



РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

ПРИМЉЕНО: 20.06.2024

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

Кг. бр. 4073/11/24

Орг. јед	Број	Прилог	Вредност
03	400-15	18	27

Београд, 20. јуна 2024.

НАРОДНА СКУПШТИНА

У складу с чланом 71. ст. 2. и 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – одлука УС и 44/2018), Народна банка Србије подноси Народној скупштини, у довољном броју примерака за све посланичке групе, Годишњи извештај о монетарној политици за 2023. годину, Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2023. годину, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2023. годину – које је Извршни одбор Народне банке Србије једногласно усвојио на седници одржаној 13. јуна 2024. године.

С поштовањем,



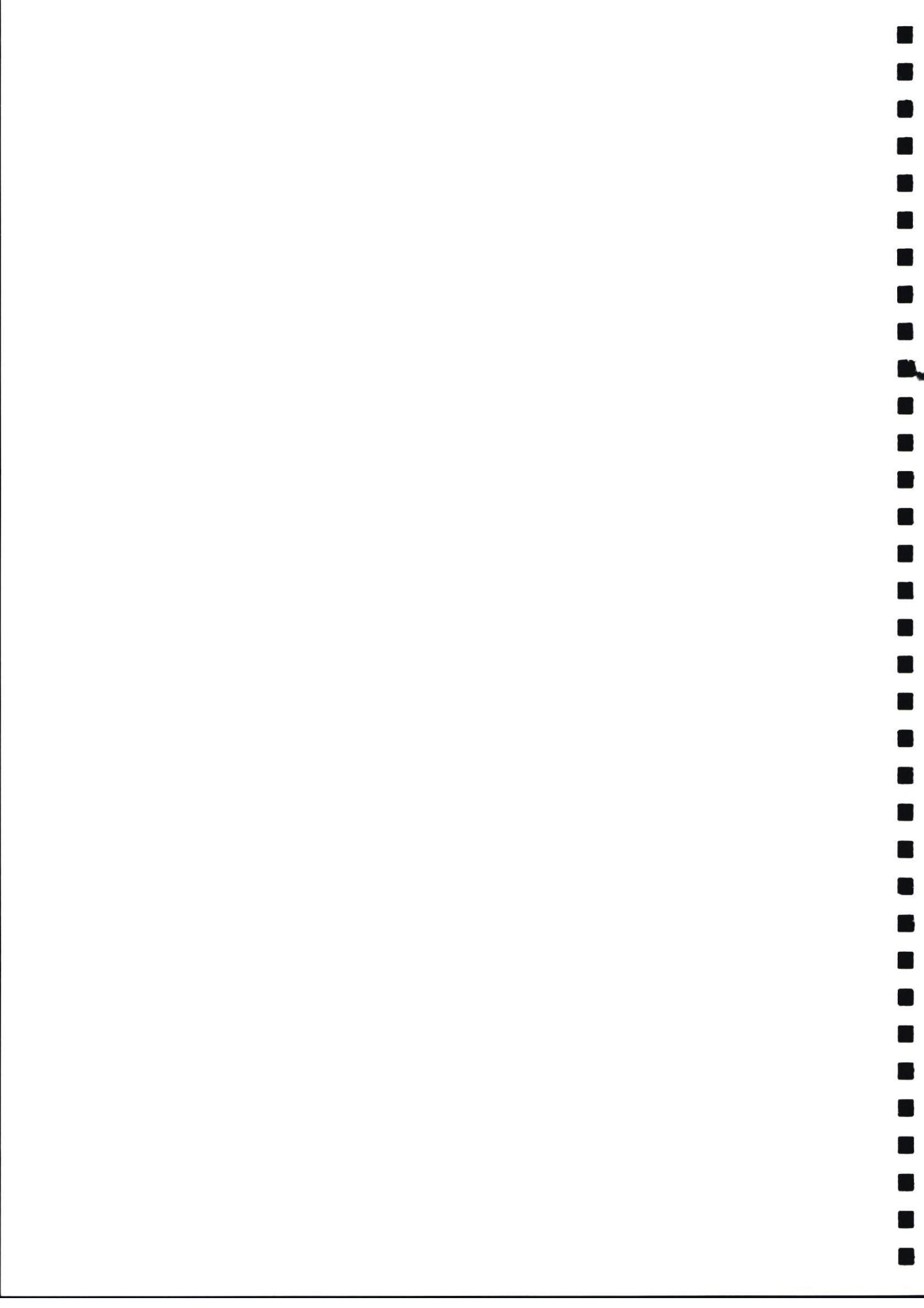
Богољанка Табаковић

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2023



Уводна напомена

Под финансијском стабилношћу Народна банка Србије подразумева да финансијски систем – финансијски посредници, финансијска тржишта и финансијска инфраструктура – омогућава ефикасну расподелу финансијских ресурса и остварење кључних макроекономских функција не само у нормалним условима већ и у условима финансијске неравнотеже или потреса у домаћем и међународном окружењу.

У условима финансијске стабилности, економски актери имају поверење у банкарски систем и остварују приступ финансијским услугама као што су извршење плаћања, кредитирање, улагање депозита и заштита од ризика.

У складу са чл. 3. и 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015 и 40/2015 – одлука УС и 44/2018), Народној банци Србије ставља се у надлежност да, не доводећи у питање остваривање свог основног циља, доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система Републике Србије, као и да утврђује и спроводи активности и мере с тим циљем. У остваривању тог циља, Народна банка Србије активно сарађује с другим надлежним државним и међународним институцијама.

У оквиру тих активности и мера, Народна банка Србије обавља редовне и свеобухватне анализе макроекономског окружења и функционисања кључних финансијских институција, тржишта и инфраструктуре; даје преглед ризика који представљају претњу стабилности финансијског система; идентификује трендове који могу повећати рањивост финансијског система; покреће дискусију поводом нових регулаторних иницијатива и њиховог потенцијалног ефекта на финансијски систем и реалну економију. Делује превентивно, али и корективно, прилагођавањем финансијског регулаторног оквира. Такође, у случају да за тим постоји потреба, Народна банка Србије управља последицама екстерних потреса и других кризних ситуација умањујући потенцијално негативне ефекте на финансијску стабилност.

Основни циљ *Годишњег извештаја о стабилности финансијског система* јесте информисање свих релевантних економских актера о стању финансијске стабилности, препознавање потенцијалних ризика који могу угрозити финансијску стабилност и подизање свести економских актера о потенцијалним ризицима. Очекујемо да ће *Извештај* допринети повећању транспарентности и јачању поверења у домаћи финансијски систем, што ће позитивно утицати на његову стабилност и подржати одржив и стабилан привредни раст.

Анализе у *Извештају* припремљене су у Сектору за финансијску стабилност. За анализу су коришћени подаци доступни закључно с крајем 2023. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 13. јуна 2024. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Јоргованка Табаковић, гувернер

Жељко Јовић, вицегувернер

Ана Ивковић, вицегувернер

Драгана Станић, вицегувернер

Никола Драгашевић, вицегувернер

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

ARIMA – ауторегресиони интегрисани покретни просек
БДП – бруто домаћи производ
BIS – Банка за међународна поравнања
б.п. – базни поен
GFSR – Глобални извештај о финансијској стабилности
DvP – испорука уз плаћање
ДПФ – добровољни пензијски фондови
д.с. – десна скала
дсз. – десезонирано
ЕБА – Европска банкарска агенција
ЕМБИ – индекс обвезница тржишта у успону
ЕУ – Европска унија
ЕЦБ – Европска централна банка
л.с. – лева скала
LTV – однос кредита и вредности хипотеке
LdD – однос кредита и депозита
мг. – међугодишње
МДТ – међубанкарско девизно тржиште
млн – милион
млрд – милијарда
ММФ – Међународни монетарни фонд
НКОСК – Национална корпорација за осигурање стамбених кредита
ПАК – показатељ адекватности капитала
ПДВ – порез на додатну вредност
п.п. – процентни поен
РГЗ – Републички геодетски завод
РЗС – Републички завод за статистику
RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу
СДИ – стране директне инвестиције
Т – тромесечје
ФЕД – Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава
ХоВ – хартија од вредности
УБС – Удружење банака Србије
IPS – Систем за инстант плаћања

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Спољни ризици:

- спорији пад глобалне инфлације и одлагање почетка ублажавања монетарних политика водећих централних банака или њихово успорено ублажавање;
- отежан приступ изворима финансирања и високи трошкови отплате обавеза од стране држава, привреде и становништва као последица задржавања повишених каматних стопа у дужем периоду;
- интензивирање геополитичких фрагментација, ограничење трговинских токова и кретања капитала;
- слаби изгледи глобалног привредног раста, посебно у земљама зоне евра с којима имамо највећу трговинску размену;
- јачање неизвесности на међународном финансијском тржишту, повећана аверзија инвеститора према ризику и мањи прилив капитала према земљама у успону;
- отежан приступ изворима финансирања матичних банака, смањење каматоносних прихода и профитабилности и потенцијалан пад солвентности;
- утицај нових технологија и вештачке интелигенције на промене у функционисању финансијског система;
- учестали сајбер напади, који би могли да наруше поверење у стабилност финансијског система;
- утицај климатских промена на јачање ризика у финансијским секторима.

Мере за ублажавање ризика

- процена ефеката на домаћа макроекономска кретања и евентуално прилагођавање монетарне политике како би се обезбедио стабилан повратак инфлације у границе циља, уз очување привредног раста;
- одржавање релативне стабилности девизног курса;
- постепена и умерена фискална консолидација, уз подршку рањивим секторима привреде и становништва ради превазилажења последица вишедимензионалне глобалне кризе, и координација фискалне и монетарне политике;
- одржавање глобално диверсификоване економске структуре и препознавање алтернативних тржишта за снабдевање, извоз и изворе финансирања, уз настојање да се активним мерама економске политике задржи производна и географска распрострањеност СДИ и њихова претежна оријентација у извозно оријентисане гране привреде;
- даљи наставак сарадње с међународним финансијским институцијама и супервизорима матичних банкарских група;
- обезбеђивање додатне ликвидности од стране централних банака путем закључења своп и репо трансакција;
- очување домаће депозитне базе банака и даље обезбеђивање покривености кредита домаћим депозитима;
- адекватно вођење макропруденцијалне политике, уз примену или ублажавање релевантних инструмената како би се јачала стабилност финансијског сектора;
- континуирани рад на унапређењу информационих система, интеграција иновативних алата и технологија и јачање пословних процеса на финансијском тржишту;
- координација међународних организација, инвеститора, државних органа, финансијског сектора и привреде ради подршке смањењу емисије штетних гасова и транзицији ка обновљивим изворима енергије, као и унапређење регулаторног оквира за ублажавање утицаја климатских ризика на финансијски систем.

Унутрашњи ризици:

– продужено трајање инфлаторних притисака и неизвесност у погледу кретања цена енергената и других примарних производа;

– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;

– успоравање кредитне активности и потенцијални раст проблематичних кредита и њихов утицај на профитабилност банака;

Мере за ублажавање ризика

– прилагођавање рестриктивности монетарне политике, уз сагледавање ефеката претходних повећања референтне каматне стопе и стопе обавезне резерве на инфлацију у наредном периоду;

– очување релативне стабилности девизног курса;

– очување ефикасности трансмисионог механизма монетарне политике на каматне стопе на тржишту новца, кредита и штедње, као и на инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде применом одговарајућих мера и појачаном комуникацијом с јавношћу;

– очување опште макроекономске и финансијске стабилности, као и релативне стабилности девизног курса, ради јачања поверења у домаћу валуту;

– наставак спровођења мера и активности предвиђених Стратегијом динаризације финансијског система Републике Србије;

– примена прописа и мера из области микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, као и мера из области монетарне политике, ради већег подстицања кредитирања у домаћој валути;

– наставак промовисања веће исплативости динарске у односу на девизну штедњу, као и финансијских инструмената у домаћој валути;

– наставак промовисања инструмената заштите од девизног ризика;

– наставак развоја тржишта капитала и пораст обима емисија динарских државних ХоВ на домаћем тржишту ради смањења валутног ризика у управљању јавним дугом, укључујући и наставак продужења рочности емитованих динарских државних ХоВ ради продужења динарске криве приноса;

– ублажавање примењених макропруденцијалних инструмената како би се омогућило олакшано кредитирање привреде и становништва и повећала тражња за кредитима;

– доношење нових мера ради подршке секторима који су највише погођени како би се спречио потенцијални раст проблематичних кредита ових сектора;

– појачано праћење квалитета aktive банака;

– коришћење профита банака за изградњу додатних резерви капитала, чиме би се омогућило одрживо кредитирање у условима

успореног привредног раста или растућих неизвесности;

– подстицање банака да додатно унапреде управљање кредитним ризиком, као најзаступљенијим ризиком у домаћем банкарском сектору;

– јачање оквира и праксе несолвентности и доношење мера за бржи поступак реструктурирања дуга;

– неизвесност у погледу кретања цена стамбених и комерцијалних непокретности;

– појачано праћење и анализа кретања на тржишту непокретности, уз унапређење прикупљања и дистрибуције података с тржишта хипотекарних непокретности;

– наставак праћења квалитета обезбеђења у банкарском сектору путем адекватне процене вредности непокретности;

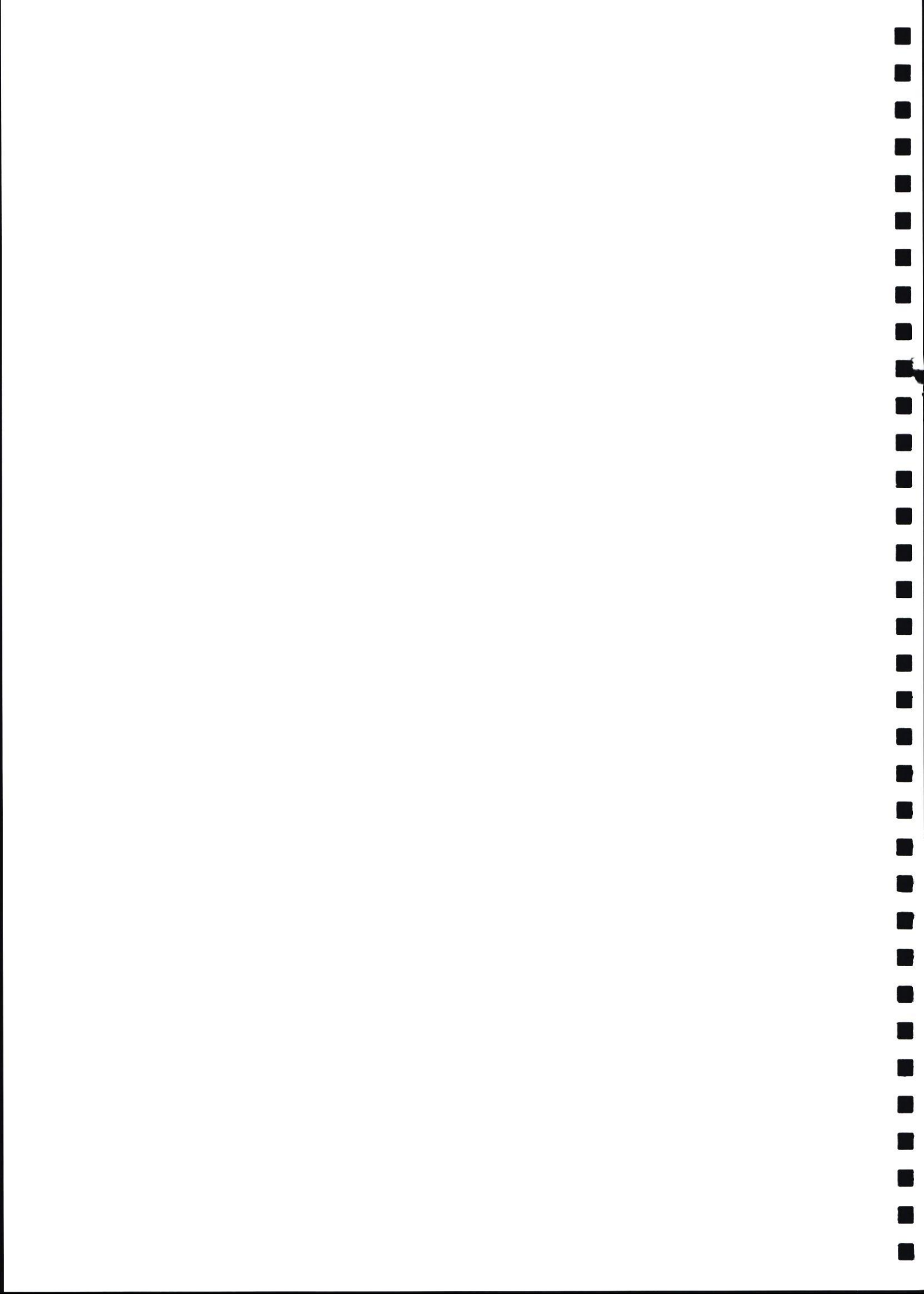
– адекватна примена макропруденцијалних инструмената усмерених на дужнике или на капитал банака, којима се повећава отпорност банака на ризике с тржишта непокретности;

– утицај климатских промена на привреду и последично на финансијски сектор материјализацијом физичких и транзиционих ризика.

– развој и унапређење регулаторног оквира и таксономије за климатске ризике у складу с најбољом међународном праксом, као и праћење и анализа утицаја климатских промена на финансијску стабилност;

– даљи развој институционалног оквира и базе климатолошких података за Републику Србију;

– дефинисање мера и инструмената за ублажавање последица климатских ризика на финансијски систем.



Садржај

ГЛАВА I: Увод	1
II Међународно и домаће окружење	9
I.1. Кретања у међународном окружењу.....	9
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања.....	16
I.3. Девизне резерве	19
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг.....	23
I.5. Сектор привреде	29
Осврт 1: Концепт ESG – од репутационе шансе до законске обавезе	33
I.6. Сектор становништва.....	38
III Финансијски сектор	43
II.1. Банкарски сектор.....	43
Осврт 2: Случај Банке Силицијумске долине и Креди Свис банке – важност адекватног управљања ризицима.....	55
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.....	58
Осврт 3: Климатски стрес-тест – квантитативна анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије.....	68
II.3. Небанкарски финансијски сектор.....	73
Осврт 4: Већтачка интелигенција у финансијским институцијама и централном банкарству.....	83
IV Финансијска инфраструктура	87
III.1. Тржиште новца	87
III.2. Тржиште обвезница и акција	90
III.3. Финансијска инфраструктура	95
III.4. Тржиште непокретности	102
Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2023. години	106
V Финансијско здравље	111
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	111
IV.2. Показатељи финансијског здравља.....	120
Осврт 6: Профитабилност банкарског сектора Републике Србије, земаља региона и ЕУ.....	124
Списак графикана, табела и шеме.....	127



Резиме

Изражене глобалне неизвесности, повишена инфлација и пооштрени монетарни услови имали су мањи утицај на глобална економска кретања током 2023. него што се иницијално очекивало. Светска економија је у 2023. наставила да расте по стопи од 3,2%, упоредо са успоравањем глобалне инфлације.

У априлским пројекцијама из 2024. Међународни монетарни фонд процењује да ће глобални привредни раст у 2024. и 2025. години износити 3,2%, а да ће глобална инфлација опати с годишњег просека од 6,8% у 2023. на 5,9% у 2024. и на 4,5% у 2025.

У 2023. години реални раст бруто домаћег производа Србије износио је 2,5%, при чему је позитиван допринос потекао од свих производних и већине услужних сектора.

Просечна годишња инфлација у 2023. износила је 12,1%, а просечна базна инфлација 9,1%. У 2023. референтна каматна стопа повећана је за укупно 150 базних поена, на 6,50%. Повећане су стопе обавезне резерве и стопе динарског издавања девизне обавезне резерве.

Светска економска активност показала се изненађујуће отпорном упркос израженој глобалној неизвесности током 2023. године. Упркос ризицима од стагфлације и глобалне рецесије, а након што је већина централних банака знатно повећала каматне стопе с циљем смањења инфлације, економска активност је постепено расла, а глобална инфлација опадала. Ипак, повишена глобална инфлација и пооштрени монетарни и финансијски услови пре свега у развијеним земљама утицали су на то да светска економија успори у 2023. години на 3,2% (са 3,5% у 2022). Привредни раст је успорио код развијених земаља (са 2,6% у 2022. на 1,6% у 2023), док је код земаља у успону незнатно повећан (са 4,1% у 2022. на 4,3% у 2023). Очекује се да ће високе каматне стопе, усмерене на обуздавање инфлације и смањење фискалне подршке због високог јавног дуга, утицати на динамику раста бруто домаћег производа у 2024, за коју се, као и за 2025, прогнозира стопа раста од 3,2%. Европска централна банка је од јула 2022, када је започет циклус повећања каматних стопа, до септембра 2023. референтну каматну стопу повећала за укупно 450 базних поена, тако да су на крају 2023. каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне и кредитне олакшице износиле 4,50%, 4,00% и 4,75%, респективно. Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава је од марта 2022. до јула 2023. године повећавао распон референтне каматне стопе у више наврата, за укупно 525 базних поена, на 5,25–5,50%, колико је распон износио и на крају 2023. године.

Раст бруто домаћег производа Србије у 2023. години износио је 2,5%. Посматрано с производне стране, позитиван допринос имали су пољопривреда, услед боље пољопривредне сезоне од претходне, грађевинарство, услед раста инвестиција државе у саобраћајну инфраструктуру, као и индустрија, услед опоравка производње у сектору енергетике. Посматрано с расходне стране, раст у првој половини 2023. био је доминантно вођен нето извозом, док су у другој половини 2023. привредном расту највише доприносиле инвестиције у основна средства и приватна потрошња. У 2024. години очекује се убрзање реалног раста бруто домаћег производа на 3,5%. Просечна годишња инфлација у Србији у 2023. години износила је 12,1%, а просечна базна инфлација 9,1%. Укупна и базна инфлација су у марту 2023. достигле врхунац и од тада се оба показатеља налазе на стабилној силазној путањи. Инфлација је крајем 2023. била двоструко нижа него крајем 2022. и износила је 7,6%. Смањењу инфлације допринеле су мере монетарне



Током 2023. године очувана је релативна стабилност курса динара према евра. Народна банка Србије била је нето купац девиза на међубанкарском девизном тржишту, што је допринело даљем увећавању девизних резерви на рекордне нивое. Захваљујући кредибилној економској политици, све три рејтинг агенције потврдиле су кредитни рејтинг Србије, а агенција *Standard & Poor's* повећала је изгледе за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга.

Мерама фискалне политике су и током 2023. умањене негативне последице изазване израженим глобалним неизвесностима. Фискални дефицит у 2023. износио је 2,2% бруто домаћег производа, што је за 0,9 процентних поена ниже него претходне године. Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је на 52,0% крајем 2023. у односу на крај 2022. (55,1%). У односу на 2022. учешће спољног дуга у бруто домаћем производу смањено је за 4,1 процентни поен и износило је 65,3%. Поред тога, у 2023. остварено је рекордно

политике, попуштање глобалних трошковних притисака, смањена увозна инфлација и добра пољопривредна сезона. Успоравању инфлације допринело је и смањење краткорочних инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде, као и усидреност средњорочних очекивања финансијског сектора у границама циља. Током 2023. године Народна банка Србије наставила је циклус повећања референтне каматне стопе (започет у априлу 2022, коме је претходило заштравање монетарних услова постепеним повећавањем просечне пондерисане каматне стопе на реверзним репо аукцијама, почев од октобра 2021), али умеренијим темпом него претходне године. У 2023. референтна каматна стопа повећана је у шест наврата, за укупно 150 базних поена, тако да је у јулу 2023. достигла 6,50% и на том нивоу остала до краја године. Заштравање монетарне политике ефикасно је пренето на каматне стопе на тржишту новца. У септембру 2023. Народна банка Србије повећала је стопе обавезне резерве и стопе динарског издвајања девизне обавезне резерве ради пружања подршке претходном поштравању монетарне политике путем повећања каматних стопа. На тај начин је повучен део вишкова динарске ликвидности банкарског сектора, што је допринело бољем функционисању тржишта новца.

У 2023. години Народна банка Србије је интервенисала нето куповином девиза у износу од 3,9 милијарди евра, што је рекордан годишњи износ нето куповине девиза. Тиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса и дат допринос даљем увећању девизних резерви. У октобру 2023. године Република Србија је први пут емитовала осмогодишњу државну динарску обвезницу, код које је забележена рекордна тражња инвеститора и која је од фебруара 2024. укључена у реномирани индекс обвезница *J.P. Morgan-a*. Услед смањења глобалне неизвесности и повољних домаћих макроекономских изгледа, премија ризика Србије на дуг у еврима и доларима смањена је у 2023. Све три рејтинг агенције задржале су кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, односно *Ba2*, а почетком априла 2024. агенција *Standard & Poor's* повећала је изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, што указује на то да би ова агенција могла Србији доделити рејтинг инвестиционог ранга у наредном периоду.

Влада Републике Србије наставила је континуирано да доноси адекватне и правовремене мере које су за циљ имале ублажавање последица успоравања глобалног привредног раста, повишене инфлације и глобалних неизвесности на домаћу привреду и становништво. Повољније околности у енергетском сектору и повећање фискалних прихода створили су простор за повећања капиталних улагања и додатни фискални стимуланс становништву ради побољшања животног стандарда. У 2023. забележен је фискални дефицит опште државе у износу од 181,1 милијарде динара, односно 2,2% бруто домаћег производа, што је знатно мање од дефицита

смањење дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу на 2.6%, са 6.9% у 2022.

оствареног 2022. Дуг централне државе на крају 2023. износио је 36,2 милијарде евра, а његово учешће у бруто домаћем производу 52,0%, што је за 3,1 процентни поен мање него на крају 2022. Спољни дуг је на крају 2023. износио 45,4 милијарде евра, или 65,3% бруто домаћег производа, што је за 4,1 процентни поен ниже него на крају 2022. Дефицит текућег рачуна платног биланса смањен је за скоро 2,4 милијарде евра у односу 2022, на износ од 1,8 милијарди евра у 2023. Учешће дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу смањено је са 6,9% у 2022. на само 2,6% у 2023, што је рекордно ниска вредност учешћа дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу оствареног на нивоу године. Другу годину заредом остварен је нови рекордни ниво прилива страних директних инвестиција од 4,5 милијарди евра (нето 4,2 милијарде евра). Очекује се да ће нето прилив страних директних инвестиција и у наредном периоду наставити да у потпуности покрива дефицит текућег рачуна, као и у претходних девет година. Међународни монетарни фонд је током 2023. донео одлуке о успешном завршетку два разматрања стендбај аранжмана Србије, при чему је договорено да ће се аранжман у преосталом периоду третирали као аранжман из предострожности, с обзиром на акумулирање знатног износа девизних резерви, креирање довољног фискалног простора за маневрисање и одрживо финансирање платног биланса.

