмана у динарске државне хартије од вредности. Од септембра су ризици из међународног окружења по том основу ублажени.

Настављена су неповољна кретања на тржишту непокретности. Ризици с тржишта непокретности преносе се на бакарски сектор кроз више канала.

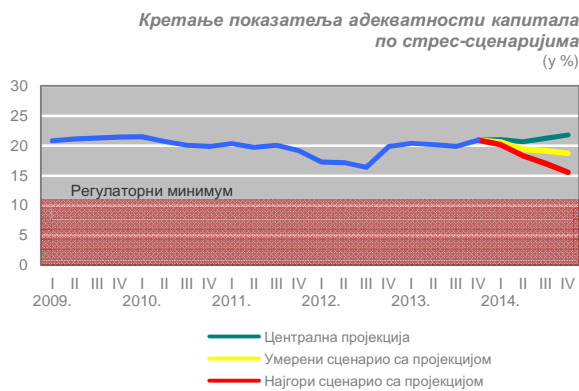
Сектор добровољних пензијских фондова у Србији је током 2013. године забележио изванредан степен раста, посматрано по најбитнијим параметрима. Укупна нето имовина добровољних пензијских фондова повећана је за 23,0%, а укупан број корисника услуга на око 184.000. Мада овај сектор у Србији остварује позитивне резултате, због ниског животног стандарда и економске кризе, овај део пензијског система још је неразвијен. Поред активности које треба да обезбеде повољну инвестициону климу и прошире тржиште капитала, за развој овог сектора неопходно је и информисање јавности о користима које овај вид дугорочне штедње доноси.

Тржиште финансијског лизинга забележило је у 2013. години пад укупне билансне активе на 67,5 милијарди динара (смањење од 6,3%). Међутим, и поред исказаних негативних резултата у пословању давалаца лизинга, не може се извести закључак да ризици који се јављају у пословању овог сектора представљају озбиљну претњу за стабилност финансијског система у целини.

Ниске референтне каматне стопе централних банака развијених земаља и примена неконвенционалних мера монетарне политике проузроковале су пад приноса на обвезнице развијених земаља у 2013. години. У потрази за вишим приносима, страни инвеститори су интензивирали улагања у обвезнице на тржиштима у настајању. Под утицајем поменутих кретања на међународном тржишту капитала, али и домаћих кретања, пре свега релативно стабилног девизног курса у 2013. години, доношења мера фискалне консолидације и постигнуте ниске инфлације, страни инвеститори су током већег дела 2013. године (јануар–април, октобар–децембар) показали високу тражњу за обвезницама Републике Србије. Ипак, „нормализација“ монетарне политике у САД може за тржишта у настајању, а тиме и Србију, представљати велики изазов кад је у питању екстерно задуживање. Консолидација јавних финансија смањила би премију ризика и трошкове задуживања, а самим тим би се повећала и отпорност на екстерне шокове.

У току 2013. године *DOMex* за Србију је изгубио 1,4% своје вредности, док је у односу на крај 2008. вредност овог индекса за Србију виша за 1,2%. Истовремено, број прометованих непокретности чија је куповина финансирана осигураним кредитима око два и по пута је мањи у односу на 2008. годину. Ризици с тржишта непокретности преносе се на банкарски сектор пре свега кроз висок ниво проблематичних кредита код привредних друштава

Оцена финансијске стабилности показује да је финансијски систем стабилан. Ипак, у односу на преткризни период, стабилност система је нешто смањена. Додатно, ограниченост буџетских средстава налаже предузимање мера усмерених на подизање адекватности капитала у банкама у којима би она могла бити угрожена.



која послују у грађевинском сектору. Због неповољног стања у грађевинарству порасла су потраживања банака од грађевинског сектора по основу проблематичних кредита, која су на крају 2013. године износила 52,7% укупно одобрених кредита овом сектору. С обзиром на високу заступљеност непокретности у средствима обезбеђења банкарског сектора, промена вредности непокретности које служе као обезбеђење за кредите битно утиче на квалитет кредитних портфолија банака.

Макропруденцијални стрес-тестови солвентности користе се за оцену отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора остаје изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија. Међутим, појединачно гледано, овај показатељ би до краја 2014. године код извесног броја банака које немају велико учешће у укупној билансној активи банкарског сектора могао да падне испод регулаторног минимума.

Фактори нестабилности који би током 2014. године могли да доведу до раста учешћа проблематичних кредита свакако су успоравање раста сектора привреде и улазак кредитног раста у зону негативних вредности.

Стрес-тестови ликвидности, који се користе за мерење ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и неповољних економских услова, упућују да би показатељ ликвидности остао далеко изнад регулаторног минимума чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита.

На основу резултата мрежног моделирања закључујемо да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору. Поред тога, структура повезаности банкарског сектора омогућава ублажавање потенцијалних шокова који би могли настати због проблема у пословању појединачне банке.

I. Међународно и домаће окружење

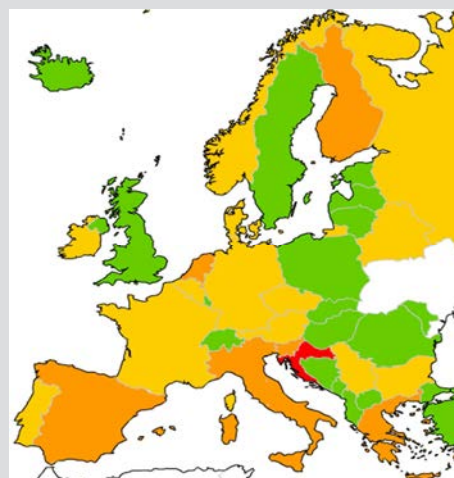
Заустављање рецесионих кретања и благ опоравак зоне евра очекују се у 2014. години. Прилагођавање пословног модела европских банака у смеру смањивања прекограничне изложености настављено је и током 2013. године. Предузети су и даљи кораци у формирању банкарске уније и очекује се централизација супервизије од јесени 2014. Јединствени надзор допринеће већој сигурности и стабилности европског банкарског система и повећаће финансијску интеграцију у Европи. За разлику од зоне евра, опоравак домаће привреде почео је у 2013. години. Раст БДП-а од 2,5% у 2013. вођен је претежно извозом. Међугодишња инфлација је током 2013. битно смањена (са 12,2% на 2,2%), инфлациона очекивања су усидрена, а током 2014. године се очекује њено кретање унутар граница циља. Адекватност нивоа девизних резерви, које омогућују заштиту од екстремних шокова, повећана је у односу на крај 2012. године. Спољна неравнотежа је смањена у току 2013. године, али потреба за екстерним изворима финансирања и даље постоји. Очекује се да примена мера фискалне консолидације у средњем року смањи високу фискалну неравнотежу и делује подстицајно на стране инвеститоре.

I.1. Ризици из међународног окружења

Рецесиона кретања, неуједначен опоравак због фискалне консолидације зоне евра и најаве промене експанзивне политике ФЕД-а кључни су ризици из међународног окружења који су обележили 2013 годину. С друге стране, напредак и даљи кораци ка формирању банкарске и фискалне уније зоне евра, као и опоравак економије САД, сигнализирају боље изгледе у наредним годинама.

Након пада економске активности у зони евра током 2012. и 2013. године (0,7% и 0,5%, респективно), у 2014. се очекује благ опоравак и умерен раст. Према пројекцијама ММФ-а¹, раст БДП-а зоне евра ће у 2014. и 2015. години износити 1,2% и 1,5%, респективно. Стагнација раста и рецесиона кретања, која су карактерисала већину земаља зоне евра у 2013. години, највише су погодила Кипар и Грчку, где су забележене високе негативне стопе раста БДП-а. Регион централне и источне Европе је, с просечном стопом раста од 2,8% у 2013, имао боље резултате у поређењу са зоном евра, при чему је, упоређујући земље у региону Балкана², највећи раст остварен у Црној Гори (3,4%), Македонији (3,1%) и Републици Србији (2,5%).

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2014. (у %)



Извор: НБС, на основу података ММФ-а.

У 2014. се очекује опоравак и позитивне стопе раста у свим европским земљама осим у Хрватској (-0,6%) и Кипру (-4,8). Највише стопе раста очекују се у земљама источне Европе, док се код земаља јужне и западне Европе, које су током претходних година биле

¹ World Economic Outlook, април 2014. године.

² Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Грчка, Македонија, Република Србија, Хрватска и Црна Гора.

погођене фискалном кризом, прогнозира скроман раст од 0 до 1% (Графикон I.1.1).

Раст економске активности зоне евра ће у наредним годинама, с бржим опоравком привреде САД и експанзијом тржишта у настајању, бити опредељен пре свега екстерном тражњом. Након одбацивања могућег распада зоне евра, што се претходних година јавило као последица дужничких криза неколико земаља чланица, и стабилизацијом њиховог јавног дуга нестабилност је смањена, а инвестициона клима побољшана, па се стога очекује и позитиван помак када је реч о приватним инвестицијама. Ипак, ограничавајуће факторе раста домаће тражње и даље представљају висока незапосленост и ниска инфлација. Крајем децембра 2013. стопа незапослености је износила 11,9%, док је м.г. инфлација била на нивоу од 0,8%, што је испод циља „близу, али испод 2,0%“. Имајући у виду серију података за незапосленост и инфлацију, домаћој тражњи биће потребно више времена за опоравак и снажнији допринос расту економске активности.

Након што је у периоду јануар–јун просечна вредност композитног индикатора економске активности зоне евра у производном сектору (PMI) износила 47,7 поена³, у другој половини године индекс је забележио раст и просечну вредност од 51,4 поена, указујући на

побољшање. У услужном сектору зоне евра економска активност је била у готово константном паду од јануара 2012. Међутим, од августа 2013. индекс бележи раст и вредности изнад 50 поена, вођен пре свега високом просечном вредношћу од 53,3 поена (вредност забележена у Немачкој у другом полугодишту 2013. године). Посматрано по земљама наведеним у графиконима I.1.2. и I.1.3, дисперзија вредности индекса је много већа у сектору услуга него у сектору производње.

У првом делу 2013. године извор нестабилности зоне евра били су парламентарни избори и политичка нестабилност у Италији, као и кризе банкарског сектора Кипра и Словеније. Други део године обележила је неизвесност око будуће политике ФЕД-а и најава о могућем смањењу обима квантитативних олакшица, која је изазвала реакције на великом броју тржишта, а посебно на тржиштима земаља у настајању.

Банкарска криза на Кипру била је централна тема у међународним круговима у Т1 2013. Кипарске банке су, по основу пласмана у државне обвезнице, у великој мери биле изложене Грчкој. Пад цена и висок haircut који је наметнут на обвезнице Грчке у току дужничке кризе изазвали су пад вредности aktive кипарских банака, раст дугова и мањак капитала. Имајући у виду величину банкарског сектора на Кипру, то је

Графикон I.1.2. Индикатор економске активности* (производња)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).
Извор: Markit Group.

Графикон I.1.3. Индикатор економске активности* (услуге)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).
Извор: Markit Group.

³ Вредност индекса изнад 50 поена представља раст, а испод 50 поена пад економске активности.

узроковало дубоку кризу и раст задужености земље. Последице, Кипар је постао још једна од земаља зоне евра, након Грчке, Ирске, Шпаније и Португала, којој је финансијска помоћ била неопходна.

Након дуготрајних преговора, током којих је помињано и напуштање зоне евра, постигнут је договор око плана за решавање питања финансирања неликвидних кипарских банака. Поред пакета помоћи од ЕУ и ММФ-а, одлучено је и да део трошкова снесе депоненти конверзијом дела неосигураних депозита изнад 100.000 евра у капитал. С обзиром на то да се умањење банкарских депозита прелива и на иностране депоненте, због њихове велике заступљености на кипарском тржишту депозита таква одлука пропраћена је реакцијама и с других тржишта, посебно Русије⁴. У току трајања преговора кипарских власти с ММФ-ом и званичницима ЕУ дошло је до интензивног повлачења депозита, па су због страха од масовног повлачења кипарске банке две недеље у марту биле затворене.

Дешавања на Кипру проузроковала су ширење неповерења у банке широм Европе, поготово у високозадуженим земљама, што је праћено растом *CDS* спредова италијанских и шпанских банака. Истовремено, с променом кредитног рејтинга, државне обвезнице које је издала или за које је гарантовала Влада Кипра биле су привремено суспендоване као важећи колатерал за монетарне операције са ЕЦБ-ом.

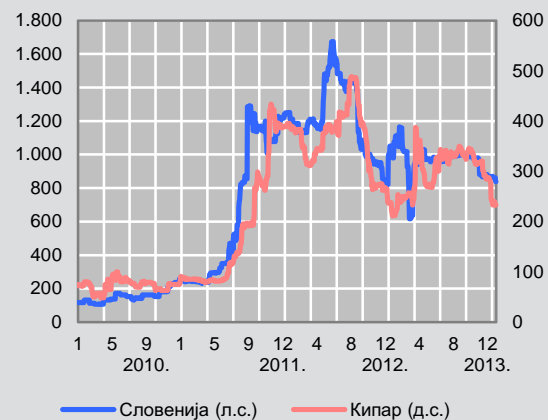
Присуство банака с Кипра је у Србији ограничено на једну банку, која је на крају Т1 2013. године, у периоду када је и ескалирала криза на Кипру, имала тржишно учешће од 0,85%⁵.

Словенија је још једна земља зоне евра коју је 2013. године задесио нови талас кризе. У току протеклих неколико година привреда Словеније се већ суочила с једним шоком који је проузроковао велике губитке и раст броја банкротстава. Након колапса грађевинске индустрије, главног покретача привредног раста пре рецесије, земљу је погодио висок ниво проблематичних кредита, који је покренуо нови талас кризе у банкарском сектору. Због лошег стања у банкарском сектору и недостатка капитала, агенција за кредитни рејтинг *Fitch Ratings* је у априлу снизила рејтинг пет словеначких банака, при чему је рејтинг две највеће банке смањен за три нивоа, с БББ– на

БББ–. Одмах након тога је и агенција за кредитни рејтинг *Moody's Investors Service* снизила кредитни рејтинг Словеније с Баа2 на Ба1, чиме је рејтинг спуштен на спекулативни ниво, махом због неизвесног стања у банкарском сектору.

Висок ниво проблематичних кредита⁶ и лош квалитет активе у банкама које су у већинском државном власништву главни су проблеми с којима се суочава банкарски сектор Словеније. Проблематични кредити су највише порасли у сектору грађевинарства, али и у другим секторима због слабијих перформанси привреде. Трошкови раније извршених докапитализација банкарског сектора и других државних предузећа која послују с губитком погоршали су фискалну позицију Словеније, што се, уз слабу заинтересованост инвеститора на аукцијама примарне продаје државних ХоВ, одразило на раст трошкова задуживања. Влада Словеније је током 2013. покушала да се задужи на финансијском тржишту за део недостајућих средстава и тако избегне тражење помоћи међународних финансијских институција. Планирано је да се, након завршетка докапитализације три државне банке⁷, започне поступак преноса проблематичних кредита из тих банака на Друштво за управљање потраживањима банака⁸, које је основано у ту сврху, а да се банке потом приватизују.

Графикон I.1.4. **CDS** спред на петогодишње доларске обвезнице (у б.п.)



Извор: Појтерс.

⁴ Детаљније о банкарској кризи на Кипру и њеном утицају на Русију видети: *The Central Bank of the Russian Federation, Financial Stability Review, July 2013*, стр. 13–15.

⁵ Мерено учешћем у нето активи банкарског сектора.

⁶ Према подацима за јун 2013, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима износило је 17,4%.

⁷ Нова љубљанска банка, Нова кредитна банка Марибор и Абанка.

⁸ *Družba za upravljanje terjatev bank.*

Присуство словеначких банака у Србији је ограничено на две банке. Обе банке не спадају у системски значајне банке и њихово тржишно учешће је на крају 2013. године износило 2,8% (мерено нето активом).

1.1.1. Монетарна политика ЕЦБ-а током 2013. и заокрет у политици ФЕД-а

Кредитирање реалног сектора зоне евра наставило је да се смањује у 2013. години, па је и економски опоравак изостао. То је, у комбинацији са стопом инфлације знатно испод циља, утицало да ЕЦБ настави с вођењем експанзивне монетарне политике. С друге стране, ФЕД је донео одлуку да од почетка 2014. године постепено смањује програм квантитативних олакшица.

Иако се очекивало да ће у току 2013. ЕЦБ банкама понудити нову серију дугорочних операција за обезбеђење ликвидности (енгл. *longer-term refinancing operations – LTRO*⁹), то се није догодило. Уместо тога, ЕЦБ је у току 2013. два пута, у мају и новембру, снизила каматну стопу за по 25 б.п. на историјски минимум од 0,25%. Каматна стопа на депозитне олакшице остала је на нивоу од 0,0%, док је стопа на кредитне олакшице с нивоа од 1,5% снижена на 1,0% у мају, а потом и на 0,75% у новембру. Таква одлука представља последицу рекордно ниске инфлације у октобру (0,7%, мг.) у последње четири године, односно потенцијалних дефлаторних притисака. Представници ЕЦБ-а су истакли да ће се ниска стопа задржати у дужем периоду, све док не дође до видљивијих знакова економског опоравка.

Када је реч о трајном откупу државних обвезница на секундарном тржишту (енгл. *outright monetary transactions – OMT*¹⁰), чији је циљ смањење трошкова финансирања јавног дуга земаља које имају програме са Европским стабилизационим механизмом (или са Европским фондом за финансијску стабилност) кроз куповину државних хартија на секундарном тржишту, његова судбина је још неизвесна. Уставни суд Немачке покренуо је питање законитости програма како би се утврдило да ли активности ЕЦБ-а које се тичу куповине обвезница угрожавају мандат централне банке и производе одређене ризике за зону

Графикон 1.1.5. Каматне стопе ЕЦБ-а и EONIA (у %)



Извор: ЕЦБ и Блумберг.

евра. Према мишљењу централне банке Немачке, куповином обвезница ЕЦБ би преузела ризике на себе и деловала изван овлашћења дефинисаних европским законима који забрањују да централне банке финансирају државе.

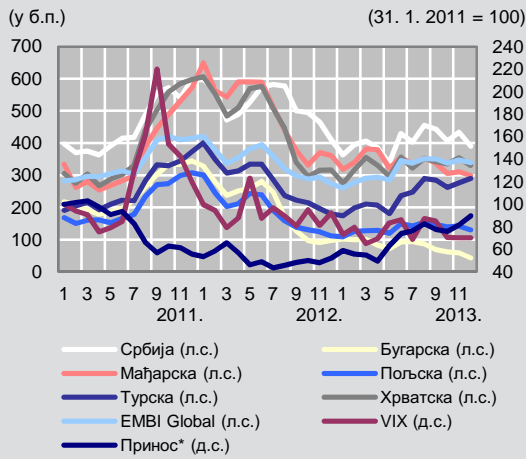
С друге стране, ЕЦБ брани *OMT* програм аргументима да је он осмишљен с циљем да поправи нарушене трансмисионе механизме, тј. везе између монетарне политике и реалне економије, јер се конвенционалне мере ЕЦБ-а не преносе подједнако на сва кредитна тржишта зоне евра. Упркос томе, уставни суд Немачке је, уз одсуство коначне одлуке, почетком 2014. случај проследио Европском суду правде.

Крајем 2013. године председник ЕЦБ-а Марио Драги је истакао да су заједнички интереси и европска перспектива најважнији, као и да је деловање ка уједначавању услова на кредитном тржишту зоне евра и даље од суштинског значаја. Исто мишљење дели и Одбор за финансијску стабилност, који истиче значај отворености глобалног финансијског система и сматра да би фрагментација која произлази из национално усмерених политика могла да успори глобални раст, постављајући баријере ефикасној расподели капитала.

⁹ ЕЦБ је у децембру 2011. и фебруару 2012. понудила знатна средства банкама у зони евра на три године по ниској каматној стопи, уз прихватање државних обвезница као средства обезбеђења (*LTRO* и *LTRO2*).

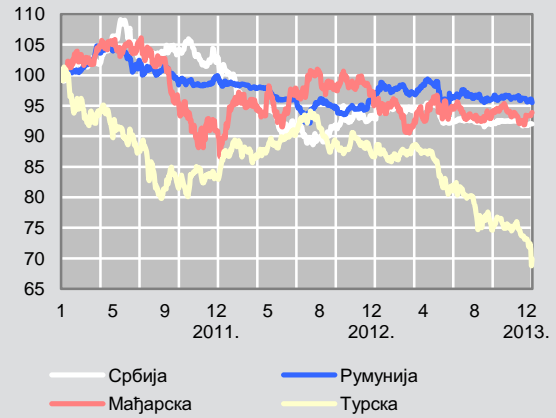
¹⁰ Програм је најављен 2. августа 2012. године, а 6. септембра су објављени критеријуми које држава мора испунити да би се квалификовала за откуп дуга. Иако од почетка програма ниједна трансакција није извршена, сама објава ЕЦБ-а утицала је на смањење притисака на трошкове финансирања.

Графикон I.1.6. Индекс облигација тржишта у настајању: Републике Србије и земаља региона, VIX индекс и принос на обв. САД



* На изведене облигације САД рочности десет година.
 Извор: J.P. Morgan и Блумберг.

Графикон I.1.8. Кретање курса одређених националних валута према еврџу* (дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



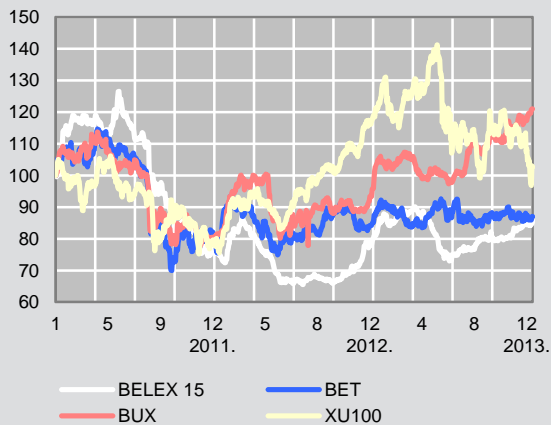
* Раст представља апрецијацију.
 Извор: Веб-сајтови централних банака.

Од почетка финансијске кризе 2008. године економија САД је навикнута на редовне монетарне подстицаје у виду откупа ХоВ од стране ФЕД-а. Међутим, у току 2013. године, с најавом опоравка америчке привреде, питање смањивања тзв. квантитативних олакшица постајало је све актуелније. У мају 2013. ФЕД је најавио могућност ублажавања програма откупа облигација до краја 2013. и окончање тог програма средином 2014. уколико циљане вредности економских показатеља (стопа незапослености и стопа инфлације) то дозволе.

Финансијска тржишта су прва реаговала на ову најаву ФЕД-а, што се одразило кроз повећање приноса на записе америчког трезора и тзв. индексе волатилности (VIX индексе). Утицај те најаве прелио се и на наш регион кроз повећану аверзију страних инвеститора према ризику, пораст премије ризику, пад вредности берзанских индекса и депрецијацијске притиске у готово свим земљама у настајању у региону (графикони I.1.6, I.1.7. и I.1.8). На Графикону I.1.9. може се видети утицај мајске најаве ФЕД-а на Србију,

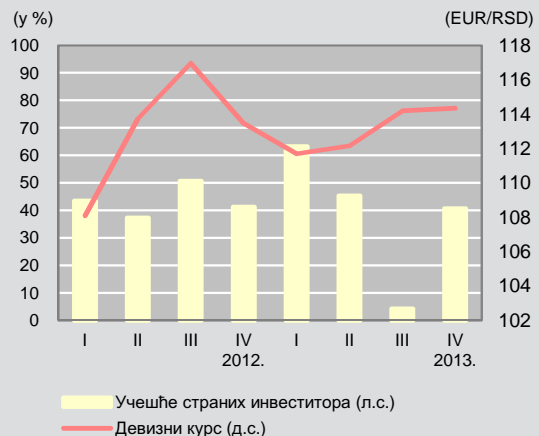
Графикон I.1.7. Кретање одабраних берзанских индекса

(у индексним поенима, 31. 12. 2010 = 100)



Извор: Веб-сајтови берзи.

Графикон I.1.9. Кретање девизног курса и учешће страних инвеститора на аукцијама динар. држав. облигација, тромесечни просек



Извор: НБС.

где је у наредна три месеца учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница смањено, док је динар депрецирао. Од септембра су, након одлуке ФЕД-а да с најављеним смањењем програма сачека још неко време, неизвесности на међународном тржишту смањене. То је са усвајањем мера фискалне консолидације деловало стабилизујуће на домаће тржиште.

Одлука о смањењу обима месечног откупа ХоВ, која је на септембарском и октобарском заседању ФЕД-а привремено одложена због недовољно уверљивих доказа о бржем опоравку привреде, коначно је донета крајем децембра. Одлучено је да се, почев од јануара 2014, започне са смањењем обима месечног програма од 85 млрд долара за по 10 млрд долара месечно (по 5 млрд долара месечног смањења куповине хипотекарних и државних обвезница).

Ипак, упркос одлуци о смањењу, из ФЕД-а су дате изјаве да програм квантитативних олакшица нема унапред постављени курс и да ће одлуке о динамици смањења тих олакшица зависити од инфлације и услова на тржишту рада, али и других релевантних информација о очекиваним економским и финансијским кретањима. Посматрајући позитивне стране смањења програма, потез ФЕД-а указује да челници централне банке САД верују да је америчка економија, након пет година подстицајних мера, коначно довољно јака да јој смањење подстицаја неће нашкодити.

Имајући у виду и даље незадовољавајући темпо раста развијених економија, верујемо да ће током 2014. преовладати политика ниских каматних стопа и стога одсуство краткорочних ризика по финансијски систем Србије који потичу од кретања каматних стопа с реперних тржишта новца. Ипак, у перспективи, крај неконвенцијалних мера и раст референтних каматних стопа водећих централних банака може негативно деловати на раст каматних стопа на девизном сегменту кредитног тржишта у Србији, те захтева посебну пажњу при сагледавању системских ризика у средњорочном периоду.

1.1.2. Успостављање јединственог надзорног механизма – корак ближе ка формирању банкарске уније

Европски парламент је у септембру 2013. усвојио сет закона којим се успоставља јединствен надзорни механизам (енгл. Single supervisory mechanism – SSM). Тим механизмом ЕЦБ ће надгледати све банке зоне евра, при чему ће око 130 банака¹¹ (које чине скоро 85% укупне активе банкарског сектора зоне евра) бити под њеним директним надзором. Главни циљ јединственог надзорног механизма је да обезбеди сигурност и стабилност европског банкарског система и повећа финансијску интеграцију у Европи. Овај корак представља прекретницу у формирању банкарске уније.

Очекује се да ће око годину дана бити потребно да ЕЦБ, заједно с националним супервизорима, изгради инфраструктуру неопходну за вршење супервизије, тачније претпоставља се да ће SSM бити формиран и оперативан од јесени 2014. године. До сада су националне власти вршиле супервизију банака у ЕУ, због чега су настале разлике у ефикасности надзора. Поред тога, велики проблем је представљао и недостатак јединствене дефиниције проблематичних кредита, што је отежавало поређење финансијских показатеља. SSM ће ублажити ризик неједнаке примене јединствених ЕУ правила у различитим земљама.

Стандардизација дефиниција, за коју се ЕЦБ залаже, повећаће транспарентност објављивањем усклађених података, што ће помоћи власницима обвезница којима недостатак довољно упоредивих података отежава инвестиционе анализе. Оснивањем SSM-а наведени недостаци ће се превазићи, а земље ЕУ које и даље користе своју националну валуту, попут Шведске, имаће могућност да се придруже SSM-у на добровољној основи.

У пракси, SSM ће функционисати као мрежа националних супервизора са ЕЦБ-ом у центру. ЕЦБ ће директно надгледати банке које испуњавају најмање један од три услова:

- вредност активе на највишем нивоу консолидације прелази 30 млрд евра;

¹¹ Број одражава консолидовану перспективу, односно банкарске групе које обухватају низ појединачних институција рачунају се као једна институција. За комплетан списак ентитета по земљама видети http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/en_dec_2014_03_fen.pdf?21d953cb19106056a509a22888c646a8.

- однос активе банке и БДП-а државе из које банка потиче већи је од 20%, изузев случаја када је вредност активе испод 5 млрд евра;

- банка је међу три највеће кредитне институције у држави чланица.

ЕЦБ ће директно надгледати око 130 банака, али ће такође бити одговорна и за праћење и надзор свих других банака из држава зоне евра. Сем тога, ЕЦБ ће имати дискреционо право да већи број банака стави под свој директан надзор, без сагласности националних власти.

Иако ће ЕЦБ званично започети свој надзор на јесен 2014, она већ спроводи анализу квалитета активе (енгл. *Asset quality review – AQR*) банака које су под њеним директним надзором. При анализи активе примењиваће се минимални показатељ адекватности капитала од 8% и усклађене дефиниције на нивоу држава чланица.

Циљ ЕЦБ је да *AQR*, кључни тест кредибилитета ЕЦБ-а као будућег супервизора, заврши до лета 2014. *AQR* ће се спроводити заједно са стрес-тестом који је у надлежности Европске банкарске агенције. Њиме ће се процењивати фер вредност активе банака, а стрес-тестом ће се пројектовати кретање вредности ове активе под утицајем неповољних догађаја. Та два процеса биће пажљиво координирана како би се избегло даље подстицање неизвесности и нестабилности.

Ипак, предности централизованог надзора ће се у потпуности сагледати тек с реализацијом других стубова на којима се заснива банкарска унија¹², посебно после успостављања ефикасног јединственог оквира за реструктурирање банака и осигурање депозита.

1.1.3. Пад кредитне активности и наставак раздуживања банака у земљама централне, источне и југоисточне Европе

Промењени услови финансирања с којима се суочавају групе матичних банака умањују њихову способност да ефикасно пружају одговарајућу финансијску подршку супсидијарима. Поред тога,

очекује се да ће најављена централизација супервизије европских банака и резултати анализе квалитета активе и стрес-теста извршити додатни притисак на матичне банке, у смислу повећања капиталне адекватности и даљег смањења прекограничне изложености.

Од почетка кризе 2008. пословни модели европских банака се мењају у правцу смањења прекограничне изложености, тј. банке постају све пристрасније према матичним тржиштима и све мање склоне прекограничним активностима. Кредитна активност у земљама у којима послују њихови супсидијари све се више ослања на раст локалних извора финансирања, пре свега депозите становништва.

Иако се детерминанте смањења изложености налазе и на страни понуде и на страни тражње, процењује се да фактори понуде преовлађују.

Како се с растом БДП-а домаћа тражња за кредитима буде опорављала, кључно ограничење прекограничног задуживања постаће понуда кредита и њене детерминанте. На тај закључак наводе резултати последње анкете о кредитној активности банака која се спроводи у оквиру Бечке иницијативе¹³. Према анкети, доминантни ограничавајући фактори на страни понуде су висок ниво проблематичних кредита и непредвидивост ефеката регулаторних промена како на локалном нивоу у региону централне, источне и југоисточне Европе, тако и на нивоу ЕУ услед нове финансијске архитектуре зоне евра. Такође, према одговорима из анкете, западноевропске банке намеравају да наставе с пословањем у региону централне, источне и југоисточне Европе, али постаће све селективније, што представља један од ризика који ће убудуће захтевати више пажње.

На основу анкете о кредитној активности коју спроводи од почетка 2014. године, до сличних резултата дошла је и Народна банке Србије. Резултати анкете указују на већу ограниченост понуде кредита у односу на тражњу због повећане перцепције ризика у погледу наплативости потраживања¹⁴.

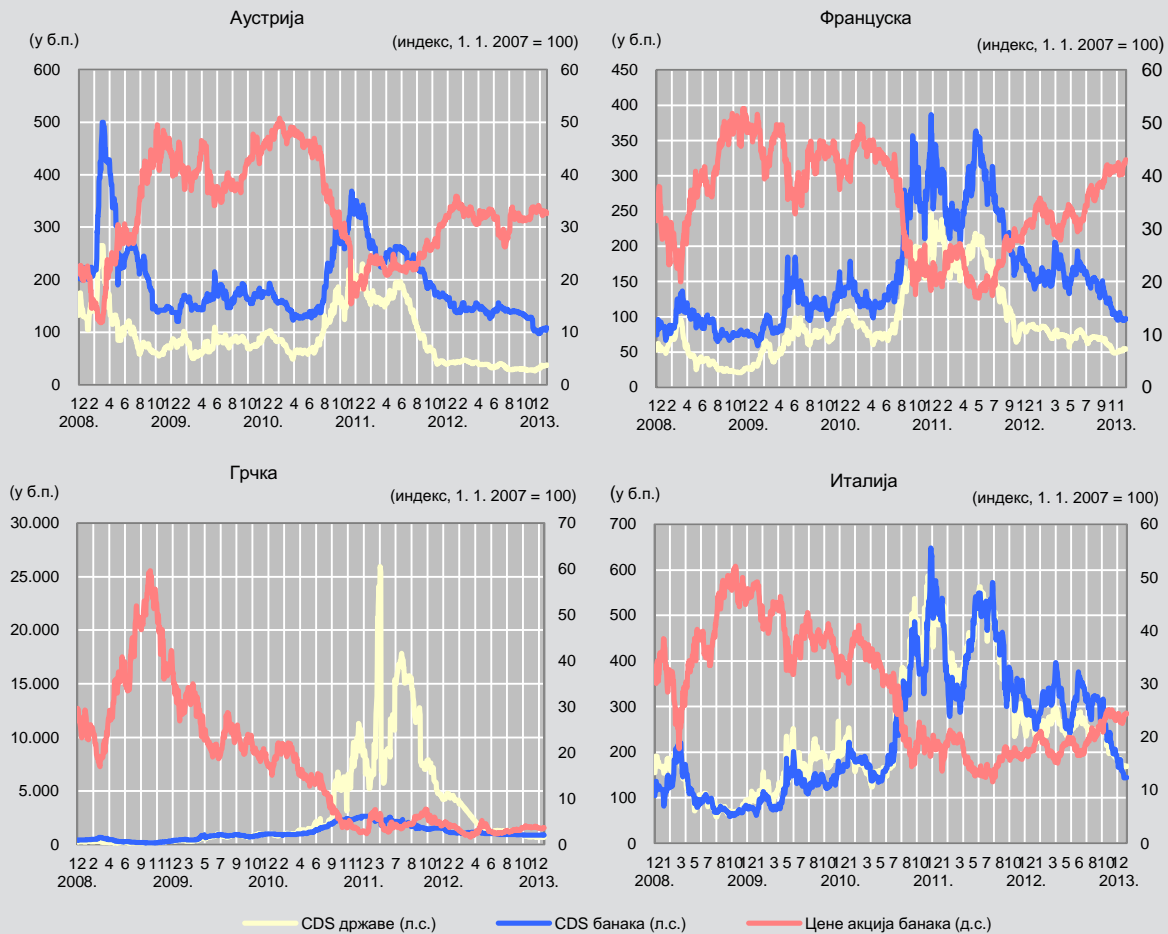
Имајући у виду да супсидијари европских банкарских група учествују са око 75% на домаћем тржишту,

¹² Детаљније о оснивању банкарске уније и њеним саставним деловима видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система 2012.

¹³ *IF Emerging Markets Bank Lending Conditions Survey, October 2013; CESEE Deleveraging and credit monitor, Prepared by the staff of the IFIs participating in the Vienna Initiative's Steering Committee February 2014.*

¹⁴ Детаљније о резултатима анкете видети Извештај о инфлацији – фебруар 2014.

Графикон I.1.10. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији*



* CDS спредови и цене акција представљају непондерисане просеке вредности за матичне банке из сваке земље.
Извор: Блумберг и Ројтерс.

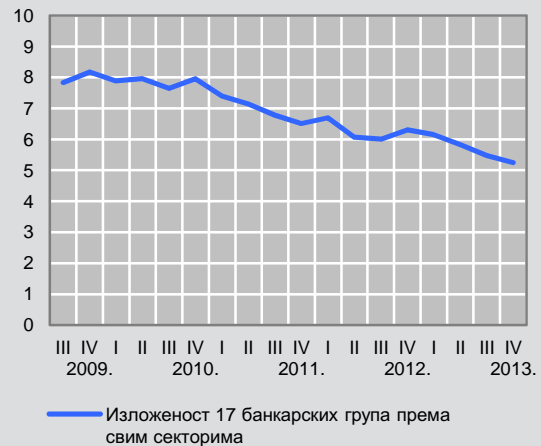
дешавања у зони евра и кретање кредитне активности у знатној мери утичу на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.10, при чему су кретања на тржиштима Аустрије и Грчке била релативно стабилна током 2013, за разлику од тржишта Италије и Француске, где су забележене осцилације.

Високо учешће страних банака, првенствено из ЕУ, утицало је на то да ризик смањења финансијске изложености (енгл. *deleveraging*) остане један од битних ризика у систему и током 2013. године. На тај изазов домаће банке су реаговале прилагођавањем својих пословних модела, првенствено повећањем учешћа домаћих извора финансирања (пре свега динарских депозита) у укупним изворима. Током

2013. изложеност на консолидованој основи¹⁵ била је релативно стабилна, за разлику од изложености на локацијској основи, која се смањила, што упућује да су стране банке замениле изворе средстава, али да заиста остају верне српском тржишту.

Нето изложеност¹⁶ 17 банкарских група према свим секторима Републике Србије на крају 2013. била је нижа у односу на изложеност која је забележена на крају 2012. године. Ипак, с обзиром на то да су све банке које послују у Србији правна лица регистрована у складу с домаћим прописима и да за своје обавезе одговарају сопственим капиталом, сматрамо да системско повлачење прекограничних извора финансирања на нивоу целог сектора није вероватно. Повлачење средстава може угрозити финансијску стабилност само уколико је нагло, неконтролисано и у великом износу, што код нас није случај. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору представљени су у поглављу II.1.

Графикон I.1.11. Бечка иницијатива, изложеност банака према Републици Србији, нето (у млрд EUR)



Извор: НБС.

¹⁵ Детаљније о локацијској и консолидованој статистици *BIS*-а видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система 2012, Осврт 1: Интерпретација података Банке за међународна поравнања, стр. 18.

¹⁶ Нето изложености је у оквиру Бечке иницијативе дефинисана као збир укупно пласираних кредита и депозита матичних банака умањен за средства домаћих супсидијара депонована код матица.

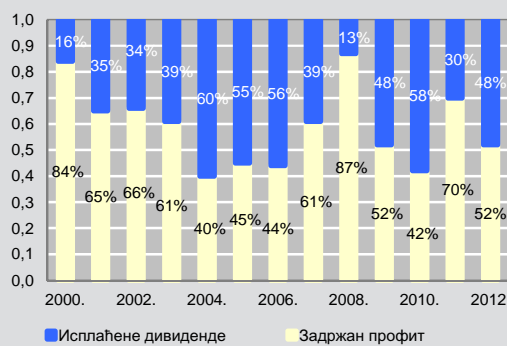
Осврт 1: Отпорност финансијског система Пољске током кризе и одсуство већег прекограничног раздуживања

Почев од 2006. године у Пољској постоји интегрисан модел финансијске супервизије у надлежности независног ентитета – Комисије за финансијски надзор¹. Комисија је до 2008. године спроводила надзор над институцијама на тржишту капитала, осигуравајућих друштава и пензијских фондова, а од 2008. и банкарског сектора. Укључивање банака у интегрисан надзор само неколико месеци пре почетка светске финансијске кризе представљало је изазов и за банкарски сектор и за супервизора. Отежавајући фактор било је то што је већина банака које послују у Пољској у страном власништву, те забринутост да се проблеми с којима се суочавају матичне банке могу прелити на супсидијаре у Пољској. Имајући у виду екстерни карактер извора ризика, Комисија је све напоре усмерила на наставак политике интерног јачања банкарског сектора Пољске кроз ригорозне капиталне захтеве и стандарде ликвидности. То је омогућило да банкарски сектор ове земље успешно превазиђе кризни период с јаком капиталном базом, без потребе за државном помоћи.

Током финансијске кризе, банкарски сектор Пољске задржао је пословни модел у коме су додатни извори капитала потицали од профита или акционара, а не од државне помоћи. Због повећане неизвесности на међународном финансијском тржишту и слабог економског раста, у Пољској је примењена стратегија јачања капиталне базе финансијских институција путем конзервативне политике исплате дивиденди. Близу 90% профита комерцијалних банака оствареног у 2008. није расподељено путем дивиденди, већ је задржано, омогућујући тиме стварање резерве капитала у банкарском сектору. Критеријуми које банка мора испунити да би се квалификовала за исплату дивиденди подразумевају ПАК изнад 12%, *Core Tier 1* рацио изнад 9%, добре резултате стрес-тестова и добре налазе супервизије и процеса евалуације (*SREP*). Таква политика је настављена и у наредним годинама, али уз постепено ублажавање. За 2013. годину овај критеријум је ублажен на начин да, ако испуњава стандарде, банка може да исплати дивиденде до 100% вредности профита за 2013. годину. Јача капитална база, у смислу износа и квалитета, смањила је пад кредитне активности у периоду након почетка светске економске кризе и омогућила задовољавање виших капиталних захтева, последично доводећи до раста ПАК-а банкарског сектора Пољске за 2,1 п.п. за само годину дана (са 11,2% у 2008. на 13,3% 2009). Крајем 2013. овај показатељ је износио 15,7%.

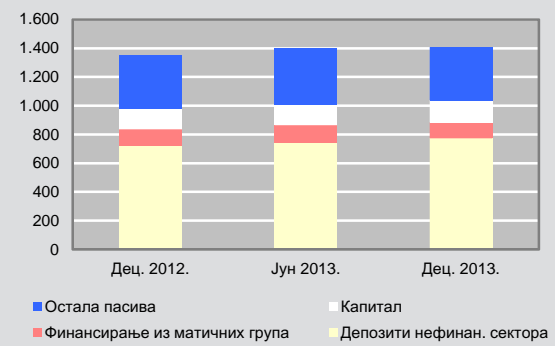
Упркос постојању ограничења у исплати дивиденди, стране банке су остале верне пољском тржишту због веома високе профитабилности², која се убраја у пет највиших у ЕУ. Просечан принос на капитал у десетогодишњем преткризном периоду (1998–2008) износио је 14,9%, а принос на активу 1,3%. Према подацима

Графикон О.1.1. Политика дивиденди Комисије за финансијски надзор Пољске (у %)



Извор: *Komisja Nadzoru Finansowego*.

Графикон О.1.2. Извори финансирања банкарског сектора Пољске (млрд PLN)

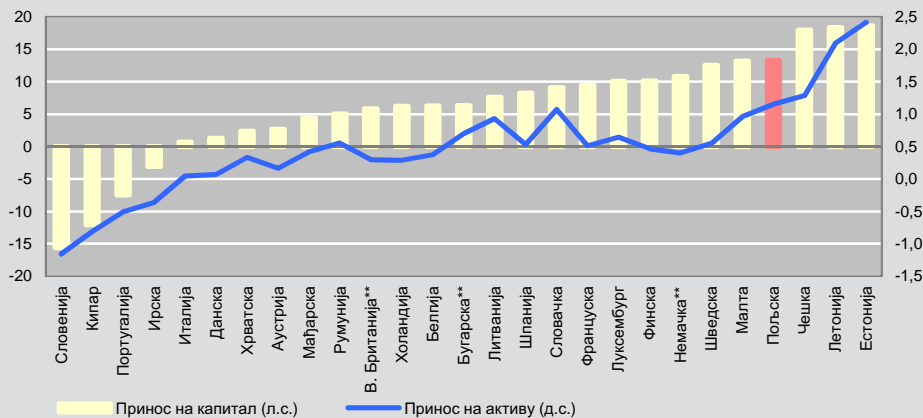


Извор: *Komisja Nadzoru Finansowego*.

¹ *Komisja Nadzoru Finansowego*.

² Мерене приносом на активу и приносом на капитал.

Графикон О.1.3. Показатељи профитабилности банкарског сектора земаља ЕУ* у 2013. (у %)



* Искључујући Грчку услед непостојања података за принос на капитал за 2012. и 2013.

** Последњи доступни подаци су за 2012.

Извор: ММФ, *Financial Soundness Indicators*.

ММФ-а за 2013. годину, принос на активу банкарског сектора Пољске износио је 1,2%, при чему су више вредности овог показатеља оствариле једино Чешка (1,3%), Летонија (2,1%) и Естонија (2,4%), док је принос на капитал износио 13,2%.

Смањењу ризика у банкарском сектору допринеле су и регулаторне препоруке. Једна од препорука Комисије, која је резултирала добрим ефектима у области оцене кредитне способности дужника, односи се на стандарде кредитирања физичких лица. Такозвана препорука „Т“, која је ступила на снагу крајем 2010. године, обухватала је практичне смернице за управљање кредитним ризиком по основу кредита датих становништву. Квалитативни стандарди су замењени квантитативним и установљен је *DTI* рацио³ на нивоу од 50% уколико су примања дужника нижа или једнака просечним примањима, односно на нивоу од 65% уколико су примања дужника виша од просечних примања у Пољској. Ипак, измењени тржишни услови утицали су да препорука „Т“ у фебруару 2013. буде ревидирана: њен обухват је сужен на пласмане банака који нису осигурани хипотеком (претежно потрошачки кредити), јединствени *DTI* рацио је напуштен и банкама је дозвољено да, сходно интерним стандардима, одређују лимите према клијентима, али уз нешто већу опрезност према клијентима с рациом изнад 40% (или 50% за клијенте са изнадпросечним примањима).

Сет препорука „S“⁴ израђен је као одговор на ризик растућег кредитирања у иностраној валути, а посебно хипотекарног кредитирања. У складу са измењеним тржишним условима, и препорука „S“ је ревидирана у јуну 2013. године. Њен обухват је сужен само на пласмане банака који су осигурани хипотеком, а као и код препоруке „Т“, јединствени *DTI* рацио је напуштен и банкама је дозвољено да саме одређују лимите за клијенте, с посебном пажњом на клијенте чији рацио превазилази поменуте вредности. Кредитирање у иностраној валути ограничено је само на клијенте чија су стална примања такође у иностраној валути. Максималан *LTV* показатељ⁵, који до сада није био дефинисан, установљен је за све хипотекарне кредите, с трендом постепеног опадања у трогодишњем транзиционом периоду, почев од вредности 95% у 2014. Степен евроизације, мерен учешћем кредита у иностраној валути нефинансијског сектора у укупним кредитима нефинансијског сектора, на крају 2013. је износио 30%, што је најмања вредност у претходних пет година. Такође, тај показатељ од октобра 2011. године, када је имао вредност 35,4%, бележи релативно стабилан тренд опадања.

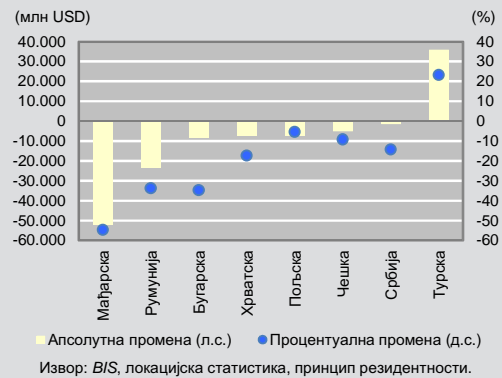
³ *Debt-to-income* рацио – однос обавеза и прихода дужника.

⁴ Препорука „S“ (2006), њена ревизија (2011) и допуна (2012) и препорука „S II“ (2008).

⁵ *Loan-to-value* рацио – однос кредита и вредности колатерала.

Као резултат препорука Комисије, смањено кредитирање у страниј валути имало је позитивне ефекте и у смеру смањивања зависности и потреба супсидијара за средствима од матица. У укупним изворима финансирања и даље преовлађују домаћи извори, при чему више од половине укупних извора чине депозити нефинансијског сектора. Поред тога, отпорности финансијског система Пољске доприноси и релативно низак ниво проблематичних кредита. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима нефинансијског сектора на крају 2013. је износило 8,5% (привреда 11,5%, становништво 7,0% – од чега стамбени кредити 3,1% а потрошачки 14,6%)⁶. Као резултат комбинације регулаторних мера и специфичних карактеристика финансијског система Пољске, од којих су најзначајније стабилност, величина тржишта, висока профитабилност и с њом повезани ниски проблематични кредити, финансирање супсидијара од стране матичних банака остало је стабилно у претходним годинама. За разлику од других земаља у региону централне, источне и југоисточне Европе, у Пољској није забележен већи одлив средстава због прекограничног раздуживања.

Графикон О.1.4. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2013.



⁶ Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у јуну 2013. је износило 5,2%. Тај показатељ, у поређењу са земљама региона централне и источне Европе, бележи, после Турске (2,6%), најнижу вредност.

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

БДП је у 2013. години порастао за 2,5%, а мг. инфлација се у септембру вратила у границе дозвољеног одступања од циља. У 2014. години се очекује стагнација БДП-а и кретање инфлације унутар граница циља. Висока стопа незапослености и ниска домаћа тражња остаће главни дезинфлаторни фактори и у 2014. години. Очекује се да ће доследно спровођење усвојених мера фискалне консолидације допринети смањењу фискалне и спољне неравнотеже и повећању отпорности домаће економије на екстерне шокове.

Након негативне стопе раста БДП-а у 2012, због лоше пољопривредне сезоне, ниског нивоа инвестиција и рецесије у зони евра, БДП је у 2013. остварио раст од 2,5%. Покретач раста била је извозна индустрија, а највећи допринос расту извоза дала је аутомобилска и нафтна индустрија („Фијат аутомобили Србија“ и „Нафтна индустрија Србије“). Промена модела економског раста, до које је дошло након 2008. године, где у посткризном моделу кључне елементе раста с расходне стране представљају извоз и инвестиције, а с производне раст доприноса разменљивих на рачун неразменљивих сектора, може се уочити на графиконима I.2.1. и I.2.2. Очекује се да ће нето извоз, са опоравком зоне евра и јачањем екстерне тражње, допринети расту БДП-а и током 2014, али у мањој мери него у 2013. години.

Негативан допринос расту БДП-а у 2013. потиче пре свега од ниских инвестиција државе и ниске приватне

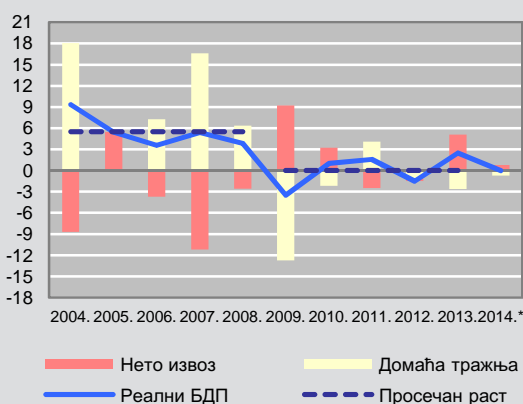
потрошње, које су резултат усвојених мера штедње у оквиру програма фискалне консолидације и ниске куповне моћи становништва. И приватне инвестиције су имале негативну мг. стопу раста, али се њихов опоравак очекује током 2014. Такође, почетак преговора о чланству Србије у ЕУ, доследно спровођење мера фискалне консолидације и структурних реформи, уз склапање аранжмана с ММФ-ом, требало би да допринесу позитивној перцепцији страних инвеститора и дају већи допринос расту инвестиција у наредном периоду.

Након знатног пораста у 2012. години, као последице лоше пољопривредне сезоне и тиме узрокованог раста цена хране, мг. инфлација је у 2013. забележила велик пад – са 12,8% у јануару на 2,2% у децембру. Инфлаторни притисци су током 2013. били веома ниски захваљујући добро одмереним мерама монетарне политике, повољној пољопривредној сезони, ниској агрегатној тражњи и релативно стабилном девизном курсу. У септембру се мг. инфлација вратила у границе циља, а у Т4 се привремено нашла испод доње границе циља због неочекивано снажног појефтињења непрерађене хране. Ипак, у 2014. очекује се њено кретање у границама циља.

Реагујући на инфлаторне притиске, Народна банка Србије је повећавала степен рестриктивности монетарне политике у периоду од јуна 2012. до фебруара 2013. године подизањем референтне каматне стопе за укупно 225 б.п.

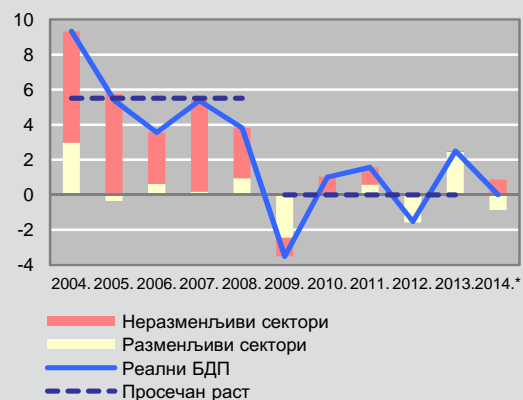
Ниска домаћа тражња, која бележи негативне мг. стопе раста од 2009, представља главни дезинфлаторни фактор. Њен негативан тренд се

Графикон I.2.1. Реални раст – доприноси тражње (у %)



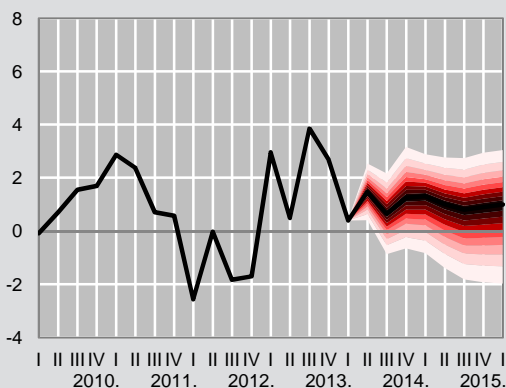
* Пројекција НБС, јун 2014.
Извор: НБС.

Графикон I.2.2. Реални раст – доприноси понуде (у %)



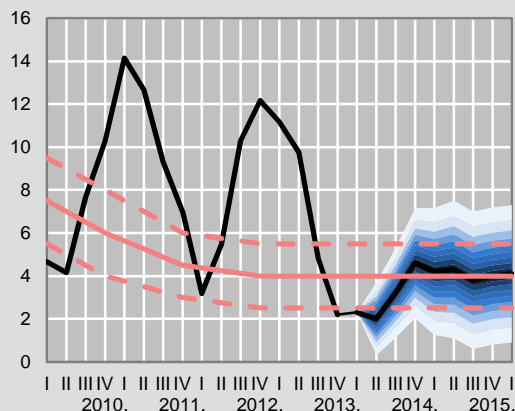
* Пројекција НБС, јун 2014.
Извор: НБС.

