

Kreditna ekspanzija vs. makroekonomska (ne)stabilnost ****

Rezime: U Srbiji je u poslednjih nekoliko godina zabeležen brz rast kredita i depozita. Kreditna ekspanzija, koja je osim ovim faktorima podržana i olakšanim pristupom inostranim kreditima, je prisutna u gotovo svim zemljama regiona. Ovaj članak ima za cilj da ukaže koliko i zbog čega je ova pojava rizična za makroekonomsku stabilnost nacionalne privrede. U tom kontekstu biće analizirani rizici i aktuelne mere monetarne politike.

Ključne reči: kreditna ekspanzija, makroekonomska stabilnost, bankarski sektor, monetarna politika.

Summary: There has been rapid deposit and credit growth in Serbia over the last few years. Together with enhanced access to foreign loans by the new private banks, this has helped fuel a boom in lending in most countries of the region. This paper has aim to stress how much and why this phenomenon is risky for macroeconomic stability of national economy. In that aspect, risks and current instruments of monetary policy will be analyzed.

Keywords: credit expansion, macroeconomic stability, banking sector, monetary policy.

1. RAST AKUMULACIJE RIZIKA NESTABILNOSTI

Srbija je nakon 2001. godine ostvarila značajan napredak u pogledu unapređenja makroekonomskih indikatora, ali s druge strane, razvojna dostignuća u stopu prati akumulacija rizika nestabilnosti koja pretila da

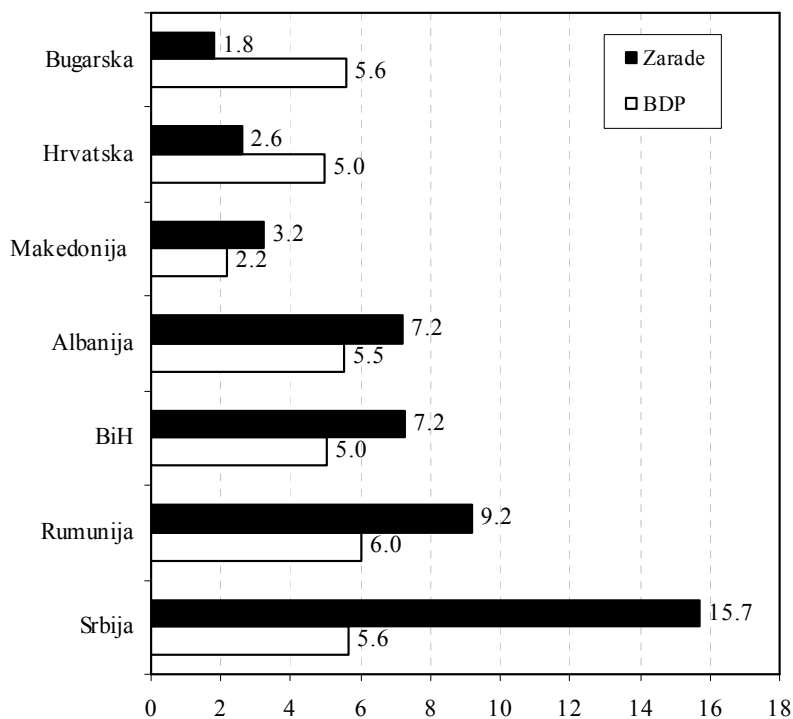
* Rad je primljen 4. decembra 2007. godine i bio je dva puta na reviziji kod autora

** Ekonomski institut, Beograd, sfilipovic@ecinst.org.yu

**** Rad predstavlja deo rezultata istraživanja na projektima 149019 „Poreski sistem Srbije i priključenje Evropskoj Uniji – mogućnosti i problemi“ i 149059 „Poboljšanje makro i mikro ekonomske konkurentnosti privrede Srbije u procesu priključivanja Evropskoj Uniji“, finansiranih od strane MN

eskalira usled političke krize nastale proglašenjem nezavisnosti Kosova. U periodu 2001-2007. godine, zabeležene su relativno visoke stope rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP), koje su u proseku iznosile 5,6%. Pa ipak, prema oceni EBRD-a nivo ostvarenog BDP-a krajem 2007. godine je iznosio tek 66% vrednosti iz predtranzicionog perioda (1989=100). Kada se preuzmu podaci o realnim stopama rasta BDP-a nakon 1989. godine dolazimo do podatka da se među 153 zemlje, za koje su nam dostupni podaci (nedostaju za zemlje formirane na području bivše Jugoslavije i SSSR-a), Srbija nalazi na ubedljivo poslednjem mestu, u odnosu na početnu 1989. godinu! Baza podataka MMF-a obuhvata 180 zemalja i područja tako da je moguće da se ispod Srbije nalaze još i Kuba, Severna Koreja, Avganistan i Bosna i Hercegovina, tako da bi se Srbija među 220 zemalja i područja našla na 215 mestu u svetu!

Procene su da će u 2007. godini realni rast BDP iznositi oko 7%, uprkos padu poljoprivredne proizvodnje od oko 8%. Među dobre rezultate svakako se ubraja i zadržavanje rasta vrednosti izvoza (u evrima) u zoni između 25% i 30% godišnje (na trendu koji je formiran u drugoj polovini 2005. godine), međutim, uvoz i dalje ostaje nesavladiva enigma. Međugodišnja stopa rasta uvoza je krajem 2007. premašila porast izvoza, uz приметnu tendenciju daljeg ubrzanja.



Slika 1. - Prosečan realni rast BDP-a i zarada u zemljama JIE u periodu 2001-2007.

Prošlu godinu je generalno obeležena ekspanzivnim rastom ukupne tražnje. Sve kategorije tražnje su zabeležile rast daleko iznad realnog rasta BDP-a: realan rast ukupne domaće tražnje ocenjen je na 11,6%, a rast finalne tražnje na 19,6%; u tom okviru i ukupne potrošnje i, unutar nje, posebno potrošnje države. To je imalo za posledicu: (1) ponovno ubrzavanje inflacije i (2) ekspanzivno povećanje uvoza, odnosno izuzetno visok spoljnotrgovinski deficit koji generiše i visoko učešće deficita tekućih transakcija u platnom bilansu, na duži rok apsolutno neprihvatljiv.

Inflacija je u decembru 2007. godine (u odnosu na decembar prethodne godine) merena cenama na malo iznosila 10,1%, dok je ciljana bazna inflacija zadržana u predviđenom intervalu uprkos brojnim inflatornim šokovima (ovde mislimo na: ekspanzivnu fiskalnu politiku, rast plata, sušu, rast cena nafte i ostalih energenata, ali i postojeće distorzije na tržištu koje se ispoljavaju u vidu monopolskog i kartelskog ponašanja).