Бруто девизне резерве су на крају 2023. године достигле нови рекордни ниво и износиле су 24,9 милијарди евра, док су нето девизне резерве износиле 20,8 милијарди евра. Применом различитих стрес-сценарија потврђено је да су девизне резерве адекватне да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају материјализације екстремних шокова.

Девизне резерве Народне банке Србије су током 2023. године повећане за 5,5 милијарди евра и на крају децембра 2023. године износиле су 24,9 милијарди евра бруто, односно 20,8 милијарди евра нето. Од 2018. године девизне резерве бележе константан годишњи раст и у периоду од шест година кумулативно су повећане 2,5 пута, чиме је додатно ојачана отпорност економије на потресе из међународног окружења. Различити стрес-сценарији потврдили су да би, чак и у случају екстремних шокова, ниво девизних резерви на крају 2023. године био више него адекватан за очување стабилности финансијског система.

Кредитна активност према сектору привреде је крајем 2023. године забележила благи међугодишњи раст. Учешће проблематичних у укупним кредитима овог сектора на крају 2023. остало је на ниском нивоу, непромењено у односу на крај претходне године, што указује на то да раст каматних стопа није погоршао способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, од маја до новембра 2023. бележили су међугодишњи пад, док је у децембру 2023. остварен опоравак, тако да су на крају године повећани за 0,9%. Раст кредита привреди на крају 2023. вођен је растом инвестиционих кредита, а као и у претходном периоду, доминантан удео у кредитима привреди имали су кредити за ликвидност и обртна средства, као и инвестициони кредити. Услед доспећа кредита из гарантних шема, који су претежно одобравани у динарима, у току 2023. смањен је степен динаризације пласмана сектору привреде. Посматрано према рочности, на крају 2023. преовладавала су дугорочна потраживања, са учешћем у укупним кредитима привреди од 88,2%, што је за 6,4 процентна поена више него на крају 2022. године и што указује на низак ризик од рефинансирања обавеза сектора привреде. Учешће проблематичних кредита у

укупним кредитима привреде остало је на непромењено ниском нивоу од 2,1%, као и претходне године.

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, кључни показатељи тржишта рада додатно су побољшани током 2023.

Динарска штедња је током године забележила рекордан раст, тако да је крајем 2023. достигла до тада највиши износ, што потврђује очувано поверење грађана у домаћу валуту. Поред тога, Народна банка Србије наставила је и током 2023. године да примењује бројне мере ради очувања животног стандарда грађана.

Током 2023. настављена су позитивна кретања на тржишту рада, која се огледају у расту нето зараде, просечне пензије, запослености, као и даљем смањењу стопе незапослености. Стопа незапослености у четвртном тромесечју 2023. у односу на исти период претходне године смањена је за 0,3 процентна поена, на 9,1%. Стопа запослености у четвртном тромесечју 2023. износила је 50,3%, што је за 1,2 процентна поена више него у четвртном тромесечју 2022. године. Раст нето зарада у 2023. у односу на 2022. годину износио је 14,8% номинално, односно 2,4% реално. Штедња резидената у динарима је у последњих једанаест година, од када Народна банка Србије спроводи Стратегију динаризације, увећана осам пута и крајем 2023. износила је рекордних 136,5 милијарди динара. Девизна штедња резидената достигла је ниво од 13,4 милијарде евра на крају 2023. године, што је рекордни износ и за 0,6 милијарди евра више него на крају 2022. Укупна потраживања од становништва на крају 2023. године номинално су повећана за 1,1% у односу на 2022. годину. Поједине мере које је Народна банка Србије донела како би становништву олакшала измиривање постојећих обавеза и приступ новим изворима финансирања наставиле су да се примењују и током 2023. године, а поред тога, ради очувања животног стандарда грађана, усвојени су и нови прописи. Правовремене и адекватне мере Народне банке Србије и Владе допринеле су томе да се избегну већи негативни ефекти повишене инфлације и виших каматних стопа на могућност измиривања обавеза грађана. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима становништва износило је 4,3% у децембру 2023. године.

Опште економске и геополитичке неизвесности утицале су у 2023. на смањење тражње за непокретностима и последично на успоравање раста цена непокретности. Вредност изведених грађевинских радова је повећана, док је број издатих грађевинских дозвола новogradње смањен.

На основу података Републичког геодетског завода, укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2023. износио је 6,5 милијарди евра, што је за 13% мање него у 2022, када је забележен рекордан промет на тржишту непокретности. Кредитним средствима финансирана је куповина 7% свих прометованих непокретности, односно 17% прометованих станова. За разлику од великог броја европских земаља, раст цена некретнина у Србији је настављен, али смањеним темпом. Индекс цена станова за Републику Србију у четвртном тромесечју 2023. износио је 158,66, што је за 5,75% више него у истом периоду претходне године. Током 2023. године тражња за стамбеним кредитима је опала, на шта указују резултати анкете о кредитној активности банака. Према оцени банака, раст цена стамбених непокретности и каматних стопа представљали су факторе смањења тражње становништва за кредитима. На страни понуде, стандарди за одобравање кредита становништву и услови одобравања кредита пооштровани су током већег дела 2023. године, осим у случају каматних маржи, које су у последњем тромесечју смањене, што је резултат примене одлуке Народне банке Србије о

Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, остао је стабилан током 2023. захваљујући адекватној капитализованости, високим показатељима ликвидности и профитабилности.



Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима током 2023. наставило је да се креће близу историјског минимума и на крају године износило је 3,2%, што указује на то да раст трошкова отплате кредита није погоршао квалитет aktive банака и да су мере које је донела Народна банка Србије биле правовремене и адекватне, те да је финансијска стабилност очувана и у периоду вишедимензионалне глобалне кризе с којом се суочавамо у последње четири године.

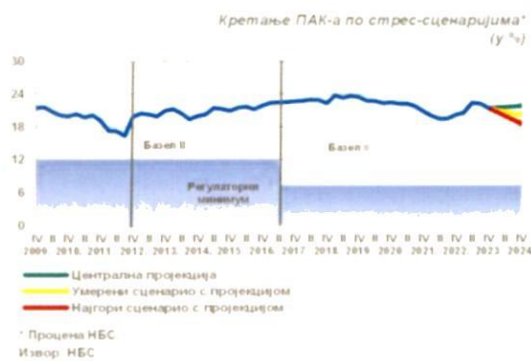


У структури извора финансирања банака доминирају домаћи депозити.

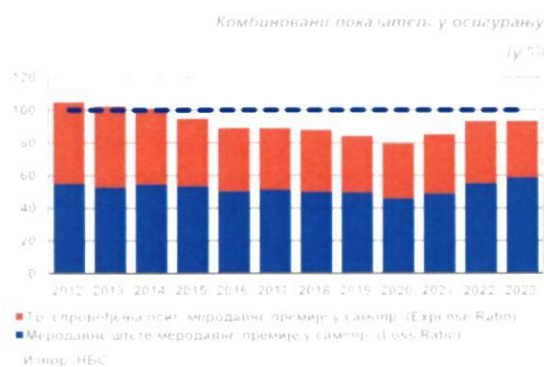
привременом ограничавању каматних стопа на стамбене кредите.

Показатељ адекватности капитала банкарског сектора Србије на крају 2023. износио је 21,4% и био је нешто изнад просека региона. Просечан месечни показатељ ликвидности банкарског сектора био је знатно виши од прописаног минимума (1,0) и у децембру 2023. износио је 2,5, што је била максимална вредност овог показатеља у претходних скоро десет година. Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2023. години, с приносом на активу од 2,5% и приносом на капитал од 18,1%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима током 2023. наставило је да се креће близу историјског минимума и на крају године износило је 3,2%, што је испод нивоа забележеног пре пандемије. Такав тренд кретања проблематичних кредита указује на то да раст трошкова отплате кредита није негативно утицао на квалитет aktive банака, као и да су мере које је донела Народна банка Србије биле правовремене и адекватне. То је допринело да се финансијска стабилност очува и у условима појачаних глобалних неизвесности, повишених трошкова отплате кредита и успоравања привредног раста. Домаћа кредитна активност успорила је раст током 2023. године, што је последица виших каматних стопа на кредите услед заоштравања монетарних политика Европске централне банке и Народне банке Србије, као и поштрених кредитних стандарда банака, доспећа кредита из гарантних шема и високе базе из претходне године. На крају 2023. укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су за 1,0% у односу на претходну годину. И становништво и привреда позитивно су допринели међугодишњем расту укупних домаћих кредита на крају 2023. године. Резултати анкете о кредитној активности банака указују на то да су банке током већег дела године поштривале стандарде по којима су одобравале кредите привреди и становништву. Јачање домаће депозитне базе, на шта указује износ депозита, који је током 2023. године био више него довољан да покрије износ кредита, омогућило је банкама да смање зависност од других извора финансирања, а тиме и да смање изложеност утицајима из међународног окружења.

Резултати спроведених макропруденцијалних стрес-тестова потврђују очувану стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије и у условима глобално повишених неизвесности. Банкарски сектор у целини остаје високо отпоран чак и на најснажније претпостављене шокове и располаже довољним капацитетима за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен. Мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност финансијског система у случају појаве појединачних шокова.



Кључни показатељи пословања сектора осигурања, који се односе на укупну имовину, техничке резерве, капитал и премију, бележили су позитиван тренд у 2023. години упркос бројним изазовима. Сектор осигурања очувао је солвентност и профитабилност, континуирано пружајући широк спектар услуга својим корисницима.



У 2023. кључни показатељи пословања добровољних пензијских фондова бележили су позитивне трендове. Годишњи принос FONDex-а износио је 8,1% и био је знатно виши у односу на 2022. годину. Праћење показатеља овог сектора важно је са аспекта даљег развоја пензијског система Републике Србије.

Банкарски сектор Републике Србије, према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова за крај 2023. године, остаје отпоран, адекватно капитализован и високо ликвидан чак и на најснажније претпостављене шокове. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора задовољава све прописане регулаторне минимуме адекватности капитала и испуњава све захтеве за покриће заштитних слојева капитала. На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора остао би изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија. Такође, банкарски сектор би остао ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика у банкарском сектору Србије. Макропруденцијални стрес-тестови потврђују да банкарски сектор располаже довољним капацитетима за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен чак и у случају најнеповољнијих кретања.

Сектор осигурања је 2023. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 10,2 милијарде динара. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рачуна на крају 2023. износила је 93,4%, што указује на адекватан ниво премије за испуњење обавеза из уговора о осигурању. Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2023. износила 155,3 милијарде динара, што је за око 15,9% више него у 2022. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Однос расположиве и захтеване маргине солвентности, односно основни показатељ адекватности капитала, у 2023. код неживотних осигурања износио је 208,6% и 195,7% код животних осигурања.

Нето имовина добровољних пензијских фондова расла је током 2023, тако да је на крају године износила 53,8 милијарди динара, што је за 11,5% више него на крају претходне године. Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2023. и износио је 3.906 милиона динара, што је знатно више у односу на резултат забележен у 2022. години. Индекс FONDex је на крају 2023. износио 3.311,1 поен и био је за 247,3 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос FONDex-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2023. износио је 8,1%, док је принос од почетка пословања

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2023. године да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

У 2023. години настављен је развој тржишта платних услуга, као и тренд раста интересовања за електронски новац, те су три платне институције, добијањем дозвола за издавање електронског новца, постале институције електронског новца.

Народна банка Србије је и током 2023. наставила да утврђује и спроводи, у оквиру својих надлежности, активности и мере ради очувања и даљег јачања стабилности финансијског система, што је допринело ублажавању негативних последица свих глобалних изазова у последње четири године.

добровољних пензијских фондова на крају 2023. године износио 7,2%.

Билансна актива давалаца финансијског лизинга је на крају 2023. износила 163,8 милијарди динара, што је за 13,0% више него на крају 2022. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено у односу на 2022. годину. На крају 2023. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,9 милијарди динара) чинила су 1,9% бруто потраживања по основу финансијског лизинга. Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2023. износио је 2 милијарде динара. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва, са учешћем од 84,6% у укупним пласманима. Финансирање путничких возила од 2021. има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, а током 2023. поменуто учешће додатно је повећано, са 40,5% у 2022. на 43,2% у 2023. години.

На крају 2023. године укупно девет платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга, а пословало је и шест институција електронског новца. Ако се посматрају подаци свих пружалаца платних услуга за 2023. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга, а пре свега безготовинских плаћања. У односу на 2022. годину, укупан број корисника мобилног банкарства порастао је за 18,08%, а електронског банкарства за 8,05%. Народна банка Србије препознала је значај нових начина плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга, што је подржано и даљим унапређењем и увођењем нове инфраструктуре, као и регулаторног оквира.

Народна банка Србије је и у 2023. години наставила да доноси и примењује бројне мере монетарне политике, као и микропруденцијалне и макрупруденцијалне мере, како би ублажила последице повећаних глобалних неизвесности, повишене инфлације, раста трошкова отплате кредита и глобалног успоравања економског раста. Током целе 2023. године у примени је била одлука на основу које је физичким лицима био олакшан приступ стамбеним кредитима, као и услови њихове отплате. Банке су могле дужницима понудити олакшице у виду продужавања рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година, што је у околностима знатног раста каматних стопа смањило притисак на кориснике стамбених кредита с варијабилним каматним стопама и ограничило раст проблематичних стамбених кредита. Поред тога, банкама је од децембра 2023. омогућено да и до краја 2024. могу одобрити потрошачки кредит, у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године, физичком лицу без преноса зараде или пензије.

Ради очувања животног стандарда грађана у условима повишених каматних стопа, Народна банка Србије је у септембру 2023. привремено ограничила каматне стопе на

постојеће и новоодобрене стамбене кредите и омогућила превремену отплату стамбеног кредита без накнаде.

На основу измена регулативе из претходног периода, банкама је трајно омогућено да физичким лицима који су у финансијским потешкоћама реструктурирају потраживање по основу одобреног потрошачког, готовинског или другог сличног кредита на три године дужу рочност од важећих регулаторних решења.

Ради умањења ризика од настанка или увећања знатне рочне неусклађености између извора средстава за финансирање и пласмана банака, као и подстицања ослањања на дугорочније изворе финансирања, уведен је показатељ нето стабилних извора финансирања, који ће банке бити у обавези да примене од 30. јуна 2024. године. Све одлуке и мере донете су благовремено, чиме је очувана капитализованост и ликвидност банкарског сектора, а грађанима и привреди олакшани су отплата кредита и приступ изворима финансирања.

Композитни показатељ системског стреса и остали показатељи финансијског здравља указују на отпорност и очувану стабилност финансијског система у целини.

Током 2023. године показатељ системског стреса указује на период ниског ризика, праћен ниском и стабилном системском компонентом. Вредности овог показатеља током 2023. године имале су опадајући тренд, а просечна вредност за 2023. годину била је нижа у односу на просечну вредност забележену током 2022. године. Тако ниска вредност показатеља системског стреса указује на то да су домаћа финансијска тржишта, и у условима повећане глобалне неизвесности, наставила да доприносе очувању и јачању стабилности целокупног финансијског система.

I. Међународно и домаће окружење

Изражене геополитичке тензије, повишена инфлација и пооштрени монетарни услови, као и бројне нестабилности током 2023, имали су мањи него очекивани утицај на глобална економска кретања. Светска економија је наставила да расте, упоредо са успоравањем глобалне инфлације. Србија је uspehala да сачува стабилност своје економије и поверење потрошача и инвеститора, о чему сведочи стабилно кретање кључних макроекономских показатеља. У 2023. остварени су реални раст БДП-а од 2,5%, рекордни прилив СДИ (4,5 млрд евра), који је вишеструко премaшио дефицит текућег рачуна платног биланса, као и даљи раст запослености и зарада. Премија ризика Србије на дуг у доларима на крају децембра 2023. износила је 188 б.п., а на дуг у еврима 247 б.п., што је мање него на крају 2022. године. На нивоу 2023. просечна годишња инфлација износила је 12,1%, а просечна базна инфлација, која се током целе године кретала испод укупне инфлације, и износила је 9,1%. Бруто девизне резерве су на крају 2023. достигле тадашњи рекордни ниво од 24,9 млрд евра, што је за 5,5 млрд евра више него на крају децембра 2022. О позитивној перцепцији Србије као инвестиционој дестинацији говори и то што је почетком априла 2024. агенција Standard & Poor's повећала изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне.

I.1. Кретања у међународном окружењу

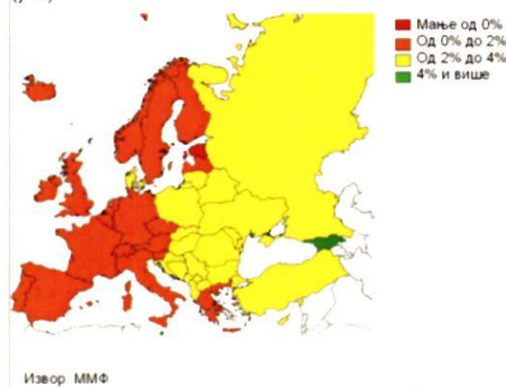
Процењује се да је привредни раст у 2023. био већи него што се првобитно очекивало у СДП и у неким земљама у успону и развоју. Такође, услед повољних кретања глобалне понуде, инфлација је опала брже него што се очекивало. Са смањењем глобалне инфлације и стабилним привредним растом, повећала се вероватноћа тзв. меког приземљења,¹ а ризици за глобални привредни раст углавном су уравнотежени.

Светска економска активност показала се изненађујуће отпорном упркос израженој глобалној неизвесности током 2023. године. У условима пада глобалне инфлације, након достигнутог максимума средином 2022, економска активност је постепено расла, упркос ризицима од стагфлације и глобалне рецесије. Тржиште рада је остало стабилно, уз боље усклађивање понуде и тражње за радном снагом. И поред тога што је већина централних банака знатно повећала каматне стопе с циљем обарања инфлације, светска економија је показала већу отпорност од очекиване. Ипак, повишена глобална инфлација и пооштрени монетарни и финансијски услови пре свега у развијеним земљама утицали су на то да светска економија успори у 2023. години – на 3,2% (са 3,5% у 2022). Привредни раст је успорио код развијених земаља (са 2,6% у 2022. на 1,6% у 2023), док је код земаља у успону он незнатно повећан (са 4,1% у 2022. на 4,3% у 2023). Очекује се да ће високе каматне стопе усмерене на

обуздавање инфлације и смањење фискалне подршке због високог јавног дуга утицати на динамику раста БДП-а у 2024, за коју се, као и за 2025, прогнозира стопа од 3,2%.²

Привредни раст у зони евра, с којом остварујемо најзначајније финансијске и трговинске везе, знатно је успорен у 2023, на 0,4% (3,4% у 2022). Према подацима ММФ-а из априла 2024, највише стопе раста БДП-а унутар зоне евра у 2023. оствариле су Малта (5,6%), Хрватска (2,8%), Шпанија (2,5%) и Кипар (2,5%). Раст највећих земаља зоне евра успорен је у поређењу са 2022, при чему је у 2023. Немачка остварила негативну стопу раста од 0,3%, док су Француска и Италија оствариле раст од 0,9%. С друге стране, највећи пад БДП-а унутар зоне евра забележен је у Ирској

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2024. (у %)



¹ Метафора меко приземљење представља циклично успоравање привредног раста уз избегавање рецесије. Меко приземљење је циљ централне банке када настоји да подигне каматне стопе тек толико да би спречила и оборила високу инфлацију, а да тиме не изазове знатан пад економске активности.

² IMF WEO, април 2024.

(-3,2%) и Естонији (-3,0%). Након пада економске активности у 2022. услед конфликта у Украјини, Русија и Украјина су у 2023. оствариле позитивне стопе раста БДП-а од 3,6% и 5,0%, респективно. Европске земље у успону и развоју забележиле су у 2023. вишу стопу раста БДП-а (3,2%) од земаља зоне евра. Највише стопе привредног раста у групи европских земаља у успону и развоју остварене су у Црној Гори (6,0%), Украјини (5,0%) и Турској (4,5%). Међу земљама у географском региону Балкана,³ највише стопе раста БДП-а регистроване су у Црној Гори (6,0%), Албанији (3%) и Хрватској (2,8%).

Према оцени ММФ-а из априла 2024, очекивани раст глобалне економске активности у овој години је низак према историјским стандардима због краткорочних фактора, као што су још увек високи трошкови задуживања и смањење фискалне подршке, као и због дугорочних ефеката пандемије и конфликта у Украјини, слабог раста продуктивности и све веће геополитичке фрагментације. Прогноза глобалног привредног раста за наредних пет година од 3,1% најнижа је у последњих неколико деценија.

ММФ очекује да ће глобална инфлација опати са годишњег просека од 6,8% у 2023. на 5,9% у 2024. и 4,5% у 2025, при чему ће развијене земље постићи своје циљеве за инфлацију раније од земаља у успону и развоју. Темпо приближавања вишем животном стандарду за земље са средњим и нижим приходима успорен је, што имплицира наставак глобалних економских диспаритета. ММФ је у априлу пројектовао да ће се привредни раст у зони евра опоравити с ниске стопе од процењена 0,4% у 2023. на 0,8% у 2024. и 1,5% у 2025, чему би требало да допринесе повећање потрошње становништва. Према априлским пројекцијама, брзина опоравка у 2024. и 2025. ревидирана је наниже у односу на претходне пројекције за поједине развијене земље зоне евра као што је Немачка, док се у другим развијеним земљама зоне евра, попут Белгије и Португалије, очекује интензивнији привредни опоравак (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2024, за ЕУ се процењује привредни раст од 1,0% у 2024. и 1,6% у 2025, а за зону евра – 0,8% у 2024, а потом убрзање раста на 1,4% у 2025. Изузев Естоније, за коју се очекује негативна стопа раста, и Финске с нултом стопом раста, за све остале земље чланице ЕУ очекује се да у 2024. остваре позитивне стопе привредног раста. Према прогнозама, инфлација би у зони евра требало да се смањи на 2,5% у 2024, а у ЕУ на 2,7%. Истиче се да је дезинфлаторни утицај цена енергената ишчезао крајем претходне године

и да ће услед недавног повећања цена енергената раст цена енергије поново постати позитиван. Очекује се и да цене прехранбених производа и неенергетска индустријска добра буду примарни покретачи дезинфлације током периода предвиђања. Насупрот томе, цене услуга су до сада веома мало допринеле процесу дезинфлације. Међутим, релативно слаба економска активност и успоравање раста плата требало би да омогуће смањење раста цена услуга. Очекује се да ће базна инфлација опадати углавном истим темпом као и укупна инфлација.

Посматрано на нивоу године, реални раст БДП-а САД у 2023. износио је 2,5%, што представља убрзање у односу на 2022. (1,9%). Према процени ММФ-а из априла 2024, очекује се додатно убрзање економске активности у 2024. на 2,7%, а потом успоравање економске активности на 1,9% у 2025. години.

Показатељ активности у производном сектору зоне евра (*PMI Manufacturing*)⁴ у децембру 2023. износио је 44,4 поена, што је мање него на крају 2022. године (47,8 поена). На крају 2023. у водећим земљама зоне евра забележене су следеће вредности овог показатеља: у Италији 45,3 поена, у Немачкој 43,3 поена и у Француској 42,1 поен. У току 2023. показатељ активности у производном сектору у зони евра достигао је најнижу вредност у јулу – 42,7 поена (Графикон I.1.2).

Показатељ активности у услужном сектору зоне евра (*PMI Services*) у децембру 2023. износио је 48,8 поена и био је на нижем нивоу него на крају 2022. (49,8 поена). Од највећих привреда зоне евра, највишу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2023. забележила је Италија (49,8 поена), а најнижу Француска (45,7 поена) (Графикон I.1.3). Показатељ активности у услужном сектору у септембру достигао је најнижу вредност и износио је 44,4 поена у Француској, док је најнижа вредност у зони евра забележена у октобру (47,8 поена).

Стопа незапослености у зони евра смањена је са 6,7%, колико је износила на крају 2022, на 6,5% на крају 2023, што је њен најнижи ниво откад се статистички прати. Стопа незапослености у ЕУ износила је 6,1% у децембру 2023, што је непромењено у односу на крај 2022. Најнижа стопа незапослености у децембру 2023. забележена је у Чешкој (2,8%), Малти (2,9%), Пољској (3,0%) и Немачкој (3,1%), а највиша у Шпанији (11,9%) и Грчкој (10,4%). Тржиште рада у зони евра наставља да подржава економску активност, с обзиром на то да је стопа незапослености и даље око рекордно

³ Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Грчка, Северна Македонија, Србија, Хрватска и Црна Гора.

⁴ Кретање показатеља (*PMI Manufacturing* и *PMI Services*) изнад нивоа од 50 поена указује на експанзију, а испод 50 поена на контракцију.

Графикон I.1.2. Показатељ активности*
(производња)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).
Извор: Markit Group.

Графикон I.1.3. Показатељ активности*
(услуге)
(у индексним поенима)



* Purchasing Managers Index (PMI).
Извор: Markit Group.

ниског нивоа, док су стопе запослености и активности у благом порасту.

Стопа незапослености у САД повећана је са 3,5% у децембру 2022. на 3,7% у децембру 2023. Стопа партиципације је повећана са 62,3% у децембру 2022. на 62,5% у децембру 2023, док је стопа запослености остала непромењена (60,1%). Премда су услови на тржишту рада у САД још увек затегнути, ФЕД је оценио да се јаз између понуде и тражње за радном снагом сужава, о чему сведоче смањење броја новоотворених радних места и спорији раст номиналних зарада. Полазећи од претпоставке споријег привредног раста у овој години, уз даље отклањање неравнотеже на тржишту рада, ФЕД је за 2024. пројектовао стопу незапослености од 4,0%.

