
ФИНАНСИЈСКА ТРЖИШТА

др *Бранко* ВАСИЉЕВИЋ
професор Факултета политичких наука Универзитета у Београду

мр *Рајко* РАДОСАВЉЕВИЋ
докторант Факултета политичких наука Универзитета у Београду

ФИНАНСИЈСКА ИНТЕГРАЦИЈА ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ И РЕГУЛИСАЊЕ СИСТЕМСКОГ РИЗИКА^{*}

Резиме

Финансијска интеграција у Европској унији је саставни део економске интеграције. Јединствено финансијско тржиште креира системски ризик. Усвајање нових правила везаних за макро и микро-јуренциону регулативу, формирање Европског одбора за системски ризик, формирање стабилизационих фондова и усвајање правила о буџетској дисциплини и координацији економске политике могу допринети решавању проблема системског ризика на јединственом финансијском тржишту Уније.

Кључне речи: *финансијска интеграција, Европска унија, системски ризик.*

I Појам финансијске интеграције

Процес економске интеграције у оквиру Европске уније води интеграцији финансијских тржишта држава чланица, у циљу стварања јединственог тржишта. Економска интеграција Европске уније израз је

^{*} Овај рад је резултат истраживања у оквиру пројекта: „Политички идентитет Србије у регионалном и глобалном контексту“, који финансира Министарство просвете и науке Републике Србије (евиденциони број 179076).

општих интеграционих процеса у свету, али и специфичних интереса земаља које у њој учествују, уједињених механизмима јединственог тржишта робе, услуга, рада и капитала. Финансијска интеграција, односно интеграција финансијских тржишта производ је економске интеграције, али има и самосталан развој у коме се одражавају како тенденције кретања националних финансијских тржишта, тако и динамика заједничког тржишта и утицаји светског тржишта капитала.

Према дефиницији Европске комисије, финансијска интеграција је „процес, вођен тржишним силама, у коме одвојена национална финансијска тржишта постепено улазе у конкуренцију једна с другима и на крају постају једно финансијско тржиште, које карактерише конвергенција цена и понуде производа и конвергентна ефикасност/профитабилност између пружалаца финансијских услуга“.¹

Интегрисано финансијско тржиште доприноси ефикаснијој алокацији капитала: пружа потпунију информацију за усмеравање средстава, селекционише инвестиционе могућности и доприноси економском расту интегрисаних земаља. С друге стране, интегрисано тржиште потпуније алоцира ризик, доприносећи његовом идентификовању, трансферу и смањивању, чиме се тржишним учесницима пружа већа предвидивост исхода улагања у условима неизвесности, која карактерише савремена финансијска тржишта.

Разумљиво је да се у условима савремене револуције у комуникацијама, иновацијама и процедурама пословања на финансијском тржишту јавља могућност подизања ризичног нивоа појединих тржишних операција и појава ризика интегрисаног тржишта (системски ризик), односно формирање низа тржишних дисторзија. Интегрисано финансијско тржиште није имуно ни на циклично кретање, ни на кризе. Сваки пад активности на финансијском тржишту има тренутни утицај на пад активности реалног сектора привреде. Ако реални сектор формира потенцијал финансијског тржишта, генеришући финансијске инструменте, финансијско тржиште утиче на реални сектор привреде обимом кредита, обезбеђењем ликвидности и утицајем на стање дугорочног предвиђања кретања овог сектора. То је посебно важно, пошто је финансијско тржиште засновано на поверењу улагача; слом поверења има веома изражене реперкусије не само на финансијско тржиште, него и на реални сектор привреде. У таквим условима, нужно је створити адекватан регулаторни оквир, како на националном нивоу, тако и на нивоу интегрисаног тржишта, који ће отклонити тржишне дисторзије, омогућити нормално деловање понуде и тражње на тржишту, а онемогућити формирање монополских структура и прекомерно преузимање ризика.

1 European Commission, *Financial Integration Monitor*, Brussels, 2005.

Интегрисано финансијско тржиште омогућава становништву адекватнију диверзификацију портфолија финансијских инструмената и на тај начин смањивање специфичних ризика улагања. Оно повећава ефекат богатства власника финансијских инструмената, јер у портфолио укључује финансијске инструменте емитената из различитих интеграционих земаља.

