

Concerto II

MONETARNA POLITIKA I BANKARSKI SEKTOR IZMEĐU IZDAŠNE DRŽAVE I ISPOŠĆENE PRIVREDE: ŠTA SU CILJEVI CENTRALNE I POSLOVNIH BANAKA U 2012?

Specifičnosti finansiranja i posledice na strukturu privrede i rast

Vladimir Čupić, predsednik Izvršnog odbora Hypo Alpe-Adria-Bank a.d.
Beograd

VIVALDI FORUMI

LETNJI VIVALDI FORUM - PLANIRAJMO 2012.
Mokra Gora, 23-25. jun



HYPO ALPE ADRIA
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

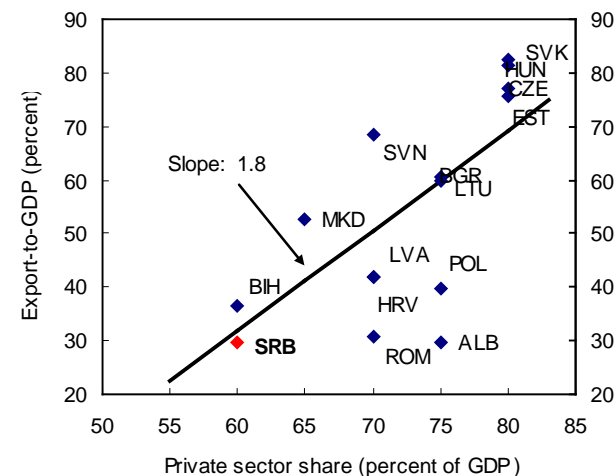
Sadržaj

- Identifikovanje osnovnih makro i mikroekonomskih disbalansa
- Osnovne strukturne implikacije
- Mogući uzroci povezani sa finansiranjem
- Zaključak i preporuke

Glavni makroekonomski disbalansi

- Veliko učešće javnog sektora u BDP-u
- Mali udeo izvoza u BDP-u
- Strukturni deficit tekućeg računa platnog bilansa i fiskalni deficit
- Nizak nivo konkurentnosti privrede

Higher private sector share is associated with higher exports, 2008



Izvor: MMF

Osnovni mikroekonomski disbalansi/1

- Visoka koncentracija prihoda i zaposlenosti

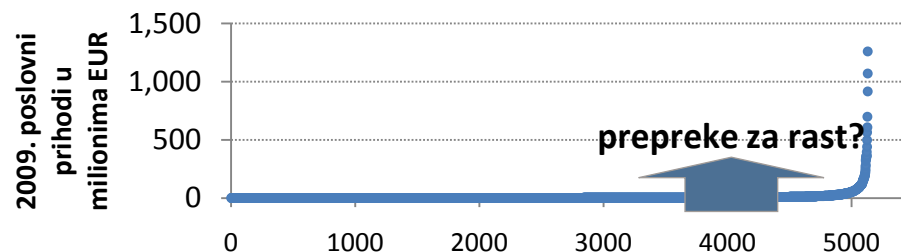
Samo 5.130 kompanija imalo je posl.prihode veće od 1,5 miliona evra u 2009.

5.130 najvećih kompanija u Srbiji u 2009. (6% ukupnog broja kompanija – 90,000) stvorilo je 49 milijardi evra polovnih prihoda (75% ukupnih poslovnih prihoda od 62 milijarde evra, koliko su ostvarile sve kompanije u 2009.)

...i zapošljavalo je 653 hiljade radnika (61% ukupno zaposlenih u svim kompanijama u 2009. godini – 1.059 hiljada)

Samo 1% kompanija ima posl.prihode preko 100 miliona evra a skoro 90% ima prihode ispod 10 miliona evra.

Percentili raspodele	Poslovni prihod (EUR 000)	Broj zaposlenih
	u 2009. godini	u 2009. godini
1%	1,508	0
25%	2,046	14
50% (mediana)	3,130	36
75%	6,211	100
99%	117,083	1,460
Broj kompanija	5,131	5,131



Izvor: APR, HBSE Research

Rezultati istraživanja na bazi finansijskih podataka za 5.130 najvećih kompanija u Srbiji u 2009.