Цена нафте на светском тржишту смањена је током 2023. и крајем године износила је 77,6 долара по барелу, што је за 4,6% мање од цене с краја 2022. године. Светска цена нафте доминантно се кретала силазном путањом крајем 2023. услед веће производње земаља које нису чланице OPEC+, високих залиха у САД, као и ниже тражње за нафтом у последњем тромесечју 2023. од

очекиване. Наставак успореног раста цена нафте очекује се и у 2024. години.

I.1.1. Монетарне политике Европске централне банке и Система федералних резерви и приказ економских кретања током 2023. године

Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице – континуирано су повећаване до септембра 2023, достигавши ниво од 4,50%, 4,00% и 4,75%, респективно. Након десет узастопних повећања, на том нивоу су остале до краја 2023. Референтна каматна стопа ФЕД-а од јула 2023. креће се у распону 5,25–5,50%, а иста вредност задржана је до краја 2023. Задржавање каматних стопа на последњим састанцима ФЕД-а и ЕЦБ-а указује на то да је циклус поопштравања монетарних политика окончан. Од када су започели циклус повећавања каматних стопа (јул односно март 2022), ЕЦБ и ФЕД повећали су референтну каматну стопу за 450 б.п. и 525 б.п., респективно.

Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице – на крају 2023. износиле су 4,50%, 4,00% и 4,75%, респективно. У 2023. ЕЦБ је на сваком састанку закључно са септембром повећавала референтну каматну стопу. Доносећи одлуку у септембру о повећању референтне каматне стопе, ЕЦБ је истакла да је тим повећањем достигнут ниво који обезбеђује рестриктивније монетарне услове који ће довести до пада инфлације и повратка на циљ од 2% у средњем року. Од септембра 2023. до априла 2024. ЕЦБ је задржала каматне стопе на поменутом нивоу, пет пута заредом, након десет узастопних састанака на којима су каматне стопе повећаване. Од јула 2022, када је започет циклус повећања каматних стопа, до септембра 2023. референтна каматна стопа повећана је укупно за 450 б.п. Истовремено, ЕЦБ је умереном динамиком наставила да смањује биланс стања по плану. Поред тога, смањује се портфолио ХоВ купљених у оквиру програма куповине активе (*Asset Purchase Programme – APP*), јер од марта 2023. ЕЦБ више не реинвестира главницу доспелих хартија. Када је реч о хитном програму куповине ХоВ због пандемије (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*), ЕЦБ ће у потпуности реинвестирати главницу доспелих хартија током првог полугодишта 2024, а затим ће у остатку године портфолио постепено смањивати, да би до краја 2024. било обустављено рефинансирање. Такође, ЕЦБ редовно прати утицај на монетарне услове враћања средстава позајмљених банкама у оквиру операција рефинансирања дугорочних кредита (*Targeted longer-term refinancing operations – TLTRO*).

Графикон I.1.4. Каматне стопе ЕЦБ-а и EONIA/ESTR



Графикон I.1.5. Кретање курсова одређених националних валута према евра* (дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



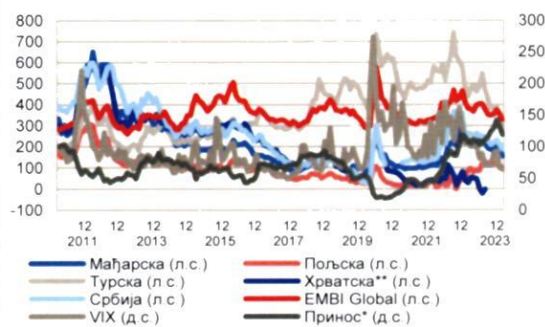
На крају 2023. референтна каматна стапа ФЕД-а кретала се у распону 5,25–5,50%, при чему је настављено смањење биланса стања према утврђеној динамици. Од марта 2022, када је започео циклус повећања каматних стопа, ФЕД је повећао референтну каматну стопу за 525 б.п. У току 2023. ФЕД је повећавао референтну каматну стопу четири пута (за укупно 100 б.п.), последњи пут на састанку у јулу 2023, након чега је задржана у распону 5,25–5,50%, колико је износила и на крају маја 2024. На састанку у децембру 2023. ФЕД је навео да је раст економске активности у САД у последњем тромесечју успорио у односу на претходно тромесечје, док је раст броја радних места, иако успорен претходних месеци, и даље снажан. Такође, истакнуто је да ће инфлација бити знатно ублажена у 2024, али и даље на повишеном нивоу – очекује се да циљани ниво инфлације буде достигнут 2026. године. ФЕД истиче да ће наставити да прати економске податке и да ће бити спреман да прилагоди монетарну политику на одговарајући начин уколико би се појавили ризици који би могли да угрозе постизање циљева. На састанцима у јануару, марту и мају 2024. ФЕД није мењао распон референтне каматне стопе. Према пројекцији из марта 2024, која је остала непромењена у односу на пројекцију из децембра 2023, референтна каматна стапа требало би да достигне ниво од 4,6% (средина интервала 4,5–4,75%) на крају 2024, што би било три смањења референтне стопе за по 25 б.п.

Од посматраних централних банака региона средње и југоисточне Европе, централне банке Мађарске, Пољске и Чешке започеле су процес смањења референтне каматне стопе у другој половини 2023. године. Централна банка Румуније је, након последњег повећања за 0,25 п.п. у јануару 2023, задржала референтну каматну стопу на непромењеном нивоу од 7,0%, колико износи и у мају 2024. године. Централна банка Мађарске је референтну каматну стопу од 13,0% држала на непромењеном нивоу до октобра 2023, а потом је

започела циклус њеног смањења у осам узастопних месеци, тако да крајем маја 2024. износи 7,25%. Централна банка Пољске је прва од посматраних банака започела ублажавање монетарних услова у септембру 2023, смањујући референтну каматну стопу за 0,75 п.п., на 6,0%. Након наредног смањења у октобру 2023. на 5,75%, централна банка Пољске није мењала висину референтне каматне стопе, која у мају 2024. износи 5,75%. Централна банка Чешке смањила је у децембру 2023. референтну каматну стопу за 0,25 п.п., на ниво од 6,75%. У фебруару, марту и мају 2024. додатно је смањена за по 50 б.п., тако да је почетком маја 2024. износила 5,25%. С друге стране, централне банке Русије и Турске повећавале су у току 2023. своје референтне каматне стопе. Централна банка Русије повећала је у децембру референтну каматну стопу за 1,0 п.п., на 16,0%, и на том нивоу се налази и у мају 2024. године. Децембарско повећање је било пето узастопно повећање, тако да укупно повећање од јула 2023. износи 8,5 п.п. Након смањења референтне каматне стопе у фебруару 2023. са 9,0% на 8,5%, централна банка Турске је од јуна 2023. повећавала референтну каматну стопу на 42,5%, колико је износила у децембру 2023. Додатно је повећана у јануару и марту 2024, када је достигла 50,0%, колико износи и у мају.

У 2023. мг. инфлација у зони евра у просеку је износила 5,5%, што је испод просека за 2022. годину (8,4%). Од октобра 2022, када је забележила историјски максимум (10,6%), уследио је период у коме је мг. инфлација у зони евра кренула силазном путањом. У децембру 2023. инфлација у зони евра је спуштена на 2,9% мг., што је знатно ниже у односу на ниво из децембра 2022, када је износила 9,2% мг. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) такође је смањена у зони евра, на 3,4% мг. у децембру 2023, што је био њен најнижи ниво од марта 2022. Укупна и базна инфлација у зони евра наставиле су да се крећу силазном путањом и почетком 2024. године.

Графикон I.1.6. Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, VIX индекс и принос на обвезнице САД (у б.п., 31. 1. 2011 = 100)



* На изведене обвезнице САД рочности десет година.

** Подаци за Хрватску доступни до 30.6.2023.

Извор: J.P. Morgan и Блумберг.

Графикон I.1.7. Кретање одабраних берзанских индекса (у индексним поенима, 31. 12. 2010 = 100)



Извор: веб-сајтови берзи.

Према мартовској пројекцији ЕЦБ-а, просечна инфлација у зони евра требало би да ове године успори на 2,3%, а затим додатно на 2,0% у 2025. и 1,9% у 2026. години.

Инфлација у САД (мерена променом ИПЦ⁵-а) у децембру 2023. износила је 3,4% м.г. На смањење инфлације крајем године утицали су наставак успоравања прехранбене инфлације и спорији м.г. раст цена услуга, који се, уз вишемесечни незнатан м.г. раст цена индустријских производа, одразио на успоравање базне инфлације у САД (мерена променом ИПЦ-а по искључењу хране и енергије) на 3,9% м.г. у децембру, што је њен најнижи ниво од маја 2021. Инфлација, мерена индексима издатака за личну потрошњу (укупно и по искључењу хране и енергије), такође је снижена на м.г. нивоу током последњег тромесечја, због чега је ФЕД ревидирао наниже претходне процене ових мера укупне и базне инфлације у 2023. на 2,8% и 3,2%, респективно, док су за 2024. пројектоване на нивоу од 2,4% и 2,6%, респективно. Повратак укупне и базне инфлације ка циљаном нивоу од 2,0% ФЕД не очекује пре 2026. У марту 2024. пројектовао је инфлацију у САД од 2,2% у 2025. и 2,0% у 2026. години.

Посматрано на нивоу 2023. године, еврo је ојачао према долару за око 4%. Еврo је јачао према долару почетком и крајем године, најпре услед назнака да је врхунац инфлације у САД достигнут и да неће бити потребе за даљим повећањем референтне каматне стопе ФЕД-а, а затим и услед очекивања тржишних учесника да ће ФЕД од 2024. почети са смањењем каматних стопа, док су изјаве званичника ЕЦБ-а биле конзервативније у погледу прераног попуштања монетарних услова. С друге стране, јачање долара средином 2023. највећим делом се може приписати бољим економским перформансама САД у односу на зону евра, али и улогом долара као валуте сигурног уточишта у

условима и даље присутне неизвесности на глобалним тржиштима.

Динар је током 2023. номинално ојачао према еврoу за 0,1%. У истом периоду, због јачања евра према долару на међународном тржишту, динар је ојачао према долару за 4,0% на нивоу године. Валуте посматраних земаља у региону имале су дивергентно кретање према еврoу. Посматрано на нивоу године, у 2023. ојачали су пољски злот (7,9%) и мађарска форинта (4,6%), док су ослабили румунски леј (0,5%), чешка круна (2,5%) и турска лира (39,2%) (Графикон I.1.5).

Волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (VIX), током 2023. кретала се у распону од 20,7% (на крају фебруара 2023) до 12,5% (на крају децембра) (Графикон I.1.6).

Глобална премија ризика је током 2023. бележила пад услед слабљења глобалних трошковних притисака, успоравања глобалне инфлације и заостравања монетарне политике водећих централних банака. Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврима, *EURO EMBIG Composite*, смањена је током 2023. за 7 б.п., на 200 б.п., колико је износила крајем децембра, док је мера ризика за дуг у доларима смањена са 374 б.п., колико је износила на крају 2022, на 319 б.п. на крају године.

На финансијским тржиштима земаља у региону, вредности берзанских индекса на крају 2023. у односу на крај 2022. биле су на вишем нивоу у Србији и свим посматраним земљама: Турској, Мађарској и Румунији (Графикон I.1.7).

⁵ ИПЦ – индекс потрошачких цена.

Према Анкети о кредитној активности банака зоне евра из јануара 2024,⁶ кредитни стандарди за кредите привреди у зони евра додатно су пооштрени у 2023. години. Пооштравање ових стандарда доприноси значајном кумулативном пооштравању од 2022, што је, заједно са слабом тражњом, допринело смањеном расту кредита привреди. Виша перцепција ризика у вези са економским изгледима утицала је на пооштравање кредитних стандарда за кредите привреди у зони евра. Банке су известиле и о пооштравању кредитних стандарда за кредите становништву – мање пооштравање када је реч о стамбеним кредитима, а израженије пооштравање када су у питању потрошачки кредити становништва. Перцепција ризика је била главни покретач пооштравања кредитних стандарда за обе категорије кредита, при чему је и виша аверзија банака према ризику допринела пооштравању кредитних стандарда за потрошачке кредите. Тражња предузећа за кредитима опала је у 2023. Пад тражње за кредитима углавном је био подстакнут вишим каматним стопама и нижим инвестицијама у фиксна средства, што је у складу са смањењем тражње за дугорочним кредитима. Насупрот томе, потребе за финансирањем залиха и обртног капитала донекле су позитивно допринеле тражњи за кредитима. Тражња за потрошачким кредитима и другим кредитима становништву такође је знатно смањена, мада у мањој мери него за стамбеним кредитима. Смањење тражње за стамбеним кредитима углавном је узроковано растом каматних стопа, нижим поверењем потрошача и неповољнијим изгледима на тржишту некретнина. У првој половини 2024. банке у зони евра очекују да ће квалитет кредита привреди, као и потрошачких кредита, утицати на умерено пооштравање кредитних стандарда, док ће утицај на стамбене кредите бити неутралан. Очекује се да ће притисак у вези с регулаторним захтевима, нижа толеранција на ризик и већа перцепција ризика доминантно утицати на квалитет кредита и кредитне стандарде и услове.

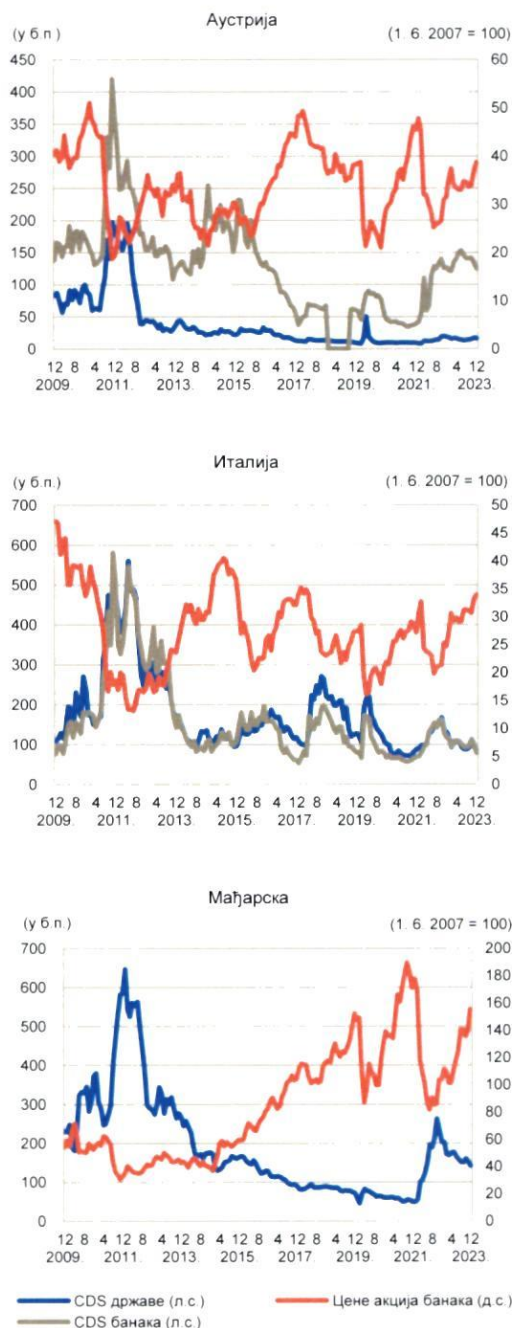
1.1.2. Кретање кредитне активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе

Током 2023. године у региону средње, источне и југоисточне Европе благо је повећана тражња за кредитима, док је понуда погоршана. Тренд изложениости банкарских група према региону у 2023. години остао је непроменљив.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе,⁷

коју је у јуну⁸ и децембру⁹ 2023. објавила Европска инвестициона банка, благо је повећана тражња за кредитима, док је понуда погоршана. Негативан допринос тражње потиче од кредита за фиксне инвестиције и кредита за сектор становништва, посебно стамбених кредита. Позитиван допринос

Графикон 1.1.8. Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији*



* CDS спредови и цене акција представљају неponderисане просеке вредности за матичне банке из сваке земље. Месечни подаци представљају просеке дневних података.
Извор: Блумберг и Ројтерс.

⁶https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb_bls_survey2023q4-6d56dfebf7_en.html

⁷ Анкета, која се објављује два пута годишње, развијена је у оквиру Бечке иницијативе ради праћења прекограничних банкарских активности и раздуживања у региону средње, источне и југоисточне Европе.

⁸https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230077_economics_cesee_bls_2023_h1_en.pdf

⁹https://www.eib.org/attachments/lucalli/20230288_economics_cesee_bls_2023_h2_en.pdf

тражњи за кредитima дали су кредити за ликвидност привреде, пре свега за куповinu залиха и обртних средстава. У наредном периоду очекује се пораст тражње за кредитima, чему би требало да допринесе раст тражње за кредитima за фиксне инвестиције, упркос очекиваном смањењу тражње сектора становништва за кредитima, и то нарочито стамбених и потрошачких кредита.

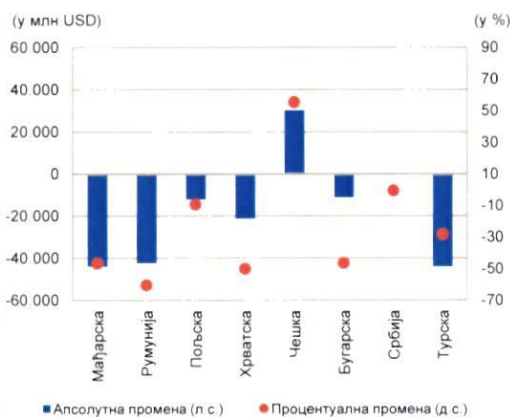
Услед конфликта у Украјини, пораста инфлације, високих каматних стопа и успоравања економског раста, кредитни стандарди су пооштравани од 2022. што је, мада у мањој мери, настављено и током 2023. године. На све сегменте кредитирања утицали су пооштрени кредитни стандарди, нарочито у сегменту малих и средњих предузећа. У другој половини 2023. године пооштравање кредитних стандарда узроковали су изгледи привредног раста и регулатива ЕУ, док квалитет кредита није утицао у великој мери. Према анкети из децембра 2023. године, банке у наредном периоду очекују погоршање услова кредитирања на страни понуде. Поред тога, очекује се смањење јаза између понуде и тражње за кредитima, који је присутан у последњих неколико година, када је тражња за кредитima била велика, а понуда смањена.

Приступ изворима финансирања у земљама средње, источне и југоисточне Европе, као и у претходном периоду, остао је повољан, при чему је главни допринос потекао од депозита привреде. Ипак, смањено је финансирања од стране централних банака, уз негативне доприносе финансирања с међубанкарског тржишта, као и од стране међународних финансијских институција. У наредном периоду банкарске групе очекују знатно побољшање приступа изворима финансирања, када ће највећи допринос потећи од депозита становништва и привреде. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.8.

Супротно очекивањима, квалитет кредита је наставио да се побољшава, након погоршања током пандемије вируса корона у периоду 2020–2021. Према резултатима анкета из јуна и децембра 2023, квалитет кредита је додатно побољшан за секторе становништва и привреде. Међутим, у условима неизвесних економских изгледа, банке очекују погоршање квалитета кредита до марта 2024. године.

У периоду пре 2017. банкарске групе су се у знатној мери раздужиле, због чега је смањен *LtD* (*loan-to-deposit*) рацио, али се у претходних неколико година раздуживање смањило. Према резултатима анкета из јуна и децембра 2023, више од једне трећине банака, што је највеће учешће у последњих десет година, очекује да се *LtD* рацио у наредном периоду повећа.

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2023.



Извор: BIS, локацијска статистика, принцип резидентности, бруто.

Према резултатима децембарске анкете, већина банака (64%) задржала је исти ниво изложености према земљама средње, источне и југоисточне Европе, док је по 18% смањило односно повећало ниво изложености. У наредних шест месеци 9% матичних банака очекује да ће повећати своју изложеност према региону (у поређењу са 27% према јунској анкети), 9% очекује смањење изложености, док већина банака (82%) очекује задржавање изложености. Већина банкарских група (80–90%) очекује да изложеност капиталу и финансирању унутар групе остане стабилна.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак светске финансијске кризе (Т3 2008), у Т4 2023. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Румуније, Хрватске, Мађарске и Бугарске, а најмање у случају Србије и Пољске (Графикон I.1.9). Раздуживање страних банака у периоду после светске финансијске кризе 2008. године у региону средње, источне и југоисточне Европе није имало већих последица по финансијску стабилност Србије захваљујући ојачаној домаћој депозитној бази, као и адекватним и правовременим мерама Народне банке Србије. У односу на период пре пандемије вируса корона (Т4 2019), повећана је изложеност према Пољској, Мађарској, Хрватској, Бугарској, Румунији и Србији, док је у случају Турске и Чешке она смањена. Посматрано у односу на Т4 2022, у Т4 2023. смањена је изложеност у случају Чешке и Турске, док је у случају Пољске, Хрватске, Мађарске, Румуније, Бугарске и Србије она повећана.

1.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

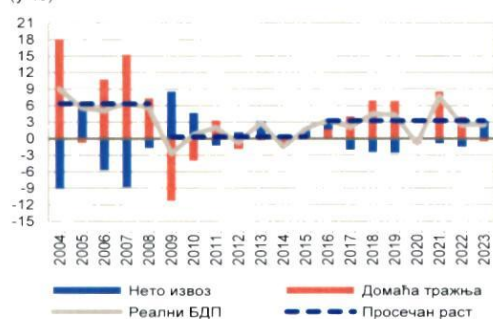
У 2023. години реални раст БДП-а Србије износио је 2,5%, при чему је позитиван допринос потекао од свих производних и већине услужних сектора. Просечна годишња инфлација у 2023. износила је 12,1%, а просечна базна инфлација 9,1%.

Раст БДП-а у 2023. години износио је 2,5%, при чему је позитиван допринос потекао од свих производних и већине услужних сектора. Посматрано с производне стране, пољопривредна сезона је била боља од претходне и њен допринос расту БДП-у износио је 0,4 п.п. Готово подједнак допринос дали су и грађевинарство услед раста инвестиција државе у саобраћајну инфраструктуру, као и индустрија, пре свега као резултат опоравка производње у сектору енергетике. Позитиван допринос је потекао и од прерађивачке индустрије, упркос нижој производној активности наших најважнијих трговинских партнера, а пре свега Немачке. Посматрано с расходне стране, раст у првој половини 2023. био је доминантно вођен нето извозом, док су у другој половини године привредном расту највише доприносиле инвестиције у основна средства и приватна потрошња.

У 2024. години очекује се убрзање реалног раста БДП-а на 3,5%. Очекује се да раст буде вођен домаћом тражњом, поред очекиваног раста извоза, који је резултат ефеката инвестиција у извозне секторе из претходног периода и постепеног опоравка екстерне тражње. Повећању приватне потрошње допринеће наставак раста запослености и зарада услед повећане продуктивности. Повећање инвестиција предводиће извршење пројеката у области саобраћајне, енергетске и комуналне инфраструктуре, као и пројеката у вези са изложбом Експо 2027, чија реализација треба да отпочне током ове године. Услед очекиваног убрзања инвестиција и личне потрошње, увоз би требало да брже расте од извоза. Поред тога, убрзање економске активности очекује се у наредне две године, услед чега је повећана пројекција раста БДП-а на распон 4–5%, с обзиром на реализацију инвестиција планираних за одржавање специјализоване изложбе Експо 2027.

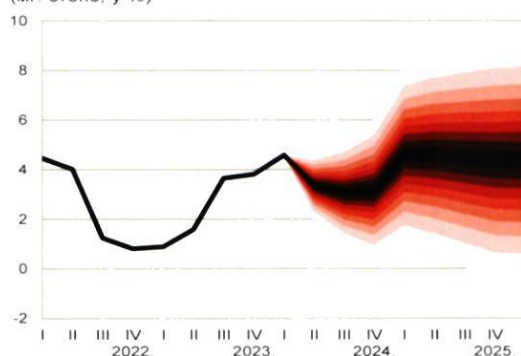
Просечна годишња инфлација у 2023. години износила је 12,1%, а просечна базна инфлација 9,1%. Укупна и базна инфлација су у марту достигле врхунац и од тада су се оба показатеља налазила на стабилној силазној путањи. Током целе 2023. године базна инфлација се кретала испод укупне инфлације, подржана мерама монетарне политике Народне банке Србије.

Графикон 1.2.1. Реални раст БДП-а – доприноси тражње (у %)



Извор: НБС и РЗС

Графикон 1.2.3. Пројекција* реалног раста БДП-а (мг. стопе, у %)



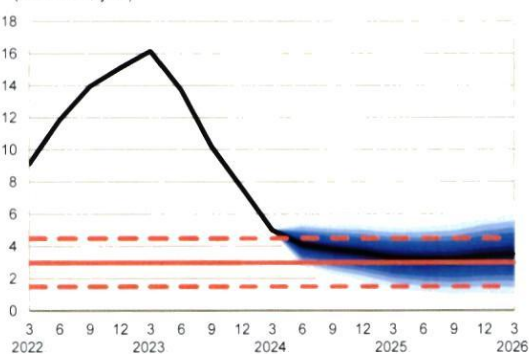
* Мај 2024.
Извор: НБС.

Графикон 1.2.2. Реални раст БДП-а – доприноси понуде (у %)



Извор: НБС и РЗС

Графикон 1.2.4. Пројекција* инфлације (мг. стопе, у %)



* Мај 2024.
Извор: НБС.

Инфлација је крајем 2023. била двоструко нижа него крајем 2022. и износила је 7,6%. Смањењу инфлације допринеле су мере монетарне политике, попуштање глобалних трошковних притисака, смањена увозна инфлација и добра пољопривредна сезона. Базна инфлација се током целе године кретала на знатно нижем нивоу од укупне, захваљујући, између осталог, и дугогодишњој релативној стабилности девизног курса, и износила је 6,5% м. у децембру. Успоравању инфлације је допринело и смањење краткорочних инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде, као и усидреност средњорочних очекивања финансијског сектора у границама циља Народне банке Србије.