Графикон I.2.3. Пројекција* реалног раста БДП-а (у %)



* Мај 2014.
Извор: НБС.

Графикон I.2.4. Пројекција* инфлације (мг. раст, у %)



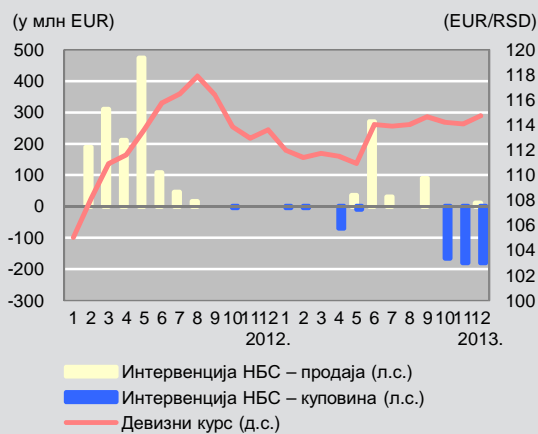
* Мај 2014.
Извор: НБС.

очекује и у наредним годинама, док се опоравак предвиђа тек у 2016. години.

Курс динара према еврџу био је релативно стабилан током 2013. године. У првих пет месеци динар је ојачао према еврџу, да би крајем маја и почетком јуна ослабио. Слабљење локалне валуте у том периоду није било карактеристично само за Србију већ и за већину тржишта у настајању. Разлог за то су и најаве ФЕД-а о могућем смањивању обима програма квантитативних олакшица. Непосредно након те најаве, и у Србији су страни инвеститори реаговали смањењем улагања и незанављањем пласмана у динарске државне ХоВ и последично повећаном тражњом за девизицама, што је изазвало депрецијацијске притиске средином 2013. године. Од септембра притисци су по том основу смањени, тако да је на нивоу целе 2013. године динар номинално депрецирао за 0,8%.

Народна банка Србије је током 2013. интервенисала на МДТ-у у оба смера, и то продајом 435 млн евра и куповином 615 млн евра, тј. била је нето купац девиза у износу од 180 млн евра. Интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту спровођене су ради смањења прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, очувања ценовне и финансијске стабилности и одржавања адекватног нивоа девизних резерви. У условима високе финансијске евроизације, која је карактеристична за привреду Србије, изражене флукуације девизног курса утичу не само на инфлацију већ и на билансе реалног и јавног сектора због валутне неусклађености њихових обавеза и потраживања. У

Графикон I.2.5. Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у



Извор: НБС.

том смислу, већа депрецијација динара утиче на погоршање квалитета кредитног портфолија банака и укупну финансијску стабилност.

С друге стране, депрецијација динара повољно делује на дефицит текућег рачуна платног биланса, па повећањем конкурентности домаће привреде даје подстицај расту БДП-а заснованом на извозу. Због истовременог дивергентног утицаја депрецијације на платни биланс, с једне стране, и инфлацију, јавни дуг у динарској противвредности и проблематичне кредите, с друге стране, неопходно је пажљиво одмеравање инструмената и мера монетарне и

макропруденцијалне политике. Промптне реакције централне банке у таквим условима подразумевају и да се девизне резерве одржавају на адекватном нивоу. У току 2013. године бруто девизне резерве повећане су у односу на 2012. годину (са 10,9 млрд евра на 11,2 млрд евра), а повећан је и ниво њихове адекватности.

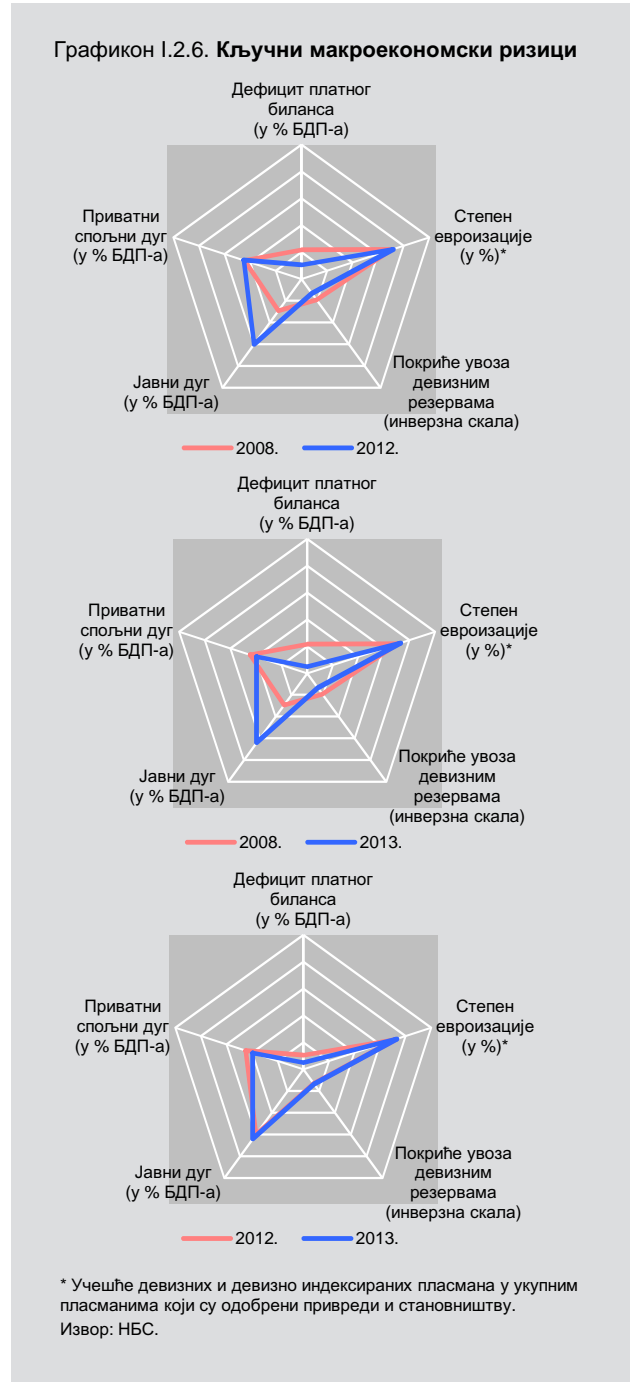
С обзиром на повећање учешћа јавног дуга у БДП-у, али и знатно смањење дефицита текућег рачуна платног биланса и повећање нивоа адекватности девизних резерви, закључак о смањивању макроекономске неравнотеже у 2013. у односу на 2008. годину¹⁷ не може се недвосмислено извести. Додатно, учешће приватног спољног дуга у БДП-у је смањено, али је степен евроизације банкарског система¹⁸, који представља један од кључних ризика за финансијску стабилност, у истом периоду повећан са 70,8% на 73,2%.

Ако, пак, 2013. упоредимо са 2012. годином, може се констатовати да је рањивост финансијског система у току 2013. делимично смањена. О томе сведочи више него двоструко мањи дефицит текућег рачуна платног биланса (пад са 10,5% у 2012. на 5,0% БДП-а) и пад учешћа приватног спољног дуга (са 45,1% БДП-а на 39,6%). С друге стране, настављен је даљи раст јавног дуга (са 60,0% на 63,8% БДП-а). Јавни дуг налази се знатно изнад границе од која је дефинисана Законом о буџетском систему (45% БДП-а), а поред нивоа, неповољна је и његова валутна структура – око 80,0% дуга је деноминовано у иностраној валути. Међутим, ризик рефинансирања је нижи захваљујући повољној рочној структури јавног дуга. Ипак, очекује се да доследно спровођење мера фискалне консолидације, које су усвојене крајем 2013, смање фискалну и спољну неравнотежу и омогуће одржив економски раст у средњем року.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Ниво девизних резерви је и у 2013. години био адекватан и довољан за потребе очувања финансијске стабилности. На крају 2013. године бруто девизне резерве износиле су 11,2 млрд евра, односно 7,8 млрд евра у нето износу. Различити

¹⁷ Основни показатељи рањивости у Републици Србији приказани су на Графикону 1.2.6. Слика приказује промене дефицита платног биланса, приватног спољног дуга, јавног дуга, степена евроизације и адекватности девизних резерви – преко инверзне вредности броја месеци покрића увоза бруто девизним резервама. Повећање удаљености од центра за сваки показатељ



моделу стрес-сценарија девизних резерви показују да је стање девизних резерви Републике Србије довољно да домаћи систем заштити од екстерних шокова.

упозорава на пораст ризика, па представља претњу стабилности. Повећање површине показује да се повећава рањивост привреде.

¹⁸ Мерено учешћем девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима који су одобрени привреди и становништву.

Народна банка Србије води рачуна о адекватном нивоу девизних резерви, које се, између осталог, чувају за потребе финансирања платнобилансних неравнотежа, спречавање прекомерних осцилација девизног курса и случај наступања непредвиђених околности попут, на пример, природних катастрофа.

Одговарајућим показатељима процењује се адекватност нивоа девизних резерви из перспективе реализације појединачног ризика, односно комбинације неколико различитих ризика. Најчешће посматрани ризици на основу којих су конструисани одговарајући показатељи су: неопходност финансирања увоза робе и услуга у одређеном периоду у условима смањеног прилива средстава из иностранства, неопходност сервисирања краткорочног спољног дуга по преосталој рочности уколико је приступ међународном тржишту капитала ограничен и повлачење дела депозита.

Овде ће укратко бити објашњени *Wijnholds–Kapteyn*-ов и *Roaf–Norris*-ов показатељ и показатељ „права мера за Србију“ који укључују постојање више различитих шокова истовремено.¹⁹

Према *Wijnholds–Kapteyn*-овом показатељу, девизне резерве треба да покрију збир краткорочног спољног дуга по преосталој рочности и 5–10% најшире категорије новца. За потребе ове анализе коришћен је конзервативни сценарио, који подразумева уврштавање 10% агрегата МЗ.

Roaf–Norris-ов показатељ мери покривеност суме 50% краткорочног спољног дуга по преосталој рочности, 50% портфолио инвестиција, 5% најшире категорије новца МЗ и 15% извоза.

Како би се што боље оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ који узима у обзир специфичности привреде Србије. Овај показатељ, који називамо „правом мером за Србију“, захтева покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита платног биланса коригованог за СДИ, 15% девизних депозита и 5% динарских депозита.

Ради оцене адекватности нивоа девизних резерви, узета је у обзир и динамика међусобних односа чинилаца од којих тај ниво зависи. Модел *Jeanne–Ranciere*-а²⁰ даје оптимални ниво девизних

Табела 1.3.1. Адекватан ниво девизних резерви за крај 2013.

Индикатор адекватности	Адекватан ниво (у млрд EUR)
Покривеност тромесечног увоза	4,5
Покривеност три месеца текућих плаћања	5,0
Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности	5,2
Покривеност 20% најшире категорије новчане масе МЗ	3,0
Покривеност девизних депозита (100%)	9,9
Покривеност суме текућег дефицита платног биланса и краткорочног спољног дуга по преосталој рочности	5,6
<i>Wijnholds–Kapteyn</i> -ов индикатор	6,8
<i>Roaf–Norris</i> -ов индикатор (стрес-сценарио)	9,2
„Права мера за Србију“	6,2
Стање девизних резерви	
Бруто	11,2
Нето	7,8

Извор: НБС.

Табела 1.3.2. Стрес-сценарији девизних резерви

Симбол	Параметар	Сценарио				
		1	2	3	4	5
γ	Штета настала изненадним прекидом	7%	7%	7%	7%	7%
r	Принос на резерве	2%	2%	2%	2%	0,4%
g	Просечан раст БДП-а	1%	1%	1%	1%	0%
σ	Несклоност ка ризику	2	2	2	2	2
δ	Опортунитетни трошак	1%	1%	1%	1%	1%
π	Вероватноћа настанка прекида	10%	10%	10%	10%	10%
λ	Величина шока (у % БДП-а)	20%	20%	25%	25%	25%
ΔQ	Реална депрецијација	0%	10%	0%	10%	10%
	Оптимални ниво резерви (у млрд EUR)	7,0	8,4	8,6	10,0	10,0
Бруто девизне резерве НБС (2013, у млн EUR)		11.189				

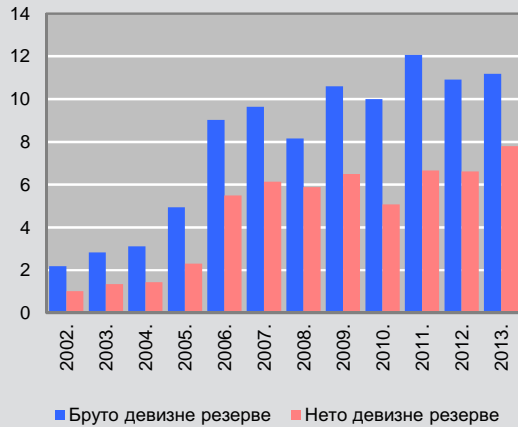
Извор: НБС.

резерви као удео у БДП-у (ρ), у зависности од величине шока (λ), вероватноће настанка кризе (π), штете настале прекидом (γ), реалне депрецијације (ΔQ), несклоности према ризику (σ), приноса на девизне резерве (r), опортунитетног трошка држања девизних резерви (δ) и реалног раста БДП-а (g):

¹⁹ За детаљно објашњење показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2011. годину.

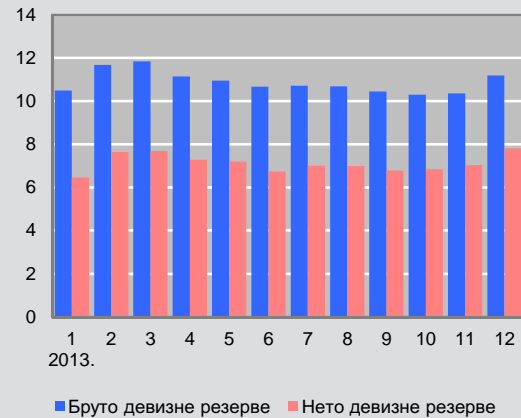
²⁰ Погледати *O. Jeanne, R. Ranciere (2008): The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications, CEPR Discussion Papers 7623*, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2011. годину.

Графикон I.3.1. Девизне резерве Народне банке Србије (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон I.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије у току 2013. (у млрд EUR)



Извор: НБС.

$$p = \left(1 - \frac{\delta}{(\pi + \delta)(1 - \pi)}\right)(1 + \Delta Q)$$

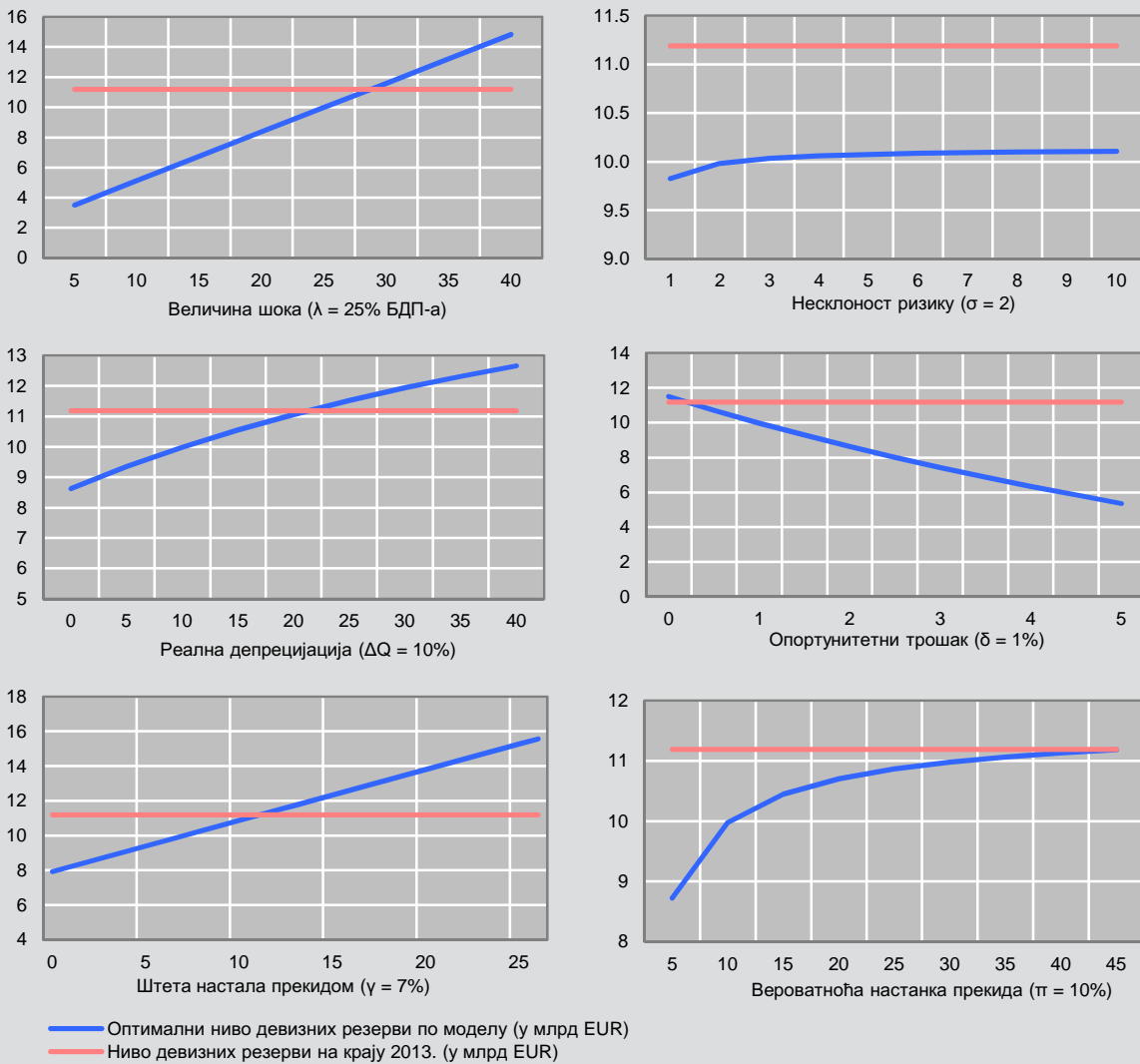
$$\rho = \frac{\lambda + \gamma - \left(1 - \frac{(r-g)}{(1+g)}\right)\lambda(1 - p^{\frac{1}{\sigma}}) + \frac{1+r}{1+g}\lambda\Delta Q}{1 - \frac{\pi}{\pi + p(1-\pi)}(1 - p^{\frac{1}{\sigma}}) + \left(1 - \frac{\pi}{\pi + p(1-\pi)}\right)\Delta Q}$$

Сви показатељи адекватности девизних резерви, анализа осетљивости параметара, као и пет сценарија коришћеног модела адекватности, упућују на закључак да је ниво девизних резерви Републике Србије на крају 2013. године био у безбедној зони. Додатно, ниво адекватности девизних резерви, мерен показатељем „права мера за Србију“, у 2013. години је

повећан у односу на 2012. годину (раст са 151,4 на 179,1), а у целом периоду од 2008. био је изнад доње границе од 100,0%. Пораст овог показатеља првенствено је узрокован пројектованим смањењем дефицита текућег рачуна платног биланса и повећањем прилива СДИ.

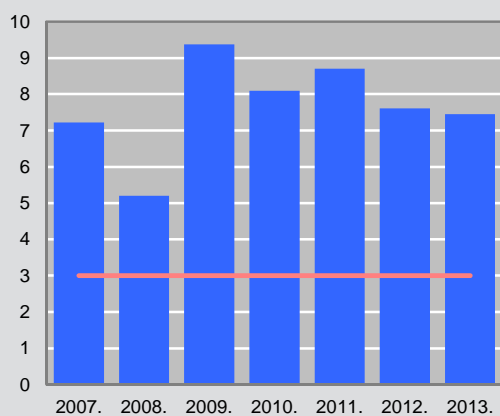
Повећању нивоа девизних резерви у 2013. години допринела је у одређеној мери и Народна банка Србије, која је била нето купац девиза у износу од 180 млн евра. Наиме, ради ублажавања прекомерних дневних осцилација курса динара и обезбеђења несметаног функционисања тржишта, Народна банка Србије је током 2013. године интервенисала на девизном тржишту у оба смера, и то продајом девиза на међубанкарском девизном тржишту у укупном износу од 435 млн евра и куповином девиза у укупном износу од 615 млн евра.

Графикон I.3.3. Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу петог стрес-сценарија



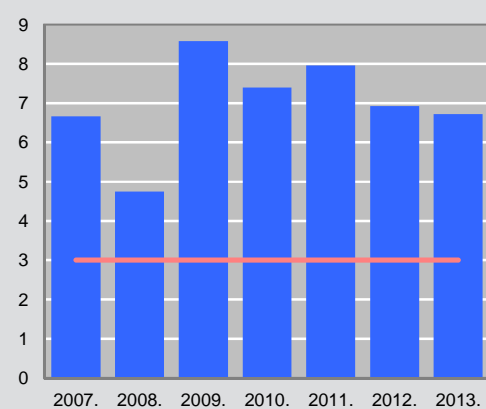
Извор: НБС.

Графикон I.3.4. Број месеци увоза покривених бруто девизним резервама



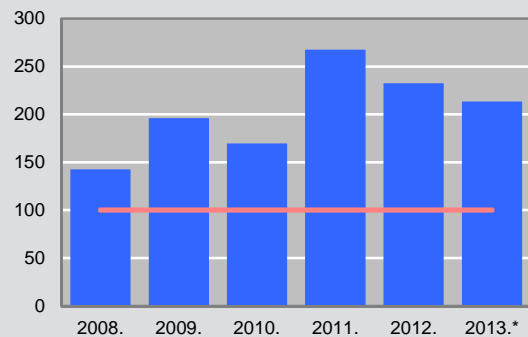
Извор: НБС.

Графикон I.3.5. Број месеци текућих плаћања покривених бруто девизним резервама



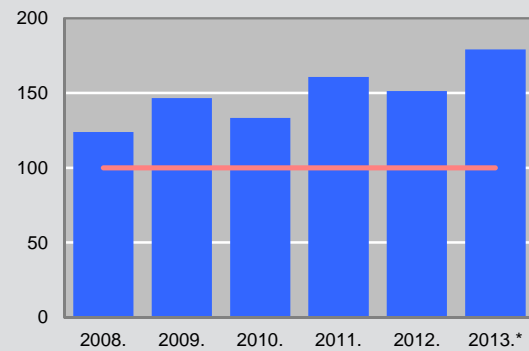
Извор: НБС.

Графикон I.3.6. Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама* (у %)



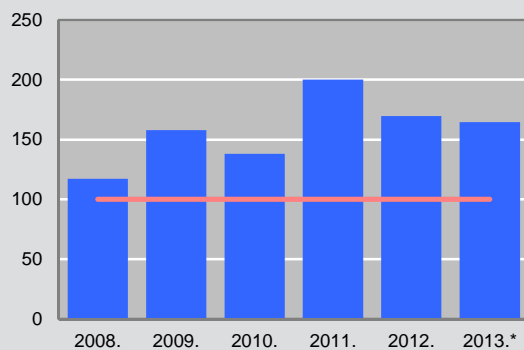
* Краткорочни дуг по преосталој рочности је пројекција НБС.
Извор: НБС.

Графикон I.3.9. „Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве (у %)



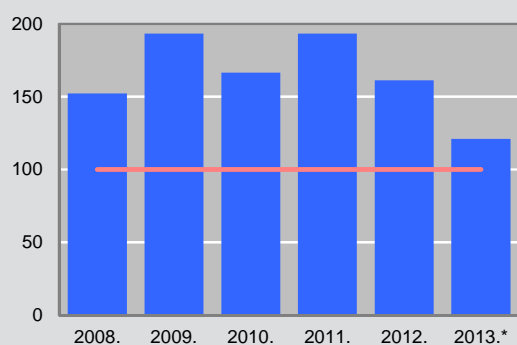
* Краткорочни дуг по преосталој рочности, текући дефицит и СДИ су пројекције НБС.
Извор: НБС.

Графикон I.3.7. *Wijnholds–Karpeyn*-ов индикатор за бруто девизне резерве (у %)



* Краткорочни дуг по преосталој рочности је пројекција НБС.
Извор: НБС.

Графикон I.3.8. *Roaf–Norris*-ов индикатор за бруто девизне резерве (стрес-сценарио) (у %)



* Краткорочни дуг по преосталој рочности је пројекција НБС.
Извор: НБС.

I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга

Способност државе да редовно измирује своје обавезе представља важан извор сигурности финансијског сектора. Иако се изложеност државним ХоВ не сматра значајним извором ризика за финансијски сектор у Републици Србији, забрињава динамика њеног раста. Ризик неизвршења финансијских обавеза државе представља системски ризик за финансијску стабилност. Повратно, ризици се преносе с финансијског сектора на сектор државе кроз два канала: (1) веће фискалне издатке због неопходне подршке финансијском сектору (у облику докапитализација, издавања гаранција, кредитирања или субвенционисања) и раст јавног дуга; (2) раздуживање финансијског сектора према иностранству и последичног пада кредитне понуде, привредне активности и пореских прихода. Питање одрживости јавног дуга и фискалне политике више је него актуелно, с обзиром на то да је на крају 2013. јавни дуг износио 63,8% БДП-а. Уколико би се укључио дуг локалних самоуправа за које држава није издала гаранције, као и доцње, будући да је реч о de facto, али не и de iure јавном дугу, он би премашао 65% БДП-а. Консолидовани и проширени консолидовани фискални дефицит²¹ износе 5,0% и 5,9% БДП-а, респективно. Посматрано у

²¹ Проширени консолидовани фискални дефицит је фискални дефицит увећан за расходе државе по основу ванбуџетских трансакција (санација и докапитализација банака, плаћања обавеза по основу извршења датих гаранција и сл.). Сва израчунавања у овом извештају урађена су коришћењем података за проширени консолидовани фискални дефицит.

међународном контексту, фискални дефицит је други по висини у Европи, после Босне и Херцеговине. Држави предстоји тежак задатак фискалног прилагођавања у износу од 4% БДП-а у периоду 2014–2017. године.

Државне обвезнице сматрају се неризичном, висококвалитетном и високоликвидном активом због већег кредибилитета државе у односу на друге емитенте ХоВ. Држава има монопол у прикупљању пореза, тако да је њена позиција јединствена. Међутим, државне ХоВ су неризичне једино ако је држава у стању да редовно измирује своје обавезе. Пошто то није увек случај, односи између инвеститора и фискалне политике, који пресудно утичу на висину јавног дуга, могу бити крхки, а с растом јавног дуга и веома нестабилни.

Финансијска стабилност зависи од међусобне повезаности два сектора. Јавни сектор обезбеђује осигурање финансијском сектору, и то преко обезбеђења директне капиталне инјекције, али и основе за вредновање ризичније имовине. Финансијски сектор обезбеђује кредите реалном сектору и финансирање државе.

Негативна страна ове међусобне повезаности посебно је изражена у кризи. Ризици се преносе од финансијског сектора на сектор државе кроз два канала: (1) веће фискалне издатке због неопходне подршке финансијском сектору (у облику докапитализација, издавања гаранција, кредитирања или субвенционисања) и раст јавног дуга; (2) раздуживање финансијског сектора према иностранству и последичног пада кредитне понуде, привредне активности и пореских прихода. С друге стране, повећане потребе државе за финансирањем јавног дуга делимично истискују кредитирање привреде кроз раст каматних стопа и релативно повећање нискоризичне алтернативе у виду кредитирања државе, стварајући на тај начин негативну повратну спрегу између јавних финансија и финансијског сектора.

Да би се одржала финансијска стабилност, јавни и финансијски сектор морају бити стабилни. Није довољно формирати довољне резерве капитала и ликвидности у финансијском сектору. Неопходно је обезбедити одрживост фискалне политике и јавног дуга. Зато Народна банка Србије мора да надгледа и оцењује ризике који би могли да се реализују због међусобне повезаности финансијског и јавног сектора и да одговарајућом пруденцијалном интервенцијом ублажи ризике.

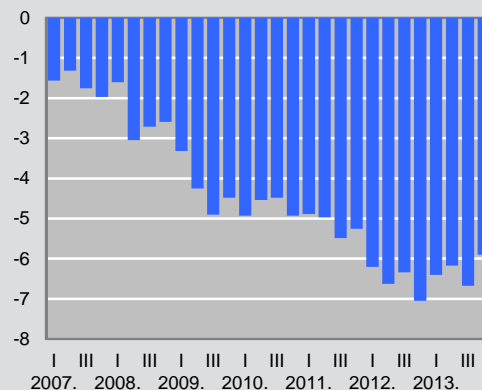
Фискална политика

Консолидовани фискални дефицит у 2013. износио је 181,4 млрд динара, тј. 5,0% БДП-а (односно 5,9% БДП-а с ванбуџетским трансакцијама). При томе, због неизвршења појединих расхода планираних буџетом, фискални дефицит био је нижи од планираног ребалансом (за око 0,6% БДП-а). Висок дефицит је остварен упркос уштедама на дискреционим расходима (за субвенције, робу и услуге и капиталне расходе), јер су приходи знатно опали. Иако су порези на потрошњу (ПДВ и акцизе) подигнути, реални пад прихода је последица рецесије у већем делу привреде, неликвидности предузећа и раста сиве економије. Не треба занемарити ни трајан губитак пореских прихода због пада прихода од царина и промене модела привредног раста који се заснива на расту извоза и инвестиција. Мада су уштеде у дискреционим расходима нужне и пожељне, смањење капиталних расхода лоше утиче на инвестиције и унапређење инфраструктуре, а, самим тим, на будући привредни раст.

Значајну компоненту у оквиру оствареног дефицита представљају расходи по основу санације банака и покривања губитака јавних и других предузећа у државном власништву (кроз плаћања њихових обавеза по основу претходних задуживања за које је држава дала гаранције и сл.).

Укупни фискални дефицит може се разложити на две компоненте: примарни фискални дефицит и фискални дефицит по основу камата. Примарни фискални дефицит представља важан показатељ фискалне

Графикон 1.4.1. Кретање проширеног консолидованог фискалног резултата* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

позиције неке земље. Он показује колико износи фискални дефицит ако се из њега искључе расходи за камате, тј. ако се претпоставља да је јавни дуг једнак нули. Проширени примарни фискални дефицит у 2013. износио је око 3,3% БДП-а, а с доцњама 3,7% БДП-а. То указује да постоји велика неравнотежа између прихода и расхода, која није последица јавног дуга. Расходи за камате су достигли 2,6% БДП-а. Без смањења проширеног примарног фискалног дефицита, раст јавног дуга може постати самогенеришући.

Консолидовани фискални дефицит (укључујући ванбуџетске трансакције) у 2014. могао би бити већи од 7,1% БДП-а, што је ниво планиран Фискалном стратегијом ако се фискална политика не би мењала.

За враћање јавних финансија на одрживу путању и стварање услова за привредни раст неопходна је снажна фискална консолидација. Економски одржив и социјално прихватљив циљ могао би да буде смањење консолидованог фискалног дефицита на 3% БДП-а 2017. године, што претпоставља уштеде у износу од 4% БДП-а у периоду 2014–2017. При томе, смањење фискалног дефицита не би требало да смањи инвестиције у физички капитал (инфраструктуру), нити да угрози хумани капитал (квалитет образовања, здравства и социјалне заштите, најрањивијих делова друштва). Коначно, мора се прихватити реалност да неке субвенције (пољопривреда и железница) неће моћи знатно да се смање.

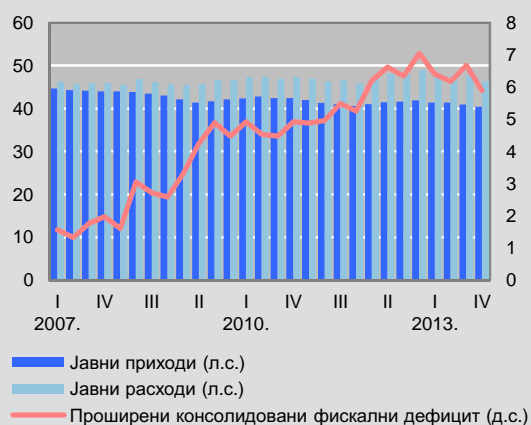
Са усвајањем буџета Републике Србије за 2014. годину, измењени су и порески закони. Повећани су

порез на имовину, акцизе и нижа стопа ПДВ-а. Смањен је број производа који се опорезује нижом стопом ПДВ-а. Увођење „солидарног“ пореза запосленима у јавном сектору једнако је директном смањењу зарада. Међутим, тај пакет мера показао се недовољним. Најважније реформе које би се морале спровести да би се обезбедила одрживост фискалне политике и јавног дуга укључују: реформу пензијског система увођењем актуарске правичности и повећањем старосне границе за жене; реструктурирање јавних предузећа и оптимизацију цена њихове робе и услуга како би могла самостално да извршавају своје обавезе без финансирања од стране државе; смањење државних издвајања за субвенције усклађивањем с правилима ЕУ о државној помоћи; реформу здравства и образовања која би рационализацијом мреже школа и здравствених установа обезбедила најмање једнак квалитет услуга уз мање трошкове. Реформа привредног система била би у функцији смањења државних расхода, побољшања наплате пореза и смањења пореских дугова, као и унапређења пословног амбијента и стимулације предузетништва и инвестиција. Успостављање чврстог буџетског ограничења и окончање приватизације друштвених и јавних предузећа деловало би у правцу смањења расхода, а реформа тржишта рада и пореског система, као и сузбијање сиве економије, на раст прихода.

Одрживост јавног дуга у Србији

Према званичним подацима Министарства финансија, јавни дуг је на крају 2013. године износио 20,1 млрд евра, или 63,8% БДП-а. Према подацима које је

Графикон I.4.2. Кретање фискалних прихода и расхода* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Табела I.4.1. Јавни дуг и структурни фискални резултат држава централне, источне и југоисточне Европе и Турске

	Јавни дуг (у % БДП-а)		Структурни фискални резултат (у % БДП-а)	
	2013.	2014.*	2013.	2014.*
Албанија	70,5*	71,7	н.д.	н.д.
Босна и Херцеговина	42,7	42,4	-8,5	-9,0
Бугарска	17,6*	21,7	-1,0*	-1,2
Хрватска	59,8	64,8	-4,0	-3,4
Мађарска	79,2*	79,1	-1,7*	-2,4
Македонија	35,8*	36,3	н.д.	н.д.
Црна Гора	56,8	58,8	н.д.	н.д.
Пољска	57,5	49,5	-3,4	-2,7
Румунија	39,3	39,7	-1,8	-1,3
Србија	65,7	69,7	-5,5	-6,4
Турска	35,8	35,9	-4,5	-4,4

* Пројекције.
Извор: ММФ, *World Economic Outlook Database*, Април 2014.

објавио ММФ, учешће јавног дуга у БДП-у на крају 2013. износи 65,7%. Разлика од 2% БДП-а може се објаснити укључивањем негарантованог дуга локалних заједница и акумулираних неплаћених обавеза државе на свим нивоима власти у јавни дуг. Поред висине јавног дуга, процењује се да је и његова динамика изразито неповољна, будући да је просечан годишњи раст јавног дуга у периоду 2010–2013. износио око 2,6 млрд евра. Релативан раст јавног дуга (у п.п. БДП-а) био је нешто спорији због умерене реалне апрецијације курса динара према еврџу и благог укупног раста БДП-а.

Ако консолидовани фискални дефицит у 2014. години буде био приближан планираном (око 7% БДП-а), прираст индиректних обавеза државе приближан прирасту оствареном у 2013. години, инфлација у планираним оквирима, курс динара остане реално непромењен, а БДП буде реално стагнирао, процењује се да ће јавни дуг Србије на крају 2014. износити око 70% БДП-а.

Висок консолидован и проширен фискални дефицит (расходи по основу активираних гаранција, санације предузећа и банака) главни је покретач раста јавног дуга. Фискална стратегија за период 2014–2016, у складу са Законом о буџетском систему, прописује општа и посебна фискална правила, чија би примена довела до стабилизације јавног дуга и повратка на горњу границу задуживања (укључујући издате гаранције) од 45% БДП-а. У случају да учешће дуга у БДП-у буде веће од Законом прописаног максимума, Влада је дужна да донесе програм његовог усклађивања са Законом. Програмом за смањење дуга, који је део Фискалне стратегије, планирано је да се

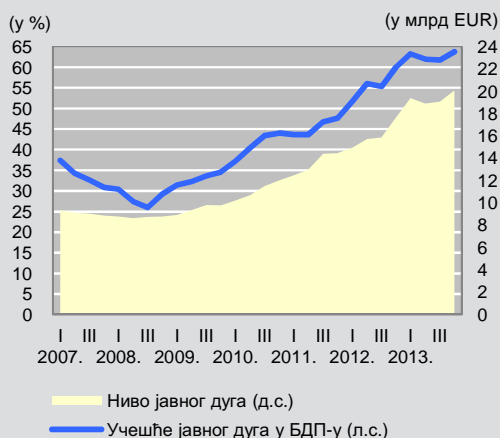
учешће јавног дуга до краја 2016. стабилизује на 69,7% БДП-а, да би се до 2025. спустило на 45% БДП-а. Стабилизација јавног дуга постигла би се применом општег фискалног правила, које подразумева да величина фискалног прилагођавања зависи од стопе привредног раста и удаљености стварног од циљаног дефицита, као и од посебних фискалних правила која се односе на индексацију плата и пензија, запошљавање и путању расхода, нарочито расхода за субвенције и буџетске кредите привреди. Поред потпуне примене поменутих правила, ради стабилизације јавног дуга, Програмом за смањење дуга предвиђено је ограничење издавања нових гаранција, посебно гаранција јавним предузећима и локалним самоуправама, откуп једног дела скупљег дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова и приватизационих прихода, као и ограничење закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени нису ефикасно искоришћени. Стриктно поштовање фискалних правила обезбедило би одрживост фискалне политике и јавног дуга.

Значајан утицај на одрживост јавног дуга има његова валутна, рочна и инвеститорска структура. Иако учешће динарског дела јавног дуга расте, око 80% јавног дуга Србије деноминовано је у инострану валуту (45% у еврџама). Зато је јавни дуг веома осетљив на промене девизног курса.

Када је у питању рефинансирање јавног дуга, рочна структура је повољна, јер је 87,9% дуг с преосталом рочношћу дужом од годину дана.

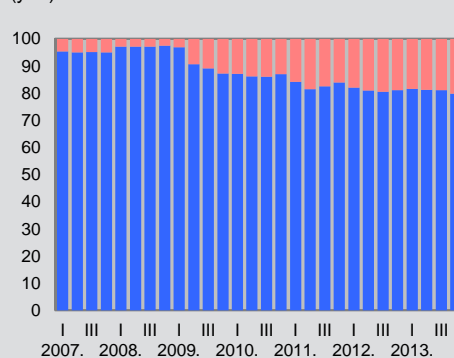
Камата на око 75% дуга плаћа се по фиксној каматној стопи и не би требало да се јаве проблеми у

Графикон 1.4.3. Кретање јавног дуга



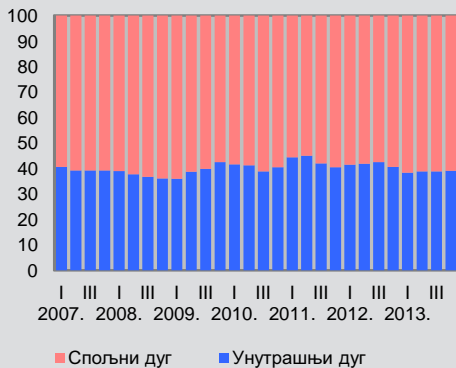
Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Графикон 1.4.4. Валутна структура јавног дуга



Извор: Министарство финансија.

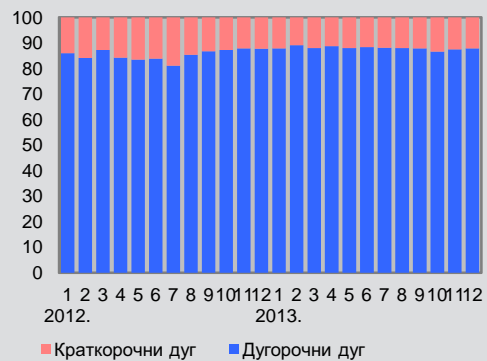
Графикон I.4.5. Спољна и унутрашња компонента јавног дуга (у %)



Извор: Министарство финансија.

управљању тржишним ризиком промене каматних стопа. Домаћа инвеститорска база је недовољно развијена. Осим домаћих банака, нема других значајних инвеститора у државне ХоВ. Спољна компонента чини око 60% јавног дуга. У 2013. години, посматрано према подацима из примарног трговања државним ХоВ, учешће страних инвеститора у портфолију ХоВ емитованих на домаћем тржишту износило је 44,0% за динарске и 10,6% за ХоВ деноминоване у еврима. На међународном примарном тржишту евробондова Републике Србије, учешће страних институционалних инвеститора износило је 100%. Излазак државе на међународно тржиште капитала је позитивно због ширења инвеститорске базе. Ипак, страни инвеститори, брже од домаћих, реагују на вести из домаћег и међународног макроекономског окружења. Осетљивост дела јавног

Графикон I.4.7. Структура јавног дуга по преосталој рочности (у %)



Извор: Министарство финансија.

дуга који је у државним ХоВ на улагања страних инвеститора смањило би се даљим јачањем банкарског сектора, као и развојем базе домаћих институционалних инвеститора и динарског тржишта капитала.

Кретање висине јавног дуга у наредном периоду зависи од тренутне висине јавног дуга, реалних каматних стопа по којима се држава задужује на финансијском тржишту, реалног девизног курса, реалне стопе привредног раста и примарног фискалног резултата, на који директно утиче фискална политика.

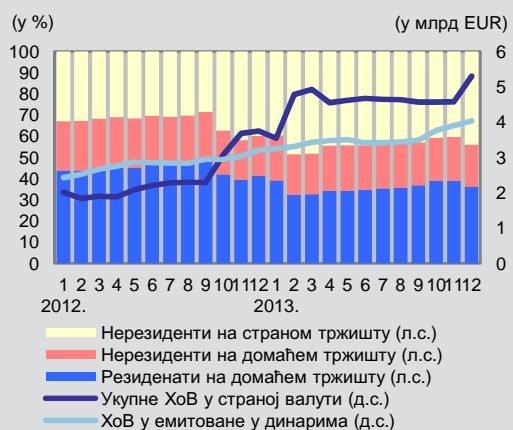
Јавни дуг може постати неодржив због високог дефицита примарног фискалног рачуна и евентуалне депрецијације девизног курса, али и знатног повећања

Графикон I.4.6. Структура јавног дуга по оригиналној рочности (у %)



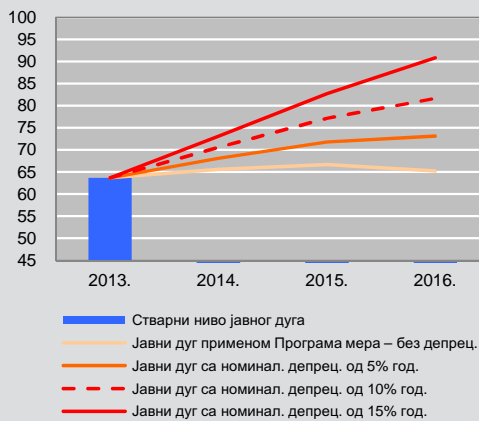
* Од јула 2013. у краткорочни дуг укључени 53н записи.
Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.8. Структура портфолија држав. ХоВ према купцима на примарном тржишту



Извор: НБС, на основу података Министарства финансија.

Графикон I.4.9. Утицај депрецијације на кретање јавног дуга (у % БДП-а)



разлике између просечне каматне стопе задуживања и стопе привредног раста, која ствара ефекат „котрљајуће грудве снега“ на јавни дуг.

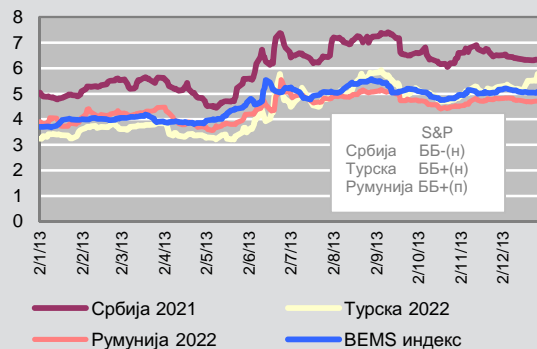
За одржавање учешћа јавног дуга од 63,8% БДП-а у 2014. години било би потребно да се примарни фискални дефицит смањи на 0,6% БДП-а уколико важе следеће претпоставке:

- годишња стопе раста реалног БДП-а од 1% у 2014, 1,5% у 2015. и 2% у 2016. години,
- раст потрошачких цена од 4,8% у 2014, 4% у 2015. и 4% у 2016. години,
- учешће дуга деноминovanог у иностраној валути од 80%,
- нулта номинална депрецијација,
- просечна каматна стопа на задуживање државе на домаћем тржишту од 8,3% у 2014, 7,6% у 2015, 7,6% у 2016. години и на страном од 4% у свим годинама.

Уколико се примарни дефицит задржи на нивоу од 3,7% БДП-а, колико је износио у 2013. години, јавни дуг ће и без депрецијацијских шокова наставити да расте и прећи ниво од 70% у 2015. години.

Спровођењем програма за смањење дуга утицало би се на његово кретање у периоду до 2025. године. Програмом је предвиђено смањење примарног дефицита у 2014. и 2015. на 2,5% и 1,6% БДП-а, респективно, а у 2016. остваривање суфицита од 0,6% БДП-а. Циљани ниво из Програма од 45% БДП-а у 2025. години могао би се постићи уколико се и након 2016. године буде остваривао примарни суфицит.

Графикон I.4.10. Кретање приноса на државне еврообвезнице и на BEMS* индекс, S&P оцена кредитног рејтинга државе на дан 31. 12. 2013. (у %)



Имајући у виду валутну структуру јавног дуга, реализација ризика депрецијације девизног курса померила би ниво јавног дуга знатно изнад његовог циља и његову стабилизацију условила још јачом фискалном консолидацијом од планиране (Графикон I.4.9).

На висину каматних стопа по којима се Србија задужује утичу и екстерни фактори, као што су одлуке монетарне политике ФЕД-а и ЕЦБ-а. Тако је у 2013. години релаксациона монетарна политика у развијеним земљама подстицала стране инвеститоре да улажу у обвезнице на тржиштима у настајању. „Нормализација“ монетарне политике у САД представља за Србију и друга тржишта у настајању велики изазов када је у питању екстерно задуживање. Поред тога, са економским опоравком инвеститори ће се све више окретати ризичнијим улагањима од државних обвезница. Изградња фискалних амортизера смањила би премију ризика и трошкове задуживања, а самим тим би економије ових земаља биле отпорније на екстерне шокове.

Република Србија сарађује с рејтинг агенцијама *Standard & Poor's*, *Fitch* и *Moody's* које оцењују њен кредитни рејтинг за дугорочно и краткорочно задуживање у иностраној и домаћој валути. Агенција *Standard & Poor's* дала је оцену кредитног рејтинга Србије за дугорочно задуживање у иностраној валути, ББ– с негативним изгледима, а *Fitch* Б+ са стабилним изгледима. У јулу 2013. агенција *Moody's* први пут је доделила оцену кредитног рејтинга за Србију Б1 са стабилним изгледима, при чему је та оцена нижа од оценоу коју је дала и задржала агенција *Standard &*

Poor's. Ипак, то није у великој мери утицало на раст приноса евробондова Србије, који су током 2013. пратили кретања приноса евробондова других земаља у развоју и њиховог заједничког индекса државних обвезница тржишта у настајању емитованих у доларима које израчунава компанија Блумберг (енгл. *Bloomberg USD Emerging Market Sovereign Bond Index*).

Резултати стрес-тестова указују на осетљивост јавног дуга на шокове који се симулирају варирањем вредности кључних параметара модела – реалне депрецијације, стопе раста БДП-а, примарног фискалног резултата и реалне каматне стопе.

За одржавање учешћа јавног дуга од 63,8% БДП-а у условима нулте реалне депрецијације неопходан је примарни суфицит при стопи привредног раста мањој од 4%. У условима реалне апрецијације од, на пример, 3%, за одржавање учешћа јавног дуга од 63,8% БДП-а могућ је благ примарни дефицит при стопи привредног раста од 2%. Међутим, у условима реалне депрецијације, неопходно је далеко веће прилагођавање, односно суфицит и у условима снажног привредног раста од 6%.

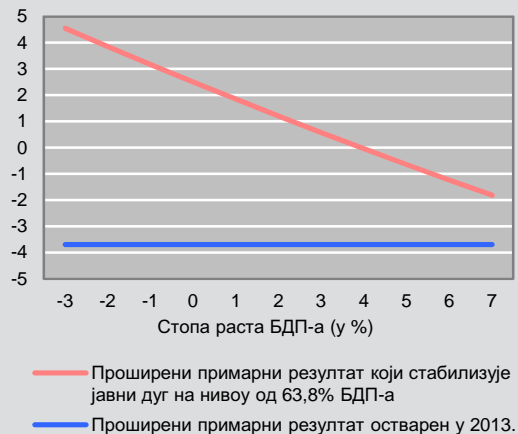
За смањење учешћа јавног дуга на 45% БДП-а неопходно је снажно фискално прилагођавање у дугом временском хоризонту. Зато је у Табели 1.4.4. симулирана прво величина фискалног прилагођавања која омогућава смањење учешћа јавног дуга на 45% БДП-а, а потом и његово одржавање на том нивоу. Величина прилагођавања недвосмислено показује да се оно не може догодити у кратком временском хоризонту.

Макропруденцијална политика и суверени ризик

Учешће државних ХоВ Републике Србије у бруто активи банкарског сектора износи око 10%, док укупна потраживања од државе, локалних власти и јавних предузећа чине око 15% бруто активе банкарског сектора.

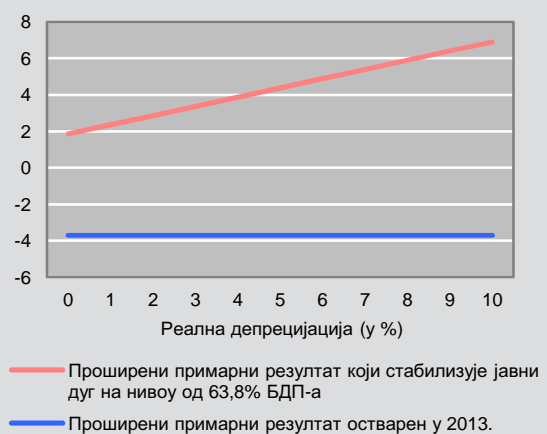
У оквиру *BIS*-а разматрају се могуће измене међународне регулативе којима би се банке подстакле да унапреде управљање ризиком изложености према држави. Према релевантној регулативи ЕУ (Базел II, Базел III и Директива о капиталним захтевима), уколико је изложеност банке према држави у домаћој валути, сматра се безризичним улагањем, а уколико је изложеност у иностраној валути, додељује јој се одговарајући пондер

Графикон 1.4.11. Стабилизација јавног дуга (у % БДП-а)



Извор: НБС.

Графикон 1.4.12. Стабилизација јавног дуга (у % БДП-а)



Извор: НБС.

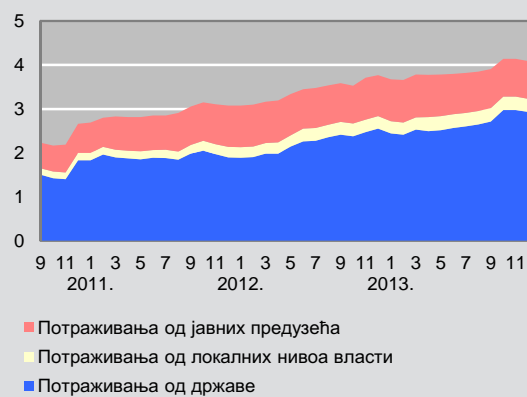
ризика. Одлуком о адекватности капитала Народне банке Србије све изложености банке према Републици Србији, без обзира на валуту, до 1. јануара 2018. сматрају се безризичним, од када ће се изложеностима у иностраној валути додељивати пондери ризика.

Као могуће решење у регулативи ЕУ предлаже се додељивање пондера ризика за изложеност банке према држави у домаћој валути, узимајући у обзир кредитну способност државе. Иницијатори овог предлога истичу да би се тиме управљање ризиком државе у банкама подигло на виши ниво и ублажио ризик кредитне неспособности државе и ризик раста приноса на

државне обвезнице у домаћој валути. Такође, смањено би се ефекат истискивања приватног сектора због интензивног кредитирања државе. Међутим, то решење може имати нежељене последице уколико банке у кратком року продају велик део државних ХоВ или смање њихову куповину. То би проузроковало пад вредности државних ХоВ, раст ризика државе и проблеме с рефинансирањем јавног дуга.

Друго решење за ублажавање ризика државе је увођење обавезе умањења вредности (енгл. *haircuts*) јавног дуга, односно процене ризичности изложености и потребне висине резервисања уколико се хартије држе до доспећа приликом постављања неповољног макроекономског сценарија за стрес-тестове банака. Иначе, стрес-тестови које примењује ЕБА укључују ово решење.

Графикон I.4.13. Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Табела I.4.2. Претпоставке основних сценарија симулација динамике јавног дуга

Стопа раста реалног БДП-а (у %)	Проширени примарни резултат (у % БДП-а)	Просечна пондерисана номинална каматна стопа (у %)	Дефлатор (у %)
0,0	-3,7	4,9	4,8

Извор: НБС.