U međuvremenu, izostanak korenite reforme javnog sektora, a na osnovu nje i redukcije javne potrošnje, celokupan teret suzbijanja inflacije svaljuje na Narodnu banku Srbije, čiji je glavni instrument monetarne politike referentna kamatna stopa (dvo nedeljna kamatna stopa na repo operacije). Međutim, taj instrument monetarne politike ima ograničen domet delovanja u našem finansijskom sistemu. Ovo iz dva osnovna razloga. Prvo, osim dinara, funkcije novca ima i evro. Novčane transakcije velike vrednosti se značajnim delom obavljaju i u evrima, i na taj segment kamatna stopa u dinarskoj zoni ne utiče. Drugo, na promenu kamatne stope nisu osetljiva javna preduzeća, odnosno nerazmenski sektor uopšte. To stoga što u uslovima zaštice od konkurencije u cenu svojih proizvoda i usluga mogu ugraditi dodatne troškove, uključujući i one po osnovu više kamate. Time doprinose rastu inflacije – dakle, onome što centralna banka nastoji da spreči upravo podizanjem kamatne stope. Mada su motivi za sterilizaciju jasni, njena efikasnost nije, a vrši se uz ogromne troškove. Pošto se sterilizacija vrši podizanjem referentne kamatne stope, ona istovremeno motiviše nastavak priliva kapitala, utičući tako na produbljavanje problema. Na kratak rok povišenjem kamate deluje se u pravcu aprecijacije kursa dinara i na taj način uvećava eksterna neravnoteža. Štaviše, sterilizacija dovodi do kvazi-fiskalnih troškova, jer primorava centralne banke da plaćaju visoke kamate na svoje papire, dok devizne rezerve imaju nisku kamatu. Ukoliko se sterilizacija primenjuje kroz rast stope obavezne rezerve koja je bezkamatna, trošak se prebacuje na bankarski sistem, što promoviše dezintermedijaciju (ulaganje u papire sa visokom kamatom, umesto da banke normalno posluju sa klijentima, premeštanje depozita u druge finansijske institucije i sl.).

Zbog toga ključna odluka za zemlje koje se suočavaju sa velikim prilivom kapitala je do koje mere treba da se odupiru pritiscima da im valuta aprecira intervenišući na deviznom tržištu. Osnovni zaključak najnovijih analiza MMF [11] je da jedino restriktivna fiskalna politika, dok traje ogroman priliv kapitala, može pomoći u ograničavanju realne aprecijacije domaće valute, i može pospešiti oporavak nakon odliva, odnosno njegovog zaustavljanja. Ukoliko je priliv kapitala snažan i dugotrajan, pružanje otpora nominalnoj aprecijaciji valutnog

kursa kroz sterilizaciju priliva je neefikasno, a jačanje kontrola kretanju kapitala, arsenalom prudencijalnih mera, takođe ne dovodi do boljih rezultata.

Ukupan platni bilans i u 2007. je ostao pozitivan, ali su tendencije upozoravajuće. Deficit salda tekućih transakcija je dostigao 6889 miliona dolara, što predstavlja porast od 73,7% u odnosu na 2006. godinu (oko 58% ako se isključi efekat pada vrednosti dolara prema evru), tako da on čini oko 16,5% ocenjenog BDP-a. Glavni – ali ne i jedini – faktor ovakvog povećanja deficita je spoljnotrgovinski deficit, koji je izneo 8,8 milijardi dolara i za 2,6 milijardi dolara premašio deficit iz 2006. godine (navodimo podatke Narodne banke, u kojima je uvoz preveden sa c.i.f. na f.o.b. vrednosti i u kojima su izvršene još neke manje korekcije, jer je prema podacima RZS, robni deficit u 2007. izneo je 9,5 milijardi dolara, odnosno 6,9 milijardi evra). Izdaci za plaćanje kamata povećani su za oko 300 miliona dolara (50%), a pozitivan saldo tekućih transfera je u 2007. bio manji nego u 2006. godini za 169 miliona dolara (zbog povećanog podizanja efektive, a smanjen je i priliv na menjačnicama za 300 miliona dolara).

Na poziciji plaćenih kamata imamo zabrinjavajuće brz rast plaćanja kamata privatnog sektora. U poslednjem tromesečju 2007. godine, privatni sektor je platio kamata u iznosu od 216 miliona dolara, što predstavlja porast od 139% u odnosu na isto tromesečje 2006. godine. Udeo privatnog sektora u ukupno plaćenim kamatama povećan je sa 33,8%, u prvom tromesečju 2006. godine, na 82,2% u poslednjem tromesečju 2007. godine. Udeo plaćenih kamata u suficitu na poziciji tekućih transfera povećan je sa 7,1%, u prvom tromesečju 2006. godine, na 47,5% i 37%, u poslednja dva tromesečja 2007. godine.

Tabela 1. - Trend kretanja pojedinih platnobilansnih pozicija, mil. USD

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Tekuće transakcije	-285	-1.247	-1.420	-2.869	-2.224	-3.966	-6.889
Bilans robe	-2.308	-3.228	-4.021	-6.469	-5.290	-6.271	-8.832
Bilans usluga	244	130	202	175	-6	-52	-17
Dohodak	6	-73	-136	-216	-324	-415	-687
Tekući transferi	1.182	1.428	2.059	3.166	3.067	2.539	2.370
Donacije	591	496	476	475	329	233	277
FDI neto	165	475	1.365	966	1.550	4.264	2.195
Srednjoročni i dugoročni krediti	216	680	997	1.560	2.198	2.864	4.214
Kratkoročni krediti	73	158	66	449	439	93	720
UKUPAN BILANS	502	928	921	448	2.027	5.422	1.222

Izvor: [10]

U 2006. godini suficit u kapitalnom delu bilansa izneo je 9,7 milijardi dolara i bio je za 5,5 milijardi dolara veći od deficita tekućeg bilansa. U 2007. suficit

kapitalnog bilansa je smanjen na ispod 8,4 milijarde dolara i premašio je tekući deficit za 1,2 milijarde dolara. Poseban problem pri ovom smanjivanju predstavlja pogoršavanje strukture priliva, jer je došlo do smanjivanja priliva stranih direktnih investicija uz rast kreditnog zaduživanja. Smanjenje suficita kapitalnog bilansa duguje se, pre svega, smanjenju stranih direktnih investicija za više od 1,2 milijarde dolara, što je tek delimično kompenzirano povećanjem portfolio investicija iz inostranstva (za oko 460 miliona dolara). Tendencije u prilivu portfolio investicija nisu povoljne: u drugom polугоđu 2007. taj priliv je sveden na polovinu onoga iz prvog polугоđa (309, prema 602 miliona dolara), u četvrtom kvartalu je već bio manji nego u istom periodu 2006. Povećano je korišćenje inostranih kredita (koji su postali dominantan faktor stvaranja suficita u kapitalnom bilansu), ali se povećavaju i dospele otplate (koje u 2007, uglavnom, dolaze na mesto prevremenih otplate iz 2006).