Према централној пројекцији из маја 2024. м. инфлација би у границе циља требало да се врати у мају 2024, а затим да настави да успорава и да се од наредне године па до краја периода пројекције креће око централне вредности циља од 3% (Графикон I.2.4). Инфлација ће у остатку текуће године наставити да опада, захваљујући пре свега деловању неколико кључних фактора – ефектима претходног заостравања монетарних услова, даљем паду инфлационих очекивања, успоравању увозне инфлације и још увек негативном производном јазу, пре свега због ниске екстерне тражње. Са смањењем текуће инфлације очекује се пад инфлационих очекивања свих сектора, што ће се одразити на даљи пад инфлације.

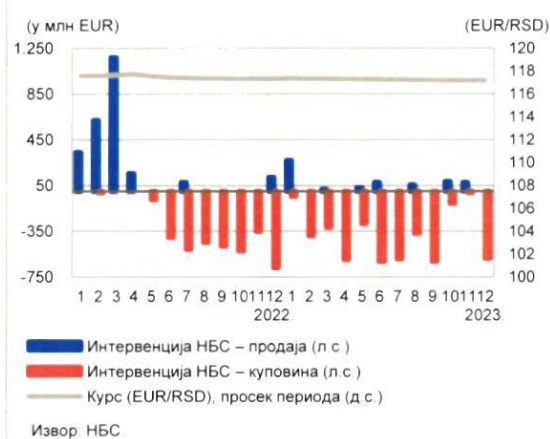
Позитивни трендови и кретања на тржишту рада настављени су и у току 2023. Подаци с тржишта рада указују на то да је стопа незапослености у Т4 2023. у односу на исти период претходне године смањена за 0,3 п.п., на 9,1%. Стопа запослености у Т4 2023. износила је 50,3%, што је повећање за 1,2 п.п. у односу на Т4 2022. године. Посматрано на нивоу целе 2023, просечна стопа незапослености

износила је 9,4% (за 0,1 п.п. мање него 2022), а просечна стопа запослености 50,2% (за 0,7 п.п. више него у 2022).¹⁰ Раст бруто и нето зарада у периоду јануар–децембар 2023. године у односу на исти период претходне године износио је 14,8% номинално, односно 2,4% реално.

Слично другим централним банкама, Народна банка Србије реаговала је на појачане глобалне инфлаторне притиске повећањем рестриктивности монетарне политике. Од октобра 2021. године Народна банка Србије започела је с поштрвањем монетарних услова, постепеним повећавањем просечне пондерисане каматне стопе на реверзним репо аукцијама. Од априла 2022. године започет је циклус повећања референтне каматне стопе, с којима је настављено и током 2023. године, али умеренијим темпом него претходне године. У 2023. референтна каматна стопа повећана је у шест наврата, за укупно 1,5 п.п., тако да је у јулу 2023. достигла 6,50% и на том нивоу остала је до краја године.

У 2023. очувана је релативна стабилност курса динара према еврју, а током већег дела године преовладавали су апрецијацијски притисци. Након што су у јануару, пре свега услед сезонског раста тражње увозника енергената за девизама, били изражени депрецијацијски притисци, током остатка године понуда девиза вишеструко је надмашила тражњу, што је резултирало јачањем апрецијацијских притисака. Динар је током 2023. године номинално ојачао према еврју за 0,1%. У истом периоду, због јачања евра према долару на међународном тржишту, динар је ојачао према долару за 4,0%. Народна банка Србије је у 2023. интервенисала у оба смера, ублажавајући притиске на динар, што је допринело томе да динар настави релативно стабилно кретање према еврју током целе године. Изузев јануара и новембра, када је тражња за девизама била виша од понуде, а Народна банка Србије била нето продавац девиза, у осталим месецима Народна банка Србије била је нето купац девиза на девизном тржишту. Расту понуде девиза највише су допринели откуп ефективног страног новца и понуда девиза од стране резидената, пре свега захваљујући даљем расту извоза и СДИ. Износ нето куповине девиза по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у у 2023. достигао је 3.940 млн евра, што је рекордан годишњи износ нето куповине девиза.

Графикон I.2.5. Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у



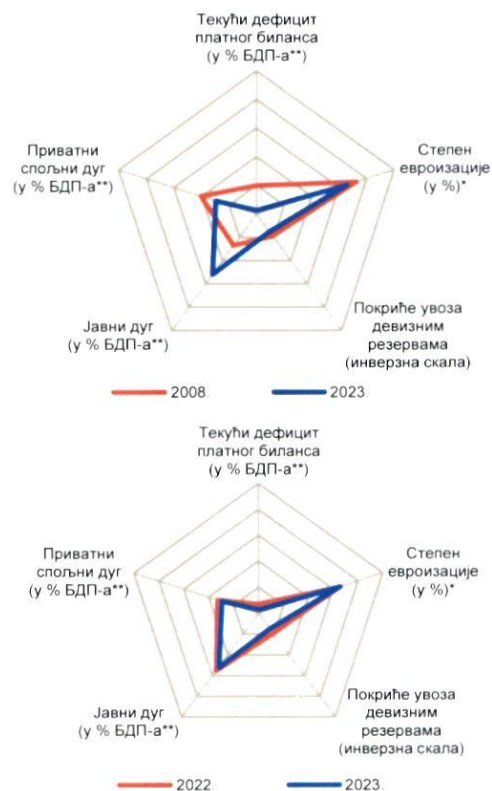
¹⁰ Од 2021. године РЗС спроводи Анкету о радној снази према новој, редизајнираној методологији Eurostat-a.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије на крају 2023. године износиле су 24,9 млрд евра, што је њихов рекордан ниво до сада, посматрано крајем године. У току 2023. године оне су повећане за 5,5 млрд евра у односу на крај 2022. На раст бруто девизних резерви у 2023. години у највећој мери утицали су приливи по основу интервенција Народне банке Србије нето куповином девиза. Од 2018. године девизне резерве бележе константан годишњи раст и у периоду од шест година (2018–2023. године) кумулативно су повећане 2,5 пута, односно за 15 млрд евра. Овим нивоом девизних резерви обезбеђује се покривеност новчане масе М1 од 166,6% и 6,7 месеци увоза робе и услуга, што је више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама.

Глобална премија ризика је током 2023. смањена, што је резултат слабљења глобалних трошковних притисака, успоравања глобалне инфлације и заштравања монетарне политике водећих централних банака. На крају 2023. године *EURO EMBIG* за Србију, показатељ који се обрачунава на основу дуга у еврима, смањен је за 142 б.п. и износио је 247 б.п. (389 б.п. на крају 2022). *EMBI* показатељ, који се обрачунава на основу дуга у доларима за Србију, на крају децембра 2023. године износио је за 188 б.п. и смањен је за 82 б.п. у односу на крај 2022. године, када је премија ризика износила 270 б.п. Премија ризика Србије се током целе године кретала испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2023. износила 319 б.п. (374 б.п. на крају децембра 2022). Еврообвезнице Републике Србије у доларима рочности пет и десет година емитоване у јануару 2023. године укључене су 31. јануара 2023. године у *J.P. Morgan*-ов показатељ премије ризика *EMBI Global*.

Рејтинг агенција *Standard & Poor's* је у априлу и октобру 2023. године потврдила кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од *BB+*, уз задржавање стабилних изгледа, да би у априлу 2024. године повећала изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, што указује на то да би ова рејтинг агенција у наредном периоду могла Србији да додели инвестициони ранг. Таква одлука је донета у условима снажних макроекономских показатеља остварених у 2023. години, отпорности коју је наша привреда показала у претходним годинама и на бази унапређења фискалних перформанси и екстерне позиције. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* је у фебруару и августу 2023. године, као и у фебруару 2024. године, задржала кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од *BB+*, на корак од инвестиционог, уз стабилне изгледе. Приликом доношења одлука о задржавању рејтинга агенција *Fitch* је нагласила

Графикон 1.2.6. Кључни макроекономски ризици



* Учешће девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима привреди и становништву.

** БДП је усклађен с методологијом ESA 2010.

Извор: НБС.

кредибилан оквир економске политике, виши ниво економске развијености, мерене БДП-ом по глави становника у односу на земље са истим нивоом кредитног рејтинга, као и уређене јавне финансије и опадајућу путању јавног дуга. У септембру 2023. године рејтинг агенција *Moody's* задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2*, уз стабилне изгледе. Приликом доношења одлуке ова рејтинг агенција је узела у обзир повољне изгледе за привредни раст у средњем року, који су ојачани значајним и диверсификованим приливима СДИ, изграђену отпорност привреде на неповољна кретања из међународног окружења, уређене јавне финансије и фискални простор за реакцију на потенцијалне потресе, као и успех у спровођењу структурних реформи.

Ако се пореде показатељи рањивости финансијског система¹¹ у 2023. у односу на 2022. годину, на знатно јачање отпорности финансијског система указују смањење учешћа јавног дуга у БДП-у (са 55,1% на 52,0%), смањење учешћа приватног спољног дуга у БДП-у (са 32,7% на 29,7%) и знатно смањење дефицита текућег рачуна са 6,9% на 2,6%. Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2023. најниже је до сада, а дефицит је вишеструко покривен нето приливом СДИ. На јачање отпорности финансијског система деловало је и повећање покривености увоза робе и услуга девизним резервама на више него двоструко виши ниво од стандарда којим се утврђује адекватност девизних резерви. Смањење дефицита текућег рачуна вођено је смањењем робног дефицита и наставком повећања суфицита на рачуну услуга.

Степен евроизације домаћег финансијског система, мерен учешћем девизних и девизно индексираних пласмана привреде и становништва у укупним пласманима банака, незнатно је повећан у току 2023. године, за 0,6 п.п., и крајем године износио је 65,5%. С друге стране, смањено је учешће девизних и девизно индексираних депозита привреде и становништва у укупним депозитима банака (са 59,9% крајем 2022. на 55,6% крајем 2023.).

1.3. Девизне резерве

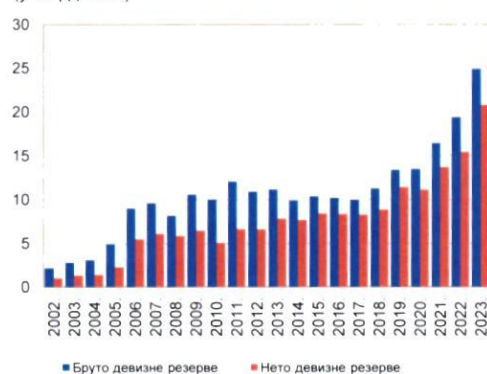
Девизне резерве Народне банке Србије додатно су повећане током 2023. године, достижући нови рекордни ниво посматрано крајем године. Тиме је ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења, што је посебно важно у условима присутних геополитичких неизвесности. Бруто девизне резерве на крају децембра 2023. године износиле су 24,9 млрд евра, што је за 5,5 млрд евра више него на крају прошле године, док су нето¹² девизне резерве износиле 20,8 млрд евра. Применом различитих стрес-сценарија закључује се да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних сценарија.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије на крају 2023. износиле су 24,9 млрд евра, што је њихов највиши ниво досад посматрано крајем године (Графикон 1.3.2). На раст бруто девизних резерви у 2023. од 5,5 млрд евра у поређењу с крајем 2022. у највећој мери су утицали приливи по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у нето куповином девиза. Од 2018. године

Табела 1.3.1. Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2023.

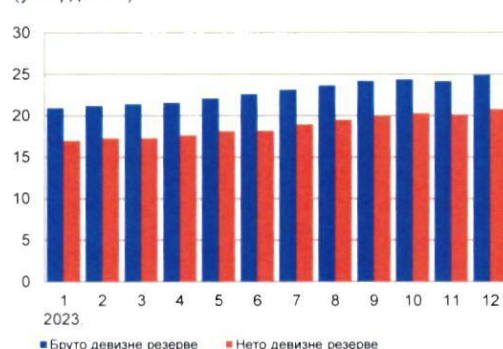
	Адекватан ниво (у млрд EUR)	Покривеност адекватног нивоа бруто девизним резервама
Просечни тромесечни увоз робе и услуга	11,1	223%
Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	7,8	321%
20% новчане масе М3	7,8	321%
„Права мера за Србију“	8,9	280%
Стање девизних резерви		
Бруто	24,9	
Нето	20,8	
Извор: НБС.		

Графикон 1.3.1. Девизне резерве Народне банке Србије
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон 1.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2023.
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

¹¹ Основни показатељи рањивости финансијског система Републике Србије приказани су на Графикону 1.2.6. Слика приказује промене дефицита текућег рачуна платног биланса, приватног спољног дуга, јавног дуга, степена евроизације и адекватности девизних резерви – преко инверзне вредности броја месеци покрића увоза бруто девизним резервама. Повећање удаљености од центра за сваки показатељ упозорава на пораст ризика, па представља претњу стабилности. Повећање површине показује да се повећава рањивост привреде.

¹² Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основима.

Табела 1.3.2. Стрес-сценарији девизних резерви

Симбол	Параметар	Сценарио				
		1	2	3	4	5
γ	Штета настала изненадним прекидом	7%	7%	7%	7%	7%
r	Принос на резерве	2,5%	2,25%	2,0%	1,75%	1,5%
g	Просечан раст БДП-а	3,5%	3%	2,5%	2%	1,5%
σ	Несклоност ка ризику	2	2	2	2	2
δ	Опортунитетни трошак	1%	1%	1%	1%	1%
π	Вероватноћа настанка прекида	10%	10%	10%	10%	10%
λ	Величина шока (у % БДП-а)	20%	20%	20%	20%	20%
ΔQ	Реална депрецијација	0%	2,5%	5%	7,5%	10%
	Оптималан ниво резерви (у млрд EUR)	15,2	16,0	16,8	17,5	18,2
Бруто девизне резерве НБС (2023. у млрд EUR)		24,9				

Извор: НБС

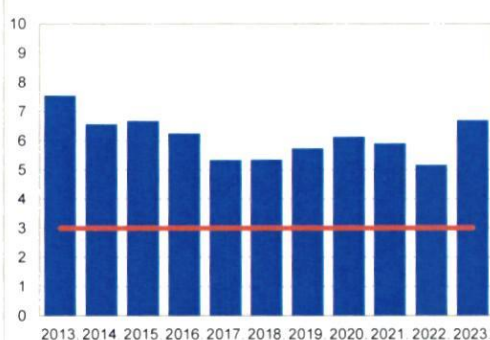
девизне резерве бележе константан годишњи раст и у односу на крај 2017. кумулативно су повећане 2,5 пута, односно за 15 млрд евра (Графикон 1.3.1).

Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља девизним резервама и води рачуна о њиховом адекватном нивоу, у складу с начелима ликвидности и сигурности. Девизне резерве служе за одржавање стабилности курса динара и очување стабилности финансијског сектора, за измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, а у кризним временима и за финансирање евентуалних знатнијих платнобилансних неравнотежа.

Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и са аспекта реализације појединачних ризика, и комбинације различитих ризика. Најзначајнији ризици који се узимају у обзир приликом конструисања показатеља адекватности девизних резерви јесу отежано финансирање увоза робе и услуга и спољног дуга који доспева у току једне године у случају смањеног прилива средстава из иностранства због ограниченог приступа међународном тржишту капитала, и ризик повлачења дела депозита из банкарског сектора.

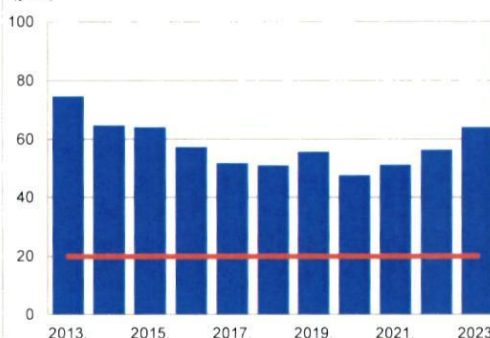
Традиционални показатељи адекватности девизних резерви анализирају заштиту од појединачних ризика. Показатељ покривености увоза робе и услуга девизним резервама упоређује девизне резерве с величином и трговинском отвореношћу привреде, при чему се адекватним сматра ниво девизних резерви којим се обезбеђује финансирање тромесечног износа увоза робе и услуга. Поред показатеља који се односи на покривеност увоза робе и услуга, за мерење заштите од појединачних ризика користи се и правило Гринспен–Гвидотија (*Greenspan–Guidotti*).¹³ Оно показује капацитет

Графикон 1.3.3. Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама



Извор: НБС

Графикон 1.3.4. Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама (у %)



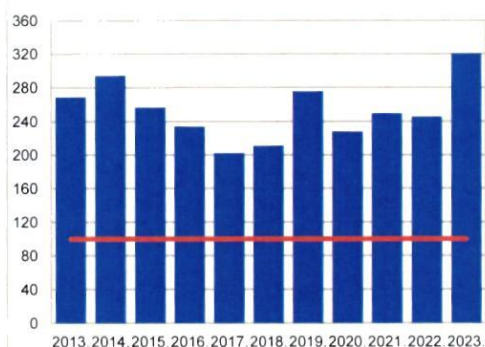
Извор: НБС

земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана. Адекватном се сматра покривеност краткорочног спољног дуга од најмање 100% у случају да је онемогућен приступ међународном тржишту капитала у периоду од једне године.

За мерење заштите од ризика повлачења капитала из домаће валуте користи се показатељ који мери однос девизних резерви и монетарних агрегата. Девизне резерве које покривају најмање 20% новчане масе М3 сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2023. године налазе се на више него адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање скоро седам месеци увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 320,5%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 64,2%.

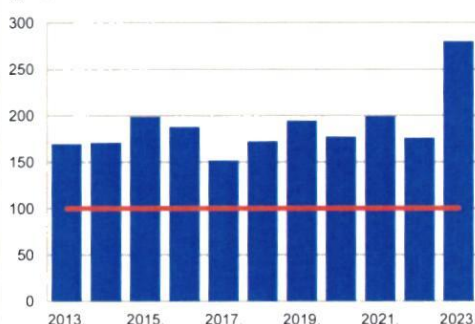
¹³ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), „On the Consequences of Sudden Stops”, *Economia*, vol. 4, no. 2, 171–203.

Графикон 1.3.5. Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама (у %)



Извор: НБС.

Графикон 1.3.6. „Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве (у %)



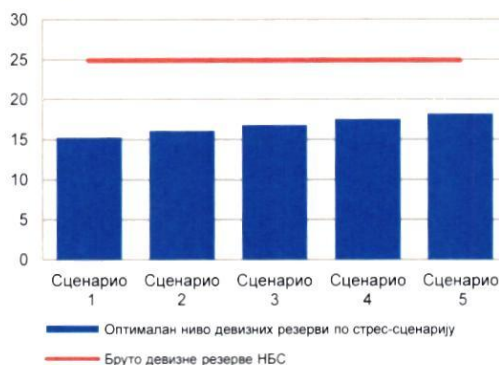
Извор: НБС.

Како би се што обухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију“,¹⁴ који узима у обзир специфичности привреде Србије. Он подразумева покривеност збира краткорочног спољног дуга по преосталој рочности, дефицита текућег рачуна платног биланса коригованог за СДИ, 15% девизних и девизно индексираних депозита и 5% динарских депозита привреде и становништва. Показатељ „права мера за Србију“ на крају 2023. такође се налази знатно изнад оптималних 100% (280,2%). Раст показатеља у односу на претходну годину (176,1%) определили су и повећан ниво бруто девизних резерви, и смањен дефицит текућег рачуна платног биланса, који је износио свега 2,6% БДП-а. Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2023. најниже је досад, а дефицит је вишеструко покривен нето приливом СДИ.

Модел Жан-Рансијера (Jeanne-Ranciere)¹⁵ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине шока (λ), вероватноће настанка кризе (π), штете настале

¹⁴ Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

Графикон 1.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2023. (у млрд EUR)

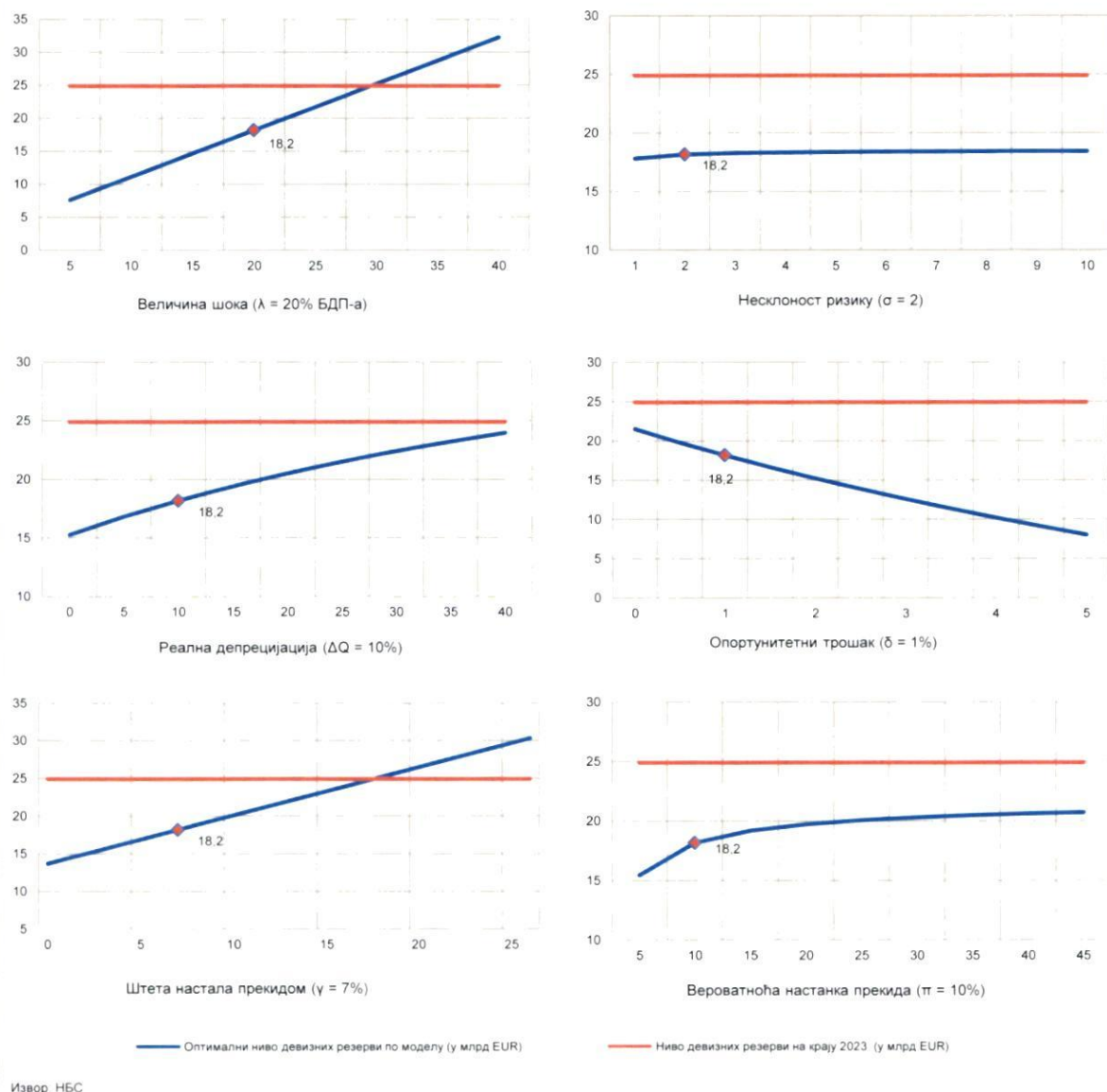


Извор: НБС.

прекидом токова капитала (γ), реалне депрецијације (ΔQ), несклоности према ризику (σ), приноса на девизне резерве (r), опортунитетног трошка држања девизних резерви (δ) и реалног раста БДП-а (g).

¹⁵ Погледати: O. Jeanne, R. Ranciere (2008): The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications, *CEPR Discussion Papers* 7623, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011.

Графикон I.3.8. Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија



Модел претпоставља да у малој отвореној економији, рањивој на изненадне застоје у токовима капитала, носиоци економске политике одлучују о оптималном нивоу девизних резерви. У случају наглог застоја у финансијским токовима, који резултира немогућношћу финансирања спољног дуга, претпоставља се да виши ниво девизних резерви ублажава пад производње и несметану потрошњу. У овом моделу оптимални ниво резерви одређен је величином и вероватноћом изненадног застоја прилива капитала, потенцијалним губитком производње и потрошње, опортунитетним трошковима држања резерви и степеном аверзије према ризику.

У Табели I.3.2. дат је преглед стрес-сценарија девизних резерви по моделу Жан-Рансијера, при чему је пети сценарио екстреман, односно вероватноћа његове реализације је минимална.

Свих пет сценарија коришћеног модела адекватности, као и сви показатељи адекватности девизних резерви, потврдили су да је ниво девизних резерви на крају 2023. године био више него адекватан. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија. Закључује се да би и у случају материјализације најекстремнијег сценарија Република Србија располагала адекватним нивоом девизних резерви.

I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

Мерама фискалне политике су и током 2023. умањене негативне економске последице изазване израженим глобалним неизвесностима и повишеном инфлацијом. Фискални дефицит у 2023. години износио је 2,2% БДП-а, што је за 0,9 п.п. ниже него претходне године. Учешће јавног дуга исплатне државе у БДП-у смањено је са 55,1% крајем 2022. на 52,0% БДП-а крајем 2023. У поређењу са 2022. годином учешће спољног дуга у БДП-у смањено је за 4,1 п.п. и износило је 65,3% БДП-а. Вођење кредитбилне и одговорне економске политике потврђује и очуван кредитни рејтинг Републике Србије, при чему је изгледа за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга агенција Standard & Poor's повећала са стабилних на позитивне.

I.4.1. Фискална политика

У условима успоравања глобалног раста, повишене инфлације и глобалне неизвесности, Влада Републике Србије наставила је да континуирано доноси адекватне и правовремене мере које су за циљ имале ублажавање последица утицаја из међународног окружења на привреду и становништво. Погољније околности у енергетском сектору и повећање фискалних прихода у односу на претходну годину створили су простор за повећања капиталних улагања и додатни фискални стимулус становништву за побољшање животног стандарда.

