

**Др Срђан Голубовић,\***  
Редовни професор Правног факултета,  
Универзитет у Нишу

ОРИГИНАЛНИ НАУЧНИ ЧЛАНАК

UDK: 336.711(497.11)

Рад примљен: 30.06.2015.

Рад прихваћен: 03.12.2015.

## **УЛОГА НАРОДНЕ БАНКЕ СРБИЈЕ У ОЧУВАЊУ И ЈАЧАЊУ ФИНАНСИЈСКЕ СТАБИЛНОСТИ\*\***

**Апстракт:** *Под утицајем финансијске кризе из 2007. године централне банке враћају се традиционалној улози, која подразумева активност не само у монетарној сфери већ и деловање у циљу јачања и очувања финансијске стабилности. Промене на глобалном нивоу у погледу улоге централне банке утицале су и на промену положаја Народне банке Србије. У раду се указује на значај макропруденционалне функције за смањење системског ризика и очување финансијске стабилности. Централни део рада посвећен је одговорности Народне банке Србије за стабилност финансијског система. Анализира се систем финансијске стабилности и указује на правце његове доградње, посебно у делу међуинституционалне сарадње и дефинисања макропруденционалних инструмената.*

**Кључне речи:** *финансијска стабилност, Народна банка Србије, макропруденционални надзор, системски ризик.*

### **1. Увод**

Финансијски систем има кључну улогу у алокацији ресурса у савременој тржишној привреди. Институционално посматрано, финансијски систем обухвата финансијске организације, банке и небанкарске финансијске посреднике, које, вршећи улогу финансијског посредника између економски суфицитних и дефицитних субјеката, прикупљају и пласирају финансијска средства. Постојање финансијског система омогућава креирање

---

\* golub@prafak.ni.ac.rs

\*\* Рад је резултат истраживања на пројекту: „Усклађивање права Србије са правом Европске уније“, који финансира Правни факултет Универзитета у Нишу, у периоду 2013–2018. године.

одговарајућих инструмената и механизма за држање и чување имовине субјеката и организовање ефикасног платног промета. Обављањем ових функција, финансијске институције утичу на ниво привредне активности, доводе до промена у привредној структури, доприносе повећању запослености и сл. Наравно, способност финансијског система да обави наведене функције првенствено зависи од његове стабилности. Уколико је реч о ефикасном и стабилном систему, утолико ће и алокација штедње бити ефикасна. И обрнуто. Неефикасан и нестабилан систем неће бити у стању да обезбеди ефикасну алокацију ограничених ресурса, што за собом повлачи директне, али и индиректне трошкове. Глобална финансијска криза из 2007. године јасно је показала како нестабилност у финансијском сектору доводи до нестабилности не само националних економија, него и укупне светске привреде. Сведоци смо реафирмације значаја финансијске стабилности и усвајања опсежних регулаторних мера, како у оквиру међународних финансијских организација и Европске уније, тако и на нивоу националних држава. Финансијска стабилност од значаја је за све економске субјекте. Њоме се подједнако штите депоненти банака, купци хартија од вредности, али и реални сектор привреде. Очување и јачање финансијске стабилности у функцији је заштите слабијих економских субјеката. Државе настоје да изграде систем који ће најпре деловати превентивно, а затим омогућити ефикасно управљање финансијском кризом и, најзад, обезбедити отпорност система на екстерне или интерне финансијске поремећаје. Кључно место у овом систему припада централној банци, као институцији одговорној за очување и јачање финансијске стабилности. Након одређивања карактеристика системског ризика и елемената који одређују појам финансијске стабилности, у раду се анализира одговорност Народне банке Србије (НБС) за стабилност финансијског система. Мада је НБС примарно одговорна за стабилност цена, она ни у ком случају не сме занемарити стабилност финансијског система у целини. У последњем делу рада анализирају се средстава и инструменти које НБС користи ради очувања и јачања финансијске стабилности.