Korišćenje dugoročnih kredita povećano je u 2007. godini za 34,2% (sa 5466 miliona dolara u 2006. godini na 7336 miliona dolara u 2007. godini). Javni sektor je smanjio korišćenje novih kredita za trećinu (pad sa 420 na 285 miliona dolara), banke su smanjile zaduživanje za 56% (pad sa 2289 na 1008 miliona dolara), dok su preduzeća povećala zaduživanje za 120% (sa 2744 na 6040 miliona dolara). Neto dugoročno zaduživanje, kao razlika između korišćenja i otplate, povećano je sa 3999 miliona dolara, u 2006. godini, na 4284 miliona dolara, u 2007. godini. Ako iz neto-zaduživanja isključimo kredit za kupovinu Telekomu Republike Srpske, u 2007. godini je došlo do pada dugoročnih kreditnih izvora za finansiranje tekućeg deficita platnog bilansa.

Devizne rezerve kojima rukuje Narodna banka su tokom 2006. vrtoglavo povećane za 6 milijardi dolara; u 2007. godini taj porast je sveden na 2,3 milijarde dolara (istini za volju, treba reći da je vrednost suficita kapitalnog bilansa umanjena i povećanjem rezervi banaka za 1,1 milijardu dolara).

Ukupan platni bilans u 2007. godine je i dalje u suficitu od 1.222 miliona dolara, međutim, kao što se iz priložene tabele vidi, njegova vrednost je u odnosu na 2006. godinu oštro redukovana (za 77,5%). Ukoliko bi se ove tendencije nastavile, postavilo bi se pitanje platnobilansne ravnoteže. Drugim rečima, moglo bi doći do temeljne promene odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu.

Dugoročna održivost javnog duga zavisi od budućeg razvoja srpske privrede i od toga da li će se razvoj finansirati iz kredita ili će se prevashodno bazirati na prilivu stranih direktnih investicija. Održivost javnog duga, kao sposobnost servisiranja obaveza prema domaćim i inostranim poveriocima, se prati preko racia javnog duga i BDP i odnosa spoljnog javnog duga i izvoza roba i usluga.

Tabela 2. - Indikatori održivosti javnog duga Srbije

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Javni dug, % BDP-a	102,2	69,5	64,3	53,3	50,2	34,9	28,3
Javni dug, % izvoza robe i usluga	408	214	208	137	114	73	56

Izvor: [5]

Odnos javnog duga i BDP je Mاستrihtskim sporazumom utvrđen kao jedan od kriterijuma za pristup Evropskoj monetarnoj uniji i njegova granična vrednost je određena na nivou od 60%. Činjenica je da se u odnosu na 2001. godinu konstantno smanjuje nivo javnog duga tako da je trenutno odnos javnog duga i BDP oko 28%. Pri tome treba imati u vidu da u ukupan duga ulaze i dužničke obaveze od oko 1,2 milijardi dolara čiji su krajnji korisnici sa Kosova i Metohije, dok u BDP Srbije nije obuhvaćen BDP koji se stvara na toj teritoriji. Povoljnom kretanju ovog racia doprinele su redovne i prevremene otplate dugova, novi otpis duga od strane Pariskog kluba poverilaca, relativno nisko novo zaduženje kao posledica suficita u budžetu i privatizacionih prihoda, apresijacija dinara prema dolaru i evru i relativno visoke stope rasta BDP. Zahvaljujući tome, Srbija je znatno ispod kriterijuma utvrđenog Mاستrihtskim sporazumom. Po drugom raciu, Srbija je u poslednjih nekoliko godina ostvarila imponzantan rezultat zahvaljujući istovremenom smanjenju javnog duga i rastu izvoza roba i usluga.

S druge strane, ono što zabrinjava jeste činjenica da je u poslednjih nekoliko godina spoljni dug Srbije zabeležio dramatičan rast. Prema poslednjim dostupnim podacima Narodne banke Srbije, na kraju 2007. godine spoljni dug je iznosio oko 26,2 milijardi dolara, od čega je dug privatnog sektora 17 milijardi dolara, a dug javnog sektora oko 9 milijardi dolara. Ukoliko se analizira trend rasta spoljnog duga, evidentno je da se smanjuje javni dug koji treba da otplaćuje država, a da raste privatni dug, odnosno zaduženost banaka i preduzeća. Ovakav trend se može posmatrati i sa pozitivne strane u smislu da je popravljane kreditnog rejtinga zemlje uspešnim preduzećima dalo mogućnost direktnog zaduživanja kod stranih kreditora.

Za razliku od zaduživanja privrednih subjekata, povećanje privatnog duga banaka se jednim delom preliva u potrošnju, pre svega, preko kreditiranja stanovništva, a to je upravo ono na šta Narodna banka upozorava i što pokušava da neutrališe svojim merama i monetarnom politikom. Dakle, kod spoljnog zaduživanja Srbija više nema problem sa otplatom javnog duga, već se eventualni rizik javlja na planu kratkoročnog komercijalnog zaduživanja, odnosno kod duga koji treba da vrate preduzeća, odnosno privatni sektor. To potvrđuje i odnos spoljnog duga i deviznih rezervi koje dostignutim nivoom od oko 14,2 milijardi dolara pruža potrebnu sigurnost u pogledu devizne likvidnosti zemlje i predstojećeg vraćanja obaveza.

Tabela 3. - Kriterijumi zaduženosti po metodologiji Svetske banke i pozicija Srbije

	Visoko zadužena	Srednje zadužena	Manje zadužena	Srbija
Dug / BDP	preko 80%	48% – 80%	manje od 48%	73%
Dug / Izvoz	preko 220%	132% – 220%	manje od 132%	312%

Izvor: [10]

2. KREDITNA EKSPANZIJA U SRBIJI

Kreditna ekspanzija kao monetarni fenomen se javlja u praksi u dva oblika. Prvi oblik predstavlja produblјivanje bankarskog sektora na osnovu rasta finansijske aktive. Ovaj oblik kreditne ekspanzije zapravo predstavlja obnovu bankarskog sektora i karakteristična je pojava gotovo u svim zemljama u tranziciji nakon sprovođenja radikalnih mera u regulaciji bankarske delatnosti. Budući da se bazira na vraćanju finansijske aktive, sam po sebi ne mora biti rizičan za razliku od kreditne akceleracije ili spekulativnog balona. Kreditna akceleracija se javlja kao posledica neadekvatnog odgovora tržišta na promenu kreditnog rizika. U praksi se najčešće manifestuje tako što stvara iluziju opšteg blagostanja – zajmoprimci (stanovništvo i privreda) puni optimizma oko budućih prihoda se nekontrolisano zadužuju i troše. Rast zaduživanja se dalje u vidu talasa prenosi na rast cena imovine, tako da se preko rasta vrednosti kolaterala obezbeđuje održivost (otplata kredita). Međutim, ukoliko se ispostavi da je stvarno stanje ispod očekivanja, cene imovine i kolaterala počinju vrtoglavo da opadaju što dovodi do opšteg nivoa zaduženosti poverilaca i nemogućnosti vraćanja kredita (slučaj američkog hipotekarnog tržišta).