Финансијска интеграција је сталан процес продубљивања веза између националних финансијских тржишта и ширења основа деловања регулаторних величина интеграције, посебно закона једне цене финансијских инструмената. Ови процеси су тржишно стимулисани, али налазе се и под утицајем свесног регулисања од стране носилаца економске политике на нивоу целине интеграције. Посебан значај даје им хармонизација правне регулативе, координација или централизација доношења одлука економске политике, јединствени новац и монетарна политика, координација или централизација фискалне политике.

Финансијска интеграција не зауставља се на границама интеграционих земаља. С једне стране, она трпи утицај светског финансијског тржишта, како кроз кретање новца и капитала, тако и кроз иновације у пружању финансијских услуга. Посебно, тај утицај огледа се у могућности преноса кризе. С друге стране, она производи импULSE утицаја на периферне земље, стимулишући развој финансијских тржишта периферних земаља али и инхибирајући њихов раст у случајевима трансмисије кризе.

II Резултати финансијске интеграције Европске уније

Савремени период развоја финансијске интеграције Уније отпочео је 1985. године, када су у *Белој књизи о финансијским услугама* Европске комисије прокламовани принципи регулисања финансијског тржишта на нивоу Уније: контрола домаће државе над пружаоцима финансијских услуга („јединствен пасош“), узајамно признавање регулаторних режима и праксе и минимална хармонизација националних законодавстава.

Овај институционални оквир стимулисао је деловање тржишних механизма што је довело до убразања интеграције. Када је оквир постао тесан тржишним процесима и интеграција успорена, а због тога финансијско тржиште Европске уније почело да заостаје за америчким са становишта ефикасности, нови подстицај интеграцији финансијских тржишта дат је *Акционим планом за финансијске услуге (FSAP)*, усвојеним 1999. године. Реализацијом овог плана отклоњене су препреке интеграцији финансијских тржишта са становишта регулације, заштите

тржишта, његове контроле и надзора. Исте године, уведен је и евро као јединствена валута, што је, такође, дало подстицај интеграцији.

Интеграција је реализована неравномерно, како по сегментима финансијског тржишта, тако и по дубини. Најтешња интеграција постигнута је на тржишту новца, а најмањи обим имала је у банкарским пословима са становништвом. С друге стране, већи обим интеграције постигнут је у оквиру евро-зоне, а мањи у оквиру Уније као целине. Ако се интеграција посматра преко обележја испољавања *закона једне цене* на тржишту, која се односе на изједначавање каматних стопа и приноса на финансијске инструменте, конвергентне тенденције, које одражавају утицаје заједничких тржишних фактора а не специфичних националних или компанијских фактора, забележене су на тржишту новца, тржишту државних обвезница и на тржишту акција.² О интензитету интеграције информише нас табела 1.³

Табела 1.

Интеграција тржишних сегмената финансијског тржишта ЕУ

Тржишни сегмент	Степен интеграције
Тржиште новца	Висок степен
Тржиште обвезница: – Државне обвезнице – Корпоративне обвезнице	Значајан степен Значајан степен
Тржиште акција	Растућа интеграција
Банкарско тржиште: – Међубанкарско тржиште – Активности на тржишту капитала – Послови са становништвом	Растућа интеграција Растућа интеграција Фрагментарна

2 Код квантитативних показатеља интеграције, подаци показују да је, на пример, у 2010. години скоро 40% акција у поседу власника из евро-зоне било прекограничног порекла; око 45% међубанкарских пласмана у евро-зони било је усмерено на прекограничне кориснике; али да је у кредитирању становништва (пословање „на мало“) обим прекограничног кредитирања у евро-зони износио око 5% укупних кредита, а у целој Унији само 2,3% укупних пласмана. European Central Bank, *Financial Integration in Europe*, Frankfurt, May 2011, стр. 24, 15–30.

3 The High-level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosiere, *Report*, Brussels, 25. фебруар 2009., стр. 72.