Измене Закона о буџетском систему¹⁶ усвојене крајем 2022, којима је, између осталог, редизајниран скуп фискалних правила, доприносе стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру. Посебан акценат је стављен на измену општих правила која се односе на јавни дуг и дефицит сектора државе, а којима се предвиђа да дуг сектора државе неће бити већи од 60% БДП-а, уз циљани средњорочни дефицит од 0,5% БДП-а. Пуна примена општих фискалних правила предвиђена је за 2025. С друге стране, нови сет посебних фискалних правила којима се најзначајније категорије јавних расхода (плате и пензије) држе под контролом на снази су од 2023. Тим правилима регулисан је ниво расхода за плате на максималних 10% БДП-а и индексирање пензија у зависности од њиховог учешћа у БДП-у.

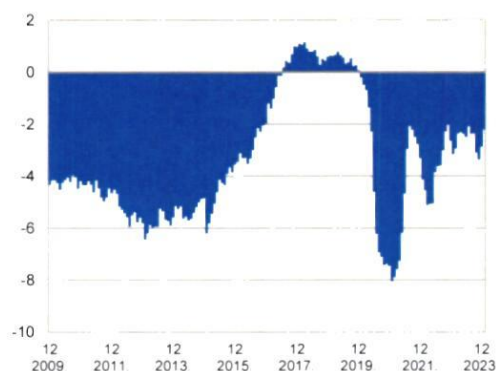
Фискални дефицит опште државе у 2023. износио је 181,1 млрд динара, односно 2,2% БДП-а, што је знатно мање од дефицита оствареног 2022, који је

износио 224,8 млрд динара, односно 3,2% БДП-а (Графикон I.4.1). Посматрано по нивоима власти, највећи дефицит је остварен у републичком буџету у износу од 179,3 млрд динара.

Примарни фискални резултат,¹⁷ који је показатељ ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга, у 2023. износио је 31,8 млрд динара (0,4% БДП-а), чиме је настављен тренд смањења примарног дефицита и у апсолутном износу, и у погледу учешћа у БДП-у у односу на 2022, када је износио 117,6 млрд динара, односно 1,7% БДП-а.

Фискални дефицит у 2023. смањен је у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на прошлу годину, уз динамичнији раст фискалних прихода од фискалних расхода. Укупни јавни приходи опште државе у 2023. већи су за 370,0 млрд динара од прихода остварених

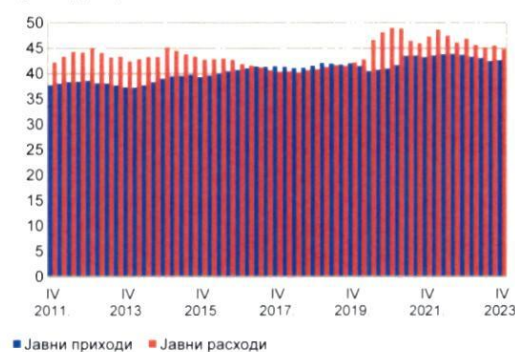
Графикон I.4.1. Кретање фискалног резултата*
(у % БДП-а)



* Покретне суме за последњих 12 месеци.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Графикон I.4.2. Кретање фискалних прихода и расхода*
(у % БДП-а)



■ Јавни приходи ■ Јавни расходи

* Покретне суме за последња четири тромесечја.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

¹⁶ „Службени гласник РС”, бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 – исправка, 108/2013, 142/2014, 68/2015 – др. закон, 103/2015, 99/2016, 113/2017, 95/2018, 31/2019, 72/2019, 149/2020, 118/2021, 118/2021 – др. закон, 138/2022 и 92/2023.

¹⁷ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених односно наплаћених камата и показује да ли су остварени фискални приходи довољни да покрију фискалне расходе који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга.

претходне године. Највеће повећање јавних прихода забележено је код текућих прихода (за 343,5 млрд динара), при чему су највише повећани порески приходи (за 319,0 млрд динара). У структури пореских прихода, највише су повећани приходи од доприноса (који су услед повољних кретања на тржишту рада већи за 108,6 млрд динара у односу на претходну годину) и пореза на додату вредност, и то приходи по основу пореза на додату вредност у земљи (за 92,3 млрд динара). Знатан раст пореских прихода остварен је и код пореза на добит правних лица, који су повећани за 30,1% у односу на претходну годину.

Укупни јавни расходи опште државе у 2023. већи су за 326,2 млрд динара од расхода забележених претходне године. Највећи део тог повећања односи се на увећање текућих и капиталних расхода. Текући расходи у 2023. већи су за 409,9 млрд динара него у претходној години, чему су највише допринели повећани расходи за социјалну помоћ и трансфере (172,4 млрд динара), пре свега по основу повећања расхода за пензије, као и расходи за запослене (80,0 млрд динара) и расходи за куповину робе и услуга (71,1 млрд динара). С друге стране, издаци за буџетске позајмице смањени су у 2023. за 132,2 млрд услед повољније ситуације на тржишту енергената.

Издаци на субвенције у 2023. знатно су повећани у односу на 2022. (за 53,3 млрд динара, или за 33,2%), а њихово учешће у БДП-у износило је 2,6% (2,3% у 2022). Највећи део субвенција из 2023. године односио се на субвенције пољопривреди.

Услед раста трошкова финансирања, расходи по основу отплате камата у 2023. у односу на 2022. повећани су за 42,1 млрд и износили су 149,3 млрд динара.

Износ капиталних инвестиција достигао је рекордан износ у 2023. и био је за 42,5 млрд динара виши него у 2022. Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе у 2023. (15,6%) на сличном је нивоу као и у 2022. (15,8%), док је учешће капиталних расхода у БДП-у, услед раста у 2023, смањено са 7,4%, колико је износило у 2022, на 7% БДП-а. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, очување достигнутог нивоа улагања у капиталне расходе и у наредном периоду остаје приоритет фискалне политике. У средњем року се очекује наставак инвестиција у саобраћајну, комуналну и енергетску инфраструктуру, као и у пројекте повезане с међународном изложбом „Експо Београд 2027“.

Одбор извршних директора ММФ-а на састанку одржаном 19. децембра 2022. одобрио је Републици Србији стендбај аранжман у износу од 290% квоте

наше земље у ММФ-у, што је око 1,89 млрд специјалних права вучења, односно око 2,4 млрд евра. Аранжман је иницијално одобрен у трајању од 24 месеца, као подршка договореном економском програму. Током 2023. ММФ је донео одлуке о успешном завршетку два разматрања резултата економског програма Србије. Најпре је у јуну ММФ донео одлуку о успешном завршетку првог разматрања резултата спровођења договореног економског програма у оквиру стендбај аранжмана, нагласивши да Република Србија успешно спроводи програм, као и да су сви критеријуми на основу којих се прате резултати програма испуњени. У јуну су такође закључене и консултације по члану IV Статута ММФ-а, које се редовно обављају са свим земљама чланицама у оквиру надзорне функције ове међународне финансијске институције, а претходне консултације с Републиком Србијом обављене су 2021.

У децембру је ММФ донео одлуку о успешном завршетку другог разматрања економског програма Србије. С обзиром на акумулирање знатног износа резерви, креирање фискалног простора и одрживо финансирање платног биланса, аранжман ће се у преосталом периоду третирати као аранжман из предострожности, што је постигнуто једну ревизију раније него што се очекивало приликом одобрења аранжмана. У марту 2024. успешно су завршени разговори мисије ММФ-а с делегацијом Републике Србије, који су вођени у оквиру трећег разматрања резултата спровођења договореног економског програма. Закључено је да су макроекономски резултати остали јаки, уз опоравак раста, солидну фискалну позицију, текућу дезинфлацију, рекордно високе девизне резерве и снажно тржиште рада, као и да су сви квантитативни циљеви за крај 2023. испуњени, уз добар напредак структурних реформи. Такође, закључено је да су макроекономски резултати остварени у 2023, упркос бројним изазовима из глобалног и регионалног окружења, премашили очекивања.

Фокус фискалне политике у средњем року јесте постепена и умерена консолидација, док се посебно циљаним мерама наставља подршка угроженим категоријама становништва и привреде, уз наставак инвестиционе активности државе у инфраструктуру и јачање капиталних улагања у сектор енергетике.

1.4.2. Јавни дуг

Упркос утицају међународне енергетске кризе на раст буџетских издатака и набавку енергената, учешће јавног дуга у БДП-у налази се на опадајућој путањи од 2021. године. У 2023. овај тренд је настављен. Учешће дуга централне државе у БДП-у на крају 2023. износило је 52,0%, што је за 3,1 п.п. мање него на крају 2022. (Графикон 1.4.3). Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани

дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је 52,3% БДП-а у 2023, што је за 3,2 п.п. мање него у претходној години.

Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе на крају 2023. износио је 36,2 млрд евра (33,3 млрд евра на крају 2022), а дуг опште државе 36,4 млрд евра (33,6 млрд евра на крају 2022).

Високо учешће дуга у страниј валути од 78,3% на крају 2023. указује на присуство девизног ризика (графикони I.4.4. и I.4.5).

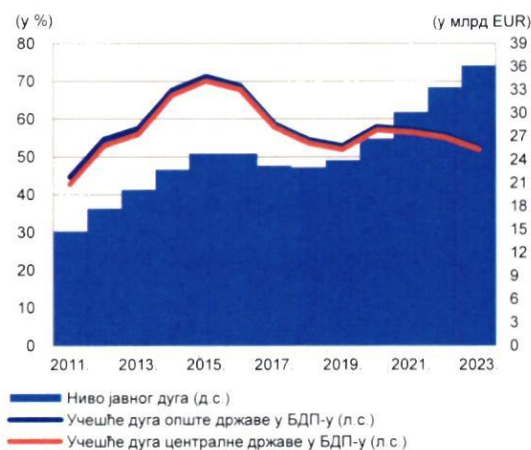
У односу на претходну годину, учешће динарског дела јавног дуга смањено је за 3,5 п.п., на 21,7%, док је учешће дуга у еврима повећано за 1,9 п.п., на 57,7%. Учешће јавног дуга у америчким доларима смањено је у односу на 2022. за 0,9 п.п., на 13,4%.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2023. смањено је у односу на претходну годину за 9,7 п.п. и износило је 72,6% (Графикон I.4.6). Упркос смањењу, учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи и даље је релативно високо, што указује на то да јавни дуг није знатно изложен ризику од промене каматних стопа.

Држава се у 2023. делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем и међународном тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је 50% у 2023. (Графикон I.4.7).

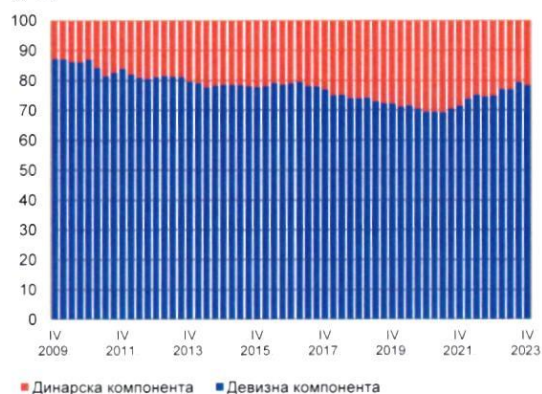
У јануару 2023. Република Србија је на међународном финансијском тржишту реализовала две емисије еврообвезница деноминоване у америчким доларима (*dual-tranche*). Издате су еврообвезнице рочности пет и десет година, у укупном износу од 1,75 млрд долара, уз преко шест пута већу тражњу инвеститора (преко 11 млрд долара). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, а еврообвезница рочности десет година уз купонску стопу од 6,50%. Ради ефикасног управљања јавним дугом, истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима. Тиме је, поред смањења изложености девизном ризику кретања долара према еврју, смањен и трошак задуживања Републике Србије.

Графикон I.4.3. Кретање јавног дуга



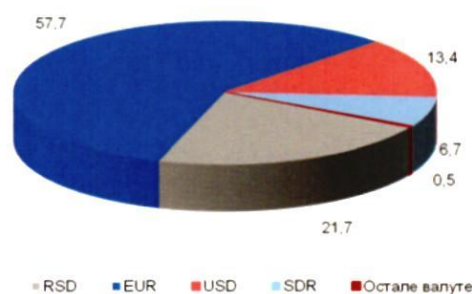
Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.4. Валутна структура јавног дуга (у %)



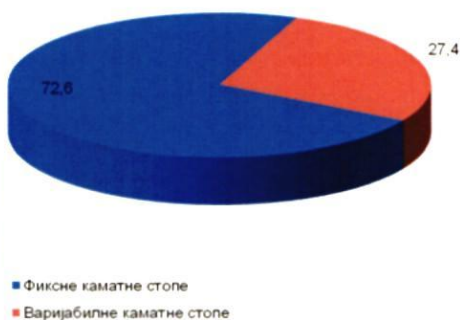
Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2023. (у %)



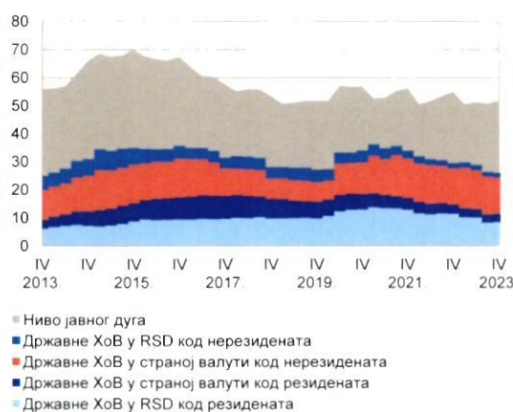
Извор: Министарство финансија.

Графикон 1.4.6. Структура каматних стопа јавног дуга на дан 31. децембра 2023. (у %)



Извор: Министарство финансија

Графикон 1.4.7. Јавни дуг по основу издата ХоВ (у % БДП-а)



Извор: НБС, на основу података Министарства финансија.

Крајем октобра 2023. први пут је емитована осмогодишња државна динарска обвезница. Поред финансирања буџетског дефицита и рефинансирања доспелих обавеза по основу јавног дуга, средства ове обвезнице користиће се за финансирање пројеката у оквиру „Експо Београд 2027“. Услед рекордне тражње инвеститора, иницијални обим емисије је крајем јануара 2024. повећан за додатних 40 млрд динара, на 150 млрд динара. Обвезнице су емитоване с купонском стопом од 7%, док су извршне стопе на реотварањима емисије ових ХоВ бележиле пад са 6,39% (остварено на првој емисији у октобру 2023) на 6%, колико је забележено на последњој аукцији ових обвезница у марту 2024. Крајем фебруара 2024. нова осмогодишња динарска обвезница укључена је у реномирани индекс обвезница *J.P. Morgan GBI-EM Index*, у који су претходно, од јуна 2021. биле укључене три динарске реперне обвезнице Републике Србије. Ово укључење представља јасан сигнал међународним инвеститорима о достигнутом нивоу развоја економије и тржишта. То ће имати вишеструке

позитивне ефекте на домаће финансијско тржиште и омогућити још повољније услове финансирања државе. Такође, очекује се додатна диверсификација већ широке базе инвеститора који улажу у Хов Републике Србије, с обзиром на то да укључивање динарских обвезница у наведени индекс знатно повећава атрактивност Србије као инвестиционе дестинације.

Република Србија је средином јануара 2023. по други пут емитовала и државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,¹⁸ којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.¹⁹ Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и дванаест година, у укупном износу од 40,1 млн евра.

На позитивну перцепцију Србије као инвестиционе дестинације указује и очуван кредитни рејтинг Србије на корак до инвестиционог, упркос израженим неизвесностима из међународног окружења. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* у априлу и октобру 2023. потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и инострану валути на нивоу од *BB+*, уз стабилне изгледе. Почетком априла 2024. рејтинг агенција *Standard & Poor's* поново је потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу *BB+* (само један ниво испод инвестиционог), али је повећала изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне. У својим извештајима агенција *Standard & Poor's* истакла је да је рејтинг Србије подржан умереним нивоом јавног дуга и кредибилним оквиром монетарне политике, као и да су неизвесности из међународног окружења и даље значајне, али да Србија успева да екстерне изазове амортизује повољним домаћим кретањима и адекватним економским политикама. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у фебруару и августу 2023, као и у фебруару 2024, задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+* (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе. Приликом доношења одлуке о задржавању рејтинга агенција *Fitch Ratings* истакла је кредибилан оквир укупне економске политике, виши ниво економске развијености мерене БДП-ом по глави становника у односу на земље са истим нивоом кредитног рејтинга, као и уређене јавне финансије и опадајућу путању јавног дуга. У септембру 2023. агенција *Moody's* потврдила је кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2*, уз стабилне изгледе. Агенција *Moody's* је овом приликом нагласила повољне изгледе за привредни раст у средњем року, који су ојачани значајним и диверсификованим приливима СДИ, изграђену отпорност привреде на неповољна кретања из међународног окружења, уређене јавне финансије и

¹⁸ Први пут државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину су емитоване у јануару 2022.

¹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

фискални простор, као и успех у спровођењу структурних реформи.

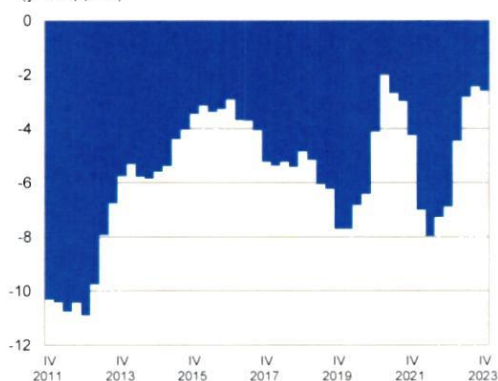
1.4.3. Спољни дуг

Екстерна позиција је у 2023. години побољшана захваљујући смањењу робног дефицита и расту суфицита у размени услуга. Дефицит текућег рачуна платног биланса смањен је са 4,2 млрд евра у 2022. на 1,8 млрд евра у 2023, што представља смањење од скоро 2,4 млрд евра. Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у смањено је са 6,9% у 2022. на само 2,6% у 2023, што је рекордно ниска вредност учешћа дефицита текућег рачуна оствареног на нивоу године у БДП-у (Графикон 1.4.8). Смањењу дефицита текућег рачуна у 2023. допринео је мањи дефицит енергетског биланса, захваљујући смањењу светских цена енергената, мањем количинском увозу и повећаном извозу струје.

Упркос смањењу тражње из ЕУ и региона, извоз робе и услуга Србије је показао отпорност и у 2023. години и забележио је м.г. раст од 7,9%, захваљујући производној и географској распрострањености и извозно оријентисаним инвестицијама. Највећи спољнотрговински партнер и у 2023. биле су земље ЕУ, на које се односило 63,2% укупног извоза и 56,9% укупног увоза. Највећи удео у извозу у 2023, према одсесима Стандардне међународне трговинске класификације, имале су електричне машине, апарати и уређаји (12,6%).²⁰

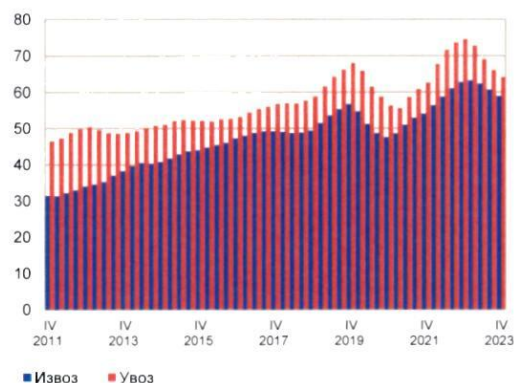
Увоз робе и услуга је на м.г. нивоу смањен за 1,0% (Графикон 1.4.9), чему је допринело смањење робног увоза по основу мањег увоза средстава за репродукцију, у које спадају и енергенти (увоз енергената је смањен за 1,7 млрд евра у односу на 2022). С друге стране, увоз услуга је у 2023. знатно повећан и био је вођен растом увоза туристичких и

Графикон 1.4.8. Биланс текућих трансакција*
(у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон 1.4.9. Извоз и увоз Србије*
(у % БДП-а)



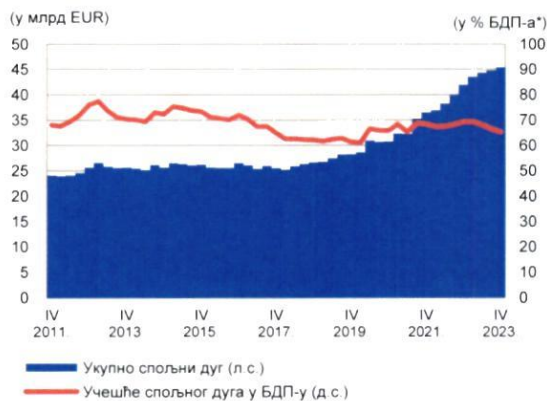
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон 1.4.10. Финансирање дефицита
биланса текућих трансакција СДИ
(у % БДП-а)



Извор: НБС.

Графикон 1.4.11. Динамика спољног дуга



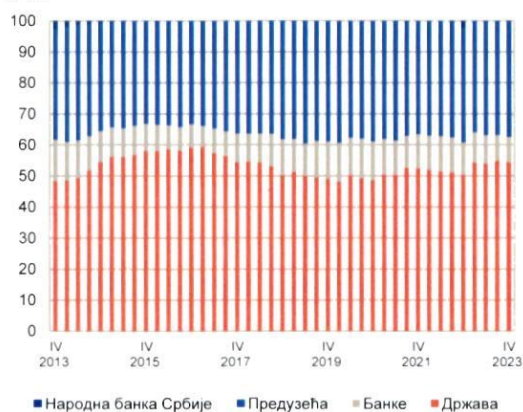
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

осталих пословних услуга, као и растом услуга транспорта.

Макроекономска и финансијска стабилност, уз структурне реформе, створила је повољан амбијент за прилив СДИ, тако да је у 2023, другу годину

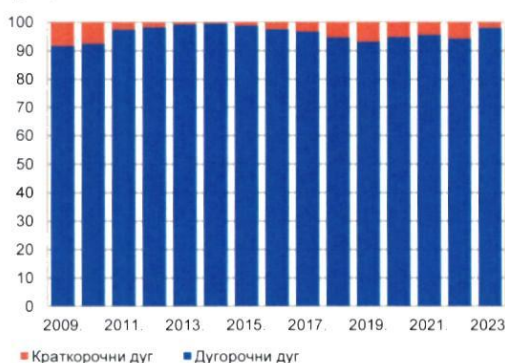
²⁰ https://www.mfin.gov.rs/upload/media/wp5G7_65f1851683aff0.pdf

Графикон I.4.12. Спољни дуг по корисницима (у %)



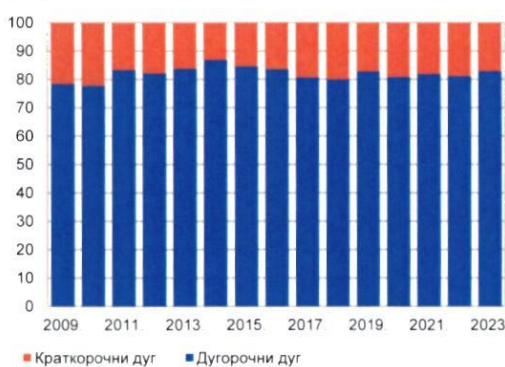
Извор: НБС

Графикон I.4.13. Спољни дуг по оригиналној рочнојности (у %)



Извор: НБС

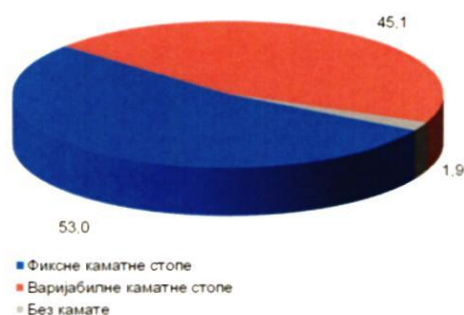
Графикон I.4.14. Спољни дуг по преосталом доспећу (у %)



Извор: НБС

заредом, остварен нови рекордни ниво прилива од 4,5 млрд евра (нето 4,2 млрд евра, односно 6,1% БДП-а) (Графикон I.4.10). Остварени прилив СДИ обезбеђује вишеструку покривеност дефицита текућег рачуна. Улагања су и даље географски

Графикон I.4.15. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2023. (у %)



Извор: НБС

распрострањена, с растућим учешћем земаља из азијског региона, поред ЕУ, која је главни спољнотрговински партнер Србије. СДИ су претежно усмерене у извозно оријентисане секторе. Посматрано по делатностима, највише улагања било је усмерено у прерађивачку индустрију (и то у гране које бележе снажан раст запослености, производње и извоза), грађевинарство, рударство и трговину. Значајан део СДИ био је у облику власничког капитала и реинвестиране добити, што потврђује опредељење страних инвеститора да наставе да инвестирају у Србију. Очекује се да ће нето прилив СДИ и у наредном периоду наставити да у потпуности покрива дефицит текућег рачуна, као што је то било у периоду 2015–2023. (девет година заредом).

Спољни дуг је на крају 2023. износио 45,4 млрд евра, или 65,3% БДП-а. У односу на крај 2022, укупни спољни дуг је повећан за 3,5 млрд евра, а његово учешће у БДП-у ниже је за 4,1 п.п. (Графикон I.4.11).

Раст спољног дуга у 2023. резултат је задуживања и јавног и приватног сектора. У односу на претходну годину спољни дуг јавног сектора повећао се за 3,6 млрд евра.²¹ Дуг приватног сектора у 2023. повећао се за 0,9 млрд евра, при чему су банке свој дуг смањиле за 0,6 млрд евра, док је укупан дуг предузећа и физичких лица повећан за 1,5 млрд евра (Графикон I.4.12).

Ризик рефинансирања спољног дуга релативно је низак, будући да је рочна структура спољног дуга повољна. Учешће спољног дуга са оригиналном и преосталом рочношћу дужом од годину дана налази се на високом нивоу и на крају 2023. износило је 98,1% (Графикон I.4.13) односно 82,9% (Графикон I.4.14), респективно.

²¹ По искључењу дуга Народне банке Србије по основу аранжмана с ММФ-ом.

Од укупног спољног дуга, 53,0% обавеза је закључено по фиксним каматним стопама, 45,1% по варијабилним каматним стопама, а 1,9% је закључено без камате (Графикон I.4.15). У односу на претходну годину, учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи смањено је за 2,3 п.п. Учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи претежно је концентрисано у банкарском сектору (91,7%), док код јавног сектора, предузећа и физичких лица највеће учешће има дуг који се отплаћује по фиксним каматним стопама.

