

## RER – Analiza finansijskog sektora: osetljivosti, ublažavanje i opcije za javne politike<sup>1</sup>

- *Finansijski sektor može da učini mnogo za ublažavanje uticaja COVID-19 na realnu ekonomiju pružanjem finansiranja za „premošćavanje“ kratkoročnih potreba i restrukturiranjem zajmova za održive firme da im se pomogne u ublažavanju uticaja krize i prilagođavanju na novo poslovno okruženje i, konačno, davanjem svog doprinosa u fazi oporavka.*
- *Faktori osetljivosti finansijskog sektora imaju veći uticaj na tržišta u nastajanju, kao što je Zapadni Balkan, čiji su finansijski sistemi slabije pripremljeni za zaštitu od šoka.*
- *Iako su nacionalni finansijski sektori u regionu, generalno, stabilni, neophodno je pratiti trendove kredita i likvidnosti, s obzirom da COVID-19 predstavlja najozbiljniju ekonomsku pretnju, kako globalno tako i lokalno, još od 2008.*
- *Dugotrajni finansijski stres će zahtevati mere za sprečavanje nastanka rizika po finansijsku stabilnost.*

1. **Širenje COVID-19 dovodi do šoka i na strani ponude i na strani tražnje, čiji puni obim, trajanje, kao i finansijske, fiskalne i socijalne posledice, još uvek nisu poznati.** Brzo globalno širenje virusa je dostiglo razmere pandemije i podstaklo na primenu niza hitnih mera – smanjivanje kamatnih stopa, podrška za likvidnost, odlaganje plaćanja poreza, zabrana putovanja, obavezno zatvaranje privrednih subjekata, ograničenja okupljanja – da bi se suzbilo širenje zaraze, ublažile ekonomske posledice prekida aktivnosti i sprečili poremećaji na finansijskim tržištima. Iako se u regiji mere ograničenja u sve većoj meri ukidaju, domaćinstva i firme, naročito mikro-, mala i srednja preduzeća (MMSP) se suočavaju s padom prihoda, poremećajima u lancima snabdevanja, strožim uslovima kredita i smanjenjem likvidnosti; sve to zajedno dovodi do odlaganja isporuka i plaćanja i uzrokuje gubitak radnih mesta i, u konačnici, zatvaranje i bankrot firmi. Manja profitabilnost, slabiji kvalitet aktive i manji rast kredita mogu imati drugi krug efekata na realnu ekonomiju i ugroziti finansijsku stabilnost. Poremećaji uzrokovani smanjenjem broja zaposlenih u finansijskim institucijama i regulatornim telima mogu uticati na pružanje finansijskih usluga. Veća neizvesnost i nesklonost investitora riziku mogu povećati troškove finansiranja kako na stranom tako i na domaćem tržištu kapitala.

---

<sup>1</sup> Ovu belešku su pripremili Ruvejda Aliefendić, Gunhild Berg, Keler Đika (Gjika), Johana Jeger (Johanna Jaeger), Alena Kantarovič, Alper Ahmet Oguz, Blerta Ćerimi (Qerimi) i Nan Žou (Zhou). Mario Guadamillas (Guadamillas), Mikel Dajkman (Miquel Dijkman), Mark Tobijas Šifbauer (Marc Tobias Schiffbauer), Edit Kikoni (Edith Kikoni) i Enrike Blanco Armas (Enrique Blanco Armas) su dali korisne komentare.