Osnovni mikroekonomski disbalansi/2

- Nizak opšti nivo profitabilnosti kao posledica niske efikasnosti, dodate vrednosti (tehnologije) i neoptimalne upotrebe zaduživanja (leveridža)

Privreda je u celini neprofitabilna: stopa prinosa na imovinu (ROA) u 2009. iznosila je -0,01% (agregirano za svih ~ 90.000 kompanija) pri čemu gubitak neprofitabilnih kompanija (35% od ukupnog broja) premašuje dobit kod preostalih 65% kompanija sa nultim i pozitivnim profitom.

Du Pont dekompozicija profitabilnosti
privrede Srbije (agregirano za 5.130 najvećih
kompanija u 2009.)

* Kompanije u stečaju, restrukturiranju i likvidaciji su isključene iz analize: 90 kompanija sa udelom od 5% u imovini posmatranog uzorka.

$$0.7 \times 2.1 \times 0.8\% = 1.3\%$$

Poslovni prihodi	Aktiva	Profit	ROE
Aktiva	Kapital	Poslovni prihodi	
<i>Efikasnost</i>	<i>Leverage</i>	<i>Dodata vrednost</i>	

Izvor: APR, Hypo Alpe-Adria bank a.d. Beograd, Ekonomske analize

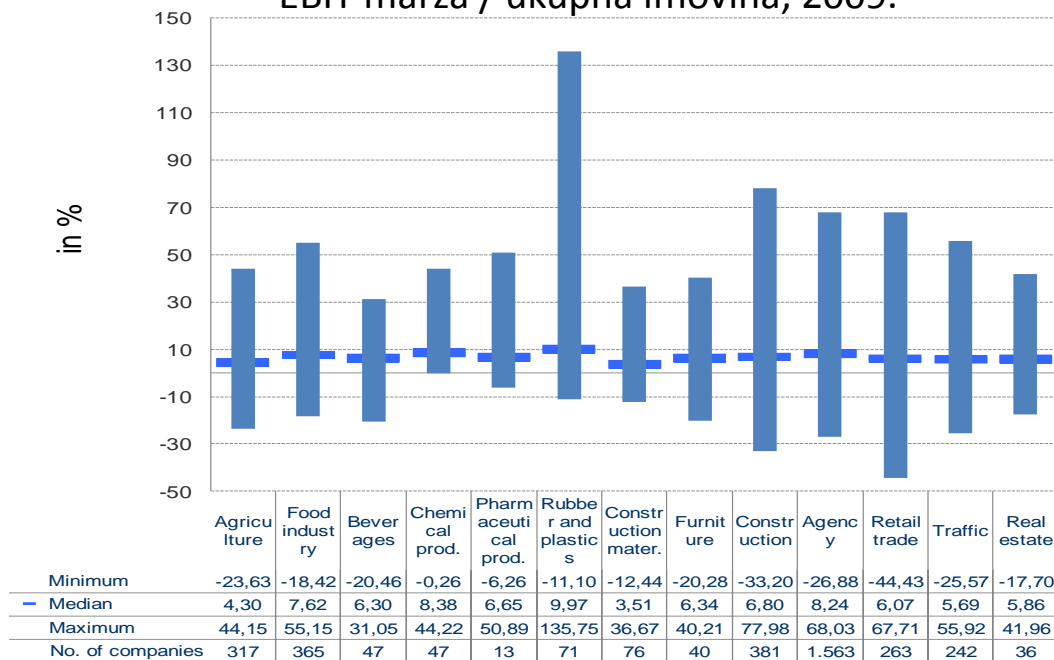


Osnovni mikroekonomski disbalansi/3

- Velike razlike u poslovnim performansama

Velika disperzija prinosa u okviru pojedinačnih grana:

EBIT marža / ukupna imovina, 2009.