Слобода пословања финансијских институција и могућност инвестирања у финансијске инструменте на целој територији Уније, у условима недовољне регулисаности целине финансијског тржишта Уније, довело је од 2007. године до формирања системског ризика, који се манифестовао у шпекулативном мехуру на свим сегментима тржишта. Он је био последица прекомерног преузимања ризика, које није било у складу са нормалним очекивањима о будућим приносима финансијских инструмената, а у чему је инвеститорима ишла на руку и пракса рејтинг агенција, које на финансијском тржишту играју улогу процене кредитног ризика, да нестандардне финансијске инструменте (који се иначе означавају као спекулативни) квалификују као погодне за улагање. Системски ризик активиран је у сегменту хипотекарног тржишта у САД и довео је до ширења кризе на европске финансијске институције, које су, с једне стране, забележиле губитке због улагања у хипотекарне финансијске инструменте нестандардног квалитета а, с друге стране, због веома израженог неповерења у способност партнера да одговоре обавезама, настала је изразита криза ликвидности. На финансијском тржишту дошло је до пада цена, коју је продубила даља масовна продаја финансијских инструмената и шпекулативне операције на тржишту, нарочито инвестиционих фондова ризичног улагања (тзв. хец фондови).

Темпо финансијске интеграције није се смањило у периоду кризе; међутим, дошло је до сужавања обима интеграције у неким областима (области тржишта новца и државних обвезница), а посебно у банкарској области, која је највише била погођена кризом поверења.⁴

Процес решавања кризе 2007–2009. године имао је као основ снажну буџетску државну интервенцију у области финансијског посредовања у циљу стабилизације финансијског тржишта, а на тај начин и реалног сектора привреде. Мотив интервенције био је очување поверења економских чинилаца и становништва у финансијско тржиште, како би се очувала његова улога рационалне алокације улагања и стабилизovala реална производња. Ове интервенције, углавном на националном нивоу, довеле су до великог фискалног дефицита, који је поново активирао системски ризик, овога пута преко кризе јавног дуга неколико држава чланица и њених реперкусија на евро као јединствену валуту. Криза јавног дуга и евра, од 2010. године, решавана је кроз усвајање нових регулаторних механизма, који су се односили на тржиште евро-зоне, али са реперкусијама и на финансијску интеграције Уније.

4 Укупни обим европског тржишта капитала растао је по стопи од 9% у периодима 2000–2004. и 2005–2009. године по стопи од 9% годишње, а у САД по стопи од 6% годишње. European Central Bank, *Financial Integration in Europe*, Frankfurt, May 2011, стр. 7, 15–30.

III Системски ризик

Обе кризе финансијског тржишта Европске уније биле су резултат манифестације системског ризика. За разлику од специфичних ризика (кредитни, девизни, каматни, и др.), који се ширењем тржишта могу ублажити, било процесом диверзификације, било осигурањем (финансијски деривати, секуритизација), системски ризик се са финансијском интеграцијом повећава.⁵

Системски ризик је облик тзв. тржишних дисторзија: финансијске институције, као доминантни учесници на финансијском тржишту, у процене ризика уграђују само своје индивидуалне трошкове (могуће губитке) а не и друштвене трошкове (губитке). Зато, оне „налазе за профитабилно да преузму више ризика и кредита него што је то оптимално“⁶ и тако подизу ризичност тржишта као целине, креирајући нестабилност тржишта. Системски ризик „означава ризик поремећаја у финансијском систему, који има потенцијал да проузрокује озбиљне негативне последице за унутрашње тржиште и реалну привреду“.⁷ Ова дефиниција показује да је извор системског ризика финансијско тржиште, али да последице могу погодити и реалну привреду кроз недостатак ликвидности и кредита, као и сектор становништва кроз смањене очекиване приносе по основу реализације капиталне добити.

Системски ризик могу формирати различите околности, које негативно утичу на мобилизациону или алокативну функцију финансијског тржишта (на пример, раст цена хипотекарне активе – шпекулативни меџур, раст цена нафте, и сл.) и које за последицу имају „циклично кретање ликвидности или кредита на финансијском тржишту“ и „концентрацију ризика у неким финансијским инструментима или тржиштима, који су високо повезани унутар и преко националних граница“.⁸

Посебно је важан у овом контексту положај тзв. системски важних финансијских институција, за које се везује потенцијал формирања

5 „Интеграциони процес нужно нема једнозначан позитиван ефекат на финансијску стабилност.“ Gianni De Nicolo, Alexander Tieman, „Economic Integration and Financial Stability: A European Perspective“, *IMF Working Paper WP/06/296*, Washington, December 2006, стр. 1.

6 Roberta S. Karmel, „The Controversy Over Systemic Risk Regulation“, *Brooklin Law School Legal Studies Research Paper*, No 179, New York, January 2010, стр. 5.

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

8 Jose Vinals, *The Do's and Don'ts of Macroprudential Policy*, European Commission and ECB Conference on Financial Integration and Stability, Brussels, 2 May 2011.