Табела I.4.3. Проширени примарни резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2014. на нивоу од 63,8% БДП-а у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)

Реална депрецијација (у %)	Стопа раста БДП-а (у %)			
	-3	0	2	6
-3	3,0	1,0	-0,3	-2,7
0	4,6	2,5	1,2	-1,2
4	6,7	4,5	3,2	0,7
10	9,8	7,6	6,2	3,6

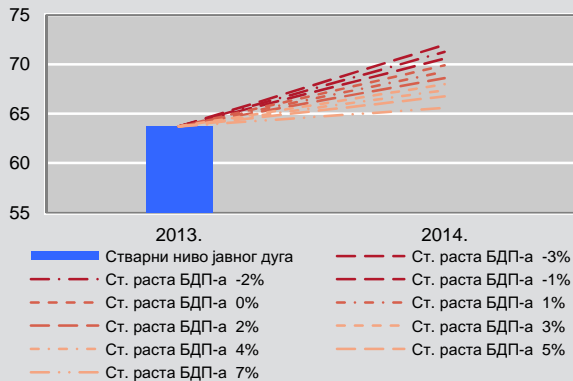
Извор: НБС.

Табела I.4.4. Проширени примарни резултати који омогућавају смањење јавног дуга на нивоу од 45% БДП-а и његово одржавање на том нивоу у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)

Реална депрецијација (у %)	Стопа раста БДП-а (у %)									
			-3		0		2		6	
	64 на 45	45 на 45	64 на 45	45 на 45	64 на 45	45 на 45	64 на 45	45 на 45		
-3	21,7	2,1	19,7	0,7	18,4	-0,2	16,0	-1,9		
0	23,3	3,2	21,2	1,8	19,9	0,9	17,5	-0,9		
4	25,4	4,7	23,2	3,2	21,9	2,3	19,4	0,5		
10	28,5	6,9	26,3	5,4	24,9	4,4	22,3	2,5		

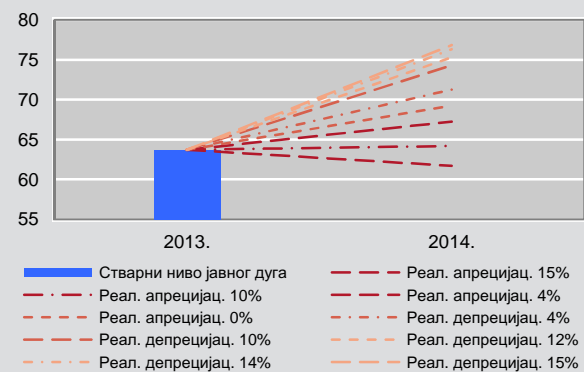
Извор: НБС.

Графикон I.4.14. Пројекције јавног дуга у зависности од стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



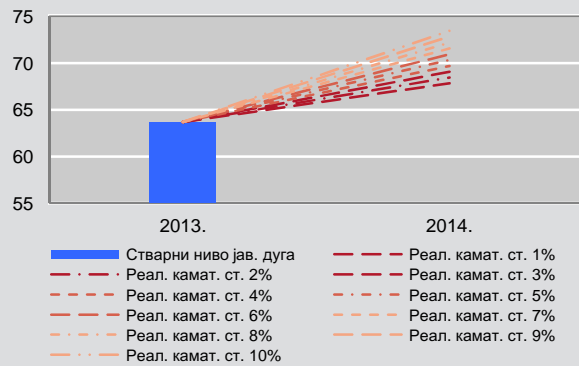
Извор: НБС.

Графикон I.4.17. Пројекције јавног дуга у зависности од кретања реалног девизног курса (у % БДП-а)



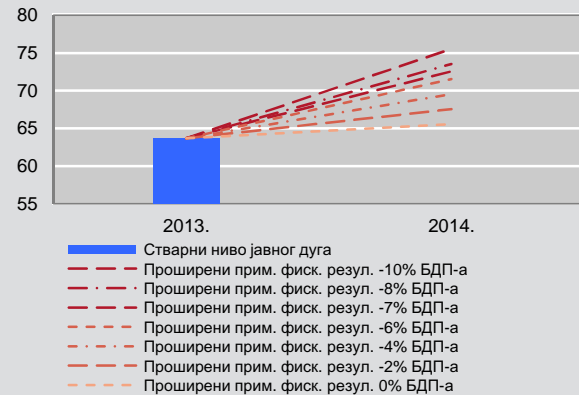
Извор: НБС.

Графикон I.4.15. Пројекције јавног дуга у зависности од реалне каматне стопе (у % БДП-а)



Извор: НБС.

Графикон I.4.16. Пројекције јавног дуга у зависности од примарног резултата (у % БДП-а)



Извор: НБС.

Одрживост спољног дуга у Србији

Одрживост фискалне политике и јавног дуга утиче на одрживост дефицита платног биланса и спољног дуга. Фискално прилагођавање, смањујући дефицит државе, смањује агрегатну тражњу и дефицит платног биланса. Мањи дефицит државе смањује потребу за задуживањем државе и у земљи и у иностранству. Јасно је да је фискално прилагођавање важна детерминанта одрживости спољне неравнотеже. Додатно, одрживост спољне неравнотеже зависи од очекиваног прилива капитала из иностранства, пре свега СДИ. Стога стварање амбијента за већи прилив СДИ, посебно у сектор разменљивих добара, мора бити приоритет економске политике.

Ниво спољног дуга упозорава. Крајем 2013. године спољни дуг Србије износио је 25,8 млрд евра, или 80,8% БДП-а. Током 2013. године дошло је до успоравања раста спољног дуга. Укупни спољни дуг повећан је за 0,1 млрд евра, док је његово учешће у БДП-у смањено за 6,2 п.п. Утицај на успоравање раста спољног дуга имао је и пад дефицита текућег рачуна платног биланса, који је са 10,5% БДП-а у 2012. смањен на 5,0% БДП-а у 2013. години. Пад дефицита текућег рачуна платног биланса резултат је не само раста извоза (иако је утицај извоза пресудан) већ и успореног раста увоза због пада домаће тражње. На пад учешћа спољног дуга у БДП-у утицао је и раст БДП-а у 2013. од 2,5%. Ипак, спољни дуг

јавног сектора²² и даље расте – са 12,2 млрд евра на крају 2012. на 13,2 млрд евра на крају 2013. године. При томе, треба узети у обзир да су у спољни дуг јавног сектора укључене обавезе Народне банке Србије према ММФ-у, које су у 2013. смањене за 0,7 млрд евра. Истовремено, смањен је приватни спољни дуг за 0,9 млрд евра, при чему су се банке нето раздужиле према иностранству за 0,7 млрд евра, а предузећа за 0,2 млрд евра. Ризик раста трошкова рефинансирања спољног дуга у наредном периоду смањено би се повећањем стопе домаће штедње, даљим смањењем дефицита текућег рачуна и побољшањем кредитног рејтинга земље. Ризик наглог прекида прилива капитала (енгл. *sudden stop*) смањено би се већим и стабилнијим приливом страног капитала у форми СДИ. У 2013. нето СДИ су биле ниске и готово двоструко мање од дефицита текућег рачуна платног биланса. По основу портфолио инвестиција, у 2013. остварен је нето прилив у износу од 1,97 млрд евра, при чему је по основу емисије петогодишњих државних еврообвезница на међународном финансијском тржишту реализован прилив у износу од 0,73 млрд евра. У случају да реструктурирање јавних предузећа подигне њихову конкурентност, ово би могло да има позитиван утицај на раст СДИ и извоза у годинама које следе.

Раст спољног дуга је потенцијално ризичан за Србију. Тај ризик би се могао испољити у случају наглог успоравања прилива страног капитала због промене расположења инвеститора. Девизне резерве су довољне да ублаже велик, али не и трајан шок. Тешко би било у дужем периоду сервисирати доспеле обавезе по основу сервисирања спољног дуга из девизних резерви.

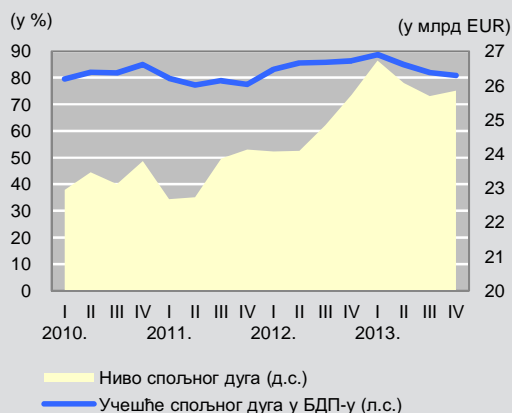
За одржавање учешћа спољног дуга на нивоу од 80,8% БДП-а неопходно је знатно платнобилансно прилагођавање. Ово јасно показују графикони I.4.26. и I.4.27, а посебно Табела I.4.6. Тако је, на пример, за одржавање учешћа спољног дуга на поменутом нивоу у условима нултог економског раста, али и нулте реалне депрецијације неопходан суфицит текућег рачуна платног биланса. Стопа економског раста изнад 3% омогућила би дефицит текућег рачуна платног биланса. С друге стране, у условима реалне апрецијације од, на пример, 3%, за

одржавање учешћа спољног дуга могућ је и благ дефицит текућег рачуна при стопи привредног раста од 1%. Међутим, у условима реалне депрецијације од, на пример, 10% неопходно је далеко веће прилагођавање, односно суфицит и у условима снажног економског раста од 6%.

Смањење спољног дуга на испод 80% БДП-а (на пример 75%) захтева још снажније платнобилансно прилагођавање. Зато је у Табели I.4.7. симулирана прво величина платнобилансног прилагођавања која омогућава смањење спољног дуга на 75% БДП-а, а потом одржавање на том нивоу. Величина прилагођавања недвосмислено указује на: (а) важност фискалног прилагођавања, које ће истовремено довести до смањења спољне неравнотеже; (б) важност прилива капитала, посебно СДИ – имајући у виду да је приватизација достигла моментум, структурне реформе треба да осигурају интерес инвеститора; (в) важност слободног кретања курса за аутономно смањење спољне неравнотеже, али водећи рачуна да оно не угрози циљани ниво и стабилност инфлације, као и финансијску стабилност.

Из резултата стрес-тестова, који се изводе варирањем вредности параметара модела – примарног текућег рачуна, реалне депрецијације, стопе раста БДП-а и каматне стопе – може се закључити да је спољни дуг осетљив на шокове.

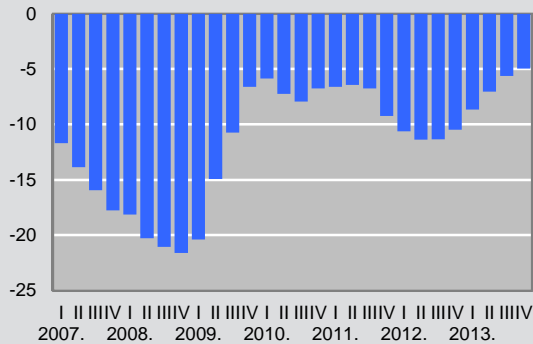
Графикон I.4.18. Динамика спољног дуга



Извор: НБС.

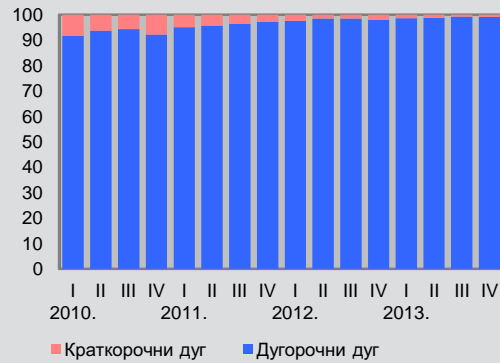
²² Спољни дуг јавног сектора обухвата дуг државе, Народне банке Србије, локалне самоуправе, фондова и агенција које је основала држава и дуг за који је издата државна гаранција.

Графикон I.4.19. Текући рачун платног биланса (у % БДП-а)



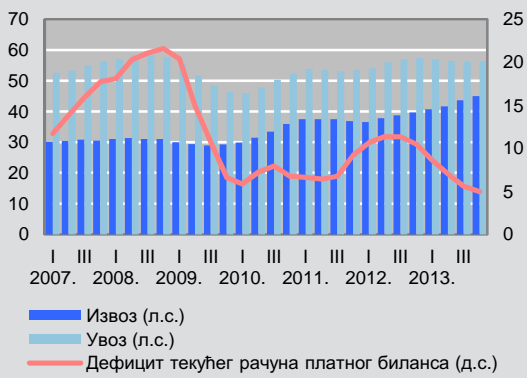
* Покретне суме последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон I.4.22. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



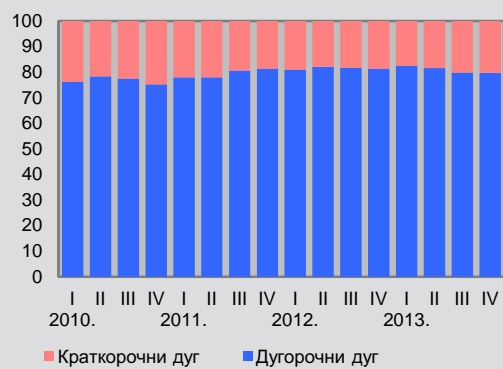
Извор: НБС.

Графикон I.4.20. Извоз и увоз Србије (у % БДП-а)



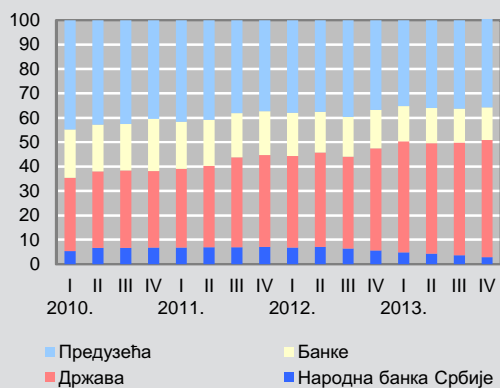
* Покретне суме последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон I.4.23. Спољни дуг по преосталој рочности (у %)



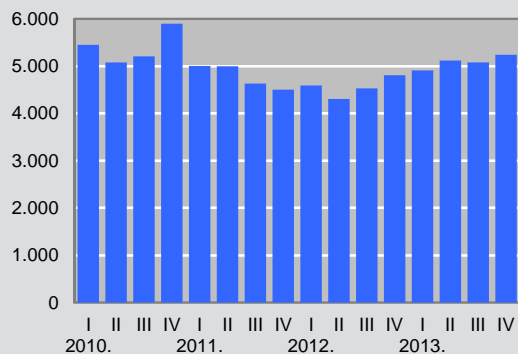
Извор: НБС.

Графикон I.4.21. Спољни дуг по корисницима (у %)



Извор: НБС.

Графикон I.4.24. Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности (у млн EUR)



Извор: НБС.

Табела I.4.5. Претпоставке основних сценарија симулација динамике спољног дуга

Стопа реалног раста БДП-а (у %)	Текући рачун (у % БДП-а)	Просечна пондерисана номинална каматна стопа (у %)	Дефлатор (у %)
0,0	-5,0	5,5	4,8

Извор: НБС.

Табела I.4.6. Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2014. на нивоу од 80,8% БДП-а у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)

		Стопа раста БДП-а (у %)			
		-3	0	3	6
Реална депрецијација (у %)	-3	2,6	0,1	-2,3	-4,6
	0	5,1	2,5	0,0	-2,3
	4	8,5	5,8	3,2	0,7
	10	13,5	10,6	7,9	5,4

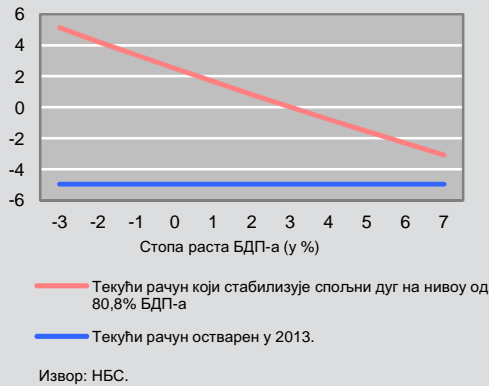
Извор: НБС.

Табела I.4.7. Текући рачуни који омогућавају смањење спољног дуга на нивоу од 75% БДП-а и његово одржавање на том нивоу у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)

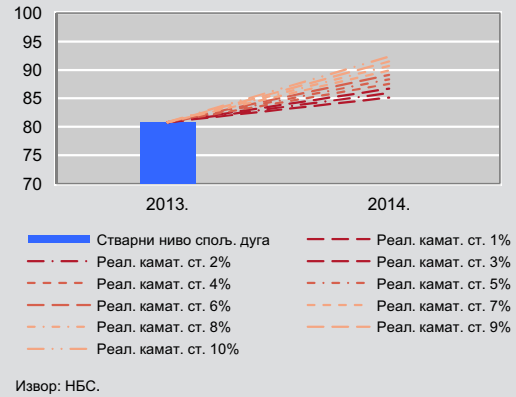
		Стопа раста БДП-а (у %)								
		-3		0		3		6		
Реална депрецијација (у %)	81 на 75	75 на 75	81 на 75	75 на 75	81 на 75	75 на 75	81 на 75	75 на 75	81 на 75	75 на 75
	-3	8,4	2,3	5,9	-0,1	3,5	-2,3	1,2	-4,4	
	0	10,9	4,6	8,3	2,2	5,8	-0,1	3,5	-2,3	
	4	14,3	7,7	11,6	5,2	9,0	2,8	6,5	0,6	
	10	19,3	12,4	16,4	9,7	13,7	7,2	11,2	4,8	

Извор: НБС.

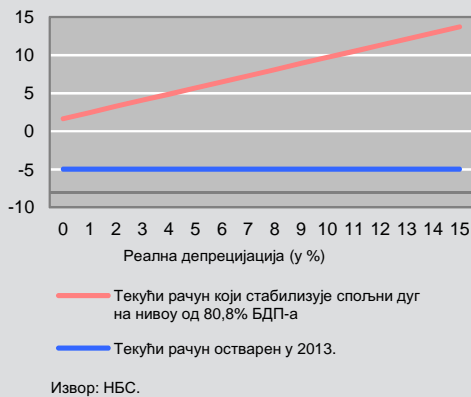
Графикон I.4.25. Стабилизација спољног дуга (у % БДП-а)



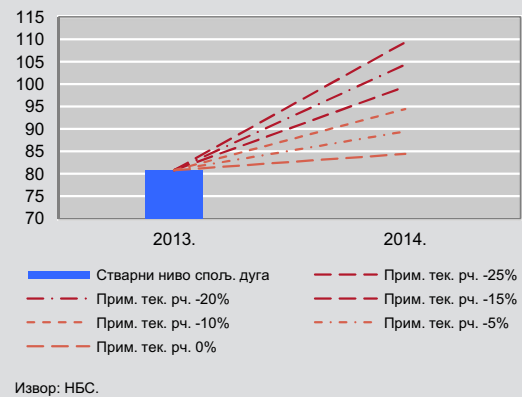
Графикон I.4.28. Пројекције спољног дуга у зависности од реалне каматне стопе (у % БДП-а)



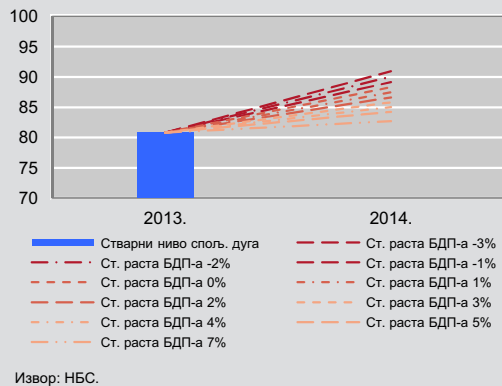
Графикон I.4.26. Стабилизација спољног дуга (у % БДП-а)



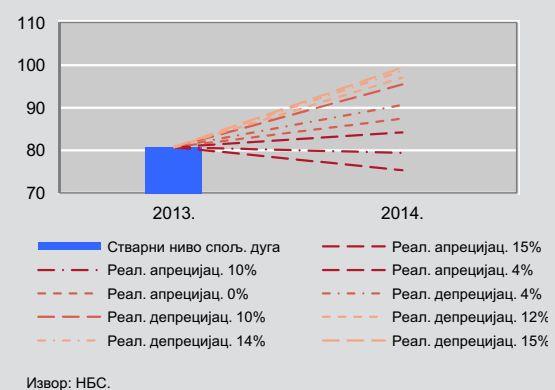
Графикон I.4.29. Пројекције спољног дуга у зависности од примарног текућег рачуна (у % БДП-а)



Графикон I.4.27. Пројекције спољног дуга у зависности од стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



Графикон I.4.30. Пројекције спољног дуга у зависности од кретања реалног девизног курса (у % БДП-а)



I.5. Сектор привреде

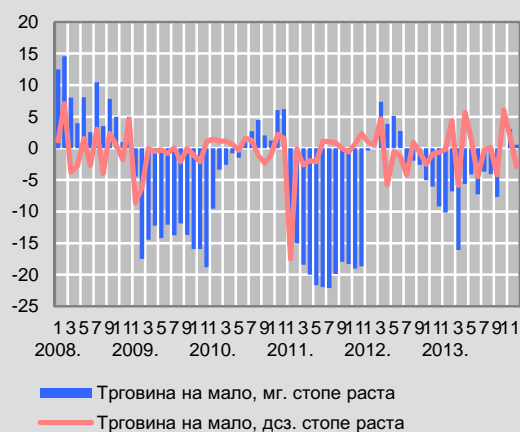
Сектор привреде је у 2013. години остварио знатан раст индустријске и пољопривредне производње, док је грађевинарство било у паду. Бржи раст извоза од увоза утицао је на смањење спољнотрговинског дефицита и позитивно допринео расту БДП-а. Кредити привреди су реално смањени, уз пад њиховог учешћа у БДП-у. Тренд пораста учешћа девизно индексираних и девизних обавеза је настављен. Високо учешће проблематичних кредита, погоршање перформанси сектора и пораст износа блокаде рачуна путем принудне наплате забрињавају.

Сектор привреде је током 2013. године пословао у повољнијим макроекономским околностима у односу на 2012. годину, с рекордно ниском инфлацијом, која је у децембру износила 2,2% на мг. нивоу, и са успостављеном релативном стабилношћу девизног курса. Такође, први знаци изласка зоне евра из рецесије и започети опоравак са изгледима да постане одржив позитивно су се одразили на привредна кретања у Србији, која је карактерисао постепен опоравак економске активности.

Након пада у 2012. години од 1,5%, у 2013. је остварен раст БДП-а од 2,5%, уз пораст индустријске

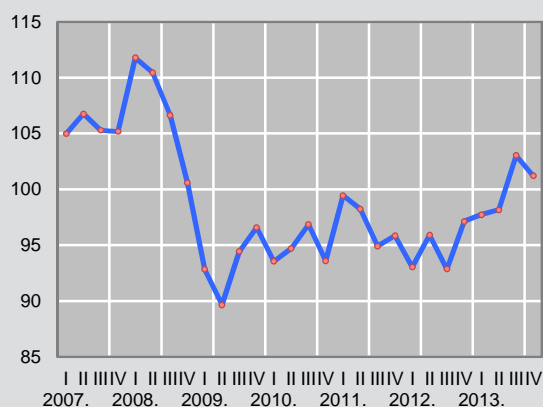
производње од 5,4%. Таква кретања резултат су пре свега експанзије аутомобилске и пратећих извозно оријентисаних грана индустрије, производње нафтних деривата, електричне енергије, хемикалија и хемијских производа. Повољне временске прилике допринеле су знатном повећању физичког обима пољопривредне производње за 20,2% у односу на 2012. годину. Највећи негативан допринос кретању БДП-а у 2013. потиче од сектора грађевинарства, који

Графикон I.5.2. Кретање трговине на мало (дсз. и мг. стопе раста, реално, %)



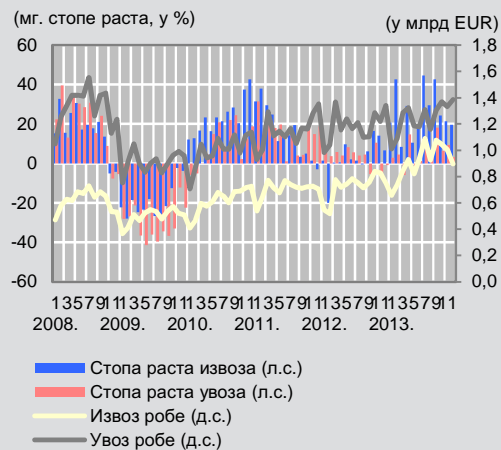
Извор: РЗС.

Графикон I.5.1. Индустријска производња (индекс, дсз. 2013 = 100)



Извор: РЗС.

Графикон I.5.3. Кретање извоза и увоза робе



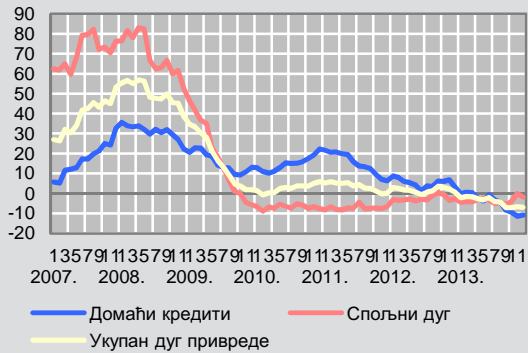
Извор: РЗС.

је забележио пад активности од 25,7%. Пад је највише изражен у првој половини године, док је у другој половини године био успорен.

Промет у трговини на мало и даље се реално смањује и негативно утиче на динамику економске активности. У 2013. години промет у трговини на мало у сталним ценама смањен је за 5,2%.

Графикон I.5.4. Реална стопа раста кредита привреди*

(у %)



* По курсу RSD према EUR на дан 31. августа 2008, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.

Извор: НБС.

У 2013. извезено је и увезено робе у вредности од 11,0 и 15,0 млрд евра, респективно, што је за 25,6% и 5,1% више него у 2012. години. Спољнотрговински робни дефицит је у истом периоду износио 4,0 млрд евра и смањен је за 27,4%. Таква кретања резултирала су повећањем покривености увоза извозом за 12,0 п.п., на 73,4%.

После више од две године успореног раста, у 2013. је забележен пад укупних кредита привреди (домаће и спољно задужење) од 6,9%. При томе, кредити домаћих банака привреди забележили су веће негативне стопе раста (10,7%) у односу на задужење привреде у иностранству (1,9%)²³. Иако мањи, пад кредита се бележи и ако се из потраживања домаћих банака по основу кредита искључе потраживања двеју банака којима је у 2013. одузета дозвола за рад²⁴.

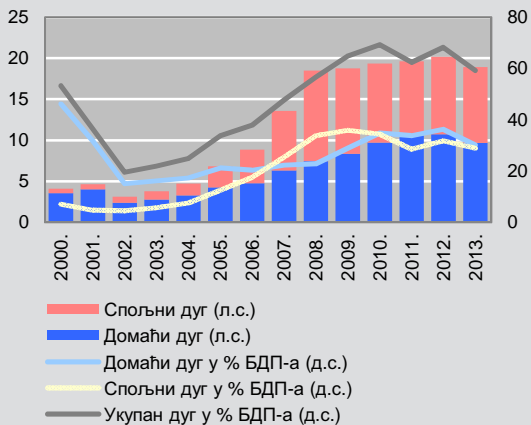
Укупан дуг сектора смањен је за 1.243,4 млн евра (6,2% номинално), на 18.940,4 млн евра. Потраживања домаћих банака од привреде смањена су за 1.076,4 млн евра, на 9.673,3 млн евра, чиме су пала на ниво из 2010. године. У истом периоду, спољни дуг привреде је смањен за 166,9 млн евра, на 9.267,2 млн евра.

Задуженост сектора привреде, мерена учешћем укупног дуга привреде у БДП-у, опала је са 68,2% у 2012. на 59,2%. Услед таквих кретања, у току 2013.

Графикон I.5.5. Кретање нивоа дуга привреде Србије

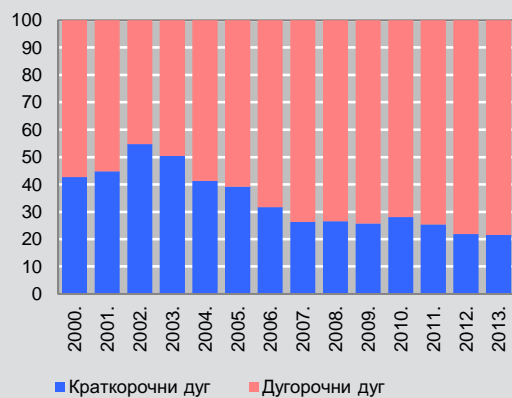
(у млрд EUR)

(у % БДП-а)



Извор: НБС.

Графикон I.5.6. Структура дуга привреде Србије према уговореном року доспећа (у %)



Извор: НБС.

²³ Обрачунато по курсу динара према еврима на дан 31. августа 2008, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.

²⁴ Развојна банка Војводине АД Нови Сад и Привредна банка Београд АД Београд.

године повећано је учешће спољног дуга привреде у укупним изворима финансирања овог сектора за 2,2 п.п., на 48,9%.

У структури укупног дуга сектора, посматрано према иницијалном доспећу, и даље преовлађују дугорочне обавезе са учешћем од 78,5% (раст за 0,3 п.п. у односу на 2012. годину).

Ако посматрамо спољни дуг по преосталом доспећу, на дуг привреде који доспева за плаћање у 2014. односи се 2,2 млрд евра, или 24,2% укупног спољног дуга.

У току 2013. године привреда је отплатила 1.368,4 млн евра по основу дугорочних инокредита, док се у истом периоду додатно задужила у износу од 1.176,9 млн евра, што показује да српска привреда има приступ, мада отежан, међународном тржишту за потребе финансирања. У истом периоду привреда је више користила трговинске кредите за 306,9 млн евра у односу на 2012, тако да је биланс ових кредита на крају 2013. године износио 1.228,6 млн евра.

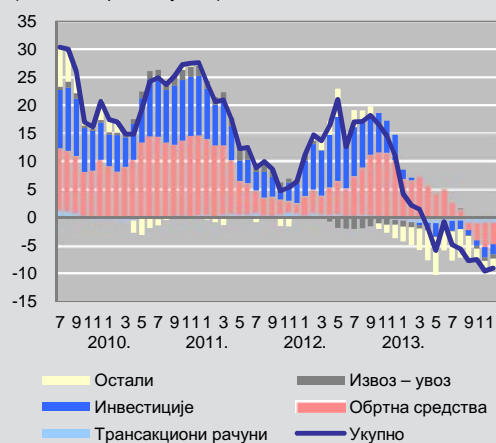
Учешће потраживања банака од неразмјенивих сектора привреде смањено је у 2013. за 2,8 п.п., на 61,7%, чиме је тренд пораста учешћа тих потраживања заустављен. Такво кретање резултат је раздуживања тих сектора за укупно 104,9 млрд

динара, или за 13,3%. У истом периоду, размјениви сектори²⁵ привреде су смањили своје обавезе према банкама за 8,7 млрд динара, или 2,0%.

Посматрано по наменама, сви кредити привреди бележе негативне стопе раста у 2013. години. Највећи утицај на пад кредитне активности ка сектору привреде, тј. на негативну номиналну стопу раста

Графикон I.5.8. Доприноси расту кредита банака привреди по наменама

(мг. стопе раста, у п.п.)



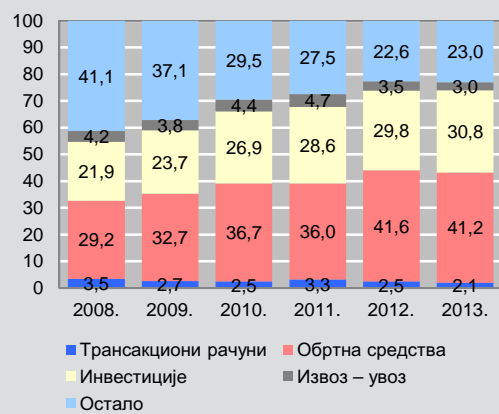
Извор: НБС.

Графикон I.5.7. Кретање домаћег дуга привреде Србије по секторима (у млрд RSD)



Извор: НБС.

Графикон I.5.9. Структура кредита банака привреди по наменама (у %)



Извор: НБС.

²⁵ Размјениви сектори: А – Пољопривреда, шумарство и рибарство; Б – Рударство; В – Прерађивачка индустрија; Г – Снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација; Д – Снабдевање водом, управљање отпадним водама, контролисање процеса.

кредита домаћих банака од 9,0% у 2013. години, имали су кредити за обртна средства са 4,2 п.п. и инвестициони и остали кредити са 1,8 п.п. и 1,7 п.п., респективно. Због недовољне ликвидности привреде, кредити за обртна средства и даље доминирају у структури кредита домаћих банака са учешћем од 41,2% на крају 2013. године, док инвестициони кредити учествују са 30,8%. Смањење инвестиционих

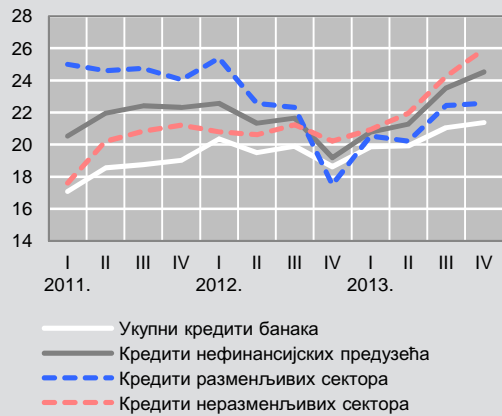
кредита за 20,2 млрд динара може се негативно одразити на развој нових производних програма и модернизацију постојећих капацитета.

У Т1 2013. године, док средства предвиђена буџетом Републике Србије нису у потпуности искоришћена, настављено је одобравање кредита у оквиру Програма субвенционисања кредита за одржавање ликвидности и финансирање обртних средстава, у укупном износу од 35,0 млрд динара. Од укупно реализованих кредита, нови пласмани су учествовали са 89,6%, а остало се односило на кредите за рефинансирање, при чему није било субвенционисаног кредитирања извоза.

Поред смањења кредитног портфела, погоршан је и његов квалитет. На крају 2013. године бруто проблематични кредити учествују са 24,5% у укупним бруто кредитима привреде. У односу на крај 2012, њихово учешће је повећано за 5,3%, што је показатељ озбиљних тешкоћа с којима се сектор суочава у сервисирању кредитних обавеза према банкама. Раст учешћа ових кредита у 2013. години првенствено је резултат повећања бруто проблематичних кредита (пораст од 15,6%), али и смањења укупних бруто кредита банака привреди (смањење од 9,6%).

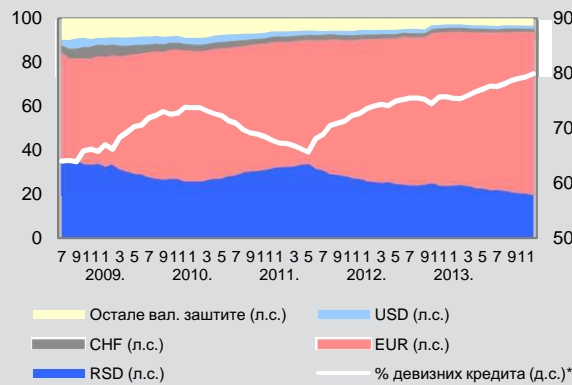
Посматрано по секторима, учешће бруто проблематичних кредита разменљивих и

Графикон I.5.10. Учешће бруто проблематичних кредита привреде (у %)



Извор: НБС.

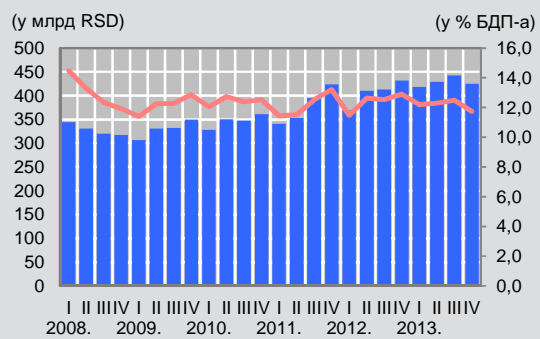
Графикон I.5.11. Валутна структура дуга привреде према банкама (у %)



* Удео девизних и девизно индексираних кредита у укупном дугу.

Извор: НБС.

Графикон I.5.12. Кретање нивоа депозита привреде



Извор: НБС.

неразменљивих сектора привреде на крају 2013. године је износило 22,6% и 25,9%, респективно, при чему је на виши ниво проблематичних кредита неразменљивих сектора највише деловао пораст проблематичних кредита у секторима грађевинарства и трговине на велико и мало и оправке моторних возила и мотоцикала.

У валутној структури потраживања домаћих банака од привреде, настављен је тренд пораста учешћа девизно индексираних и девизних потраживања, тако да она на крају 2013. чине 80,0% тих потраживања (пораст за 4,2 п.п.). Највећи део потраживања у иностраној валути односи се на евро (92,3%, што је пораст за 0,5 п.п. у односу на претходну годину). Ако се узме у обзир и спољни дуг привреде, који је у потпуности одобрен у иностраној валути, то овај сектор још више излаже ризику промене девизног курса.

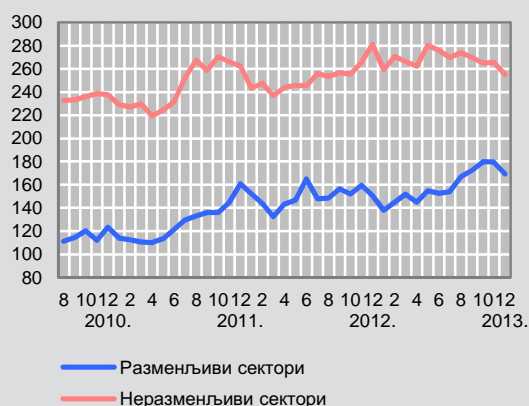
Депозити привреде су у 2013. смањени за 7,2 млрд динара (за 1,7 п.п.) и чинили су 13,5% укупне пасиве банкарског сектора (смањење учешћа за 0,2 п.п. у односу на претходну годину). Такође, смањено је и њихово учешће према БДП-у са 12,9% на 11,7% у 2013. години. Рочна структура депозита привреде је концентрисана на краткорочне депозите, који чине 94,5% укупних депозита привреде (смањење за 0,4 п.п. у односу на претходну годину).

Депозити разменљивих сектора привреде порасли су за 19,0 млрд динара у 2013. години (12,6 п.п.), док су депозити неразменљивих сектора смањени за 26,2 млрд динара (9,3 п.п.), што је довело до знатног пораста учешћа депозита разменљивих сектора у укупним депозитима привреде за 5,1 п.п., са 34,8% на 39,9%.

Трошкови задуживања сектора привреде су у 2013. години били нижи, јер су просечне каматне стопе на новоодобрене динарске кредите и депозите у току 2013. године смањене за 2,8 п.п. и 2,7 п.п., респективно. То је утицало да се и просечна каматна маржа на динарском сегменту тржишта смањи за 0,1 п.п., тако да је на крају 2013. године износила 6,3 п.п. У истом периоду, просечне каматне стопе на новоодобрене евро и евроиндексирани кредите и депозите такође су смањене за 1,8 п.п. и 0,9 п.п., респективно. Већи пад каматних стопа на кредите одредили је и смањење просечне каматне марже на овом сегменту тржишта за 0,9 п.п., тако да је на крају 2013. године износила 4,5 п.п. Тенденција пада каматних стопа на депозите, која се бележи у последњем периоду, представља солидну основу за даљи пад активних каматних стопа.

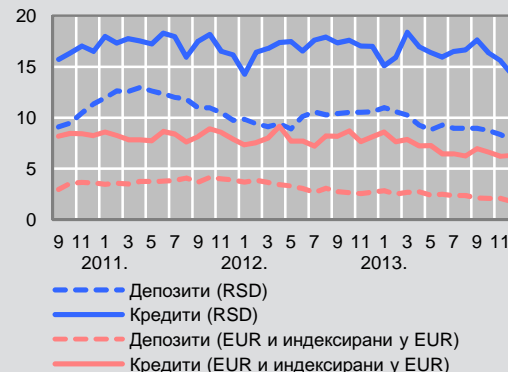
У току 2013. знатно су порасли износи блокаде рачуна правних лица и предузетника путем принудне наплате по сва три реда приоритета. Укупан износ блокаде на крају године је износио 213,7 млрд динара, што је за

Графикон 1.5.13. Кретање укупних депозита привреде Србије по секторима (у млрд RSD)



Извор: НБС.

Графикон 1.5.14. Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредите и депозите привреде – новоодобрани послови (пондерисани просек, у %)



Извор: НБС.

90,1 млрд динара, или 73,0%, више него у претходној години. После смањења блокаде по првом реду приоритета (извршна решења пореских, царинских и других надлежних органа) крајем 2012. године, на основу примене Закона о условном отпису камата и мировању пореског дуга, тај ред приоритета је у 2013. забележио знатан раст, чиме је неутралисано претходно смањење због примене тог закона.

У истом периоду смањен је број блокираних привредних субјеката за 2.162, или 4,7%. На смањење је утицала примена одредбе члана 91. Закона о привредним друштвима, која се примењује од 1. фебруара 2012. године и којом је прописано да предузетник престаје с радом ако му је пословни рачун у блокади дуже од две године, на основу захтева за брисање предузетника из регистра који поднеси Народна банка Србије или Пореска управа.

Принудна наплата Народне банке Србије је у току 2013. године од надлежних привредних судова примила 187 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 818 решења мање него у 2012), 99 решења којима се потврђује усвајање плана реорганизације (за 52 решења више него у 2012), као и 496 решења о отварању и закључењу стечајног поступка донетих на основу члана 153. Закона о стечају (правна лица која су обуставила сва плаћања у

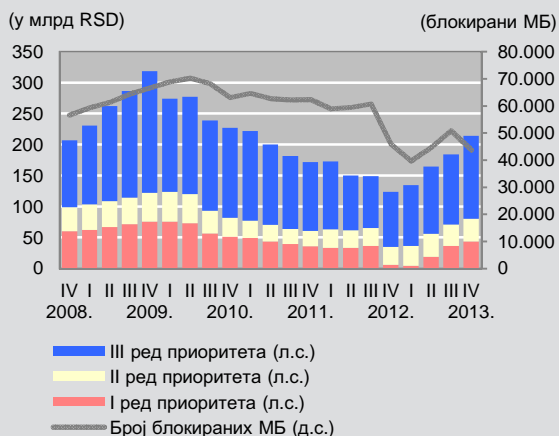
непрекидном трајању од најмање годину дана, а нису у поступку реструктурирања, у складу с прописима којима се уређује поступак приватизације), на основу којих је повучена комплетна блокада за правна лица на која се та решења односе. Такође, од Агенције за приватизацију Републике Србије примљено је и шест одлука о покретању поступка реструктурирања за субјекте приватизације.

Пословање привреде и даље карактеришу ниска профитабилност, недовољна ликвидност, недостатак нето обртног капитала, оптерећеност финансијским расходима по основу обавеза по узетим кредитима, финансирање дела дугорочних средстава из краткорочних извора, као и велик износ укупног губитка из ранијих година.²⁶

Према подацима РЗС-а о тромесечној динамици пословања привреде, са изузетком Т2, у 2013. години је настављен тренд бржег раста укупних пословних прихода од раста укупних пословних расхода, који је започет у другој половини 2012. године, што представља позитиван сигнал о већој успешности пословања привреде у посматраном периоду.

Збирни подаци о пословању привреде у 2013. нису били доступни до израде овог извештаја. Због тога се дају показатељи пословања привреде за период 2009–2012. година, на основу података из расположивих саопштења Агенције за привредне регистре.

Графикон I.5.15. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



Извор: НБС.

Табела I.5.1. Преглед тромесечне динамике пословања привреде током 2012. и 2013.* (индекс, исто тромесечје претходне године = 100)

	Пословни приходи	Пословни расходи
I 2012.	105,3	106,6
II	104,8	105,5
III	106,9	104,6
IV	104,2	103,0
I 2013.	108,5	106,9
II	103,8	105,3
III	102,4	101,0
IV	101,9	100,7

* Прелиминарни подаци за 2013.

Извор: РЗС.

²⁶ Агенција за привредне регистре: „Саопштење о пословању привреде у Републици Србији у 2012. години“.

Табела I.5.2. Преглед показатеља пословања привреде

(у %, уколико није другачије назначено)

	2009.	2010.	2011.	2012.
Остварени приходи, резултат пословања и стање средстава				
Укупан приход (у млрд RSD)	6.328,0	7.260,1	8.108,9	8.693,4
Укупан приход (у млрд EUR)	66,0	68,8	77,5	76,4
Укупан приход (у % БДП-а)	227,9	246,2	246,1	258,2
Укупан расход (у млрд RSD)	6.409,3	7.339,3	8.009,9	8.747,6
Укупан расход (у млрд EUR)	66,8	69,6	76,5	76,9
Укупан расход (у % БДП-а)	230,9	248,9	243,1	259,9
Нето добитак – губитак (у млрд RSD)	-102,2	-101,5	64,1	-62,8
Нето добитак – губитак (у млрд EUR)	-1,1	-1,0	0,6	-0,6
Нето добитак – губитак (у % БДП-а)	-3,7	-3,4	1,9	-1,9
Пословни приходи (у млрд RSD)	5.888,9	6.773,6	7.483,3	8.145,3
Пословни приходи (у млрд EUR)	61,4	64,2	71,5	71,6
Пословни приходи (у % БДП-а)	212,1	229,7	227,2	242,0
Пословни расходи (у млрд RSD)	5.701,2	6.491,5	7.191,1	7.780,9
Пословни расходи (у млрд EUR)	59,5	61,5	68,7	68,4
Пословни расходи (у % БДП-а)	205,3	220,2	218,3	231,1
Пословни добитак (у млрд RSD)	187,7	282,2	292,2	364,4
Пословни добитак (у млрд EUR)	2,0	2,7	2,8	3,2
Пословни добитак (у % БДП-а)	6,8	9,6	8,9	10,8
Финансијски приходи (у млрд RSD)	198,8	241,7	279,9	302,9
Финансијски приходи (у млрд EUR)	2,1	2,3	2,7	2,7
Финансијски приходи (у % БДП-а)	7,2	8,2	8,5	9,0
Финансијски расходи (у млрд RSD)	419,2	533,3	422,6	556,1
Финансијски расходи (у млрд EUR)	4,4	5,1	4,0	4,9
Финансијски расходи (у % БДП-а)	15,1	18,1	12,8	16,5
Добитак – губитак из финансијских активности (у млрд RSD)	-220,4	-291,7	-142,7	-253,2
Добитак – губитак из финансијских активности (у млрд EUR)	-2,3	-2,8	-1,4	-2,2
Добитак – губитак из финансијских активности (у % БДП-а)	-7,9	-9,9	-4,3	-7,5
Кумулирани губитак (у млрд RSD)	1.649,9	2.008,4	2.274,2	2.462,8
Кумулирани губитак (у млрд EUR)	17,2	19,0	21,7	21,7
Кумулирани губитак (у % БДП-а)	59,4	68,1	69,0	73,2
Стална имовина (у млрд RSD)	5.482,0	5.672,1	6.875,7	7.063,7
Стална имовина (у млрд EUR)	57,2	53,8	65,7	62,1
Стална имовина (у % БДП-а)	197,5	192,4	208,7	209,8
Залихе (у млрд RSD)	1.081,8	1.188,1	1.255,1	1.374,2
Залихе (у млрд EUR)	11,3	11,3	12,0	12,1
Залихе (у % БДП-а)	39,0	40,3	38,1	40,8
Нето обртни капитал (у млрд RSD)	-143,6	-187,0	-337,3	-279,7
Нето обртни капитал (у млрд EUR)	-1,5	-1,8	-3,2	-2,5
Нето обртни капитал (у % БДП-а)	-5,2	-6,3	-10,2	-8,3
Недостатак дугорочног капитала (у млрд RSD)	1.208,2	1.352,6	1.593,2	1.653,8
Недостатак дугорочног капитала (у млрд EUR)	12,6	12,8	15,2	14,5
Недостатак дугорочног капитала (у % БДП-а)	43,5	45,9	48,4	49,1
Капитал (у млрд RSD)¹	3.563,0	3.495,0	4.503,9	5.501,9
Капитал (у млрд EUR)	37,2	33,1	43,0	48,4
Капитал (у % БДП-а)	128,3	118,5	136,7	163,4
Раст прихода, резултата пословања и средстава				
Раст укупних прихода		14,7	11,7	7,2
Раст укупних расхода		14,5	9,1	9,2
Раст нето добитка – губитка		-0,7	-163,2	-198,0
Раст пословних прихода		15,0	10,5	8,8
Раст пословних расхода		13,9	10,8	8,2
Раст пословног добитка		50,3	3,5	24,7
Раст финансијских прихода		21,6	15,8	8,2
Раст финансијских расхода		27,2	-20,8	31,6
Раст добитка – губитка из финансијских активности		32,4	-51,1	77,4
Раст кумулираног губитка		21,7	13,2	8,3
Раст сталне имовине		3,5	21,2	2,7
Раст залиха		9,8	5,6	9,5
Раст нето обртног капитала		30,2	80,4	-17,1
Раст капитала		-1,9	28,9	22,2
Показатељи пословања				
Стопа приноса на укупна средства после опорезивања	0,1	0,2	1,9	0,6
Стопа приноса на сопствени капитал после опорезивања	-2,9	-2,9	1,6	-1,4
Рацио сопственог капитала	38,7	35,1	39,7	37,5
Општи рацио ликвидности (пу та)	1,0	1,0	0,9	1,0
Рацио покрића камата (пу та)	0,3	0,3	1,8	0,6
БДП (у млрд EUR)	29,0	27,9	31,5	29,6

¹ Капитал коригован за губитак изнад висине капитала.

Извор: НБС, на основу података АПР-а.

I.6. Сектор становништва

Реалне зараде и куповна моћ становништва су наставиле да опадају, уз даљи пад броја формално запослених лица. Иако штедња становништва расте споријим темпом у односу на 2012. годину, приметан је знатан раст штедње у динарима и пораст учешћа дугорочне штедње. Реална кредитна активност је додатно успорила, али је настављен пораст учешћа динарских кредита и смањење учешћа кредита у швајцарским францима. Задуженост сектора становништва је још ниска и он остаје значајан нето поверилац финансијског система.

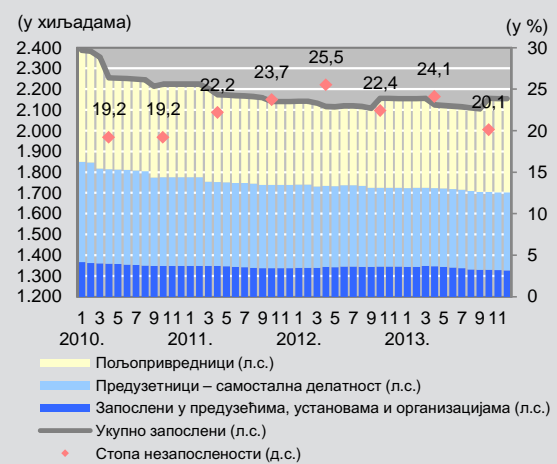
И поред постигнуте рекордно ниске мг. инфлације, успостављене релативне стабилности девизног курса, започетог опоравка економске активности и оствареног привредног раста, због заостајања зарада и пензија у односу на раст потрошачких цена и даљег смањења броја формално запослених лица за 21.239, или 1,2%, животни стандард становништва је током 2013. године реално опао.

На основу Анкете о радној снази из октобра 2013, забележен је пад стопе незапослености за 2,3% у односу на октобар 2012. године. Смањење незапослености у овом периоду, између осталог, последица је преласка дела незапослених у неформалну запосленост (повећање од 2,4 п.п. у октобру 2013. у односу на исти

месец претходне године), као и повећаног привременог и сезонског ангажовања радне снаге.²⁷ Такође, забележен је незнатан пад броја укупно запослених лица (укључујући пољопривреднике) за 695 лица, или 0,03%.

Просечна нето зарада исплаћена у 2013. номинално је била већа за 6,2% у односу на просечну нето зараду у претходној години. С обзиром на то да су потрошачке цене у 2013. години оствариле просечан годишњи раст од 7,8%, просечна исплаћена нето зарада је реално мања за 1,5%²⁸. Просечно исплаћена пензија

Графикон I.6.2. Кретање запослености



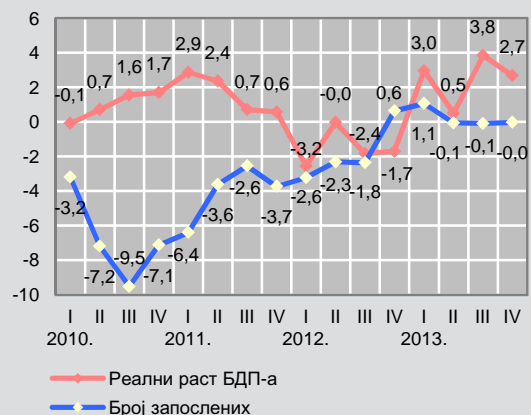
Извор: РЗС.

Графикон I.6.1. Кретање потрошачких цена и нето зарада (индекс, 2013 = 100)



* Дсз. подаци.
Извор: НБС.

Графикон I.6.3. Реалан БДП и запосленост (мг. стопе раста, у п.п.)



Извор: НБС и РЗС.

²⁷ Министарство финансија – Билтен јавних финансија за децембар 2013. године.

²⁸ Саопштење РЗС-а од 31. јануара 2014. године.

износила је 23.378 динара, или 53,4% просечне нето зараде²⁹, и у односу на исти период претходне године реално је смањена за 3,4%.

Наставак негативних трендова неповољно би се одразио на расположиви доходак сектора становништва, што може отежати сервисирање обавеза становништва према банкарском сектору и утицати на раст проблематичних кредита.

На крају 2013. године забележен је пораст у покривености нове просечне потрошачке корпе номиналном нето зарадом у односу на претходну годину (са 73,6% на 78,2%). Просечна номинална нето зарада у децембру 2013. године већа је за 8,3%, док је вредност нове просечне потрошачке корпе повећана за 2,0%. Међутим, треба имати у виду да су просечне зараде, по правилу, највеће у децембру због исплата тринаесте плате, бонуса и разних других додатака³⁰.

Према резултатима Анкете о потрошњи домаћинстава коју тромесечно спроводи РЗС, укупна лична просечна месечна потрошња домаћинстава у Т4 2013. године износила је 55.881 динар (раст од 7,9% у односу на исти период претходне године), при чему је и даље највеће учешће издатака за храну и безалкохолна пића од 41,5% (смањење за 2,3%), затим за становање, воду, електричну енергију, гас и остала горива од 17,1% (повећање за 0,9%).