## **2. Системски ризик и финансијска стабилност**

Финансијске институције у свом пословању преузимају бројне ризике. Банке, осигуравајућа друштва, инвестициони фондови и други финансијски посредници ступајући у финансијске трансакције суочавају се са кредитним ризиком, ризиком ликвидности, ризиком промене каматне стопе, али и са другим врстама ризика (оперативни и пословни ризици). Тржишном начину привређивања иманентно је пропадање, претераном ризику изложених, финансијских институција. Мада је виталан финан-

сијски систем у стању да изолује негативне ефекте суноврата појединих финансијских институција, држава не стоји по страни, већ настоји да развијањем регулаторних оквира унапреди управљање ризиком и спречи појаву тзв. домино ефекта. У свом пословању финансијске институције обавезне су да поштују регулаторне стандарде о адекватности капитала, ограничавању ризика изложености, издвајању резерви и класификацији потраживања. Поштовање ових стандарда обезбеђује се надзором над пословањем конкретне финансијске институције (микропруденционална супервизија), који може бити поверен централној банци или посебном регулаторном телу. Два су основна циља микропруденционалног надзора. Прво, стално унапређење перформанси и структуре финансијских субјеката и друго, одржавање одговарајућег нивоа стабилности и поверења у њихово пословање. На тај начин, штите се комитенти финансијских институција од губитака, будући да се њиховом реализацијом доприноси успостављању оптималног односа између максимизирања профита – као циља којим се финансијске институције руководе у свом пословању и очувања њихове ликвидности и солвентности – као циља за чију реализацију су корисници финансијских услуга, али и држава, снажно заинтересовани. Регулаторни стандарди, заједно са јасно дефинисаним начином спровођења надзора над банкама, чине правно окружење које треба да смањи ризик депозитара и подстакне конкуренцију у финансијском посредовању (Војина, 2006: 109). Финансијска криза, која је у периоду 2007–2009. године најпре захватила најразвијеније државе, а затим се проширила и на остале, показала је да праћење стабилности и поузданости појединачних финансијских институција није довољно. Основни разлог ограниченог домета микробонитетске контроле треба тражити у променама савременог финансијског система, изазваних дерегулацијом, експлозивним растом обима финансијских трансакција и појавом сложених финансијских инструмената. У таквим условима показало се да је опасност од системског ризика сасвим реална, без обзира на то што на нивоу индивидуалних субјеката постоји ефикасно управљање ризиком. Уобичајено, системски ризик се дефинише као поремећај изазван падом једне или више системски значајних финансијских институција, који не само што погађа финансијски систем у целини, већ и негативно утиче на функционисање укупне привреде (Lastra, 2011: 200). Системски ризик угрожава обављање кључних функција финансијског система: информативну, алокативну, али и функцију управљања ризиком и трансфера финансијских средстава. Крах финансијског система, затим, негативно утиче на привредни раст и стопу запослености. Неуспех или прекид у обављању ових функција повлачи за собом високе трошкове, како за економске субјекте, тако и за друштво у целини (Saunders, Cornett,

2006. 399–400). Поред директних трошкова у виду губитака даваоца и корисника средстава, односно повећаних расхода у буџету намењених санирању губитака финансијских институција<sup>1</sup>, криза финансијског система повлачи и значајне индиректне трошкове (Primogac, 430–431). Они се мере губитком поверења у институције финансијског система и, повезано са тим, смањивањем обима депозита, већим трошковима финансијског посредовања и ниском конкурентношћу.

Као одговор на растућу опасност од појаве системског ризика развија се концепт макрофинансијске супервизије од кога се очекује да прати и анализира трендове и неравнотеже у финансијском систему, благовремено упозори на системске ризике које ова кретања могу да изазову и примени одговарајуће мере за очување стабилности финансијског система. Макропруденционална анализа стабилности банкарског сектора представља најбитнији сегмент процене укупне финансијске стабилности у свим земљама, а посебно у оним у којима је банкарски сектор доминантан у поређењу са осталим финансијским посредницима (Јованић, 2009, 159). Главни задатак макропруденционалне супервизије је отклањање узрока системског ризика, односно јачање и очување финансијске стабилности. За разлику од монетарне стабилности, која се универзално дефинише као стабилност општег нивоа цена, код финансијске стабилности не постоји опште прихваћена дефиниција. Рецимо, поједини аутори, уместо прецизне дефиниције, настоје да објасне појам финансијске стабилности тако што дефинишу стање финансијске нестабилности. Према овом приступу, финансијска нестабилност повезана је са појавом шпекулативних финансијских мехура и нестабилношћу финансијског тржишта у целини. Други аутори се, пак, опредељују за позитивну дефиницију и финансијску стабилност одређују као несметано функционисање свих елемената финансијског система: институција, тржишта и инфраструктуре. Стабилан финансијски систем, према овом становишту, ефикасан је у обављању својих функција, које се односе на алокацију ресурса, односно претварање штедње у инвестиције, процену и управљање ризицима, обављање платног промета, као и на способност система да апсорбује неочекиване поремећаје у финансијској и реалној економској сфери. (Schinasi, 2006: 82). Мада, на први поглед, прецизно дефинисан концепт финансијске стабилности и даље је контроверзан. Једно од питања које изазива спорове односи се на то које су институције финансијског система кључне за његову стабилности,