#### *A. Pregled finansijskih sektora na Zapadnom Balkanu danas*

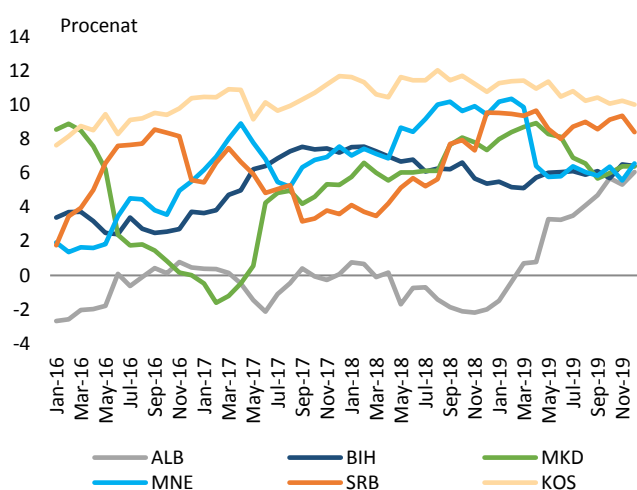
2. **Iako su nacionalni finansijski sektori u ovom regionu uopšte uzevši stabilni, neophodno je pratiti trendove kredita i likvidnosti, jer COVID-19 predstavlja najozbiljniju pretnju, globalno i lokalno, još od 2008.** Olakšavajuća okolnost u borbi protiv ove pandemije je to da su pokazatelji finansijskih sistema zemalja regiona generalno dobri. Banke su, u celini, dovoljno kapitalizirane, likvidne i profitabilne, a indikatori su se u prethodnom periodu popravili. Stepenn adekvatnosti kapitala iznosio je u 2019. u proseku 18,3 odsto, što je znatno iznad regulatornog minimuma. U poređenju sa 1,7 odsto godinu ranije, profitabilnost merena povraćajem na aktivu je donekle smanjena, i to na 1,6 odsto, ali je odnos likvidne i ukupne aktive u proseku bio 29 odsto, a odnos između zajmova i depozita je ispod 100 u svim ovim zemljama (indikatori i trendovi prikazani su u Tabeli 1). De-vezovizacija napreduje sporo ali postojano, iako se udeo deviznih zajmova kreće od 41 odsto ukupnih zajmova u Severnoj Makedoniji do skoro 70 odsto u Srbiji. Prisutan je i značajan indirektni kreditni rizik od izloženosti neosiguranim zajmoprimcima u slučaju devalvacije valute. Banke – koje dominiraju finansijskim sistemom u regionu – generalno primenjuju tradicionalnije modele poslovanja finansirane uglavnom domaćom štednjom – u poređenju sa zemljama Evropske unije (EU), a finansijsko posredovanje je malo zastupljeno. Istovremeno, ekonomije na Zapadnom Balkanu su male i otvorene, uz dominaciju stranih banaka u bankarskom sektoru, što ih čini osetljivim na eksterne šokove.

3. **Rast kredita je na kraju 2019. bio pozitivan, pri čemu je kreditiranje domaćinstava raslo brže od kredita privrednim subjektima, što zahteva blisko praćenje.** U svim zemljama regiona naročito je postojan rast kredita domaćinstvima, zahvaljujući rekordno niskim kamatnim stopama, stabilnim uslovima kreditiranja i snažnom poverenju potrošača. Do kraja 2019, ukupni zajmovi domaćinstvima u regionu rasli su prosečno po stopi od 9 odsto (nasuprot 6 odsto za privredne subjekte). Uzevši u obzir nastavak značajnog rasta kreditiranja domaćinstava i duže rokove otplate nenamenskih zajmova u nekim zemljama, rizik i osetljivosti zahtevaju posebnu pažnju. Kosovo opet beleži najsnažniji rast kredita privatnom sektoru, od nešto preko 10 odsto u decembru 2019. u odnosu na isti period prethodne godine (g-g), usled ublažavanja uslova kreditiranja i snažne tražnje; sledi Srbija, s rastom kredita građanima od preko 8 odsto uzrokovanim приметnim povećanjem tražnje i povoljnim kreditnim uslovima. Rast kredita je u Bosni i Hercegovini (BiH) i Crnoj Gori iznosio od 6 do 7 odsto. U Albaniji, kako je tražnja postepeno rasla, rast

kredita se povećavao, dostižući 6 odsto u 2019.<sup>2</sup> Rast kredita se usporio u Severnoj Makedoniji u drugoj polovini 2019, kako je smanjeno kreditiranje poslovnih subjekata, na šta je uticao otpis nenaplativih kredita (*non-performing loans*, NPL); došlo je do smanjenja sa oko 8 odsto početkom 2019. na nešto preko 6 odsto na kraju te godine (Slika 1). Uprkos opštem napretku na produbljivanju kreditnih tržišta širom Zapadnog Balkana, domaći krediti privatnom sektoru i dalje značajno zaostaju za nivoima zabeleženim u EU.

