

POD LUPOM

Komparativna analiza bankarskog sistema Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope

Boško Živković*

Svi bankarski sistemi zemalja Jugoistočne Evrope su, do izbijanja globalne finansijske krize, imali ubrzani rast ponude kredita. Kriza je usporila taj proces ali je bankarstvo u regionu ostalo stabilno posle prve faze krize privatnog duga. Glavni poremećaji koje je izazvao prvi talas krize su uvećanje valutnog rizika u zemljama koje imaju fluktuirajući kurs i rast kreditnih rizika. Aktuelna faza krize, prepoznatljiva po krizi javnog duga, pokazala je da veliki broj sistemski važnih banaka u Evropi nema dovoljan nivo kapitalne adekvatnosti na osnovnom kapitalu. Nova regulativa Evropske unije ima za cilj da podigne vrednost koeficijenta kapitalne adekvatnosti do sredine 2012. godine na nivou osnovnog kapitala na 9%. Konzistentno, u tekstu se razmatraju posledice ove važne promene na ponašanje evropskih banaka u zemljama Jugoistočne Evrope. Analizirane su tri osnovne strategije banaka za dostizanje potrebnog nivoa kapitalne adekvatnosti, identifikovana je najverovatnija i analizirane su posledice njihove primene u zemljama Jugoistočne Evrope.

Uvodne napomene

U ovom radu komparativno analiziramo performanse bankarskog sistema Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope tokom prethodne decenije, to jest do kraja 2010. godine. Ovaj period obuhvata i posledice prvog talasa krize. Analizom je obuhvaćeno šest nacionalnih bankarskih sistema zemalja Jugoistočne Evrope: Albanija, Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Makedonija, Crna Gora i, naravno, Srbija. Njihova evolucija u prethodnoj deceniji ima zajedničku dominantnu osobinu: ubrzani rast ponude kredita i opšte obnove bankarske delatnosti, koji su bili duboko havarisani krizama tokom 90-ih godina.

Ceo skup nacionalnih bankarskih sistema ima još nekoliko bitnih zajedničkih osobina: u uslovima visoke zavisnosti od inostranog kapitala, snažan pad kapitalnih priliva izaziva kontrakciju domaće potrošnje i oštro prilagođavanje tekućeg bilansa plaćanja. U svim posmatranim zemljama zabeleženi su, na početku krize, blagi oblici bankarske panike (povlačenja depozita) i zaoštavanje uslova kreditiranja. Ceo skup tih zemalja je, osim Albanije, registrovao, bar u jednoj godini, signifikantan pad dinamike i nivoa privredne aktivnosti tokom trajanja prve faze krize privatnog duga 2008–2010. godine.

Reakcije države na prvi talas krize registrovane su u svim zemljama, ali sa različitim efektima. Efikasnost regulatornih odgovora na krizu zavisila je dominantno od bazičnih konfiguracija ekonomskih politika. Antikrizne politike su u finansijskom sektoru imale za cilj sprečavanje kreditnog „loma“ i održavanje finansijske stabilnosti. Osnovni ciljevi makroprudencione regulacije su u većini zemalja bili dvojaki: održavanje stabilnosti eksternog zaduživanja i održavanje rasta ponude kredita. Relaksacija obaveznih rezervi je registrovana u gotovo svim zemljama regiona. Uopšteno, ove politike su ostvarile taj cilj. Rast kreditne aktivnosti je održan.

Glavne razlike u regulatornim odgovorima na krizu uočavaju se u politikama kursa. Crna Gora je oficijelno evroizovana zemlja, a Bosna i Hercegovina ima valutni odbor. U Hrvatskoj i Makedoniji je sprovedena politika kvazifiksnog kursa. Srbija i Albanija su vodile politiku kontrolisano fluktuirajućeg kursa nacionalnih valuta. Monetarne politike preko tzv. kamatnog kanala ne postoje u Crnoj Gori i Bosni i Hercegovini. Ove razlike su bitne jer visok nivo i brzi rast valutnog rizika u uslovima dvovalutnog sistema kombinovan sa snažnim efektima prenosa (engl. *the pass-through*) na domaće cene, doveli su do povremenih epizoda ubrzanja infalacije. Druga važna posledica ove politike bila je prelivanje (engl. *spill over*) valutnog u kreditni rizik. Ova pojava je posebno signifikantna u Srbiji, jer je njen korporativni sektor visoko zadužen u inostranstvu.

* Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet

Sve zemlje iz ovog skupa su u prvom udaru finansijske krize izbegle pojavu dvostruke, valutne i bankaske krize (engl. *currency-cum-banking crises*). Bankarski sistemi su ostali relativno stabilni, likvidni i relativno profitabilni. Veliki rizik kombinovanja valutne i bankarske krize je izbegnut ne samo zbog visoke kapitalne adekvatnosti nacionalnih finansijskih sistema uoči krize, nego i zbog relativno visoke efikasnosti makroprudencionih mera koje su usvajale centralne banke u regionu. Ipak, rizik aktiviranja uparene, valutno-bankarske krize nije potpuno uklonjen, jer neke od ovih zemalja, naročito Makedonija i Hrvatska imaju ekstremno duboke spoljne neravnoteže koje su se tokom cele decenije uvećavale, dok je kurs njihovih nacionalnih valuta ostajao gotovo fiksiran.

Optimizam generisan očekivanjama da je krizni proces završen – kratko je trajao. Drugi talas krize, iniciran krizom javnog duga u Evropskoj uniji preti novim poremećajima u ovom skupu zemalja. Osnovni transmisioni mehanizam krize postaje bankarski sektor.

Tekst koji sledi organizovan je u dve celine: u prvom delu analiziraju se posledice prve faze kriznog procesa. U drugom delu teksta analiziraju se rizici s kojima se bankarski sistem Srbije i uporedivih zemalja suočava u sadašnjoj fazi krize javnog duga.

1. Komparativna analiza posledica prvog talasa krize na bankarske sisteme zemalja Jugoistočne Evrope

1.1. Brzi rast ponude kredita

Ubrzani rast kreditne aktivnosti banaka u Srbiji i uporedivim zemljama JIE započinje relativno kasno, tek 2003. godine. Inicijalni nivo kredita bili su u tim zemljama različiti usled različitih efekata bankarskih kriza koje su ove zemlje preživele tokom 90-ih godina. Albanija i Srbija su na početku procesa obnove imale najnižu vrednost stoka kredita. Ukupni krediti u Srbiji su krajem 2002. godine dostizali nivo od oko 10% BDP-a, što je posledica duboke krize tokom 90-ih i gašenja banaka iz jezgra nacionalnog bankarskog sistema. Likvidacija ove grupe banaka početkom 2002. godine dovela je do smanjivanja bilansne sume sektora za oko 65%.