---

1 Финансијска криза иницирала је интервенцију државе у банкарски сектор, која је обухватала: ангажовање буџетских средстава: докапитализацију, преузимање и национализацију банака, наменско „упумпавање“ ликвидности, осигурање депозита, гарантовање међубанкарског кредитирања и преузимање контаминираних активних.

тј. да ли сектор небанкарских институција има једнаку важност за стабилност финансијског система као и банкарски сектор? Одговор на ово питање зависи од модела финансијског система. Уколико је реч о финансијском систему са доминантом улогом банака, свакако да банкарском сектору припада кључна улога. Насупрот томе, у моделу финансијског система са доминантном улогом финансијског тржишта утицај небанкарског система је много израженији. Независно од модела финансијског система, стабилност банкарског сектора од изузетне важности је за укупну стабилност, првенствено због улоге банака у платном промету и чињенице да поремећаји у овом сектору могу лако да се прелију на остале сегменте финансијског сектора. Стабилност банкарског сектора, међутим, није довољна, већ је нужно да на макрониову пажња буде усмерена ка читавом финансијском сектору (Јованић, 2009: 159). Користи од финансијске стабилности су вишеструке. Почев од тога да ствара погодне услове за пословање и пружа сигурност банкарским комитентима и инвеститорима на финансијском тржишту, па до повећане ефикасности финансијских посредника и боље алокације оскудних ресурса. Очување и јачање финансијске стабилности у функцији је заштите слабијих економских субјеката – комитената и финансијских инвеститора. Најзад, већа отпорност финансијског система и његова способност да апсорбује финансијске и економске поремећаје олакшава остваривање осталих циљева економске политике.

### **3. Одговорност Народне банке Србије за финансијску стабилност**

Улога централне банке током последње деценије прошлог века значајно се променила. Од институције која је, заједно са владом, била одговорна за стабилност цена, стопу запослености и привредни раст, она се трансформисала у независну институцију, са примарним задатком да осигура стабилност цена, односно ниску инфлацију. Доминантно становиште у монетарној теорији да несамостална централна банка, одговорна за реализацију више циљева, може да се определи за вођење дискреционе монетарне политике, коју прате снажни инфлациони подстицаји (посебно уколико се циљеви који се тичу раста БДП и запослености поставе изнад њиховог равнотежног нивоа или, пак, носиоци политике из одређених разлога преферијају виши ниво цена) имало је утицаја и на уређење правног положаја централне банке. Тако, Уговор о функционисању Европске уније (чл. 130 и чл. 282, ст. 3) Европску централну банку одређује као независну институцију, примарно одговорну за стабилност цена.<sup>2</sup> Укључивање Србије у евроинтеграциони процес у први

---

<sup>2</sup> Правни оквири Европске уније дефинисани су Уговором о Европској унији (*Treaty on European Union – TEU*) и Уговором о функционисању Европске уније (*Treaty on the*

план је ставило потребу усаглашавања домаћег законодавства са правом ЕУ. Саставни део овог процеса чини и имплементација европских стандарда о положају централне банке, као дела правних тековина које земље кандидати имају обавезу да имплементирају (Smaghi, 2008: 447–453). Са усвајањем Устава из 2006. године, Србија се прикључила оној групи земаља које додатно јачају положај монетарних власти у односу на друге облике власти уношењем одредбе о самосталности централне банке и у највиши правни акт земље.<sup>3</sup> Статус, циљеви, задаци и организација централне банке детаљно су регулисани Законом о Народној банци Србије (НБС) из 2003. године.<sup>4</sup> Према одредбама Закона, Народна банка Србије (НБС) је самостална и независна у обављању поверених функција, уз наглашавање обавеза државних органа, организација и других лица да не врше утицај на централну банку, њене органе и чланове ових органа. Када су у питању циљеви (чл. 3 Закона) за чију је реализацију НБС одговорна, они су не само јасно одређени већ је дефинисан и њихов степен приоритета. У том смислу, основни циљ централне банке је постизање и одржавање стабилности цена.