I.5. Сектор привреде

Кредитна активност према сектору привреде успоравала је током 2023. да би крајем године домаћи кредити привреди забележили благи м.г. раст. Учешће проблематичних кредита сектора привреде на крају 2023. остало је на ниском нивоу, што је непромењено у односу на крај претходне године и што указује на то да раст каматних стопа није погоршао способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита.

Заоштравање монетарних политика Народне банке Србије и ЕЦБ-а и пооштрени кредитни стандарди банака, уз доспеће кредита из гарантних шема, као и висока база из претходне године, утицали су на успоравање кредитне активности сектора привреде у 2023. Домаћи кредити привреди,²² без ефекта промене курса,²³ од маја до новембра 2023. бележили су м.г. пад, али је у децембру 2023. остварен опоравак, тако да су на крају године они повећани за 0,9% м.г. (Графикон I.5.1). Упоредо су укупни кредити привреди, који укључују и спољни дуг, по искључењу ефекта девизног курса, на крају 2023. порасли за 6,0% м.г. Спољни дуг предузећа повећан је у 2023. за 10,6% (Графикон I.5.1).

Раст кредита привреди на крају 2023. вођен је растом инвестиционих кредита. Као и у претходном периоду, на крају 2023. доминантан удео у кредитима привреди имали су кредити за ликвидност и обртна средства (46,8%), као и инвестициони кредити (41,9%).

Укупна потраживања²⁴ банака од сектора привреде на крају децембра 2023. године номинално су већа за 0,9% него у истом периоду 2022. године, чему је претежно допринео раст потраживања од сектора за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију од 14,1 млрд динара (или за 7,9%), као и раст потраживања од сектора грађевинарства од 12,0 млрд динара (или за 8,3%).

²² Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

²³ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 31. октобра 2022. (програмски курс који се користи за потребе праћења стендбај аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

Графикон I.5.1. Кредитна активност привреде* (м.г. стопе раста, у %)



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Графикон I.5.2. Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности (у млрд RSD)

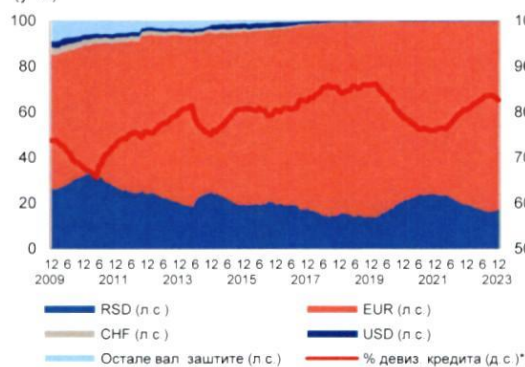


Извор: НБС.

С друге стране, највеће смањење потраживања, од по 6,1 млрд динара, забележено је у сектору снабдевања електричном енергијом, гасом, паром и климатизацијом, као и у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства. На крају 2023. године највећи удео у потраживањима банака од привреде односио се на потраживања од сектора рударства, прерађивачке индустрије и водoprивреде у износу од 467,2 млрд динара (27,7% укупних потраживања од сектора привреде), затим на потраживања од сектора трговине на велико и на мало, поправке моторних возила и мотоцикала у износу од 381,2 млрд динара (22,6% укупних потраживања од сектора привреде), као и на сектор саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација у износу од 224,9

²⁴ Потраживања обухватају кредите, хартије од вредности, потраживања по каматама и накнадама и акције.

Графикон I.5.3. Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде (у %)



* Удео девизних и девизно индексираних кредита у укупном дугу.
Извор: НБС.

млрд динара (13,3% укупних потраживања од сектора привреде) (Графикон I.5.2).

Према резултатима анкете о кредитној активности банака, повећани трошкови извора финансирања, неизвесности у погледу опште економске ситуације и последично мања спремност за преузимање ризика, али и проблематична потраживања, квалитет захтеваног колатерала и смањена конкуренција у банкарском сектору услед спајања банака, допринели су томе да банке током 2023. наставе с пооштравањем стандарда по којима су одобравале кредите сектору привреде. Пооштравање се у највећој мери односило на девизне и девизно индексираних кредите, док је, посматрано по величини предузећа, у највећој мери било заступљено код великих предузећа. Паралелно су пооштрени и услови по којима су банке одобравале кредите привреди (максимални износ кредита, захтеви које колатерал треба да испуни, накнаде и провизије). С друге стране, банке су оцениле да су каматне марже на кредите привреди у Т4 2023. смањене, први пут од краја 2020. године.

Кредити одобрени микро, малим и средњим правним лицима²⁵ на крају 2023. године чинили су 59,1% укупних кредита привреди. Посматрано на мг. нивоу, повећан је обим кредитирања средњих правних лица за 4,1%, док је код малих и микро правних лица смањен за 6,1% и 6,2%, респективно. Кредити одобрени великим правним лицима чинили су 40,9% укупних кредита одобрених привреди и забележили су мг. раст од 4,4%.

Посматрано према рочности, на крају 2023. преовлађавала су дугорочна потраживања. Учешће дугорочних кредита у укупним кредитима привреди на крају 2023. године износило је 88,2% и повећано је за 6,4 п.п. у односу на крај 2022. године,

што указује на низак ризик од рефинансирања сектора привреде.

Услед доспећа кредита из гарантних шема, који су претежно одобравани у динарима, у току 2023. смањен је степен динаризације пласмана сектору привреде. На крају 2023. учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од привреде износило је 17,3%, што је за 2,1 п.п. мање него на крају 2022. године (Графикон I.5.3). Готово сва девизна и девизно индексираних потраживања односе се на потраживања у еврима, те је учешће тих потраживања повећано за 2,1 п.п. Како би се смањила изложеност сектора привреде валутном ризику, Народна банка Србије активно промовише употребу инструмената заштите од девизног ризика, у настојању да се умањи ризик промене девизног курса и на тај начин допринесе јачању финансијске стабилности. Инструменти заштите од девизног ризика који се нуде на тржишту јесу термински уговори (девизни форварди), терминска куповина девиза с покрићем (покривени форварди) и валутни свопови.

На крају 2023. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима сектора привреде (привредна друштва и јавни нефинансијски сектор) износило је 2,1%. Забележено учешће остало је на непромењено ниском нивоу, као и претходне године, што указује на то да раст каматних стопа није погоршао способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита. Непромењено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде у 2023. забележено је у условима раста износа проблематичних кредита овог сектора од 0,9 млрд динара (2,6%), али и раста укупних кредита привреди од 14,7 млрд динара (0,9%).

У односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита сектора привреде

Графикон I.5.4. Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (у %)



Извор: НБС.

²⁵ Разврставање се врши у складу са одредбама закона којим се уређује рачуноводство, а које се односе на разврставање правних лица.

на крају 2023. смањено је за 22,3 п.п. Од августа 2015. учешће проблематичних кредита смањено је у свим секторима привреде, а највише у сектору грађевинарства (за 47,6 п.п.) и сектору за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију (за 36,5 п.п.).

Континуирано низак ниво учешћа проблематичних кредита сектора привреде и у условима присутних геополитичких ризика, повишених трошкова отплате кредита и успоравања привредног раста представља још једну потврду успеха системског приступа решавању проблематичних кредита у Републици Србији. Такође, чињеница да је ово учешће испод нивоа забележеног пре пандемије вируса корона указује на то да су правовремене и адекватне мере Народне банке Србије за време пандемије спречиле већи негативан ефекат по сектор привреде, а тиме и по финансијску стабилност.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава незнатно је повећано у поређењу с крајем 2022, за 0,1 п.п., на 2,4% на крају 2023, док је учешће проблематичних кредита јавног нефинансијског сектора смањено за 0,5 п.п., на 0,2%.

Посматрано по секторима привредне делатности, ниво проблематичних кредита у току 2023. године највише је смањен у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација за 1,9 млрд динара (учешће проблематичних кредита овог сектора смањено је за 1,0 п.п., на 1,5%) и у сектору грађевинарства за 1,1 млрд динара (учешће проблематичних кредита овог сектора смањено је за 1,0 п.п., на 2,2%). Највеће повећање у току 2023. забележено је у сектору рударства, прерађивачке индустрије, снабдевања водом, контролисања процеса уклањања отпада и сличних активности за 3,4 млрд динара (учешће проблематичних кредита овог сектора повећано је за 0,7 п.п., на 2,9%) и сектору трговине на велико и мало за 0,9 млрд динара (учешће проблематичних кредита овог сектора повећано је за 0,2 п.п., на 1,8%) (Графикон I.5.4).

Посматрано по делатностима привредних друштава, највеће м.г. смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима на крају 2023. године забележено је у сектору грађевинарства (за 1,1 п.п.), а највеће повећање у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства (за 1,1 п.п.).

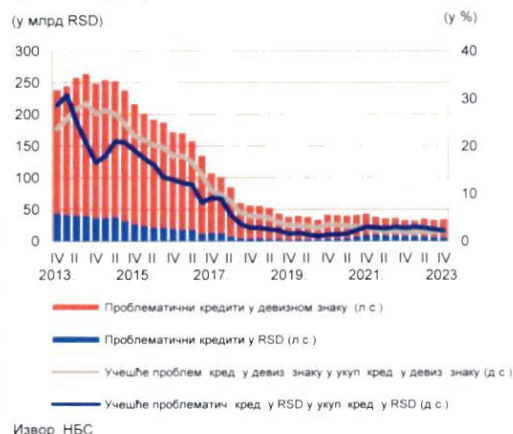
Посматрано по валутној структури (Графикон I.5.5), учешће проблематичних кредита привреде у

девизном знаку на крају 2023. износило је 2,1%, што представља м.г. повећање од 0,1 п.п. Учешће проблематичних кредита у динарима на крају 2023. износило је 2,3% и смањено је за 0,5 п.п.

Током 2023. године банке су отписале 3,6 млрд динара,²⁶ а лицима ван банкарског сектора продале 1,4 млрд динара проблематичних кредита сектора привреде.

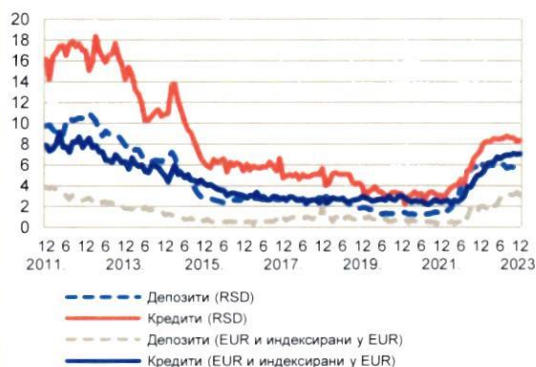
Током 2023. године повећани су трошкови задуживања сектора привреде, али у мањој мери него током 2022. (Графикон I.5.6). Ако посматрамо трошкове задуживања у динарима, у децембру 2023. просечна пондерисана каматна стопа на новоодobreне динарске кредите износила је 8,33% и повећана је за 1 п.п. у односу на децембар 2022. Повећана је и просечна пондерисана каматна стопа на новоодobreне кредите у еврима и динарске кредите индексиране у еврима, која је у децембру 2023. износила 7,07% (2,0 п.п. више него у децембру 2022). Каматна стопа на орочене динарске депозите сектора привреде смањена је за

Графикон I.5.5. Валутна структура проблематичних кредита привреде



Извор: НБС.

Графикон I.5.6. Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодobreни послови (просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)



Извор: НБС.

²⁶ Укључујући и отписе проблематичних кредита нефинансијског сектора у стечају.

0,55 п.п. м.г., на 5,77% у децембру 2023, док је каматна стопа на депозите у еврима повећана за 1,03 п.п. м.г., на 3,03%.

На крају 2023. било је блокирано 46.157 привредних субјеката (Графикон I.5.7), или за 5,5% више него на крају 2022. У односу на претходну годину повећан је износ блокада рачуна, који је у 2023. износио 212,9 млрд динара (за 2,9% више него у 2022).

Принудна наплата Народне банке Србије у 2023. примила је од надлежних привредних судова 404 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 34 мање него у 2022), као и 336 решења о закључењу поступка стечаја (за 26 мање него у 2022). Поред тога, примљено је: 17 решења о обустави стечајног поступка (15 решења у 2022) и 45 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (61 у 2022), 51 решење о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (65 у 2022) и 14 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (19 у 2022).

Влада Републике Србије је током 2023. објавила јавне позиве за доделу бесповратних средстава у оквиру програма подстицања развоја предузетништва (за младе, жене и почетнике у пословању) и програма подршке малим предузећима. Као и претходних година, Влада је и

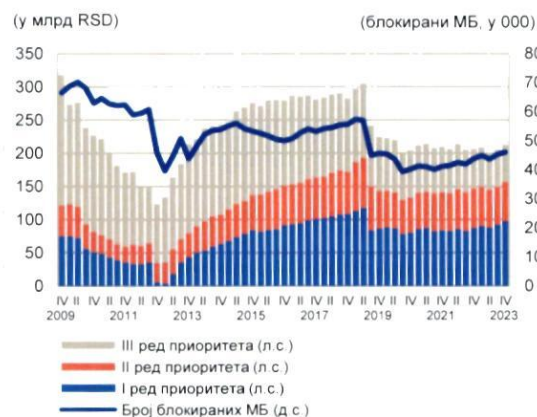
у 2023. години истакла јавни позив за доделу бесповратних средстава у оквиру Програма подстицања предузетништва кроз развојне пројекте. Право да се пријаве за доделу бесповратних средстава и право да поднесу захтев за кредит код Фонда за развој Републике Србије имају предузетници, микропредузећа, мала и средња предузећа и задруге који су регистровани у Агенцији за привредне регистре, а који у претходне две године нису пословали с губитком и испуњавају услове из овог програма. За реализацију овог програма обезбеђена су бесповратна средства у износу од 900.000.000 динара, која су намењена за:

- 1) куповину, изградњу, доградњу, реконструкцију, адаптацију, санацију, инвестиционо одржавање производног простора или пословног простора који је у саставу производног простора или простора за складиштење сопствених производа, сировина и репроматеријала;
- 2) куповину машина и опреме, укључујући алате, као и за доставна возила за превоз сопствених производа и друга транспортна средства која се користе у процесу производње;
- 3) трајна обртна средства, која могу да чине највише 10% укупног инвестиционог улагања;
- 4) набавку софтвера и рачунарске опреме.

Циљ овог програма је повећање вредности и обима производње и промета, подстицање равномерног регионалног развоја, подршка запошљавању, јачање конкурентности и заштита животне средине.

У септембру 2023. потписан је Споразум између ЕУ и Републике Србије о учешћу Републике Србије у Програму јединственог тржишта Европске уније. Приступање овом програму омогућава домаћим предузећима учешће у конкурсима за реализацију пројеката који доприносе конкурентности малих и средњих предузећа. Предузећа из Републике Србије биће у равноправном положају са организацијама из земаља пуноправних чланица ЕУ приликом конкурсисања за буџетска средства ЕУ која су обезбеђена Програмом јединственог тржишта.²⁷

Графикон I.5.7. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



Извор: НБС.

²⁷ <https://www.mfin.gov.rs/aktivnosti/mali-potpisan-sporazum-izmeu-eu-i-srbije-o-ueu-nae-zemlje-u-programu-jedinstvenog-trzista-eu>

Осврт 1: Концепт ESG – од репутационе шансе до законске обавезе

Концепт ESG (*Environmental, Social and Governance*) представља скуп фактора који се тичу животне средине, друштвене одговорности и корпоративног управљања, које предузећа узимају у обзир при управљању својим пословањем а инвеститори приликом улагања, а који се односе на ризике, утицаје и прилике које ови фактори носе.²⁸ Овај концепт је нарочито добио на значају након 2004. године, када су Уједињене нације, у сарадњи са кључним финансијским институцијама, истражујући значај одговорног и одрживог пословања при доношењу одлука о улагању, објавиле извештај под називом „Ко брине, тај побеђује”.²⁹ Значајан напредак бележи се и од доношења Програма глобалног развоја за 2030. годину, тзв. Агенде 2030 (*Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*),³⁰ који је усвојен 2015. године, а којим се дефинише седамнаест циљева који би требало да буду остварени до 2030. године, а тичу се све три димензије одрживог развоја: привредног раста, социјалне инклузије и заштите животне средине.³¹

Појам ESG обухвата три групе елемената – еколошке и социјалне елементе и елементе управљања. Први елемент ESG принципа – еколошки, или елемент очувања животне средине, фокусира се на процену начина на који предузеће управља еколошким изазовима и обухвата широк спектар тема као што су климатске промене, загађење животне средине, управљање отпадом, емисија угљен-диоксида, коришћење и очување природних ресурса, прилике за коришћење и инвестирање у чисту технологију, обновљиву и зелену енергију итд. Други елемент – социјални, или елемент друштвене одговорности, односи се на то на који начин предузеће управља својим односима са запосленима, купцима, добављачима, локалним заједницама и другим актерима. Ово укључује аспекте као што су праведни радни услови, разноликост и инклузија, здравље и безбедност на раду, односи у заједници и позитиван друштвени утицај. Трећи елемент управљања оцењује структуру и механизме управљања предузећем и обухвата теме као што су пословна етика и култура, родна равноправност, власничка структура, коректан одабир чланова управног одбора у смислу година, пола, едукације и професионалног искуства, антимонополска пракса, антикорупцијско деловање, пореска и рачуноводствена транспарентност, управљање ризиком и механизми интерне контроле итд.

С порастом ESG изазова, конкретно с растом глобалних температура, које достижу рекордне нивое, као и постојећим неједнакостима међу становништвом, које се знатно продубљују, све више се намеће потреба за предузимањем бројних мера и активности ради заштите животне средине, друштва и корпоративног управљања. Бројне су предности које доноси интеграција ESG принципа у пословну стратегију предузећа – од смањења ризика и повећања отпорности, преко бољих перформанси, лакшег приступа инвестицијама и капиталу, до изградње поверења потрошача и репутације, али и усклађености с регулаторним захтевима.³²

Предности пословања у складу са ESG критеријумима

Смањење ризика и повећање отпорности	Изградња поверења и репутације
 Интеграција ESG фактора помаже предузећима да препознају и управљају ризицима као што су ризици у вези с климатским променама, радним условима, људским правима, корпоративним управљањем, етиком пословања и другим релевантним факторима.	 Посвећеност одрживости, одговорне праксе и транспарентност у извештавању могу знатно да поправе репутацију и утичу на изградњу поверења код заинтересованих страна, укључујући и купце, добављаче, запослене, инвеститоре и ширу јавност. Код предузећа која су препозната као друштвено одговорна постоји већа вероватноћа за привлачење лојалних купаца и талената.
 Боље перформансе Фокусираност на одрживост може да покрене иновације, уштеди ресурсе, обезбеди ефикасније управљање ланцем добављача, смањи трошкове енергије и ресурса, као и да повећа продуктивност.	 Усклађеност с регулаторним захтевима Власти и регулаторна тела све више уводе прописе којима се од предузећа захтева да извештавају о ESG факторима или да испуњавају одређене стандарде одрживости. Интеграција ESG омогућава предузећима да се правовремено прилагоде тим захтевима и обезбеде усклађеност с прописима. Ово може да смањи ризик од казни, правних проблема и штете по углед и репутацију предузећа.
 Приступ инвестицијама и капиталу Интеграција ESG може да отвори приступ различитим изворима капитала, као што су ESG фондови, инвеститори са специфичним ESG критеријумима, или институционални инвеститори који траже одрживе пословне modele.	

Извор: UNDP, Кратки водич кроз ESG.

Предузећа која поставе одговарајућу ESG стратегију издвајају се као предузећа с дугорочном визијом, с кредибилитетом међу потрошачима и клијентима, додатно мотивисаним и ангажованим запосленима, као и другим бројним предностима. Боља и транспарентнија пракса управљања ESG ризицима креира вредност на дужи рок, повећава лојалност потрошача, као и подршку заинтересованих страна.³³

Деловањем на реалну економију, ESG фактори све више утичу и на финансијски систем. Финансијске институције, као и предузећа из других сектора, својим пословањем утичу на животну средину, друштво и

управљање. Међутим, улога финансијских институција у овом процесу још је значајнија, будући да оне могу обезбедити финансирање за транзицију ка одрживој економији. Усклађеност са *ESG* принципима пословања значајан је критеријум приликом доношења инвестиционих одлука, с обзиром на то да инвеститори често бирају да улажу у тзв. зелене финансијске инструменте или у предузећа која послују у складу са овим принципима или пак, с друге стране, одбијају да улажу у пројекте односно у предузећа која неповољно утичу на животну средину, друштво и управљање. С обзиром на улогу које банке имају у регионалним и националним економијама, оне су у позицији да у оквиру финансијског сектора предводе *ESG* транзицију, првенствено као инвеститори, али и као саветодавци. Са финансијског аспекта, банке могу да дају предност пројектима одрживе економије и да усмере своја средства било у пројекте који су већ у складу са *ESG* принципима, било у оне којима се врши транзиција ка одрживој економији. Такође, користећи напредне технологије, банке могу да креирају еколошки прихватљиве производе и услуге и тиме подрже своје клијенте у њиховој *ESG* транзицији. То утиче на предузећа, као клијенте банака, да при изради пословних, посебно дугорочних планова, размотре утицај *ESG* фактора на своје пословање. С друге стране, нудећи своје искуство и знање путем стручних и образовних програма за јавност, заједнице и клијенте, банке могу да повећају и унапреде свест о *ESG* пословању. Искуство у раду с различитим индустријама, као и с великим базама података, креирање методологија и предиктивних модела, чији је циљ препознавање потенцијалних ризика и њихова минимизација, изузетно су важни за клијенте како би боље планирали своје пословање.³⁴ Банке тако, поред основне улоге инвеститора, овде имају и не мање значајну саветодавну улогу.

С обзиром на то да питања у вези са животном средином, друштвеном одговорношћу и корпоративним управљањем могу знатно утицати на перформансе предузећа, она последично могу довести и до ризика по финансијску стабилност, пре свега путем изложености банака и осигуравајућих друштава овим предузећима. У том погледу, посебно се издвајају климатски ризици, који услед физичких (негативан утицај природних непогода на пословање и имовину предузећа) или транзиционих (негативан утицај пооштравања регулаторних захтева за одређене технолошке процесе) ризика могу довести до великих губитака предузећа, а тиме и до погоршања кредитног квалитета банака и већих захтева за исплату штете у осигурању, што може за последицу имати губитак финансијских институција.³⁵ Ризици услед друштвених неједнакости могу утицати на креаторе економске политике да олакшају кредитирање становништва како би подстакли потрошњу, што може допринети финансијској нестабилности у средњем року.³⁶

Имајући у виду изложеност финансијског сектора наведеним ризицима, супервизори и централне банке укључују *ESG* принципе, посебно ризике у вези с климатским променама, у праћење и процену финансијске стабилности, као и у своје сценарио анализе (стрес-тестирање).³⁷ Ради очувања монетарне и финансијске стабилности, супервизори и централне банке могу по потреби применити микропруденцијалне и макропруденцијалне, као и сличне мере којима се утиче на ублажавање *ESG* ризика. Евидентно је да је улога надзорних тела и централних банака, било као креатора економских политика и супервизора било као саветодаваца, значајна за развој стандарда, препознавање и управљање ризицима, транспарентност извештавања и, напослетку, за промовисање интеграције *ESG* концепта у инвестиције и пословне одлуке предузећа и финансијских институција.

Уз значајан подстицај све већег броја регулаторних обавеза које усмеравају предузећа ка одрживим пословним праксама, *ESG* теме су постале актуелни тренд у савременом пословању. ЕУ је један од лидера у спровођењу *ESG* регулатива, које су примењиве чак и на предузећа ван ЕУ. Бројни прописи донети на нивоу ЕУ усвојени су како би се постигли циљеви дефинисани тзв. Европским зеленим договором,³⁸ којим се предвиђа да ће се ЕУ трансформисати у модерну, ефикасну и конкурентну економију, обезбеђујући нето нулту емисију гасова са ефектом стаклене баште до 2050. године.

²⁸ Дефиниција Међународне финансијске корпорације (*International Finance Corporation*) (<https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifc-esg-guidebook.pdf>).

²⁹ UNDP: *Who Cares Wins – The Global Compact Connecting Financial Markets to a Changing World* (https://www.undp.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf).

³⁰ *Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development (A/RES/70/1)* (<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>).

³¹ UN: *The 17 goals* (<https://sdgs.un.org/goals>).

³² Кратки водич кроз *ESG* (<https://ras.gov.rs/uploads/2023/08/undp-esg-kratki-vodic-final.pdf>).

³³ Видети Заинтересоване стране: Кратки водич кроз *ESG* (<https://ras.gov.rs/uploads/2023/08/undp-esg-kratki-vodic-final.pdf>).

³⁴ UNDP Србија: *ESG* принципи пословања важни и за банке и за инвеститоре (<https://www.undp.org/sr/ESGBankeInvestitori>).

³⁵ Више о утицају климатских ризика на пословање финансијских институција погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система за 2020. Осврт 4: Транзиција ка зеленој економији.

³⁶ *Connecting the Dots Between Sustainable Finance and Financial Stability*, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2019/10/10/Blog-connecting-the-dots-between-sustainable-finance-and-financial-stability>.

³⁷ За више информација видети осврт 3: Климатски стрес-тест – квантитативна анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије.

³⁸ https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en#transforming-our-economy-and-societies.

С тим циљем ЕУ је усвојила велики број правила која регулишу ову област, укључујући дефинисање таксономије, захтеве и стандарде извештавања, *ESG* мерила и рејтинге, захтеве о извештавању за предузећа, препоруке о неговану дугорочног приступа корпоративном управљању, усмеравању токова капитала у одрживе економске активности итд. Сет јавних политика које су донете или су у процесу доношења на нивоу ЕУ поставља пред предузећа нове захтеве и висока очекивања у погледу транспарентности, смањења емисија угљен-диоксида и поштовања људских права, што се одражава и на међународне ланце снабдевања.³⁹

Преглед прописа ЕУ са снажним утицајем на *ESG*



Извор: UNDP. Кратки водич кроз *ESG*.