U slučaju Srbije, na svu sreću, radi se o prvom obliku kreditne ekspanzije. Prvi znaci kreditne ekspanzije su se javili 2003. godine i oni su bili prvi signali oživljavanja domaćeg bankarskog sektora koji je nakon 2000. godine radikalno restruktuiran. Nakon što je utvrđeno da ne postoje mogućnosti za finansijsku rehabilitaciju, 2001. godine je izvršena likvidacija četiri velike državne banke (Beogradska banka, Beobanka, Investbanka i Jugobanka) i 19 manjih banaka u kojima je inače bilo skoncentrisano 66% celokupne bilansne sume bankarskog sistema. Drugi povoljan aspekt koji je uslovio rast kredita je uspostavljanje makroekonomske stabilnosti i rast priliva iz inostranstva. Rast kredita je bio brži od rasta BDP i snažno je ukazivao na potrebu privrede za novim svežim izvorima finansiranja.

Dinamika kretanja kredita je nakon 2003. godine bila ciklična, u smislu da su nakon svakog naglog rasta plasmana poslovnih banaka, usledile intervencije Narodne banke koje su imale za cilj kanalisanje kreditne ekspanzije.

Tokom 2004. godine, ukupni krediti su povećani za 47%. Krediti odobreni privredi su imali rast od 41%, dok su krediti stanovništvu ostvarili rekordan rast od 126%. Sličan trend se nastavio i 2005. godine, da bi nakon intervencija Narodne banke, iznos ukupno odobrenih kredita u 2006. godini bio za 25% viši od prethodne godine. Krediti odobreni stanovništvu su porasli u proseku za 57%, a krediti privredi za 15%. U odnosu na stanje krajem 2006. godine, za prvih devet meseci 2007. godine, ostvaren je rast ukupno odobrenih kredita od 29%. Od toga su krediti stanovništvu porasli za 44%, a krediti privredi za 25%.

Tabela 4. - Plasmani poslovnih banaka, mil. RSD

	2005		2006		2007 III kvartal	
	iznos	učešće,%	iznos	učešće,%	iznos	učešće,%
Privreda	281.855	64,8	322.972	59,2	402.256	57,2
Stanovništvo	124.651	28,7	195.873	35,9	282.440	40,2
Javni sektor	23.812	5,5	21.644	4,0	13.580	1,9
Finansijske org.	444	0,1	756	0,1	814	0,1
Neprofitne inst.	3.765	0,9	4.236	0,8	4.005	0,6
Ukupno	434.527	100	545.481	100	703.095	100

Izvor: [4]

Ubrzan kreditni rast ne samo da uvećava izloženost sistemima rizika, nego nosi sa sobom opasnost za makroekonomsku i finansijsku stabilnost zemlje. Analize kreditnog rasta ukazuju da svaki kreditni rast iznad 15% na godišnjem nivou zahteva opreznu analizu njegovih uzroka i kretanja, a rast između 30-50% ima karakter rapidnog rasta i zahteva konkretne aktivnosti na njegovom usporavanju.

Komparacije radi, u tabeli 5 je prikazana struktura ukupno odobrenih kredita u izabranim zemljama okruženja za 2006. godinu. U posmatranim zemljama, krediti stanovništvu u proseku se kreću oko 20% BDP, dok krediti privredi iznose u proseku oko 46% BDP. U istom posmatranom periodu, podaci za Srbiju pokazuju da krediti odobreni stanovništvu iznose 9% BDP, dok su krediti odobreni privredi iznosili 15% BDP. Iznos ukupno odobrenih kredita u Srbiji čini 25% BDP, što je još uvek znatno ispod proseka posmatranih zemalja i ide u prilog tvrdnji da još uvek postoji prostor za kreditnu ekspanziju. Međutim, za donošenje kvalitetnih zaključaka neophodno je sprovesti dublju analizu.

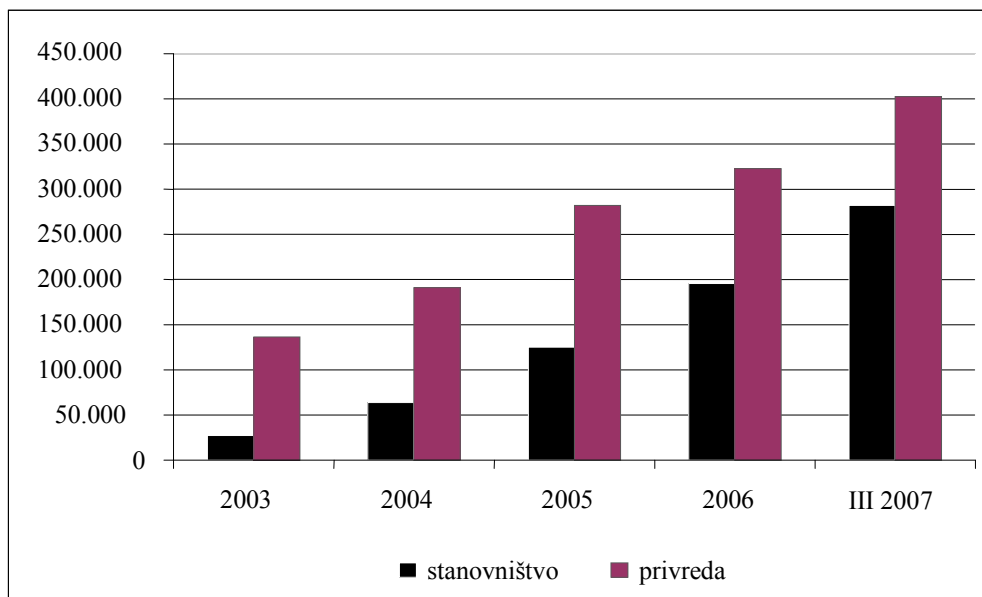
Tabela 5. - Nivo zaduženosti u zemljama okruženja 2006. godine, mlrd. eura

	Krediti stanovništvu		Krediti privredi		Ukupno	
	iznos	% BDP	iznos	% BDP	iznos	% BDP
Mađarska	15,5	17,6	22,2	25,2	37,6	42,9
Slovenija	4,6	16,1	11,1	38,7	15,6	54,7
Bugarska	4,0	17,6	5,9	25,9	9,9	43,5
Rumunija	8,4	9,7	11,7	13,5	20,2	23,2
Hrvatska	11,9	36,8	9,7	29,7	21,6	66,5

Izvor: [2]

S obzirom na implikacije koje izaziva rast kredita, treba praviti razliku između rasta kredita odobrenih stanovništvu i kredita odobrenih privredi. Rast kredita prema privredi može pozitivno uticati na makroekonomsku stabilnost preko rasta agregatne ponude, supstitucije uvoza i rasta zaposlenosti, što sve zajedno ima pozitivne efekte na tekući platni bilans, inflaciju i stabilnost valute. U slučaju