Финансијска криза и последична рецесија подсетила је на лекцију савладану током 19. века и за време депресије (светске економске кризе из 1929. године), а која је делимично заборављена, да финансијска нестабилност може да проузрокује озбиљну штету привреди у целини. Уколико жели да очува повољне макроекономске перформансе, централна банка не може да стоји по страни бринући само о монетарној стабилности. (Bernanke, 2013:11). Управо је финансијска криза показала да од свих институција једино централна банка располаже потребним капацитетом да применом одређених инструмената спречи крах финансијског система. Више је разлога који оправдавају одговорност централне банке за финансијску стабилност. Прво, централна банка је једина институција која је овлашћена да емитује новац као законско средство плаћања и утиче на ниво непосредне ликвидности. Друго, централна банка је одговорна за несметано функционисање платног промета. И, најзад, централна банка је, по природи ствари, заинтересована за здраве финансијске институције и стабилно финансијско тржиште, које олакшава трансмисију монетарне политике (Schinasi, 2006: 137). Под утицајем кризе, лепеза циљева за чију реализацију је одговорна централна банка се шири, тако што се поред

---

*Functioning of the European Union TFEU* , „Official Journal of the European Union“ (O.J.), од 9. 5. 2008. године.

3 Према чл. 95 Устава Србије, „НБС је самостална и подлеже надзору парламента, коме одговара, Устав Републике Србије, „Сл. гласник РС“ 98/06;

4 Закон о Народној банци Србије, „Сл. гласник РС“, 72/2003.

стабилности цена као приоритетног циља све јасније утврђује одговорност централне банке и за финансијску стабилност. У том смислу, и у Србији од избијања финансијске кризе Закон о НБС више пута је мењан и допуњаван, посебно у делу њених циљева и функција.<sup>5</sup> Мандат НБС за вођење макроруденционалне политике дефинисан је изменама и допунама Закона о Народној банци Србије из 2010. године утврђивањем обавезе да, у оквиру своје надлежности, предузима активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система. Са овако дефинисаном надлежношћу, НБС се придружује групи централних банака чија се одговорност за финансијску стабилност готово изједначава са одговорношћу за вођење монетарне политике. Ова промена индукована је финансијском кризом која је показала да осигурање стабилног и несметаног функционисања платног промета и финансијског система није могуће без подршке централне банке. Током времена фокус монетарне политике се мењао, почев од контроле понуде новца, одбране девизног курса до снабдевања привреде свежим контингентима новца и кредита. Према П. Волкеру, некадашњем гувернеру Федералних резерви, оно што се није мењало и што није вероватно да ће се у будућности мењати је обавеза централне банке да интервенише увек када је угрожена финансијска стабилност. (Volcker, 1984: 584).

Очување финансијске стабилности подразумева синхронизовано деловање више различитих чиниоца. Прва линија одбране обухвата активности банака и других финансијских институција предузетих у циљу минимизирања ризика са којима се суочавају у свом пословању. Према Закону о банкама (чл. 28, ст. 1), банка је обавезна да идентификује, мери и процењује ризике којима је изложена у свом пословању и управља тим ризицима. Такође, банка је у обавези да успостави и примени ефикасан систем унутрашњих контрола на начин који обезбеђује континуирано праћење ризика којима је банка изложена или може бити изложена у свом пословању. Другу линију одбране представља вођење макроруденционалне политике. У пракси се могу разликовати различита решења, почев од препуштања надлежности за ову делатност посебним институцијама до поверавања функције надзора централној банци. Наше законодавство надлежност за обављање послова контроле и надзора над банкарским и небанкарским финансијским институцијама препушта централној банци. Према Закону о НБС (чл. 8а) за обављање функције надзора над финансијским институцијама у оквиру Народне банке формира се Управа за надзор. Обављајући ову функцију, Управа за надзор самостално или у сардњи са Извршним одбором НБС обавља

---

<sup>5</sup> Закон о изменама и допунама Закона о Народној банци Србије, „Сл. гласник РС“, 55/2004, 85/2005 – др. 44/2010, 76/2012, 106/2012 и 14/2015.