Bez obzira na različite vrednosti stoka kredita u pojedinim zemljama njihovi bankarski sistemi se mogu jednoznačno kvalifikovati kao nerazvijeni. Najveći deo nasleđenog stoka kredita bio je plasiran sektoru preduzeća. Usled toga je tražnja za kreditima, naročito iz sektora stanovništva – bila vrlo visoka i gotovo neelastična u odnosu na kamatnu stopu. Uslovi za brzu kreditnu ekspanziju bili su stvoreni u svim posmatranim zemljama kada su bili dostupni izvori njegove ponude. Kamatne stope u EU su bile relativno niske, a tražnja za kreditom u Jugoistočnoj Evropi vrlo visoka. Potencijal rasta bankarskog sektora je, dakle, bio nedvosmisleno visok. Proces ubrzanog rasta se aktivirao. Neke osobe ovog procesa dopuštaju njegovu kvalifikaciju kao „kreditnog buma“ ali je, tipološki on bliži obrascu finansijskog produbljanja (engl. *financial deepening*).

U inicijalnoj fazi kreditne ekspanzije najveće stope rasta se registruju kod kredita sektoru domaćinstva. Krediti stanovništvu na početku procesa ubrzanja su, i apsolutno i relativno, bili mali. Usled toga je tražnja za kreditima iz ovog sektora bila vrlo visoka. Nivo zaduženosti stanovništva u ovoj fazi evolucije je nizak, a stopa defaulta bliska nuli. Dinamika rasta kredita sektoru domaćinstava se registruje u svim zemljama. U slučaju Srbije, u prve tri godine ekspanzije signifikantno je veća nego ukupnih kredita.

Nosioci ubrzanog rasta kredita su bile, dominantno, inostrane banke. One su koristile velike razlike u kamatnim stopama na tržištu Srbije i zemalja EU i unosile velike stokove kapitala. Domaća štednja, na koju su bile primarno usmerene tzv. domaće banke, nije bila dovoljna za finansiranje ekspanzije rasta kredita ni po obimu, ni po ročnoj strukturi jer su u njoj dominirali depoziti po viđenju. Uvoz inostrane štednje je bio primarni izvor obnove kreditne aktivnosti u svim posmatranim zemljama. Gotovo tipološko ponašanje svih nacionalnih bankarskih sistema JIE jeste upravo u ovom segmentu: ekspanzija ponude kredita se finansira pretežno iz zaduživanja banaka kod svojih matica u inostranstvu. Tako su, u slučaju Srbije, obaveze poslovnih banaka prema inostranstvu počele ubrzano da rastu u isto vreme kada je počeo i rast ponude kredita. Najveće nominalne stope rasta od 257,50% i 129,65% zabeležene su u 2004. i 2005. godini. Kapital banaka u Srbiji je značajno porastao u 2006. godini (kada je zabeležena njegova najveća stopa rasta od 62,34%, prvenstveno kao posledica donošenja odluke o usklađivanju rasta plasmana sa kapitalom banke). Ukupni depoziti bankarskog sektora (bez države) rastu znatno sporije od kredita. Rast ponude kredita i depozita je bio praćen i rastom nivoa evroizacije: rast deviznih depozita je tokom čitavog posmatranog perioda bio veći od rasta dinarskih depozita¹.

¹ Detaljniji opis u: Vuković, V., (2009), *Strukturne promene i performanse bankarstva Srbije*, Institut ekonomskih nauka, Beograd, str. 51 i dalje

Komparativna analiza bankarskog sistema Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope

Centralne banke u regionu su, načelno, registrovale rizike kreditne ekspanzije i preduzimale mere za njeno usporavanje i kontrolu. Izuzetak je centralna banka Crne Gore, koja nije značajnije obuzdavala rast kredita. Centralna banka Srbije imala je najoštrije mere usmerene na zaustavljanje brzog rasta kredita. Najznačajnije su bile sledeće mere:

- smanjivanje likvidnosti banaka i aktiviranje operacije na otvorenom tržištu (repo) uz povećanje kamatne stope, što je aktiviralo mehanizam kamatno-kursne arbitraže,
- uvođenje prohibitivnog sistema obaveznih rezervi,
- limitiranje bruto plasmana stanovništvu u visini 200% vrednosti kapitala banke,
- upotreba prudencionih normi za kontrolu kreditne ekspanzije.

Rezultati primene ovog mehanizma jesu značajni, ali su bili nedovoljni za povlačenje rastućeg viška likvidnosti. Visoke kamatne stope na repo transakcije dodatno su uticale na priliv stranog kapitala. Drugi skup mera koji je aktivirala Narodna banka Srbije (NBS) je bio prohibitivni sistem obaveznih rezervi¹. Interesantno je da je iz ovog sistema izuzeta je ponuda hipotekarnih kredita za kupovinu stanova, iako je rast ove vrste kredita bio vrlo brz. Osim obavezne rezerve, NBS je donela niz prudencijalnih mera za ograničenje kreditnog rasta. Prva grupa ovih mera se odnosi na klasifikaciju bilansne aktive i vanbilansnih stavki prema stepenu naplativosti i visini posebne rezerve. Tokom 2004. godine doneto je nekoliko odluka prema kojima je banka dužna da svako potraživanje po kreditu odobreno fizičkom licu, čija je mesečna rata (uključujući i obaveze po već korišćenim kreditima) veća od 30% mesečnih primanja dužnika i čije je učešće ili depozit manji od 20% pozajmice – svrsta u najrizičnije plasmane (kategorija D) za koje će izvršiti stopostotno rezervisanje.

Reakcija bankarskog sektora na snažne mere kočenja kreditne aktivnosti je razvijanje alternativne strategije rasta kredita putem tzv. prekograničnih (engl. *cross border*) kreditiranja. Domaća preduzeća su se, posredovanjem banaka iz sastava panevropskih bankarskih grupa, zaduživala direktno kod inostranih, (austrijskih, grčkih i italijanskih) banaka. Iako ceo proces prati trend smanjivanja kamatnih stopa – održava se visoka vrednost kamatnog diferencijala, definisanog kao razlika između nivoa kreditnih kamatnih stopa na tržištu kredita Srbije i kreditnih tržišta u zemljama vlasničkog porekla banaka (Austrija, Italija, Grčka).

Rastuća ponuda kredita, promene realnog kursa i konkurencija na nacionalnim tržištima dovela je u svim posmatranim zemljama do dve vrste važnih posledica: (a) smanjivanja kamatnih stopa i (b) rasta nivoa zaduženosti privatnog sektora cele grupe zemalja. Prosečna stopa rasta indikatora dubine bankarskog sektora (količnik ukupnog iznosa datih kredita i BDP-a) u periodu od 2004. do 2010. godine iznosila je oko 20%. U nekim zemljama je rast bio ekstremno brz (Crna Gora) i zasnovan gotovo isključivo na inostranoj štednji.

Tabela L1-1. Kreditna ekspanzija u zemljama Jugoistočne Evrope 2004–2010.