системског ризика. То су тржишни учесници који имају велики обим концентрације финансијске активе (нпр. највеће светске банке, осигуравајуће компаније, фондови ризика), њихово пословање не може бити супституисано пословањем других учесника и чије пословање услед узајамне повезаности може утицати на друге тржишне учеснике у случају тешкоћа у пословању. Искуство кризе показало је да је системски ризик везан и за операције са сложеним финансијским инструментима, какви су сложене хипотекарне обвезнице, свопови кредитног ризика и други финансијски деривати, које је један од најбогатијих инвеститора данашњице, Ворен Бафит, сликовито описао као „средство за масовно уништавање богатства“. Ови финансијски инструменти су креативни резултат развитка тржишта, за којим регулаторна пракса заостаје, тако да се отвара слободан простор спекулативним операцијама.

Зато је и разумљив интерес да се системски ризик отклони. Као и сваки ризик, и он је представља *веровајноћу појављивања нејативног исхода* тржишних операција и стога је важна његова превенција, али и механизам за отклањање последица, уколико превентивна акција не донесе резултат.

IV Регулисање системског ризика у Европској унији

Криза из 2007–2009. године, а затим и криза јавног дуга почев од 2010. године, указале су на чињеницу да финансијска интеграција Европске уније нужно доводи до системског ризика, али да је регулатива тржишта недовољна да се овај ризик идентификује, ублажи и отклоне његове последице по финансијску стабилност. У циљу идентификације отворених проблема пост-кризне регулације финансијског тржишта Уније, Европска комисија формирала је Групу за финансијску супервизију („Де Ларозијерова група“), која је предложила и решења за усавршавање регулативе, укључујући и регулисаше системског ризика. Основни нагласак Извештаја јесте да дотадашњи систем регулативе није омогућавао решавање системског ризика, пошто је она била у надлежности држава чланица; *јединствено финансијско тржиште није имало јединствену регулатору*.⁹ Стога, није било могућа ефикасна макропруденциона контрола и надзор над финансијским институцијама са високом обимом прекограничног пословања; није било механизма „раног упозоравања“ на системски ризик; недостајала су правила надзора и контроле за целину интегрисаног тржишта; недовољно су сарађивала национална регулаторна тела, а координативна тела на нивоу Уније (супервизијски

9 Marek Dabrowski, „The Global Financial Crisis: Lessons for European Integration“, *CASE Network Studies and Analyse*, No 384/2009, Warsaw, стр. 19.

комитети за поједине сегменте тржишта) нису имала овлашћења да доносе одлуке везане за целину тржишта, нити да их спроводе.¹⁰

Препоруке Де Ларозијерове групе за јачање регулативе преточене су у законодавну активност, којом је формирана нова архитектура надзора и контроле на нивоу Уније, уз поштовање начела супсидијерности.¹¹ Она садржи четири основна елемента: (1) регулисање активности појединих учесника (системски важних банака, рејтинг агенција, хец фондова) и појединих сложенијих финансијских инструмената (финансијских деривата) на нивоу Уније; (2) формирање макро-пруденционог регулатора, Европског одбора за системски ризик (ЕСРБ), који ће се бавити идентификацијом и упозоравањем на појаве системског ризика; (3) формирање Европског система финансијске супервизије, који ће вршити микро-пруденциону контролу појединих сегмената јединственог финансијског тржишта¹² и (4) правила санације системски важних банака које имају тешкоће у пословању, у циљу спречавања појава преношења кризе на друге финансијске институције.

У циљу остваривања макро-пруденционе контроле формиран је Европски одбор за системски ризик.¹³ Приликом оснивања Одбора, прибегло се *креативном њумачењу* Уговора о функционисању Европске уније, како би се избегло да он има наднационална карактер, односно представља елемент федерализма у Унији. Одбор је формиран на основу члана 114 Уговора о функционисању Европске уније, који регулише надлежности на нивоу Уније у процесу хармонизације националних законодавстава држава чланица,¹⁴ а узимајући као основу интерпретацију тог члана од стране Европског суда правде у тзв.

10 The High-level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere, *Report*, Brussels, 25. February 2009, стр. 38–42.

11 Доступно на адреси: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy, 20.3.2012.