бројне активности које се могу систематизовати у три групе: а) бонитетна регулатива (тј. правила која финансијске институције морају у свом пословању поштовати како би осигурале ефикасно управљање ризицима и сигурност средстава депонената; б) бонитетни надзор (ефикасан систем супервизије, прецизно одређену надлежност тела укључених у супервизију, њихову оперативну независност, транспарентност, начин контроле бонитета и законитости пословања финансијских институција) и в) примена корективних и принудних мера (супервизорска институција мора располагати одговарајућим алатима којима ће наложити отклањање неправилности у пословању, као и могућност одузимања дозвола за рад банкама и небанкарским институцијама).

Искуство са глобалном финансијском кризом показало је да сигурност појединих финансијских институција није сама по себи довољна за осигурање стабилности система у целини. Напротив, подршка конкретної банци може да дестабилизује друге због испреплетености банака и преливања негативних ефеката (Angeloni, 2014: 72). Као одговор на кризу на међународном и националном плану развија се нова област деловања јавне политике, чији је циљ да применом различитих инструмената минимизира системски ризик и на тај начин очува финансијску стабилност. Тако се у Европској унији крајем 2010. године усваја Уредба (1092/2010) о макробонитетном надзору финансијског система Европске уније и оснивању Европског одбора за системске ризике.<sup>6</sup> Поред тога, формирају се и три нове институције (Европско надзорно тело за банкарство<sup>7</sup>, Европско надзорно тело за осигурање и струковно пензионо осигурање<sup>8</sup> и Европско надзорно тело за хартије од вредности и тржишта капитала<sup>9</sup>) које треба да спрече кумулирање прекомерних ризика у финансијском систему. Нови

---

6 Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (OJ L 331, 15.12.2010, p. 1).

7 Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC (OJ L 331, 15.12.2010, p. 12).

8 Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC (OJ L 331, 15.12.2010, p. 48).

9 Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC (OJ L 331, 15.12.2010, p. 84).



систем финансијске супервизије ЕУ водећу улогу у макробонитетном надзору приписује Европској централној банци и националним централним банкама, уважавајући њихову компетентост и одговорност у подручју финансијске стабилности. Препоруком о макропруденцијалном мандату националних тела (ЕСРБ 2011/3)<sup>10</sup> Европски одбор за системске ризике наглашава потребу водеће улоге централне банке у очувању финансијске стабилности. У оквиру преговора о чланству Република Србија је дужна да своје законодавство усагласи са *acquis communautaire ЕУ. Економска и монетарна питања обухваћена су поглављем 17 и обухватају, између осталог, и усаглашавање макропруденцијалне политике*. Закон о НБС надлежност за вођење макропруденционалне политике поверава централној банци. Према члану 4, тачка 4 Закона, Народна банка Србије „утврђује и спроводи, у оквиру своје надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система“. Оно што треба имати у виду је да реализација циљева у погледу финансијске стабилности подразумева пуну посвећеност не само централне банке, већ и осталих субјеката који својим акцијама утичу на финансијске токове. Овај координисан приступ обезбеђен је потписивањем Споразума о Комитету за финансијску стабилност (Народна банка Србије, 2013). На тај начин, створен је институционални оквир за сарадњу и усаглашену акцију ових субјеката. Чини се да је, ипак, за усклађивање политика и мера, те благовремену и ефикасну размену информација у овој области боље решење усвајање посебног закона, који би уређивао сва питања од значаја за финансијску стабилност. Кључна питања која би уредио закон односе се на формирање међуинституционалног тела надлежног за финансијску стабилност, дефинисање и спровођење макропруденционалне политике.

#### **4. Макропруденционални инструменти Народне банке Србије**

Међународне финансијске институције, пре свега Банка за међународна поравнања, заједно са националним централним банкама настоје да дефинишу стратегију успостављања и очувања финансијске стабилности. За разлику од монетарне политике, код финансијске стабилности није могуће дефинисати универзална правила или моделе поступања. Приступи земаља се разликују, али несумњива корист од координисане акције је дефинисање неких принципа на којима се темељи политика очувања и јачања финансијске стабилности. У том смислу, политика очувања финансијске стабилности подразумева, поред дефинисања

---

<sup>10</sup> Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3) Official Journal of the European Union (2012/C 41/01).