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Plasmani privatnom sektoru (u procentima BDP-a)							
Albanija	9,5	15,2	22,1	29,1	35,1	36,6	37,4
Bosna i Hercegovina	36,9	43,7	47,9	54,3	57,8	57,3	57,8
Hrvatska	48,8	53	60,1	63,1	64,4	65,9	70,1
Makedonija	21,5	24	29	35,3	42,1	43,5	45,3
Crna Gora	14,6	17,9	36,3	80,2	86,9	76,4	68,6
Srbija	22,9	29	29,1	35,2	40,2	45,1	51,4
Godišnje promene količnika krediti/BDP, u procentima							
Albanija	-	60,4	45,5	35,3	17,4	4,3	2,4
Bosna i Hercegovina	-	18,4	9,8	13,2	6,5	-0,9	1
Hrvatska	-	8,5	13,4	4,9	2,1	2,3	6,4
Makedonija	-	11,7	20,5	22	19	3,5	4,1
Crna Gora	-	22,8	102,2	121,2	8,3	-12,1	-10,2
Srbija	-	26,2	0,6	20,8	14,2	12,1	14

Izvori: Cocozza, E., Colabella, A., and F. Spadafor (2011), „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe“, *IMF Working Paper*, WP/11/300; IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook database (September 2011).

1.2. Neke posledice ubrzanog rasta ponude kredita

Rizici ubrzanja rasta kredita, koji u to vreme nisu bili vidljivi, kasnije su se ispoljili. Prvi veliki rizik kreditne ekspanzije – nastao je usled potcenjivanja kreditnog rizika koji nastaje zbog proširenja klijentske baze i precenjivanja njihove kreditne sposobnosti. Ova pojava se uobičajeno događa u uslovima ubrzanog kreditnog rasta. Posledice su vidljive danas: brzi rast ponude kredita je, posle poremećaja izazvanih krizom, izazvao rast učešća rizičnih u ukupnim kreditima (Tabela L1-2). Bankarski sistemi ove grupe zemalja su tokom poslednje tri godine pogođeni rastom kreditnog rizika i smanjivanjem prinosa na kapital (ROE).

Tokom 2010. godine kreditna aktivnost banaka u regionu se usporila pod uticajem rastuće averzije prema riziku i zaoštavanja kreditnih standarda u bankama maticama. Smanjivanje eksternih izvora finansiranja dovelo je do pojačavanja konkurencije na lokalnim tržištima depozita što je uvećavalo depozitne kamatne stope i smanjivalo neto kamatnu marginu. Ovaj faktor je, pored rasta rezervacija za nenaplative kredite, izazvao smanjivanje profitabilnosti bankarskih sistema tih zemalja, a u nekim slučajevima i potencijal rasta.

Tabela L1-2. NPL, prinos na kapital i kapitalna adekvatnost banka u zemljama Jugoistočne Evrope

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
NPL (u procentima ukupne aktive)						
Albanija	2,3	3,1	3,4	6,6	10,5	13,9
Bosna i Hercegovina	5,3	4	3	3,1	5,9	11,4
Hrvatska	6,2	5,2	4,8	4,9	7,8	11,2
Makedonija	15	11,2	7,5	6,7	8,9	9
Crna Gora	5,3	2,9	3,2	7,2	13,5	21
Srbija	–	–	–	11,3	15,5	16,9
Prinos na kapital (ROE, u procentima)						
Albanija	22,2	20,2	20,7	11,4	4,6	7,6
Bosna i Hercegovina	6,2	8,5	9	4,3	0,8	–5,5
Hrvatska	15,1	12,7	10,9	9,9	6,4	7
Makedonija	7,5	12,3	15	12,5	5,6	7,3
Crna Gora	6,1	11,6	10,6	–6,6	–6,9	–27,0
Srbija	6,5	9,7	8,5	9,3	4,6	5,4
Kapitalna adekvatnost (u procentima rizikom ponderisane aktive)						
Albanija	18,6	18,1	17,1	17,2	16,2	15,4
Bosna i Hercegovina	17,8	17,7	17,1	16,3	16,1	16,2
Hrvatska	15,2	14,4	16,9	15,4	16,6	18,8
Makedonija	21,3	18,3	17	16,2	16,4	16,1
Crna Gora	27,9	21,3	17,1	15	15,8	15,9
Srbija	26	24,7	27,9	21,9	21,3	19,9

Izvori: Cocozza, E., Colabella, A., and F. Spadafor (2011), „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe“, *IMF Working Paper*, WP/11/300; IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook database (September 2011).

Glavni efekti prvog talasa krize na bilanse banaka jesu *rast kreditnih rizika* (NPL) i smanjivanje njihove rentabilnosti. Kapitalna adekvatnost banaka u regionu je još uvek na viskom nivou i daleko iznad regulatornih zahteva EU. Pojačana supervizija banaka u periodu pre krize uspostavila je relativno visoke standarde klasifikacije plasmana i kapitalne adekvatnosti. Pre prvog udara ekonomske krize, krajem 2008. godine, kapitalna adekvatnost banaka u tim zemljama je varirala u intervalu od 17% u Hrvatskoj do 28% u Srbiji. Uvećanje kreditnog rizika u tim zemljama je tokom prethodne tri godine dovelo do značajnog smanjivanja kapitalne adekvatnosti banaka. Ipak, sadašnji nivo kapitalne adekvatnosti je još uvek iznad novih regulatornih zahteva EU od 9% na prvom nivou kapitala.

Druga važna činjenica jeste bitno smanjivanje profitabilnosti banaka u tim zemljama. Tehnički, smanjivanje profitabilnosti je posledica smanjivanja neto kamatnih marži i rasta ispravki vrednosti i rezervisanja za potencijalne gubitke. Smanjivanje kamatne marže je posledica rastuće konkurencije i smanjivanja tražnje za kreditima usled snažnih recesivnih pritisaka.

Komparativna analiza bankarskog sistema Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope

Treća bitna činjenica, koja će na srednji i dugi rok uticati na performanse bankarstva – jeste visoka eksterna zavisnost nacionalnih bankarskih sistema od inostranstva. Finansiranje kreditne ekspanzije uvozom štednje (Tabela L1-3.) imalo je za rezultat brzo smanjivanje neto inostrane aktive banaka, odnosno rast njihove zaduženosti (negativni predznak u Tabeli L1-3). Ovakva struktura bilansa stanja bankarskih sistema JIE sadrži potencijal aktiviranja šoka, koji bi brzo mogao aktivirati probleme spoljne likvidnosti tih zemalja i, konsekvntno – brzu depresijaciju lokalnih valuta. Ovaj proces bi ubrzao rast valutnog rizika i njegovu konverziju u kreditni rizik u uslovima brze deprecijacije valuta.