**Slika 1. Nastavljen je rast neotplaćenih kredita u celom regionu**

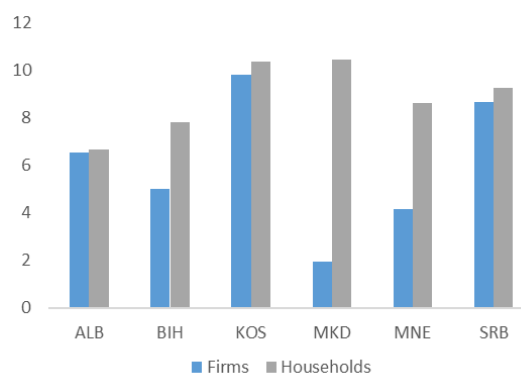
(Kretanje neotplaćenih kredita privatnom nefinansijskom sektoru, procenat, g-g)



Izvor: IMF IFS, centralne banke.

**Slika 2. Kreditiranje domaćinstava neprekidno raste, za razliku od kreditiranja preduzeća.**

(Kretanje neotplaćenih kredita, decembar 2019, procenat, g-g)



Izvor: Centralne banke.

*Napomena:* Dosledni podaci o rastu kredita privatnom sektoru u Albaniji, BiH, Severnoj Makedoniji i Srbiji preuzeti su iz baze Međunarodnih finansijskih statističkih podataka (IFS) MMF-a. Podaci o kreditiranju domaćinstava i privrednih subjekata potiču od nacionalnih centralnih banaka. Ostale anketirane depozitarne institucije su izražene u domaćim valutama (odnosno evrima za Kosovo). Podaci za Crnu Goru su zasnovani na statistici centralne banke o kreditiranju stanovništva, ali ne i za kredite vladama i finansijskim institucijama.

4. **NPL-ovi su u padu u svim zemljama, ali očekuje se da će pogoršanje ekonomskih izgleda imati negativan uticaj na kvalitet aktive i odvratiti banke od davanja zajmova.** Tokom 2019, regionalni prosek

<sup>2</sup> CESEE Bank Lending Survey za prvu polovinu 2019.

NPL-ova se ponovno smanjio na 5,3 odsto ukupnih zajmova, približavajući se tako nivou od pre svetske finansijske krize od oko 4,4 odsto. Stepen NPL-ova na Kosovu je najniži u regionu, ali, iako je neprekidno na silaznoj putanji, obim nenaplativih kredita i dalje je visok u Albaniji sa 8,4 odsto i BiH sa 7,7 odsto (Slika 2). Nedavne reforme su pomogle da dođe do značajnog smanjenja NPL-ova, s obzirom da Albanija, Crna Gora i Srbija nastavljaju sa otpisom i prodajom NPL-ova. Albanija, entitet Republika Srpska u BiH i Kosovo imaju nove zakone kojima se uređuje stečaj. Banka Albanije je u julu 2019. usvojila okvir za dobrovoljno vansudsko restrukturiranje velikih NPL-ova. Crna Gora je proširila obuhvat kreditnog registra da bi ojačala kapacitet zajmodavaca za procenu kreditnog rizika i uskladila svoju regulativu o upravljanju kreditnim rizikom sa standardima Evropske agencije za bankarstvo. Međutim, postoje naznake, uprkos poboljšanju stanja NPL-ova, da je u nekim zemljama finansijski položaj korporativnih zajmoprimaca još uvek problematičan. Sada na značaju dobija i potreba da se ojačaju režimi stečaja za pravna i fizička lica u cilju rešavanja problema u otplati kredita i nastanka NPL-ova.