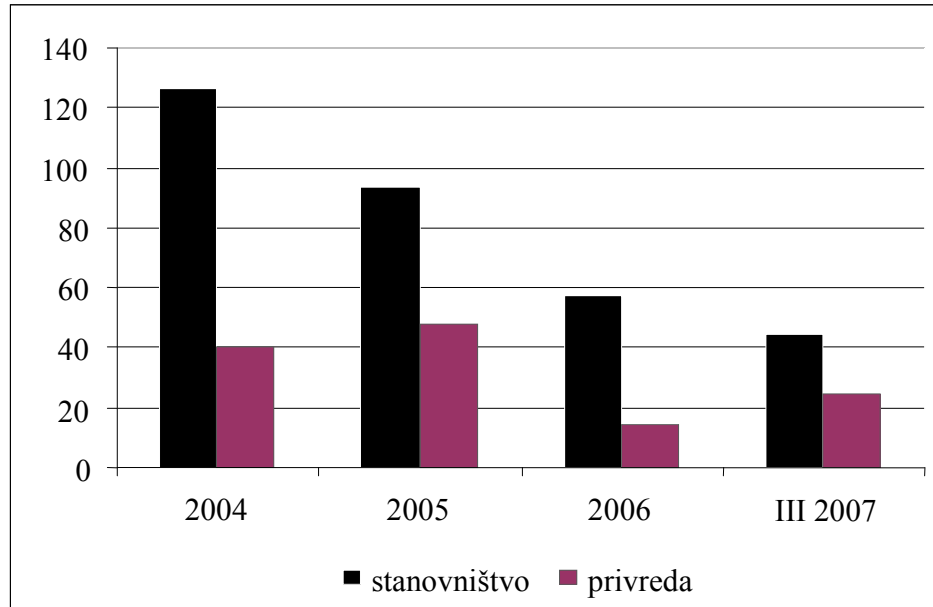
Srbije, rast plasmana privredi je praćen rastom izvoza, ali i istovremenim rastom uvoza. Ukoliko je višak uvoza nad izvozom ostvaren u sektorima razvoja, odnosno investicijama u proizvodnu bazu koja treba da odbacuje izvozne prihode, neće se postavljati problem vraćanja duga. Ukoliko bi se ova veza održala na duži rok, rizik zaduženosti bi se minimizovao ili sasvim neutralisao – jer se valutni rizik ne bi u tolikoj meri pretvorio u kreditni rizik.



Izvor: [4]

Slika 2: Plasmani privredi i stanovništvu, mil. RSD

S druge strane, rast kredita stanovništvu stimuliše agregatnu tražnju u uslovima ograničene domaće ponude, vrši pritisak na potrošnju i/ili uvoznju tražnju, što negativno deluje na trgovinski bilans, izaziva inflatorni pritisak i devalvaciju valute. U slučaju Srbije, evidentno je da su osnovni generatori rasta ukupno odobrenih kredita, krediti namenjeni stanovništvu od čega najveći rast ostvaruju gotovinski krediti i krediti za stambenu izgradnju. Na slici 2 je prikazan iznos odobrenih kredita privredi i stanovništvu, a na slici 3 su predstavljene njihove godišnje stope rasta.

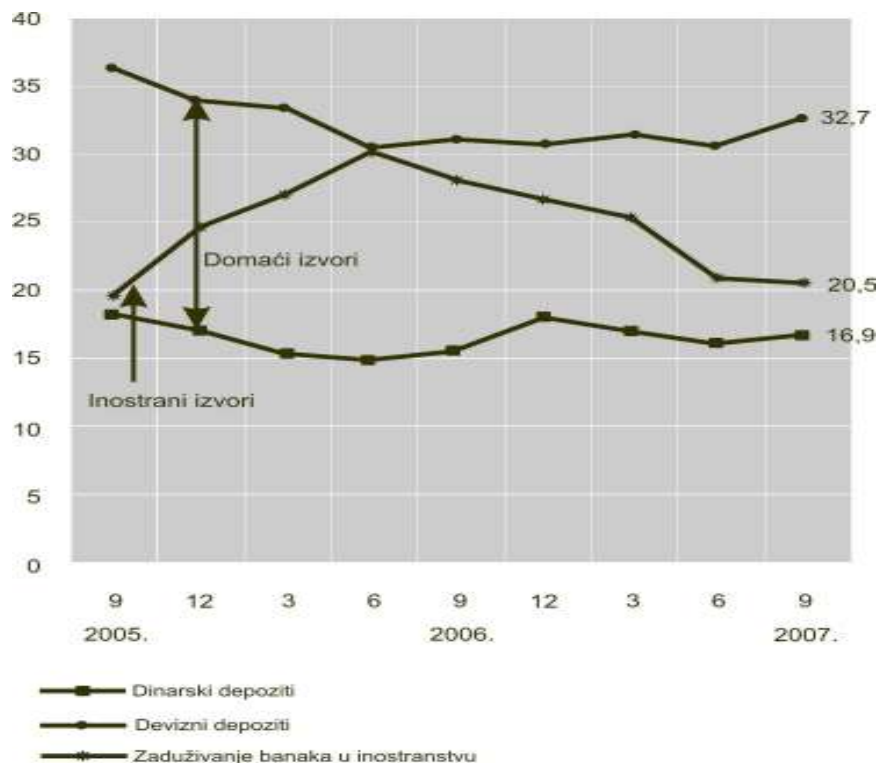


Izvor: [4]

Slika 3. - Stope rasta plasmana privredi i stanovništvu, u %

Veza između rasta plasmana stanovništvu i makroekonomskih kretanja je ovde više nego očigledna. Krediti po pravilu uvećavaju tražnju za uvoznim trajnim potrošnim dobrima, što se dalje manifestuje na deficit spoljnotrgovinske razmene. Indeksirani hipotekarni stambeni krediti imaju i visok rizik naplativosti. Sve zajedno, ovi rizici uvećavaju tražnju stanovništva i mogu biti okidač za inflatorna kretanja.

S druge strane, rast plasmana poslovnih banaka se velikim delom finansira njihovim zaduživanjem u inostranstvu, čime se povećava spoljna zaduženost zemlje. Spoljno zaduživanje banaka se bazira na visokom kamatnom diferencijalu, odnosno mogućnosti da koriste jeftine izvore u matičnim zemljama i da ih zatim plasiraju na domaćem tržištu u vidu skupih kredita. Trend zaduživanja poslovnih banaka u inostranstvu je naročito bio izražen tokom 2005. godine, sve dok nije usledila reakcija Narodne banke. U nameri da obuzda ekspanziju spoljnog zaduživanja, Narodna banka Srbije je povećala nivo obavezne rezerve na ove izvore, ali ova mera je imala ograničen domet jer banke imaju mogućnost prevaljivanja troškova na zajmoprimce. Naime, rast troškova koje izaziva rast obaveznih rezervi se dalje prenosi na kreditnu kamatnu stopu, dok je tražnja za kreditom nisko elastična na kamatnu stopu. Dakle, kamatne stope će se uvećati za iznos regulatornih troškova obavezne rezerve, a razlozi za uvoz štednje ostaju, kao i rentabilnost takvih operacija.