Tabela L1-3. Promene neto inostrane aktive banaka u Jugoistočnoj Evropi (u procentima BDP-a)

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Albanija	9,4	8,8	8,2	6,3	0,5	2,6	7
Bosna i Hercegovina	-4,7	-8,5	-8,8	-7,4	-13,0	-11,6	-8,0
Hrvatska	-7,3	-11,9	12,5	-5,9	-7,7	-9,3	-10,9
Makedonija	9,7	7,9	7,1	4	0	0,4	-0,2
Crna Gora	-1,1	2,3	-1,4	-17,0	-32,6	-23,9	-17,6
Srbija	-1,3	-7,4	-12,8	-8,3	-8,5	-12,4	-12,9

Izvori: Cocozza, E., Colabella, A. and F. Spadafor, „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe”, *IMF Working Paper*, WP/11/300. IMF, International Financial Statistics and World Economic Outlook database (September 2011)

Makroekonomska konsekvencija ovog procesa jeste rast spoljnog duga svih posmatranih zemalja tokom trajanja prve faze krize. Dok se javna komponenta eksternog duga relativno stagnirala ili opadala privatno zaduživanje je raslo. U slučaju Srbije glavni uzročnik rasta eksternog privatnog duga i pre i tokom krize jeste direktno zaduživanje lokalnih kompanija kod banaka matice koje imaju svoje supsidijare na nacionalnom tržištu (engl. *cross-border borrowing*). Ovaj fenomen se može definisati kao poseban slučaj regulatorne arbitraže, preko koje su banke izbegavale prohibitivni sistem obaveznih rezervi. U slučaju Crne Gore i Hrvatske akumulacija spoljnog duga je dominantno posledica zaduživanja domaćih banaka kod svojih matice. Na ovaj način je očuvan kapacitet tih zemalja zaduživanju u inostranstvu. Komercijalne banke u inostranom vlasništvu su stalnim unosom dodatnog kapitala uvećavale devizne rezerve centralnih banaka tih zemalja i na izvestan način preuzimale ulogu zajmodavaca u krajnjoj instanci (engl. *lenders of last resort*)². Kurs nacionalnih valuta u Makedoniji i Hrvatskoj se, tako, mogao održavati i tokom trajanja prve faze finansijske krize na gotovo nepromenjenom nivou. Ključni problem za budućnost jeste održivost ovakvog mehanizma.

Tabela L1-4. Stope obavezne rezerve i promene od početka 2010. godine u odabranim zemljama

Zemlja	Stopa obavezne rezerve	Korekcije od Q1 2010.
Srbija	0% na dinarsku osnovicu, ročnost preko dve god.	Q2 2010 – smanjenje stopa
	5% na dinarsku osnovicu, ročnost do dve god	Q1 2011 – uvođenje ročne diferenciranosti, korekcija izdvajanja u dinarima
	25% na deviznu osnovicu, ročnost preko dve god.	
	30% na deviznu osnovicu, ročnost do dve god	
Hrvatska	14% jedinstvena stopa	Bez promena
Crna Gora	10% jedinstvena stopa	Bez promena
Makedonija	10% na denare	Bez promena stope
	20% na denare sa val.klauz.	
	13% na devize	
Rumunija	15% na lev	Q2 2011 – smanjenje stope na deviznu osnovicu, uvođenje ročne diferenciranosti
	20% na deviznu osnovicu	

Izvor: Centralne banke navedenih država

1.3. Reakcije centralnih banaka i vlada

Centralne banke u regionu su, zajedno sa državom, nastojale da očuvaju ponudu kredita i izbegnu kreditni slom. U većini slučajeva su centralne banke smanjivale stope obaveznih rezervi, dok je u Srbiji Vlada lansirala program subvencionisanja kredita. Srbija je imala relativno visoku deprecijaciju i inflaciju pa je NBS, tek početkom 2010. godine izvršila prvu korekciju stopa i na dinarsku i na deviznu osnovicu, a zatim ponovo u februaru 2011. godine. U odnosu na druge zemlje u regionu (Tabela L1-4) – obavezne rezerve na devize u Srbiji su najviše u regionu, ali je tokom trajanja krize taj jaz znatno smanjen.

Najveći rizik za bankarske sisteme zemalja JIE, i uoči i nakon prvog talasa krize, jeste naglo zaustavljanje kapitalnih priliva i, u dramatičnom ishodu, aktiviranje tokova povlačenja kapitala. Ovaj problem je prepoznat na samom početku kriznog procesa. Pošto su bankarski sistemi te grupe zemalja pod dominacijom zapadnoevropskih banaka, na

² Više argumenta u: Cocozza, E., Colabella, A. and F. Spadafor (2011), „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe”, *IMF Working Paper*, WP/11/300.

vreme je postignut sporazum Vlada i banaka koje imaju svoje supsidijare na ovim tržištima, a koji je smanjio rizik odliva finansijske imovine. Ovaj aranžman (European Bank Coordination Initiative – EBCI), poznat i kao Bečka inicijativa je, uz posredovanje EBRD i MMF-a, imao za rezultat održavanje nivoa izloženosti banaka na nivou koji je jednak ili veći od onog na kraju 2008. godine. Produženja rokova dospelih kredita su sprečila odliv resursa sa tržišta JIE. Ovaj aranžman je imao posebno pozitivne efekte na bankarske sisteme Srbije i Bosne i Hercegovine. U nekim zemljama je registrovan čak i dodatni priliv kapitala, tako da je poremećaj velikih razmera, koji je pretio celom regionu, bio sprečen³. Tako su rizici koje generiše visoka zavisnost bankarskih sistema zemalja JIE od inostrane štednje, tokom prvog talasa krize, uspešno amortizovani. Makroprudencione mere koju su preduzimale centralne banke – tokom prethodne decenije su formirale velike kapitalne i likvidnosne rezerve u sistemu. Relativno veliki kapitalni i likvidnosni baferi, koji su proaktivnom supervizijom formirani pre izbijanja krize, danas predstavljaju rezerve bitne za održavanje stabilnosti u drugoj fazi krize. Iako su iskustva supervizije različita od zemlje do zemlje, pokazalo se da su centralne banke iz regiona koje su obuzdavale kreditnu ekspanziju racionalno procenjivale rizike ovog procesa.

1.4. Strukturni problemi bankarstva JIE na srednji i dugi rok: visok nivo evroizacije i prelivanje valutnog u kreditni rizik

Bankarski sistemi svih zemalja JIE su duboko evroizovani. Iako je, posle perioda visoke inflacije i nestabilnosti, transakciona evroizacija (upotreba inostrane valute u razmeni) smanjena, tzv. finansijska evroizacija (udeo inostrane valute u aktivni i pasivi) je ostala vrlo duboka. Na početku krize 2008. godine, krediti i slični plasmani su bili denominovani ili indeksirani evrom u rasponu od 50 do 60% u Makedoniji do 80 do 90% ukupne sume u Hrvatskoj.

Rezistentnost ove dve vrste evroizacija je poledica beznadežno dubokog deficita štednje koji postoji u ovim zemljama i relativno velikog priliva doznaka. Domaća štednja je niska, a poverenje stanovništva i preduzeća u stabilnost nacionalnih valuta nisko. Visok nivo evroizacije se održava čak i u zemljama koje su imale stabilne valute (BiH) ili su vodile aktivne politike deevroizacije. Visoke doznake koje šalje stanovništvo tih zemalja iz Zapadne Evrope održava relativno visoku ponudu i laku dostupnost inostranih valuta. Inostrane banke uvoze štednju denominovanu u evru. Konverzija ovih stokova u kredite denominovane u lokalnim valutama ima za posledicu uvećanje kreditne kamatne stope za iznos premija na valutni rizik. Realistično je pretpostaviti da bi brza i represivna deevroizacija značajno uvećala prosečan nivo kamatnih stopa i promenila uslove konkurencije na tržištima tih zemalja.