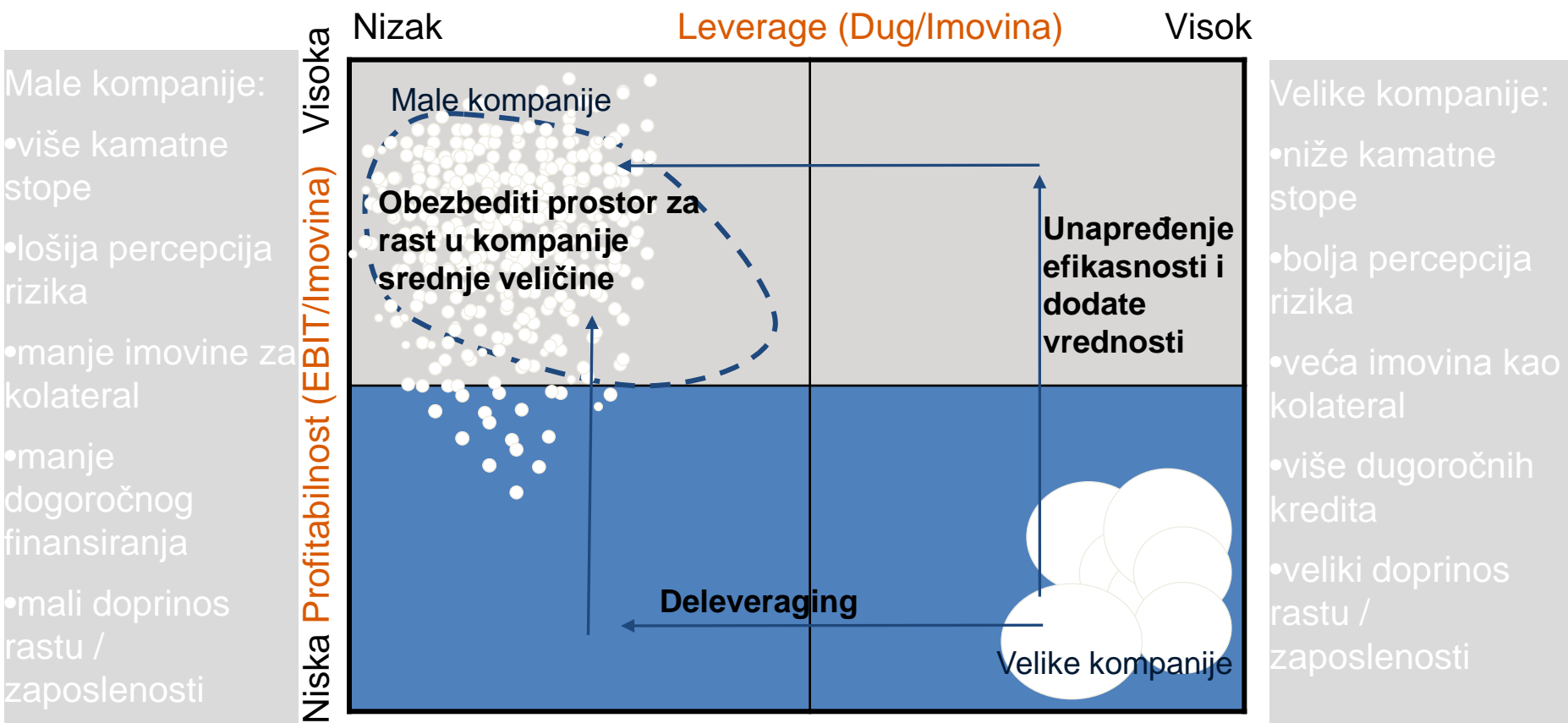
Izvor: APR, Hypo Alpe-Adria bank a.d. Beograd, Ekonomske analize

Sadržaj

- Identifikovanje osnovnih makro i mikroekonomskih disbalansa
- Osnovne strukturne implikacije
- Mogući uzroci povezani sa finansiranjem
- Zaključak i preporuke



Segmentacija: veličina i zaduženost



Nesrazmeran rast zasnovan na zaduživanju: Razmenski /

Nerazmenski sektori

-Skoro 90% rasta u Srbiji u periodu 2008./2002. nastalo je u nerazmenskim sektorima (trgovina, komunikacije, finans.posredovanje)

-Udeo razmenskih sektora u ukupnoj bruto dodatoj vrednosti smanjen je sa 41% u 2002. na 33% u 2008.