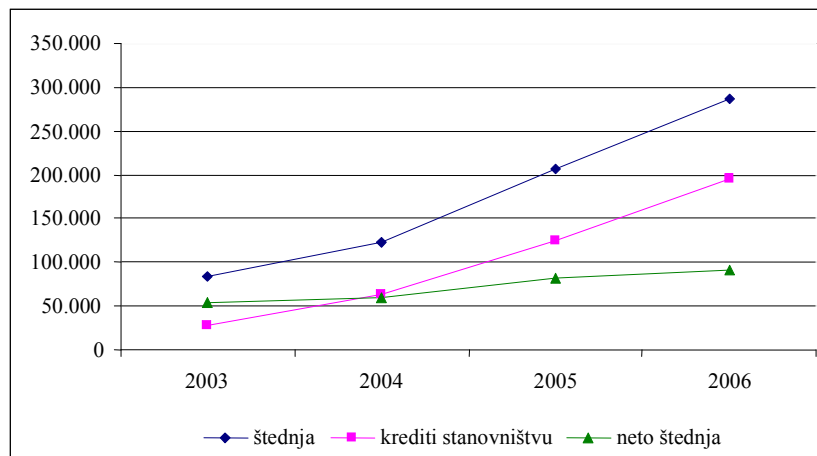


Izvor: [5]

Slika 4. - Izvori rasta plasmana banaka, % bilansne sume banaka

Drugi razlog zašto su poslovne banke pribegavale zaduživanju u inostranstvu, jeste nepovoljna struktura devizne štednje i visok nivo obavezne rezerve na deviznu štednju stanovništva. Dominantno učešće u štednji imaju kratkoročni i depoziti po viđenju, a tadašnji nivo obavezne rezerve na deviznu štednju stanovništva je iznosio oko 50%, što je domaću štednju učinilo skupim i rizičnim izvorom zaduživanja.

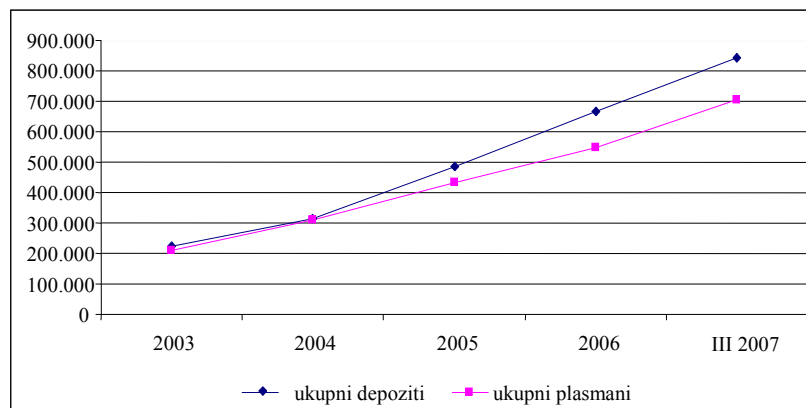
Vremenom štednja stanovništva je ojačala i sada iznosi blizu 5 mlrd. eura (u poređenju sa 2,2 mlrd. eura u 2005. godini). Ovakvo povećanje devizne štednje i značajno poboljšanje njene ročne strukture, potvrđuje da štednja građana postaje sve bitniji element domaće akumulacije kao izvora kreditne aktivnosti banaka. U prošloj godini građani su bankama poverili na čuvanje novih 1,5 mlrd. eura, što je povećanje od čak 44,2% u odnosu na 2006. i ujedno predstavlja najveći apsolutni godišnji rast štednje u poslednjih sedam godina. Stanovništvo i dalje ostaje najznačajniji deponent. Neto štednja stanovništva, dobijena kao razlika između depozita stanovništva i odobrenih kredita stanovništvu, na kraju 2006. godine je iznosila 4,6% BDP-a. Ovo je dobar pokazatelj normalizacije jer se bankarski sistem sve više orijentiše na domaće depozite kao izvor finansiranja kreditne ekspanzije.



Izvor: [6]

Slika 5. - Neto štednja stanovništva, odobreni krediti i depoziti stanovništva, u mil. RSD

Depoziti stanovništva su 2007. godine u odnosu na prethodnu godinu povećani za 45,6% i dostigli su 496 mlrd. RSD, pri čemu devizna štednja čini skoro 90% ukupnih depozita. Depoziti privrede su u odnosu na 2006. godinu porasli za 54,5% i iznose 346 mlrd. RSD. I struktura depozita pokazuje pozitivne promene. U prvih šest meseci 2007. godine, smanjuje se učešće deviznih depozita, koji čine 63% i raste učešća dinarskih depozita koji čine 36% ukupnih depozita. Oročena štednja već učestvuje sa 68,4% u ukupnoj štednji, pri čemu preovlađuju depoziti oročeni na godinu dana. Ukupna vrednost uloga od 3.000 do 10.000 eura čini 22,2% ukupne nove devizne štednje, dok je u prošloj godini isti iznos učešća u ukupnoj štednji zabeležen i za vrednost uloga od 50.000 do 500.000 eura.



Izvor: [5]

Slika 6. - Trend kretanja ukupnih depozita i plasmana banaka, mil. RSD

3. ODGOVOR MONETARNE POLITIKE

Uticaj kreditne ekspanzije na razvoj bankarskog sektora može biti dvostruk - preko makroekonomske neravnoteže i preko pogoršanja kvaliteta bankarskih kredita. U prvom slučaju, visok nivo deficita tekućeg bilansa i fiskalnog deficita, koji je uz to praćen inflatornim pritiskom, povećava osetljivosti privrede na makroekonomske šokove. Scenario koji sledi je rast kamatnih stopa, čime privredni rast usporava, a pritisak na devizni kurs jača. Stepem poremećaja u bankarskom sektoru u ovom slučaju zavisice od izloženosti sektora ovim rizicima i od visine njegovih kapitalnih rezervi. Drugi oblik manifestacije nestabilnosti bankarskog sektora usled kreditne ekspanzije može biti preko kvaliteta bankarskih kredita. Usled tempa kreditne ekspanzije, poslovne banke mogu napraviti propuste u proceni rizika ili mogu zanemariti diverzifikaciju sopstvenog kreditnog portfolija i tako negativno uticati na poslovni rezultat.

U svakom slučaju, kreditna ekspanzija zahteva intervenciju kreatora ekonomske politike. Intervencija podrazumeva, pre svega, sprovođenje mera monetarne i fiskalne politike, a ukoliko se one ne pokažu dovoljno efikasnim, primenjuju se prudencijalne i administrativne mere.

Monetarne vlasti, ukoliko se oceni da kreditni rast ugrožava cenovnu stabilnost, reaguju povećanjem referentne kamatne stope, a nosiloci fiskalne politike se opredeljuju za restriktivni karakter fiskalne politike. Administrativne mere obično predstavljaju dopunsku meru i podrazumevaju uvođenje privremene kontrole kapitala. Prudencijalne mere podrazumevaju superviziju banaka poput: povećanje racija adekvatnosti kapitala, stopa obavezne rezerve i sl. Za razliku od administrativnih mera, kojima se direktno ograničava kreditni rast i koje za posledicu mogu imati pad profitabilnosti, prudencijalne mere omogućavaju jačanje bankarskog sektora.