Dominacija štednje denominovane u evrima na tržištu depozita i inostranih banaka na tržištu kredita zemalja JIE – nametnula je i dominantan obrazac zaštite od valutnog rizika. Inostrane banke su bile u mogućnosti da prevladaju valutni rizik na zajmoprime, a da u isto vreme održavaju valutnu ravnotežu u svojim bilansima. Ispostavilo se da ovo nije idealna zaštita od valutnog rizika. U zemljama koje imaju politike fleksibilnog kursa se, pri svakoj jačoj deprecijaciji, rizik deviznog kursa prelijeva u kreditni rizik jer su lokalni zajmoprime većinu svojih prihoda ostvarivali u tim valutama. U sadašnjim uslovima, kada je pasiva bilansa stanja bankarskih sistema zemalja JIE pretežno denominovana u evrima, prostor deevroizacije je ograničen, a rizik prelijevanja valutnog u kreditni rizik vrlo visok.

Kreditni rizik se može uvećavati i brže od dinamike deprecijacije usled nepovoljne sektorske strukture plasmana banaka. Sektori koji su pogođeni razmenschim efektima krize pokazuju brže smanjivanje kreditne sposobnosti od promene kursa. Veliki deo plasmana nastalih u prethodnoj deceniji je alociran u sektorima koji proizvode nerazmenljiva dobra i usluge. Prihodi zajmoprime iz sektora usluga, na primer, dominantno su u lokalnim valutama. Deprecijacija lokalnih valuta uvećava kreditni rizik ovih zajmoprime brže, zbog nepovoljne valutne strukture njihovih bilansa stanja. U ovom trenutku najveći problem prelijevanja valutnog u kreditni rizik ima Srbija, dok su zemlje sa striktnim fiksnim kursom ili kvazifiksnim kursom trenutno pošteđene ovog uticaja, mada se u njima registruje rast NPL.

Problem prelijevanja valutnog u kreditni rizik se može proširiti i na Makedoniju i Hrvatsku u okolnostima zaustavljanja priliva i/ili odliva kapitala. U uslovima značajnijeg odstupanja tekućeg kursa od makroekonomskih ravnotežnih vrednosti deprecijacijski pritisci će se, pri smanjenom dotoku kapitala, dodatno uvećati. Tražnja za devizama, osim uobičajenih izvora, ima i dodatni snažan generator: naime, ukoliko inostrane banke primene strategiju smanjivanja aktive plasirane u JIE kao osnovu prilagođavanja novim kapitalnim zahtevima, velike bilansne pozicije (kreditni denominovani u lokalnim valutama i indeksirani krediti) će se konvertovati u inostranu valutu na nacionalnim deviznim tržištima. Povlačenje ove imovine u inostranstvo će dodatno ubrzavati depresijaciju. Raspoložive devizne rezerve centralnih banaka su relativno male u odnosu na vrednost ovih pozicija u bilansima banaka. Usled toga,

3 Detaljnije u: Cocozza, E., Colabella, A. and F. Spadafor (2011), „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe“, *IMF Working Paper*, WP/11/300

devizne rezerve će se brzo smanjivati (što se registrovalo i u epizodama deprecijacije nacionalnih valuta tokom 2009. i 2010. godine). Lokalne valute će u tim uslovima ubrzano deprecirati, valutni rizik će se uvećavati, kreditni rizik će kao posledica rasti, dok će se kapitalna adekvatnost banaka smanjivati.

U takvim okolnostima je moguće na srednji i dugi rok očekivati formiranje spirale brzog pogoršanja stanja sa sledećim bitnim elementima: brza deprecijacija, aktiviranje mehanizma prenosa efekata deprecijacije na inflaciju, brzi rast kreditnih rizika i, konsekvatno, uvećanje potreba za dodatnim kapitalom. Na kratak rok će biti verovatno smanjeni prilivi kratkoročnih plasmana u kredite za likvidnost i u trezorske zapise čija se tražnja napaja inostranim sredstvima. Nedovoljna tražnja i rast kamatnih stopa na kratkoročnim plasmanima državi može otvoriti problem finansiranja budžetskog deficita. Očekivana posledica u realnom sektoru jeste zaoštavanje problema likvidnosti.

2. Druga faza krize i problemi prilagođavanja bankarstva Srbije i zemalja Jugoistočne Evrope

2.1. Definisane probleme

Tabela L1-5. Nedostajući kapital banaka, po zemljama (u milionima evra)

Austrija	3.923
Belgija	6.313
Kipar	3.531
Nemačka	13.107
Estonija	26.170
Francuska	7.324
Grčka	30.000
Italija	15.366
Holandija	159
Norveška	1.520
Portugalija	6.950
Slovenija	320
Ukupno	114.685

Izvor: EBA Press Release, 8th December, 2011.

Kriza javnog duga u zemljama Evropske unije i način njenog rešavanja su aktivirali veliki problem, koji može značajno uticati na stanje i evoluciju bankarskih sistema zemalja JIE. Naime, 26. oktobra 2011. godine Evropski savet je doneo odluku da se koeficijent kapitalne adekvatnosti na nivou osnovnog kapitala uveća na 9% do 30. juna 2012. godine. Evropsko regulatorno telo za bankarstvo⁴ (EBA) je 8. decembra 2011. godine objavilo formalne preporuke i konačne podatke o potrebnim sredstvima za dokapitalizaciju.⁵ Banke se upućuju da iskoriste privatne izvore finansiranja dodatnog kapitala: reinvestiranje profita, redukciju isplata za bonuse, nove emisije običnih akcija i „ostale mere upravljanja pasivom“. EBA je saopštila i iznos potrebnog dodatnog kapitala i po zemljama i po bankama. Ukupni dodatni kapital je definisan na nivou od 114,7 milijardi evra. Iznosi dodatnog osnovnog kapitala po zemljama dati su u Tabeli L1-5.

Izvesno je da za neke zemlje, koje imaju duboka finansijska tržišta i veliki fiskalni kapacitet, dokapitalizacija ovih razmera nije težak problem. Za Estoniju i Grčku to može biti ozbiljan problem. Koje su moguće posledice odluke EBA na ponašanje afilijacija evropskih banaka u zemljama Jugoistočne Evrope? Odgovor na ovo pitanje zavisi od nivoa povezanosti bankarskih sistema svake zemlje sa zemljama maticama. Problem banaka iz Grčke će se izvesno prelivati i na zemlje u kojim posluju njihove afilijacije.

Uticaj krize na svaku pojedinačnu zemlju zavisi od potencijala rasta, rentabilnosti i rizika njihovih bankarskih sistema. Što je niži potencijal rasta i rentabilnost bankarske delatnosti – to je veća verovatnoća povlačenja kapitala. Glavni unutrašnji problemi bankarstva zemalja JIE, koji su vezani za strukturne osobine privreda u kojima posluju, ne dopuštaju pretpostavku o visokom potencijalu njihovog rasta. Sve ekonomije JIE su strukturno deformisane u smislu malog učešća sektora koji proizvode razmenljiva dobra u BDP-u. Usled toga su njihove platnobilansne pozicije stalna pretnja makroekonomskoj stabilnosti. Visoki spoljni dug, koji je, pored ostalih činilaca, generisala i snažna kreditna ekspanzija u tim zemljama – može snažno opteretiti njihov budući privredni razvoj. Kritično je važan i nivo kreditnih rizika. Evropske banke će izbegavati privrede koje su opterećene visokim nivoom i očekivanim rastom kreditnih i valutnih rizika.