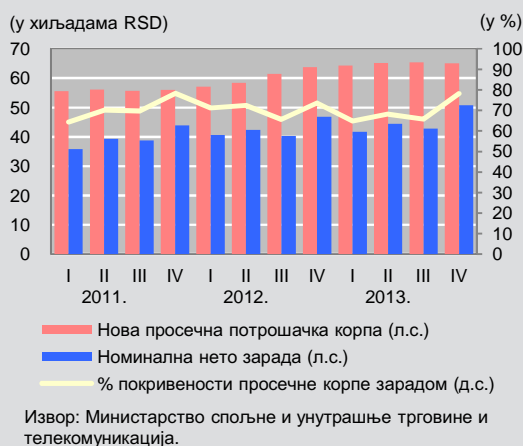
Укупна штедња становништва у 2013. је повећана за 40 млрд динара, на 967,5 млрд динара, и учествује са 30,7% у укупној пасиви банкарског сектора, а са 26,7% према БДП-у.

Посматрано по валутној структури, девизна штедња становништва (резиденти) у току 2013. је остварила скроман раст. Пораст девизне штедне становништва од 144,8 млн евра, односно реално³¹ од 1,8%, знатно је

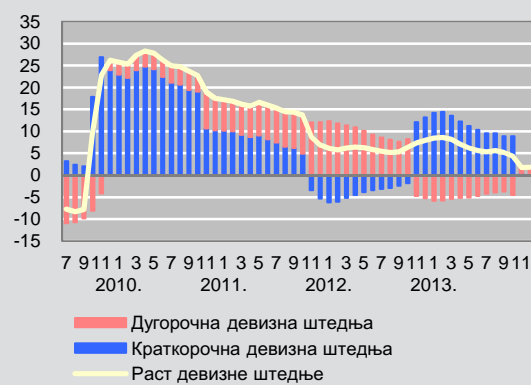
Графикон I.6.5. Структура потрошње домаћинстава на дан 31. децембра 2013. (у %)



Графикон I.6.4. Покривеност нове просечне потрошачке корпе номиналном нето зарадом



Графикон I.6.6. Доприноси реалном расту девизне штедне становништва* (мг. стопе раста, у п.п.)



²⁹ Министарство финансија – Билтен јавних финансија за децембар 2013. године.

³⁰ Публикација Министарства спољне и унутрашње трговине и телекомуникација „Куповна моћ становништва – Потрошачка корпа“.

³¹ Обрачунато по курсу динара према евра на дан 31. августа 2008. године, уз претпоставку да је сва девизна штедња положена у еврима.

испод реалног раста оствареног у претходној години (7,9%). Због описаних кретања, смањено је учешће девизне штедње према БДП-у са 27,2% у 2012. на 25,8% у 2013. години.

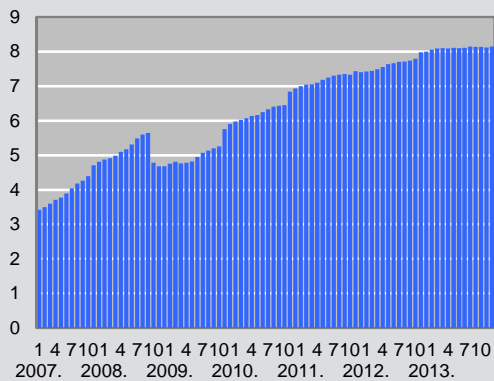
Као резултат скромнијег пораста каматних стопа у односу на претходни месец током „Недеље штедње“, у новембру је изостао традиционалан раст девизне штедње. Уместо тога, девизна штедња је смањена за

14,1 млн евра, или за 0,2 п.п., док су каматне стопе у односу на новембар претходне године биле ниже за 1,3 п.п. Тиме су банке испоштовале препоруку Народне банке Србије да привлачење нових штедних улога не врше неодмереним повећањем каматних стопа, већ побољшањем услова и ширењем лепезе производа. Наиме, трећу годину заредом, Народна банка Србије је објавила препоруку банкама да каматне стопе на орочене депозите у „Недељи штедње“ не утврђују на нивоима који би знатније одступали од њиховог просечног нивоа током преосталог дела године. Вођење одговорније политике каматних стопа од стране банака позитивно се одражава на њихову стабилност, као и стабилност финансијског система у целини. С обзиром на то да трошак извора средстава утиче на цену банкарских кредита, такво понашање банака свакако је и неопходан предуслов за пад активних каматних стопа.

Иако динамика раста штедње у 2013. години није пратила тренд раста из претходних година, у последњем тромесечју 2013. године бележи се благо побољшање рочне структуре девизне штедње, тако да је учешће дугорочне штедње у укупној девизној штедњи повећано на 20,7% (пораст за 1,1 п.п. у односу на претходну годину).

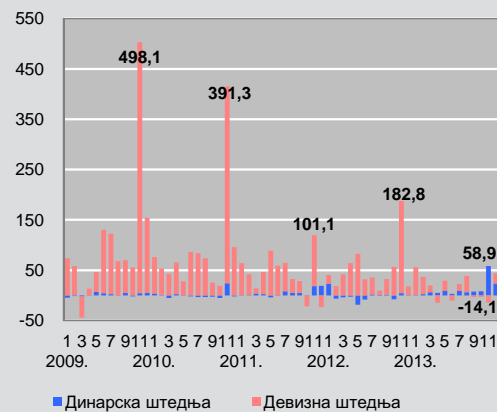
Ако се примени просечна пондерисана каматна стопа на девизне депозите и депозите индексиране страном

Графикон I.6.7. Кретање девизне штедње становништва (у млрд EUR)



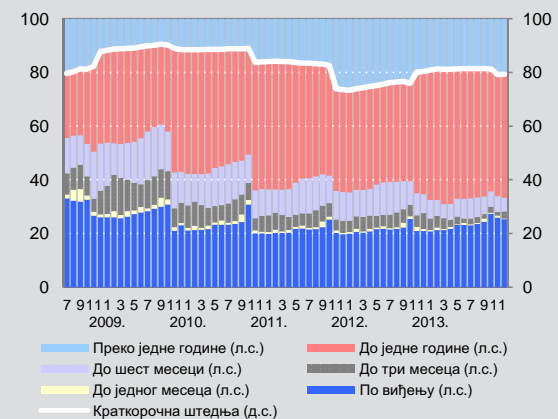
Извор: НБС.

Графикон I.6.8. Месечне промене стања штедње становништва (у млн EUR)



Извор: НБС.

Графикон I.6.9. Структура девизне штедње становништва по рочности (у %)



Извор: НБС.

валутом за 2013. годину (3,09%) на просечан износ девизне штедње (8,1 млрд евра), процена је да је на име камате на девизну штедњу у 2013. становништву обрачунато око 250 млн евра, од чега се на порез на приходе од капитала, у складу са Законом о порезу на доходак грађана, односи око 38 млн евра. Имајући у виду остварен пораст девизне штедње, може се закључити да у 2013. знатан део обрачунате и исплаћене камате није уложен на девизну штедњу.

Такође, у току 2013. држава је по основу јавног дуга по девизној штедњи грађана³² преко банака грађанима укупно исплатила 281,1 млн евра. Од почетка исплате 2002. године укупно је исплаћено 2.641,2 млн евра по овом основу.

Додатно, са аспекта финансијске стабилности, охрабрује податак да је у 2013. години забележен пад учешћа депозита у иностраној валути у укупним депозитима становништва за 2,7 п.п., тако да су ти депозити на крају године учествовали са 89,4%. Зауостављен је и тренд промене у валутној структури девизних депозита у корист швајцарског франка и америчког долара забележен крајем 2011. и у 2012. години, пре свега због поновног поверења, а тиме и раста девизног курса евра и пада курсева друге две

валуте. На тај начин је учешће депозита у доларима и швајцарским францима у укупним девизним депозитима остало непромењено у односу на крај 2012. године, 2,8% и 2,9%, респективно.

За разлику од девизне штедње, чији раст није пратио динамику из претходних година, динарска штедња је у току 2013. године готово удвостручена (раст за 16,0 млрд динара, тј. 91,0%). Раст је нарочито био изражен у последњем тромесечју (10,3 млрд динара, тј. 64,4% укупног пораста). Грађани су се претежно определили за штедњу у динарима, услед више каматне стопе у односу на девизну штедњу, повољније пореске политике³³, као и постигнуте релативне стабилности девизног курса. Такође, удео динарске штедње у укупној штедњи, иако и даље скроман, порастао је за 1,6 п.п., са 1,9% на 3,5% на крају 2013. године.

У последњем тромесечју 2013. смањено је учешће краткорочне динарске штедње у укупној штедњи – са 92,2% у 2012. на 91,7% на крају 2013. године.

Поред указивања на неопходност вођења одговорне политике каматних стопа на штедне улоге, Народна банка Србије је у својој јавној комуникацији настојала да укаже и на већу исплативост штедње у динарима.



³² Обвезнице СРЈ и РС издате ради регулисања јавног дуга Савезне Републике Југославије по основу девизне штедње грађана и по основу уговора о девизним депозитима грађана ороченим код Дафимент банке АД Београд у ликвидацији и по девизним средствима грађана положеним код Банке приватне привреде Црне Горе ДД Подгорица.

³³ На приход од камате по основу девизне штедње плаћа се порез по стопи од 15%, док се на камату остварену на динарску штедњу не плаћа порез.

Промовисање и подршка штедње у домаћој валути такође је део стратегије постизања и одржавања финансијске стабилности, јер већа употреба динара у финансијском систему значи и мању рањивост свих сектора на кретање девизног курса.

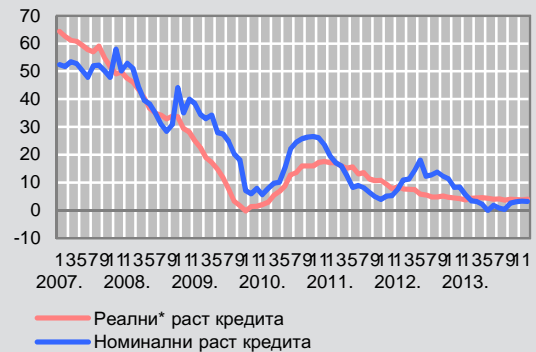
Кретање девизне и динарске штедње потврђује да је очувано поверење грађана у банкарски сектор у Србији, као и да се грађани све више одлучују за штедњу у динарима и дуже рокове орочавања, чиме се ствара и стабилнија депозитна база банака.

Паралелно с растом депозита сектора становништва, повећани су и кредити овом сектору. Иако је раст кредита одобрених сектору становништва у 2013. додатно успорио, он је и даље позитиван и износио је 20,2 млрд динара, или 4,0%³⁴. Успоравање раста делимично се може објаснити чињеницом да су у 2013. две банке престале с радом³⁵ и да су њихови кредити делом искључени из стања кредита банкарског сектора, затим мањим обимом субвенционисаних кредита, већом опрезношћу банака при оцени кредитне способности клијента, али и опрезношћу грађана у условима неизвесности. Иако је субвенционисано кредитирање становништва настављено и у 2013. години, и то кроз субвенционисање стамбених кредита у износу од 8,7

млрд динара, то је ипак знатно нижи износ у односу на претходну годину (за 6,0 млрд динара), пре свега јер није било одобравања субвенционисаних кредита за пољопривреднике.

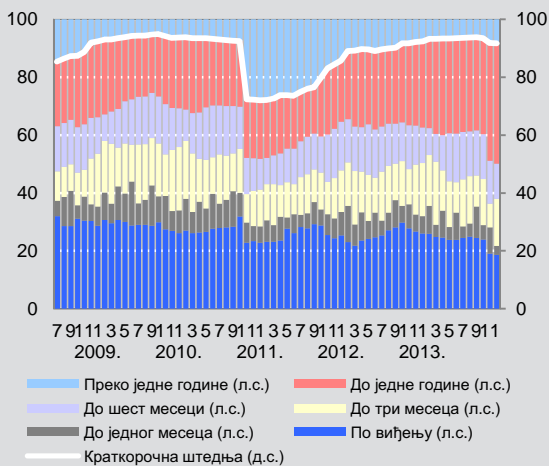
У току 2013. настављен је тренд пораста учешћа динарских потраживања банака у укупним

Графикон I.6.13. Раст кредита становништву (мг. стопе раста, у %)



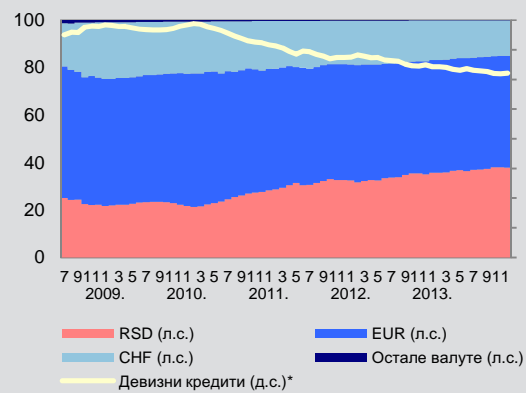
* Обрачунато по курсу динара према еврџу на дан 31. августа 2008, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.
Извор: НБС.

Графикон I.6.12. Структура динарске штедње становништва по рочности (у %)



Извор: НБС.

Графикон I.6.14. Валутна структура потраживања банака од становништва (у %)



* Удео девизних и девизно индексираних кредита у укупним кредитима становништву.

Извор: НБС.

³⁴ Обрачунато по курсу динара према еврџу на дан 31. августа 2008. године, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.

³⁵ Развојна банка Војводине АД Нови Сад и Привредна банка Београд АД Београд.

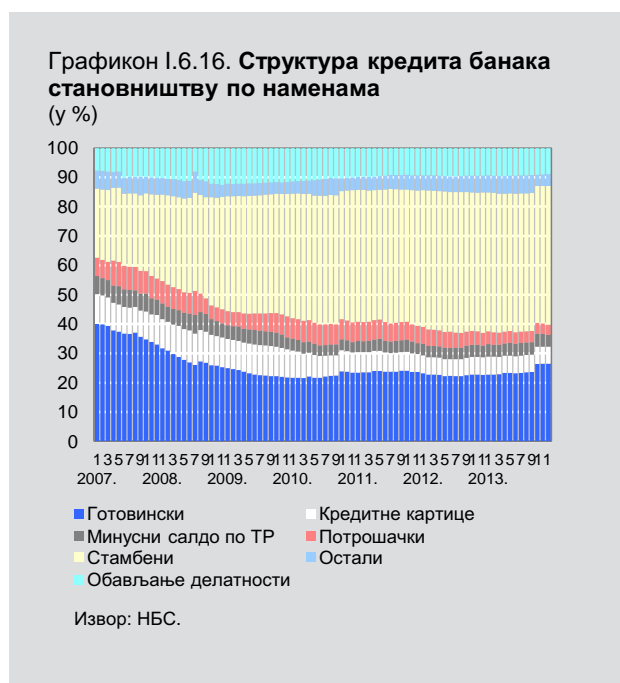
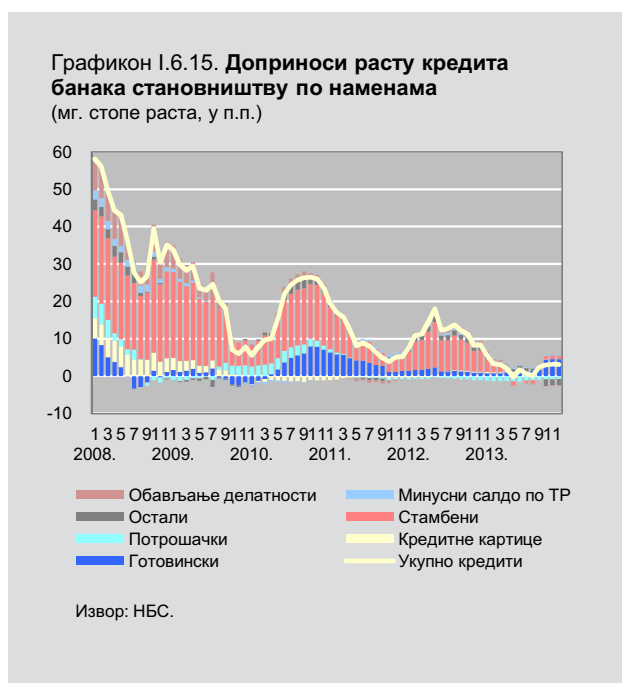
потраживањима од становништва, који је започет средином 2011. године. Од тог периода, око 65% новоодобрених кредита становништву односи се на динарске кредите, што је подстакнуто прописима Народне банке Србије који предност дају задуживању у динарима, тако да на крају 2013. године динарска потраживања учествују са 37,9% (порастан за 2,9 п.п.). Потраживања индексирана у еврима учествују са 47,0% у укупним потраживањима, док је код потраживања индексираних у швајцарским францима забележен даљи пад учешћа, и то за 2,1 п.п., на 15,0%.

Посматрано по наменама кредита, у 2013. забележен је пораст готовинских кредита (29,8 млрд динара, или 20,3%), стамбених кредита (5,4 млрд, или 1,7%), минусних салда по текућим рачунима (1,2 млрд динара, или 4,8%) и кредитних картица (0,2 млрд динара, или 0,6%). Остали кредити (потрошачки, за обављање делатности и остали) смањени су за 16,5 млрд динара, или за 13,1%. Након описаних кретања, у структури кредита на крају 2013. године и даље доминирају стамбени и готовински кредити, са учешћем од 47,3% и 26,5%, респективно.

Такође, сектор становништва кроз лизинг уговоре дугује 10,1 млрд динара, што је смањење за 0,2 млрд динара, или 2,1 п.п. у односу на претходну годину³⁶.

Стамбене кредите на крају 2013. године користило је 103.497 клијената, у бруто износу од 316,2 млрд динара. Од тог броја, 22.143 кредита, у бруто износу од 97,1 млрд динара, односи се на кредите индексиране у швајцарским францима (30,7%). Од укупног броја стамбених кредита, на проблематичне стамбене кредите односи се 5.375 кредита, у укупном износу од 21,8 млрд динара, или 6,9%. На проблематичне кредите индексиране у швајцарским францима односи се 1.919 кредита, у износу од 12,9 млрд динара. То представља 4,1% укупних стамбених кредита, односно 13,3% кредита индексираних у швајцарским францима, али и 59,2% укупних проблематичних стамбених кредита.

Учешће проблематичних стамбених кредита на нивоу банкарског сектора на крају 2013. године ниже је у односу на учешће укупних проблематичних кредита становништва (10,8%)³⁷, као и на учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банака (21,4%). Међутим, чињеница да проблематични кредити индексирани у швајцарским францима учествују са 59,2% у укупним проблематичним стамбеним кредитима и да се корисници тих кредита у већој мери суочавају с проблемима у њиховој отплати истиче значај примене Препоруке БАН 001/13 од 31. маја 2013. године у вези с решавањем



³⁶ Подаци УБС-а.

³⁷ Становништво: домаћа физичка лица, страна физичка лица (резиденти), предузетници, приватна домаћинства са запосленим лицима и регистровани пољопривредни произвођачи.

питања стамбених кредита индексираних у швајцарским францима, коју је Народна банка Србије упутила банкама.

НКОСК је у 2013. години увећала број осигураних кредита за 5.335, у укупном износу од 166,8 млн евра. Број осигураних кредита је на крају године достигао 75.734 кредита, у иницијално осигураном износу од 2,75 млрд евра, од чега се на осигуране кредите индексирани у швајцарским францима односи 34,0%. У портфељу НКОСК-а су 592 кредита, у износу од 28,0 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за које корпорација плаћа доспеле ануитете до продаје хипотековане непокретности. Ти доспели кредити чине 1,0% укупне иницијално осигуране вредности портфеља НКОСК-а. Доспели кредити индексирани у швајцарским францима чине 72,0% вредности свих доспелих осигураних кредита у портфељу НКОСК-а. Такође, до краја 2013. године реализоване су укупно 54 хипотеке по осигураним стамбеним кредитима, од чега су 43 по кредитима индексираним у швајцарским францима³⁸.

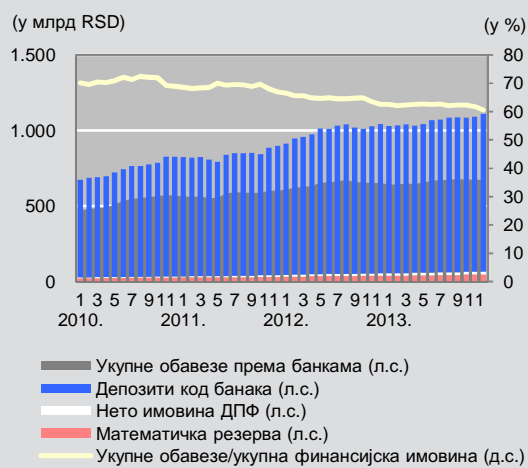
На основу података банака и НКОСК-а може се закључити да су осигурани стамбени кредити који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за

које корпорација плаћа доспеле ануитете испод нивоа учешћа проблематичних стамбених кредита банака. У случају даљег погоршања степена наплативости стамбених кредита банака може доћи до већег ангажовања НКОСК-а по основу настанка осигураног случаја.

Треба истаћи да је задуженост сектора становништва и даље ниска и износи 18,6% БДП-а, што је за 0,9 п.п. мање него на крају претходне године. С друге стране, просечан износ кредита по становнику порастао је за 3,2% у 2013. години, са 792,6 евра на 818,3 евра, делимично због смањења броја становника у Републици Србији³⁹. Просечан износ кредита по дужнику у децембру 2013. године износио је 12,4 просечне нето зараде, или за 0,1 мање у односу на исти период претходне године.

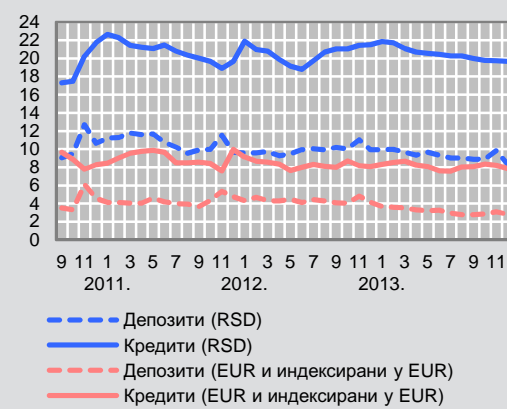
За разлику од сектора привреде који је нето дужник, сектор становништва остаје значајан нето поверилац финансијског система. Укупне обавезе становништва према банкама су на крају 2013. године чиниле 60,6% укупне финансијске имовине с којом овај сектор располаже у банкама, друштвима за осигурање и добровољним пензијским фондовима (62,5% на крају претходне године).

Графикон I.6.17. **Нето позиција становништва у односу на финансијски сектор**



Графикон I.6.18. **Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредите и депозите становништва – новоодобрени послови**

(пондерисани просек, у %)



³⁸ Подаци НКОСК-а.

³⁹ Процена РЗС-а.

Трошкови задуживања сектора становништва у 2013. години такође су били нешто нижи, јер су каматне стопе на новоодобрене динарске кредите и депозите у току 2013. године смањене за 1,8 п.п. и 1,6 п.п., респективно. Због већег пада каматних стопа на кредите смањена је и каматна маржа на динарском сегменту тржишта, али се она и даље одржава на високом нивоу од 11,3 п.п. У истом периоду, каматне стопе на новоодобрене евро и евроиндексиране кредите и депозите такође су смањене за 0,2 п.п. и 1,3

п.п., респективно, чиме је разлика између тих каматних стопа повећана за 1,1 п.п. и на крају 2013. године је износила 5,0 п.п. Иако је распон између каматних стопа на динарске кредите и евро и евроиндексиране кредите и даље висок (11,8 п.п.), услед већег пада каматних стопа на динарске кредите тај распон је смањен за 1,6 п.п. на крају 2013. године.

У наставку се дају основни показатељи који се односе на сектор становништва за период 2008–2013.

Табела I.6.1. Индикатори који се односе на сектор становништва
(у %, уколико није другачије наглашено)

	2008.	2009.	2010.	2011.	T1 2012.	T2 2012.	T3 2012.	T4 2012.	T1 2013.	T2 2013.	T3 2013.	T4 2013.
Укупна задуженост												
у млрд RSD	428,2	462,3	571,2	601,7	628,5	655,6	660,0	652,7	649,3	668,1	677,4	673,7
у млн EUR	4.832,7	4.821,7	5.414,3	5.750,5	5.644,0	5.660,3	5.737,4	5.739,5	5.799,5	5.852,1	5.911,2	5.876,5
у % БДП-а	16,1	17,0	19,8	18,8	19,5	20,2	20,0	19,5	18,9	19,2	19,1	18,6
Учешће девизних кредита у укупним кредитима ¹⁾	77,8	77,9	72,4	67,4	67,8	66,6	65,2	65,0	64,1	63,6	62,7	62,1
Учешће девизних депозита у укупним депозитима ¹⁾	88,8	90,2	92,4	90,7	91,7	92,6	92,2	92,1	92,2	91,8	91,1	89,4
Девизни депозити у односу на девизне кредите ¹⁾	124,5	157,2	177,2	191,2	195,8	203,5	207,1	214,7	218,1	217,7	219,9	223,3
Учешће краткорочних кредита у укупним кредитима	14,7	14,8	13,2	12,3	12,6	13,4	14,1	14,3	14,8	14,9	15,0	15,3
LTV рацио ²⁾	63,6	66,1	65,4	64,3	65,6	65,6	65,6	65,6	65,7	65,7	65,8	65,9
Просечан износ кредита по запосленом лицу у хиљадама RSD	166,0	193,1	256,8	281,0	294,7	309,4	313,2	302,9	301,3	315,5	321,8	312,8
у EUR	1.873,4	2.013,6	2.434,5	2.685,8	2.646,5	2.671,0	2.722,8	2.663,8	2.690,8	2.763,0	2.807,8	2.728,3
Просечан износ кредита по становнику у хиљадама RSD	58,3	63,2	78,5	82,7	86,8	90,5	91,1	90,1	90,4	93,0	94,3	93,8
у EUR	657,9	659,5	744,1	790,3	779,4	781,7	792,3	792,6	807,6	814,9	823,1	818,3
Просечан износ одобреног кредита у хиљадама RSD	330,3	384,1	441,5	452,5	470,3	483,0	481,9	474,2	469,7	489,4	501,7	505,1
у EUR	3.727,7	4.006,2	4.185,2	4.324,8	4.223,5	4.170,3	4.189,2	4.170,3	4.195,0	4.286,2	4.378,0	4.405,6
Просечан износ кредита по кориснику кредита у хиљадама RSD	401,1	461,7	525,6	546,5	570,4	591,0	593,0	587,1	582,0	609,1	628,2	631,0
у EUR	4.526,6	4.815,1	4.982,5	5.222,8	5.122,3	5.102,5	5.154,9	5.163,1	5.198,7	5.335,0	5.481,8	5.504,4
Задуженост у односу на финансијску имовину	83,9	67,4	69,0	67,0	65,6	64,8	64,7	62,5	62,4	62,6	62,3	60,6

¹⁾ Девизни кредити и депозити укључују кредите и депозите индексиране валутном клаузулом.

²⁾ За стамбене кредите осигуране код НКОСК.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.

II. Финансијски сектор

Финансијски сектор Републике Србије је банкоцентричан – учешће банака у укупној активи на крају 2013. износило је 92,4%. Стога је са аспекта финансијске стабилности у жижи финансијско здравље банака и њихова способност да врше своју основну функцију финансијског посредовања, обезбеђујући на тај начин подршку домаћем економском расту. Банкарски сектор је и током 2013. био адекватно капитализован, чему су, поред докапитализација, допринела и гашења несолвентних банака. Од средине 2013. кредитна активност бележи мг. пад. Упркос расту учешћа проблематичних кредита у укупно одобреним кредитима, банкарски систем је остао стабилан захваљујући високом нивоу резервисања за процењене губитке. Профитабилност банкарског сектора је први пут од 2008. ушла у негативну зону, што је, поред губитака неколико банака и високих отписа ненаплативих потраживања, резултат и измењене структуре aktive банака у корист мање ризичних пласмана који доносе ниже камате. Кредитни ризик је најзначајнији ризик с којим се банкарски сектор суочава, док је ризик ликвидности слабо изражен.

II.1. Банкарски сектор

Адекватност капитала

Банкарски сектор Републике Србије је током 2013. године био адекватно капитализован. На крају године ПАК је износио 20,9%, што је знатно изнад регулаторног минимума (12,0%) и два и по пута изнад минимума прописаног у ЕУ.

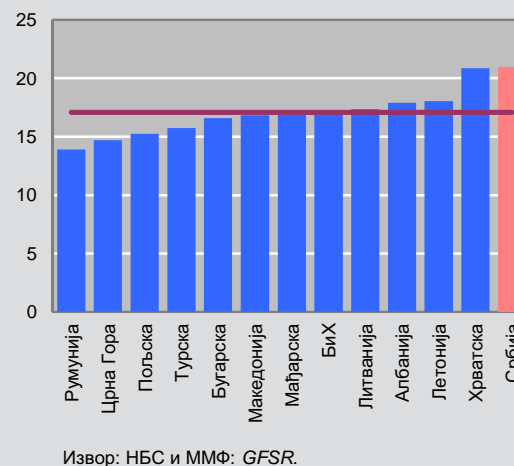
Докапитализације банака (у укупном износу од 19,4 млрд динара) и одузимање дозвола за рад двома

банкама које су имале негативну вредност регулаторног капитала утицали су позитивно на регулаторни капитал банкарског сектора. Међутим, губици које су поједине банке забележиле деловали су у супротном смеру, па се регулаторни капитал на нивоу банкарског сектора није знатно променио у односу на крај 2012. године. За разлику од регулаторног капитала, ризична актива је у 2013. опала, на шта су утицали пре свега пад кредитне активности, одузимање дозволе за рад двома банкама и пренос потраживања појединих банака на небанкарске субјекте. Уколико се адекватност

Графикон II.1.1. Адекватност капитала банкарског сектора (у %)



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2013, последњи доступни подаци, у %)



капитала посматра у међународном контексту, банкарски сектор Републике Србије се, захваљујући конзервативној пруденцијалној регулативи, налази на првом месту међу земљама централне и источне Европе.

Најзначајнији ризик у банкарском сектору Србије је и у 2013. био кредитни ризик, будући да је ниво проблематичних кредита висок, нарочито у сегменту кредитирања привреде. Највећи удео у капиталним захтевима имају управо капитални захтев за кредитни ризик (86%), затим капитални захтев за оперативни ризик (12%), док најмањи удео има капитални захтев за тржишне ризике (2%).

Ниво, структура и квалитет активе

Нето актива банкарског сектора је на крају 2013. године износила 2.846 млрд динара, или 78,7% БДП-а.

Доминантан део нето активе банкарског сектора и у 2013. чинио је кредитни портфолио (56,8% нето активе на крају 2013), будући да су пословни модели банака окренути традиционалним кредитно-депозитним пословима. Остатак активе односио се на опозиве кредите и депозите (14,3%), ХоВ, уделе и учешћа (12,1%) и готовину и готовинске еквиваленте (9,4%). Упркос и даље високој заступљености кредитног портфолија, она је нижа него претходних година. С друге стране, учешће ХоВ, удела и учешћа, од чега се највећи део односи на државне ХоВ, у нето активи банкарског сектора повећано је у 2013. у односу на 2009. годину за чак 7,5 п.п. У односу на 2012. годину њихово учешће је повећано за више од 2,2 п.п. Мање учешће ризичних пласмана и благо смањење кредитног портфолија указују на уздржавање банака од преузимања ризика, што доприноси солвентности сектора, али и смањењу профитабилности и свакако не представља добру основу за економски раст.

Кредитна активност

Од средине 2013. кредитна активност бележи м.г. пад. Реална кредитна активност, која, поред домаћих кредита, обухвата и задуженост привреде у иностранству, нижа је за 4,0% у односу на 2012. годину.

Пад композитне мере кредитне активности је последица пада задужености предузећа како код домаћих банака, тако и у иностранству. Домаћи кредити привреди имају негативну м.г. стопу реалног раста од 10,7% на крају 2013. године, што представља знатан пад у поређењу с м.г. стопом раста од 3,1% забележеном у претходној години. У истом смеру деловало је и раздуживање предузећа према иностранству, које бележи негативну м.г. стопу реалног раста од 1,9%. На знатно смањење кредитне активности утицали су фактори и на страни понуде и на страни тражње за кредитима. Понуда кредита смањена је највише услед повећане перцепције ризика банака у погледу могућности наплате својих потраживања. С друге стране, успоравање привредне активности и пад домаће и екстерне тражње повећали су опрезност домаћих привредника и смањили тражњу за кредитима, па је изостало узимање нових кредита приликом доспећа претходно одобрених кредита. Такође, пад кредитног портфеља последица је и доспећа субвенционисаних кредита, који су били важан елемент кредитирања у 2012. години, али и искључивања потраживања банака којима је одузета дозвола за рад из биланса банкарског сектора. Додатно, на пад кредитног портфеља утицало је и уступање доспелих, а неизмирених потраживања банака лицима ван финансијског система. Процес

Графикон II.1.3 Структура активе банкарског сектора Републике Србије (у %)



Извор: НБС.

преноса ненаплативих потраживања забележен је у целом региону. Посматрано на дужи рок, овај процес ће, кроз смањење капиталних захтева за кредитни ризик и наплату дела вредности уступљених потраживања, допринети расту кредитне активности, као и расту поверења у банкарски сектор. Италијанске банкарске групе Интеза и Уникредит су током Т4 2013. из истог

разлога укњижиле велике губитке, али као резултат тога знатно је повећана цена њихових акција.

За разлику од сектора привреде, кредитирање становништва и даље бележи позитивне стопе раста (4% на м. нивоу), уз високу заступљеност динарских готовинских кредита и кредита за рефинансирање у новоодобреним кредитима.

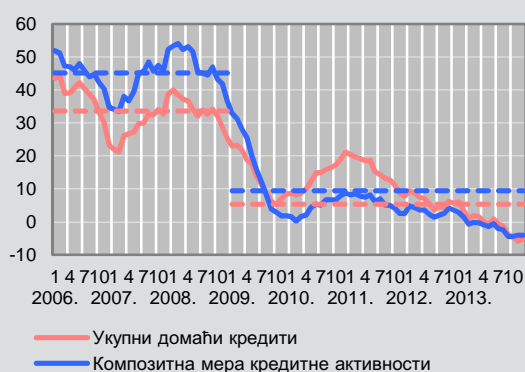
Кредитни портфолио

Кредитни портфолио је на крају 2013. године износио 1.686 млрд динара. Највећи део портфолија односи се на кредите привреди⁴⁰ (око 52%) и становништву⁴¹ (око 36%). Укупни нето кредити привреде износе 871 млрд динара, од чега је 85% у иностраној валути, а 80% у еврима. Укупни нето кредити становништва су на крају 2013. године износили 610 млрд динара, од чега се 307 млрд односи на стамбене кредите. Од укупних задужења становништва, 64% је у иностраној валути, а 48% у еврима.

Имајући у виду да кредити представљају најзначајнији део активе домаћег банкарског сектора, квалитет кредитног портфолија кључно одређује квалитет целокупне активе. Почев од 2008. године уочава се тенденција раста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора. На крају 2013. године бруто проблематични кредити чинили су 21,4% укупно одобрених бруто кредита. Раст учешћа ових кредита у 2013. години од 2,7 п.п. није само резултат повећања бруто проблематичних кредита већ и смањења укупних кредита банкарског сектора. Не треба, међутим, губити из вида чињеницу да је Србија ушла у кризу с релативно високим учешћем проблематичних кредита (11,3% на крају 2008), те да, посматрано у међународном контексту, није забележила већи пораст учешћа проблематичних кредита током кризе као што је случај с већином других земаља, као и да Народна банка Србије примењује прилично ригорозну дефиницију проблематичних кредита.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у 2013. години било је, у одређеној мери, одређено и одузимањем дозвола за рад Развојној банци Војводине и Привредној банци Београд. Део проблематичног кредитног портфолија угашених банака преузела је Агенција за осигурање депозита, а

Графикон II.1.4. Реални раст кредита*
(мг. стопе раста, у %)



* Обрачунато по курсу динара према евра на дан 31. августа 2008, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.

Извор: НБС.

Графикон II.1.5. Реални раст кредита
привреде и становништву*
(мг. стопе раста, у %)



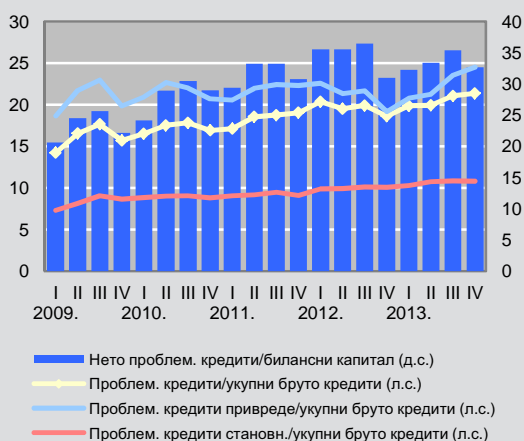
* Обрачунато по курсу динара према евра на дан 31. августа 2008, уз претпоставку да су сви девизни и девизно индексирани кредити одобрени у еврима.

Извор: НБС.

⁴⁰ Привреда обухвата јавна предузећа и привредна друштва.

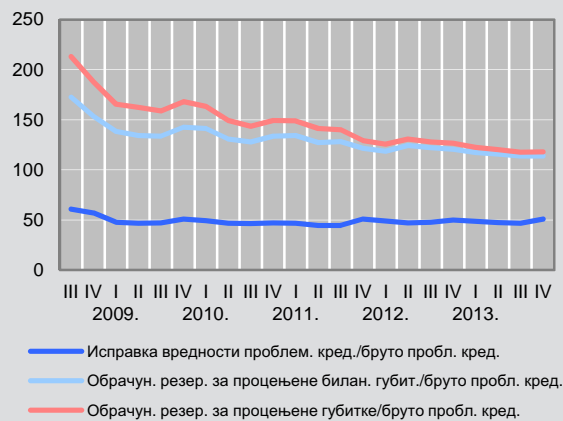
⁴¹ Становништво обухвата предузетнике, домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, регистроване пољопривредне произвођаче, приватна домаћинства са запосленим лицима и непрофитне организације.

Графикон II.1.6. Проблематични кредити (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.8. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

део је отписан, што објашњава велики део смањења проблематичних кредита привреде на нивоу банкарског сектора у том периоду.

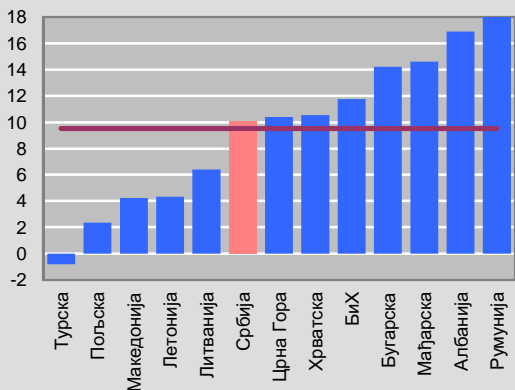
Ради заштите интереса депонената и осталих поверилаца и очувања финансијске стабилности, поред резерви прописаних међународним стандардима финансијског извештавања, Народна банка Србије захтева и формирање тзв. регулаторних резерви, тј. резерви за процењене губитке. Крајем 2013. године, обрачуната резерва за покриће билансних и ванбилансних губитака била је довољна за покриће 117,9% бруто проблематичних кредита. Мада степен покривености резервама за процењене

губитке бележи пад, резерве су и даље довољне да проблематични кредити, иако високи, при постојећем учешћу у укупним кредитима не угрожавају финансијску стабилност.

Посматрано у међународном контексту, уочава се да је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије изнад просека региона, али и да је њихово покриће укупним резервама за процењене губитке највише у региону.

Посматрано по секторској структури, учешће проблематичних кредита и даље је знатно веће код

Графикон II.1.7. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2013. у односу на 2008. у п.п.)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Графикон II.1.9. Покриће бруто проблематичних кредита резервама за процењене губитке и учешће проблематичних кредита, земље региона (2013, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

привреде него становништва. На крају 2013. године, учешће проблематичних кредита у укупно одобренем кредитима привреди износило је 24,5%, или за 5,3 п.п. више у поређењу с претходном годином. Појединачне привредне гране међусобно се разликују по учешћу проблематичних кредита у укупним кредитима. Највеће учешће проблематичних кредита и даље има грађевинарство (52,7%), не укључујући јавна предузећа. У овом сектору забележен је и њихов највећи раст током 2013. (преко 7 п.п.). Раст учешћа проблематичних кредита није резултат њиховог раста, већ знатног смањења стања укупних кредита одобренем грађевинарству.

Када је реч о сектору становништва, у току 2013. порасло је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, али знатно мање него у сектору привреде. Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва износило је 10,8%, што је за 0,7 п.п. више у поређењу с претходном годином. Клијенти банака најредовније измирују обавезе по основу стамбених кредита, који представљају и најзначајнији део кредита становништва, док је учешће проблематичних потрошачких кредита у односу на претходну годину знатно повећано.

Профитабилност

Профитабилност банкарског сектора Србије знатно је смањена током 2013. године. Са оствареним приносом на активу од $-0,1\%$ и приносом на капитал од $-0,4\%$ профитабилност банкарског сектора Србије налази се испод просека региона. Смањење профитабилности

резултат је губитака због високих отписа ненаплативих потраживања на терет резултата пословања код појединих банака, али и негативних стопа кредитног раста које се бележе у кредитирању привреде. Истовремено, промењена је структура прихода од камате у корист већег учешћа мање ризичних пласмана, који доносе и ниже камате.

Домаће државне банке учествују са 18,8% у нето активи банкарског сектора. Учешће домаћих приватних банака и банака у страном власништву износи 6,9% и 74,4%, респективно.

Занимљиво је да је у групи банака у страном власништву забележена и највиша и најнижа профитабилност током 2013. године. Негативна профитабилност домаћих приватних банака првенствено је резултат губитка једне банке којој је одузета дозвола за рад.

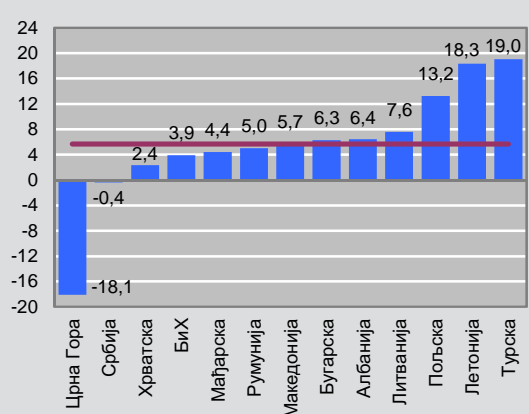
Ако се упореди просечна профитабилност према земљи порекла већинског акционара, с највећим изазовима на домаћем тржишту суочиле су се банке у већинском власништву акционара из Словеније, Мађарске, Белгије и Кипра. Међутим, учешће тих банака у укупној нето активи банкарског сектора није велико и износи 4%. Француске и грчке банке имају слабе, а у појединим годинама током периода 2008–2013. године и негативне резултате. Насупрот томе, банке у већинском италијанском и аустријском власништву пословале су у просеку с добитком, при чему су показатељи профитабилности италијанских банака на крају 2013. године били на изузетно високом нивоу, али ипак нижем него претходних

Графикон II.1.10. Показатељи профитабилности (у %)



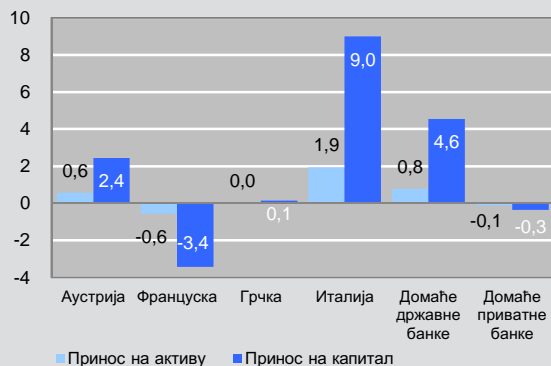
Извор: НБС.

Графикон II.1.11. Принос на капитал, земље региона (2013, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Графикон II.1.12. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2013.
(у %)



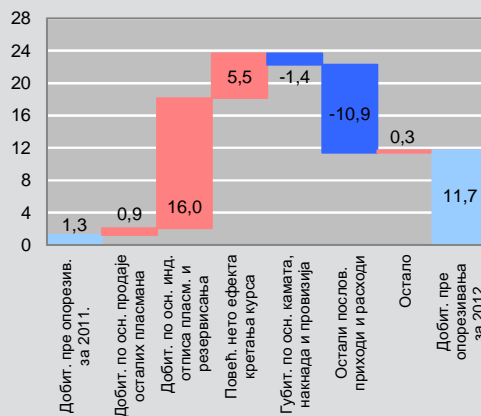
Извор: НБС.

година. У току поменутог периода, банке с већинским италијанским капиталом пословале су с двоцифреним приносом на капитал.

Домаће државне банке су пословале профитабилно, мада су на појединачном нивоу неке од њих забележиле губитке.

Губитак пре опорезивања банкарског сектора у 2013. години износио је 2,1 млрд динара. С позитивним резултатом пословала је половина банака (15

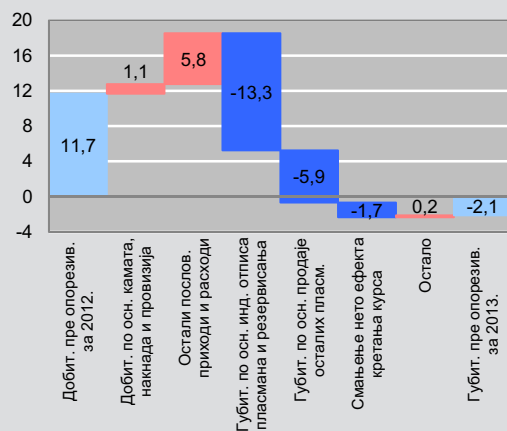
Графикон II.1.14. Доприноси промени резултата пре опорезивања у 2012.
(у млрд RSD)



Извор: НБС.

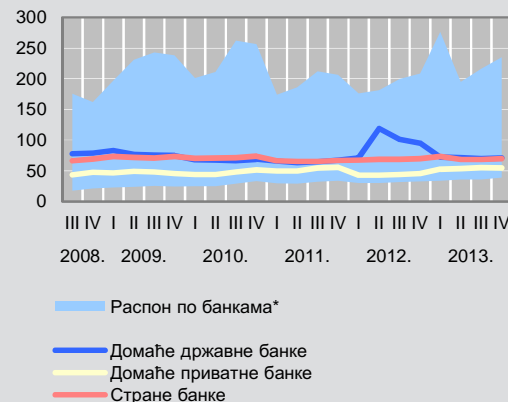
банака), у укупном износу од 32,6 млрд динара, док је 15 банака забележило губитак у износу од 34,7 млрд динара. Резултат пре опорезивања нижи је у односу на 2012. за 13,8 млрд динара. Највећи позитиван утицај на резултат у 2013. години потиче од раста осталих пословних прихода и пада осталих пословних расхода (5,8 млрд динара) и раста добитка по основу камата, накнада и провизија (1,1 млрд динара). Највећи негативан утицај на пословни резултат имали су губици по основу индиректних отписа пласмана и резервисања (раст за 13,3 млрд

Графикон II.1.13. Доприноси промени резултата пре опорезивања у 2013.
(у млрд RSD)



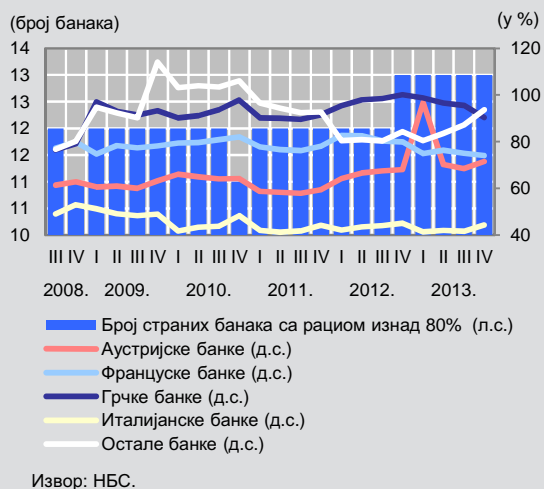
Извор: НБС.

Графикон II.1.15. Cost-to-income рацио
(однос оперативних трошкова и оперативног добитка)
(у %)



* Искључено 5% највећих опсервација.

Извор: НБС.

Графикон II.1.16. *Cost-to-income* ратио страних банака


динара), раст губитка по основу продаје осталих пласмана (5,9 млрд динара) и смањење нето ефекта кретања курса⁴² (1,7 млрд динара).

Уколико се упореде доприноси појединих компонената пословног резултата у 2013. години у односу на 2012, уочава се да су у 2013. знатно порасли нето расходи индиректних отписа и пласмана, док је у 2012. постојао знатан пад ових расхода. За разлику од 2013, када је забележено смањење нето ефекта кретања курса и губитак од продаје осталих пласмана, у 2012. години њихов допринос је био супротан, тј. позитиван. Такође, у 2013. допринос камата, накнада и провизија оствареном резултату је позитиван, док је у 2012. исти допринос био негативан.

Однос оперативних трошкова и оперативног добитка разликује се у зависности од власничке структуре банака. У периоду 2008–2013. године домаће приватне банке имају најниже вредности овог показатеља. Посматрано у односу на земљу порекла већинског акционара, највиша вредност *cost-to-income* рација односи се на банке у грчком власништву и остале банке.

Ликвидност

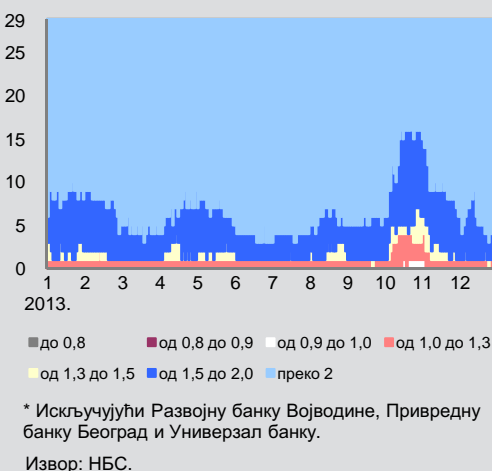
Ликвидност банкарског сектора Републике Србије је према свим критеријумима на изузетно високом

Графикон II.1.17. Просечан месечни показатељ ликвидности



нивоу. Последишно, ризик ликвидности не представља претњу по финансијску стабилност. Просечан месечни показатељ ликвидности у децембру 2013. године био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0) и износио је 2,41. Просечан месечни ужи показатељ ликвидности с вредношћу од 1,81 такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума (0,7). Према резултатима стрес-тестова, банкарски сектор остаје високоликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита.

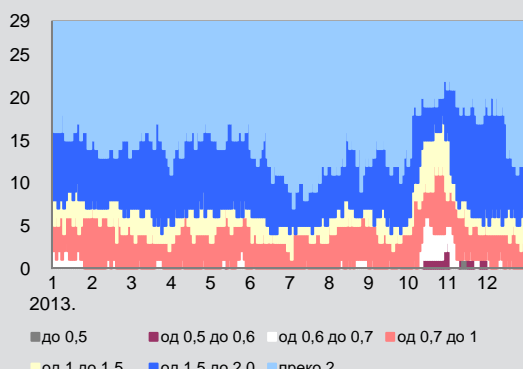
Графикон II.1.18. Расподела показатеља ликвидности* (број банака)



⁴² Нето приходи по основу курсних разлика и промена вредности имовине и обавеза.

Пад показатеља ликвидности, приметан у новембру сваке године, последица је доспећа депозита орочених током „Недеље штедње“. Ефекти „Недеље штедње“ јасно су уочљиви и на графиконима II.1.18. и II.1.19. који приказују расподелу показатеља ликвидности по банкама. Крајем 2013. године ликвидна актива покривала је 38,5% укупне aktive и 62,2% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи првог реда, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износило је 29,0% и 46,9%, респективно.

Графикон II.1.19. **Расподела ужег показатеља ликвидности***
(број банака)



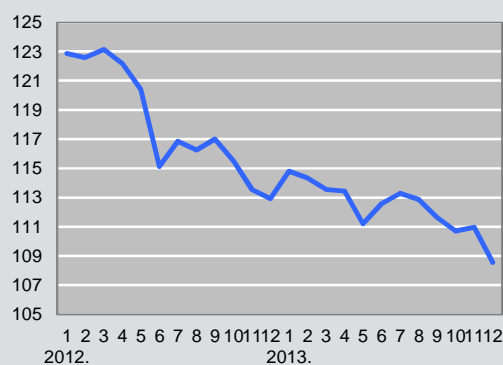
* Искључујући Развојну банку Војводине, Привредну банку Београд и Универзал банку.
Извор: НБС.

Чињеница да банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава доприноси стабилности сектора, али може бити и један од разлога смањења профитабилности. Високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и одговарајући нижи приноси.

Извори средстава

Банке које послују у Републици Србији ослањају се све више на домаће, стабилне изворе финансирања.

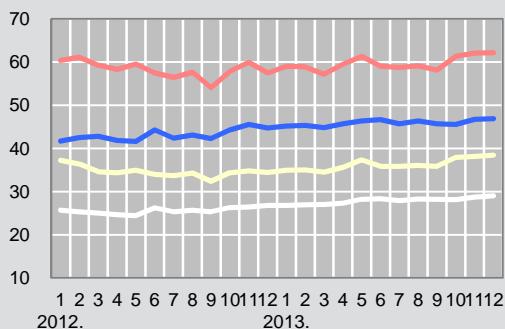
Графикон II.1.21. **Кретање односа кредита и депозита**
(у %)



— Однос кредита и депозита

Извор: НБС.

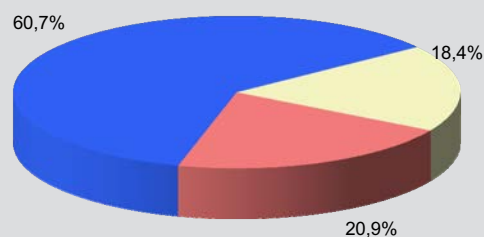
Графикон II.1.20. **Ликвидна актива**
(у %)



— Ликвидна актива/укупна актива
— Ликвидна актива/краткорочне обавезе
— Ликвидна актива I реда/укупна актива
— Ликвидна актива I реда/краткорочне обавезе

Извор: НБС.