Glavni instrument monetarne politike koji se u prethodnom periodu prilagođavao novonastalim promenama bila je referentna kamatna stopa. Repo kamatna stopa je tokom prošle godine opadala sa 14% (koliko je iznosila početkom 2007. godine), na 9,5% do juna da bi nakon toga u nekoliko navrata bila vršena njena korekcija. U februaru ove godine, Monetarni odbor Narodne banke je ponovo povisio njenu vrednost tako da trenutno iznosi 10,75%. Ovako česte intervencije u kratkom roku oko vrednosti repo kamatne stope nisu svojstvene u praksi drugih zemalja. One su, pre svega, uzrokovane visoko postavljenim vrednostima kamatne stope u 2006. godini i posledica su niske inflacije u prvoj polovini 2007. godine (kada je beležen trend redukovanja repo kamatne stope), da bi se nakon toga u drugoj polovini godine zbog inflatornog pritiska ponovo pribeglo njihovom povećavanju. Međutim, referentna kamatna stopa u manjoj meri utiče na kreditnu aktivnost zbog činjenice da su krediti namenjeni stanovništvu uglavnom indeksirani u stranoj valuti.

Kamatna stopa na primarni novac ne može postići cilj na koji je usmerena, a da ne izazove apresijacijski pritisak. Apresijacija dinara pod uticajem ulaska deviza na tržištu, zahteva od monetarne politike da pored ciljane bazne inflacije, kao osnovnog zadatka, aktivira i mehanizme za povlačenje viška devizne likvidnosti.

Kako se najveći deo transakcija obavlja u eurima, što bitno smanjuje domet kontrolisanih instrumenata, sama manipulacija repo stopom će imati ograničen domet u pogledu regulisanja dinarske likvidnosti zbog priliva deviza koji je motivisan visokim kamatnim razlikama u zemlji i inostranstvu. U našim uslovima, rast kamatnih stopa se odrazio na rast ponude deviza, a kao sekundarna pojava javilo se i pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa. Stoga, politika ciljane inflacije preko referentne kamatne stope kao direktnog instrumenta, u našem slučaju izazvala je s jedne strane višak devizne likvidnosti i deficit tekućeg bilansa s druge strane.

Nivo obaveznih rezervi poslovnih banaka kod Narodne banke, kao pomoćni instrument monetarne politike, nije u poslednje vreme korigovan u cilju regulisanja monetarnih tokova. Nivo obaveznih rezervi je inicijano vrlo restriktivno postavljen (40-45%) i tako redukuje kreditni potencijal poslovnih banaka i indirektno vrši kontrolu agregatne potrošnje. Međutim, efekat ove mere (kao što je ranije pomenuto) je ograničen jer poslovne banke i dalje mogu da se zadužuju u inostranstvu.

Imajući sve to u vidu, a istovremeno procenjujući da bi ubrzanje kredita stanovništvu moglo delovati inflatorno, Narodna banka je u toku avgusta 2007. godine donela niz mera prudencijalnog karaktera. Od njih svakako najznačajnije predstavljaju:

- ograničavanje vremenskog roka nenamenskih gotovinskih kredita stanovništvu na dve godine i
- smanjenje limita za bruto plasmane stanovništvu sa 200% na 150% osnovnog kapitala banaka.

Ovo je prvi put da Narodna banka donosi konkretne mere kako bi stanovništvo zaštitila od rizika prezaduženosti usled nekontrolisanog rasta nenamenskih kredita. Donošenjem ovih mera, Narodna banka je izazvala nezadovoljstvo i stanovništva i komercijalnih banaka, ali je trend visokog rasta kredita stanovništvu već u narednom mesecu zaustavljen.

Ukoliko se izvrši analiza novoodobrenih kredita, uočava se da najveći pad beleže dugoročni krediti, a ako se analizira stanje po vrstama, uočava se pad gotovinskih dugoročnih kredita, što upućuje na zaključak da je na to delovala mera ograničavanja vremenskog roka nenamenskih gotovinskih kredita. Gotovinski krediti, inače, imaju i najveće učešće u ukupnim kreditima odobrenim stanovništvu i od aprila prošle godine su beležili kontinuirani rast.

Istovremeno, kao posledica donetih mera u pogledu usklađivanja osnovnog kapitala banaka sa bruto plasmanima stanovništva, nekoliko banaka je intenziviralo proces dokapitalizacije u avgustu i septembru. Kako je pored gotovinskih u septembru preokrenut i trend potrošačkih kredita, čini se da, bez obzira na to što mera usklađivanja stanja bruto plasmana s kapitalom stupa na snagu tek krajem godine, ona takođe doprinosi usporavanju kreditne aktivnosti prema stanovništvu. Ocenjuje se da trenutno prevlađuju efekti mere ograničavanja vremenskog roka nenamenskih gotovinskih kredita, a da će u

narednom periodu biti dominantniji efekti smanjenja limita za bruto plasmane stanovništvu.

4. UPRAVLJANJE RIZICIMA POSLOVANJA

Preduslov za uspostavljanje stabilnog i pouzdanog bankarskog sistema jeste upravljanje rizicima koji utiču na profitabilnost i održivost poslovanja. U tom smislu, treba ubrzati proces primene Bazela II standarda, što bi opet radikalno smanjilo verovatnoću generisanja novih rizičnih kredita.

Rizici kojima su banke naročito izložene u svom poslovanju su: rizik likvidnosti, kreditni rizik, tržišni rizici (kamatni rizik, devizni rizik i rizik od promene tržišne cene hartija od vrednosti, finansijskih derivata i robe), rizici izloženosti banke, rizici ulaganja banke, rizici koji se odnose na zemlju porekla lica prema kome je banka izložena, operativni rizik, pravni rizik, reputacioni rizik i strateški rizik.

Narodna banka Srbije, kao supervizor, u skladu sa usvojenim zakonodavnim okvirom, procenjuje adekvatnost upravljanja rizicima u bankama i na taj način unosi elemente sigurnosti u bankarskom poslovanju. Osnovni pokazatelji poslovanja banaka detaljno su regulisani Zakonom o bankama, Odlukom o upravljanju rizicima, Odlukom o adekvatnosti kapitala banaka i Uputstvom o izveštajima banaka. U skladu sa pomenutom regulativom, banka je dužna da obim svog poslovanja uskladi tako da obezbedi da:

- kapital banke uvek bude u visini koja nije manja od dinarske protivvrednosti iznosa od 10 mil. eura prema zvaničnom srednjem kursu;
- odnos između kapitala i rizične aktive (pokazatelj adekvatnosti kapitala) bude održavan na nivou koji nije niži od 12%;
- izloženost banke prema jednom licu ili grupi povezanih lica ne bude veća od 25% kapitala banke, odnosno 5% prema licima povezanim sa bankom;
- ukupna izloženost prema licima povezanim s bankom ne bude veća od 20% kapitala banke;
- zbir svih velikih izloženosti, uključujući i izloženost prema licima povezanim s bankom, ne bude veći od od 400% kapitala banke (velikom izloženosti se smatra izloženost koja iznosi najmanje 10% kapitala banke);
- ulaganje banke u jedno lice koje nije lice u finansijskom sektoru ne bude veće od 10% njenog kapitala;
- zbir ulaganja banke u lica koja nisu lica u finansijskom sektoru i ulaganja u osnovna sredstva banke ne bude veći od 60% kapitala banke;
- odnos između likvidnih potraživanja i obaveza (pokazatelj likvidnosti) bude održavan tako da iznosi najmanje 1,0 kao prosek za sve radne

dane u mesecu, da ne bude manji od 0,9 duže od tri uzastopna radna dana i da na kraju svakog radnog dana bude najmanje 0,8;

- odnos između devizne aktive i pasive bude održavan tako da ukupna otvorena devizna pozicija banke na kraju svakog radnog dana ne bude veća od 30% kapitala banke.