Druga grupa činilaca koji će uticati na buduće performanse banaka u zemljama JIE su locirani u zemljama porekla matičnih banaka, čije afilijacije kontrolišu ova tržišta. Snažna ekspanzija multinacionalnih bankarskih grupa na evropski Iistok i Jugoistok uvećala je konsolidovane bilanse bankarskih sistema u zemljama poput Austrije, Italije, Španije i Grčke – daleko iznad istorijskih vrednosti količnika sume kredita i BDP-a njihovih nacionalnih finansijskih sistema. Rast rizika tokom poslednje decenije je na dramatičan način otvorio pitanje stabilnosti ove strukture. Pragmatično formulisano, postavlja se pitanje da li ovakvi bankarski sistemi mogu održati solventnost na dugi rok?

⁴ The European Banking Authority – EBA

⁵ EBA Press Release, 8th December, 2011.

2.2. Moguće strategije prilagođavanja banaka novim kapitalnim zahtevima

Trenutne vrednosti pokazatelja kapitalne adekvatnosti u EU se značajno razlikuju od zemlje do zemlje. Prema raspoloživim podacima, na samom početku krize, krajem 2008. godine, agregatna vrednost ovog koeficijenta je varirala od minimalnih 6,91% procenata za Italiju, do maksimalnih 15% za Maltu.⁶ Realistično je pretpostaviti da je vrednost ovog indikatora tokom poslednje dve godine smanjena. U opisanim uslovima su, na različitim nivoima realističnosti, moguće tri osnovne strategije povećanja kapitalne adekvatnosti.⁷

Prva strategija može biti uvećanje kamatne marže povećanjem kreditnih (aktivnih) kamatnih stopa radi uvećanja i kasnijeg reinvestiranja neto profita.

Druga strategija može biti uvećanje osnovnog kapitala emisijom novih akcija uz zadržavanje postojeće strukture aktive. Ova strategija je povezana s prvom strategijom utoliko što bi povećanje kamatne marže uvećavalo neto profit u očekivanu vrednost akcija banaka. Skraćivanje perioda prilagođavanja bitno utiče na realističnost obe ove strategije.

Treća strategija jeste smanjivanje aktive, posebno rizične, što bi pri održavanju sadašnjeg nivoa osnovnog kapitala vodilo smanjivanju izloženosti rizicima i povećanju vrednosti koeficijenta kapitalne adekvatnosti na zahtevani nivo.

Sve tri navedene strategije jesu realistične pod određenim uslovima. Prva i druga strategija kao što je već rečeno, imaju za nužnu pretpostavku relativno dug period implementacije. Primena ovih strategija bi, nadalje imala za posledicu povećanje troškova kapitala za banke (u smislu uvećanja zahtevane stope prinosa) ali i za preduzeća (u smislu uvećanja zahtevane stope prinosa na kredit). Za razliku od njih, treća strategija se može realizovati u relativno kratkom roku.

Relativno kratak period prilagođavanja će verovatno biti glavni kriterijum izbora strategija i njihovih kombinacija. Ukoliko je period prilagođavanja relativno dug, banke imaju mogućnost primene prve dve strategije ili njihove kombinacije. Skraćivanje perioda prilagođavanja, što se i dogodilo odlukom EBA, isključuje postepeno povećavanje nivoa kapitalne adekvatnosti kao koncept i dovodi banke u situaciju bez izbora: smanjivanje aktive, posebno rizične (kontrakcija bilansne sume) ili, u optimističkoj varijanti ishoda, smanjivanje ponude kredita, posebno rizičnim klijentima (smanjivanje prirasta bilansne sume). Izbor prve ili druge varijante ove strategije zavisi od sledećih faktora:

- a) sadašnjeg nivoa kapitalne adekvatnosti banaka u svakoj pojedinačnoj zemlji. Zemlje JIE imaju, nakon prve faze krize, visoku kapitalnu adekvatnost. Zbog toga dodatni kapital u velikim razmerama nije potreban;
- b) stope rasta BDP-a date zemlje i, konsekvntno, potencijal rasta i rentabilnost nacionalnih bankarskih sistema su teško predvidive veličine. Realistično je pretpostaviti da će strukturni problemi u privredama JIE zaustaviti njihov rast i na kratak i na srednji rok. Konsekvntno, ne može se očekivati održavanje visoke stope rasta ponude kredita;
- c) nivoa naplativosti postojećeg stoka kredita. Sve zemlje JIE registruju rast NPL. Ovaj proces ugrožava sadašnji nivo kapitalne adekvatnosti banaka i povećava potrebe za dodatnim kapitalom.

Ukoliko banke imaju dovoljan nivo osnovnog kapitala i dovoljan nivo rezervi za kreditne rizike – one mogu nastaviti uvećanje bilansne sume ali, izvesno, po nižim stopama nego pre donošenja ove regulative.

Kombinacija druge i treće strategije bi imala za ishod izbegavanje redukcije aktive banaka ukoliko troškovi dodatnog kapitala budu relativno niski. Sadašnje stanje na tržištima kapitala karakteriše visoka zahtevana stopa prinosa. Konsekvntno, ova kombinacija strategija može biti realistična ukoliko se dodatni kapital obezbedi iz (relativno jeftinih) javnih izvora.

Realistično je pretpostaviti da će banke razvijati sopstvene strategije, koje će u većini slučajeva biti mešavina tri osnovne. Samo u ekstremnim slučajevima nemogućnosti pribavljanja osnovnog kapitala do zahtevanog nivoa biće primenjene oštre strategije redukcije aktive. Nisko verovatna jeste i druga strategija, osim ako se ne dogodi masivna nacionalizacija velikih evropskih banaka. Trenutno raspoloživi izvori za ove namene ne dopuštaju pretpostavku o visokoj realističnosti ove strategije. Ishod će zavisiti pretežno od daljeg toka odlučivanja u EU o rešavanju krize javnog duga.

⁶ Podaci Evropske centralne banke i Nomura Emerging Markets Research, *EEMEA Region View*, 04 November 2011.

⁷ Videti detaljnije u: Marzinotto, B. and J. Rocholl (2010), „The Unequal Effect Of New Banking Rules in Europe“, *Bruegel Policy Contribution Issue*, 2010/10 October 2010

2.3. Moguće posledice izbora strategije prilagođavanja

Uvećanje kamatnih marži radi povećanja kapaciteta reinvestiranja neto dobiti banaka može pojačati pritisak na investicione aktivnosti u realnom sektoru. Interne stope prinosa novih investicionih projekta ostaju, u ovim uslovima, ispod troškova njihovog finansiranja. Troškovi finansiranja obrtnog kapitala se takođe uvećavaju. U osnovi, ova strategija ima za rezultat usporavanje zaustavljanja investicija i smanjivanje buduće stope rasta BDP-a u svim zemljama JIE. Kredit će biti skuplji i teže dostupan, što na kratak rok može pojačati krizu likvidnosti.