Графикон II.1.22. **Структура извора финансирања банкарског сектора**
(у %)



■ Капитал
■ Депозити
■ Остале обавезе

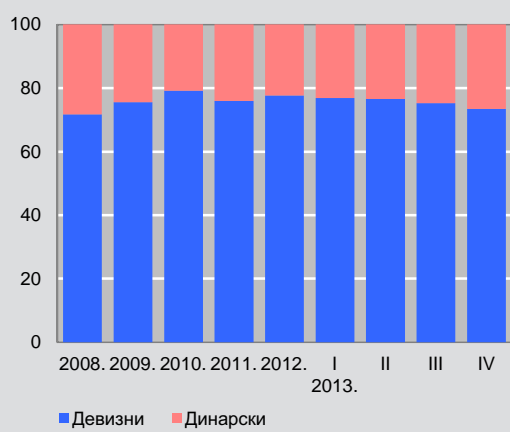
Извор: НБС.

Јачање домаће депозитне базе доводи до затварања јаза између локалних кредита и депозита, што смањује осетљивост домаћег финансијског система на спољне шокове. Опадајући однос кредита и депозита у току 2013. године последица је јачања депозитне базе и пада кредитне активности.

Укупни депозити на крају 2013. године чинили су 60,7% укупне пасиве банкарског сектора (повећање од 1,7 п.п. у односу на претходну годину), капитал банака 20,9% (повећање од 0,4 п.п.) и примљени кредити

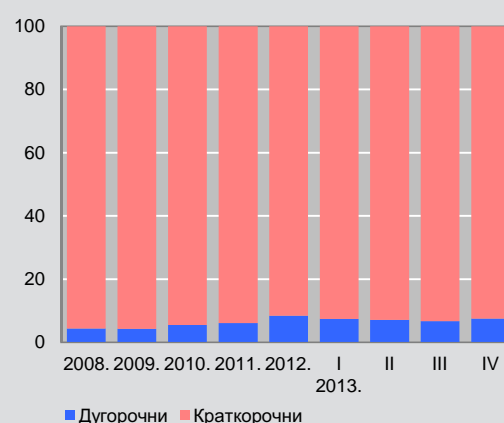
12,6% (смањење од 1,3 п.п.). Пасиву банкарског сектора доминантно чине домаћи депозити. Валутна структура депозита и даље показује високу заступљеност девизних депозита, с благом опадајућом тенденцијом током 2013. године. Од укупних депозита, на крају 2013. године 73,3% је било у девизном знаку, највише у еврима (67,3 п.п. укупних депозита, или 90% девизних депозита), што је за 3,5 п.п. мање него у истом периоду претходне године. Рочна структура депозита показује доминантно учешће краткорочних депозита⁴³ од 92,5%. С друге стране, обавезе банака

Графикон II.1.23. Валутна структура депозита (у %)



Извор: НБС.

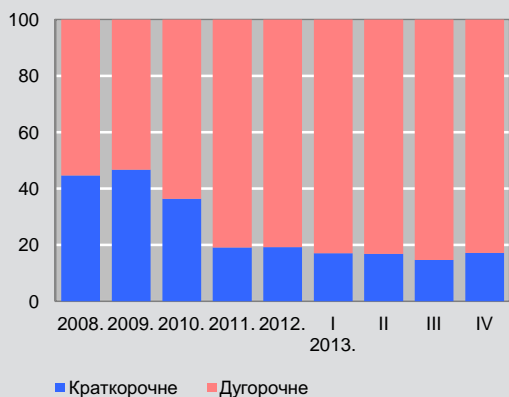
Графикон II.1.24. Рочна структура депозита (у %)



Извор: НБС.

⁴³ Депозити с преосталом рочношћу мањом од годину дана.

Графикон II.1.25. Рочна структура обавеза банака према иностранству (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.26. Показатељ девизног ризика (у %)



Извор: НБС.

према иностранству имају квалитетнију рочну структуру (82,9% се односи на дугорочне обавезе).

Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Републике Србије минимално је изложен тржишним ризицима. Капитални захтеви за тржишне ризике чине свега 1,6% укупних капиталних захтева.

Показатељ девизног ризика износи 3,3% на крају 2013. и налази се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

Валутна структура извора средстава и пласмана банака је усклађена. С обзиром на то да се банке финансирају доминантно из девизних извора, оне се штите од девизног ризика одобравањем кредита с валутном клаузулом. Иако банке имају добро избалансирану девизну позицију, због чега нису директно изложене девизном ризику, оне су девизном ризику изложене индиректно. Одобравањем кредита с валутном клаузулом незаштићеним клијентима девизни ризик се враћа у билансе банака као девизно индуковани кредитни ризик.

Осврт 2: Мере за оживљавање кредитног раста¹

Један од основних проблема носилаца јавних политика у земљама које су у великој мери погођене светском финансијском кризом у овом тренутку јесте слаб кредитни раст, који се сматра основним узроком слабог економског опоравка. На међународном нивоу постало је очигледно да се тај проблем не може решити само ублажавањем монетарне и макроекономске политике, већ да је потребно спроводити специфичне политике директно усмерене на саме узроке тог проблема. Међутим, да би се те политике дефинисале и спровеле, потребно је прво утврдити те узроке.

Узроци слабе кредитне активности

Узроке слабе кредитне активности можемо поделити на узроке на страни тражње, који се гледају пре свега у презадужености привреде и становништва и њиховој неликвидности и несолвентности, и узроке на страни понуде, који се односе на високу финансијску зависност (левериџ), тј. недостатак капитала у банкарском сектору, и високе трошкове финансирања. Тим узроцима треба додати и смањење вредности предмета обезбеђења кредита (коллатерала), што је једна од честих последица финансијских криза (на пример пад цена некретнина које су предмет обезбеђења стамбених кредита), а што због губитака банака по кредитима обезбеђеним тим коллатералима директно утиче на смањену понуду нових кредита. Наведени узроци су у наставку детаљније образложени.

(1) *Презадуженост*: презадуженост привреде може да утиче на кредитну тражњу тако што предузећа с високим износивањем дуговања неће да се задужеју ради инвестирања у пројекте који би у другим околностима били профитабилни. Они радије предузимају мере како би смањили финансијску зависност, смањујући на тај начин и кредитну тражњу. Слично се понашају и презадужена физичка лица, која ће се, уместо новог задуживања, радије усредсредити на враћање постојећих дугова, иако би ново задуживање можда допринело вишем нивоу њиховог благостања у будућности. На тај начин презадуженост утиче на пад цена имовине, што за последицу има и пад цена предмета обезбеђења. Даље, због немогућности банака да одобрене кредите у пуном износу наплате из коллатерала, смањује се простор за одобравање нових кредита. Такође, због високог кредитног ризика коме су она изложена и с тим ризиком везаних регулаторних захтева, банке презадуженим лицима нерадо одобравају нове кредите.

(2) *Висок левериџ у банкарском систему*: презадуженост банака погађа понуду кредита, јер презадужене банке не могу лако да нађу нове изворе финансирања, а ако то и могу да ураде, задужеју се уз висок трошак. На тај начин ограничава се одобравање нових кредита или због недостатка извора, односно ликвидности, или ако та ликвидност постоји због њене високе цене која се одражава на високу каматну стопу на понуђене кредите коју веома мали круг лица може да сервисира.

(3) *Пад вредности предмета обезбеђења*: како би се задужио, корисник кредита често банци мора да понуди предмет обезбеђења (неку врсту имовине: некретнину, ХоВ итд.), јер банка не познаје у потпуности понашање корисника кредита, тј. да ли ће он кредит отплатити или не. Пад вредности предмета обезбеђења узрокован падом цена имовине у финансијској кризи смањује износ кредита који може бити узет са одређеним коллатералом, што негативно утиче и на кредитну тражњу и кредитну понуду. Такође, постоји могућност да се тај ефекат и нагласи ако банке предвиђају да ће у будућности цена коллатерала даље падати, па стога захтевају још вишу вредност предмета обезбеђења. Нижа вредност коллатерала ограничава и максималан износ који банке могу да позајме на међубанкарском тржишту, ограничавајући тако изворе финансирања, што све утиче на понуду кредита.

Утврђивање наведених узрока слабог кредитног раста само је први корак у решавању проблема. Када се ти узроци утврде, потребно је предузети одлучне мере усмерене на њихово елиминисање.

¹ Овај осврт је заснован на тексту *Assessing policies to revive credit markets*, који је објављен у ММФ-овом *Global Financial Stability Report: Transition Challenges to Stability* из октобра 2013. године, стр. 63–103.

Политике за оживљавање кредитног раста

Кредитни раст се може стимулисати вођењем јавних политика надлежних органа. Те политике треба да буду усмерене на отклањање наведених ограничења кредитног раста. На страни тражње, то се пре свега односи на смањење проблема презадужености, док на страни понуде имамо мере за стимулацију кредитне активности.

У складу са упоредном праксом, политике усмерене на решавање проблема презадужености укључују:

а) *реструктурирање корпоративних дугова*: многе земље су се одлучиле да интервенишу на пољу реструктурирања дугова корпоративног сектора, уз посредовање државних банака и ангажовањем компанија за управљање потраживањима које преузимају проблематичне кредите из банака које се суочавају са овим проблемима. У неким земљама у ту сврху модификовани су прописи који регулишу проблематику поступка стечаја и убрзана је вансудска наплата;

б) *реструктурирање дугова домаћинстава*: стратегије на овом плану сличне су онима које се спровode у корпоративном сектору и углавном се односе на стамбене кредите када, због неповољних тржишних кретања, клијент банке дође у позицију да износ кредита увелико надмашује вредност некретнине. У неким земљама модификовани су прописи који се односе на питање покретања личног банкрота (индивидуалног стечаја) и убрзана је вансудска наплата;

в) *реструктурирање банака*: последњих година многе државе су учествовале у докапитализацији банака (било директно, било подстицањем приватних инвеститора да се укључе у овај процес). Такође, на делу је спровођење програма куповине или преузимања проблематичних кредита банака и обезбеђивања гаранција за кредите банака. У многим земљама пооштрена су и правила осигурања депозита.

Политике усмерене на стимулисање понуде могу се поделити у неколико категорија:

а) *мере монетарне политике*: централне банке су увеле новине којима теже да подстакну кредитни раст. На пример, под утицајем измењених тржишних услова, ЕЦБ је изменила модел аукција главних операција и прешла на тзв. *fixed-rate full allotment*, у коме се прихватају понуде банака у пуном износу и по фиксној стопи (под условом да банке обезбеде адекватан колатерал), као и операције дугорочног рефинансирања (иако су оне биле предвиђене оперативним оквиром монетарне политике, пре кризе се нису спроводиле). Многе централне банке су прошириле листу прихватљивих колатерала за монетарне операције. Неке централне банке су установиле политику директних кредитних олакшица кроз куповину корпоративних обвезница, хипотекарних обвезница и других хартија приватног сектора, а неколико централних банака је било укључено и у индиректне олакшице ради стимулисања кредитне понуде;

б) *фискални програми*: многе државе су преко својих министарстава финансија покушале да подрже корпоративно и хипотекарно кредитирање путем директних мера (попут програма субвенција), као и путем издавања гаранција за нове кредите. Ови програми често се спровode кроз државне институције или преко других институција, али под покровитељством државе;

в) *финансијска регулатива*: на макропруденцијалном плану регулатори су увели мере с циљем да се банке подстакну на одобравање нових кредита уклањањем одређених регулаторних захтева. У неким земљама (нарочито у ЕУ) регулатори су ублажили одређене капиталне захтеве тако што је ублажавање повезано с кредитирањем малих и средњих предузећа. Неке земље су имплицитно или експлицитно дозволиле тзв. регулаторно попуштање (енгл. *regulatory forbearance*), тј. свесно неискривање свих проблематичних кредита, дозволивши несанкционисано занављање или репрограм кредита;

г) *мере усмерене на развој тржишта капитала*: у намери да помогну диверсификацији извора финансирања за компаније, неколико држава је умањило баријере за издавање корпоративних обвезница од стране малих и средњих предузећа.

Препознајући усаглашеност деловања фактора на страни понуде и на страни тражње, већина земаља се ослања на мере којима се у исто време утиче и на понуду и на тражњу за кредитима. У Прилогу су набројане мере које су коришћене у упоредној пракси.

Дефинисање ефективне политике за оживљавање кредитног раста

Политика за оживљавање кредитног раста треба да се дефинише за сваку државу посебно, с обзиром на то да се узроци слабог раста кредита разликују од земље до земље. Наиме, ограничавајући фактори на страни понуде и на страни тражње могу у различитим земљама деловати различитим интензитетом. На пример, у одређеној економији могу бити изражени фактори на страни тражње (презадуженост, неликвидност и несолвентност привреде и становништва), а у другој на страни понуде (висок левериџ у банкарском систему, презадуженост банака, недостатак извора финансирања, пад вредности колатерала итд.), због чега политика за оживљавање кредитног раста треба да буде прилагођена конкретним околностима. Зато је веома битно спровести ваљану анализу и јасно препознати негативне факторе који утичу на кредитни раст у свакој земљи посебно.

Политика за оживљавање кредитног раста може бити усмерена на кредитни раст у одређеним секторима у којима је препознат проблем, на пример у сектору малих и средњих предузећа. Такође, она може бити усмерена на развој алтернативних извора финансирања ван банкарског система – развој тржишта дужничких финансијских инструмената, чиме се може заобићи банкарски систем, посебно ако је у њему узрок слабог кредитног раста. Међутим, веома је важно нагласити да је упоредна пракса показала да одлучне мере доводе до бољих резултата (на пример за време скандинавске кризе деведесетих година прошлог века).

У многим ситуацијама политике јачања тражње и политике јачања понуде су комплементарне, али некада могу да буду и конфликтне, због чега је потребно да буду координисане. На пример, реструктурирање корпоративног дуга и дуга становништва може негативно да утиче на билансе банака. Зато је битно, ако се жели стимулација кредитног раста, да реструктурирање овог дуга иде истовремено с чишћењем и обнављањем биланса банака. Редослед мера је такође битан: политика јачања понуде може бити адекватна у почетку, али када се осете њени резултати, ограничења на страни тражње могу постати ограничавајући фактор, због чега могу бити неопходне и додатне мере усмерене на јачање тражње. Коначно, креатори политике треба да покушају да утврде да ли су ограничења кредитне активности привременог или трајног карактера, тј. да ли захтевају дуготрајне или привремене мере. Ургентне мере предузете за време кризе не морају бити адекватне за мирнија времена.

Политике јачања кредитне активности могу да подрже финансијску стабилност ублажавањем доње фазе финансијског циклуса и подршком привредном опоравку. Међутим, оне имају и своја ограничења. Већина политика биће ефикасна само у мери у којој може да циља основне узроке ограничења кредитне тражње или понуде. Лоше усмерене мере могу да изазову нежељене или конфликтне ефекте. На пример, директно одобравање кредита од стране државних институција или институција повезаних с државом може да доведе до субоптималне расподеле капитала и акумулације знатног кредитног ризика ако се кредити одобравају по нетржишним условима. Такође, у земљама у којима се одвија процес раздуживања банака носиоци политике ће можда морати да прихвате период споријег кредитног раста или пада кредитне активности ако је тај процес оцењен као услов за изградњу здравих основа за пословање финансијског сектора у будућности. Такође, не треба журити са оценом ефикасности одређене политике и доносити нове мере, јер је потребно време како би се видели резултати већ предузетих мера.

Ефикасност мера треба да буде уравнотежена с потенцијалним ризицима по финансијску стабилност на дуги рок. Ако се оцени да различите мере могу бити ефикасне, треба изабрати оне које ће имати најмање штетних ефеката по финансијску стабилност. Ризици по финансијску стабилност су следећи:

- *кредитни ризик*: носиоци политике треба да имају у виду да неке политике које могу бити ефикасне у јачању кредитне активности могу истовремено да произведу негативне ефекте по финансијску стабилност, пре свега кроз акумулацију кредитног ризика у банкама. На пример, покушај да се подстакне кредитирање малих и средњих предузећа ублажавањем регулаторних правила (као што је смањење пондера ризика за кредите одобрене овим лицима) може угрозити финансијску стабилност ако те промене омогућавају да се ризици неадекватно процењују. Такође, треба бити опрезан и с проблематичним кредитима с обзиром на то да омогућавање одлагања њиховог препознавања може изазвати велику акумулацију губитака, што може угрозити финансијску стабилност. Такође, државне гаранције по одобреним кредитима могу изазвати примену блажих стандарда приликом процене кредитног ризика клијената од стране банака;

- *ризик ликвидности*: обезбеђивање ликвидности банкама од централне банке како би се одобрили нови кредити може изазвати ублажавање стандарда управљања ликвидношћу код банака. На тај начин се може и одложити опоравак других извора финансирања, тј. банке могу постати зависне од државне стимулације;

- *тржишни ризик*: политика ниских каматних стопа коју спроводи централна банка ради стимулисања кредитног раста може касније, ако се та стопа нагло увећа, да узрокује веће учешће проблематичних кредита. Наиме, код кредита с променљивом каматном стопом промена тржишне стопе увећава укупан дуг корисника кредита;

- *морални хазард*: финансијска помоћ државе проблематичним банкама може да створи морални хазард у банкарском систему, јер ће се банке понашати ризичније због потенцијалне финансијске помоћи државе. Зато је битно да државна помоћ проблематичним банкама буде подвргнута строгим правилима како се не би стварали подстицаји за преузимање ризика.

На крају, битно је истаћи да политика стимулисања кредитног раста треба да буде правилно одмерена, будући да на крајак рок може имати позитивно дејство, док на дуги рок може носити трошкове и ризике по финансијску стабилност. Зато је битно испоштовати фазе у дефинисању ове политике, а то су: (1) идентификовати узроке слабог кредитног раста на страни понуде или тражње; (2) усмерити мере директно на те узроке; (3) бити свестан интеракције с другим политикама, укључујући регулаторне мере; (4) имати у виду директне и индиректне трошкове спровођења мера; (5) проценити дугорочан утицај на финансијску стабилност; (6) успоставити одговарајуће пруденцијалне мере како би се ризици по стабилност ублажили.

ПРИЛОГ

У оквиру настојања да се поспешу кредитни раст, коришћене су следеће специфичне мере:

Мере намењене повећању кредитне понуде

Мере монетарне политике уз директно укључење небанкарског сектора

- Монетарне операције
 - Ширење опсега прихватљивих колатерала тако да укључује ХоВ приватног сектора
 - Могућност небанкарском делу финансијског сектора да учествује у операцијама централне банке ради обезбеђивања ликвидности
 - Могућност нефинансијским корпорацијама да учествују у операцијама централне банке ради обезбеђивања ликвидности
 - Директне кредитне олакшице
 - Куповина корпоративних обвезница
 - Куповина акција, јединица инвестиционих фондова којима се тргује на берзама (енгл. *Exchange Traded Funds*)
 - Куповина комерцијалних записа, инвестиционих јединица новчаних фондова (енгл. *Money Market Funds*) и других краткорочних хартија
 - Куповина хартија са хипотекарним колатералом, инвестиционих јединица фондова који улажу у непокретности и других хартија повезаних с тржиштем непокретности
 - Гаранције цена имовине
- Индиректне кредитне олакшице
 - Специјалне кредитне олакшице којима се подстиче кредитирање корпоративног сектора
 - Специјалне кредитне олакшице којима се подстиче кредитирање домаћинства

Фискални програми влада и државних институција

- Корпоративни кредити и финансирање
 - Директно кредитирање
 - Субвенције и програми пореских олакшица
 - Гаранције

- Хипотекарни зајмови
 - Директно кредитирање
 - Субвенције и програми пореских олакшица
 - Гаранције

Регулатива финансијског сектора

- Смањење пондера ризика за кредите малим и средњим предузећима при обрачунавању адекватности капитала
- Одлагање препознавања проблематичних кредита и активирања колатерала
- Контрацикличне мере макропруденцијалне политике

Тржишта капитала

- Уклањање баријера за издавање корпоративних обвезница малих и средњих предузећа
- Стварање тржишта секјуритизованих кредита малих и средњих предузећа
- Стварање тржишта секјуритизованих кредита домаћинстава

Мере усмерене на ублажавање презадужености

Програми реструктурирања банака

- Програми докапитализације
 - Програми условљени проширењем кредитне изложености
- Шеме откупа имовине банака
- Гаранције за вредност имовине банака
- *Ad hoc* државна помоћ

Друге мере намењене умањивању рањивости банака

- Стрес-тестови
- Унапређење покривености програмом осигурања депозита

Реструктурирање корпоративних кредита

- Централизован државни програм уз фискалне олакшице
- Реструктурирање кредита одобрених или у власништву државних институција
- Реструктурирање кредита путем компаније за управљање потраживањима
- Субвенције и програми пореских олакшица којима се банке охрабрују да реструктурирају кредите
- *Ad hoc* државна помоћ
- Правни приступ (без директног фискалног укључивања)
 - Централизована шема посредовања
 - Мораторијум на отплату дуга
 - Обавезни отпис дуга
 - Законске промене у процедурама корпоративног стечаја
 - Унапређење рачуноводствених стандарда за мала и средња предузећа
 - Промене Закона о хартијама од вредности и повезаних закона
- Координација кредитора (и дужника) ради уређеног договарања плана регулација потраживања

Реструктурирање кредита домаћинстава

- Централизовани државни програм с пратећим фискалним оптерећењима
 - Реструктурирање кредита одобрених или у власништву државних институција
 - Реструктурирање кредита путем компаније за управљање потраживањима
 - Субвенције и програми пореских олакшица којима се банке охрабрују да реструктурирају кредите
- Правни приступ (без директног фискалног укључивања)
 - Централизована шема посредовања
 - Мораторијум на отплату дуга

- Обавезни отпис дуговања
- Законске промене у процедурама личног банкрутства
- Координација кредитора (и дужника) ради уређеног договарања плана регулисања потраживања

Нове регулаторне баријере ради ојачавања кредитних токова

- Пооштравање препрека у погледу раздуживања и захтева према супсидијарима у прекограничном банкарству
- Друге политике којима се повећавају регулаторне баријере ради ублажавања потенцијалних кредитних токова ЕЦБ-а и друге европске институције (ЕИБ или ЕБА) директно су укључене у већи број мера које се спроводе у зони евра, укључујући и политике на нивоу ЕУ које свака држава спроводи појединачно у:
 - ширењу листе прихватљивих колатерала тако да укључује ХоВ приватног сектора (од октобра 2008. године до данас);
 - куповини корпоративних обвезница (од јула 2009. до октобра 2012. године);
 - директном кредитирању (од јануара 2007. године до данас);
 - давању субвенција и пореских олакшица (од јануара 2007. године до данас);
 - издавању гаранција (од јануара 2007. године до данас);
 - смањењу пондера ризика за кредите одобрене малим и средњим предузећима при обрачунавању адекватности капитала (од јануара 2013. године);
 - програмима докапитализације банака (од јуна 2013. године);
 - спровођењу стрес-тестова (од септембра 2009. године);
 - пооштравању регулаторних баријера у одређеним сегментима: увођење виших капиталних захтева у односу на минимум по стандардима Базела III (од децембра 2011. године).

Од појединачних земаља у оквиру зоне евра, највећи број мера намењених подстицању кредитног раста спровеле су: Словенија (16), Аустрија (7), Естонија (6), Холандија (6), Француска (3), Белгија (4) и Немачка (3).

Очекивано, земље које су се нашле у тешкоћама спроводе далеко више појединачних мера за подстицање кредитног раста: Грчка (9), Ирска (17), Италија (12), Шпанија (12) и Португал (10).

Ван зоне евра, Велика Британија и Исланд предњаче над свим осталим развијеним земљама ЕУ (15), а затим следе Норвешка (5), Данска (5), Шведска (3).

Ван зоне евра, у региону централне, источне и југоисточне Европе највише мера подршке кредитном расту спроводи се: у Србији и Украјини (15), Молдавији (12), Хрватској, Летонији и Румунији (11), Русији (10), Македонији и Мађарској (8), Албанији (6), Бугарској, Литванији, Пољској и Црној Гори (4), Босни и Херцеговини (3) и Турској (1).

У изабраним земљама у остатку света такође се спроводи већи број политика намењених подстицању кредитирања: у САД (23), Јапану (20), Кореји (17), Индији (14) и Аустралији (2).

Табела II.1.1. Кључни макропруденцијални индикатори Републике Србије, 2008–2013.¹
 (у %, уколико није другачије наведено)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	T1 2013.	T2 2013.	T3 2013.	T4 2013.
Адекватност капитала									
Регулаторни капитал у односу на ризичну активу	21,9	21,4	19,9	19,1	19,9	20,4	20,2	19,9	20,9
Основни капитал у односу на ризичну активу ²	17,9	16,5	15,9	18,1	19,0	19,2	19,1	18,9	19,3
Нето проблематични кредити у односу на капитал	13,4	22,1	29,0	30,8	31,0	32,2	33,4	35,4	32,7
Билансни капитал у односу на билансну активу	23,6	20,7	19,7	20,6	20,5	21,2	21,0	20,8	20,9
Велике изложености у односу на билансни капитал	33,0	33,7	39,6	65,0	61,9	50,7	53,2	52,2	52,8
Регулаторни капитал у односу на билансну активу	20,5	17,1	16,1	12,2	12,2	12,4	12,1	11,6	12,2
Квалитет активе									
Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима (брuto)	11,3	15,7	16,9	19,0	18,6	19,9	19,9	21,1	21,4
Расдела кредита по секторима									
Банкарски сектор	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
НБС	6,6	10,9	2,8	6,6	2,1	3,9	3,9	4,9	5,8
Јавни сектор	0,9	1,7	3,5	3,4	3,0	2,9	2,6	2,5	2,3
Друге финансијске организације	0,7	0,5	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6
Привреда	52,4	53,3	57,0	54,8	58,2	57,3	56,2	54,7	54,1
од чега: пољопривреда	3,3	3,1	3,0	2,8	3,0	3,0	2,9	2,7	2,7
од чега: индустрија	18,4	17,9	19,3	17,2	17,9	17,8	17,9	17,7	18,4
од чега: грађевинарство	5,7	5,3	6,9	6,2	5,8	5,6	5,4	4,9	4,6
од чега: трговина	16,9	17,3	16,6	14,7	15,0	14,9	14,6	14,2	13,5
од чега: остале гране привреде	8,1	9,8	11,3	13,9	16,5	16,1	15,4	15,2	14,9
Становништво и НИПУС	35,3	32,2	33,3	31,8	33,0	33,0	33,8	34,1	34,8
од чега: стамбени кредити	13,9	13,7	15,4	15,0	16,1	16,0	16,3	16,4	16,8
Сектор иностранства	2,8	0,8	2,0	1,6	1,9	0,9	1,7	2,1	1,1
Исправке вредности бруто проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредити	56,9	50,9	47,2	51,0	50,0	48,7	47,3	46,7	50,9
Обрачуната резерва за процењене билансне губитке у односу на бруто проблематичне кредити	133,6	142,5	133,6	121,4	120,7	117,3	115,9	113,9	113,8
Обрачуната резерва за процењене губитке у односу на бруто проблематичне кредити	164,9	168,1	149,4	129,2	126,5	122,4	120,1	117,7	117,9
Исправке вредности бруто кредита у односу на укупне бруто кредити	8,2	9,6	9,1	10,8	10,2	10,7	10,4	10,8	11,9
Профитабилност									
Принос на активу – ROA	2,1	1,0	1,1	0,0	0,4	1,5	1,1	0,8	-0,1
Принос на капитал – ROE	9,3	4,6	5,3	0,2	2,0	7,2	5,3	3,8	-0,4
Каматна маржа у односу на бруто добитак	61,9	63,9	65,7	69,0	65,6	67,0	66,8	69,3	69,2
Некаматни расходи у односу на бруто добитак	62,8	66,3	67,1	65,9	69,8	68,8	65,7	67,8	69,4
Трошкови запослених у односу на некаматне расходе	37,3	37,7	37,4	37,6	34,4	35,5	36,3	36,1	35,3
Ликвидност									
Ликвидна актива у односу на краткорочне обавезе	85,8	74,4	58,4	60,4	57,2	59,5	58,0	62,1	63,2
Ликвидна актива у односу на укупну активу	35,7	34,1	27,2	25,4	23,9	25,1	24,0	25,5	26,1
Стабилни депозити у односу на кредити немонетарних сектора	88,3	95,7	86,7	91,8	93,2	95,0	96,6	99,9	103,4
Учешће девизних и девизно индексираних кредита у укупним кредитима	73,9	75,8	76,8	69,8	74,1	72,3	72,8	72,1	71,6
Просечан месечни показатељ ликвидности	1,8	1,9	2,0	2,2	2,1	2,4	2,5	2,5	2,4
Просечан месечни ужи показатељ ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	1,9	2,0	2,0	1,8
Осетљивост на тржишне ризике									
Нето отворена девизна позиција у односу на капитал	3,6	0,9	1,3	2,5	2,7	1,9	1,1	1,6	1,9
Обавезе у иностраној валути у односу на укупне обавезе	74,3	77,7	81,8	79,0	80,1	79,4	79,3	78,3	76,7

Извор: НБС.

¹ Од Т3 2013. године показатељи за банкарски сектор рачунају се према методологији ММФ-а *FSI Compilation Guide*.

Због упоредивости методологија је примењена над месечним подацима од 2008. године.

² Закључно с Т3 2011. године приказан је кориговани основни капитал (основни капитал умањен за недостајући износ резерви).

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Републике Србије

	2008.			2009.			2010.			2011.			2012.			2013.		
	Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa		
	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%
Финансијски сектор (у % БДП-а)	85	1.989	100,0	88	2.378	100,0	84	2.759	100,0	87	2.868	100,0	85	3.108	100,0	80	3.081	100,0
		74,7			87,4			95,7			89,4			92,8			85,2	
Банкарски сектор	34	1.777	89,3	34	2.160	90,8	33	2.534	91,8	33	2.650	92,4	32	2.880	92,6	30	2.846	92,4
Државне банке	8	284	14,3	9	378	15,9	8	454	16,4	8	472	16,5	8	522	16,8	6	534	17,3
Приватне домаће банке	6	154	7,7	5	178	7,5	4	217	7,9	4	213	7,4	3	194	6,3	3	196	6,4
Стране банке	20	1.339	67,3	20	1.605	67,5	21	1.863	67,5	21	1.965	68,5	21	2.163	69,6	21	2.117	68,7
Грчке	4	301	15,1	4	353	14,8	4	427	15,5	4	393	13,7	4	426	13,7	4	409	13,3
Италијанске	3	352	17,7	3	457	19,2	2	526	19,1	2	591	20,6	2	657	21,1	2	679	22,0
Француске	2	107	5,4	2	140	5,9	3	202	7,3	3	263	9,2	3	287	9,2	3	299	9,7
Аустријске	4	387	19,4	4	454	19,1	4	469	17,0	4	493	17,2	3	449	14,4	3	429	13,9
Остале	7	193	9,7	7	202	8,5	8	238	8,6	8	225	7,8	9	345	11,1	9	301	9,8
Остале финансијске институције	51	212	10,7	54	218	9,2	51	226	8,2	54	218	7,6	53	228	7,4	50	235	7,6
Сектор осигурања	24	85	4,3	26	99	4,2	26	117	4,2	28	126	4,4	28	140	4,5	28	148	4,8
Сектор пензијских фондова	10	5	0,2	11	7	0,3	8	10	0,4	9	12	0,4	9	16	0,5	6	20	0,6
Сектор лизинга	17	123	6,2	17	111	4,7	17	99	3,6	17	80	2,8	16	72	2,3	16	67	2,2

Извор: НБС.

II.2. Небанкарски финансијски сектор

II.2.1. Друштва за осигурање

Сектор осигурања у Србији био је у 2013. адекватно капитализован. Ипак, ниска профитабилност осигуравајућих друштава, пре свега због високих трошкова спровођења осигурања, могла би представљати најаву проблема са солвентношћу. Иако постоји континуиран раст учешћа премија животног осигурања у укупној премији осигурања и техничких резерви, сектор осигурања у Србији је, као најзначајнији домаћи институционални инвеститор, и даље неразвијен.

Осигурање у Србији, са учешћем у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, лизинг, осигурање и добровољни пензијски фондови) од 4,8% и учешћем у укупном броју запослених од близу 30% на крају 2013. године, заузима друго место на нашем, иначе, „банкоцентричном“ финансијском тржишту. На крају 2013. године у Србији је пословало 28 друштава за осигурање, од којих је њих 24 обављало искључиво послове осигурања, а четири послове реосигурања. У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем бави се њих седам, неживотним осигурањем 11, а шест друштава и животним и неживотним осигурањем. Од укупног

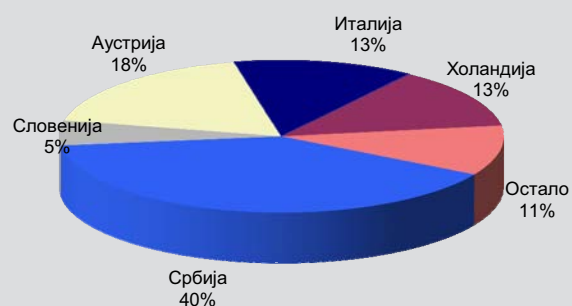
броја друштава, 21 друштво је у већинском страном власништву, а седам у домаћем власништву (Графикон II.2.1).

Посматрано у целини, око 40% укупног капитала свих друштава за осигурање у власништву је Републике Србије и домаћих правних лица. Република Србија је већински власник највећег друштва за осигурање „Дунав осигурање“, које у укупној премији сектора осигурања учествује са 27,4%. Два највећа друштва за осигурање – „Дунав осигурање“ и „Делта ђенерали осигурање“ – учествују у укупној премији сектора осигурања у Србији у 2013. години са 46,9%. Према учешћу у укупној премији, концентрација на тржишту осигурања, мерена Херфиндал–Хиршмановим индексом, умерена је и у 2013. износила је 1.112 (1.132 у 2012. и 1.117 у 2011. години).

Поред друштава за осигурање, на тржишту послују и друштва за посредовање, заступање и пружање других услуга у осигурању, затим физичка лица – предузетници за послове заступања, банке за послове заступања, као и физичка лица за послове заступања, односно посредовања у осигурању.

По степену развијености, сектор осигурања у Србији је у поређењу са секторима осигурања земаља чланица ЕУ и даље неразвијен, о чему говоре релевантни показатељи развијености тржишта осигурања – учешће укупне премије у БДП-у

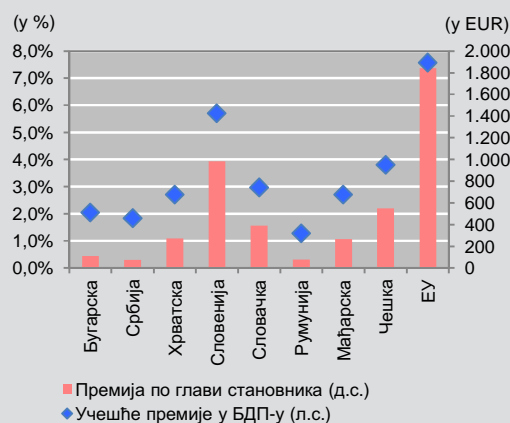
Графикон II.2.1. Структура осигуравајућих друштава на дан 31. децембра 2013. према већинском власништву* (у %)



* Не укључује друштва за реосигурање.

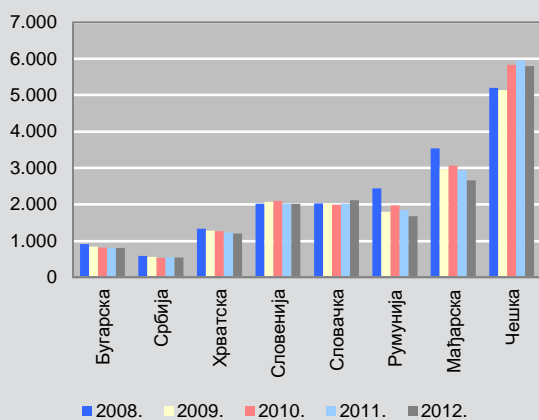
Извор: НБС.

Графикон II.2.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2012.



Извор: CEA Statistics и НБС.

Графикон II.2.3. Укупна премија осигурања (у млн EUR)



Извор: CEA Statistics и НБС.

(*penetration ratio*) и укупна премија по глави становника (*density ratio*).

Наиме, док је учешће премије у БДП-у на нивоу ЕУ у 2012. години износило 7,6%⁴⁴, у Србији је то учешће износило 1,8%.

Премија по глави становника у 2012. години на нивоу ЕУ износила је 1.843 евра⁴⁵, а у Србији 75 евра.

Сектор осигурања је и у поређењу с групом посматраних земаља централне и источне Европе, код којих је просечно учешће премије у БДП-у у 2012. години износило 2,8%, а просечна премија по глави становника 266 евра, мање развијен, иако у тој групи постоје и земље са сличним вредностима показатеља развијености овог сегмента финансијског сектора (Графикон II.2.2).

По апсолутној висини укупне премије, Србија је на последњем месту у групи посматраних земаља (Графикон II.2.3).

Ипак, развој тржишта осигурања у Србији, мерен растом и структуром премије, показује задржавање благо позитивног тренда.

Укупна премија у 2013. години износила је 64,0 млрд динара, што у односу на 2012. представља номиналан раст од 4,2%, односно реални раст од 2,0%.

Графикон II.2.4. Структура премије осигурања (у %)



Извор: НБС.

Позитиван тренд развоја осигурања постоји и у структури укупне премије, у којој се бележи континуиран раст учешћа премије животног осигурања (са 19,3% у 2012. на 22% у 2013) (Графикон II.2.4).

Мада је и по тој структури далеко иза просека ЕУ, у којој животно осигурање у укупној премији, просечно посматрано, учествује с преко 58%, као и иза посматране групе земаља, у којима оно просечно износи око 40%, то није случај уколико се Србија пореди с појединачним земљама из те групе (Графикон II. 2.5).

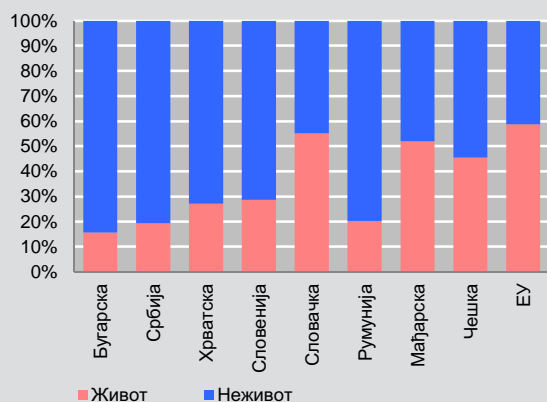
С друге стране, у структури укупне премије осигурања, преовлађујуће учешће од 30,6% у 2013. години имало је обавезно осигурање од аутоодговорности, иза кога следи премија осигурања имовине са учешћем од 21,6%, што представља пад у односу на претходну годину, када је износило 22,2%, и каско осигурање са учешћем од 10%.

Имајући у виду велику изложеност ризику од последица временских непогода и буџетске трошкове санирања тих последица, развој осигурања имовине од ризика због катастрофалних временских непогода од посебне је важности. Та врста осигурања има знатне предности како за индивидуална домаћинства и мале предузетнике, тако и за државу. Наиме, то осигурање би:

⁴⁴ Извор: CEA Statistics.

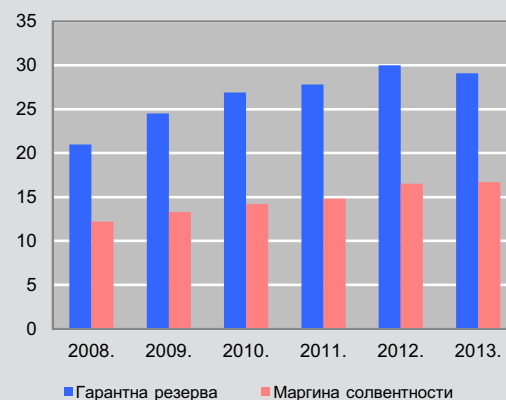
⁴⁵ Извор: CEA Statistics.

Графикон II.2.5. Структура премије 2012. (компаративно) (у %)



Извор: CEA Statistics и НБС.

Графикон II.2.6. Солвентност друштава за осигурање (у млрд RSD)



Извор: НБС.

- утицало на смањење фискалних издвајања за обавезе која произлазе из изложености природним хазардима и омогућило брз приступ ликвидним средствима ради санирања последица изазваних природном непогодом;

- служило за домаћинства као важна финансијска, сигурносна потпора која би помогла власницима имовине да заштите своја улагања у имовину;

- смањило негативан утицај природних непогода на резултате пословања предузећа, као и трошкове задуживања.

Ипак, треба напоменути да та врста осигурања на комерцијалним основама има изузетно високу цену, која није доступна већем делу становништва, што је случај и у другим земљама, због чега се углавном заснива на јавно-приватном партнерству.

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Законом о осигурању прописано је да гарантна резерва увек мора бити већа од израчунате маргине солвентности. С обзиром на то да је однос гарантне резерве и маргине солвентности у 2013. години код неживотних осигурања 177,7%, а код животног 187,2%, произлази да је солвентност друштава за осигурање у Србији, упркос забележеном благом паду гарантне резерве, на задовољавајућем нивоу (Графикон II.2.6).

Адекватан ниво капитала, мерен односом укупног капитала и укупне активе, одражава ниво изложености друштава за осигурање кредитном и тржишном ризику и омогућава им покриће губитака у случају реализације тих ризика. Агрегатно посматрано, код друштава која се баве неживотним осигурањем карактеристичан је дугогодишњи пад вредности овог показатеља, али је вредност и даље изнад пожељног нивоа за неживотна осигурања (изнад 20%). Та вредност је код друштава за осигурање која се претежно баве неживотним осигурањима на крају 2013. године износила 23,3% (24,8% у 2012). Код друштава која се баве животним осигурањем такође је забележен пад односа укупног капитала и укупне активе са 23,7% у 2012. на 21,2% у 2013. години. Упркос паду, тај показатељ је код животног осигурања и даље знатно изнад пожељног нивоа (изнад 8%).

Да би друштво било оспособљено да благовремено и у целости испуњава своје преузете обавезе, тј. исплате штета, од посебног значаја је да формира адекватан износ техничких резерви, с једне стране, као и да их улаже, водећи рачуна о рочности обавеза, профитабилности и дисперзији улагања, с друге стране.

Према подацима друштава за осигурање која се претежно баве пословима неживотних осигурања, покривеност техничких резерви је 100,6%, а код

Графикон II.2.7. Структура покрића техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2013. (у %)



Извор: НБС.

друштва која се претежно баве пословима животних осигурања 100,3%. Вредност показатеља испод 100% указивала би на непокривеност техничких резерви адекватним облицима улагања, што може изазвати проблеме при извршењу обавеза према осигураницима.

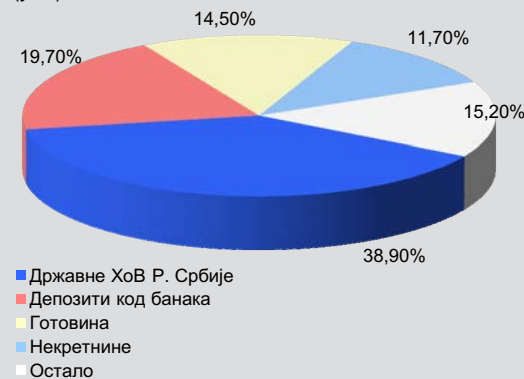
У структури покрића техничких резерви животног осигурања у 2013. години, преко 93% односи се на нискоризична улагања (ХоВ Републике Србије 88,5% и депозити код банака 5,2%) (Графикон II.2.7).

У структури покрића техничких резерви неживотног осигурања, преко 73% односи се на нискоризична и ликвидна улагања (ХоВ Републике Србије 38,9%, депозити код банака 19,7% и готовина 14,5%), а 11,7% на инвестиционе некретнине (Графикон II.2.8).

Посебну пажњу треба посветити праћењу ризика концентрације улагања на само једном, домаћем тржишту.

При оцени квалитета имовине, нарочито се оцењује ликвидност појединих облика улагања, као и постојање адекватних методологија процене њихове вредности. Облици имовине у које друштва за осигурање улажу своја средства, које карактерише ограничена утрживост и захтевност са аспекта вредновања, јесу нематеријална улагања, некретнине, ХоВ којима се не тргује и потраживања. Иако се последњих година може уочити опадајући тренд, њихово учешће у укупној активи код друштва која се претежно баве неживотним осигурањима је испод горње границе пожељног нивоа (35%) и на крају 2013.

Графикон II.2.8. Структура покрића техничких резерви неживотног осигурања на дан 31. децембра 2013. (у %)



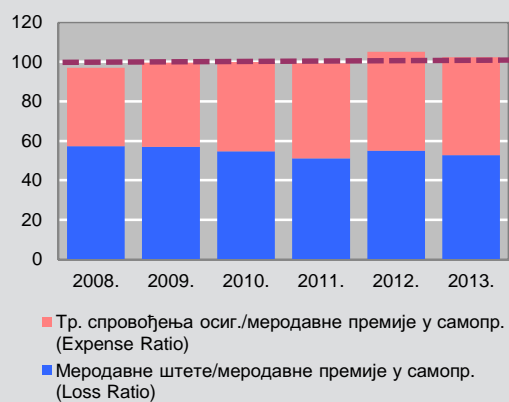
Извор: НБС.

године је износило 30% активе. Код друштва која се претежно баве животним осигурањима, учешће мање ликвидних улагања износило је 3,8%.

Ефикасност поступка спровођења осигурања, мерена односом трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају (*Expense Ratio*), упркос његовом благом паду, и даље је неадекватна. Овај показатељ је код осигуравајућих друштва која се претежно баве неживотним осигурањима од 2005. до 2012. године имао растући тренд, да би крајем 2013, када је износио 49,63%, исказао благ пад. Однос меродавних штета у самопридржају и меродавних премија у самопридржају (*Loss Ratio*) представља показатељ адекватности политике цена осигуравајућих друштва која се претежно баве неживотним осигурањем. Тај показатељ, који је на крају 2013. такође смањен у односу на крај 2012. године (52,77% наспрам 55,0%), указује на способност друштва за осигурање да приходима од премија измирују штете. Комбиновани ратио, као збир претходна два показатеља, за осигуравајућа друштва која се претежно баве пословима неживотних осигурања смањен је са 105,1% на крају 2012. на 102,40% на крају 2013. и благо је изнад граничног нивоа од 100% (Графикон II.2.9).

Вредност овог показатеља, који је до 2012. године бележио вредности испод 100%, када је са 105,1% први пут превазишао тај ниво, што је, иако смањено, настављено и у 2013. години, указује да друштва при одређивању висине премије рачунају на потенцијалне приходе од инвестирања на финансијским тржиштима и тржишту непокретности. Вредност

Графикон II.2.9. Комбиновани показатељ у осигурању (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.2.10. Показатељи профитабилности неживотног осигурања (у %)



Извор: НБС.

показатеља преко 100% сматра се дугорочно неодрживим с обзиром на то да потенцијални приходи од инвестирања припадају акционарима, чиме се повећава ризик да друштво за осигурање послове инвестирања сматра приоритетним у односу на послове пружања услуга осигурања.

Показатељи приноса на капитал и на активу друштава која се претежно баве неживотним осигурањима, први пут након преливања кризе 2008. године, у 2013. су негативни – принос на капитал износи $-0,21\%$, а принос на активу $-0,05\%$ (Графикон II.2.10). Највећи допринос негативном резултату дала су два друштва, која су се у међувремену докапитализовала.

С друге стране, ови показатељи су код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима, након негативних вредности у претходном двогодишњем периоду, у 2013. години имали позитивне вредности – принос на капитал од $0,14\%$ и принос на активу од $0,03\%$ (Графикон II.2.11).

Из наведених података може се закључити да сектор осигурања у Србији карактерише ниска профитабилност, што је у случају друштава за осигурање која се претежно баве неживотним осигурањима последица пре свега високих трошкова спровођења осигурања у односу на меродавну премију у самопридржају.

Успешно пословање осигуравајућег друштва утиче на ниво поверења осигураника. Ниска профитабилност је сигнал да у друштву за осигурање постоје проблеми

Графикон II.2.11. Показатељи профитабилности животних осигурања (у %)



Извор: НБС.

и може указивати на проблеме солвентности. Ипак, солвентност друштва за осигурање зависи првенствено од адекватности нивоа формираних техничких резерви за преузете обавезе и реалне вредности њиховог покрића, као и односа између гарантне резерве и маргине солвентности као амортизера за губитке у случају непредвиђених губитака у пословању који нису могли бити покривени техничким резервама. Солвентност друштава за осигурање у Србији је на задовољавајућем нивоу – техничке резерве су адекватно покривене и у сталном су порасту, а однос гарантне резерве и маргине солвентности је знатно изнад прописаног нивоа.

Развој сектора осигурања допринео би финансијској стабилности будући да би се тиме омогућио раст значаја осигуравајућих друштава која послују у Србији као институционалног инвеститора на домаћем тржишту капитала.

II.2.2. Добровољни пензијски фондови

Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији је на крају 2013. године износила 19,7 млрд динара, док је 183.508 корисника закључило скоро 245.000 уговора о чланству. Укупна нето имовина добровољних пензијских фондова повећана је за 23,0% у односу на претходну годину, чему су допринели позитивни резултати улагања имовине и нето уплате чланова.

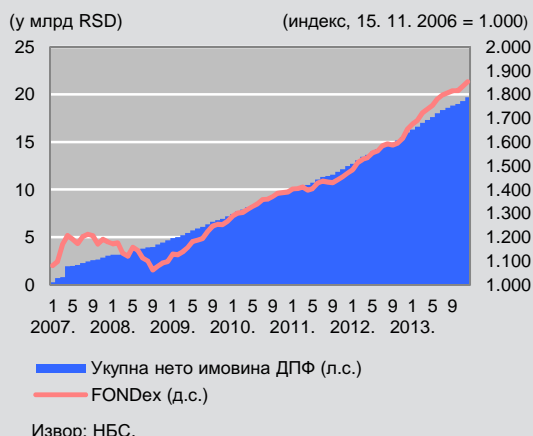
Реформа пензијског система једно је од најактуелнијих питања како у развијеним земљама, тако и у земљама у развоју. Циљ реформе је потреба да се спречи сиромаштво међу старијим становништвом, али и да се смање фискални притисци. Обавезно пензијско-инвалидско осигурање у Србији („први стуб“) заснива се на текућем финансирању пензија. Овај систем подразумева да се пензије финансирају из доприноса које уплаћују садашње генерације запослених и представља само врсту пролазног рачуна који се пуни прикупљањем доприноса и празни исплатом пензија. Насупрот том систему, постоје фондовски системи у којима се

прикупљени доприноси пензијских фондова инвестирају на тржишту капитала. Уплате доприноса у пензијске фондове могу бити на обавезној („други стуб“) или добровољној основи („трећи стуб“). Иако је у периоду 2001–2003. у Србији разматрана идеја увођења „другог стуба“, она је одбачена због већ високог дефицита у „првом стубу“ и великих транзиционих трошкова. Крајем 2006. и почетком 2007. године у Србији су почели с радом први добровољни пензијски фондови („трећи стуб“ пензијског система). Мада сектор добровољних пензијских фондова у Србији остварује позитивне резултате, због ниског животног стандарда и економске кризе, овај део пензијског система још је неразвијен. Поред активности које треба да обезбеде повољну инвестициону климу и прошире тржиште капитала, за развој овог сектора неопходно је и информисање јавности о користима које овај вид дугорочне штедње доноси.

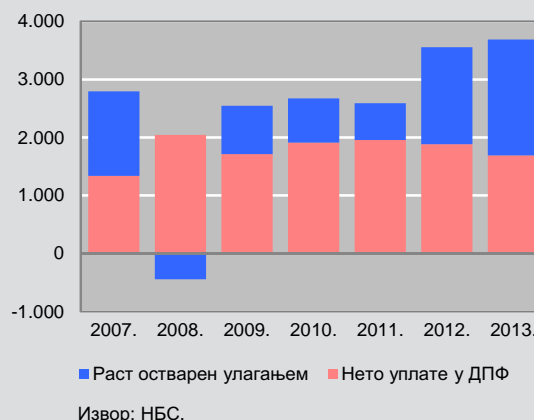
Укупна нето имовина добровољних пензијских фондова је на крају 2013. износила 19,7 млрд динара, или за 3,7 млрд динара (23,0%) више него у претходној години. Раст нето имовине остварен је нето уплатама чланова (1,7 млрд динара) и позитивним резултатима улагања имовине добровољних пензијских фондова (2,0 млрд динара).

На крају 2013. године *FONDex*⁴⁶ је достигао вредност од 1.853,4 поена и био је за 199,0 поена (12,0%) виши у односу на претходну годину. Тај

Графикон II.2.12. Укупна нето имовина ДПФ и индекс *FONDex*



Графикон II.2.13. Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ (у млн RSD)



⁴⁶ *FONDex* одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на тржишту.

раст вредности индекса знатно је већи од стопе инфлације у 2013, као и од промене девизног курса, што указује да је вредност имовине пензијских фондова очувана, уз знатан додатни принос. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс је имао 15. новембра 2006, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео с радом.

На крају 2013. године у Србији су пословала четири друштва за управљање, која су управљала имовином шест добровољних пензијских фондова.

Добровољни пензијски фондови улажу у складу са својим инвестиционим политикама. Њихова улагања су и даље конзервативна. Скоро 96,0% њихове имовине на крају 2013. године било је уложено у ХоВ које је емитовала Република Србија (записе и обвезнице) и депозите код банака (орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке). На крају 2013. године 16,1% укупне имовине фондова било је у иностранству (од чега 13,5% у еврима, а 2,6% у америчким доларима), што представља знатно смањење у односу на крај претходне године, када је учешће средстава у иностранству (искључиво у еврима) у укупним средствима износило 22,7%.

Због високог учешћа дужничких инструмената и депозита код банака у портфолијима фондова, највећи део имовине фондова изложен је ризику промене висина каматних стопа.

Графикон II.2.14. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2013. (у %)



Извор: НБС.