институционалних оквира, прецизирање инструмената које субјекти макропруденцијалне политике користе ради очувања финансијске стабилности. Сви ови инструменти према дејству могу се разврстати у две групе: инструменти са дејством *ex ante* (унапређење банкарске регулативе и супервизије, јачање транспарентности у пословању, чиме се умањује ризик који преузимају институције финансијског сектора) и *ex post* инструменти, који поред стандардних облика деловања (кредити централне банке, осигурање депозита, владина подршка у случају системски важних банака и ограничавање повлачења депонованих средстава), укључују и макропруденцијалне инструменте (Lastra, 2011:110). Традиционални инструмент којим централне банке настоје да очувају финансијску стабилност везује се за њену функцију зајмодавца последњег уточишта, тј. начин поступања у складу са тзв. Беџотовим правилом (*Bagehot's rule*), које се може сумирати као правовремена и неограничена кредитна подршка неликвидним, али солвентним банкама, на бази одговарајућег средства обезбеђења и уз вишу каматну стопу. (Rochon, Rossi, 2015:15). Као и остале централне банке, и НБС може предузимати мере за одржавање ликвидности банака и других финансијских организација, а које се односе на: 1) услове и начин одобравања депозитних и кредитних олакшица; 2) услове и начин обезбеђења ликвидности исплате депозита физичких и правних лица код банака; 3) друге мере за одржавање ликвидности банака. Глобална финансијска криза присилила је централне банке да примене неконвенционалне мере монетарне политике, које су подразумевале ангажовање значајних средстава. Највећи део ових средстава употребљен је као подршка банкарском сектору, док је мањи део искоришћен као подршка небанкарским финансијским институцијама. Проблем са применом оваквих мера огледа се у томе што су ову финансијску подршку банке углавном искористиле за побољшање својих биланса, услед чега је изостао очекивани ефекат повећања понуде кредита и, уместо опоравка, довео до продубљивање рецесије. У настојању да унапреди глобалне регулаторне оквири, Базелски одбор за надзор банака развио је нове инструменте који неће деловати проциклично (Basel Committee on Banking Supervision, 2010). На нивоу Европске уније такође су предузети кораци у правцу унифицирања инструмента макропруденцијалне политике, усвајањем Препоруке о непосредним циљевима и инструментима макропруденцијалне политике (ЕСРБ 2013).<sup>11</sup> Нови макропруденцијални инструменти наглашавају важност повећања капитала у банкарском сектору у периодима у којима расту ризици од поремећаја на нивоу

---

11 Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 4 April 2013 on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1), Official Journal of the European Union 2013/C 170/01).

целог система. Такав додатни заштитни слој капитала јача способност банкарског сектора да поднесе неочекиване губитакe, уз наставак кредитирања привреде.<sup>12</sup> Када су у питању инструменти које НБС користи ради очувања финансијске стабилности, Закон о НБС не садржи одредбе о могућим макропруденцијалним мерама, што значи да НБС има пуну слободу да одлучује о начину и интензитету деловања. У настојању да попуни ову празнину, НБС је усвојила консултативни документ којим се утврђују основни и прелазни циљеви ове политике, као и најважнији инструменти за очување и јачање финансијске стабилности (Народна банка Србије, 2015). Инструменте наведене у овом документу можемо систематизовати у три групе:

а) Обезбеђивање додатног капитала. Применом овог инструмента банке се обавезују да издваје додатне резерве капитала (тзв. контрациклични заштитни слој (CCB – *Countercyclical capital buffer*) и секторски заштитни слој капитала (*Sectoral countercyclical capital buffer*) и ограничење кредитне експанзије). Обезбеђивањем додатног капитала, изнад минималних капиталних захтева, повећава се отпорност банака на финансијске поремећаје. Употреба ових инструмента доводи до стабилизирајућих ефеката, с обзиром на то да се у периодима просперитета успорава експанзија кредита (тзв. кредитни бум), док се у условима кризе предупредује претерана кредитна рестрикција.