**Tabela 1: Banke su dovoljno kapitalizovane, likvidne i profitabilne, a trendovi ovih pokazatelja postepeno se poboljšavaju tokom vremena (u %).**

Ekonomija	Racio adekvatnosti kapitala	Odnos likvidne i ukupne aktive	Odnos kredita i depozita	Povraćaj na aktivu	Povraćaj na kapital	Racio NPL-ova
Albanija	↑ 18.3	35.7	54.0	1.5	13.4	↓ 8.4
Bosna i Hercegovina	↑ 18.1	29.6	88.7	1.4	11.1	7.4
Kosovo	15.9	28.9	77.6	2.1	18.4	2.0
Crna Gora	↑ 17.7	↓ 20.8	88.1	↑ 1.3	↑ 10.0	5.1
Sev. Makedonija	↑ 16.3	24.0	↓ 83.8	1.3	13.5	4.6
Srbija	23.4	36	91.58	1.8	10.5	4.1

*Napomena:* Ovi statistički podaci, u procentima, zasnovani su na informacijama raspoloživim 15. aprila 2020. Oni odražavaju stanje finansijskih sistema iz decembra 2019. Odnos između likvidne i ukupne aktive za Albaniju se odnosi na širu meru u skladu sa podacima Banke Albanije. Strelice levo od vrednosti ukazuju na promenu mimo jedne istorijske standardne devijacije u odnosu na poslednji trogodišnji proseak. Ikone sa desne strane prikazuju indikator kretanja tokom decenije.

## B. Osetljivosti finansijskog sektora

5. **Efekti krize se prenose na finansijske sisteme putem četiri glavna kanala:** Uticaj krize na finansijski sektor zavisi od sposobnosti tog sektora da ublaži četiri rizika: (a) *tržišni rizik:* promene

raspoložnja investitora, zajedno sa povećanom neizvesnošću, mogu povećati troškove finansiranja i na međunarodnom i na domaćem tržištu, kako za države tako i za privatni sektor; (b) *rizik likvidnosti*: Nestabilnost tržišta je već povećala zahteve za likvidnošću. Štaviše, poremećaji tokova gotovine u pogođenim firmama i promena tražnje javnosti za gotovinom mogli bi dovesti do zatezanja uslova finansiranja i likvidnosti za banke i u konačnici uticati na kreditiranje privatnog sektora. Povećana tražnja za deviznim instrumentima bi naročito mogla dovesti do ozbiljnog pada likvidnosti; (c) *kreditni rizik*: pogoršani ekonomski izgledi bi mogli povećati masu NPL-ova i odvratiti banke i nebankarske institucije od davanja zajmova realnom sektoru. Kreditni rizici se usložnjavaju kada zadužene firme i domaćinstva imaju poteškoća sa obezbeđivanjem novca za otplatu duga i ne mogu da obezbede finansiranje da premoste gubitak prihoda; (d) *rizik po prihode i otpornost*: prethodno navedeni rizici će umanjiti prihode i profitabilnost finansijskog sektora, naročito ako uslovi stresa potraju.

6. **Ovi rizici imaju veći uticaj na tržišta u nastajanju, poput Zapadnog Balkana, čiji su finansijski sistemi slabije pripremljeni da se zaštite od šokova.** Vlade se suočavaju sa nestabilnim finansijskim tržištima, iako se njihove potrebe za finansiranjem i troškovi finansiranja povećavaju, dolazi do odliva stranog kapitala, a ponašanje investitora postaje sve manje predvidljivo. U martu je zabeležen odliv kapitala s evropskih tržišta u nastajanju u iznosu od oko 4,8 milijarde USD, od čega 3,3 milijarde USD odlazi na kapital, a 1,4 milijarde USD na dug.<sup>3</sup> I pandemija COVIDa-19 je dovela do velikih gubitaka na berzama, uz smanjenje vrednosti kapitala u Evropi od 10 odsto i pad indeksa S&P 500 za čak 25 odsto u odnosu na vršnu vrednost koju je dostigao početkom februara.<sup>4</sup> Slično tome, regionalni indeks BELEX15 (Srbija) izgubio je oko 15 odsto vrednosti otkako je u februaru zabeležio vrhunac, a MBI10 (Severna Makedonija) je izgubio oko 20 odsto. Finansijske veze, naročito sa EU, dobile su na značaju usled integracije finansijskih tržišta Zapadnog Balkana, a prekogranična izloženost finansijskih institucija izlaže ove države prelivanju uticaja iz drugih delova regiona. Ovaj region se takođe u velikoj meri oslanja na doznake (koje čine skoro 10 odsto BDP-a u 2018), a kriza je značajno poremetila njihove tokove. Velika nezvanična evroizacija predstavlja rizik za finansijsku stabilnost u zemljama čijim bankama preti posredni kreditni rizik zbog izloženosti zajmoprimcima koji nisu osigurani hedžingom i mogućeg povećanja tražnje za deviznim instrumentima. Iako su NPL-ovi u padu u celom regionu, još su uvek visoki u Albaniji i BiH. Efekti oslabljenih ekonomskih izgleda na kvalitet aktive i spremnost banaka da daju zajmove, mogu dovesti do začaranog kruga slabijeg učinka finansijskog sektora i smanjenja ekonomskog rasta.