Системски ризици којима су изложени добровољни пензијски фондови у Србији пре свега су ризик концентрације улагања и ризик ликвидности домаћих финансијских инструмената. Као и у претходном периоду, добровољни пензијски фондови нису имали улагања у иностранству ни на крају 2013. године. Развој домаћег тржишта капитала неопходан је предуслов за диверсификацију улагања добровољних пензијских фондова, а тиме и дисперзију ризика. Како би се систем приближио већем броју корисника, потребно је да сви релевантни учесници предузму активности ради популаризације и информисања о овом виду дугорочне штедње.

II.2.3. Сектор финансијског лизинга

Најбитнији показатељи пословања сектора финансијског лизинга забележили су пад на крају 2013. године у односу на крај 2012. године. Ово се нарочито огледа у смањењу укупне билансне активе давалаца лизинга, знатном смањењу њиховог капитала и повећању губитака из пословања.

Пад најбитнијих показатеља пословања давалаца финансијског лизинга, који је забележен у 2012, настављен је и у 2013. години. На погоршање стања у сектору указују подаци о смањењу билансне активе давалаца финансијског лизинга и смањењу њиховог капитала, док су губици из пословања повећани. Број давалаца финансијског лизинга остао је исти (16), док је укупан број запослених у овом сектору незнатно повећан (са 426 на крају 2012. на 435 на крају 2013).

Тржиште финансијског лизинга забележило је смањење укупне билансне активе са 71,9 млрд динара на крају 2012. на 67,5 млрд динара на крају 2013. године, што представља смањење од 6,3%. Овај тренд прати и капитал давалаца лизинга. Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2013. године износио је 6,0 млрд динара, или за 22,6% мање него на крају 2012. године, када је износио 7,7 млрд динара. На смањење капитала утицало је повећање губитка, смањење нераспоређене добити и смањење позиције резерве. У односу на 2012. годину, укупни приходи и добити смањени су за 21,6%, док су укупни расходи и губици повећани за 14,5%. Од укупног броја давалаца финансијског лизинга (16), десет давалаца лизинга је у 100% или већинском власништву страних правних лица.

Структура прималаца лизинга

У оквиру структуре прималаца лизинга, као и претходних година, и даље највећи проценат учешћа у коришћењу услуга финансијског лизинга имају привредна друштва која не припадају финансијском сектору (82,9%).

Предузетници су у укупним пласманима учествовали са 3,8% (што је готово на нивоу прошлогодишњих 3,9%), а јавна предузећа са 3,0% (раст с прошлогодишњих 2,2%). У овој структури бележимо и повећање учешћа пољопривредника у односу на крај 2012. године са 1,9% на 3,6%.

Структура пласмана према предмету лизинга

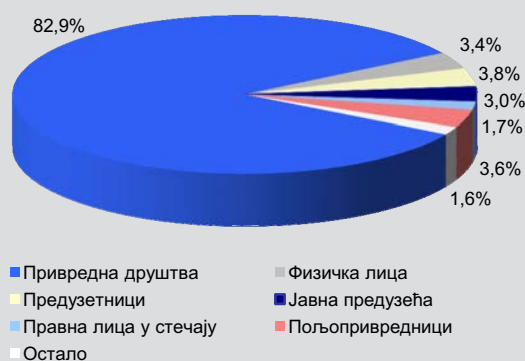
На крају 2013. године није било великих промена у структури пласмана према предмету лизинга у односу на претходну годину. Највећа учешћа у структури пласмана према предмету лизинга у 2013. години и даље се односе на финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса (34,9%) и путничких возила (24,8%), што је и тренд из претходних година. С друге стране, учешће производних машина и опреме у

пласманима давалаца лизинга бележи пад од 3 п.п., на 9,7%, свих пласмана на крају 2013. Иако је финансијски лизинг непокретности уведен у наш финансијски систем још 2011. године, његов удео у пласманима давалаца лизинга и даље је незнатан (1,8% свих пласмана на крају 2013).

Због исказаног негативног резултата пре опорезивања, показатељи профитабилности давалаца лизинга на крају 2013. године били су негативни. Истовремено, солвентност на тржишту финансијског лизинга је смањена, јер су укупне обавезе 10,3 пута веће од капитала. У том смислу, стање у овом сектору не може се оценити као задовољавајуће. Међутим, и поред исказаних негативних резултата у пословању давалаца лизинга, не може се извести закључак да ризици који се јављају у пословању овог сектора представљају озбиљну претњу за стабилност финансијског система у целини.

Такав закључак заснива се на чињеници да сектор финансијског лизинга и даље има незнатан удео у финансијском систему земље, што показује податак да је укупна билансна сума свих давалаца лизинга свега око 2,4% билансне суме банкарског сектора.

Графикон II.2.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2013. (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.2.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2013. (у %)



Извор: НБС.

III. Финансијска тржишта

Ради подстицања привредног раста и смањења незапослености, централне банке развијених земаља комбиновале су веома ниске стопе с неконвенционалним инструментима монетарне политике. Престанак, односно смањење коришћења тих инструмената монетарне политике у развијеним земљама сматра се једним од извора ризика за тржишта у настајању. Последично, неизвесност у вези с будућим одлукама ФЕД-а и ЕЦБ-а представља потенцијални ризик за стабилност домаћег финансијског система, јер су страни институционални инвеститори међу највећим купцима државних обвезница. Због евентуалног повлачења страних инвеститора с домаћег тржишта, промена смера монетарне политике развијених земаља може произвести притиске на курс динара и динарске каматне стопе.

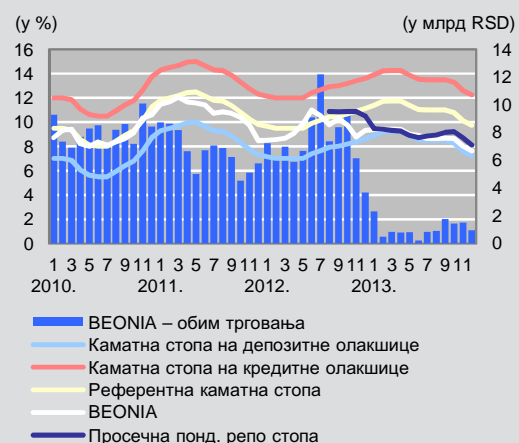
III.1. Тржиште новца

Као главне операције на отвореном тржишту, Народна банка Србије спроводи реверзне репо трансакције (репо продаја ХоВ) усмерене у правцу повлачења вишкова ликвидности банкарског сектора. Метод трговања је аукцијски по варијабилној вишеструкој каматној стопи, уз седмодневну рочност трансакције и са унапред познатим износом ХоВ које Народна банка Србије продаје. Највиша каматна стопа коју банке могу понудити једнака је референтној каматној стопи Народне банке Србије. Као предмет тих трансакција коришћене су искључиво динарске ХоВ чији је емитент Народна банка Србије.

У Т1 бележи се раст ликвидности у банкарском сектору, пре свега због монетизације девизних депозита државе, а потом и трошења тих средстава за измиривање текућих обавеза. То је резултирало растом тражње банака на репо аукцијама Народне банке Србије и, последично, падом просечне пондерисане репо стопе. Постојећи модел репо аукција, који подразумева прихватање дела најповољнијих, а не укупних понуда банака, утицао је да просечна пондерисана репо стопа осцилира ближе доњој граници коридора каматних стопа, тј. уз стопу на депозитне олакшице. Због мале разлике у стопама, које су последица вишка системске ликвидности и модела аукције, банке су интензивно користиле и могућност преконоћног депоновања средстава код Народне банке Србије.

Ипак, у Т2, а посебно крајем маја и током јуна, обими на репо аукцијама су повећани, док је депоновање средстава код Народне банке Србије смањено, па је и просечна пондерисана репо стопа благо повећана. Неповољна кретања на међународном финансијском тржишту, а пре свега вести о могућем постепеном смањивању квантитативних олакшица ФЕД-а, допринела су да се страни инвеститори повлаче с тржишта у развоју, што је праћено депрецијацијским

Графикон III.1.1. Референтна стопа, **BEONIA** и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице (месечни просеци дневних података)



Извор: НБС.

притисцима на њихове локалне валуте. Попут многих других централних банака земаља у развоју, и Народна банка Србије је у том периоду интервенисала на МДТ-у како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације девизног курса динара. И већи обими повлачења ликвидности на репо аукцијама и последично благ раст просечне пондерисане репо стопе у том периоду резултат су настојања Народне банке Србије да и тим каналом ублажи депрецијацијске притиске.

Неизвесност на међународном финансијском тржишту смањена је од септембра. Поред тога, Влада Србије је у октобру представила нове мере фискалне консолидације. Захваљујући томе, као и даљем смањењу инфлаторних притисака, ублажавање монетарне политике, које је започето у мају, а потом привремено заустављено услед описаних неизвесности, настављено је у последња три месеца 2013. године. С обзиром на то да су у том периоду депрецијацијски притисци били замењени апрецијацијским, Народна банка Србије је интервенисала куповином девиза на МДТ-у са истим циљем – како би спречила прекомерне осцилације девизног курса узроковане факторима краткорочне природе. Додатно, како би спречила да повећана динарска ликвидност изврши притисак на тржишту, Народна банка Србије делом ју је стерилисала кроз веће обиме на репо аукцијама.

Наведена кретања одразила су се не само на операције банака с централном банком већ и на међубанкарско тржиште новца. Промет на преконоћном тржишту

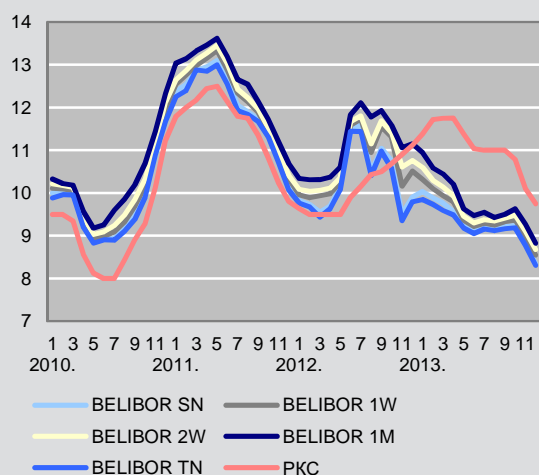
међубанкарских позајмица био је у 2013. за 86% мањи у поређењу с претходном годином. Просечан дневни промет износио је свега 1,1 млрд динара, што је за 6,4 млрд динара мање него у 2012, уз велик број дана у којима није било трговања.

Реперне каматне стопе на тржишту новца такође су биле под утицајем описаних кретања. Пад каматних стопа на тржишту новца, који је због високе ликвидности постојао од септембра 2012, успорен је у Т2. Неизвесност на међународном финансијском тржишту смањена је од септембра, а ублажавање домаће монетарне политике у Т4 допринело је да од октобра каматне стопе на новчаном тржишту имају опадајући тренд, пратећи смањења референтне каматне стопе у октобру, новембру и децембру.

Посматрано по рочностима каматних стопа, просечна вредност стопе *BEONIA* је у децембру износила 7,6% и у односу на исти период претходне године била је нижа за 1,7 п.п. Каматне стопе *BELIBOR* свих рочности су у 2013. години забележиле пад (до 2,9 п.п.), који је био виши од пада просечне пондерисане репо стопе (2,24 п.п.). Просечне вредности тих стопа у децембру су се кретале у распону од 8,3% за најкраћу рочност до 9,4% за најдужу рочност.

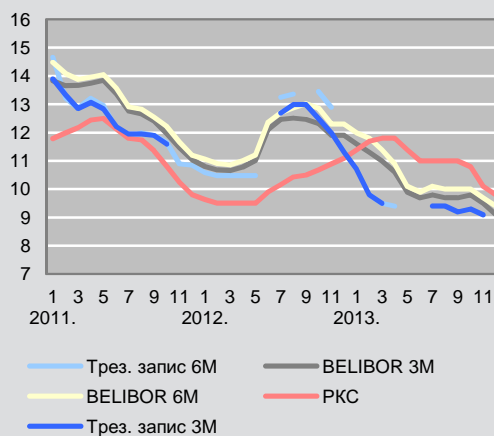
И тромесечне и шестомесечне стопе на трезорске записе су у току 2013. биле у паду. Иако у те хартије могу улагати искључиво домаћи инвеститори, тражња за њима је на високом нивоу. Стопе на тромесечне и шестомесечне трезорске записе биле су ниже од *BELIBOR* стопа исте рочности, чиме су банке

Графикон III.1.2. Каматне стопе *BELIBOR*
(месечни просеци, у %)



Извор: НБС.

Графикон III.1.3. Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама државних записа
(месечни просеци, у %)



Извор: Министарство финансија и НБС.

потврдиле своје опредељење за улагање у мање ризичну активу.

Уколико се анализирају фактори који су деловали на динамику кретања тих стопа у току 2013. године, може се констатовати да су висока ликвидност банкарског система, неизвесност на међународним финансијским тржиштима средином године и ублажавање монетарне политике у Т4 опредељујуће утицали и на осцилације каматних стопа на аукцијама примарне продаје државних записа. Као резултат њиховог удруженог деловања, извршна стопа на примарним аукцијама тромесечних записа у 2013. години (крај 2013. у односу на крај 2012. године) снижена је за 2,2 п.п., на 9,1%. То смањење је израженије од пада референтне каматне стопе у истом периоду (1,7 п.п.), али приближно нивоу пада просечне пондерисане репо стопе (2,2 п.п.). На аукцијама примарне продаје шестомесечних трезорских записа извршна стопа је још више опала (за 3,6 п.п., на 9,0%), тако да су стопе на државне записе током целе 2013. године осцилирале испод референтне каматне стопе.

III.2. Тржиште обвезница и акција

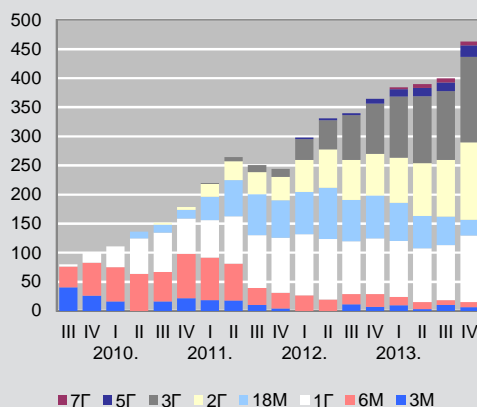
Ниске стопе централних банака развијених земаља и примена неконвенционалних мера монетарне политике проузроковале су пад приноса на обвезнице развијених земаља у 2013. години. У потрази за вишим приносима страни инвеститори су интензивирали улагања у обвезнице на тржиштима у

настајању. Под утицајем поменутих кретања на међународном тржишту капитала, али и као резултат домаћих кретања, пре свега релативно стабилног девизног курса у 2013. години, доношења мера фискалне консолидације и постигнуте ниске инфлације, страни инвеститори су током већег дела 2013. године (јануар–април, октобар–децембар) показали високу тражњу за обвезницама Републике Србије. Ипак, „нормализација“ монетарне политике у САД може за тржишта у настајању, а тиме и Србију, представљати велики изазов кад је реч о екстерном задуживању. Консолидација јавних финансија умањила би премију ризика и трошкове задуживања, а самим тим би се повећала и отпорност на екстерне шокове.

Примарну продају државних ХоВ на домаћем тржишту организује Управа за јавни дуг Министарства финансија. Продаја се врши методом аукције по јединственој каматној стопи. Почев од 2013. године код купонских државних обвезница емитованих на домаћем тржишту извршен је прелазак с полугодишње на годишњу исплату купона. Продужена је и рочност обвезница, што је посебно важно са аспекта развоја динарског тржишта новца. У марту је Министарство финансија први пут емитовало седмогодишњу динарску обвезницу са купонском стопом од 10% годишње, да би обвезница истих карактеристика поново била емитована у априлу и септембру.

На крају 2013. укупно стање продатих, а недоспелих државних ХоВ, обрачунато по номиналној вредности,

Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ (номинална вредност, у млрд RSD)



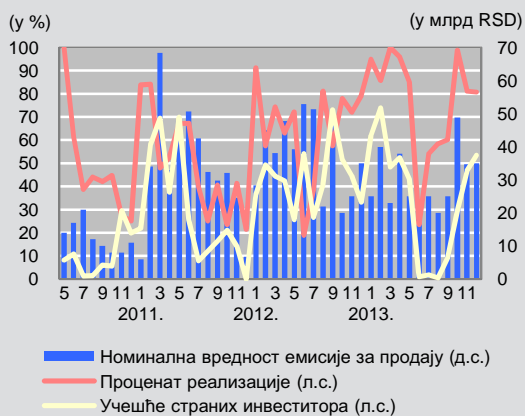
Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.2. Тражња за динарским државним обвезницама (примарне аукције, у млрд RSD)



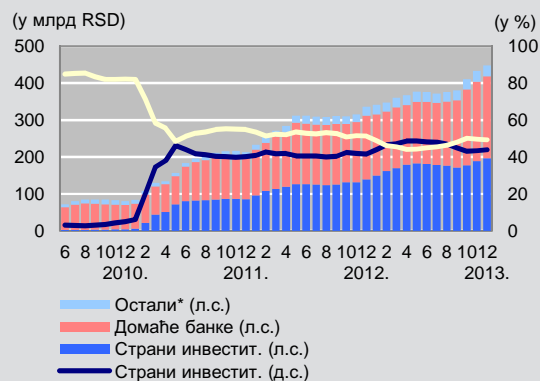
Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.3. Процент реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница



Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних обвезница из примарне аукције



* Кастоди банке, осигуравајућа друштва, пензијски фондови, физичка лица и остала правна лица.

Извор: Министарство финансија.

износило је 600,3 млрд динара⁴⁷, од чега динарских 463,1 млрд динара, а државних обвезница у еврима 137,22 млрд динара (1,2 млрд евра). У односу на крај 2012, стање државних ХоВ емитованих на домаћем тржишту повећано је за 120,6 млрд динара, при чему је раст готово у целости забележен у динарском делу портфолија. Тиме је остварен даљи допринос државе у развоју динарског сегмента финансијског тржишта и процесу динаризације.

Услови на тржишту динарских државних ХоВ, које је уједно и највећи сегмент домаћег тржишта ХоВ, били су променљиви током 2013. Показатељ односа траженог и прихваћеног износа динарских државних ХоВ (*Bid-to-cover* рацио) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољнију ситуацију на крају 2013. у односу на средину године. У децембру је, на пример, овај показатељ имао вредност 2,2, а у августу 1,1⁴⁸. Средином године тржишни услови су доминантно били под утицајем најаве ФЕД-а о смањењу износа квантитативних олакшица. У том периоду, реализација на аукцијама била је зависна од понашања страних инвеститора, који су на притиске реаговали смањењем улагања и необнављањем пласмана у динарске државне ХоВ. Од септембра су ризици из међународног окружења по том основу ублажени.

На реализацију на аукцијама свакако делују и други макроекономски фактори. Тако је просечан проценат

реализације на примарним аукцијама динарских државних обвезница у 2013. години износио 80,1%, или за 19,4 п.п. више од процента реализације у 2012. години. Највеће учешће на аукцијама, мерено продатим ХоВ, имале су домаће банке и страни инвеститори. Према подацима с примарног трговања, на крају 2013. године њихово учешће у укупном стању динарских државних обвезница износило је 49,4% и 44,0%, респективно.

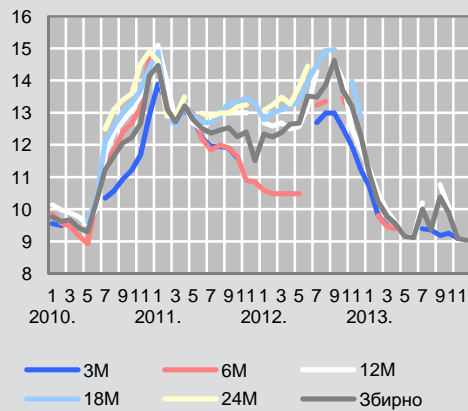
Страни инвеститори могу да купују искључиво дугорочне државне хартије које емитује Министарство финансија, а највећу заинтересованост показали су за трогодишње динарске државне обвезнице. Хартије те рачности су на крају 2013. учествовале са 32,7% у укупном стању динарских државних обвезница. За разлику од домаћих банака и страних инвеститора, домаћи институционални инвеститори (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови) и физичка лица знатно су мање заступљени на аукцијама динарских државних обвезница. То је, између осталог, последица ниских износа средстава којима располажу, али и валутне структуре имовине и обавеза.

Висока тражња инвеститора за улагања у динарске државне обвезнице, која је преовладала током 2013. године (мерено *Bid-to-cover* рационом), и пад референтне каматне стопе за 1,75 п.п. проузроковали

⁴⁷ Укључујући стање обвезница емитованих у складу с Програмом мера за очување финансијске стабилности банака у износу од 19,6 млрд динара.

⁴⁸ Вредност *Bid-to-cover* рација изнад два сматра се једним од показатеља успешне аукције.

Графикон III.2.5. Каматне стопе на бескупонске динарске државне ХоВ (аукције, пондерисани месечни просеци, у %)



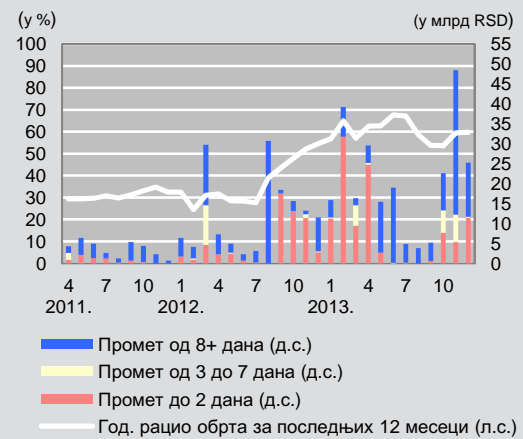
Извор: Министарство финансија.

су пад приноса на примарним аукцијама. Приноси на једногодишњу обвезницу снижени су у току 2013. за 3,0 п.п., на 8,9% на крају ове године. У готово истом износу снижене су стопе на двогодишњу обвезницу (2,9 п.п.), на 10,1%, док су стопе на трогодишње хартије, које имају и највеће учешће у укупном портфелу динарских хартија, највише снижене (3,8 п.п.) – на 10,2%. Паду приноса на државне обвезнице допринеле су и успешне продаје еврообвезница на међународном тржишту, чиме је смањен притисак финансирања јавног дуга.

И секундарно тржиште државних ХоВ бележи раст. Посматрано према датуму трговања, укупан промет који је у 2013. години остварен на секундарном тржишту државним ХоВ износио је 259,4 млрд динара. Промет динарским ХоВ износио је 245,4 млрд динара, а секундарни промет обвезницама деноминираним у еврима 122,5 млн евра. Промет динарским ХоВ је за 66,6% већи него у 2012, односно за 306,3% у поређењу с прометом истим ХоВ у 2011. години. Годишњи обрт динарским државним ХоВ Министарства финансија на секундарном тржишту у 2013. износио је 59,8%.

Иако је секундарно тржиште динарских државних ХоВ у 2013. знатно унапређено у односу на претходне године, оно се, због малог броја трансакција и често ниских дневних промета, још не може сматрати

Графикон III.2.6. Промет и годишњи ратио обрта динарских државних ХоВ



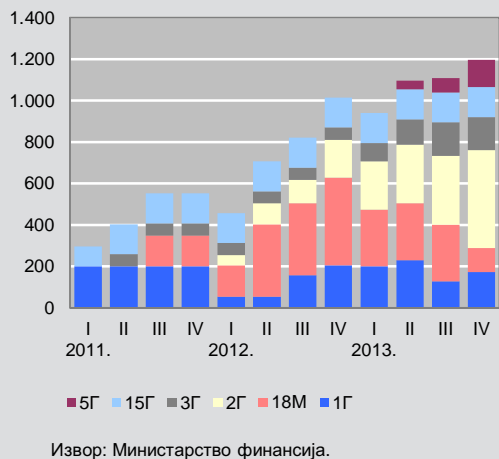
Извор: Министарство финансија.

ликвидним. Већи део промета односи се на трансакције које се реализују непосредно након салдирања примарног трговања. Од укупног секундарног промета динарским ХоВ, 50,5% представља трговање динарским државним ХоВ које је реализовано у периоду до седам дана од дана салдирања примарног трговања, па се може претпоставити да су њихови купци заправо инвеститори који су у примарној аукцији достигли максимално ограничење учешћа (30% укупног обима емисије). Та врста промета у 2012. години обухватала је 47,2% секундарног промета динарским државним ХоВ. Ликвидно секундарно тржиште, које омогућава брзу и ефикасну куповину и продају обвезница и у неповољним условима, елиминацијом ликвидносне премије ризика утицало би на смањење трошкова задуживања државе.

Државне ХоВ Републике Србије које су деноминирани у еврима емитију се искључиво с рочношћу преко годину дана. Просечан проценат реализације аукција државних обвезница деноминираних у еврима у 2013. години износио је 80,3%, док се њихово стање повећало са 1,0 млрд евра на крају 2012. на 1,2 млрд евра на крају 2013. године.

Упркос описаном напретку који је остварен на тржишту државних обвезница у Републици Србији, остаје закључак да је оно још изразито осетљиво на

Графикон III.2.7. Стање државних обвезница деноминираних у еврима (номинална вредност, у млн EUR)



светске финансијске шокове, пре свега због високог учешћа страних инвеститора. За даљи развој домаћег тржишта капитала, поред макроекономске стабилности, која се у 2013. највише огледа кроз остваривање ниске стопе инфлације и стабилност девизног курса, битно је и јачање домаћих институционалних инвеститора.

Тржишна капитализација акција на Београдској берзи на крају 2013. износила је 663,9 млрд динара и у односу на крај 2012. године виша је за око 3,4%. С друге стране, рацио укупне тржишне капитализације Београдске берзе (која укључује све акције и обвезнице којима се на њој тргује) и БДП-а показују тенденцију опадања од почетка светске економске кризе. Међутим, тај показатељ, релевантан за развијена тржишта, нема исти значај у домаћим условима и треба га узети с резервом, уз претпоставку да је, иако постоји тренд пада вредности, и даље могућа његова прецењеност. То је последица пре свега чињенице да тржишну капитализацију чине и компаније чијим се акцијама на берзи тргује врло ретко, тј. да је мали број емитената чијим се акцијама, уз задовољавајућу вредност промета, активно тргује.

Повећање тржишне капитализације Београдске берзе у 2013. вођено је растом вредности индекса најликвиднијих акција *BELEX15*, који бележи раст од 6,5% у односу на крај 2012. године. И индекси већине земаља у региону бележе слична кретања. Ипак, за разлику од индекса берзи у земљама региона, који су,

Графикон III.2.8. Тржишна капитализација Београдске берзе

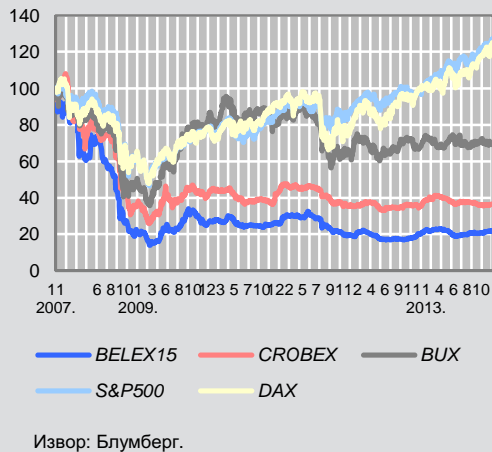


након пада у мају, започели раст вредности крајем следећег месеца, вредност индекса *BELEX15* почела је да се опоравља нешто касније (почетком јула).

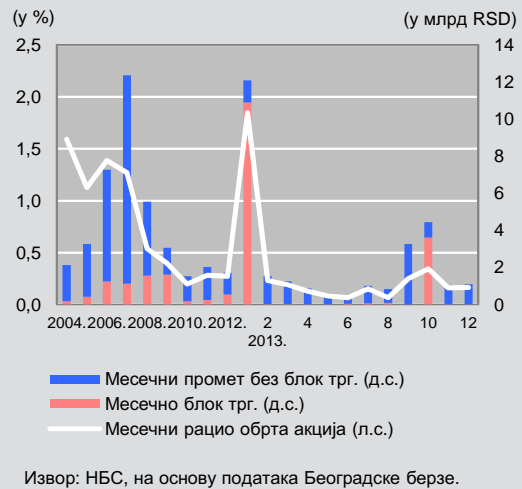
За разлику од оствареног раста тржишне капитализације, просечна вредност рација месечног обрта акција на нивоу од 0,31% указује на ниску ликвидност Београдске берзе. Иако је вредност овог рација на незнатно вишем нивоу од његових вредности остварених у 2012. (0,27%) и 2011. (0,28%), он и даље има далеко нижи ниво од преткризног периода, када је износио 1,27% (2007). Овај рацио се израчунава као количник укупног промета акцијама у току месеца и просечног стања тржишне капитализације акција с краја тог и претходног месеца. Ипак, он не илуструје у одговарајућој мери степен ликвидности берзанског тржишта, зато што у укупан промет сврстава и блок трговања, која се, као једнократни откуп акција, само формално региструју на берзи и не одражавају њену стварну ликвидност. Илустрације ради, промет акцијама који је у 2013. години реализован у блок трговањима износио је 14,7 млрд динара, од чега само у јануару 10,9 млрд динара, и чинио је 51,8% укупног промета акцијама на Београдској берзи.

Учешће страних инвеститора у укупном промету акцијама током 2013, као и претходних година, било је велико и износило је 72,3%. Страни инвеститори су у трговању акцијама више били на страни продаје (77,8%) него на страни куповине (66,8%). Узрок интензивније продаје пре свега је глобална реакција на

Графикон III.2.9. Кретање берзанских индекса
(индекс, 15. 11. 2007 = 100)



Графикон III.2.10. Промет акцијама на Београдској берзи



најаву смањења програма квантитативних олакшица, која је захватила већину тржишта у настајању.

На Београдској берзи тргује се и обвезницама, и то обвезницама старе девизне штедње и, у мањој мери, корпоративним обвезницама банака. Што се тиче трговине обвезницама старе девизне штедње (бескупонске обвезнице деноминване у еврима које су грађанима издате ради измирења дуга по основу девизне штедње), иако су листиране на *Prime* листингу Београдске берзе, већи део промета овим обвезницама концентрисан је на ванберзанском (ОТС) тржишту. Преостала вредност тих обвезница, које сукцесивно доспевају на наплату 31. маја сваке године до 2016. године, износила је 988,9 млн евра на крају 2013. године.

Трговина корпоративним обвезницама је изузетно неразвијена, с обзиром на готово занемарљиву понуду ових инструмената. На Београдској берзи се у току 2013. године могло трговати са свега две корпоративне обвезнице, које су 2012. године издале Сосијете женерал банка Србија и Ерсте банка а.д. Нови Сад. Те две банке одлучиле су се за издавање динарских обвезница како би прошириле изворе средстава.

Њихова секундарна трговања на Београдској берзи веома су ретка, односно промет корпоративним обвезницама на Београдској берзи у 2013. години забележен је само у јануару и мају. Ипак, емисијом и продајом динарских обвезница повећава се учешће дугорочних динарских извора финансирања банака

Графикон III.2.11. Промет обвезницама старе девизне штедње
(у млн EUR)



које их издају, односно капацитет банака за одобравање динарских кредита на дужи рок, што води ка смањењу девизног ризика у домаћем систему. Поред тога, међународне финансијске институције (Европска банка за обнову и развој, Међународна финансијска корпорација и Светска банка) показале су интересовање за емитовање динарских обвезница. Емитовање динарских обвезница од стране међународних финансијских институција високог кредитног рејтинга допринело би динаризацији финансијског система и привлачењу нових инвеститора.

III.3. Финансијска инфраструктура

Финансијску инфраструктуру чине системи преко којих се извршавају плаћања и управља плаћањима и трансакцијама финансијским инструментима. Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине.

Кључне компоненте финансијске инфраструктуре представљају платни системи и клириншки системи за поравнање ХоВ.

Платни системи омогућавају правовремени пренос новчаних средстава између учесника у том систему, обраду, нетирање и/или поравнање платних трансакција. У системима за поравнање ХоВ најчешће се спроводе послови клиринга и поравнања на основу трансакција финансијским инструментима.

Платни системи су пројектовани и организовани тако да минимизирају ризике којима би могли да буду изложени учесници тих система. Ипак, због велике међусобне повезаности учесника у платним системима, евентуална реализација ризика може проузроковати системске поремећаје и нестабилност целокупног финансијског система земље. Управо из тог разлога, надлежне институције морају да обезбеде сигурно и стабилно функционисање свих платних система и адекватно управљање ризицима, нарочито кредитним ризиком, оперативним ризиком и ризиком ликвидности.

За очување стабилности финансијског система Републике Србије од посебног значаја је и стабилно, сигурно и ефикасно функционисање *RTGS (Real Time Gross Settlement)* платног система Народне банке Србије, у којем се, у реалном времену, извршавају плаћања између његових учесника. Његов системски значај огледа се у чињеници да он представља инфраструктуру и за монетарне операције, да се у њему поравнава новчани део трансакција по основу трговања финансијским инструментима, као и да се све платне трансакције у динарима из других платних система коначно извршавају у овом систему.

У току 2013. године расположивост ресурса *RTGS* система и клиринг система износила је 100%, што указује да је систем радио без застоја и инцидента.

Другим речима, *RTGS* систем и клиринг систем Народне банке Србије функционисали су са одговарајућим параметрима и без прекида, чиме су допринели очувању стабилности финансијског система Републике Србије.

Клиринг систем Народне банке Србије је организован као мултилатерални нето обрачун у три клириншка циклуса и као такав доприноси уштеди ликвидних средстава учесника. Учесницима у *RTGS* систему омогућено је да **управљају кредитним ризиком**, будући да се поравнање међусобних трансакција врши у централнобанкарском новцу, док је за учешће у клиринг систему учесник дужан да обезбеди одговарајући износ лимита за израчунату негативну нето позицију (енгл. *debit cap*).

Учесницима у *RTGS* систему омогућено је и да **управљају ризиком ликвидности**, с обзиром на то да им систем пружа могућност прегледа свих својих трансакција, увид у тренутно стање на рачуну, као и промене редоследа извршавања налога за плаћање. Уз то, у оквиру свог редовног инструментаријума, Народна банка Србије обезбеђује пословним банкама могућност коришћења бескаматних кредита у току једног дана. Реч је о колатерализованој олакшици која се одобрава на захтев банке. Колатерал за ту врсту кредита, као и за све монетарне операције, чине динарске ХоВ Народне банке Србије, Републике Србије и међународних финансијских институција с највишим кредитним рејтингом. Могућност банака да обезбеде додатну ликвидност на овај начин од изузетног је значаја за несметано функционисање платних система.

Један од показатеља значаја ове врсте система за националну економију јесте вредност плаћања реализованих у тим системима (укупна вредност промета) у односу на вредност БДП-а. Укупна вредност промета у *RTGS* систему у 2013. години је износила 57.105 млрд динара, што је око 15 пута више од годишњег БДП-а Републике Србије за 2013. годину. Такав однос недвосмислено указује на то колико је велики значај *RTGS* система Народне банке Србије за националну економију и, уопште, какав је значај платних система за економију једне земље.

С обзиром на то да у одређеним околностима финансијска инфраструктура може не само појачати

системски ризик већ и бити извор системског ризика, централне банке у редовне стрес-тестове све чешће укључују и финансијску инфраструктуру. Стрес-тест је алат који се, између осталог, може користити и за мерење отпорности финансијске инфраструктуре на екстремне, али могуће шокове.

Управо због значаја финансијске инфраструктуре за стабилност финансијског система као целине, ММФ је, у оквиру методологије макропруденцијалних стрес-тестова, препоручио да се у редовне анализе укључи и стрес-тест финансијске инфраструктуре⁴⁹.

За разлику од стрес-теста банкарског сектора, стрес-тест платних система, централног депозитара ХоВ и система за поравнања ХоВ не односи се на квантитативне анализе њихових биланса, већ на њихов безбедан и поуздан рад и њихово правилно функционисање у случају да се одређени ризик материјализује. Најзначајнији ризици који се анализирају у оквиру стрес-тестова су оперативни ризик, кредитни ризик и ризик ликвидности. У фокусу је непосредна реакција финансијске инфраструктуре на одређени ризик, тј. начин на који ће се завршити пословни дан и систем бити у стању да функционише у наредних неколико пословних дана након шока.

Стрес-тест се најчешће своди на мерење утицаја симулираног оперативног инцидента на цео систем или финансијског учесника за кога се утврди системска важност. Инциденти се симулирају ради утврђивања времена опоравка, критичних учесника, али и мера за опоравак под различитим параметрима.

Коришћењем стрес-тестова могуће је проценити краткорочни ефекат догађаја, као што је на пример гашење банке или прекиди комуникационих веза који доводе до немогућности учесника да изврше плаћање. У оквиру анализе може се посматрати ефекат утицаја на једног учесника платног система, али и ефекат системског ширења. Колико ће остали учесници бити погођени утицајем анализираниог сценарија, зависиће од расположивих средстава обезбеђења учесника, почетне ликвидности учесника и њиховог потенцијала да повећају тренутну ликвидност.

Током 2012. *BIS* је објавио документ „Принципи за инфраструктуру финансијског тржишта“⁵⁰, који

представља јединствен сет међународних стандарда за системски важне платне системе, системе за клиринг и поравнање ХоВ, централне тржишне учеснике и трговинске репозиторијуме (енгл. *trade repositories*). Поштовањем тих стандарда обезбеђује се да финансијска инфраструктура буде јача и отпорнија на финансијске шокове. Од централних банака и других надлежних органа очекује се усвајање и конзистентна примена „Принципа за инфраструктуру финансијског тржишта“, стварање услова за спровођење надлежности у области регулисања, надзора и надгледања инфраструктуре финансијског тржишта, као и међусобна сарадња у промовисању циљева сигурности и ефикасности наведене инфраструктуре.

Системски значај платних система и система за поравнање ХоВ је у томе што играју кључну улогу у услугама које пружају. Због велике међусобне повезаности тих система, реализација одређених ризика у једном систему може имати веће последице по ефикасно и континуирано функционисање банкарског система у целини, па, последично, и по финансијску стабилност земље. Услед тога, *BIS* препоручује да једна од функција централне банке буде и надгледање сигурности и ефикасности система за салдирање ХоВ, што је такође системски важна компонента финансијске инфраструктуре. Ризици у систему за салдирање ХоВ могу бити извор системских ризика на тржишту ХоВ, али због њихове блиске међусобне повезаности с платним системима и извор системских ризика у целокупном финансијском систему.

Када је реч о системима за поравнање ХоВ, за ове послове у Републици Србији надлежан је Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности (Централни регистар). Централни регистар обавља послове клиринга и поравнања на основу трансакција финансијским инструментима и утврђује стање обавеза и потраживања чланова Централног регистра и њихових клијената након измирења међусобних обавеза и потраживања. Такође, обавља и послове вођења новчаних рачуна својих чланова, укључујући послове у вези с плаћањем и приносима на финансијске инструменте, као и пренос финансијских инструмената на рачуне својих чланова и њихових клијената. Пренос финансијских инструмената с једног рачуна на други врши се истовремено с

⁴⁹ *Macrofinancial Stress Testing- Principles and Practices, 2012, IMF.*

⁵⁰ *Principles for financial market infrastructures, 2012, BIS,*
<http://www.bis.org/publ/cpss101.htm>.

плаћањем по ДВП принципу (енгл. *Delivery versus Payment*), тј. пренос финансијских инструмената с продавца на купца врши се истовремено с преносом новчаних средстава с купца на продавца.

Централни регистар је правно лице, организовано као акционарско друштво с правима, обавезама и одговорностима утврђеним Законом о тржишту капитала и Законом о привредним друштвима. Комисија за хартије од вредности, на основу Закона о тржишту капитала, надлежна је да регулише и врши надзор Централног регистра, док је, према овом закону, у надлежности Народне банке Србије да доноси прописе којима се уређује начин обављања платног промета преко новчаних рачуна код Централног регистра и прати законитост његовог обављања.

Ради усклађивања с прописима ЕУ којима се уређује област платног система и примене нових принципа за инфраструктуру финансијског тржишта у делу платних система – Народна банка Србије је израдила Нацрт закона о платним услугама, којим се, поред платних услуга и електронског новца, на детаљан начин уређују и платни системи. Овим законом обезбеђују се свеобухватна правила за успостављање платних система, утврђивање и конзистентну примену захтева који ће унапредити сигурност и стабилност њиховог рада и повећати тржишну конкуренцију. Такође, у Нацрт закона о платним услугама укључене су одредбе из Директиве о коначности поравнања у платним системима и системима за поравнање хартија од вредности⁵¹. Тим одредбама утврђују се правила која би требало да обезбеде коначност поравнања у битним платним системима, чиме се настоји да се у великој мери умање правни и системски ризици при извршавању трансакција у тим системима. Нацртом закона је предвиђено да се његове одредбе примењују и на платне системе чији је оператор Народна банка Србије, а нарочито одредбе којима се уређује стабилан и сигуран рад платног система, односно управљање ризицима у платном систему. Народна банка Србије ће подзаконским актима ближе прописати начин одржавања и унапређивања стабилног и сигурног рада платних система, узимајући у обзир захтеве и стандарде за системски важне платне системе утврђене „Принципима за инфраструктуру финансијског тржишта“.

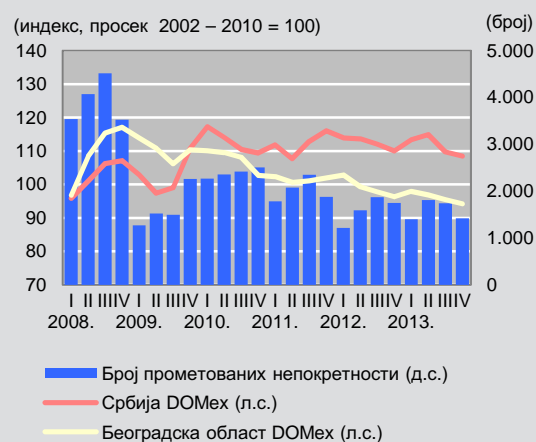
III.4. Тржиште непокретности

Ради одржавања стабилности финансијског система, Народна банка Србије прати и анализира и кретања на тржишту непокретности у Републици Србији. С обзиром на високу заступљеност непокретности у средствима обезбеђења банкарског сектора, промена вредности непокретности које служе као обезбеђење за кредите битно утиче на квалитет кредитних портфолија банака. Последице, немогућност адекватне процене вредности непокретности представља један од значајнијих ризика финансијског система. Управо с циљем адекватније процене вредности непокретности, Народна банка Србије отпочела је активности на стварању свеобухватне базе података о трансакцијама непокретностима.

Због својих карактеристика, непокретности су најчешће коришћено средство обезбеђења кредита. Промена њихове вредности утиче на цену и доступност кредита, као и на квалитет кредитног портфолија банке. Зато је посебно важно да се прате и анализирају кретања на овом тржишту, као и да се иницирају активности на његовом унапређењу.

У Србији не постоји свеобухватан индекс ни за стамбене ни за пословне објекте. Једини индекс

Графикон III.4.1. Индекси цена непокретности DOMex и број прометованих непокретности



Извор: НКОСК.

⁵¹ Directive 1998/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems.

непокретности који се од 2012. години објављује у Србији јесте *DOMex*, који израђује НКОСК. *DOMex* је заснован на оствареним купопродајним ценама непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а.

Индекс *DOMex* за одређени период добија се када се просечна вредност свих остварених цена по квадратном метру у том периоду на наведеној територији стави у однос с просечном вредношћу свих остварених цена по квадратном метру у базном периоду. Обим података који се користи за обрачун *DOMex*-а не обухвата све купопродаје непокретности у Србији, с обзиром на то да њиме нису обухваћени подаци о оствареним ценама непокретности које су финансиране готовином или неосигураним кредитима. Поред тога, при његовом обрачуна не искључује се утицај промене у структури индексне корпе (скупа) непокретности кроз посматране периоде, на пример, због новоградње, као ни квалитативне промене прометованих непокретности.

Посматрајући кретање *DOMex*-а у току 2013, може се закључити да због слабије понуде и тражње за становима није било знатније промене цена станова. У току 2013. године *DOMex* за Србију изгубио је 1,4% своје вредности, док је у односу на крај 2008. године вредност овог индекса за Србију виша за 1,2%. Ипак, треба узети у обзир да је *DOMex* за Београд у протеклих пет година изгубио 19,5% своје

вредности. Такође, број прометованих непокретности чија је куповина финансирана осигураним кредитима око два и по пута је мањи него у 2008. години. Поред тога, у порасту је и број кредита који су због проблема у отплати проглашени доспелим и за које НКОСК, уместо клијента, банкама плаћа доспеле ануитете до продаје хипотековане непокретности. Раст укупног износа плаћених ануитета по основу осигураних случајева, уколико дође до истовременог настанка већег броја доспелих кредита, представља ризик који треба узети у разматрање.

У државама чланицама ЕУ цене стамбених непокретности имале су различите трендове у 2013. Иако је просечна вредност индекса стамбених непокретности имала благ пад од 0,1% у 2013, у појединим земљама Медитерана пад индекса цена стамбених непокретности био је већи од 5,0%. С друге стране, све земље Балтика оствариле су раст индекса цена стамбених непокретности.

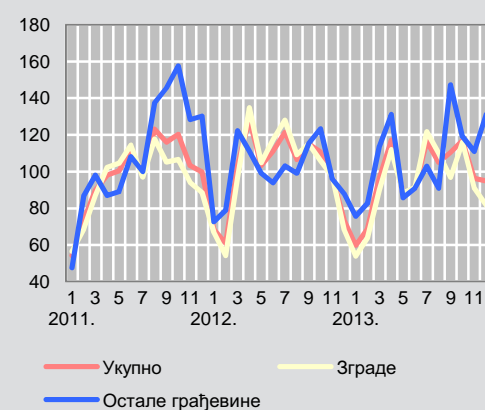
Доступност просечне стамбене јединице просечном домаћинству у Србији можемо мерити показатељем доступности станова (*Price-to-income*), који се добија као однос цене стана величине од 60 метара квадратних и расположивих новчаних средстава просечног домаћинства у Србији⁵². Показатељ доступности станова показује колико би година, у просеку, било потребно домаћинству да купи стан ако

Графикон III.4.2. Показатељ доступности станова (*Price-to-income*) (у броју година)



Извор: НБС, на основу података РЗС-а и НКОСК-а.

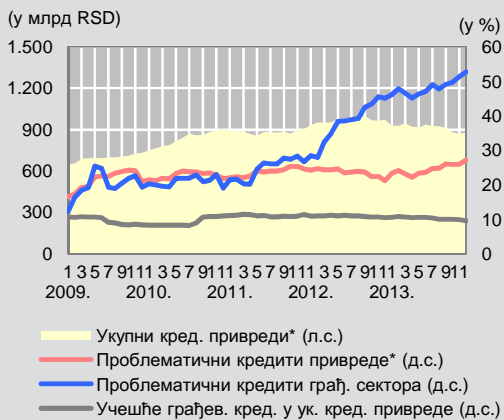
Графикон III.4.3. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2012 = 100)



Извор: РЗС.

⁵² Извор: РЗС – Анкета о потрошњи домаћинстава.

Графикон III.4.4. Проблематични кредити грађевинског сектора



* Не укључујући финансијски сектор и јавна предузећа.

Извор: НБС.

би све своје расположиве приходе у новцу утрошило на ову куповину. На крају 2013. вредност овог рација износила је 9,3 година, што указује да станови у Србији нису доступни становништву с просечним приходима. Ипак, тај показатељ је у паду у односу на његову вредност из 2012. године. Претходних година вредност овог рација била је изнад његове просечне вишегодишње вредности. Пад у 2013. години објашњава се растом расположивих новчаних средстава просечног домаћинства у Србији и падом просечне цене стана.

Истовремено, слаба тражња и слаба понуда за становима успориле су пад цена станова у протеклој години. Ипак, пад цена могао би да уследи уколико се у поступку намирења потраживања банака по основу доспелих кредита продају непокретности које су дате као средство обезбеђења и на тржишту нађе већи број непокретности у понуди по том основу. Додатно, пад цена може се очекивати и ако дође до даљег слабљења тражње услед смањења расположивих прихода домаћинстава у Србији. Уз то, буџетом Републике Србије за 2014. годину нису предвиђена средства за субвенционисање стамбених кредита.

Према подацима РЗС-а, број издатих грађевинских дозвола за новоградњу у 2013. мањи је за 3,0% у поређењу са 2012. годином, док је вредност предвиђених радова новоградње опала за 6,4%.

Посматрано према врсти грађевина, број издатих дозвола новоградње за зграде мањи је за 6,7%, а вредност предвиђених радова новоградње за 28,1%.

Због неповољног стања у грађевинарству порасла су потраживања банака од грађевинског сектора по основу проблематичних кредита, која су на крају 2013. године износила 52,7% укупно одобрених кредита овом сектору. Кредитна задуженост грађевинског сектора је на крају 2013. године износила 84,1 млрд динара, или 9,6% укупних кредита које су банке одобриле привредним друштвима, не укључујући финансијски сектор и јавна предузећа.

Активности Народне банке Србије на унапређењу тржишта непокретности у Србији

С правног аспекта, тржиште непокретности у Србији није адекватно регулисано, нити постоји свеобухватна база података о непокретностима. То отежава и поступак саме процене вредности непокретности. Немогућност адекватне процене вредности непокретности представља један од значајних ризика, јер су банке, коришћењем непокретности као средства обезбеђења кредита, директно изложене ризику промене њихових цена. Лоше обезбеђени кредити један су од узрочника светске економске кризе и нарушеног поверења у финансијске институције.

Препознајући потребу за унапређењем овог тржишта, Народна банка Србије је, у сарадњи са Америчком агенцијом за привредни развој (USAID), покренула Пројекат креирања базе података о трансакцијама непокретностима у Републици Србији. Циљ овог пројекта јесте да се створи поуздана база података о трансакцијама непокретностима које се користе као обезбеђење за кредите, укључујући и податке о процењеним вредностима тих непокретности. Ти подаци су неопходни за адекватнију процену вредности тих непокретности, али и детаљну анализу тржишта непокретности и обрачун индекса вредности непокретности. Стварање и одржавање базе података о непокретностима биће у надлежности Народне банке Србије. С обзиром да цене непокретности постају све важнији аналитички алат у функцији финансијске стабилности, прикупљање и анализа

ових података биће и у функцији подршке одлукама из области финансијске стабилности.

Поред постојања свеобухватне базе података, адекватна процена вредности непокретности зависи и од знања, искуства и кредибилитета проценитеља непокретности. Закон о судским вештацима регулише донекле услове за обављање вештачења, али прописи о овлашћеним проценитељима који би уредили услове, критеријуме и начин за обављање ове делатности не постоје. Процене судских вештака у Републици Србији често су непоуздане и не задовољавају међународне стандарде. Непостојање тачно дефинисаних критеријума за упис/испис из регистра судских вештака, стандарда процене, као ни обавезе континуиране едукације, указује на потребу унапређења овог процеса.

Најшире прихваћени међународни стандарди процене непокретности су: *International Valuation Standards – IVS*, *The European Valuation Standards – EVS* и *Appraisal and Valuation Manual of the Royal Institution*

of Chartered Surveyors – RICS Red Book. Међународним стандардима се, између осталог, дефинишу: критеријуми којима се утврђује да ли особа поседује одговарајуће квалификације за процену вредности непокретности; основ, претпоставке и приступ процене; минимални садржај извештаја процене непокретности.

Поред тога, и Директивом о хипотекарним кредитима⁵³, коју су Европски парламент и Европски савет усвојили у фебруару 2014. године, прописано је да државе чланице треба да обезбеде развој и примену поузданих националних стандарда процене стамбених непокретности за потребе давања хипотекарних кредита на домаћем тржишту. Поузданим стандардима сматрају се они који се заснивају на међународно признатим стандардима, нарочито они који су израдили *IVSC*, *RICS* и *TEGoVA*. Додатно, том директивом се захтева да проценитељи буду компетентни и у довољној мери независни од кредитора и процеса одобравања кредита, чиме ће се обезбедити објективност процене.

⁵³ *The Mortgage Credit Directive 2014/17/EU*.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Последња финансијска криза показала је колико велики трошак по економију и јавне финансије може изазвати финансијска нестабилност. На међународном и националним нивоима то је узроковало убрзан развој нове области јавне политике, а то је макропруденцијална политика. Циљ те политике је да адекватном комбинацијом инструмената усмерених на ограничење системских ризика омогући очување финансијске стабилности.

Оквир макропруденцијалне политике је такође предмет преговора о чланству Републике Србије у ЕУ, који су отворени у јануару 2014. Примена *acquis communautaire* у области макропруденцијалне политике расправља се у оквиру поглавља 17, које се односи на економска и монетарна питања. У погледу правних аката ЕУ који уређују ову област, најзначајнија је Препорука Европског одбора за системски ризик (енгл. *European Systemic Risk Board – ESRB*) о макропруденционалном мандату националних тела (ESRB 2011/3) и препорука истог одбора о непосредним циљевима и инструментима макропруденцијалне политике (ESRB 2013/1). Те препоруке, као и све друге препоруке *ESRB-a*, обавезујуће су, тј. субјекти којима је препорука упућена обавезни су да поступе у складу с њом. У случају да то не желе, обавезни су да пруже објашњење које садржи разлоге за непоступање (act or explain принцип). Измене и допуне прописа којима ће се извршити усклађивање с наведеним актима, у складу с предвиђеном динамиком преговора, треба да

буду усвојене најкасније шест месеци пре него што Народна банка Србије постане део Европског система централних банака (а Република Србија постане члан ЕУ).

Мандат Народне банке Србије за вођење макропруденцијалне политике и доношење макропруденцијалних регулаторних и других мера утврђен је чланом 4. тачка 3) Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012 и 106/2012) још 2010. године. Тим чланом прописано је да је законска надлежност Народне банке Србије да „утврђује и спроводи, у оквиру своје надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система“. Чланом 14. став 1. тачка 11) истог закона прописано је да је Извршни одбор Народне банке Србије надлежан за утврђивање ових мера и активности. Наведена законска функција Народне банке Србије омогућава јој да оствари један од својих основних циљева, а то је допринос очувању и јачању стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије).