-Podsećanje: rast bruto dodate vrednosti 2008./2002. iznosio je 38%

Udeo u rastu bruto dodate vrednosti 2008. vs. 2002, u %

Poljoprivreda	2,1		
Rudarstvo	0,9		
Prerađivačka industrija	7,2	11%	RAZMENSKI
Energetika, gas, voda	1,4		
Turizam	-0,2		
Građevinarstvo	4,2		
Trgovina na veliko i malo	27,4		
Transport i komunikacije	37,7	89%	NERAZMENSKI
Finansijsko posredovanje	8,3		
Nekretnine i ostale usluge	9,0		
Ostalo	1,9		
Ukupna bruto dodata vrednost	100,0		

Izvor: Republički zavod za statistiku Srbije



HYPO ALPE ADRIA
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

Sadržaj

- Identifikovanje osnovnih makro i mikroekonomskih disbalansa
- Osnovne strukturne implikacije
- Mogući uzroci povezani sa finansiranjem
- Zaključak i preporuke

Pristup finansiranju kao prepreka u poslovanju/1

BEEPS 2008/9: “Koja je vaša najveća prepreka u poslovanju?”

% od ukupno 7761 anketiranih
kompanija u 18 zemalja

Poreske stope	15,15
Pristup finansiranju	12,78
Praksa konkurenata u neformalnom sektoru	11,66
Politička nestabilnost	11,49
Nedovoljno obrazovana radna snaga	10,49
Korupcija	5,66
Ne znam	5,30
Ne važi	4,59
Električna energija	3,94
Poreska administracija	3,80
Radno pravo	3,43
Poslovne licence i dozvole	2,46
Pristup zemljištu	2,20
Ostalo (sudovi, kriminal, carina, transport)	7,04

Pristup finansiranju kao prepreka u poslovanju/2

Podaci i metodologija

- Anketa o poslovnom okruženju i rezultatima preduzeća (BEEPS), združeni poduhvat Svetske banke i EBRD-a, sprovedena u 2008. i 2005.
- Uzorak od 6.841 preduzeća iz 18 evropskih zemalja u tranziciji
- 18 zemalja iz centralne Evrope i Baltika, jugoistočne Evrope i neke zemlje ZND-a koje su primenjivale isti model rasta baziranog na prilivu stranih finansijskih sredstava u periodu do krize
- Anketa pokriva sve sektore privrede osim poljoprivrede, energetike i rudarstva

Primenjen Probit model u cilju ocene determinanti verovatnoće da će za određeno preduzeće pristup finansiranju predstavljati najveću poslovnu prepreku

Zavisna varijabla: “pristup finansiranju”

Pristup finansiranju = 1 ako je pristup finansiranju najveća prepreka,
= 0 u suprotnom

Ocenjeni model:

$P(\text{pristup finansiranju}=1) = f(\text{prerađivačka industrija, veliko preduzeće, malo preduzeće, izvozno, u stranom vlasništvu, u državnom vlasništvu, kasni sa plaćanjem, ln(godine starosti), podnelo zahtev za kredit, ima kredit, kupilo osnovna sredstva, pritisak domaće konkurencije, pritisak strane konkurencije, pritisak klijenata, revizija obavljena, 17 dihotomnih varijabli zemalja})$



HYPO ALPE ADRIA
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

Pristup finansiranju kao prepreka u poslovanju/3

Empirijska ocena: Marginalni efekti na verovatnoću da pristup finansiranju predstavlja najveću prepreku u poslovanju