б) Повећање ликвидности банкарског сектора. За очување финансијске стабилности изузетно је важно да банке располажу довољним резервама ликвидности, посебно за случај настанка непредвиђених околности. Банка је дужна да својом имовином и обавезама управља на начин који јој омогућава да у сваком тренутку испуни доспеле обавезе. Претерано ослањање на краткорочне изворе финансирања чини банку рањивом у случају повлачења депозита. У том циљу, банкама се поставља захтев за обезбеђивањем додатне ликвидности, изнад минималне стопе предвиђене микропруденцијалним нормама, и тиме се спречава претерана изложеност јефтиним, али нестабилним изворима финансирања. У оквиру ове групе најзначајнији инструменти су макропруденцијално ограничење рочне структуре извора финансирања (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*) и макропруденцијално ограничење односа одобрених кредита и примљених депозита (*Loan-to-deposit – LTD*).

---

12 Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates (ESRB/2014/1) (2014/C 293/01), Official Journal of the European Union C 293/1.

в) Управљање активом. Применом овог инструмента јача се отпорност банкарског система и смањује изложеност банке ризицима, односно спречавање кумулирања ненаплативих потраживања у активи банака. Ова група инструмената обухвата макропруденцијално ограничење покривености хипотекарног кредита вредношћу оптерећене неопкретности (*Loan-to-value – LTV* лимит) и макропруденцијално ограничење кредитног задужења у односу на доходак (*Loan-to-income – LTI* лимит).

Народна банка Србије, као главни субјект макропруденционалне политике, доноси одлуку о примени инструментата, настојећи да примени оне инструменте који су најпогоднији за реализацију утврђених циљева. Одлука о избору инструмената доноси се зависно од извора системског ризика. Врло често елиминисање ризика подразумева увођење више инструмената. За делотворност оваквог приступа изузетно је важно познавати карактеристике и могуће ефекте деловања сваког инструмента понаособ, као и њихове међусобне односе, водећи рачуна да се не определи за инструменте са супротним међусобним дејством.

## 5. Закључак

Глобална финансијска криза скренула је пажњу на улогу централне банке у очувању и јачању финансијске стабилности. Реч је о једној од традиционалних улога централних банака која је из бројних разлога, у периоду након Другог светског рата, била у другом плану у односу на неке друге улоге, попут очувања стабилности цена. Финансијска криза из 2007. године показала је рањивост финансијског система и указала на потребу његове доградње посебном макропруденционалном функцијом, која би била поверена институцији способној да прати, идентификује и правовременом реакцијом отклони појаву системског ризика. Више је разлога који оправдавају поверавање ове функције централној банци. Прво, централна банка је једина институција која је овлашћена да емитује новац као законско средство плаћања и утиче на ниво непосредне ликвидности. Затим, она је одговорна за несметано функционисање платног промета. И, најзад, централна банка је, по природи ствари, заинтересована за здраве финансијске институције и стабилно финансијско тржиште, будући да од тога зависи трансмисија монетарне политике. Промене на глобалном нивоу у погледу улоге централне банке утицале су и на промену положаја Народне банке Србије. Мандат НБС за вођење макропруденционалне политике дефинисан је изменама и допунама Закона о Народној банци Србије из 2010. године утврђивањем обавезе да, у оквиру своје надлежности, предузима активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског

система. Међутим, за разлику од монетарне политике, где закон таксативно одређује циљеве и инструменте које користи НБС, питање очувања и јачања финансијске стабилности великим делом је нерегулисано. За успостављање делотворног макропруденцијалног оквира неопходно је доношење посебног закона којим би се детаљније уредила питања из ове области, а нарочито формирање међуинституционалног тела за финансијску стабилност, поступак обликовања и спровођења макропруденцијалне политике, као и конкретизовање инструмената и мера за очување и јачање финансијске стабилности.

### Литература

Angeloni, I. (2014). Macroprudential policies: implementation and interactions. *Banque de France Financial Stability Review*. 18 (April). 71–84

Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Bank for international settlements, December 2010 (rev June 2011)

Bernanke, B. (2013). A Century of US Central Banking: Goals, Frameworks, Accountability. *Jouranal of Economic Perspectives*. 27 ( 4). 3–16

Božina, M. (2006). Pravni i ekonomski aspekti regulacije poslovnih banaka u procesu ekonomske i monetarne integraciji Republike Hrvatske. *Ekonomska istraživanja*. 19 (2). 107–117

Volcker, P. (1984). The Federal Reserve Position on Restructuring of Financial Regulation Responsibilities, *Federal Reserve Bulletin*. 70 (July). 547–557