Наведене одредбе Закона о Народној банци Србије не садрже списак могућих макропруденцијалних мера, што значи да је законодавац Народној банци Србије оставио право дискреционог одлучивања о томе које мере ће предузети, када и којим интензитетом ће их предузети. Код примене овог дискреционог права постоје два ограничења. Прво је да те мере морају бити из надлежности Народне банке Србије (надлежност Народне банке Србије дефинисана је чланом 4. Закона о Народној банци Србије) и да се њима остварује јавни интерес очувања и јачања стабилности финансијског система.

Макропруденцијална и микропруденцијална политика

За успешно спровођење макропруденцијалне политике битно је узети у обзир њен однос с другим политикама које, у складу за законом, води Народна банка Србије. У том смислу, потребно је сагледати и јасно дефинисати однос између макропруденцијалне, микропруденцијалне и монетарне политике.

Микропруденцијална политика и супервизија има за циљ очување ликвидности и солвентности појединачних финансијских институција како би се заштитили интереси депонената. То значи да ако микропруденцијална политика успешно врши свој задатак, тј. надзором осигурава да финансијске институције одрживо послују, то за резултат има финансијску стабилност и у том случају су макропруденцијална и микропруденцијална политика комплементарне.

Међутим, у поступку спровођења ових политика и примени макропруденцијалних и микропруденцијалних инструмената (у великом броју случајева реч је о истим инструментима), може доћи до конфликта. На пример, у „добрим временима“ микропруденцијалном политиком

се у начелу може подржати потреба изградње резерви капитала којима тежи макропруденцијална политика, с обзиром на то да повећава отпорност на ризике и финансијског система у целини и појединачних институција. С друге стране, за време финансијске кризе, макропруденцијалном политиком може се циљати ослобађање резерви како би се повећала кредитна активност, односно могу се либерализовати други регулаторни захтеви. Тада постоји могућност да микропруденцијална политика и даље остаје при строгим регулаторним захтевима.⁵⁴

Поступање у изузетним ситуацијама, када се може јавити конфликт ових политика (посебно у кризи), у Народној банци Србије је решено тако што је Извршном одбору, поред потпуне надлежности за вођење макропруденцијалне, поверена и надлежност за вођење микропруденцијалне политике, коју дели са Управом за надзор над финансијским институцијама (на предлог Управе овај одбор доноси прописе у области контролне и надзорне функције и одлучује о давању и одузимању финансијским институцијама дозвола за рад). Такође, директор Управе за надзор над финансијским институцијама, која је основни носилац микропруденцијалне политике (Управа доноси појединачне акте у области надзора над

Шема IV.1.1. Монетарна, макропруденцијална и микропруденцијална политика



⁵⁴ ММФ (2013), *Key aspects of macroprudential policy*, стр. 14.

финансијским институцијама), члан је и Извршног одбора и својим радом у том одбору може утицати на креирање макропруденцијалне политике, односно балансираног односа микропруденцијалне и макропруденцијалне политике. То значи да ће при одлучивању о томе који инструмент и када применити, тај одбор одмерити који јавни интерес је у одређеном тренутку преовлађујући, па ће, у зависности од тога, донети одлуку која у највећој могућој мери одговара датом тренутку, тј. актуелним условима.

Графички приказ односа монетарне, макропруденцијалне и микропруденцијалне политике у Народној банци Србије дат је на Шеми IV.1.1.

Макропруденцијална и монетарна политика

Макропруденцијална и монетарна политика су две, уз одређене изузетке, комплементарне политике које спроводи Народна банка Србије. Основни циљ монетарне политике јесте постизање и одржавање стабилности цена. С друге стране, циљ макропруденцијалне политике је очување и јачање стабилности финансијског система. Са становишта привредног раста, та два циља су комплементарна, с обзиром на то да су стабилна и ниска инфлација и стабилност финансијског система предуслови за стабилан привредни раст. Међутим, понекад монетарна и макропруденцијална политика могу доћи у конфликт, на пример, у следећим случајевима:

- ниска референтна каматна стопа у условима ниске инфлације може подстаћи убрзани кредитни раст, који може проузроковати стварање ценовних „балона“ на неким тржиштима (на пример тржишту некретнина). На тај начин долази до акумулације кредитног ризика на страни банака које одобравају кредите којима се финансира куповина имовине на одређеном тржишту. Касније (када дође до пуцања „балона“) то може изазвати финансијску нестабилност кроз реализацију системског кредитног ризика и повећање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима;

- ризик постоји и код супротног сценарија, тј. у случају када је потребно високом референтном каматном стопом утицати на смањење стопе инфлације, што може подстаћи приливе капитала из других земаља који су мотивисани каматно-курсном

арбитражом. Касније, када дође до смањења референтне стопе или снажнијег слабљења домаће валуте, то може изазвати брзе и знатне одливе капитала, који могу изазвати финансијску нестабилност.⁵⁵

Потребно је да макропруденцијална политика буде јасно дефинисана како би се монетарној политици осигурало да своје инструменте употребљава с циљем постизања и очувања стабилности цена. То значи да макропруденцијална политика треба да својим благовремено употребљеним инструментима спречи у наведеним случајевима стварање ценовних „балона“ упркос ниској референтној стопи (на пример повећање банака захтева за капиталом), односно да се мерама које директно или индиректно утичу на кретање капитала лимитирају капитални токови који могу изазвати финансијску нестабилност.

Макропруденцијалне мере у Народној банци Србије

Народна банка Србије врши две врсте макропруденцијалних активности:

- 1) доноси регулаторне мере, и
- 2) даје регулаторне и друге предлоге.

Регулаторне макропруденцијалне мере су правно обавезујуће и доносе се у форми општих правних аката (одлука), који се објављују у „Службеном гласнику РС“. Регулаторним и другим предлозима („друге активности“ из члана 14. став 1. тачка 11. Закона о Народној банци Србије) предлаже се другим лицима предузимање одређених мера усмерених на очување и јачање финансијске стабилности. Регулаторни и други предлози објављују се путем саопштења Извршног одбора Народне банке Србије.

IV.1.2. Могуће регулаторне мере за ограничење системских ризика

Као и сваке године, Народна банка Србије у Годишњем извештају о стабилности финансијског система наводи мере које је могуће предузети како би се ограничили најзначајнији утврђени системски ризици у нашем финансијском систему. Мере су збирно приказане у Табели IV.1.1, а у наставку су детаљно обрађене према областима у којима је потребно ограничити ризике.

⁵⁵ ММФ (2013), стр. 10.

Табела IV.1.1. Предлози

Број	Кратак назив предлога
1/2013/2014	Израдити планове за смањење учешћа проблематичних кредита
2/2013	Регулисати обавезни отпис проблематичних кредита
3/2013	Унапређење и промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања
4/2013	Унапредити вансудску наплату код хипотеке
5/2013	Утврдити регулаторни оквир за стечај физичког лица
6/2013	Јачати домаће, динарске изворе финансирања
8/2013	Утврдити различите осигуране суме и премије осигурања девизних и динарских депозита
13/2013	Транспоновати директиву о управљању кризом
1/2014	Оснивање компаније за управљање лошом имовином

Извор: НБС.

Проблематични кредити

Бруто учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у нашем банкарском систему износи 21,4% (крај 2013. године), или за 2,7 п.п. више него на крају 2012. године. Висока стопа проблематичних кредита истовремено представља системски ризик у финансијском систему (макропруденцијални аспект) и микроризик за појединачне институције (микропруденцијални аспект).

Проблематични кредити нису проблем само финансијског система већ и целокупне економије због ефекта који могу да имају на успоравање или одлагање привредног раста. Међутим, потребно је нагласити да се проблематични кредити налазе у билансима банака, а да је једна од основних функција банкарског система управљање финансијским ризицима у том систему. Висока стопа тих кредита показује да банкарски систем у периоду пре почетка светске финансијске кризе није довољно успешно вршио ову своју функцију. Финансијска криза је затим

продубила проблем тако да смо добили веома високе стопе учешћа проблематичних кредита. Иако је високо учешће проблематичних кредита једна од типичних последица финансијске кризе, банке при одобравању кредита морају да узму у обзир све ризике, па и системске ризике који се реализују за време финансијске кризе. Зато је избор начина и сношење терета решавања питања проблематичних кредита пре свега на банкарском сектору, док регулаторни органи својим одлукама треба само да подстакну тај процес.

Ради ефикасног решавања овог проблема, Народна банка Србије је заједно с ММФ-ом 8. марта 2013. организовала састанак „Београдске иницијативе“, на коме су банке, међународне финансијске институције и други учесници имали прилику да изнесу своје предлоге за унапређење процеса решавања питања проблематичних кредита (за најновија дешавања у погледу Бечке и Београдске иницијативе видети Осврт 3).

На основу овог састанка, у Народној банци Србије је израђен Нацрт оквира „Београдске иницијативе“ за решавање питања проблематичних кредита. Тај оквир је заснован на појединачном приступу на нивоу банака (енгл. *case by case*). На бази тог оквира Народна банка Србије је 2013. године објавила препоруке⁵⁶ које се заснивају пре свега на развоју индивидуалног приступа од стране банака за решење овог проблема. Наиме, банке најбоље знају квалитет свог кредитног портфолија и своју пословну стратегију, па у зависности од тога могу најбоље да оцене који им начини смањења учешћа ових кредита одговарају. Са становишта Народне банке Србије најбитнији је резултат, односно да се учешће проблематичних кредита сведе на меру која не представља системски ризик, тј. не угрожава финансијску стабилност, док је одлука о начину смањења и сношење терета смањења на самим банкама.

У наставку је даље разрађен концепт решења проблема високог учешћа проблематичних кредита. Код сваке тачке која садржи предлог или препоруку наведено је да ли је реч о раније датој или новој препоруци и у ком статусу се она налази.

1/2013/2014 Израда планова од стране банака за смањење учешћа проблематичних кредита. Поред

⁵⁶ Народна банка Србије (2013), Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2012. годину, стр. 81–84.

препоруке банкама да израде ове планове, утврђени су и неки од обавезних елемената које ти планови треба да садрже, а то су:

- процентуално утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;

- временски оквир за остварење овог циља, који може бити дефинисан и у фазама (на пример до одређеног датума учешће проблематичних кредита биће смањено на ниво од 15%, док ће пуном применом плана учешће бити сведено на 5%);

- начини смањења учешћа проблематичних кредита (продаја потраживања, отпис потраживања, реструктурирање потраживања или наплата потраживања принудним путем);

- извори финансирања примене плана: докапитализација од стране акционара, односно матичне банке ако је реч о супсидијарима страних банака, финансирање дугом или капиталом од стране међународних финансијских институција (IFIs), продаја проблематичних кредита компанијама за откуп и управљање имовином и др.

Осврт 3: Најновија дешавања у оквиру Бечке иницијативе

Текући и будући изазови по финансијску стабилност допринели су да се у оквиру Бечке иницијативе покрене серија националних форума прекограничне сарадње. Такав форум, под називом Београдска иницијатива, одржан је 8. марта 2013. године у Београду. Нешто касније, у октобру, на четвртом састанку Пуног форума Бечке иницијативе у Бриселу сагледан је допринос Бечке иницијативе финансијској стабилности у централној, јужној и југоисточној Европи.

Национални форум прекограничне сарадње „Београдска иницијатива“

У оквиру друге фазе Бечке иницијативе, у заједничкој организацији Народне банке Србије и ММФ-а, организован је Национални форум прекограничне сарадње под називом Београдска иницијатива. На форуму су учествовали представници страних банкарских група и њихови домаћи супсидијари, страни и домаћи супервизори, представници Министарства финансија, као и представници међународних финансијских институција, ЕЦБ-а, Европске комисије, ЕИБ-а, Европског одбора за системски ризик, Европске банкарске институције, Светске банке и други.

Скуп Београдска иницијатива осмишљен је као платформа за размену мишљења у погледу текућих и будућих изазова на пољу финансијске стабилности у Републици Србији с циљем да допринесе бољем међусобном разумевању и сарадњи субјеката чије деловање може утицати на стабилност нашег финансијског система. Намера скупа није била да из њега проистекну чврста обавезивања, већ да буде први у низу сличних сусрета у оквиру којих би се говорило о битним темама прекограничног банкарства. Једно од најбитнијих питања о коме се расправљало на овом скупу било је решавање питања проблематичних кредита.

Четврти састанак Пуног форума Бечке иницијативе

Четврти састанак пуног форума Бечке иницијативе одржан је у октобру 2013. године у Бриселу, уз учешће представника Европске комисије, ЕИБ-а, ММФ-а, Светске банке, као и представника земаља региона.

Том приликом разматрана су најактуелнија питања и ризици по финансијску стабилност, а пре свега питања прекограничног раздуживања, питања банкарске уније, решавање питања проблематичних кредита, стимулисање кредитног раста, организовање националних форума финансијске стабилности, као и развоја локалних тржишта капитала.

Констатовано је да су у периоду од претходног састанка Пуног форума у новембру 2012. године остварени значајни резултати:

а) припремљена су и објављена тромесечна издања „Прегледа процеса раздуживања“ (енгл. *Deleveraging Monitor*), која садрже актуелне податке о променама изложености европских банкарских група према региону. Накнадно је Преглед проширен тако да обухвати и податке о условима кредитирања, па му је, у складу с променом садржаја, измењен и назив у „Преглед раздуживања и кредитирања“ (енгл. *Deleveraging and Credit Monitor*);

б) у јануару 2013. припремљена су „Запажања о резолуцији прекограничних банака“ (енгл. *Observations on Cross Border Resolution*), у којима је недвосмислено наглашена неопходност заштите интереса земаља у којима банкарске групе из ЕУ имају своје супсидијаре, који су од системског значаја за домаћи банкарски систем;

в) радна група која се бави питањима изградње банкарске уније припремила је извештај у коме се разматрају фактори стабилности у региону. Поред осталог, у извештају су приказани и модалитети којима би се земље ЕУ ван зоне евра мотивисале да приступе банкарској унији. Додатно, у извештају је наглашена потреба да се земље које нису чланице ЕУ укључе у рад банкарске уније закључењем посебних споразума о сарадњи ових земаља са Европском банкарском институцијом и ЕЦБ-ом;

г) организована су и четири национална форума финансијске стабилности – у Хрватској, Србији, Албанији и Словенији с циљем да се ојача међусобни дијалог о кључним питањима прекограничне банкарске сарадње и финансијске стабилности. Такви форуми нарочито су важни за земље које још нису чланице ЕУ и немају адекватан приступ координационим платформама и регулаторним телима ЕУ.

У данима пред нама

У наредном периоду фокус Бечке иницијативе биће пре свега на контроли системских ризика. У том смислу, активности ће бити концентрисане на решавање питања у следећим областима:

а) процес раздуживања и кретање кредитног раста, нарочито у светлу непредвидивости ефеката регулаторних промена у ЕУ. Спровођење оцене активе (енгл. *Asset Quality Review*) банака, уз примену јединствене дефиниције проблематичних кредита европских банака, могло би да доведе до трећег таласа раздуживања, као што је то био случај када је Европско банкарско тело спровело стрес-тестове 2011. године. Управо због тога ће „Преглед раздуживања и кредитирања“ бити проширен тако да обухвати и мере које банке намеравају да спроведу као резултат регулаторних захтева (укључујући и питања нивоа прекограничне изложености, домаће изложености и сл.);

б) наставак подржавања и промовисања успостављања банкарске уније. Друге недеље октобра 2013. године Савет Европе донео је регулативу којом се успоставља јединствени механизам супервизије, а следећи корак је успостављање система решавања питања проблематичних банака. Бечка иницијатива ће у оквиру Радне групе за питања банкарске уније припремити коментаре на скорашњи Предлог директиве о резолуцији и опоравку банака, који је припремила Европска комисија, као и на Јединствени супервизорски механизам;

в) разматрање иницијатива које за циљ имају подстицање кредитног раста, а које укључују:

- решавање питања проблематичних кредита и ажурирање препорука које је припремила Радна група за питања проблематичних кредита. Најновије препоруке односиле би се на стратегије ублажавања ризика банака и стимулисање новог кредитирања;

- оснивање нове Радне групе за питања националних шема кредитних гаранција малим и средњим предузећима и потенцијалне улоге међународних финансијских институција на овом пољу. Она треба да задржи у свом фокусу интересе земаља које још нису чланице ЕУ, нарочито у погледу профилисања механизма којим би се обезбедила ефикасна координација између ЕУ и земаља кандидата за чланство у ЕУ.

1/2014 Подржати формирање компаније за управљање имовином која би откупљивала проблематичне кредите од банака. Један од начина решавања питања проблематичних кредита јесте формирање компаније за управљање лошом имовином (енгл. *bad bank*), чија би једина делатност била откупљивање и управљање проблематичним кредитима банака. По форми, та компанија би била најсличнија инвестиционом фонду који средства улаже у откуп проблематичних кредита. Ту компанију могле би да формирају банке које послују у Србији, а требало би омогућити и међународним финансијским институцијама да учествују у њеном капиталу. За оснивање наведене компаније не би требало да буду коришћена средства из буџета Републике Србије, већ би се она финансирала из приватних извора, пре свега средстава банака и међународних финансијских институција. Та компанија имала би професионалну управу специјализовану за реструктурирање компанија које се налазе у финансијским тешкоћама, а чије дугове би она откупљивала, као и за наплату потраживања. Такав модел решавања проблематичних кредита често је примењиван у другим земљама у прошлости, посебно за време скандинавске финансијске кризе (почетак деведесетих година прошлог века) и азијске кризе (крај деведесетих година прошлог века), али и у најскорије време (у Италији).

2/2013 Регулисање обавезног отписа проблематичних кредита. Банке би биле дужне да отпишу одређено потраживање, на пример, у случају да је реч о:

- необезбеђеном потраживању, при чему дужник касни са отплатом дуже од три године;
- потраживању обезбеђеном хипотеком, при чему дужник касни са отплатом дуже од пет година;
- необезбеђеном потраживању према дужнику који је у стечају дуже од једне године;
- потраживању за које је у поступку принудног поравнања договорено отписивање.

Институт обавезног отписа омогућио би да потраживања за која је очигледно да су ненаплатива буду и рачуноводствено призната као таква.

3/2013 Унапређење и промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања

привредних друштава. У августу прошле године покренут је пројекат „Подршка примени Закона о споразумном финансијском реструктурирању привредних друштава“, који спроводи Привредна комора Србије у сарадњи са Европском банком за обнову и развој. Овај пројекат, поред анализе регулаторног оквира и потребе његовог унапређења, обухвата и едукацију привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању. Народна банка Србије је преко својих представника узела учешћа у овом пројекту и даље подржава све напоре да се на различите начине подржи поступак споразумног финансијског реструктурирања.

4/2013 Унапређење поступка вансудске наплате потраживања из вредности хипотековане непокретности како би се побољшао поступак реализације хипотеке. Изменом члана 49. став 2. Закона о хипотеци („Службени гласник РС“, бр. 115/2005) омогућило би се да се у случају ове продаје исписују и права доцнијих хипотекарних поверилаца, што сада није могуће.

5/2013 Утврђивање регулаторног оквира за стечај физичког лица, чиме би се унапредило решавање питања проблематичних кредита одобрених физичким лицима. Ова препорука односи се на увођење поступка који физичком лицу у случају презадужености оставља могућност за нови финансијски почетак после протекла одређеног, релативно кратког периода, што га подстиче да не избегава измирење дугова. Такође, по правилу, овај поступак подразумева знатан отпуст и битно реструктурирање дуга. Иако је стопа учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одобреним физичким лицима⁵⁷ (10,8%) нижа у поређењу са сектором привредних друштава (24,5%), сматрамо да регулаторни оквир за стечај физичких лица треба усвојити као једну од превентивних мера.

Прекогранично раздуживање банака

Преко 74% активе домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву. И до светске финансијске кризе 2008. године, већина тих банака је део прекограничних банкарских група финансирала пре свега задуживањем код матичних банака.

⁵⁷ Под физичким лицима подразумевамо и предузетнике и пољопривреднике.

Почетком кризе долази до процеса раздуживања због финансијских проблема који су погодили матичне банке. Како кретање капитала у обрнутом смеру не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. године је покренута тзв. Бечка иницијатива, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из западне Европе према земљама југоисточне, централне и источне Европе на договореном нивоу. Међутим, с продужетком кризе показало се да одржавање изложености на дуги рок није решење, што је довело до Бечке иницијативе 2.0 од јануара 2010. године, чији циљ више није одржавање изложености, већ координација процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ је потребно ојачати домаће изворе финансирања. Наша земља је, такође, погођена проблемом раздуживања, који негативно утиче на кредитни раст, а он опет на раст БДП-а, што представља системски ризик у финансијском систему. Зато је потребно овај ризик ограничити у мери у којој је то могуће.

Предлог:

6/2013 Јачање домаћих динарских извора финансирања. У недостатку спољних извора финансирања банкарског сектора важно је ослањање на домаће изворе, пре свега динарске. Чињеница је да без кредитног раста неће бити ни економског раста. Будући да постојећи домаћи извори финансирања (капитал и штедња) нису довољни за финансирање тренутног обима кредита, оправдано је радити на развоју алтернативних, дугорочних извора финансирања, на пример, путем пореских и других подстицаја. Један од добрих примера тих извора на домаћем тржишту представљају добровољни пензијски фондови.

Степен евроизације

Евроизован финансијски систем сам у себи садржи системски ризик који се може реализовати у случају нагле депрецијације домаће валуте. У том случају нагло расту девизне обавезе, изражено у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то изазива нагли раст њихове задужености. На тај начин, због системског девизног

ризика, може доћи и до системских проблема са солвентношћу и ликвидношћу и привреде и становништва. Такође, у условима високе евроизације, променом референтне каматне стопе централна банка не може да утиче на цену сервисирања дугова деноминираних у инострану валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност централне банке да контролише системски ризик. Зато је неопходно да се даље ради на повећању степена динаријације домаћег финансијског система, који је на крају 2013. године, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио 26,8%, а мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва, 23,1%. С тим циљем су Влада и Народна банка Србије у марту 2012. потписале Меморандум о стратегији динаријације финансијског система Србије, који је утврдио три главне групе активности за повећање степена динаријације:

- мере монетарне и фискалне политике усмерене на јачање макроекономског окружења обезбеђивањем ниске и стабилне инфлације, уз руковођено пливајући девизни курс и одржив привредни раст;
- активности усмерене на развој тржишта динарских ХоВ и стварање услова за увођење нових динарских производа;
- активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

Уз ове активности дајемо и следећи предлог:

8/2013 Разматрање увођења различитих осигураних сума и премија осигурања за девизне и динарске депозите. Законом о осигурању депозита прописани су исти износи осигураних депозита и за девизне и динарске депозите. Код утврђивања висине премије за осигурање депозита, овим законом није утврђено да девизни депозити, који за осигураваача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи ризик настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања. С тим у вези, корисно би било раздвојити премије и суме осигураних депозита, у складу с ризичним профилем банке, а као један од значајних елемената узети у обзир и валуту депозита.

Оквир за управљање кризом

13/2013 Транспоноване у домаћу регулативу директиве ЕУ која треба да уреди питање опоравка и реструктурирања проблематичних банака.

Европски парламент је 15. априла 2014. усвојио „на прво читање“ директиву која уређује оквир за управљање кризом и она је објављена у Службеном гласнику ЕУ 12. јуна 2014. Од великог значаја је да се она релативно брзо транспонује у наше прописе, чиме би се домаћи регулаторни оквир за управљање кризом ускладио са *acquis communautaire*. То је од посебне важности с обзиром на доминантно учешће супсидијара банака из ЕУ на домаћем банкарском тржишту.

Макропруденцијална политика

Препорука 14/2013 објављена у претходном Годишњем извештају о стабилности финансијског система односила се на утврђивање начина координације различитих органа који су одговорни за очување финансијске стабилности у Републици Србији, у складу с Препоруком Европског одбора за системски ризик (*ESRB/2011/3*). Потписивањем Споразума о Комитету за финансијску стабилност у децембру 2013. између Владе, Народне банке Србије, Агенције за осигурање депозита и Комисије за хартије од вредности ова препорука је у потпуности испуњена (више о Комитету за финансијску стабилност видети у Осврту 4).

Осврт 4: Комитет за финансијску стабилност

Разлози за формирање координационог тела састављеног од институција чије активности имају утицај на финансијску стабилност

Нови изазови с којима су се финансијски системи великог броја земаља суочавали у току економске кризе додатно су нагласили потребу за унапређењем постојећих и увођењем нових мера макропруденцијалне политике. Измењени системски ризици и тржишни услови захтевали су и нови, прилагођени инструментаријум у борби за очување стабилности финансијског система. Током кризе додатно је наглашена и неопходност даљег јачања сарадње између институција чије активности и мере имају највећи утицај на одржавање и јачање стабилности финансијског система.

Управо уважавајући наведене циљеве, Европски одбор за системски ризик¹ је крајем 2011. године донео препоруку² која се односи на успостављање међуинституционалних аранжмана надлежних националних регулатора ради очувања стабилности финансијског система. У препоруци се, као оптимална, наводе два облика међуинституционалних аранжмана. Као једна могућност предлаже се формирање независне институције којој би се у потпуности поверило спровођење макропруденцијалне политике. Други тип институционалног аранжмана подразумева формирање колективног тела у форми одбора или комитета које би било састављено од представника институција чије активности имају опредељујући утицај на стабилност финансијског система. У оба случаја, у препоруци је недвосмислено истакнут значај централне банке као примарног носиоца тих активности.

Имајући у виду те циљеве и препоруке Европског одбора за системски ризик, национални регулатори великог броја земаља формирали су одговарајућа међуинституционална тела којима је, у већој или мањој мери, поверен макропруденцијални мандат. Тако комитете или одборе за финансијску стабилност или системски ризик имају САД, Велика Британија, Немачка, Данска, Италија, Бугарска, Пољска, Мађарска, Црна Гора, Босна и Херцеговина и др. Та тела најчешће се састоје од гувернера централних банака и њихових сарадника, министара финансија и економије, као и других надлежних регулатора финансијских тржишта.

Значај оснивања Комитета за финансијску стабилност

Финансијска стабилност је важан предуслов за економски развој. Без ње се не могу створити одрживе претпоставке за раст БДП-а и смањење незапослености. У условима у којима ефекти светске финансијске кризе и даље у знатној мери утичу на развој наше економије, стабилност финансијског система у центру пажње је бројних учесника на тржишту. Њено очување подразумева брзе и координиране активности надлежних институција. Стога је, ради унапређења формалне сарадње између институција које су укључене у надзорни и регулаторни оквир финансијског сектора, крајем 2013. године формирано посебно међуинституционално тело – Комитет за финансијску стабилност³, које треба да допринесе јачању и очувању стабилности финансијског система у Србији.

Комитет за финансијску стабилност успоставља систем редовног дијалога надлежних органа, као и систем линија комуникације у кризним ситуацијама. Активности овог тела требало би да допринесу квалитетнијем праћењу и оцени системских ризика, благовременој и ефикасној размени информација, правовременој и координираној акцији већег броја надлежних институција, јачању отпорности финансијског система у кризним ситуацијама и предузимању адекватних мера ради спречавања системских ризика и негативних последица у финансијском сектору и реалној економији.

¹ Европски одбор за системски ризик (енгл. *European Systemic Risk Board*) јесте макропруденцијално тело на нивоу ЕУ основано ради превенције и ограничења системских ризика по финансијску стабилност. Тај орган је надлежан за финансијску стабилност на нивоу ЕУ. Када препознаје ризике по финансијску стабилност, Одбор издаје препоруке и упозорења.

² *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3)*.

³ Споразум о Комитету за финансијску стабилност потписан је 6. децембра 2013. године, а конститутивна седница Комитета одржана је 9. децембра 2013. године у Народној банци Србије.

Састав, надлежност и активности Комитета за финансијску стабилност

Комитет за финансијску стабилност има осам чланова и чине га представници кључних институција надлежних за стабилност финансијског система. Његови чланови су гувернер Народне банке Србије, министар надлежан за послове финансија, директор Агенције за осигурање депозита, председник Комисије за хартије од вредности, директор Управе за надзор над финансијским институцијама у Народној банци Србије, вицегувернер Народне банке Србије задужен за финансијску стабилност, државни секретар у министарству надлежном за послове финансија задужен за финансијски систем и генерални директор Сектора за контролу пословања банака у Народној банци Србије. Гувернер председава раду и седницама Комитета за финансијску стабилност. Седнице се одржавају по потреби, а најмање једном у три месеца. Комитет за финансијску стабилност доноси одлуке већином гласова својих чланова.

Комитет за финансијску стабилност представља саветодавно тело чији је задатак да разматра и оцењује сва питања и могуће мере које треба предузети како би се одржала стабилност финансијског система и координира активности свих кључних субјеката у том процесу. Делује ради јачања међусобне сарадње и усклађивања политика и мера које надлежне институције, у складу са својим надлежностима, предузимају на очувању и јачању стабилности финансијског система. Узимајући у обзир дефинисане надлежности, Комитет за финансијску стабилност обавља следеће активности: координира политике, мере и активности које надлежне институције, у складу са својим надлежностима, предузимају на очувању и јачању стабилности финансијског система; утврђује и анализира податке и информације од значаја за стабилност финансијског система и управљања кризним ситуацијама у том систему и обезбеђује примерену, благовремену и ефикасну размену података и информација између уговорних страна у области финансијске стабилности; идентификује и оцењује значајне ризике и слабости у финансијском систему Републике Србије; разматра и прати добру упоредну праксу предузимања мера и међусобне институционалне координације у области финансијске стабилности; разматра друга питања и чиниоце који су од значаја за стабилност финансијског система.

Осврт 5: Макропруденцијални стрес-тестови

Стрес-тестови се користе као алат за оцену отпорности финансијске институције или целог финансијског система у случају да се реализују један или више неповољних догађаја или сценарија. Реч је о квантитативним „шта ако“ анализама (енгл. *what if*), којима се процењују ефекти на капитал, профит и новчане токове појединачних финансијских институција или система у целини ако се одређени ризици остваре.

Поузданост резултата стрес-тестова у највећој мери зависи од тога да ли је њима обухваћена већина системских ризика. До избијања светске финансијске кризе, у фокусу стрес-тестова спровођених у земљама са сложеним финансијским системом били су кредитни и тржишни ризик. Криза је ипак показала да то није довољно и да је потребно укључити и друге изворе ризика попут ризика ликвидности, оперативног ризика, ризика државе и др. За комплексне финансијске институције неопходно је укључити прекограничне активности кроз власништво, изложености кредитном и тржишном ризику, као и изворе финансирања.

У зависности од врсте анализе, коначног циља и начина извођења стрес-тестова разликујемо:

- макропруденцијалне стрес-тестове (енгл. *Macroprudential/surveillance stress testing*),
- микропруденцијалне/супервизорске стрес-тестове (енгл. *Microprudential/supervisory stress testing*),
- стрес-тестове за управљање кризом (енгл. *Crisis management stress testing*),
- интерне стрес-тестове за управљање ризицима (енгл. *Stress testing as an internal risk management tool*).

Макропруденцијалним стрес-тестом анализира се утицај ризика на банкарски систем, узимајући у обзир повратне утицаје – трансмисију ризика унутар финансијског система у земљи, али и прекогранично, као и трансмисију ризика између финансијског сектора и реалне економије. Резултати стрес-тестова могу бити извор информација за системе раног упозорења, као и основа за управљање и решавање кризе појединачних институција. Макропруденцијални стрес-тестови обично не предлажу специфичне мере за појединачну банку, већ служе као основа за макропруденцијалне препоруке централних банака.

Обликовање и примена макропруденцијалних стрес-тестова требало би да се заснивају на принципима „добре праксе“, што подразумева да се све фазе тестирања прилагоде реалним околностима, задржавајући минимум стандарда који доприносе њиховој упоредивости и интерпретацији резултата. Да би се добро осмислио изглед стрес-теста, неопходно је пажљиво испитати канале за пренос шокова и размотрити могуће одговоре финансијских институција и тржишта капитала на шокове.

Макропруденцијални стрес-тест само је један од многих алата за процену кључних ризика и рањивости финансијског система у целини и финансијских институција појединачно, као и за процену ефеката ширења иницијалног шока кроз финансијски систем и реалну економију. Треба их користити као допуну другим алатима који могу да пруже информације о потенцијалним претњама по финансијску стабилност, попут квалитативне и квантитативне анализе ризика банака, показатеља раног упозорења, модела одрживости дуга, као и дијалога са супервизорима и учесницима на тржишту. Коначни закључци о отпорности одређене институције или система треба да буду донети на основу свих тих извора, а не само на основу резултата стрес-тестова.

Кредитни ризик је најзначајнији ризик у банкарском сектору Републике Србије, што се може видети на Графикону О.5.1.

Графикон О.5.1. Капитални захтеви за главне категорије ризика (децембар 2013, у %)



Извор: НБС.

IV.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Светска криза је нагласила важност надградње микропруденцијалног приступа регулисања и надзора финансијских институција макропруденцијалном перспективом. Зато се, поред микро, изводе и макропруденцијални стрес-тестови, који су показали да је банкарски сектор отпоран на екстреман раст кредитног ризика и ризика ликвидности.

Увод

Народна банка Србије користи макропруденцијалне стрес-тестове за процену отпорности банкарског сектора у целини, као и појединачних банака, на потенцијалне ризике. Изводе се тромесечно и континуирано се ради на њиховом усавршавању. Стандарди Базела II⁵⁸ и прописи Народне банке Србије захтевају и од банака да користе стрес-тестове ради процене висине интерног капитала. То додатно говори о значају који стрес-тестови имају као инструмент за оцену проблема који могу настати у моделу понашања банке.

Будући да се стрес-тестови заснивају на могућим, али мало вероватним претпоставкама, односно догађајима који имају негативне ефекте на финансијски систем, лоши резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају с проблемима. Резултати по банкама углавном се не објављују због ризика њихове погрешне интерпретације.

Макропруденцијални стрес-тестови који се користе у Народној банци Србије тренутно омогућавају:

- мерење отпорности банкарског сектора на раст капиталних захтева за кредитни ризик због неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности због губитка поверења депонената и неповољних макроекономских услова;
- примену мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачне финансијске институције.

У овом извештају дата су три приступа анализи утицаја економских турбуленција на стабилност

банкарског сектора. Први приступ подразумева оцену кредитног ризика у зависности од макроекономског развоја. Други даје одговор на питање да ли у условима великог повлачења депозита банкарски сектор држи адекватну ликвидну активу којом ће бити обезбеђено његово нормално пословање. Трећи приступ се односи на оцену системског ризика банкарског сектора – да ли постојећа структура међусобних веза банака погодује преношењу шокова кроз целокупан банкарски систем, односно колико је систем као целина отпоран на потенцијалне шокове.

Стрес-тест солвентности

Кредитни ризик је најзначајнији ризик у банкарском сектору Републике Србије. Најчешће се оцењује кроз пораст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима.

Да би се оценила отпорност банкарског сектора на раст кредитног ризика у периоду од годину дана, пројектован је раст проблематичних кредита.

Пројекција проблематичних кредита вишедимензионалном анализом временских серија

Вишедимензионални приступ анализе временских серија примењен је на моделирање проблематичних кредита, при чему се промене проблематичних кредита везују за промене макроекономских услова.

Табела IV.2.1. Коefицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти у 2013. (у %)

	Коefицијенти еластичности	Доприноси детерминанти
Номинални девизни курс	0,58	37
Десезониране реалне нето плате	-0,36	45
Референтна каматна стопа	0,18	18

Извор НБС.

⁵⁸ *Principles for sound stress testing practices and supervision, (2009), BCBS, <http://www.bis.org/publ/bcbs155.pdf>.*

Од великог скупа променљивих које у овом тренутку испуњавају услове да буду уврштене у економетријску анализу и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предвидиву снагу: девизни курс, десезониране реалне нето плате и референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који показују утицај сваке од променљивих на проблематичне кредите), као и појединачан допринос сваке од променљивих расту проблематичних кредита, приказани су у Табели IV.2.1. На основу те табеле можемо закључити да једнопроцентна депрецијација динара према еврџу узрокује раст учешћа бруто проблематичних кредита од 0,58%.

Претпостављена су три сценарија у периоду од годину дана. Њихов преглед за крај 2014. године приказан је у Табели IV.2.2. Сва три сценарија кретања референтне каматне стопе условна су у односу на одговарајућа претпостављена кретања девизног курса и његовог утицаја на инфлацију. Пројекција нето зарада (у динарима) извршена је независно, односно на основу модела *ARIMA*, које су потом кориговане за пројектовану инфлацију према одговарајућим сценаријима.

На Графикону IV.2.1. приказано је пројектовано повећање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима за три претпостављена сценарија – 2,17 п.п., 3,63 п.п. и 5,17 п.п., респективно.

Пројектовано кретање са одговарајућим 95% интервалима поверења за централну пројекцију

Табела IV.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерен	Најгори
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	2,17	3,63	5,17
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	/	18,05	36,30
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	/	12,00	28,00
Мг. раст реалних нето плата (у %)	-5,80	-9,56	-12,86

Извор: НБС.

(највероватнији сценарио) представљено је на Графикону IV.2.2.

Оцена отпорности банкарског система и појединачних банака у условима пројектованог профитног амортизера

За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинишемо као промену ПАК-а при претпостављеним променама варијабли које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Уколико ПАК остаје изнад регулаторног минимума у целокупном периоду за који се врше пројекције, онда банкарски сектор у целини, односно појединачне банке, сматрамо отпорним.

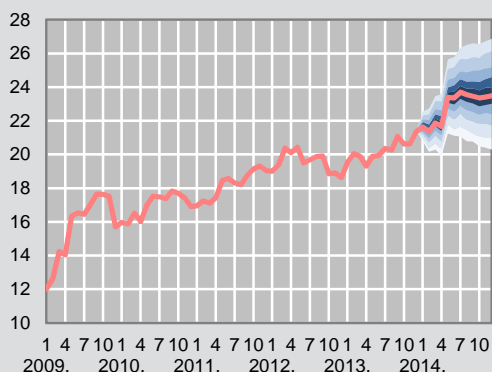
На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне активе (раст кредита најзначајнији), износ потребне резерве за процењене губитке по билансној активи и ванбилансним ставкама за који се умањује регулаторни капитал и промене на позицијама капитала (од којих је најзначајнија докапитализација). Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји курса и профитног амортизера, измене у прописима (третман допунског капитала, промене обрачуна потребне резерве за губитке) и др.

Графикон IV.2.1. Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерен и најгори сценарио* (у %)



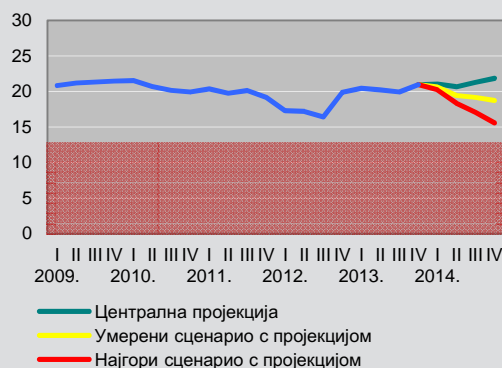
* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон IV.2.2. Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима* (у %)



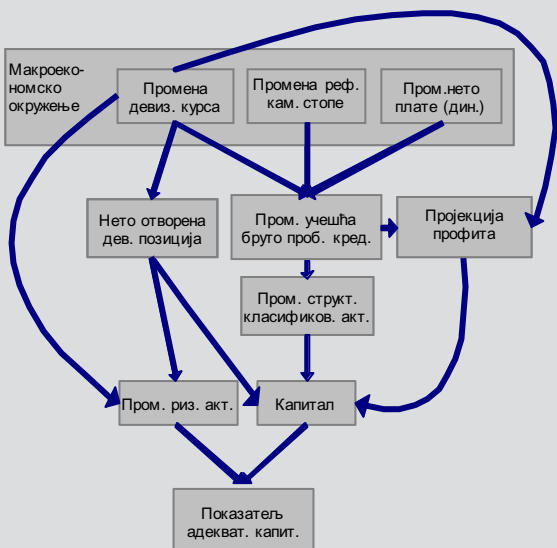
* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон IV.2.3. Кретање показатеља адекватности капитала по стрес-сценаријима* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Шема IV.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



Утицај курса (пре свега депрецијације динара) на раст проблематичних кредита и по тој основи раст резерви за покриће кредитних губитака није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема IV.2.1).

Девизни курс такође утиче на раст капиталних захтева за покриће девизног ризика. Имајући у виду висок степен евроизације активе, курс утиче на ревалоризацију ризичне активе. Коначно, курс утиче на профит банкарског сектора, који представља амортизер за покриће губитака.

На дан 31. децембра 2013. године ПАК за банкарски сектор Републике Србије износио је 20,94%.

Према централној пројекцији, ПАК банкарског сектора достиже вредност од 21,82%. У том случају, ПАК испод законски прописаног минимума имале би банке на које се односи 5,05% укупне билансне активе банкарског сектора.

Према умереном сценарију, ПАК банкарског сектора пао би на 18,74%. У том случају ПАК испод законски прописаног минимума имале би банке на које се односи 10,02% укупне билансне активе банкарског сектора.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, ПАК банкарског сектора имао би вредност 15,55%. У том случају ПАК испод законски прописаног минимума имале би банке на које се односи 17,74% укупне билансне активе банкарског сектора.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне активе

На основу података на дан 31. децембра 2013. године, банке би требало да изврше додатну докапитализацију у укупном износу од 3,05 млрд динара, што је једнако 0,88% регулаторног капитала (искључујући Универзал банку⁵⁹, докапитализација би требало да износи 0,76 млрд динара). Алтернативно, банкарски сектор морао би да смањи ризичну активу у износу од 25,39 млрд динара, или 1,53% ризичне активе (искључујући Универзал банку, потребно је смањење ризичне активе за 6,36 млрд динара). У том случају, банкарски сектор у Републици Србији имао би капиталну адекватност у износу од 21,12%.

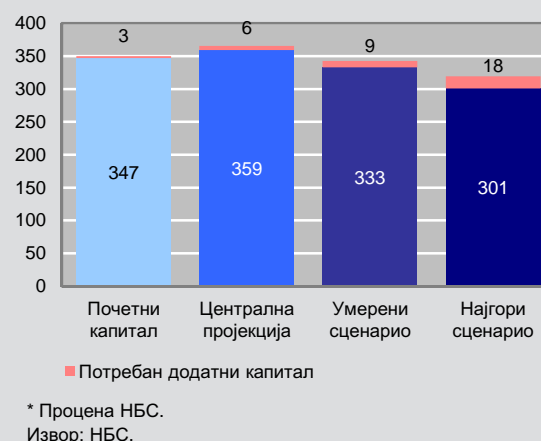
Потребна докапитализација банкарског сектора, претпостављајући профитни амортизер, за сва три претпостављена сценарија приказана је на Графикону IV.2.4.

Алтернативно, потребно смањење ризичне активе према сва три сценарија приказано је на Графикону IV.2.5.

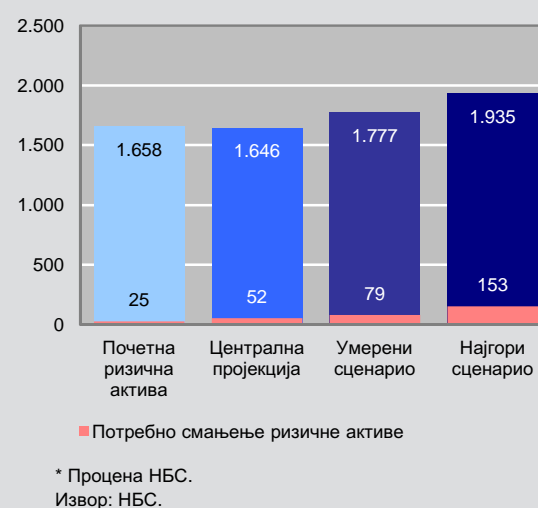
Према централној пројекцији, банке би требало да изврше додатну докапитализацију у укупном износу од 6,28 млрд динара, што је једнако 1,75% оцењеног регулаторног капитала. Алтернативно, банкарски сектор требало би да смањи ризичну активу у износу од 52,35 млрд динара, или 3,18% ризичне активе (искључујући Универзал банку, потребна докапитализација износи 3,23 млрд динара, односно потребно је смањење ризичне активе за 26,94 млрд динара).

Према умереном сценарију, банке би требало да изврше додатну докапитализацију у укупном износу од 9,45 млрд динара, што је једнако 2,84% оцењеног регулаторног капитала. Алтернативно, банкарски сектор морао би да смањи ризичну активу у износу од 78,73 млрд динара, или 4,43% ризичне активе (искључујући Универзал банку, потребна докапитализација износи 5,8 млрд динара, односно потребно је смањење ризичне активе за 48,9 млрд динара).

Графикон IV.2.4. Потребан капитал по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



Графикон IV.2.5. Потребно смањење ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



Према најгорем сценарију, банке би требало да изврше додатну докапитализацију у укупном износу од 18,39 млрд динара, што је једнако 6,11% оцењеног регулаторног капитала. Алтернативно, банкарски

⁵⁹ Извршни одбор Народне банке Србије донео је одлуку о одузимању дозволе за рад Универзал банци Београд 31. јануара 2014. у складу са Законом о банкама.

сектор требало би да смањи ризичну активу у износу од 153,29 млрд динара, или 7,92% ризичне активе (искључујући Универзал банку, потребна докапитализација износи 14,20 млрд динара, односно потребно је смањење ризичне активе за 118,37 млрд динара).

Утврђивање вредности проблематичних кредита који показатељ адекватности капитала доводе на критичне нивое

Завршна фаза анализе кредитног ризика односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, који би капиталну адекватност банкарског сектора као целине са садашњег нивоа спустили на 14,5%, односно на 12%.

У условима пројектованог профитног амортизера, пораст учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 5,70 п.п. спушта ПАК банкарског сектора са тренутних 20,94% на 14,5%, док пораст од 7,05 п.п. доводи на ниво од 12%, што је законски регулаторни минимум.

На основу добијених вредности критичних нивоа, који ПАК банкарског сектора доводе на нивое од 14,5% и 12%, и интервала поверења пројекције учешћа бруто проблематичних кредита у укупним

кредитима на основу вишедимензионалне анализе временских серија добијене су вероватноће пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2014. године (Графикон IV.2.6). Може се видети да је реч о малим вероватноћама достизања дефинисаних критичних нивоа, тј. да вероватноћа пада ПАК-а на нивое од 14,5% и 12% износи свега око 3,5% и 0,6%, респективно.

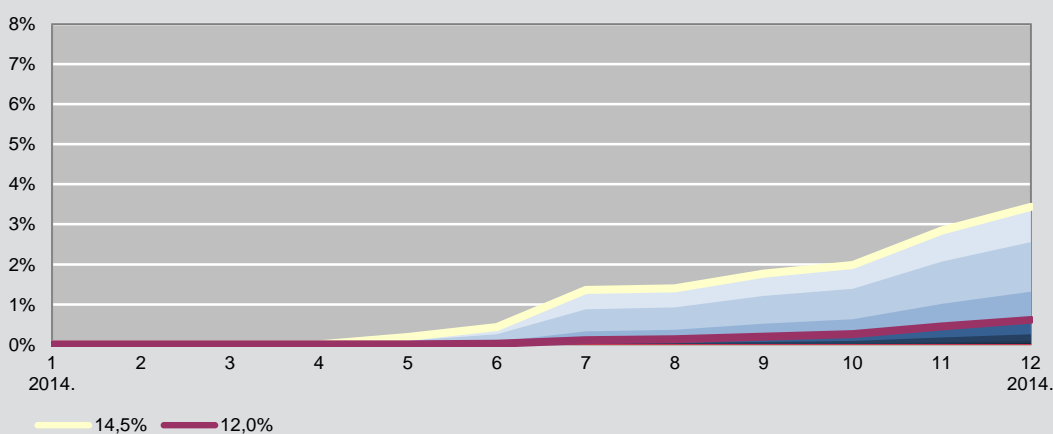
Битно је нагласити да је при таквим претпоставкама за појединачне банке неопходно да се изврше превентивне докапитализације. Такође, једна од мера било би унапређење квалитета кредитног портфолија, тј. да учешће проблематичних кредита почне да опада у односу на укупне кредите како би њихови ПАК-ови остали изнад нивоа или се вратили на ниво регулаторног минимума.

Стрес-тест ликвидности

Мада ризик ликвидности у нашем банкарском сектору није тако значајан као кредитни ризик, догађаји крајем 2008. године показали су да се он, под одређеним условима, може реализовати⁶⁰.

На основу анализе историјских података из периода септембар 2008 – јануар 2009, колико је трајао шок повлачења депозита, добијена је структура повлачења депозита.

Графикон IV.2.6. Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2014. који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,5% и 12%*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

⁶⁰ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2012. годину.

Циљ овог дела анализе је да уз помоћ стрес-тестова ликвидности утврди да ли би у случају наступања истог или сличног шока банкарски сектор могао да настави с нормалним функционисањем. Фактори који утичу на смањење ликвидности на страни пасиве су смањење могућности прибављања нових извора финансирања, немогућност рефинансирања и повлачење средстава. На страни активе може доћи до неочекиваног коришћења кредитних линија, смањења ликвидности тржишта, смањења вредности имовине итд., што додатно слаби ликвидну структуру.

Процена показатеља ликвидности

Већ поменута анализа повлачења депозита на крају 2008. године послужила је као основ за креирање сценарија:

- „већ виђено“ – предвиђа повлачење депозита у износу од 183 млрд динара (11% укупних депозита), на који је примењена структура повлачења депозита из октобра 2008. године;
- преливање ризика – осликава преливање кризе из зоне евра у финансијски сектор Републике Србије. Тај сценарио, поред повлачења депозита, који се већ десио у октобру 2008. године, претпоставља и смањење финансијске зависности од матица због

кризе у зони евра. Тиме се укупно повлачење депозита повећава на износ од 255 млрд динара (15% укупних депозита);

- најгори сценарио – предвиђа двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008. године, односно повлачење депозита у износу од 362 млрд динара (21% укупних депозита).

Депозити су подељени у две основне групе – депозити по виђењу и орочени депозити. Претпоставке о повлачењу депозита за сва три сценарија дате су у Табели IV.2.3.

Показатељ ликвидности банкарског сектора би се у претпостављеним сценаријима кретао у интервалу од 2,53, колико је износио на крају 2013 године, до 1,49 у најгорем сценарију (Графикон IV.2.7).

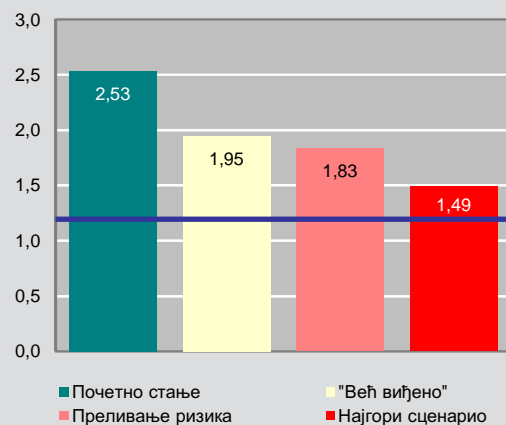
Према сценарију „већ виђено“, једна банка би се нашла испод прописаног регулаторног минимума показатеља ликвидности. У случају реализације сценарија преливање ризика, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале би банке на које се односи 3,18% укупне билансне активе банкарског сектора, док би се у случају најгорег сценарија, који подразумева велики шок, пад показатеља ликвидности испод законског минимума забележио код банака на које се односи 3,54% укупне

Табела IV.2.3. Претпоставке повлачења депозита по секторима

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	"Већ виђено" 2008.	Преливање ризика	Најгори сценарио
Банке по виђењу	0%	60%	60%
Предузећа по виђењу	10%	10%	20%
Становништво по виђењу	12%	20%	24%
Држава по виђењу	23%	23%	35%
Остали депозити по виђењу	11%	15%	22%
Орочени депозити	11%	13%	20%
Утрживост ликвидности 2. реда	100%	100%	80%
Акције и обвезнице котиране на берзи	100%	100%	40%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	183	255	362
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

Графикон IV.2.7. Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

билансне активе банкарског сектора. Највећи проценат банака се налази у сигурној зони, тј. има показатељ ликвидности изнад један.

Потребе за ликвидношћу

На основу података на дан 31. децембра 2013. године, према иницијалним вредностима и сценарију, не постоји потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Према сценарију „већ виђено“, искључујући Универзал банку, банке не би имале потребе за ликвидношћу првог реда.

Према сценарију преливање ризика, банке би имале потребе за ликвидношћу првог реда у укупном износу од 1,3 млрд динара, што је једнако 0,17% иницијалне ликвидности првог реда (искључујући Универзал банку, потребе за ликвидношћу првог реда износе 860 млн динара).

Према најгорем сценарију, банке би имале потребе за ликвидношћу првог реда у укупном износу од 5,47 млрд динара, што је једнако 0,66% иницијалне ликвидности првог реда (искључујући Универзал банку, потребе за ликвидношћу првог реда износе 3,22 млрд динара).

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати одобравањем кредита за ликвидност, односно вршењем функције кредитора последњег уточишта. С обзиром на то да се те операције обављају у динарима, а да је већина депозита деноминована у еврима, то може изазвати одређене притиске на девизном тржишту.

Утврђивање вредности повлачења депозита који доводе показатељ ликвидности на критичне нивое

Ова анализа ризика ликвидности односи се на утврђивање износа повлачења депозита банкарског сектора и појединачних банака који би показатељ ликвидности са садашњег спустили на нивое од 1,5 и 1,0, респективно.

На основу претпоставки у Табели IV.2.3, за сценарио „већ виђено“ добијена је структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима (Табела IV.2.4).

Табела IV.2.4. Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима

	Сценарио "већ виђено"
Повлачење депозита по виђењу	48%
Повлачење орочених депозита	52%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	64%
Штедња становништва	36%

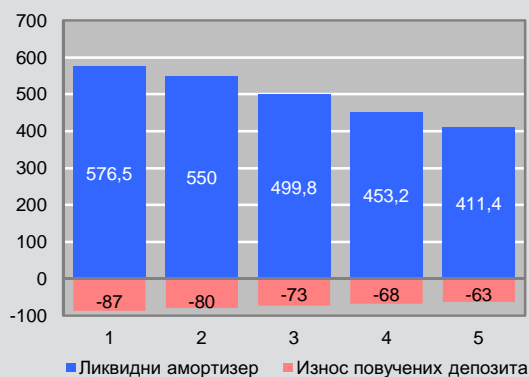
Извор: НБС.