Једна од значајнијих регулатива ЕУ из ове области донета је 2020. године и односи се на таксономију ЕУ.⁴⁰ Овим прописом успостављен је систем класификације, односно критеријуми за дефинисање економских активности, које су у складу са еколошким циљевима, како би се олакшало усмеравање инвестиција у активности које су најпотребније за транзицију ка одрживој економији.

Такође, Директива о корпоративном извештавању о одрживости,⁴¹ која ће се примењивати почев од финансијског извештавања за 2024. годину, има за циљ да подигне транспарентност о *ESG* усклађености, као и да побољша и стандардизује објављивање нефинансијских извештаја. Принцип „двоструке материјалности“, на којем инсистира ЕУ, управо је једна од окосница ове директиве. Овај принцип подразумева да се релевантне теме за предузећа одређују и са становишта ризика по његово пословање и са становишта утицаја који предузећа имају на друштво. У складу с прописима ЕУ, сва велика предузећа која су листирана на берзи (осим микропредузећа, која су листирана на берзи) дужна су да обелодањују информације о ризицима и приликама које произлазе из друштвених и еколошких питања, као и о утицају њиховог пословања на друштво и животну средину. Поменута директива ће такође, кроз међузависности у ланцима снабдевања, индиректно утицати на остала предузећа ван граница ЕУ.

Почетком 2022. године донета је Директива о дубинској анализи корпоративне одрживости,⁴² којом су дефинисани захтеви који се односе на забрану кршења људских права, као и захтеви који се односе на очување животне средине. Поменута директива, између осталог, обавезује предузећа да препознају, спрече и ублаже потенцијалне негативне утицаје на људска права и животну средину дуж целог ланца снабдевања, укључујући подружнице, добављаче и пословне partnere, затим да уведу процес обавезне процене ризика, те да јавно и транспарентно извештавају о својим напорима у овој области. Ова директива утиче и на мала и средња предузећа

³⁹ Кратки водич кроз *ESG* (<https://ras.gov.rs/uploads/2023/08/undp-esg-kratki-vodic-final.pdf>).

⁴⁰ *EU taxonomy for sustainable activities* (https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en#legislation).

⁴¹ *The Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD (EU) 2022/2464* (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>).

⁴² *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=SWD:2022:0042:FIN>).

из Србије која желе да имају приступ европском tržištu и постану део ланца снабдевања великих европских предузећа.⁴³

Ради подстицања поверења инвеститора о усклађености предузећа са *ESG* принципима и олакшавања унакрсног поређења предузећа, почетком 2024. постигнут је договор о предлогу Регулative о *ESG* рејтинзима.⁴⁴ *ESG* рејтинзи су све чешћи алат који се користи у одрживом финансирању, осмишљени да пруже корисне информације инвеститорима о *ESG* учинку предузећа и управљању повезаним ризицима и приликама, водећи их кроз процес доношења одлука. Циљ ове регулативе је успостављање транспарентности методологије и унапређење квалитета информација. Према новим правилима, пружаоци *ESG* рејтинга морају бити овлашћени и под надзором Европске агенције за хартије од вредности и тржишта (*European Securities and Markets Authority*), уз обавезу пружања транспарентних информација о коришћеној методологији и изворима информација.

Имајући у виду све наведено, јасно је да је *ESG* увелико у фокусу и да је прерастао у глобални феномен. Међутим, како у последње време глобална кретања карактерише висок степен неизвесности и у погледу макроекономских кретања и даљег развоја геополитичких тензија и како се фокус у таквим ситуацијама неминовно преусмерава на решавање кризних ситуација, као и на очување монетарне и финансијске стабилности земаља, потребно је даљу интеграцију *ESG* принципа спроводити одмерено и на начин којим се не угрожава стабилност и сигурност институција, привреде и друштва у целини. У том смислу, истакли бисмо реченицу којом је гувернер Народне банке Србије Јоргованка Табаковић отворила Први форум одрживог инвестирања на Западном Балкану с централном темом „Одговор на изазове корпоративног сектора у турбулентним временима”: „Иако зелено и дигитално јесу и морају бити међу приоритетима носилаца политике у овом веку, кључни приоритет остаје сигурно и стабилно, јер без стабилности не може бити ни одрживог инвестирања, што у Србији препознајемо.”⁴⁵

Идући у корак са светским трендовима и истовремено водећи рачуна о добробици земље, али и сваког њеног појединца, Србија је потписница значајних међународних споразума о животној средини, које је и ратификовала, укључујући Агенду за одрживи развој до 2030. године, Оквирну конвенцију УН о климатским променама, Париски споразум, Протокол из Кјота и амандмане из Дохе на овај протокол. Република Србија је имала активну улогу и показала је посвећеност Агенди 2030 од самог почетка као члан Отворене радне групе за циљеве одрживог развоја и Међувладиног комитета експерата за финансирање одрживог развоја. Србија је била прва европска држава ван ЕУ која је емитовала зелени инструмент у септембру 2021. Емисија зелене еврообвезнице извршена је у складу с Принципима зелених обвезница Међународне асоцијације тржишта капитала, уз јасну обавезу да се средства могу користити искључиво за пројекте из области обновљиве енергије, енергетске ефикасности, транспорта, управљања водама, спречавања и контролисања загађења, циркуларне економије, заштите биодиверзитета и околине, као и одрживе пољопривреде.

Имајући у виду значај укључености финансијских институција у процес зелене трансформације и уопште у концепт одрживог и одговорног пословања, Удружење банака Србије је у сарадњи с Међународном финансијском корпорацијом (*International Finance Corporation – IFC*) током 2022. и 2023. године спровело анкету међу банкама с циљем да утврди колика је потреба банака за едукацијом у сегменту *ESG* и одрживог финансирања, те је донело Смернице за јачање капацитета за имплементирање *ESG* у пракси.⁴⁶ Како би се постигло одрживо финансирање, препорука банкама је да своје финансијске токове усмеравају у одрживе активности, као и да уведу периодично праћење *ESG* учинка портфолија кредита односно инвестиција, односно политике и процедуре које ће пратити зелене производе, тј. производе који су усмерени на одрживост. Када је реч о клијентима банака, смерницама је предложена редовна обука о стандардима и пракси *ESG*, укључујући зелене, друштвене и одрживе производе.

Посвећеност одрживом развоју показује и Народна банка Србије, која, када је у питању борба против климатских промена, интензивно прати активности централних банака и других релевантних институција на том плану. Такође, Народна банка Србије у свом портфолију по основу управљања девизним резервама има и зелене обвезнице високоранжираних првокласних међународних емитената. Народна банка Србије на својој интернет страници објављује и Извештај о друштвеној одговорности,⁴⁷ који подржава принципе заштите људских и радних права, заштиту животне средине и борбу против корупције. У својству регулатора и супервизора, Народна банка Србије је спровела анкету међу банкама у Републици Србији о томе како ризици повезани с климом утичу на њихово пословање и које активности у том погледу банке предузимају. Посвећеност Народне банке Србије јачању

⁴³ NALeD: Шта за Србију значи почетак примене *ESG* критеријума у ЕУ од 2024. (<https://naled.rs/vest-sta-za-srbiju-znaci-pocetak-primene-esg-kriterijuma-u-eu-od-2024-8425>).

⁴⁴ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/02/05/environmental-social-and-governance-esg-ratings-council-and-parliament-reach-agreement/>

⁴⁵ Уводно обраћање гувернера Јоргованке Табаковић на Првом форуму одрживог инвестирања на Западном Балкану (https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=18554).

⁴⁶ Пападакис, М.: „Заједнички и добровољно до најбољих *ESG* пракси”, *Банкарство* (<https://www.casopisbankarstvo.rs/files/Uvodnik.pdf>).

⁴⁷ https://nbs.rs/sr_RS/o_nbs/drustvena-odgovornost/index.html.

отпорности финансијског система на климатске ризике, као и ангажованост и подршка развоју зелене и одрживе економије, потврђена је и учешћем Народне банке Србије у бројним међународним телима (Мреже за озелењавање финансијског система – *The Network for Greening the Financial System* и радне групе – *Workstream on scaling up green finance*, у својству посматрача у Радној групи Бечке иницијативе за климу – *Vienna Initiative Working Group on Climate*), као и сарадњом с другим европским централним банкама, ради размене искустава и примене најбоље праксе у овој области.

I.6. Сектор становништва

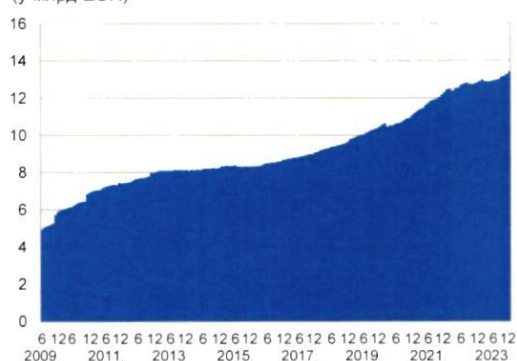
Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, кључни показатељи тржишта рада додатно су побољшани током 2023. Укупна штедња становништва наставила је да расте, доприносећи јачању депозитне базе банака. Динарска штедња је у 2023. забележила рекордан раст, тако да је крајем године достигла до тада највиши износ, што потврђује очувано поверење грађана у домаћу валуту, при чему је штедња у динарима већ једанаест година исплативија од девизне штедње. Народна банка Србије наставила је и током 2023. године да примењује бројне мере ради очувања животног стандарда грађана.

Током 2023. настављена су позитивна кретања на тржишту рада, која се огледају у расту нето зараде, просечне пензије, запослености, као и даљем смањењу стопе незапослености. Према подацима из Анкете о радној снази, у последњем тромесечју 2023. стопа запослености износила је 50,3% и повећана је за 1,2 п.п. у односу на четврто тромесечје 2022. Стопа незапослености је у односу на претходну годину смањена, тако да је у последњем тромесечју 2023. године износила 9,1%, што је за 0,3 п.п. ниже него у истом периоду 2022. године. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2023. у Републици Србији износила је 86.007 динара и била је за 14,8% номинално односно за 2,4% реално већа од нето зараде исплаћене током 2022.⁴⁸ Просечна исплаћена пензија у 2023. износила је 38.320 динара, што је номинално више за 21,9% него у претходној години.⁴⁹

Влада Републике Србије је у више наврата пружила једнократну помоћ осетљивим категоријама становништва ради смањивања негативних последица вишедимензионалне кризе из међународног окружења, очувања агрегатне тражње и подстицања привредног раста. Такође, током 2023. године пензије су повећане два пута, у јануару и октобру, за 12,1% и 5,5%, респективно.

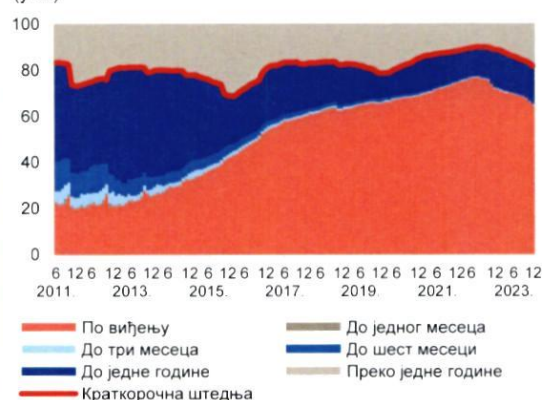
Захваљујући очуваној макроекономској и финансијској стабилности, као и повећаним каматним стопама, и динарска и девизна штедња су повећане у 2023. години. Раст укупне штедње, чак и у условима глобалних неизвесности, јача депозитну базу банкарског сектора, која чини главни извор финансирања кредитне активности.

Графикон I.6.1. Кретање девизне штедње становништва (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Графикон I.6.2. Структура девизне штедње становништва по рочности (у %)



Извор: НБС.

Девизна штедња резидената је достигла 13,4 млрд евра на крају 2023. године, што је рекордни износ, посматрано крајем године, и за 0,6 млрд евра више него на крају 2022. (Графикон I.6.1). Када је реч о рочној структури девизне штедње, током 2023. повећано је учешће дугорочне штедње у укупној девизној штедњи за 7,2 п.п., на 18,4%⁵⁰ (Графикон I.6.2).

Од када Народна банка Србије спроводи стратегију динаризације финансијског система, штедња резидената у динарима је увећана осам пута и крајем 2023. износила је 136,5 млрд динара, што је за чак 40,8 млрд динара више него на крају 2022. На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2023. рочна структура динарске штедње измењена у корист дугорочне штедње, те њено учешће у укупној

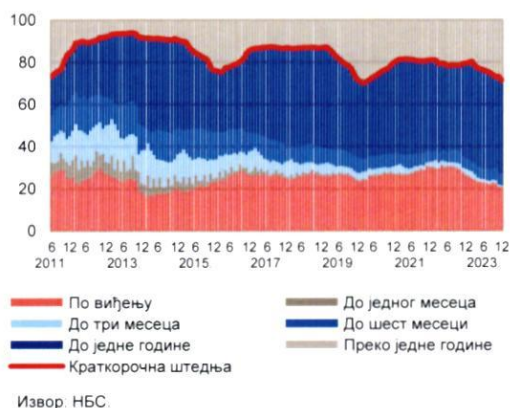
⁴⁸ Извор: РЗС.

⁴⁹ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

⁵⁰ У годинама које претходе преступним годинама годишње орочавање штедње подразумева орочавање на рок од 366 дана, што се статистички

рефлектује на (привремени) раст дугорочне штедње, а самим тим и њеног учешћа у укупној штедњи.

Графикон I.6.3. Структура динарске штедње становништва по рочности (у %)



Графикон I.6.5. Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови (пондерисани просек, у %)



Графикон I.6.4. Валутна структура депозита становништва (у %)



Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама (мг. стопе раста, у п.п.)



динарској штедњи на крају године износи 28,7%, што је за 8,2 п.п. више него на крају 2022. године.

Као део стратегије о динаризацији финансијског система, Народна банка Србије промовише штедњу у домаћој валути, указујући на њену већу исплативост. Снажан раст динарске штедње током претходних једанаест година, колико се спроводи та стратегија, допринео је знатном расту показатеља динаризације депозита становништва. На тај начин се подржава финансијска стабилност, с обзиром на то да већи степен динаризације финансијског система значи већу ефикасност мера монетарне политике и већу отпорност на ризик од промене курса, као и мању изложеност ризицима из међународног окружења.

Анализа исплативости штедње⁵¹ показује да је у претходних једанаест година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима, било да је реч о краткорочном или дугорочном орочавању штедње. Већа исплативост штедње у динарима

резултат је очуване макроекономске и финансијске стабилности, виших каматних стопа на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнијег пореског третмана прихода од камате на штедњу у домаћој валути у односу на штедњу у страниј валути.

Учешће динарских депозита у укупним депозитима становништва⁵² на крају 2023. веће је за 3,9 п.п. него на крају претходне године и износи 30,4%. У структури депозита и даље највеће учешће имају депозити у еврима (63,1%), али је то учешће за 3,3 п.п. мање него на крају 2022. године. На крају 2023. учешће депозита становништва у доларима и у швајцарским францима било је ниско и износило је 2,8% и 3,1%, респективно (Графикон I.6.4).

Цена задуживања становништва и каматне стопе на штедњу становништва код банака повећани су у односу на претходну годину, али је тај раст био мање изражен него претходне године, што је у складу и са споријим темпом заостртавања

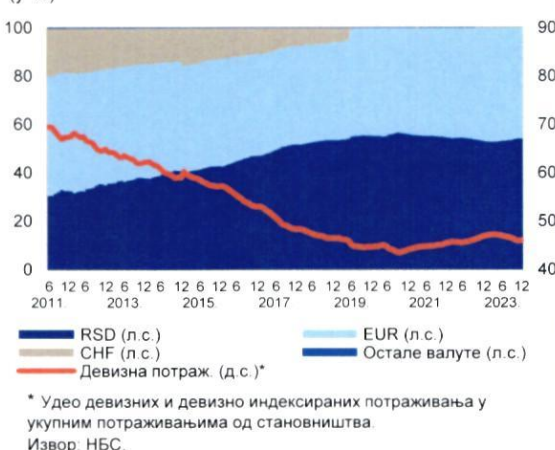
⁵¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/analize/analiza_isplativosti_dds_11_2023.pdf

⁵² Депозити становништва, поред штедње, укључују и трансакционе депозите. Обрачуном је обухваћен сектор становништва без непрофитних институција које пружају услуге становништву.

Графикон I.6.7. Структура потраживања банака од становништва по наменама (у %)



Графикон I.6.8. Валутна структура потраживања банака од становништва (у %)



монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а, при чему је Народна банка Србије последњи пут повећала референтну каматну стопу у јулу, а ЕЦБ у септембру 2023. Крајем године смањена је цена задуживања становништва, што је резултат примене привремене мере ограничавања каматних стопа на стамбене кредите физичким лицима,⁵³ као и промотивних акција за готовинске кредите код појединих банака. Каматне стопе на новоодobreне динарске кредите сектору становништва током 2023. повећане су за 0,18 п.п., на 12,50%, колико су износиле у децембру. У истом периоду, каматне стопе на новоодobreне евроиндексиране кредите и кредите у еврима повећане су за 0,37 п.п., на 6,30% (Графикон I.6.5). Каматне стопе на новоположене динарске депозите повећане су за 0,55 п.п., па су у децембру 2023. износиле 5,25%. Каматне стопе на депозите у еврима повећане су за 1,04 п.п. у односу

на децембар 2022. године и у децембру 2023. износиле су 3,75%.

Укупна потраживања⁵⁴ од становништва⁵⁵ на крају 2023. номинално су већа за 1,1% него крајем претходне године (Графикон I.6.6). Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста готовинских (1,5 п.п.) и потрошачких кредита (0,2 п.п.). Стамбени кредити су имали негативни допринос расту од -0,5 п.п., што је последица раста цене задуживања, виших цена непокретности, али и рачуноводственог третмана стамбених кредита услед примене привремене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите, јер је вредност потраживања смањена по основу модификације уговорених токова готовине. Смањени део вредности потраживања биће постепено враћен на стање стамбених кредита током периода трајања привремене мере (до краја 2024). На крају 2023. било је укупно 157.716 стамбених кредита. Бруто стамбени кредити, у износу од 575,6 млрд динара, чинили су 39,1% укупних потраживања банака од становништва, што је за 1,0 п.п. мање него у 2022. Учешће потраживања по основу готовинских кредита у укупним пласманима становништву повећано је за 1,0 п.п., тако да је на крају 2023. оно износило 44,5% (Графикон I.6.7).

Обим новоодобрених кредита становништву (укључене и непрофитне институције) у 2023. био је за 1,3% мањи него у 2022. У 2023. становништву су претежно одобравани готовински кредити (63,9%), што је за 5,6 п.п. више него у 2022. години. Новоодобрени стамбени кредити чинили су 16,6% новоодобрених кредита становништву у 2023, што је за 7,0 п.п. мање него у 2022. години.

Када је реч о валутној структури кредита, највећи део новоодобрених кредита становништву одобрен је у динарима (75,4%, што је за 7,2 п.п. више него 2022), чему су допринели и прописи Народне банке Србије⁵⁶ који подстичу задуживање у динарима. У категорији готовинских кредита, новоодобрени динарски кредити у 2023. чинили су готово 100% укупних новоодобрених кредита, што подржава процес динаризације. У поређењу с крајем 2022, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва повећано је за 1,0 п.п., тако да износи 54,1% (Графикон I.6.8), што је резултат раста готовинских кредита који се претежно одобравају у динарима. Ово учешће кретало се изнад учешћа девизних и девизно индексираних потраживања (45,9% на крају 2023), међу којима доминирају евроиндексирана потраживања и потраживања у еврима (која у

⁵³ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁵⁴ Потраживања укључују кредите, камате, накнаде и остала потраживања.

⁵⁵ Сектор становништва укључује домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике.

⁵⁶ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020).

укупним потраживањима банака од становништва учествују са 45,8%).

Учешће бруто проблематичних кредита сектора становништва (бруто *NPL* показатељ) у укупним кредитима становништву износило је 4,3% у децембру 2023, што је за 0,4 п.п. више него крајем 2022. На крају 2023. бруто *NPL* показатељ код стамбених кредита повећан је за 0,2 п.п. у односу на претходну годину и износио је 1,7%, а код готовинских кредита за 0,6 п.п. и износио је 6,5%. Правовремене и адекватне мере Народне банке Србије и Владе допринеле су томе да се избегну већи негативни ефекти интензивирања геополитичких тензија, повишене инфлације и последично виших каматних стопа на могућност измиривања обавеза грађана.

Највећи број стамбених кредита (61,9%) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2023. било је 97.596 осигураних кредита (за 3.839 мање него на крају 2022). Од првобитно осигураног износа од 3,3 млрд евра, 2,0 млрд евра је неотплаћено. На крају 2023. било је 287 осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза, у неотплаћеном износу од 12,4 млн евра. Поменути кредити су проглашени доспелим због проблема у отплати и за њих НКОСК плаћа доспеле анuitете до продаје непокретности под хипотеком. У односу на 2022, број тих кредита је мањи за 47, при чему је неотплаћени износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 1,3 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, закључно с децембром 2023. године укупно је реализовано 718 хипотека по осигураним стамбеним кредитима.

У септембру 2023. Народна банка Србије је, ради очувања животног стандарда грађана у условима растућих каматних стопа, донела одлуку⁵⁷ којом је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите. Поменутом привременом мером омогућено је да се корисницима првог стамбеног кредита у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом ограничи номинална каматна стопа у наредних 15 месеци, почев од рате за октобар 2023. Одлуком је дефинисано да каматна стопа код стамбених кредита који су одобрени закључно са 30. јулом 2022. године не може бити виша од 4,08%. Код стамбених кредита који су одобрени од 31. јула 2022. до дана ступања на снагу поменуте одлуке, грађани ће плаћати умањену рату кредита с каматом из првобитног плана отплате. Банке немају право да од дужника потражују разлику у камати насталу услед примене поменуте одлуке. У периоду трајања одлуке, односно до краја децембра 2024.

године, ограничене су и каматне стопе на новоодobreне стамбене кредите, тако да у случају кредита с променљивом каматном стопом, фиксни део номиналне каматне стопе (маржа банке) не може бити виши од 1,1%, а у случају кредита с фиксном каматном стопом, номинална каматна стопа је ограничена на 5,03%. Поред наведених мера, омогућено је да сви корисници стамбених кредита могу превремено отплатити кредит без плаћања накнаде за превремену отплату. Наведена мера резултирала је смањењем каматних стопа на новоодobreне стамбене кредите са 6,45% на крају септембра на 5,0% на крају децембра.

И током 2023. примењивана је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.⁵⁸ У складу са овом одлуком до краја 2023. био је смањен минимални степен изграђености објекта који може бити предмет стамбеног кредита с преференцијалним третманом и омогућено продужење рока отплате стамбених кредита за највише пет година. Банке су биле подстакнуте да одобравају стамбене кредите јер су могле да изложености по основу кредита који испуњавају прописане услове искључе приликом утврђивања заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик. Примена одредаба поменуте одлуке којима се омогућава поједностављено кредитирање физичких лица која не примају зараду односно пензију преко рачуна у тој банци у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године продужена је до краја 2024. године. Такође, од 2020. године банке могу одобрити смањење учешћа потребног за одобравање стамбених кредита са 20% на 10% купцима прве стамбене непокретности.⁵⁹

Поред тога, од децембра 2022. омогућено је да се дужницима који се суочавају с проблемима при измиривању обавеза омогући продужавање рока отплате за до три године дужу рочност у односу на важеће регулаторно решење.⁶⁰ У том случају, за готовинске и потрошачке кредите омогућено је продужење рока отплате до девет година, а када је реч о кредитима за куповину моторних возила – до једанаест година. Банке могу да без утицаја на свој капитал реструктурирају потраживања физичким лицима по основу потрошачког, готовинског или другог кредита. Тим поступком се не увећава преостали износ дуга, а поменуто реструктурирање може се спровести само једном.

Као и до сада, Народна банка Србије наставиће да прати кретања у овом сектору и предузимаће све неопходне мере ради заштите интереса

⁵⁷ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁵⁸ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022 и 110/2023).

⁵⁹ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020).

⁶⁰ Одлука о допуни Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2022).

становништва и очувања стабилности
финансијског система.

У наставку следи приказ основних показатеља који
се односе на сектор становништва за период 2011–
2023. године.

Табела 16.1. Показатељи који се односе на сектор становништва (у %, уколико није другачије наглашено)													
	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.
Потраживања банака од становништва													
у млрд RSD	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,6	904,2	1 017,3	1 111,3	1 243,0	1 374,2	1 457,5	1 473,8
у млн EUR	5 750,5	5 739,5	5 876,3	5 990,6	6 240,8	6 792,0	7 632,1	8 606,8	9 450,6	10 571,5	11 687,2	12 423,1	12 578,3
Укупни депозити становништва													
у млрд RSD	855,2	988,7	1 044,6	1 125,9	1 165,5	1 258,0	1 275,9	1 393,5	1 558,7	1 751,6	1 989,3	2 048,7	2 255,8
у млн EUR	8 172,7	8 694,2	9 111,6	9 308,6	9 582,9	10 188,8	10 769,6	11 789,9	13 254,7	14 897,1	16 918,7	17 462,6	19 251,3
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4	44,7	44,1	45,4	46,9	45,9
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8	79,0	74,3	72,8	73,5	69,6
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	246,2	241,3	248,1	237,7	232,1	220,2	231,9
LTV рацио кредита за станове	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	60,5	57,3	63,2	52,2	61,1	63,2	63,6	58,5
Просечан износ кредита по становнику													
у хиљадама RSD	80,6	87,8	91,0	99,9	105,3	117,4	127,7	144,5	158,8	177,9	198,7	213,2	220,7
у EUR	770,1	771,9	793,4	826,3	865,7	950,5	1 077,6	1 222,8	1 350,8	1 513,3	1 689,6	1 817,4	1 883,7
Просечан износ одобреног кредита													
у хиљадама RSD	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	483,9	483,8	516,3	553,1	564,0	575,6	586,6	579,9
у EUR	4 201,4	4 049,0	4 273,1	4 225,3	3 882,5	3 918,7	4 083,5	4 368,4	4 703,4	4 796,5	4 895,5	5 000,1	4 949,3
Просечан износ кредита по кориснику кредита													
у хиљадама RSD	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	634,7	646,9	701,7	747,9	786,7	824,9	853,1	859,1
у EUR	5 073,9	5 012,9	5 338,8	5 329,8	5 053,1	5 140,5	5 460,1	5 936,5	6 359,7	6 691,0	7 015,8	7 271,5	7 332,0

* Девизна потраживања и депозити укључују потраживања и депозите индексиране валутном клаузулом.
Извор: РЗС, УБС и НБС

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, био је стабилан током 2023. захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и оствареној профитабилности. У 2023. банке су оствариле позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 2,5% и приносом на капитал од 18,1%. Домаћа кредитна активност је наставила да расте, али уз приметно успоравање стопа раста, тако да је на крају године забележен м.г. раст од 1,0%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима током 2023. наставило је да се креће близу историјског минимума, и на крају године износило је 3,2%, што указује на то да раст трошкова отплате кредита није погоршао квалитет aktive банака и да су мере које је донела Народна банка Србије биле правовремене и адекватне, те да је финансијска стабилност очувана и у периоду вишедимензионалне кризе с којом се суочавамо у последње четири године.