12 У том циљу формиране су на нивоу Уније три управе: Европска управа за банкарство, Европска управа за хартије од вредности и тржиште и Европска управа за осигурање и пензијске фондове; оне, заједно са Европским одбором за системски ризик, Заједничким комитетом управа и националним регулаторним органима, чине Европски систем финансијског надзора (*European System of Financial Supervision – ESFS*).

13 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, *Official Journal of the European Union*, L 331/1, 15.12.2010.

14 Consolidated Versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, *Official Journal of the European Union*, C 115, 9.5.2008. Члан 114. предвиђа надлежност Европског парламента и Савета да усвоје „мере за приближавање одредаба које су садржане у закону, уредби или административној одлуци у државама чланицама, које имају као предмет успостављање и функционисање унутрашњег тржишта“.

„Случају ЕНИСА“.¹⁵ На основу тужбе коју је поднела Велика Британија (*Case-217/04 United Kingdom and Northern Ireland v. European Parliament and the Council of the European Union*), Суд је одлучивао да ли члан 114 Уговора о функционисању Европске уније може бити правни основ за оснивање институција које треба да координирају активности и акције држава чланица (у датом случају, оспорено је формирање Европске Агенције за мреже и информатичку безбедност – ЕНИСА). Суд је нашао да у поменутом члану није предвиђено који метод хармонизације се може применити и да због тога не може бити искључено формирање посебне институције која би остваривала тај циљ. На бази овако широког тумачења и Уредба о оснивању Европског одбора за системски ризик може се сматрати као део хармонизације законодавства унутрашњег тржишта Уније. Како је то објашњено у овој Уредби, „Европски одбор за системски ризик допринеће финансијској стабилности, која је неопходна за даљу финансијску интеграцију на унутрашњем тржишту надгледањем системског ризика и издавањем упозорења и препорука где је то неопходно. Ови задаци су тесно повезани са циљевима законодавства Уније које се односи на унутрашње тржиште финансијских услуга. ЕСРБ стога треба да буде формиран на основу члана 114 Уговора о функционисању Европске уније“.¹⁶

Европски одбор за системски ризика није правно лице. Иако се у Де Ларозијеровом извештају и у материјалима Европске комисије, па и у самој Уредби о оснивању, он третира као *макропруденциони регулатор*, овај Одбор представља само „форум за координацију макропруденционог надзора на нивоу Европске уније“;¹⁷ он припрема анализе и доноси оцену о постојању системског ризика, издаје упозорења и препоруке микро-пруденционим управама на нивоу Уније, националним регулаторима и државама чланицама (углавном поверљиве природе). Међутим, он нема овлашћења за директно имплементацију својих аката; у том циљу, мора се обратити Савету Уније. Одбор је формиран

15 *European Court Reports*, 2006, стр. 1–03771 пар. 44.

16 Regulation (EU) N0 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, *Official Journal of the European Union*, L 331/1, 15.12.2010, пар. 31.

17 Diego de Sousa e Alvin, *A New European System of financial supervision and crisis management*, EU Studies Association Asia Conference, Bangkok, February 2011, стр. 16; Члан 3 Уредбе о формирању ЕСРБ дефинише његове задатке на следећи начин: „ЕСРБ ће бити одговоран за макро-пруденциони надзор финансијског система Уније, у циљу да допринесе превенцији или ублажавању системских ризика по финансијску стабилност који проистичу из развоја финансијског система, узимајући у обзир макро-економске процесе, тако да се избегну периоди општих финансијских непогода.“

под окриљем Европске централне банке, с обзиром на њену аналитичку компетентност и на његовом челу је председник Банке.

Решења о статусу и компетенцијама Европског одбора за системски ризик произашла су из хибридног карактера Европске уније, односно комбинације федералних и националних компоненти у њеном политичком систему. Због тога, даљи напредак финансијске интеграције и могуће кризе поставиће питање кредибилитета ове институције. Није искључена еволуција у правцу достизања статуса органа Уније са непосредном надлежношћу на целој територији интеграције.

V Криза јавног дуга и регулатива системског ризика

Финансијска интеграција Европске уније била је најпотпунија у сегментима тржишта новца и државних обвезница (јавног или сувереног дуга), а посебно државних обвезница земаља евро-зоне. Управо на овом сегменту интеграције формиран је системски ризик пробијањем оквира фискалног дефицита и јавног дуга, утврђених правилима фискалне дисциплине Пакта стабилности и раста. Овај системски ризик се у првој половини маја 2010. године испољио у облику кризе јавног дуга Грчке, а затим и Ирске и Португалије, а у мањој мери и Шпаније и Италије.