<i>Nezavisne varijable</i>	<i>Zavisna varijabla: Pristup finansiranju</i>
Posluje u oblasti prerađivačke industrije	+
Veliko preduzeće (vs. srednje)	-
Malo preduzeće (vs. srednje)	+
Udeo izvoza u ukupnoj prodaji	Nema značajnog efekta
Strani kapital	-
Državni kapital	+
Kašnjenje u plaćanju komunalija i poreza	+
Godine starosti preduzeća	Nema značajnog efekta
Podnelo zahtev za kredit	+
Ima kredit	-
Revizija obavljena	Nema značajnog efekta

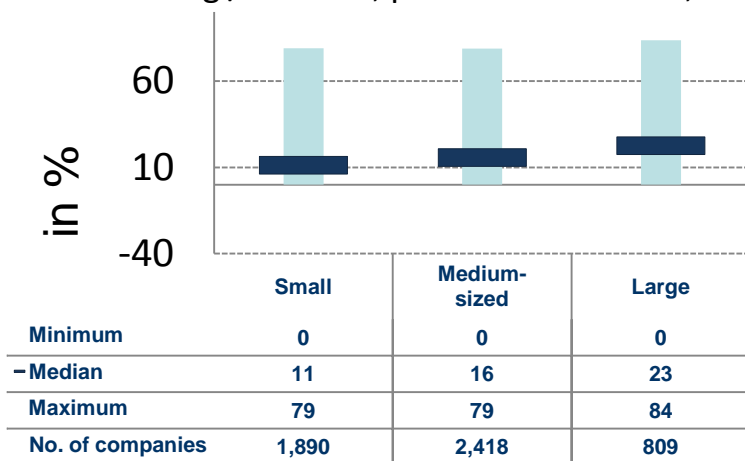
Izvor: BEEPS EBRD i Svetska banka; Hypo Aple-Adria-Bank, Ekonomske analize



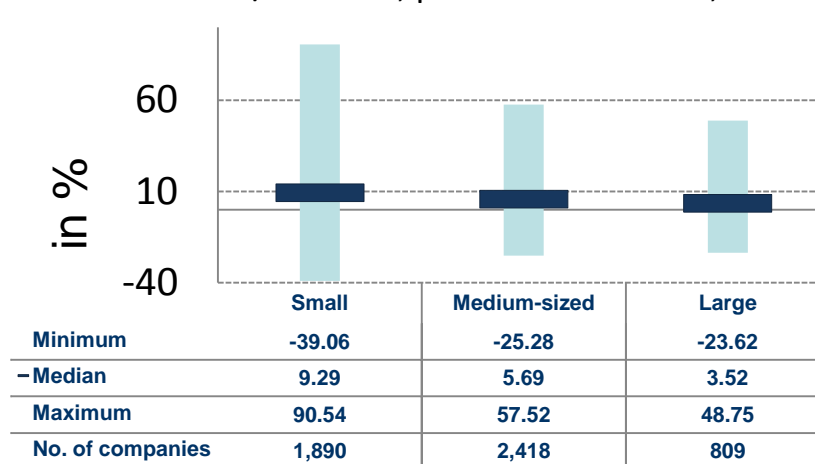
Kreditiranje zasnovano na imovini (kolateralu)

- Pri datom nivou rizika kompanija, banke radije kreditiraju one sa većom vrednošću imovine
- Velika koncentracija kredita kod velikih kompanija

Dug / Imovina, po klasama veličine, 2009.



EBIT / Imovina, po klasama veličine, 2009.



Izvor: APR, Hypo Alpe-Adria bank a.d. Beograd, Ekonomske analize



Visina kamatne stope vs. poslovne performanse preduzeća/1

Stilizovani primer: prosečna kamatna stopa za kredit na 3 godine prosečnom klijetu