---

<sup>3</sup> IIF Capital Flows Tracker, april 2020.

<sup>4</sup> World Bank. 2020. "Fighting COVID-19 Europe and Central Asia Economic Update (Spring)." Washington DC: World Bank.

7. **Dalji rizici proističu iz ograničenih mogućnosti monetarne politike i mogućnosti upravljanja krizom, kao i iz osjetljivosti duga privatnog sektora.** BiH, Kosovo i Crna Gora imaju malo kontrole nad monetarnom politikom u cilju sprečavanja kriza, što im otežava upravljanje likvidnošću i pružanje podrške za likvidnost. Iako je u poslednjoj deceniji došlo do značajnih poboljšanja, postojeći mehanizmi za upravljanje krizom, superviziju i rešavanje finansijskih teškoća i dalje su neadekvatni širom regiona. Štaviše, osjetljivosti privatnog sektora proističu iz kombinacije faktora kao što su zaduženost pravnih i fizičkih lica, valute u kojima je dug denominiran i strukture ročnosti duga. Finansijski položaj privrednih subjekata je naročito zabrinjavajući, s obzirom da dug koji potiče iz krize 2008-2009. još uvek nije rešen.

*C. Ublažavanje osjetljivosti finansijskog sektora i pružanje podrške za likvidnost pravnih lica*

8. **Finansijski sektor može da učini mnogo da pomogne na ublažavanju uticaja COVID-9 na realnu ekonomiju.** Kratkoročno bankarsko finansiranje u cilju premošćavanja nedostatka sredstava i restrukturiranje zajmova za održive zajmoprimce koji ostanu bez gotovine može pomoći da se ublaži uticaj krize, podstaći prilagođavanje na novo poslovno okruženje i, u konačnici, dati doprinos u fazi oporavka. Kreditne linije i delimične kreditne garancije<sup>5</sup> ovde mogu da obezbede dodatno finansiranje da se zdrava preduzeća održe u poslu i da se obnovi priliv kredita za jačanje investicija. U fazi oporavka, izvoznici i firme integrisane u lance nabavke bi takođe imali koristi od prilagođenog finansiranja za izvoz, faktoringa i mehanizama osiguranja kredita. Mere finansijskog sektora za pružanje podrške ekonomiji bi trebalo da budu postavljene na široku osnovu, transparentne i brze, uz vođenje računa o finansijskoj stabilnosti. Hitne mere bi trebalo da budu vremenski ograničene i imaju jasne izlazne strategije.