На нивоу банкарског сектора, по структури повлачења депозита сценарија „већ виђено“, повлачење 393 млрд динара, или 23% укупних депозита, од тога 187 млрд динара по виђењу и 206 млрд динара орочених депозита, доводи показатељ ликвидности на ниво 1,5, док повлачење 727 млрд динара, или 42% укупних депозита, од чега 347 млрд динара по виђењу и 381 млрд динара орочених депозита, спушта показатељ ликвидности на 1,0.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство шока назива се период опстанка. Он може бити подељен у две фазе.

Графикон IV.2.8. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

Табела IV.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

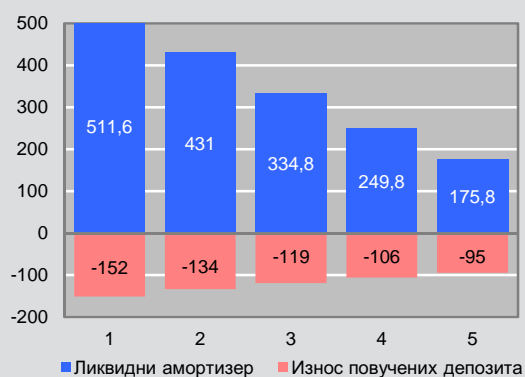
ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Депозити по виђењу по дану	10%	15%
Орочени депозити по дану	2%	5%
Доступност ликвидне активе по дану	95%	95%
Доступност неликвидне активе по дану	1%	1%

Извор: НБС.

Прва је кратка фаза јаког стреса, која траје неколико дана. У њој се посматра могућност покривања одлива ликвидности банке без могућности прибављања нових ликвидних средстава и без мењања пословног модела. Уз то, посматра се и други, дужи временски период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima у трајању преко месец дана.

Ова група тестова ликвидности има за циљ да утврди најдужи период опстанка банкарског сектора у случају великог дневног повлачења депозита. Основне претпоставке о повлачењу депозита за умерени и најгори сценарио дате су у Табели IV.2.5.

На графиконима IV.2.8. и IV.2.9. представљени су расположива ликвидна актива и износ повучених

Графикон IV.2.9 Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио*
(у млрд RSD)

 * Процена НБС.
Извор: НБС.

депозита у првих пет дана (износ ликвидне активе која остаје након покрића потребе за ликвидношћу) за оба сценарија, док је на графиконима IV.2.10. и IV.2.11. дата структура депозита по данима.

Банкарски сектор у целини може издржати више од 30 радних дана⁶¹ у условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно девет радних дана по најгорем сценарију.

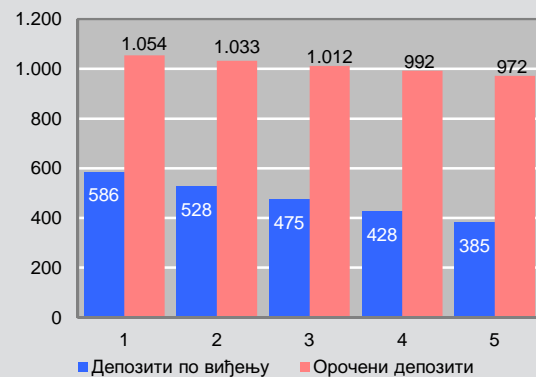
Банкарски сектор остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита.

Симулације шокова ликвидности

Ова врста анализе усмерена је на утврђивање вероватноће кретања показатеља ликвидности банкарског сектора при претпостављеним негативним утицајима, тј. различитим вредностима повлачења депозита.

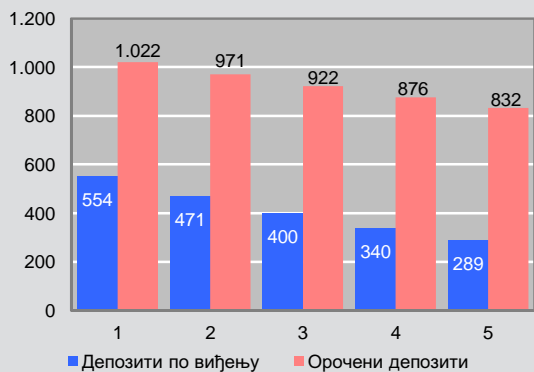
На основу десетина хиљада различитих симулација, које подразумевају случајно узорковање претпоставки повлачења депозита по секторима од нуле до вредности из најгорег сценарија, који је описан у Табели IV.2.4, добијају се вредности показатеља ликвидности.

На основу тих симулација, добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при различитим комбинацијама претпоставки (Графикон IV.2.12).

Графикон IV.2.10 Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио*
(у млрд RSD)

 * Процена НБС.
Извор: НБС.

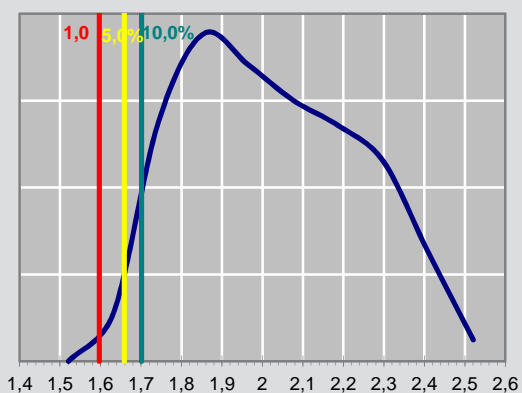
⁶¹ Препорука ММФ-а о периоду опстанка банке због повлачења депозита обухвата период од пет радних дана. Сматра се да ће банка после овог периода имати довољно времена за консолидацију пословања.

Графикон IV.2.11. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон IV.2.12. Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,70, а за интервале поверења од 5% и 1% – 1,66 и 1,60, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,70. Поред тога, 99% је извесно да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,60.

С обзиром на то да нас интересују само вредности претпоставки које имају негативан утицај,

израчунавају се условне вредности променљиве при претпостављеним негативним утицајима. На тај начин се ефикасно изводи велик број промена ликвидности банкарског сектора Републике Србије које би се могле десити у будућности.

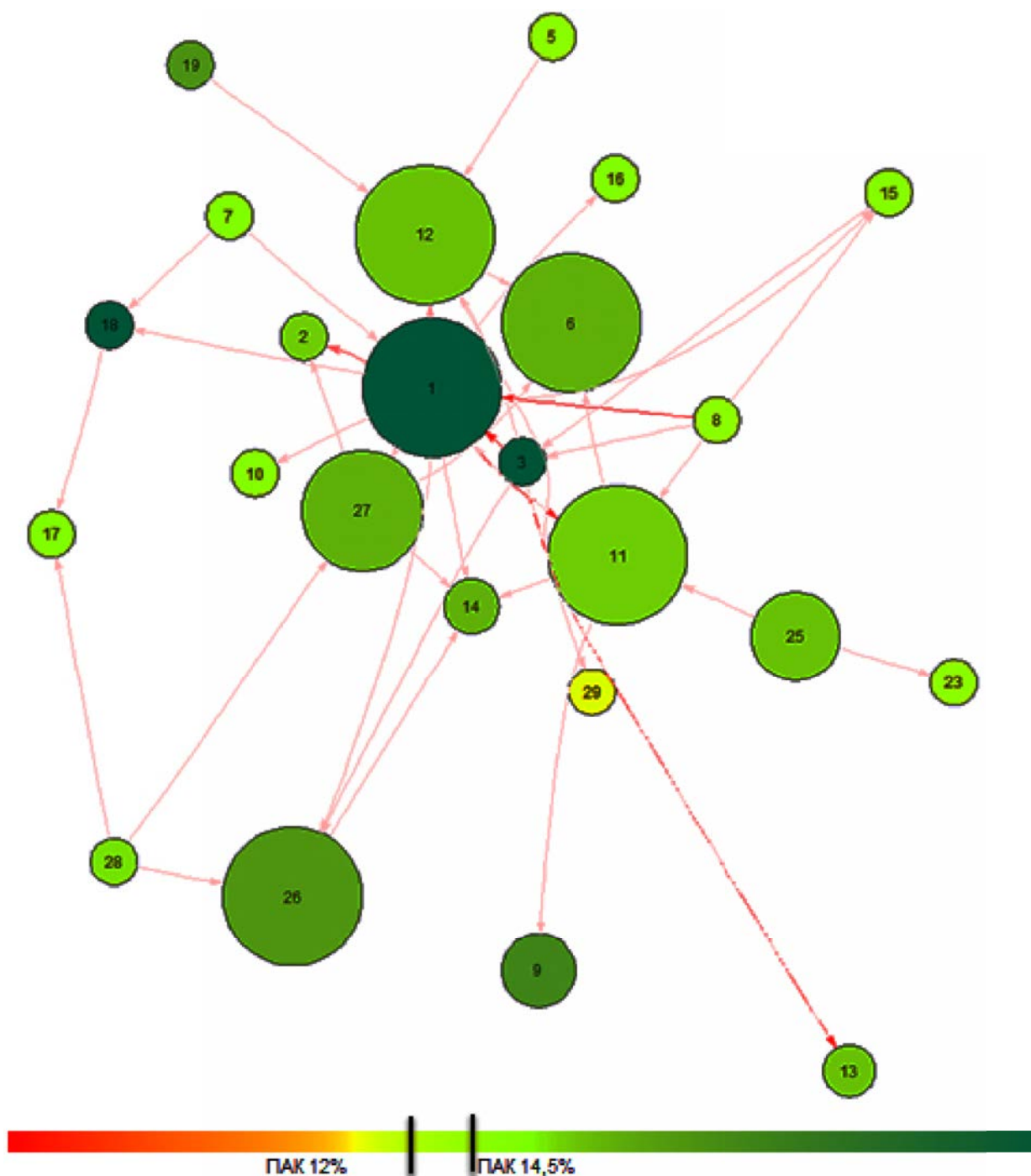
Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Републике Србије

Финансијска криза из 2008. године указала је на значај посматрања динамике међусобних односа финансијских институција ради описивања системског ризика. Посматрано са аспекта системског ризика, важно је утврдити које су финансијске институције системски значајне, да ли постојећа структура међусобних веза погодује брзом преношењу шока кроз систем и пре свега колико је систем као целина отпоран на потенцијалне шокове. У складу с тим, финансијски систем није погодно посматрати само као скуп институција са одговарајућим карактеристикама, него је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

Структура описује банкарски сектор Републике Србије у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. Наиме, тежина гране од банке i према банци j представља потенцијални пораст потребне резерве у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Мрежа банкарског сектора Републике Србије, у складу с датом дефиницијом, приказана је на Графикону IV.2.13. Интензитет боје гране указује на њену тежину – што је тежина гране већа, њена боја је интензивнија. Смер гране одређен је на следећи начин: грана од чвора i ка чвору j односи се на потенцијални пораст потребне резерве у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Величина круга којим је банка представљена указује на износ њеног регулаторног капитала – већи круг означава већи износ регулаторног капитала. Боја круга, у спектру од црвене ка зеленој, указује на износ ПАК-а, при чему црвена боја одговара минималном посматраном ПАК-у од 0%, а зелена максималном посматраном ПАК-у од 36%. Вредности више од 36% сматрају се изузетно високим, те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа ПАК-а.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже у погледу преношења шокова и износи 0,11. Имајући у виду да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу

Графикон IV.2.13. Мрежа банкарског сектора Републике Србије



Извор: НБС.

проводљивост шокова кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне ефикасности од 0,11 не указује на велик потенцијал мреже при преношењу шока.

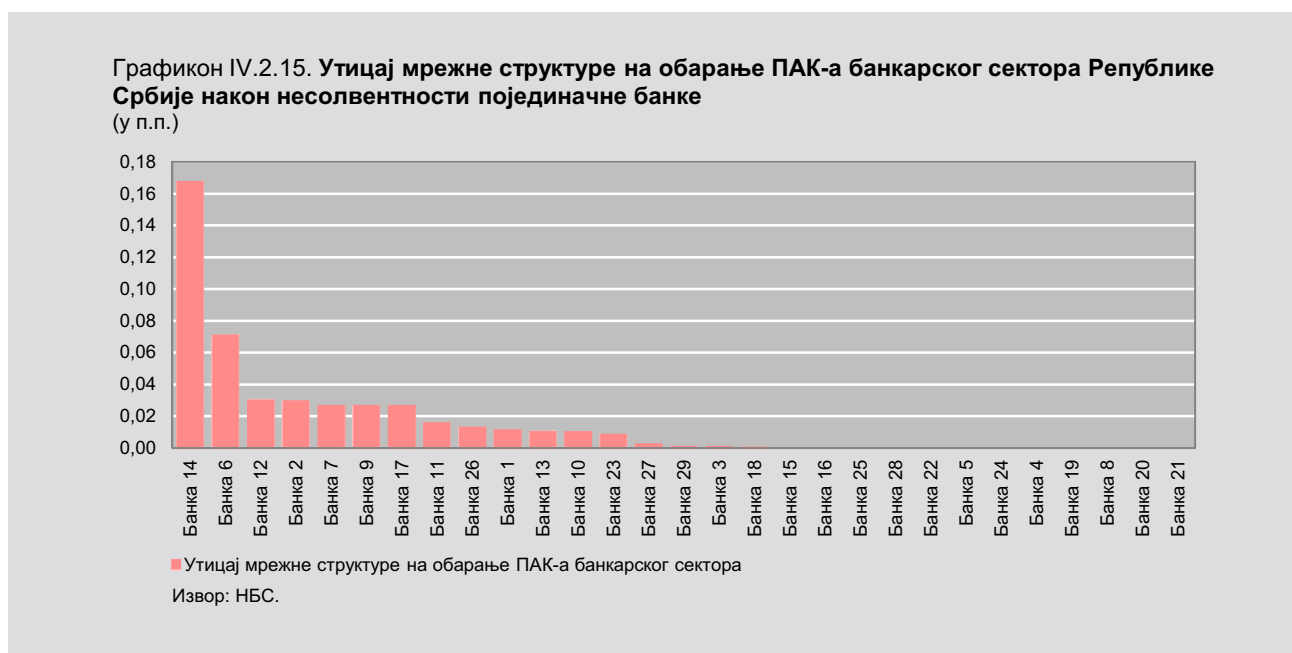
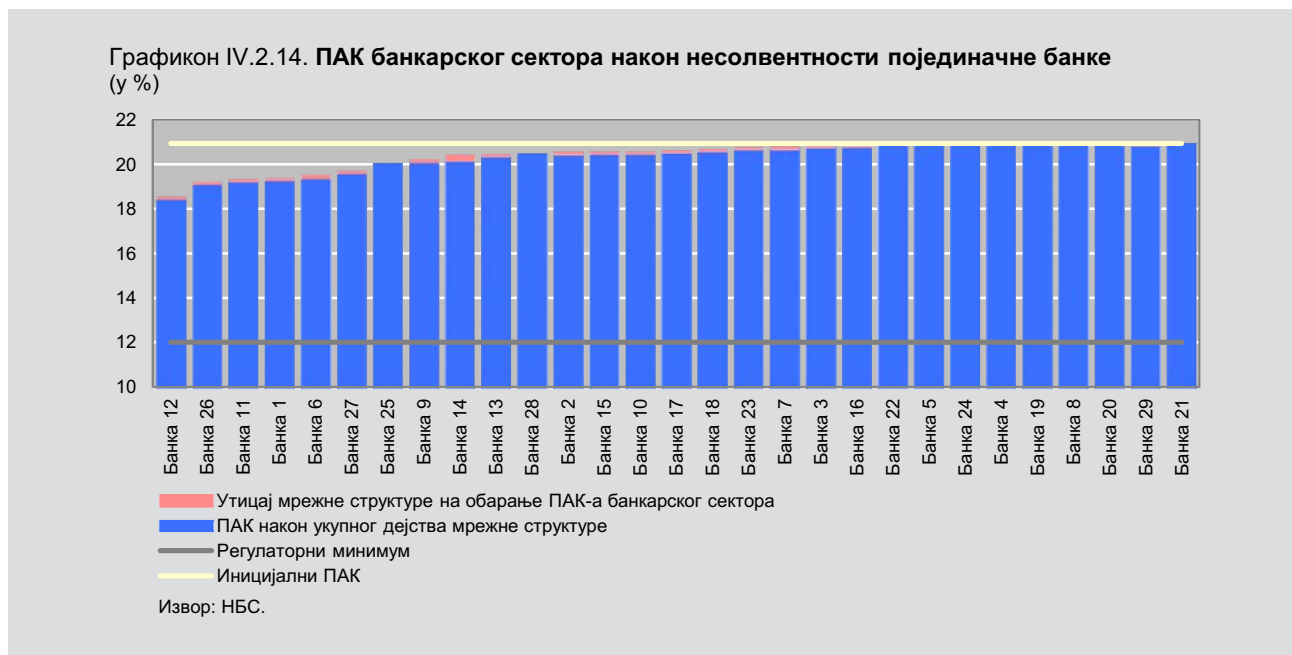
Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности унапред одређене банке, за сваку од банака система рачуна се очекиван пораст потребне

резерве за процењене губитке. Пораст резерве за процењене губитке доводи до смањења ризичне aktive и капитала, а тиме и ПАК-а у првој итерацији простирања шока. У свакој следећој итерацији преношења шока, на основу вредности ПАК-а добијених у претходној итерацији, добијају се нове вероватноће неизмирења обавеза за сваку од банака система (које до тада нису постале несолвентне), на основу којих се поново рачуна очекиван пораст

резерви за процењене губитке и ново смањење ризичне активе, капитала и ПАК-а. Сматра се да је шок неутрализован када се у даљим итерацијама не примећују промене у регулаторном капиталу и ризичној активи сваке од банака. Нагласимо да се у свакој итерацији могу посматрати регулаторни капитал, односно ризична актива, а тиме и ПАК банкарског сектора. Када претпостављамо несолвентност појединачне банке и преношење одговарајућег шока кроз систем, као што је објашњено, ефекат на сваку појединачну банку, а тиме и систем, потиче из два различита извора. Први се

односи на почетну итерацију након несолвентности унапред одређене банке – на њено уклањање из система и непосредан утицај на банке које су јој биле изложене. Други се односи на простирање шока у наредним итерацијама, тј. „домино ефекат“, и он заправо мери утицај структуре мреже банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

На Графикону IV.2.14, у случају несолвентности сваке појединачне банке у сектору, приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности банке и након



укупног дејства ефекта постојања мрежне структуре. Утицај мрежне структуре на преношење шока, који се одражава у смањењу ПАК-а појединачних банака, односно сектора, у свим итерацијама које следе након прве приказан је на Графикону IV.2.15.

Резултати приказани на графиконима IV.2.14 и IV.2.15. показују да, у случају несолвентности било које од банака, ПАК сектора убедљиво остаје у безбедној зони, тј. изнад регулаторног минимума. Такође, утицај мрежне структуре на простирање шока је релативно мали, што је са аспекта финансијске стабилности повољан резултат.

Закључак

Просечан ПАК банкарског сектора остаће изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија. Закључак је донет на основу пројекција проблематичних кредита вршених вишедимензионалном анализом временских серија, њиховог утицаја на висину додатне потребне резерве, пројектованих промена у висини ризичне билансне активе и ванбилансних ставки, као и пројектованог профитног амортизера.

Међутим, појединачно гледано, ПАК би до краја 2014. године код мањег броја банака које немају велико учешће у укупној билансној активи банкарског сектора могао да падне испод регулаторног минимума чак и при претпоставкама датим у централној пројекцији, које се могу окарактерисати као веома благе. Реч је о банкама које на крају 2013. године имају ПАК близу регулаторног минимума или су поткапитализоване и при томе је вероватно да ће пословати с губицима или незнатним добицима у наредном периоду.

С обзиром на то да процена просечног ПАК-а не указује да ће доћи до пада испод регулаторног минимума чак и у најгорем сценарију, закључујемо да не постоји потреба за хитним системским мерама које би спречиле финансијску нестабилност. Високо учешће проблематичних кредита негативно утиче на профитабилност банака, а тиме и на расположивост капитала и других извора финансирања, који у условима још неразрешене кризе у зони евра постају све оскуднији. Последишно, долази до успоравања кредитног раста, које повратно делује на висину учешћа проблематичних кредита.

Банкарски сектор остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Мали

број банака при претпостављеном најгорем сценарију могао би се наћи у зони високог ризика ликвидности. У случају реализовања претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати одобравањем кредита за ликвидност, односно вршењем функције кредитора последњег уочишта.

На основу мрежног моделовања, закључујемо да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору.

Предлози

Упркос високом степену отпорности банкарског сектора Републике Србије на претпостављене, чак и најснажније шокове, потребно је размотрити предузимање одређених мера и активности, посебно усмерених на решавање питања проблематичних кредита. Циљ њиховог увођења је даље јачање финансијске стабилности, заштита депонената и очување поверења јавности. Србија има високу стопу проблематичних кредита, нарочито у сектору привреде, упркос одузимању дозвола за рад двома банкама и унапређењу регулаторног оквира решавања питања проблематичних банака. Главни извори неизвесности у погледу будуће динамике проблематичних кредита потичу из следећег:

- током 2013. године финансијска позиција сектора привреде се погоршала. Очекује се стагнација у 2014, што ће утицати на даљи раст проблематичних кредита;

- кредитни раст је ушао у зону негативних вредности и нема назнака да ће се обновити у кратком року. Решавање проблематичних кредита њиховом апсорпцијом или обновом вредности при нултом или негативном расту понуде кредита је мало вероватно;

- усвајања јединствених дефиниција проблематичних кредита, које је формулисала ЕБА (енгл. *European Banking Authority*), што може довести до другачије дијагностике у смислу увећања вредности и учешћа проблематичних кредита у укупној активи сектора.

Имајући то у виду, **неопходно је усвајање хармонизоване дефиниције проблематичних и реструктурираних кредита.** Крајем октобра 2013. године ЕБА је објавила финални нацрт техничких стандарда о извештавању о проблематичним и реструктурираним кредитима. На тај начин поставила је стандарде и оставила сужен простор за флексибилност националних регулатора. Бечка

иницијатива II препоручује коришћење успостављеног стандарда у земљама централне, источне и југоисточне Европе.

Поред тога, **неопходно је усвајање Националног акционог плана смањења проблематичних кредита**, у сарадњи са свим релевантним институцијама. Увођење централизованог приступа морало би се заснивати на следећим основним принципима:

а) **минимална интервенција државе**. Нека државна интервенција, која би била допуна преговорима између дужника и кредитора, могла би бити ефикаснија (бар тако је показало међународно искуство). Идеално би било да се улога државе сведе на **саветодавну улогу** и посебно **координацију** – централизован приступ у руковођењу процесом, арбитражи и обезбеђењу обавезног спровођења договореног;

б) **увођење строге селективности у централизовани приступ**. Циљ је решити проблематичне кредите велике вредности, јер централизовано руковођење процесом реструктурирања кредита малих вредности

доноси веће трошкове од додате вредности. Одабир компанија за реструктурирање треба да буде резултат сарадње банака, државе (као централне саветодавне институције) или централне банке (у мери у којој је изграђен систем валидације интерних кредитних рејтинга банака) и међународних финансијских институција, на основу критеријума изгледности компанија и критеријума системске важности;

в) **спречавање настанка нових проблематичних кредита**. Није довољно решити постојеће проблематичне кредите – треба спречити настанак нових. Поред унапређења постојећег децентрализованог оквира решавања, неопходно је институционализовати оцену кредитног рејтинга компанија или у независној компанији или у оквиру централне банке. Додатно, висина премије за осигурање депозита, која би била одређена према висине ненаплативих кредита и активности појединачне банке у погледу смањења нивоа проблематичних кредита, имала би двоструку улогу – бржег опоравка фонда за осигурање депозита и превенцију даљег раста проблематичних кредита.

Осврт 6: Детерминанте проблематичних кредита

Различите емпиријске и друге аналитичке студије у највећем броју земаља показале су да кретање проблематичних кредита доминантно опредељују макроекономски услови. Стога макропруденцијални стрес-тестови Народне банке Србије промене проблематичних кредита везују за утицаје макроекономских фактора. Прва фаза примене стрес-тестова, због недостатака података за оцењивање специфичних еластичитета за Србију, комбиновала је коришћење еластичитета који су добијени на основу 51 банкарске кризе у 54 земље у периоду од десет година (1994–2004) са експертским проценама. Претпостављени еластичитети који повезују кључне макроекономске променљиве с кредитним ризиком у Србији износе $-0,7$, $0,3$ и $0,4$ за промене производног јаза, курса и каматне стопе, респективно. У другој фази, ради емпиријске провере утицаја фактора на кретање учешћа проблематичних кредита, спроведено је оцењивање регресионог модела месечне стопе раста учешћа остатка дуга по кредитима у доњи у укупном остатку дуга према подацима Народне банке Србије. Променљиве које објашњавају кретање зависне променљиве проблематичних кредита (LU) коришћене у анализи су: номинални девизни курс динара према евра (LE), референтна каматна стопа (LR) и десезониране реалне нето плате ($LWRS$) према изворима Народне банке Србије и РЗС-а.

С обзиром на то да све временске серије поседују тачно један јединични корен, неопходно је њихово свођење на стационарне трансформације – прве диференце. Оцене параметара модела за временски период од јануара 2009. до децембра 2013. године, на основу података првих диференци логаритмованих вредности серија (месечне стопе раста променљивих), дате су у Табели О.6.1.

Оцењени модел указује да променљива која с најдужим кашњењем (десет месеци) утиче на кретање проблематичних кредита јесте референтна каматна стопа, док је кашњење девизног курса и нето плата четири месеца. Највиши утицај остварује девизни курс, а најмањи референтна каматна стопа. Будући да оцењени параметри у моделу представљају коефицијенте еластичитета, можемо закључити да једнопроцентна месечна депрецијација динара према евра узрокује месечни раст проблематичних кредита од $0,58\%$ после четири месеца. С друге стране, једнопроцентно месечно повећање референтне каматне стопе и десезонираних нето плата утиче на месечни раст, односно пад проблематичних кредита за $0,18\%$ и $0,34\%$, респективно. Наглашавамо да су појединачне оцене параметара модела интерпретиране под претпоставком константности (непромењеног нивоа) осталих променљивих у моделу. У моделу, поред наведених променљивих, постоје две импулсне вештачке променљиве и сезонске вештачке променљиве за мај и март у ознакама $VS5$ и $VS3$, респективно. Резултати статистичких тестова указују да су све променљиве значајне на нивоу значајности од 1% , са изузетком плата које су значајне на нивоу од 5% . Спроведени економетријски тестови потврђују одсуство аутокорелације и испуњеност претпоставке о нормалности расподеле стохастичког члана модела (Табела О.6.1).

Табела О.6.1. Оцене параметара модела* (у %)

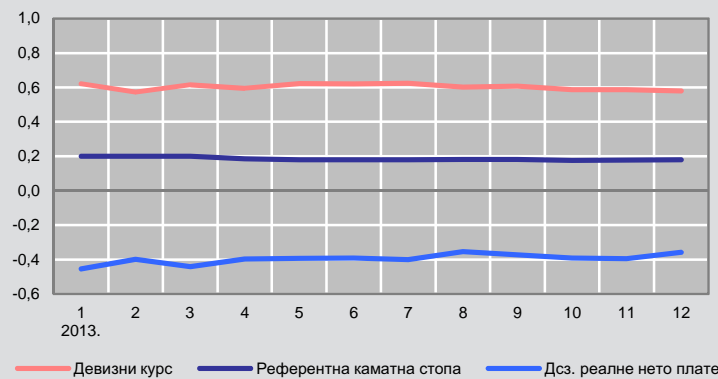
Зависна променљива		DLU	
Независне променљиве	Оцена параметара	П-вредност	
Константа	0,002806	0,4436	
DLE(-4)	0,580797	0,0003	
DLWRS(-4)	-0,35837	0,0185	
DLR(-10)	0,17863	0,0026	
V1 (дец. 2009)	-0,116348	0,0000	
V2 (ју н 2012)	-0,069884	0,0083	
VS5	0,056938	0,0000	
VS3	0,026296	0,0301	
Економетријски тестови			
R-squared		0,6211	
Prob (F-statistic)		0,0000	
Prob (BLJQ(1) statistic)		0,4751	
Prob (BLJQ(2) statistic)		0,2158	
Prob (JB statistic)		0,9543	

* Процена НБС.

Извор: НБС.

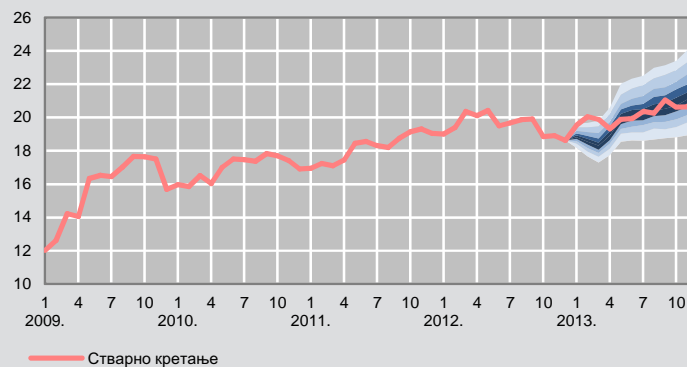
Ради провере стабилности параметара модела, израчунати су рекурзивни коефицијенти (Графикон О.6.1), који представљају оцене параметара добијене скраћивањем анализираних периода за по један месец. Њихове вредности указују на висок степен стабилности оцењених параметара модела. Вредновање моћи предвиђања модела, поред анализе стабилности параметара, потребно је извршити компаративном анализом стварног и предвиђеног кретања. Графикон О.6.2. приказује стварно кретање проблематичних кредита и предвиђено на основу модела из стрес-тестова спроведених закључно с подацима на дан 31. децембра 2013. године.

Графикон О.6.1. Рекурзивни коефицијенти еластичности оцењеног модела* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон О.6.2. Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима и стварно кретање* (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

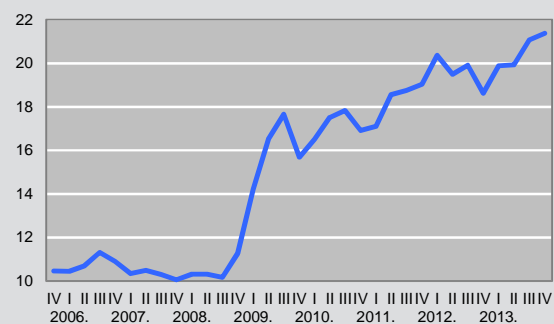
Оцењивањем модела закључно с децембром 2012. предвиђено је учешће бруто проблематичних кредита од 21,12% за децембар 2013. Како је остварено учешће бруто проблематичних кредита у децембру 2013. износило 21,37%, грешка предвиђања за временски хоризонт од Т3 2012. до Т3 2013. године износи 0,25 п.п. и занемарљиво је ниска. Одступање пројектованог од стварног кретања најизраженије је у Т1 2013. године, највише услед знатног раста нових проблематичних кредита. Потребно је напоменути да је у односу на модел коришћен закључно с децембром 2012. године укључена сезонска променљива за март, због чега су коефицијенти еластичитета благо промењени.

Ради унапређења постојећег методолошког оквира за пројектовање кретања проблематичних кредита у оквиру стрес-тестова, извршена је апроксимација њиховог историјског кретања. Процена је извршена за временски хоризонт од Т4 2005. до Т2 2008. године на основу података лоше класификоване активе, односно категорија В, Г и Д, података о проблематичним кредитима на основу анкете девет највећих банака и према извору УБС-а. Тиме је омогућено превазилажење недостатака кратке временске серије проблематичних кредита на тромесечном нивоу почев од Т3 2008, као и укључивање нових временских серија као објашњавајућих променљивих у односу на постојећи модел. Временска серија проблематичних кредита с процењеним кретањем, пре Т3 2008. године, приказана је на Графикону О.6.3.

Као што је наведено, највећи број емпиријских истраживања проблематичне кредите објашњава показатељима економског раста, попут производног јаза или, пак, раста БДП-а. Стога за потребе оцењивања новог економетријског модела, заснованог на подацима на тромесечном нивоу, поред наведених објашњавајућих променљивих које се тренутно користе, у анализу су уведене и временске серије дсз. реални БДП (*LGDP*) и стопа незапослености (*LUR*). Стопа незапослености је обрачуната према подацима Националне службе за запошљавање о броју незапослених лица и подацима РЗС-а.

Полазећи од методе постепеног укључивања најсигнификантнијих објашњавајућих променљивих, оцењен је економетријски модел представљен у Табели О.6.2. за временски период од Т1 2006. до Т4 2013. године. Све временске серије у моделу претходно су логаритмоване, а затим трансформисане на прве диференце, дакле, на тромесечне стопе раста. Најважнији допринос овог модела представља сигнификантан текући утицај тромесечног раста дсз. реалног БДП-а. Коефицијент уз БДП већи од један одражава висок степен осетљивости кретања проблематичних кредита на економски раст, при чему је овај утицај највише изражен за проблематичне кредите привреде. С друге стране, проблематични кредити сектора становништва у највећој мери зависе од промена стопе незапослености, због чега је очекиван значај њеног утицаја. Слично БДП-у, стопа незапослености остварује знатан текући утицај с позитивним знаком, указујући да повећање стопе незапослености утиче на раст проблематичних кредита. Доминантно учешће проблематичних кредита привреде у укупним проблематичним кредитима вероватно је узрок

Графикон О.6.3. **Процена историјског кретања бруто проблематичних кредита** (у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Табела О.6.2. **Оцене параметара модела*** (у %)

Зависна променљива	DLU		
	Независне променљиве	Оцена параметара	П-вредност
Константа	0,0257	0,0007	
<i>DLGDP</i>	-1,1662	0,0246	
<i>DLE(-2)</i>	0,4114	0,0225	
<i>DLUR</i>	0,6329	0,0038	
<i>DLUR(-3)</i>	-1,4068	0,0000	
<i>DLR(-1)</i>	-0,1066	0,0256	
<i>DLR(-3)</i>	0,1247	0,0060	
Економетријски тестови			
<i>R-squared</i>			0,7727
<i>Prob (F-statistic)</i>			0,0000
<i>Prob (BLJQ(1) statistic)</i>			0,3864
<i>Prob (BLJQ(2) statistic)</i>			0,6191
<i>Prob (JB statistic)</i>			0,2876

* Процена НБС.
Извор: НБС.

двоструко нижег текућег утицаја стопе незапослености у односу на БДП. Међутим, стопа незапослености испољава и утицај с кашњењем од три тромесечја супротног знака. Овај утицај, забележен у емпиријским истраживањима, везује се за могућност побољшања финансијске позиције предузећа смањењем расхода за запослене на основу смањења броја запослених. Девизни курс, слично моделу на основу података на месечном нивоу, утиче на кретање проблематичних кредита после два тромесечја. Нижа вредност коефицијента у односу на претходни модел последица је укључивања нових објашњавајућих променљивих, али и посредног обухватања његовог утицаја помоћу канала девизног курса обухваћеног референтном каматном стопом с помаком од једног тромесечја. Дакле, референтна каматна стопа, присутна у моделу с помаком од једног и три тромесечја, вероватно репрезентује канал девизног курса, с једне, и канал каматне стопе, с друге стране. Узимајући у обзир коефицијент уз променљиву девизног курса, може се закључити да релативан однос утицаја канала девизног курса и каматне стопе одражава степен динаризации. Реалне нето плате у овом моделу нису испољиле значајност.

Иако се модел, ипак, заснива на релативно краткој временској серији, оцене параметара модела су стабилне на основу оцењеног модела закључно с децембром 2012. године. Додатно, пројектовано кретање проблематичних кредита на основу датог модела за крај 2014. године врло блиско је пројекцији на основу постојећег модела у оквиру стрес-тестова који се заснива на подацима на месечном нивоу. Основни сценарио БДП-а подразумева централну пројекцију из Извештаја за инфлацију за фебруар 2014. године, док сценарио стопе незапослености представља највероватнији сценарио непромењене стопе незапослености у 2014. години.

Осврт 7: Утицај финансијске кризе преко канала заједничког повериоца

Финансијска интеграција, чији смо сведоци, не само да је утицала на измену тржишних услова у многим земљама већ је донела и потребу за мерењем утицаја преношења финансијске кризе с државе на државу. У сврху квантификације тог утицаја, неопходно је разумети како одлуке инвеститора које се односе на улагање или повлачење с једног тржишта утичу на друга тржишта, односно у којој мери инвестиционе одлуке зависе од стања финансијског сектора у сличним економијама.

Пракса је показала да у случају настанка финансијске кризе у једној држави, инвеститори из развијених држава могу смањити изложености не само према држави која је погођена кризом већ и према осталим државама из истог региона. Ово чак и у условима када не постоји снажна директна зависност између државе погођене кризом и осталих држава из региона, услед деловања тзв. „канала заједничког повериоца“. Управо су таква кретања и описани ефекти утицали да се у стручној литератури појави и индиректна мера повезаности финансијских тржишта¹ која указује на начин како финансијска криза која је настала у једној држави може, кроз одлуке заједничког повериоца, утицати на другу државу.

Показатељ утицаја заједничког повериоца је мера ефекта ширења финансијске кризе у земљама које су окренуте истим изворима финансирања. Зависи од изложености државе повериоца приватном и јавном сектору државе дужника и учешћа дуга према заједничком повериоцу у односу на задуженост финансијског сектора земље дужника.

У случају велике изложености банака државе заједничког повериоца према тржишту које је погођено финансијском кризом, банке могу бити принуђене да повуку своје инвестиције или да не обнове зајмове (енгл. *debt roll-over*) осталим државама у региону. Што је већа изложеност банака државе повериоца према одређеном тржишту, без обзира што оно није директно погођено финансијском кризом, то би повлачење инвестиција могло да има већи утицај, тако да постоји могућност преливања кризе чак и у случају слабе међусобне финансијске зависности држава у региону.

Анализа је урађена на основу консолидованих извештаја BIS-а који се односе на прекограничне изложености глобалних банкарских група и укључују велики број банака и држава, што их чини веома погодним за упоредне анализе прекограничне изложености. Узете су изложености банака једанаест држава које су изложене према Републици Србији и земљама централне и југоисточне Европе.

Резултати анализе су представљени „мрежом“ на Графикону О.7.1, где се може видети да би у случају потенцијалног шока ликвидности у некој од земаља региона највећи утицај на Републику Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Хрватска и Мађарска, док би Република Србија највећи утицај имала на Албанију, Македонију и Бугарску.

Графикон О.7.1. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца*



* Индикатор утицаја заједничког повериоца пропорционалан је вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на Р. Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Р. Србије на земље региона.
Извор: BIS.

¹ Видети M. Fratzscher (2002): *On currency crises and contagion*, ECB Working paper.

IV.3. Показатељи финансијског здравља

Иако морамо бити обазриви у међународним поређењима, изабрани показатељи финансијског здравља указују да се предност коју је банкарски сектор у Србији имао у односу на просек региона смањује од избијања кризе. Две изражене слабости у 2013. години јесу високо учешће проблематичних кредита и пад профитабилности у односу на претходну годину.

„Мреже“ стабилности (Графикон IV.3.1) приказују стање шест кључних показатеља за Србију и регион на крају 2008, 2012. и 2013. године: (а) адекватности капитала, (б) билансног капитала у односу на билансу активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) резерви за процењене губитке у односу на проблематичне кредите, (д) приноса на активу и (ђ) приноса на капитал.

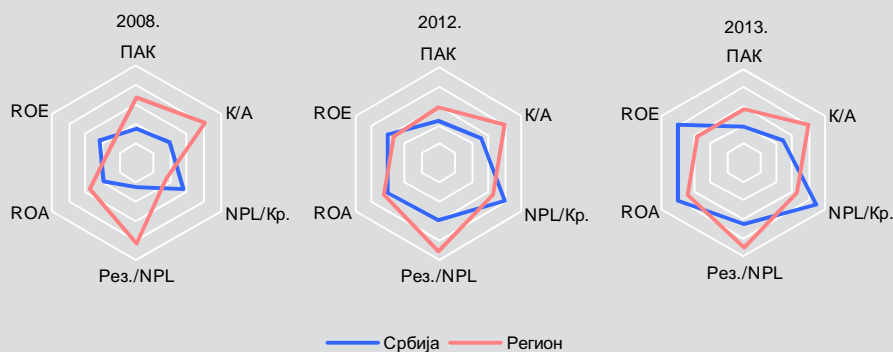
На крају 2013. године, капитализованост банкарског сектора Србије виша је него у региону, док се

профитабилност банкарског сектора Србије налази испод просека региона. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима је изнад просека региона, с тим што је ниво укупних резерви за покриће потенцијалних губитака по основу ових кредита далеко изнад просека региона.

Ако посматрамо промене у односу на 2008, адекватност капитала домаћег банкарског сектора је смањена, док је у региону повећана, али је ПАК домаћег система и даље знатно изнад просека региона. Профитабилност, мерена приносом на капитал и приносом на активу, смањена је током кризе и у региону и у нашој земљи. Принос на капитал и принос на активу забележили су веће смањење код нас него у региону (за 0,6 п.п. и 1,5 п.п., респективно). Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у 2013. у односу на 2008. годину порасло је више у Србији него у региону.

Индекс финансијског стреса (енгл. *Financial Stress Index*) композитни је показатељ финансијског здравља

Графикон IV.3.1. Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона



Напомене:

1) Приказане су стандардизоване вредности основних показатеља финансијске стабилности: ПАК – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); K/A – билансни капитал у односу на билансу активу; NPL/Кр. – однос проблематичних бруто кредита према укупним бруто кредитима; Рез./NPL – резерве за процењене губитке у односу на бруто проблематичне кредите; ROA – принос на активу; ROE – принос на капитал.

2) Већа удаљеност од центра мреже указује на већи ризик.

3) Регион обухвата земље централне и источне Европе: Албанију, БиХ, Бугарску, Летонију, Литванију, Мађарску, Македонију, Пољску, Румунију, Турску, Хрватску и Црну Гору. Показатељи који се односе на регион су непондерисани просеци показатеља за наведене земље.

Извор: НБС и ММФ: *GFSR*.

⁶² За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система 2012.

Графикон IV.3.2. Индекс финансијског стреса (FSIX) и раст БДП-а



заснован на методологији ММФ-а.⁶² Циљ креирања таквог показатеља је да препозна епизоде повишеног финансијског стреса, њихову кулминацију и трајање. Индекс финансијског стреса обухвата кључне променљиве финансијског сектора релевантне за реалну економску активност. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту. Као што је и очекивано, раст БДП-а је

обрнуто пропорционалан индексу финансијског стреса⁶³. Због исподпросечне волатилности берзе и девизног курса у току 2013. године, као и раста БДП-а, током 2013. Индекс финансијског стреса бележи негативне вредности. Другим речима, посматрајући кретање индекса финансијског стреса, финансијско здравље у току 2013. можемо позитивно оценити, будући да показатељ континуирано бележи исподпросечан ниво финансијског стреса.

⁶³ Коefицијент корелације раста БДП-а и индекса финансијског стреса износи $-0,6$.

Списак графикана, табела и шема

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2014.	7
I.1.2.	Индикатор економске активности (производња)	8
I.1.3.	Индикатор економске активности (услуге)	8
I.1.4.	<i>CDS</i> спред на петогодишње доларске обвезнице	9
I.1.5.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	10
I.1.6.	Индекс обвезница тржишта у настајању: Републике Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обв. САД	11
I.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	11
I.1.8.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	11
I.1.9.	Кретање девизног курса и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница, тромесечни просек	11
I.1.10.	Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији	14
I.1.11.	Бечка иницијатива, изложеност банака према Републици Србији, нето	15
I.2.1.	Реални раст – доприноси тражње	19
I.2.2.	Реални раст – доприноси понуде	19
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	20
I.2.4.	Пројекција инфлације	20
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	20
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	21
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	23
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије у току 2013.	23
I.3.3.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу петог стрес-сценарија	24
I.3.4.	Број месеци увоза покривених бруто девизним резервама	24
I.3.5.	Број месеци текућих плаћања покривених бруто девизним резервама	24
I.3.6.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	25
I.3.7.	<i>Wijnholds-Kapteyn</i> -ов индикатор за бруто девизне резерве	25
I.3.8.	<i>Roaf-Norris</i> -ов индикатор за бруто девизне резерве (стрес-сценарио)	25
I.3.9.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	25
I.4.1.	Кретање проширеног консолидованог фискалног резултата	26
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	27
I.4.3.	Кретање јавног дуга	28
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	28
I.4.5.	Спољна и унутрашња компонента јавног дуга	29
I.4.6.	Структура јавног дуга по оригиналној рочности	29
I.4.7.	Структура јавног дуга по преосталој рочности	29
I.4.8.	Структура портфолија државних ХоВ према купцима на примарном тржишту	29
I.4.9.	Утицај депрецијације на кретање јавног дуга	30
I.4.10.	Кретање приноса на државне еврообвезнице и на <i>BEMS</i> индекс, <i>S&P</i> оцена кредитног рејтинга државе на дан 31. 12. 2013.	30
I.4.11.	Стабилизација јавног дуга	31
I.4.12.	Стабилизација јавног дуга	31
I.4.13.	Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа	32
I.4.14.	Пројекције јавног дуга у зависности од стопе раста БДП-а	33
I.4.15.	Пројекције јавног дуга у зависности од реалне каматне стопе	33
I.4.16.	Пројекције јавног дуга у зависности од примарног резултата	33
I.4.17.	Пројекције јавног дуга у зависности од кретања реалног девизног курса	33
I.4.18.	Динамика спољног дуга	34
I.4.19.	Текући рачун платног биланса	35

I.4.20.	Извоз и увоз Србије	35
I.4.21.	Спољни дуг по корисницима	35
I.4.22.	Спољни дуг по оригиналној рочности	35
I.4.23.	Спољни дуг по преосталој рочности	35
I.4.24.	Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	35
I.4.25.	Стабилизација спољног дуга	37
I.4.26.	Стабилизација спољног дуга	37
I.4.27.	Пројекције спољног дуга у зависности од стопе раста БДП-а	37
I.4.28.	Пројекције спољног дуга у зависности од реалне каматне стопе	37
I.4.29.	Пројекције спољног дуга у зависности од примарног текућег рачуна	37
I.4.30.	Пројекције спољног дуга у зависности од кретања реалног девизног курса	37
I.5.1.	Индустријска производња	38
I.5.2.	Кретање трговине на мало	38
I.5.3.	Кретање извоза и увоза робе	38
I.5.4.	Реална стопа раста кредита привреди	39
I.5.5.	Кретање нивоа дуга привреде Србије	39
I.5.6.	Структура дуга привреде Србије према уговореном року доспећа	39
I.5.7.	Кретање домаћег дуга привреде Србије по секторима	40
I.5.8.	Доприноси расту кредита банака привреди по наменама	40
I.5.9.	Структура кредита банака привреди по наменама	40
I.5.10.	Учешће бруто проблематичних кредита привреде	41
I.5.11.	Валутна структура дуга привреде према банкама	41
I.5.12.	Кретање нивоа депозита привреде	41
I.5.13.	Кретање укупних депозита привреде Србије по секторима	42
I.5.14.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	42
I.5.15.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	43
I.6.1.	Кретање потрошачких цена и нето зарада	45
I.6.2.	Кретање запослености	45
I.6.3.	Реалан БДП и запосленост	45
I.6.4.	Покривеност нове просечне потрошачке корпе номиналном нето зарадом	46
I.6.5.	Структура потрошње домаћинства на дан 31. децембра 2013.	46
I.6.6.	Доприноси реалном расту девизне штедње становништва	46
I.6.7.	Кретање девизне штедње становништва	47
I.6.8.	Месечне промене стања штедње становништва	47
I.6.9.	Структура девизне штедње становништва по рочности	47
I.6.10.	Валутна структура депозита становништва	48
I.6.11.	Доприноси расту динарске штедње становништва	48
I.6.12.	Структура динарске штедње становништва по рочности	49
I.6.13.	Раст кредита становништву	49
I.6.14.	Валутна структура потраживања банака од становништва	49
I.6.15.	Доприноси расту кредита банака становништву по наменама	50
I.6.16.	Структура кредита банака становништву по наменама	50
I.6.17.	Нето позиција становништва у односу на финансијски сектор	51
I.6.18.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	51
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	53
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	53
II.1.3.	Структура активе банкарског сектора Републике Србије	54
II.1.4.	Реални раст кредита	55
II.1.5.	Реални раст кредита привреди и становништву	55
II.1.6.	Проблематични кредити	56

II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	56
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	56
II.1.9.	Покриће бруто проблематичних кредита резервама за процењене губитке и учешће проблематичних кредита, земље региона	56
II.1.10.	Показатељи профитабилности	57
II.1.11.	Принос на капитал, земље региона	57
II.1.12.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2013.	58
II.1.13.	Доприноси промени резултата пре опорезивања у 2013.	58
II.1.14.	Доприноси промени резултата пре опорезивања у 2012.	58
II.1.15.	<i>Cost-to-income</i> рацио	58
II.1.16.	<i>Cost-to-income</i> рацио страних банака	59
II.1.17.	Просечан месечни показатељ ликвидности	59
II.1.18.	Расподела показатеља ликвидности	59
II.1.19.	Расподела ужег показатеља ликвидности	60
II.1.20.	Ликвидна актива	60
II.1.21.	Кретање односа кредита и депозита	60
II.1.22.	Структура извора финансирања банкарског сектора	60
II.1.23.	Валутна структура депозита	61
II.1.24.	Рочна структура депозита	61
II.1.25.	Рочна структура обавеза банака према иностранству	62
II.1.26.	Показатељ девизног ризика	62
II.2.1.	Структура осигуравајућих друштава на дан 31. децембра 2013. према већинском власништву	71
II.2.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2012.	71
II.2.3.	Укупна премија осигурања	72
II.2.4.	Структура премије осигурања	72
II.2.5.	Структура премије 2012. (компаративно)	73
II.2.6.	Солвентност друштава за осигурање	73
II.2.7.	Структура покрића техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2013.	74
II.2.8.	Структура покрића техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2013.	74
II.2.9.	Комбиновани показатељ у осигурању	75
II.2.10.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	75
II.2.11.	Показатељи профитабилности животних осигурања	75
II.2.12.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	76
II.2.13.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	76
II.2.14.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2013.	77
II.2.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2013.	78
II.2.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2013.	78
III.1.1.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	79
III.1.2.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	80
III.1.3.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама државних записа	80
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	81
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	81
III.2.3.	Процент реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница	82
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних обвезница из примарне аукције	82
III.2.5.	Каматне стопе на бескупонске динарске државне ХоВ	83
III.2.6.	Промет и "рацио обрта динарских државних ХоВ	83
III.2.7.	Стање државних обвезница деноминираних у еврима	84
III.2.8.	Тржишна капитализација Београдске берзе	84
III.2.9.	Кретање берзанских индекса	85
III.2.10.	Промет акцијама на Београдској берзи	85
III.2.11.	Промет обвезницама старе девизне штедње	85

III.4.1.	Индекси цена непокретности <i>DOMex</i> и број прометованих непокретности	88
III.4.2.	Показатељ доступности станова (<i>Price-to-income</i>)	89
III.4.3.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	89
III.4.4.	Проблематични кредити грађевинског сектора	90
IV.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерен и најгори сценарио	107
IV.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	108
IV.2.3.	Кретање показатеља адекватности капитала по стрес-сценаријима	108
IV.2.4.	Потребан капитал по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	109
IV.2.5.	Потребно смањење ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	109
IV.2.6.	Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2014. који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,5% и 12%	110
IV.2.7.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	111
IV.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	112
IV.2.9.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	113
IV.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	113
IV.2.11.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	114
IV.2.12.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	114
IV.2.13.	Мрежа банкарског сектора Републике Србије	115
IV.2.14.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	116
IV.2.15.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	116
IV.3.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	124
IV.3.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	125

Табеле

I.3.1.	Адекватан ниво девизних резерви за крај 2013.	22
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	22
I.4.1.	Јавни дуг и структурни фискални резултат држава <i>CESEE</i> региона и Турске	27
I.4.2.	Претпоставке основних сценарија симулација динамике јавног дуга	32
I.4.3.	Проширени примарни резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2014. на нивоу од 63,8% БДП-а у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а	32
I.4.4.	Проширени примарни резултати који омогућавају смањење јавног дуга на ниво од 45% БДП-а и његово одржавање на том нивоу у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а	32
I.4.5.	Претпоставке основних сценарија симулација динамике спољног дуга	36
I.4.6.	Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2014. на нивоу од 80,8% БДП-а у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а	36
I.4.7.	Текући рачуни који омогућавају смањење спољног дуга на ниво од 75% БДП-а и његово одржавање на том нивоу у зависности од реалне депрецијације и стопе раста БДП-а	36
I.5.1.	Преглед тромесечне динамике пословања привреде током 2012. и 2013.	43
I.5.2.	Преглед показатеља пословања привреде	44
I.6.1.	Индикатори који се односе на сектор становништва	52
II.1.1.	Кључни макропруденцијални индикатори Републике Србије, 2008–2013.	69
II.1.2.	Структура финансијског сектора Републике Србије	70
IV.1.1.	Предлози	96
IV.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти у 2013.	106
IV.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	107
IV.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	111
IV.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	112
IV.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	113

Шеме

IV.1.1. Монетарна, макропруденцијална и микропруденцијална политика	94
IV.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	108

Графикони у освртима

O.1.1. Политика дивиденди Комисије за финансијски надзор Пољске	16
O.1.2. Извори финансирања банкарског сектора Пољске	16
O.1.3. Показатељи профитабилности банкарског сектора земаља ЕУ у 2013.	17
O.1.4. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2013.	18
O.5.1. Капитални захтеви за главне категорије ризика	105
O.6.1. Рекурзивни коефицијенти еластичности оцењеног модела	120
O.6.2. Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима и стварно кретање	120
O.6.3. Процена историјског кретања бруто проблематичних кредита	121
O.7.1. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	123

Табеле у освртима

O.6.1. Оцене параметара модела	119
O.6.2. Оцене параметара модела	121

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.71

**ГОДИШЊИ извештај о стабилности
финансијског система** / Народна банка Србије.
- 2010- . - Београд (Краља Петра 12) :
Народна банка Србије, 2010- (Београд : Завод за
израду новчаница и кованог новца) . - 30 cm

Годишње
ISSN 2217-6306 = Годишњи извештај о
стабилности финансијског система
COBISS.SR-ID 185206284