Treća strategija ima najteže makroekonomske i mikroekonomske posledice. Realni sektor ne samo što odlaže investicije nego i tekuću aktivnost. Razlog za to je nemogućnost i/ili visoka cena finansiranja obrtnog kapitala. Posledice su smanjivanje BDP-a i stope zaposlenosti. Ove pojave se već registruju u nekim zemljama JIE. Intenzitet negativnih uticaja primene ove strategije zavisi od sledećih faktora:

- tipa finansijskog sistema – visoka zavisnost realnog sektora od banaka (bankocentrični sistemi) znači i veću verovatnoću i veći intenzitet uticaja ove strategije na realni sektor. Ukoliko sektor preduzeća nema alternativne izvore finansiranja (finansijska tržišta, institucionalni investitori) smanjivanje nivoa stoka ili dinamika rasta ponude kredita ima jači uticaj;
- dubine finansijskog sistema, merenog odnosom sume plasmana sektoru preduzeća i BDP-a – plitki finansijski sistemi imaju veću osetljivost na promene nivoa i dinamiku prirasta ponude kredita;
- nivoa zavisnosti datog finansijskog sistema od uvoza štednje – sistemi koji imaju visoku vrednost odnosa datih kredita i primljenih depozita imaju veću osetljivost na kontrakcije aktive u velikim multinacionalnim bankarskim mrežama. Ovi sistemi su izloženi i dodatnom riziku prenošenja poremećaja kroz mreže.

U radikalnijoj varijanti, tj. u slučaju smanjivanja stoka postojećih kredita, odnosno kontrakcije bilansne sume u kratkom roku – ova strategija može generisati i snažne makroekonomske šokove. Procena uticaja mogućih promena u ponašanju banaka zemalja EU na bankarstvo zemalja Jugoistočne Evrope zavisi ne samo od izbora dominantne strategije nego i od karakteristika njihovih nacionalnih bankarskih sistema. Tabela L1-6 sumira pregled glavnih osobina bankarskih sistema koje će uticati na ponašanje matičnih banaka.

Tabela L1-6. Potreban kapital i moguće strategije prilagođavanja bankarskih sistema zemalja JIE novim kapitalnim zahtevima EBA

	Potreban dodatni kapital (u mld. evra, i u % BDP-a)		Mogućnost prodaje kapitala /supsidijara	Profitabilnost inostranih banaka	Mogućnost dokapitalizacije od strane matice	Rizik povećanja leveridža	Rizik negativnog rasta
Srbija	0,7	2,2	Da, ali teško	Prihvatljiva	Ne	Balansiran	Visok
Hrvatska	0,5	1	Da, ali teško	Prihvatljiva	Ne	Balansiran	Visok
Albanija	0,2	2,1	Ne	?	Ne	Balansiran	Visok
Makedonija	0,2	2,1	Ne	?	Ne	Balansiran	Visok

Izvor: Podaci BIS-a i Nomura Emerging Markets Research, *EEMEA Region View*, 04 November 2011

Ukoliko strategija redukcije aktive u članicama bankarskih grupa van matičnih zemalja bude dominantni izbor prilagođavanja banaka novom kapitalnom zahtevu, ona će imati različite varijante zavisno od osobina matičnih banaka i banaka supsidijara. Realistično je pretpostaviti da bankarski sistemi zemalja koji imaju velike bilansne sume u odnosu na njihove BDP – nemaju drugu mogućnost izbora osim smanjivanja izloženosti u okolnostima kada se kreditni rizici u supsidijarima brzo uvećavaju. Ove banke će težiti što bržem povratku na matična tržišta bilo prodajom udela (kapitala) u svojim supsidijarima, bilo prodajom celih banaka supsidijara. Ova opcija će biti realistična na tržištima koja imaju visok potencijal rasta i visoku sadašnju profitabilnost bankarske delatnosti.

Zemlje JIE će biti prinuđene da prihvate strategiju prilagođavanja koja bude dominantna. Konsekvenca ovog nalaza je, približno, sledeća: u svim zemljama u kojima neće biti izvedeno brzo i efikasno prilagođavanje banaka novim kapitalnim zahtevima biće otežan, ako ne i potpuno zaustavljen – priliv dodatnog kapitala. Za sada su tog rizika lišene samo zemlje koje imaju visok potencijal rasta, visoku rentabilnost i niske rizike bankarskog sektora. U takvim okolnostima će eventualnu ekspanziju njihovih bankarskih sistema voditi afilijacije banka izvan Evropske unije, ili domaće banke koje imaju dovoljno visoku kapitalnu adekvatnost i dobar pristup globalnom i nacionalnom tržištu depozita.

3. Zaključna razmatranja i moguće mere

Izgleda da u ovom trenutku postoje i da će u bliskoj budućnosti biti još više argumenta u korist pretpostavke da je faza evolucije bankarstva u zemljama JIE završena. Dostignuta dubina finansijskih sistema tih zemalja, merena odnosom ukupnog kredita prema BDP-u ne dopušta kvalifikaciju tih sistema kao razvijenih. Ipak je obnova bankarske, posebno kreditne aktivnosti, izvedena u kratkom roku. Sledeća faza evolucije izvesno neće imati svojstva ubrzanog rasta ponude kredita. Velike ponude relativno velikih kredita verovatno neće biti ni na kratak ni na srednji rok. Rizici održavanja finansijske stabilnosti će se uvećati. Devizne rezerve centralnih banaka se neće moći uvećavati uvozom kapitala, pa će se razviti i dodatni rizici ubrzane deprecijacije lokalnih valuta.

Implicitni dokaz za ovu tvrdnju jeste i stav EBA koja je nedvosmisleno identifikovala da će skraćivanje rokova prilagođavanja biti ozbiljna prepreka održavanju kreditne aktivnosti banaka EU. Uprkos ovoj dijagnozi, odluka da se preduzme mera ubrzanog uvećavanja kapitalne adekvatnosti banaka jeste „...deo širokih napora obnavljanja poverenja u bankarski sistem EU...“⁸ Nacionalna regulatorna tela i EBA će se truditi da realizuju mere koje će obezbediti zadovoljenje zahteva održavanja nivoa kreditne aktivnosti banaka.⁹

Ukoliko nova regulatorna pravila izazovu ozbiljniju kontrakciju ponude kredita osnovni kanal napajanja kreditnog rasta u JIE će biti neaktivan. Kreditni rast u zemljama JIE će se značajno usporiti. Njegovo obnavljanje će biti u kratkom roku teško izvodljivo zbog strukturne nestašice domaće štednje.

Zemlje JIE, osim rizika redukcije rasta ponude kredita, suočavaju se i sa dva dodatna rizika: trenutnim zaustavljanjem priliva kapitala i aktiviranjem toka odliva kapitala. Gotovo sve zemlje JIE su izložene ovim rizicima. Prva aktuelna reakcija na rizike ubrzanog povećavanja kapitalne adekvatnosti i smanjivanja leveridža u evropskom bankarstvu jeste nedavna inicijativa EBRD-a za postizanje novog Bečkog sporazuma (tzv. Vienna 2.0). U suštini je reč o produženju aranžmana iz 2008. godine, kojim je izloženost evropskih banaka prema zemljama Istočne i Jugoistočne Evrope trebalo da ostane nepromenjena. Glavni rezultat prvog aranžmana je, kao što je rečeno, bio uklanjanje rizika povlačenja kapitala iz te grupe zemalja, što je smanjilo verovatnoću pojave šokova u njihovim finansijskim sistemima. Novi aranžman nije postignut i malo je verovatno da će biti postignut.