Криза је решавана колективном акцијом евро-зоне на санацији финансија презадужених држава. Механизам решавања кризе постављен је тако да се не крши одредба о забрани солидарне одговорности за обавезе појединих држава чланица из Уговора о функционисању Европске уније, тако да је санација вршена на бази билатералних договора, уз координацију на нивоу евро-зоне.

Механизам санације на нивоу Еврозоне је институционализован формирањем Европског финансијског стабилизационог фонда, маја 2010. године. Овај фонд основан је као друштво са ограниченом одговорношћу, са седиштем у Луксембургу и овлашћен је да емитује обвезнице на тржишту капитала, ради прикупљања средстава које може пласирати у процес санације држава чланица зоне које су у финансијским тешкоћама. Стабилизациони фонд ће од 2013. године функционисати под називом Европски стабилизациони механизам, као „стални механизам за очување финансијске стабилности еврозоне као целине“.¹⁸ Да би се омогућио његов рад, предложене су промене у Уговору о функционисању ЕУ (у члану 136), које захтевају ратификацију свих чланова евро-зоне. Фонд је основан са кредитним потенцијалом од 700

18 European Council – The President, *Press Remarks*, PCE 314/10, 16.12.2010.

милијарди евра, а од марта 2012., средства су повећана на 900 милиона евра.

Формирање „перманентног“ механизма решавања проблема манифестације системског ризика и кризе, оснажено је потписивањем Уговора о стабилности, координацији и управљању у Економској и монетарној унији (марта 2012. године), који предвиђа јачање „економског стуба економске и монетарне уније“ у области буџетске дисциплине, координације економских политика и управљања евро-зоном.¹⁹ На тај начин, основан је додатни механизам за спречавање системског ризика, али он није имао за последицу измене Уговора о Европској унији и Уговора о функционисању Европске уније, због тога што није постигнута сагласност свих држава чланица Уније (против су биле Велика Британија и Чешка). Уместо измене оснивачких уговора, искоришћен је механизам *унапређене сарадње* из оснивачких уговора (члан 20 Уговора о Европској унији и чл. 326–344 Уговора о функционисању Европске уније). Државе чланице Уније, које су потписале овај уговор, имаће право коришћења средстава стабилизационог фонда.

Може се закључити да формирање Европског одбора за системски ризик, усвајање правила везаних за макро и микро-пруденциону регулативу, формирање стабилизационих фондова и усвајање правила о буџетској дисциплини и координацији економске политике могу допринети решавању проблема системског ризика и спречити или бар ублажити појаву финансијских и економских криза у финансијски инегрисаној Унији.

На тај начин, и финансијско тржиште Србије требало би да буде делимично заштићено од преношења кризних импулса са тржишта из непосредног окружења. Ови импулси су главни фактор креирања системског ризика на домаћем тржишту, с обзиром на његову недовољну развијеност. Кад је реч о унутрашњим изворима системског ризика, иако је у прошлости било више његових манифестација (пирамидалне штедионице, санација банака, затварање банака), домаће законодавство ставља у надлежност Народне банке Србије старање о стабилности финансијског система, односно макро-пруденциони надзор. У циљу очувања стабилности финансијског система, Народна банка Србије предузела је низ мера као реакцију на кризна кретања, које су допринеле да се ублажи дејство посебно екстерног шока на домаћи финансијски систем.²⁰

19 *Treaty on Stability, Coordination, and Governance in the Economic and Monetary Union*, Brussels, 2 March 2012.

20 Народна банка Србије, *Извештај о стању у финансијском систему 2010*, Београд, 2011.

Branko VASILJEVIĆ, PhD

Professor at the Faculty of Political Sciences, University of Belgrade

Mag. Ratko RADOSAVLJEVIĆ

PhD Candidate at the Faculty of Political Sciences, University of Belgrade

FINANCIAL INTEGRATION OF EUROPEAN UNION AND SYSTEMIC RISK REGULATION

Summary

Financial integration in the European Union is a component of the economic integration. Single financial market creates systemic risk. The adoption of the new macro and micro prudential rules and procedures, establishment of the European Systemic Risk Board and the new stabilization funds as well as the adoption of the rules of the budget discipline and the coordination of the economic policies of the member states would contribute to the resolution of the systemic risk threats to the stability of the market.

Key words: *financial integration, European Union, systemic risk.*