9. **Prudencijalne mere se mogu iskoristiti za odgovorno stvaranje kapitalnog prostora banaka kako bi se one podstakle na ponovno kreditiranje.** To se može učiniti kroz oslobađanje kontracikličnih rezervi kapitala, oslobađanje rezervi kapitala za ograničavanje raspodele dobiti (*capital conservation buffer*) i privremenu zabranu isplate bonusa direktorima, isplate dividendi i otkupa deonica. Države ovog regiona mogu relaksirati i regulatorne mere, primera radi kroz privremeni, dobro ciljani moratorijum na otplatu zajmova. Druge mere, naročito zamrzavanje klasifikacije i rezervacija, mogle bi brzo dovesti do ozbiljnih rizika, kako za banke tako i za njihove klijente, a nadzornim telima bi postalo teže da odgovore na njih u

---

<sup>5</sup> Više informacija može se naći u: Principles for Public Credit Guarantee Schemes for SMEs, [documents.worldbank.org/curated/en/576961468197998372/pdf/101769-REVISED-ENGLISH-Principles-CGS-for-SMEs.pdf](https://documents.worldbank.org/curated/en/576961468197998372/pdf/101769-REVISED-ENGLISH-Principles-CGS-for-SMEs.pdf).

odsustvu privremenog pojačanog praćenja. Stoga treba pažljivo procenjivati ove mere za svaki pojedinačni slučaj.<sup>6</sup>

10. **Istovremeno, dugotrajan period finansijskog stresa zahtevaće mere za sprečavanje nagomilavanja rizika po finansijsku stabilnost.** Centralne banke i organi supervizije će morati intenzivnije da prate finansijsko stanje, a naročito trendove kredita i likvidnosti. Za sprečavanje drugog kruga efekata na ekonomiju i pružanje podrške za finansijsku stabilnost od ključnog značaja će biti jačanje makro-prudencijalnog okvira, okvira za stečaj i finansijskih „sigurnosnih mreža“. Upravljanje krizom koje se adekvatno može nositi sa slabim finansijskim institucijama, zajedno sa okvirom za stečaj kojim se brzo mogu rešavati problemi preduzeća u finansijskim teškoćama, pomoći će da se ublaži smanjenje vrednosti usled nemogućnosti naplate potraživanja duž lanaca snabdevanja, smanji finansijski stres i održi priliv kredita za pružanje podrške ekonomiji.

11. **Regulatorna tela za finansijski sektor u celom regionu već su pokrenula aktivnosti na ograničavanju pada ekonomske aktivnosti i održavanju finansijske stabilnosti.** Ovi organi blisko prate trendove likvidnosti i kredita u svetlu rastućih bojazni za finansijsku stabilnost. Regulatorni organi i organi za superviziju u Albaniji, BiH, na Kosovu i u Crnoj Gori i Srbiji uveli su mere regulatornog popuštanja, kao što su moratorijum na otplatu zajmova i promena klasifikacije kreditnog rizika (BiH). Narodna banka Severne Makedonije je produžila rok nakon kojeg se kredit smatra nenaplativim, a agencije za superviziju Albanije, BiH i Crne Gore su obustavile isplatu dividendi i bonusa banaka.

12. **Na planu monetarne politike, Centralne Banke Albanije, Severne Makedonije i Srbije smanjile su referentne kamatne stope.** Srbija je takođe pokrenula program podrške likvidnosti za banke putem repo i svop operacija, a Severna Makedonija je izmenila zahteve za rezervama u denarima za nove i reprogramirane zajmove i odložila primenu uslova vezanih za likvidnost da bi omogućila bankama da se usredsrede na kreditiranje privrede i građana. Banka Albanije je podigla limit za zajmove koje komercijalne banke dobijaju od centralne banke i najavila da bi u slučaju daljih ograničenja likvidnosti mogla da pribegne kvantitativnom popuštanju putem npr. kupovine vladinih obveznica ili, u krajnjoj liniji, korišćenja rezervi unutar zakonskih limita. Konačno, vlade Albanije, BiH, Crne Gore, Severne Makedonije i Srbije najavile su direktnu finansijsku podršku za privredne subjekte kroz zajmove i kreditne garancije koji će se plasirati putem razvojnih finansijskih institucija, novih garantnih fondova i bankarskog sistema.

---

<sup>6</sup> Više informacija može se naći u: World Bank Policy Note on Borrower Relief Measures in ECA, April 2020, [pubdocs.worldbank.org/en/993701588092073659/Borrower-Relief-Measures-Note-for-ECA.pdf](https://pubdocs.worldbank.org/en/993701588092073659/Borrower-Relief-Measures-Note-for-ECA.pdf).