Pri procenjivanju verovatnoće postizanja i dužine trajanja novog Bečkog sporazuma valja imati u vidu rizike s kojima su suočene zemlje primaoci kapitala tokom poslednjeg talasa krize javnog duga. Problem koji je ostao nerešen prvim sporazumom jeste dugoročna perspektiva rasta kreditne aktivnosti banaka u ovom regionu. Rezultati ostvareni tokom gotovo tri godine trajanja ovog aranžmana nisu zadovoljavajući za banke iz EU. Glavni argument u korist ove procene jesu visoki i rastući kreditni rizici u većini zemalja iz ove grupe. Stope prinosa na investirani kapital su u većini zemalja relativno niske. Potencijal rasta bankarske delatnosti je u većini zemalja dramatično smanjen. Samim tim bi svaki novi Bečki sporazum zahtevao neke mehanizme kompenzacije potencijalnih rizika i gubitaka koje bi banke iz EU mogle pretrpeti u slučaju održavanja istog nivoa izloženosti ovim tržištima. Verovatnoća konačnog postizanja novog Bečkog sporazuma sada zavisi od mogućnosti Evropske unije da obezbedi potreban iznos za dokapitalizaciju banaka do nivoa koji je propisala EBA.

Dodatni argument u korist pretpostavke da drugi bečki aranžman neće biti postignut jeste činjenica da su regulatorna tela nekih zemalja (primer, Centralna banka Austrije) preduzela mere sa suprotnim namerama. Osnovni cilj ovih mera jeste smanjivanje rizika finansijske stabilnosti njihovih nacionalnih sistema smanjivanjem izloženosti banaka prema zemljama Istočne i Jugoistočne Evrope.

Ukoliko izostane nadnacionalna regulacija problema, moguće je očekivati jednu vrstu intervencionističkog haosa koja će nastati kao posledica različitih i međusobno konkurentnih regulatornih reakcija na nacionalnom nivou.

Prvi tip reakcije nacionalnih monetarnih politika može biti podizanje referentnih (regulatornih) kamatnih stopa koje bi trebalo da spreče bekstvo kapitala i depresijaciju nacionalnih valuta. Tako bi se u suštini podržala strategija povećavanja kamatne marže, što bi uz uobičajena ograničenja repatrijacije profita iz banaka supsidijara moglo uvećati njihovu kapitalnu adekvatnost. Na ove mere banke mogu aktivirati kontrastrategiju, odnosno mehanizme internih transfernih cena kredita i depozita. (Ove pojave su već registrovane u nekim zemljama JIE.) Uvećanje regulatornih kamatnih stopa će biti realistično, pa čak i nužno – ukoliko se aktivira reverzni proces odliva kapitala. Ove mere centralnih banaka bi mogle da prate i značajnije intervencije centralnih banaka na nacionalnim valutnim tržištima sa istim ciljem. Ukoliko bi bekstvo kapitala dominiralo ovim procesom, rizik destabilizacije i brzog smanjivanja

8 EBA Press Release, 8th December, 2011.

9 Ibidem

deviznih rezervi bi se uvećavao. Glavni razlog je velika nesrazmera denominovanih i indeksiranih kredita u evrima u odnosu na veličinu deviznih rezervi. Ukoliko se reverzni proces značajno ubrza devizne rezerve će se još brže smanjivati. Suprotni efekat bi bilo povlačenje pojedinačnih banaka putem mehanizma delimične prodaje kapitala ili celih banaka supsidijara.

Drugi mogući tip reakcije na nacionalnom nivou jeste instaliranje novih mehanizama kontrole tokova kapitala. Tradicionalni mehanizmi kontrole tokova kapitala su neefikasni u uslovima kada je nacionalni bankarski sistem pod kontrolom inostranih banaka. Oštre mere kontrole odliva kapitala će se, verovatno, preduzimati tek u krajnjoj nuždi, odnosno tek ukoliko se aktiviraju značajniji reverzni tokovi kapitala koji bi ugrožavali finansijsku stabilnost. Jedan od mogućih događaja koji mogu isprovocirati ovu vrstu reakcije jeste (već primećena) rekapitalizacija matičnih banaka od strane njihovih supsidijara. Kontrola tokova kapitala je, u principu, efikasna samo na kratak rok, dok na srednji i dugi rok deluje suprotno jer ograničava potencijalni dotok kapitala u budućnosti.

Treća moguća reakcija nacionalne kontrolne sfere može biti nacionalizacija pojedinih komponenti aktive banaka. Naime, državne ili paradržavne finansijske institucije bi kupovale neke komponente aktive komercijalnih banaka. U sadašnjim okolnostima ovo je malo verovatna opcija jer zemlje Centralne i Jugoistočne Evrope nemaju dovoljan fiskalni kapacitet za ove vrste operacija. Raspoloživi budžetski resursi će verovatno biti upotrebljeni za dokapitalizaciju manjih banaka u domaćem (pretežno državnom) vlasništvu. Takve banke i kvazibanke (tzv. razvojni fondovi i banke) postoje u svim zemljama regiona.

Na srednji i dugi rok razvoj bankarstva zemalja JIE postaje uslovljen nivoom i kvalitetom (ročnom i valutnom strukturom) domaće štednje. Ovaj strukturni jaz će biti vrlo teško prevazići, tako da će nekreditni kanali unosa kapitala (strane direktne investicije, doznake) postati bitni za finansiranje investicija i održavanje finansijske stabilnosti. U međuvremenu bi nacionalna regulativa trebalo da bude usmerena na povećanje agregatne stope štednje, aktiviranje mehanizama institucionalne štednje (osiguranje života, penziono osiguranje). Drugi važan startegijski pravac strukturnih reformi može biti osposobljavanje finansijskog tržišta za finansiranje realnog i javnog sektora. Reforme bi trebalo da povećaju nivo sigurnosti ovih instrumenata, posebno instrumenata javnog duga.

Literatura

- Cocozza, E., Colabella, A., and F. Spadafor (2011), „The Impact of the Global Crisis on South-Eastern Europe“, *IMF Working Paper*, WP/11/300
- EBA (2011), Press Release, 8th December, 2011
- IMF (2011), International Financial Statistics and World Economic Outlook database (September 2011)
- Marzinotto, B. and J., Rocholl (2010), „The Unequal Effect Of New Banking Rules in Europe“, Bruegel Policy Contribution Issue, 2010/10 October 2010
- Nomura Emerging Markets Research (2011), EEMEA Region View, 04 November 2011
- Podpiera, J., (2009) „Using Credit Subsidies to Counteract a Credit Bust: Evidence from Serbia“, WP/11/285
- Vuković, V., (2009), *Strukturne promene i performanse bankarstva Srbije*, Institut ekonomskih nauka, Beograd