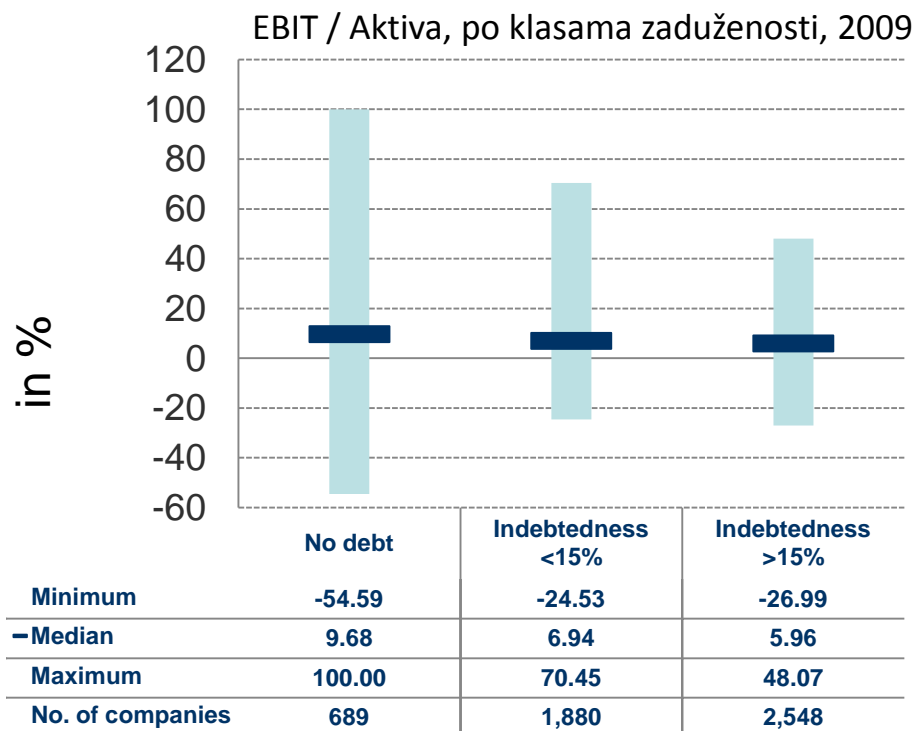
Euribor 6M	1,8%
Marža na ref.liniju	2,7%
Marža za pokriće troška obavezne rezerve (25%), sa rastom EURIBOR-a od 1pp povećava se za 0,33pp	1,5%
Prosečan trosak rizika	1,3%
Operativni trošak	0,5%
Zahtevani Prinos na kapital banke (~6-15%), uz kapitalizovanost bank.sektora od 20%	1,2% - 3%
Kamatna stopa za prosečnog klijenta za kredit na 3 godine	9% - 10,8%



Visina kamatne stope vs. poslovne performanse preduzeća/1

Polovina (dobrih) kompanija sa pozitivnom EBIT maržom i 37% svih posmatranih kompanija (najvećih 5.130) imaju ratio EBIT/Imovina ispod 10%!

...Veliki teret troška eksternog finansiranja.



Izvor: APR, HBSE Research

Rezultati istraživanja na bazi finansijskih podataka za 5.130 najvećih kompanija u Srbiji u 2009.



HYPO ALPE ADRIA
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

Sadržaj

- Identifikovanje osnovnih makro i mikroekonomskih disbalansa
- Osnovne strukturne implikacije
- Mogući uzroci povezani sa finansiranjem
- Zaključak i preporuke




HYPO ALPE ADRIA
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT

Poželjan budući pravac “ekonomskog uravnoteženja”