Закон о Народној банци Србије. *Службени гласник РС*. Бр. 72 (2003)

Закон о изменама и допунама Закона о Народној банци Србије. *Службени гласник РС*. Бр. 55/2004, 85/2005 – др. 44/2010, 76/2012, 106/2012 и 14/2015

Jovanić, T. (2009). *Ciljevi i oblici regulisanja poslovanja banaka*, Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu

Lastra M. R. (2011). Systemic risk, SIFIs and financial stability. *Capital Markets Law Journal*. 6 (2). 197–213

Народна банка Србије, *Макропруденцијални оквир*. март (2015) <http://www.nbs.rs>

Народна банка Србије. Годишњи извештај о стабилности финансијског система. (2013)

Primorac, Ž. (2009). *Budućnost bankarstva, Ekonomija/Economics*. 16 (2). 430–431

Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (OJ L 331, 15.12.2010)

Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC (OJ L 331, 15.12.2010, p. 12)

Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC (OJ L 331, 15.12.2010)

Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC (OJ L 331, 15.12.2010)

Recommendation Of The European Systemic Risk Board of 22 December 2011 on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3) Official Journal of the European Union (2012/C 41/01)

Rochon, P.L., Rossi, S. (2015). *The Encyclopedia of Central banking*, London : Edward Elgar

Saunders, A. Cornett, M. M. (2006). *Financijska tržišta i institucije*, Zagreb: Poslovni dnevnik, MASMEDIA

Schinasi J. G. (2006). *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*, Washington: International Monetary Fund

Smaghi, B. L. (2008). Central Bank Independence in the EU: From Theory to Practice. *European Law Journal*. 14 (4). 447–453

Устав Републике Србије. *Службени гласник РС*. Бр. 98 (2006)

Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union - Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union - Protocols - Annexes - Declarations annexed to the Final Act of the Intergovernmental Conference which adopted the Treaty of Lisbon, signed on 13 December 2007 - Tables of equivalences Official Journal C 326 , 26/10/2012 P. 0001 – 0390

**Srđan Golubović, LL.D.**

*Full Professor, Faculty of Law, University of Niš*

## **THE ROLE OF THE NATIONAL BANK OF SERBIA IN PRESERVING AND STRENGTHENING FINANCIAL STABILITY**

### **Summary**

*Financial system plays a key role in the allocation of resources in the modern market economy. From the institutional point of view, financial system comprises financial institutions, banks and non-bank financial intermediaries which, performing the role of financial intermediaries between economic lenders and borrowers, collect and allocate financial resources. Financial system allows the creation of appropriate instruments and mechanisms for holding and safeguarding the assets of entities and organizing efficient payment system. By performing these functions, financial institutions exert their influence on the level of economic activity, generate changes in the economic structure, contribute to the increase of employment, etc. Certainly, the capacity of the financial system to perform the above mentioned functions primarily depends on its stability. If there is efficient and stable financial system, the allocation of domestic savings will be more efficient. And vice versa, an inefficient and unstable financial system will not be able to provide efficient allocation of scarce resources, which generates both direct and indirect costs.*

*The global financial crisis in 2008 clearly showed that instability of the financial sector leads not only to instability of the national economies but also of the world economy. We are witnessing a reaffirmation of the importance of financial stability and the adoption of comprehensive regulatory measures within the international financial organizations, the European Union and at the level of national states, for the purpose of preserving and strengthening the financial stability. Financial stability is important for all economic actors. It equally protects depositors, investors as well as the real sector of the economy. The preservation and strengthening of the financial stability is aimed at protecting the weaker economic entities. States endeavor to build a system that will first act preventively, then enable the efficient management of the financial crisis and, finally, provide system resilience to external or internal financial disturbances. The key position in this system belongs to the central bank, as the institution responsible for maintaining and strengthening financial stability.*

*After defining the elements which determine the concept of financial stability, the author examines the place of the National Bank of Serbia (NBS) in the system of preserving the financial stability. Although the NBS is primarily responsible for price stability, in no circumstances shall it ignore the stability of the financial system as*

*a whole. The last part of the paper, the author analyzes the means and instruments available to the National Bank of Serbia for safeguarding and strengthening of the financial stability.*

**Key words:** *National Bank of Serbia, financial stability, banking crises, macro-prudential supervision.*