5. ZAKLJUČAK

Finansijsko tržište Srbije je još uvek bankocentrično, tako da stabilan bankarski sektor predstavlja ključni preduslov za održavanje makroekonomske stabilnosti. Podaci o poslovanju banaka pokazuju da je domaći bankarski sektor i u 2007. godini nastavio intenzivan rast. U proteklom četvorogodišnjem periodu obim poslovanja bankarskog sektora je povećan više od četiri puta, krediti preduzećima preko tri puta, dok su krediti stanovništvu povećani skoro jedanaest puta, od čega stambeni krediti preko dvadeset puta. Tokom 2007. godine aktiva bankarskog sektora je porasla za 34% i tako dostigla 65% vrednosti BDP.

Likvidnost i bolje poslovne performanse domaće privrede doveli su do rasta depozita privrede od 63,5%, dok su veći životni standard stanovništva i vraćeno poverenje u banke rezultirali novim rekordnim povećanjem štednje stanovništva. To znači da su razvoj bankarskog sektora i poverenje građana i privrede u banke doveli do značajnog povećanja domaće akumulacije, kao izvora za buduću kreditnu aktivnost banaka i razvoj privrede u celini.

Kao rezultat rasta bankarskog sektora ostvaren je rast plasmana sektoru privrede od 37%, dok su krediti odobreni stanovništvu povećani za 55%. Najznačajniji rast, od čak 88%, zabeležen kod stambenih kredita, što je poređenja radi 20 puta više nego u 2003. godini. Međutim, ukoliko se analiziraju polazne osnove i makroekonomska kretanja može se zaključiti da još uvek postoji otvoren prostor za njihov dalji rast. U prilog tome ide i činjenica da bankarski sektor u Srbiji još uvek nema adekvatnu alternativu u pogledu obezbeđivanja neophodnih finansijskih sredstava, odnosno da druge finansijske institucije još uvek nisu u dovoljnoj meri razvijene.

Perspektive i izgledi za razvoj bankarskog sektora u 2008. godini čine se manje izvesne. Zbog aktuelne krize na finansijskim tržištima u svetu, koja je započeta početkom drugog polugođa 2007. i još uvek traje, smanjena je atraktivnost investiranja u zemlje Centralne i Istočne Evrope, pogotovo one koje imaju izražene probleme s makroekonomskom ravnotežom. Ono što u tom kontekstu najviše utiče na povećanu izloženost finansijskoj krizi jesu visok deficit u tekućem platnom bilansu i visoka stopa inflacije. Po Srbiju još uvek stvar nije toliko alarmantna. U prilog tome, navodimo i rezultate istraživanja konsultantske kuće Aon koje su sprovedli istraživanje sa stručnjacima poznate Oxford Analytice o mogućem riziku od kreditnog sloma u zemljama u razvoju. Rang-lista potencijalnog kreditnog sloma meri fiskalni deficit i deficit u razmeni sa inostranstvom, zavisnosti od uvoza nafte, udeo privatnih kreditora u dugu,

otplatu duga tokom godine i brzinu rasta kredita. Srbija je na ovoj listi tek na 50 poziciji, a gotovo sve zemlje okruženja beleže nepovoljniji rezultat (Hrvatska se našla čak na 4 mestu, Slovenija je na listi deseta, BiH 34, a Makedonija 48).

Narodna banka upozorava na prisutne makroekonomske rizike, podstaknute pre svega političkim rizicima vezanim za rešavanje statusa Kosova, za predstojeće lokalne izbore, kao i za stabilnost i eventualne korake izvršne vlasti. Ti rizici bi mogli imati za posledicu pogoršavanje kreditnog rejtinga zemlje što bi se odrazilo na investicione odluke, a time i na stanje u finansijskom sistemu. Ako do toga dođe, imali bismo veću premiju za rizik zemlje, što će neminovno zahtevati povećanje bankarskih kamatnih stopa kako kod kreditiranja privrede, tako i kod kreditiranja stanovništva. U takvoj situaciji ni domaća preduzeća, koja su u prošloj godini imala mogućnost da se pod povoljnim uslovima zadužuju u inostranstvu, ne bi više mogla da računaju na pristup kapitalu pod istim uslovima.

Povećanje kamata na kredite u sektoru stanovništva ne bi se odnosilo samo na nove kredite već i na većinu kredita čija je otplata u toku, a koji su ugovoreni sa varijabilnom kamatnom stopom. Potencijalna opasnost za građane, na koju je Narodna banka upozoravala u proteklom periodu upravo zbog velikog obima kredita s valutnom klauzulom, jeste i destabilizacija deviznog tržišta zbog povlačenja stranih investitora i njihovih fondova. To bi za posledicu imalo i viši kurs evra ili švajcarskog franka, što bi dodatno povećalo ratu za kreditne obaveze i neke dovelo u situaciju prezaduženosti. U svakom slučaju, osetno je jačanje neekonomskih rizika, koji mogu da uspore dosadašnji razvoj finansijskog sektora i utiču na njegovu stabilnost.

LITERATURA

1. Faure, F. (2007), Is the rapid growth of lending in Central and Eastern Europe a cause for Concern ?, BNP Paribas
2. Palić, M. (2007), Analiza kreditne aktivnosti u Srbiji: Trend ili kreditni bum?, Narodna banka Srbije
3. Živković, B, Motika, S. (2005), Rizici rasta kredita, Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji br. 2, Fond za razvoj ekonomske nauke, Beograd
4. -, Bankarski sektor u Srbiji - Izveštaj za III kvartal 2007. godine, Narodna banka Srbije
5. -, Bilten javnih finansija – novembar 2007. godine, Ministarstvo finansija
6. -, Izveštaj o inflaciji-novembar 2007. godine, Narodna banka Srbije
7. -, Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Republike Srbije za 2006. godinu, Narodna banka Srbije.
8. -, Makroekonomske analize i trendovi - decembar 2007 i januar 2008. godine, Ekonomski institut
9. -, Memorandum o budžetu i ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2008. godinu sa projekcijama za 2009. i 2010. godinu, Ministarstvo finansija Republike Srbije

10. -, Statistički biletan – decembar 2007. godine, Narodna banka Srbije
11. -, World Economic Outlook (October 2007), Chapter 3 - Managing large capital inflows, strana 1.