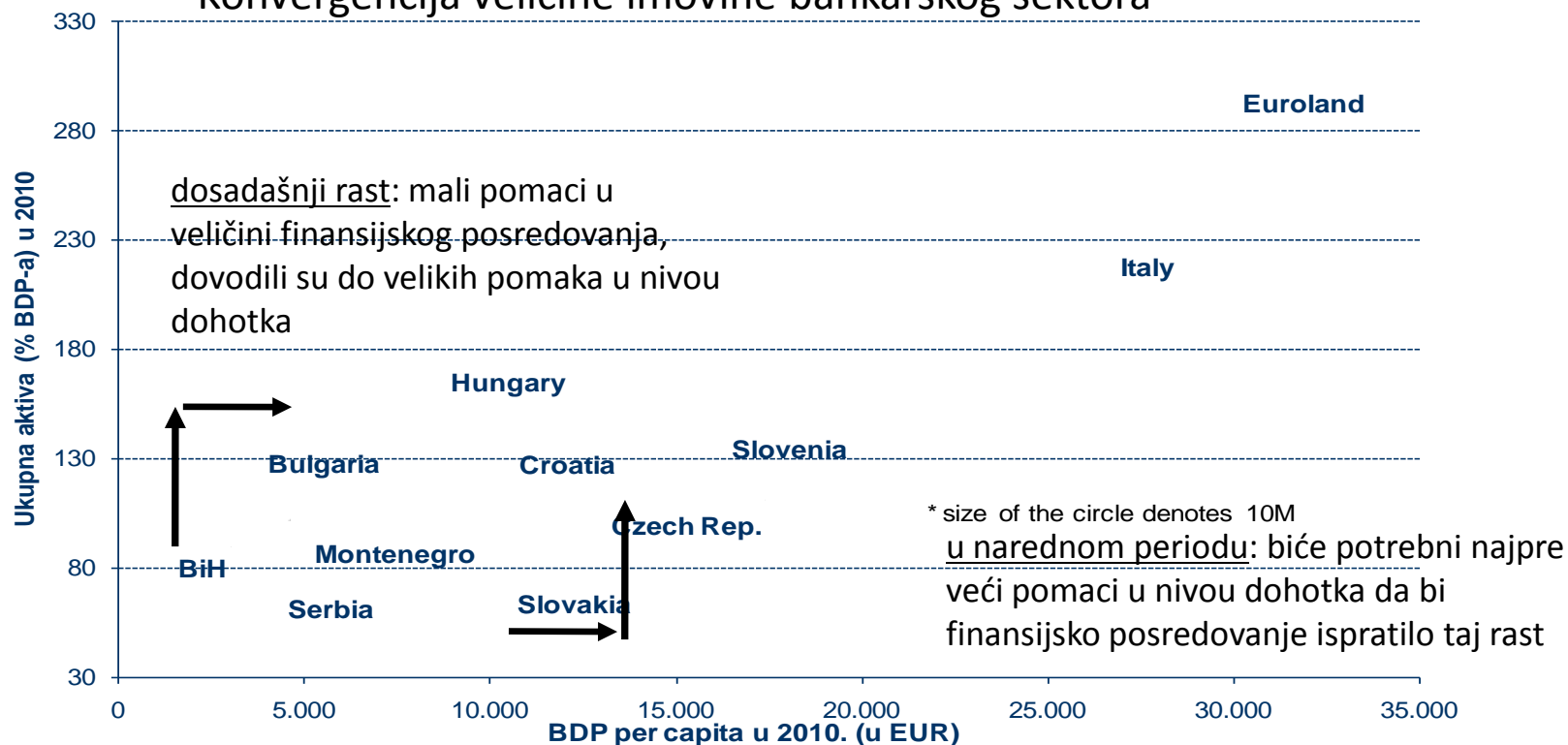
Osnovni izazov ekonomske politike je da se uravnoteži struktura privrede i reformiše javni sektor kako bi se obezbedio održivi rast standarda i zaposlenosti i ujedno smanjila percepcija rizika zemlje

- Povećanje produktivnosti / konkurentnosti
- Veći nivo domaće štednje
- Veći nivo stranih direktnih investicija



Rast finansijskog posredovanja

Konvergencija veličine imovine bankarskog sektora



Izvor: Hypo Group Alpe-Adria Research

Mere i dalje reforme

- ✓ **Mobilnost rada / kapitala**
 - ✓ Radno zakonodavstvo (fleksibilnije tržište rada)
 - ✓ Dalje unapređenje primene stečajnog zakonodavstva i procedura za zaštitu poverilaca
 - ✓ Oživljavanje tržišta kapitala i povezivanje regionalnih berzi
- ✓ **Celokupna investiciona klima**
 - ✓ Administrativne reforme (procedure + izgradnja kapaciteta)
 - ✓ “Giljotina propisa”
 - ✓ Zakonski okvir za javno-privatna partnerstva
 - ✓ Nametnuti striktno rokove za plaćanje obaveza (uključujući i obaveze javnog sektora)