II.1. Банкарски сектор

II.1.1. Адекватност капитала

Банкарски сектор Србије је током 2023. био високо капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2023. ПАК је износио 21,4% (Графикон II.1.1) и био је нешто изнад просека региона (Графикон II.1.2). Захваљујући повољној структури капитала, забележени су и високи нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала (19,6%) и показатеља адекватности основног капитала (19,7%).

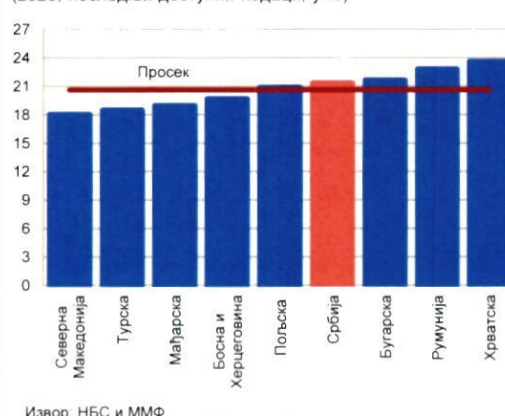
На крају 2023. ПАК је повећан за 1,2 п.п. м.г., захваљујући расту регулаторног капитала, који је током 2023. повећан за 65,5 млрд динара и на крају године износио је 706,1 млрд динара. Основни акцијски капитал банака повећан је током 2023. за 51,9 млрд динара, на 648,1 млрд динара. У току 2023. ризична актива је порасла за 124,0 млрд динара, на 3.302,8 млрд динара.

Банкама је и током 2023. било омогућено да из обрачуна основног акцијског капитала искључе 70% нето нереализованих губитака и добитака проистеклих по основу вредновања одређених дужничких инструмената, на основу привремене мере⁶¹ коју је Народна банка Србије донела у јуну

Графикон II.1.1. Адекватност капитала банкарског сектора (у %)



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2023, последњи доступни подаци, у %)



⁶¹ Одлука о привременој мери која се односи на израчунавање капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 72/2022, 124/2022 и 110/2023).

2022. године којом се банкама омогућава да ублаже негативне ефекте промене цена ХоВ на капитал. Изменама одлуке из децембра 2023. предвиђено је да се проценат нето нереализованих губитака које је могуће искључити из обрачуна основног акцијског капитала смањује, најпре на 50% до јуна 2024, а затим на 25% до краја 2024. године. Мера је иницијално донета како би се одржала равнотежа између пооштравања монетарних услова с циљем ограничења ефеката инфлаторних притисака и стимулisaња кредитне активности банака како би се наставила подршка реалном сектору и даљем привредном расту, али са завршетком циклуса заоштравања монетарне политике предвиђено је постепено укидање ове олакшице.

Према извештајима за крај 2023, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁶² издвојиле 190,4 млрд динара основног акцијског капитала, тј. 5,8% ризичне aktive. Одржавањем заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава се отпорност банака на потенцијалне губитке, смањују се прекомерне изложености и ограничава расподела капитала ради ограничења системских ризика у финансијском систему. Како би се физичким лицима олакшао приступ стамбеним кредитима, Народна банка Србије је у августу 2020. омогућила банкама да део заштитних слојева капитала (заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик), које иначе издвајају, користе за финансирање овог облика кредитирања. Мера је била привременог карактера и примењивана је до краја 2023. године.⁶³

Модели пословања банака у Србији традиционални су и засновани су на кредитирању привреде и становништва, па је и у 2023. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије, са уделом у ризичној активи од 86,6%. Учешћа оперативног ризика, као и тржишних ризика била су знатно нижа и износила су 12,9% и 0,3%, респективно.

Високу капитализованост банкарског сектора потврђује и показатељ леверџа,⁶⁴ који је у регулаторни оквир Републике Србије уведен регулативом Базел III и чија је вредност на крају 2023. износила 10,3%.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет aktive

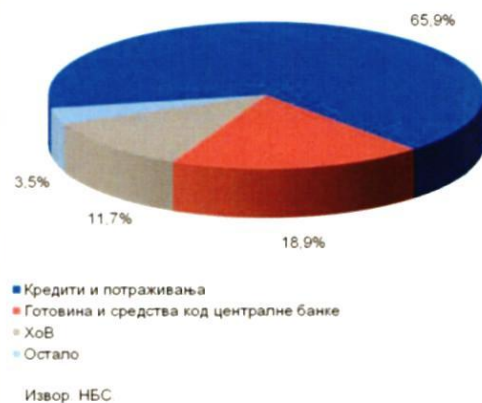
На крају 2023. пословало је 20 банака (21 банка на крају 2022). Нето актива банкарског сектора на крају 2023. године износила је 5.941,2 млрд динара (око 73% БДП-а). Ако се посматра власничка структура банкарског сектора, највеће учешће, од 76,9%, имале су банке у страном власништву, док су банке у домаћем приватном власништву имале учешће од 14,5%, а домаће државне банке учешће од 8,6%.

Као резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима, кредити и потраживања су у највећој мери учествовали у укупној нето активи банкарског сектора, са 65,9%, при чему се 53,7% aktive односило на кредите и потраживања од комитената, а 12,2% на кредите и потраживања од банака и

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2023, у млрд RSD)



Графикон II.1.4. Структура aktive банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2023.



⁶² Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

⁶³ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022 и 110/2023).

⁶⁴ Показатељ леверџа се обрачунава као количник основног капитала и укупног износа изложености банке.

других финансиjsких организација. Око 18,9% активе односило се на готовину и средства код централне банке, а 11,7% на ХоВ, и то претежно ХоВ Републике Србије.

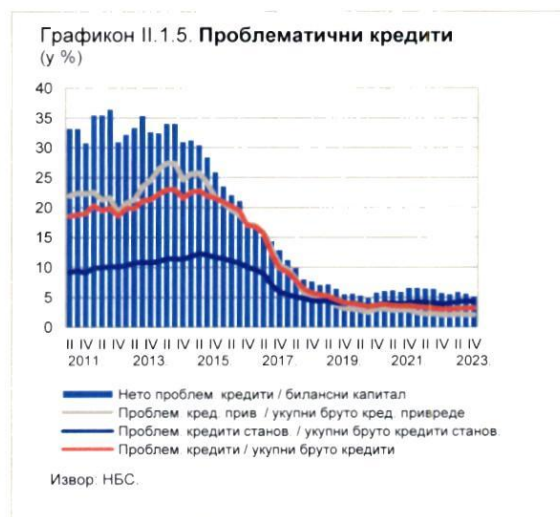
Кредитни портфолио⁶⁵ је на крају 2023. износио 3.609 млрд динара. Највећи део портфолија односило се на кредите привреди⁶⁶ (43,3%) и кредите становништву⁶⁷ (39,1%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.564 млрд динара, од чега је 85,3% било у иностраној валути (85,1% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 1.411 млрд динара, од чега се 619 млрд динара (44%) односило на готовинске кредите, а 568 млрд динара (40%) на стамбене кредите. Код кредита становништву превађавају кредити у динарима, који су чинили 52,9% укупних кредита становништва, док су се кредити у иностраној валути готово у потпуности односили на кредите у еврима.

Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља значајну меру квалитета активе, с обзиром на то да кредити имају доминантан удео у укупној билансној активи домаћег банкарског сектора. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије током целе 2023. наставило је да се креће близу историјског минимума. Задржавање вредности овог показатеља близу минимума, али и испод нивоа забележеног пре пандемије, указује на то да повишене каматне стопе, као и престанак важења појединих мера⁶⁸

којима су у протеклом периоду подржавани сектори привреде и становништва нису погоршали квалитет активе банака. Народна банка Србије је и у 2023. наставила да олакшава сервисирање обавеза приватног сектора. Банке су подстакнуте да грађанима у финансиjsким тешкоћама продуже рок за отплату готовинских, потрошачких и других сличних кредита. Поред тога, банке су до краја 2023. могле да продуже рок отплате стамбених кредита за додатних пет година у односу на иницијално уговорену рочност и на тај начин олакшају услове отплате стамбених кредита грађанима. У септембру 2023. донета је мера⁶⁹ којом су привремено ограничене каматне стопе на стамбене кредите и омогућена превремена отплата стамбених кредита без накнаде у периоду примене олакшица, односно до краја 2024. године. Мере Народне банке Србије биле су правовремене и спречиле су већи негативан ефекат по привреду и становништво, а тиме допринеле очувању финансиjsке стабилности у периоду вишедимензионалне кризе с којом се суочавамо у последње четири године.

На крају 2023. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 3,2%. На мг. нивоу, учешће је повећано за 0,2 п.п., што је последица повећања бруто проблематичних кредита за 7,8%, односно 7,8 млрд динара, док су укупни бруто кредити повећани за 1,3%, или 41,7 млрд динара.

Дугогодишњи тренд смањења учешћа проблематичних кредита, чак и у условима појачаних геополитичких тензија, повишених трошкова отплате кредита и успоравања привредног раста, резултат је системског приступа решавању проблематичних кредита, који је започет у 2015. години доношењем Стратегије за решавање проблематичних кредита. Такав приступ континуирано показује одличне резултате. Учешће проблематичних кредита на крају 2023. смањено је за 19,0 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних



⁶⁵ Нето кредити банака одобрени сектору финансија и осигурања, јавном нефинансиjsком сектору, сектору привредних друштава, сектору предузетника, сектору опште државе, сектору становништва, сектору страних лица, приватним домаћинствима са запосленим лицима и регистрованим пољопривредним произвођачима и сектору других правних лица.

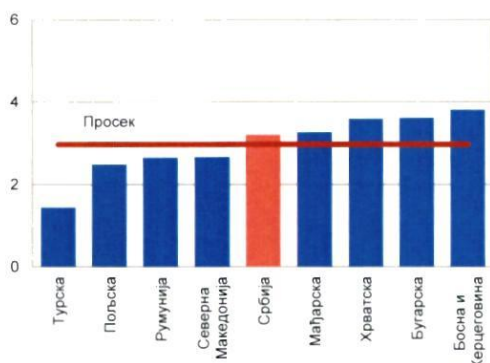
⁶⁶ Привреда обухвата јавни нефинансиjsки сектор, сектор привредних друштава и привреду у стечају.

⁶⁷ Становништво обухвата домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистрована пољопривредна произвођача, предузетнике и предузетнике у стечају.

⁶⁸ Народна банка Србије је у протеклом периоду примењивала бројне мере, укључујући застоје у отплати кредита, олакшице у отплати обавеза за дужнике који су услед пандемије вируса корона имали тешкоће у измиривању обавеза, репрограм обавеза пољопривредника и др. Више о томе на следећим линковима: https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/pres/covid19/index.html и https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-kpb/.

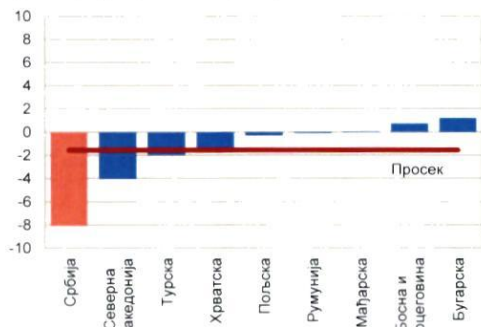
⁶⁹ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

Графикон II.1.6. Учешће проблематичних кредита, земље региона (2023, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ.

Графикон II.1.7. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2023, у односу на 2008, у п.п.)



Извор: НБС и ММФ.

кредита. Основни канали смањења проблематичних кредита били су наплата, отпис и уступање (продаја) трећим лицима.

У току 2023. отписано је 12,7 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања односно продаје износило 1,4 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (сектор привредних друштава и јавни нефинансијски сектор) на крају децембра 2023. износило је 2,1%, што је непромењено у односу на исти период претходне године. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава повећано је за 0,1 п.п., на 2,4%, а учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског сектора смањено за 0,5 п.п. м.г., на 0,2% на крају 2023. Непромењено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде у 2023. забележено је у условима раста износа проблематичних кредита овог сектора за 2,6% (0,9 млрд динара), уз раст укупних кредита

Графикон II.1.8. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

привреде за 0,9% (14,7 млрд динара). У току 2023. износ проблематичних кредита највише је смањен у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација (за 1,9 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 1,0 п.п. на 1,5%) и у сектору грађевинарства (за 1,1 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 1,0 п.п. на 2,2%), док је највише повећан у сектору рударства, прерађивачке индустрије, снабдевања водом, контролисања процеса уклањања отпада и сличних активности (за 3,4 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 0,7 п.п. на 2,9%) и сектору трговине на велико и мало, поправке моторних возила и мотоцикала (за 0,9 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 0,2 п.п. на 1,8%).

У односу на период пре примене Стратегије за решавање проблематичних кредита, најизраженије смањење бележи се код сектора грађевинарства, где је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима тог сектора мање за 47,6 п.п. као и код сектора за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију, чије је учешће смањено за 36,5 п.п., на 1,7% на крају 2023. године.

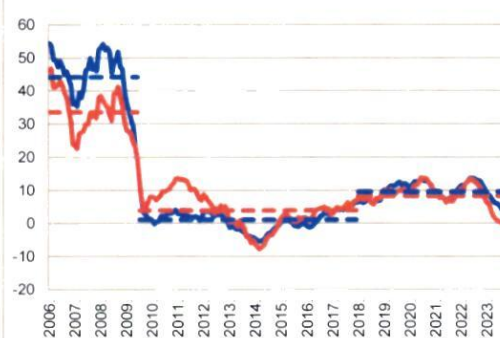
Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва⁷⁰ на крају 2023. износило је 4,3% и повећано је за 0,4 п.п. у односу на крај 2022. Повећању учешћа на мг. нивоу допринео је раст бруто проблематичних кредита становништву, који су у 2023. повећани за 11,5% (6,6 млрд динара), док су у истом периоду укупни бруто кредити становништву повећани за 1,1% (15,8 млрд динара). Када говоримо о најзначајнијим категоријама кредита становништву, показатељ проблематичних готовинских кредита повећан је за 0,6 п.п. мг. и на крају 2023. износио је 6,5%, док је показатељ проблематичних кредита стамбене изградње повећан за 0,2 п.п. мг., на 1,7%. Повећању учешћа проблематичних готовинских кредита допринело је повећање износа ових кредита од 4,8 млрд динара у 2023, док су истовремено укупни готовински кредити повећани за 18,9 млрд динара. С друге стране, проблематични кредити из области стамбене изградње повећани су у 2023. мг. за 1,3 млрд динара, док су укупни стамбени кредити смањени за 7,4 млрд динара. Смањењу укупних стамбених кредита допринео је рачуноводствени третман ових кредита услед примене одлуке о ограничењу каматних стопа на стамбене кредите,⁷¹ пошто је део потраживања смањен по основу модификације уговорених токова готовине.

На крају 2023. укупни бруто проблематични кредити били су у просеку покривени са 60,5% припадајућом исправком вредности, односно са 101,0% исправке вредности укупних кредита. Ниво проблематичних кредита и добра покривеност исправком вредности ублажавају канал проблематичних кредита као могућег узрока нестабилности финансијског система. То потврђују и резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, који се спроводе у Народној банци Србије и којима се пројектују промене стопа проблематичних кредита у периоду од годину дана ради оцене отпорности банкарског сектора. Банкарски сектор остаје адекватно капитализован и у случају најгорег претпостављеног сценарија.⁷²

II.1.3. Кредитна активност

Домаћа кредитна активност наставила је да расте, али уз приметно успоравање стопа раста. Више каматне стопе на кредите услед заоштравања монетарних политика ЕЦБ-а и Народне банке Србије, као и пооштрени кредитни стандарди банака, доспећа кредита из гарантних шема и

Графикон II.1.9. Кретање кредитне активности* (мг. стопе раста, у %)



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Графикон II.1.10. Кредитна активност привреде и становништва* (мг. стопе раста, у %)



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

високе базе из претходне године, утицали су на успоравање раста кредитне активности, који се нашао благо у негативној територији од септембра до новембра 2023. Ипак, у децембру 2023. забележен је опоравак кредитне активности, тако да су на крају 2023. укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса,⁷³ порасли за 1,0% мг. Већи допринос мг. расту укупних домаћих кредита пружили су кредити одобрени сектору становништва у односу на кредите одobreне привреди.

Домаћи кредити привреди, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су у 2023. за 0,9% у односу на претходну годину. На успоравање раста кредитне активности сектора привреде у првој половини 2023. године, а у периоду од маја до новембра и на благи пад утицало је између осталог

⁷⁰ Становништво, поред сектора становништва, обухвата и сектор предузетника, као и сектор приватних домаћинстава са запосленим лицима и регистроване пољопривредне произвођаче.

⁷¹ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁷² За више информација о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁷³ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 31. октобра 2022. (програмски курс који се користи за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

и доспеће кредита из гарантних шема, при чему је овај утицај био најизраженији током првог полугодишта, а затим је постепено слабио са опадањем износа кредита који доспевају.

Раст домаћих кредита становништву успоравао је готово до краја 2023. године, првенствено услед ефеката раста каматних стопа, а од септембра и по основу рачуноводственог третмана потраживања услед примене мере о ограничавању каматних стопа на стамбене кредите физичким лицима.⁷⁴ Домаћи кредити становништву, по искључењу ефеката девизног курса, повећани су у 2023. за 1,2% у односу на крај претходне године.

Учешће динарских кредита у укупним кредитима привреде бележило је опадајући тренд током прва три тромесечја 2023. године, делом као резултат отплате кредита из гарантне шеме, који су претежно одобравани у динарима, а делом услед интензивнијег кредитирања великих предузећа у области рударства и прерађивачке индустрије у девизном знаку. Током последњег тромесечја, раст динарских и смањење девизних и девизно индексираних кредита привреди утицали су на повећање учешћа динарских кредита у укупним кредитима привреде. Учешће динарских кредита у укупним кредитима становништву од маја 2023. поново бележи растући тренд, чему доприноси раст динарских кредита, док су девизни кредити у том периоду смањени пре свега по основу мањег одобравања, односно доспећа стамбених кредита.

Резултати анкета о кредитној активности банака показују да су банке током 2023. наставиле с пооштравањем стандарда по којима су одобравале кредите привреди, под утицајем већих трошкова извора финансирања, неизвесности у погледу опште економске ситуације и последичне мање спремности за преузимање ризика, али и услед проблематичних потраживања, квалитета захтеваног колатерала и смањене конкуренције у банкарском сектору услед спајања банака. Пооштравање се у највећој мери односило на девизне и девизно индексирани кредите, док је посматрано по величини предузећа у највећој мери било заступљено код великих предузећа. Паралелно с пооштравањем стандарда, пооштрени су и услови под којима су одобравани кредити привреди (максимални износ кредита, захтеви које колатерал треба да испуни, накнаде и провизије). С друге стране, банке су оцениле да су каматне марже на кредите привреди у последњем тромесечју 2023. смањене, први пут од краја 2020. године.

Кредитни стандарди становништву су у прва три тромесечја 2023. пооштравани. На то је, осим фактора који су утицали и на пооштравање кредитних стандарда привреде, утицала и ситуација на тржишту некретнина, односно раст цена непокретности. Међутим, у четвртном тромесечју 2023. кредитни стандарди становништву остали су непромењени, и то захваљујући побољшању очекивања у погледу опште економске активности, док су трошкови извора финансирања услед раста каматних стопа на штедњу деловали у супротном смеру. Услови одобравања кредита становништву нису значајно мењани, али су банке у другој половини године смањиле каматне марже, што се може довести у везу са одлуком Народне банке Србије да се привремено ограниче каматне стопе на стамбене кредите.

Према оцени банака, смањења капиталних инвестиција и активности предузећа у погледу припајања и аквизиција утицали су на смањење тражње сектора привреде за кредитима током већег дела године. Изузетак је друго тромесечје 2023, када је тражња благо повећана због раста тражње пољопривредника и потребе за финансирањем обртних средстава и реструктурирањем обавеза. С друге стране, тражња сектора становништва за кредитима смањена је у првом и трећем тромесечју, док је у другом и четвртном тромесечју повећана, и то највише захваљујући расту тражње код готовинских и потрошачких кредита, као и код кредита за рефинансирање. Ситуација на тржишту непокретности и фактори с тржишта рада (запосленост и зараде) деловали су у смеру ниже тражње за кредитима, док је потреба за рефинансирањем постојећих обавеза деловала у супротном смеру.

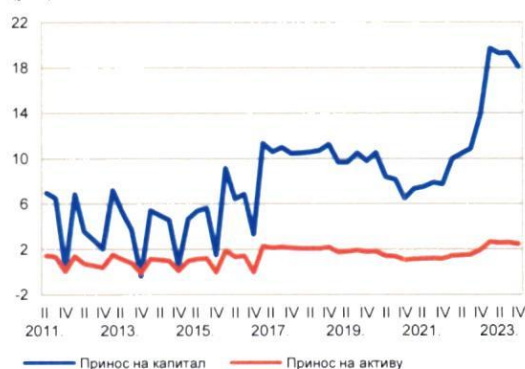
II.1.4. Профитабилност

Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2023. години. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу у износу од 2,5% и приносом на капитал од 18,1%. Принос на активу био је благо изнад просека региона, док је принос на капитал због високе капитализованости домаћег банкарског сектора био нешто испод просека региона.

Високу профитабилност, мерено приносом на активу, у 2023. оствариле су стране банке из земаља ЕУ, иза којих следе домаће приватне банке и стране банке које нису из земаља ЕУ, док су нешто нижу

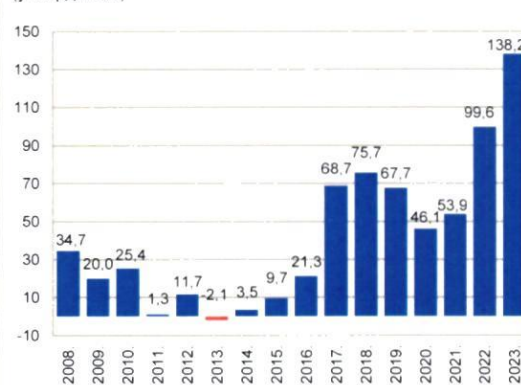
⁷⁴ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



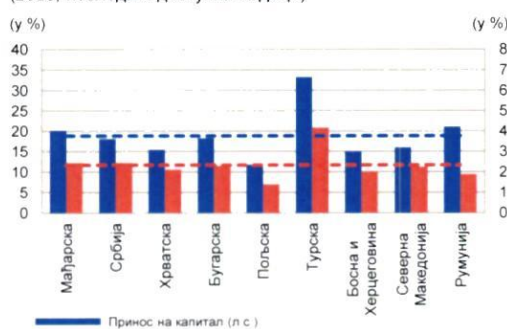
Извор: НБС.

Графикон II.1.14. Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања (у млрд RSD)



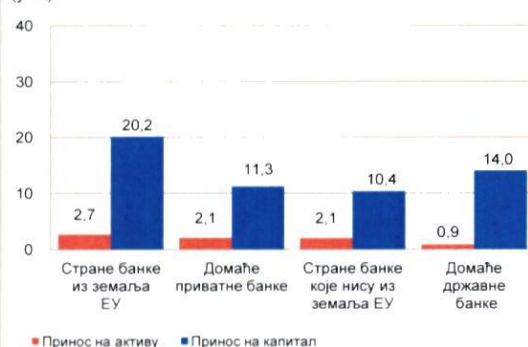
Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2023, последњи доступни подаци)



Извор: НБС и ММФ.

Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2023. (у %)



Извор: НБС.

профитабилност забележиле домаће државне банке (Графикон II.1.13).

Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2023. износио је 138,2 млрд динара, што

је за 38,5 млрд динара (или 38,7%) више него претходне године. Добитак у укупном износу од 138,3 млрд динара остварило је 19 банака (99,9% нето активе банкарског сектора), док је само једна банка пословала с губитком од 0,1 млрд динара. Око 77% добитка односило се на пет банака.

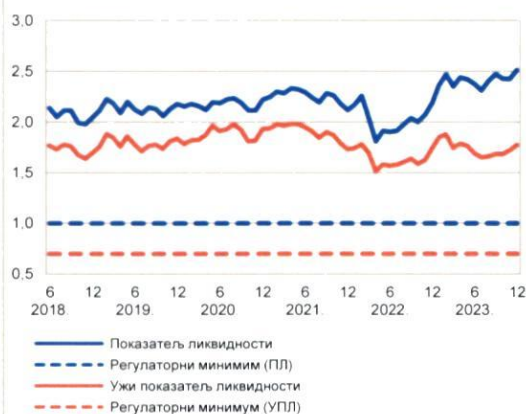
С обзиром на традиционално пословање домаћих банака које се односи на кредитно - депозитне послове, нето приходи по основу камата најзаступљенија су категорија у структури коначног резултата. Нето добитак по основу камата највише је допринео мг. расту нето добитка банака у 2023. и повећан је за 77,7 млрд динара у условима раста каматних стопа. Нето добитак од накнада и провизија повећан је за 7,7 млрд динара. У супротном смеру деловало је смањење осталих прихода (који су 2022. били увећани због једнократног ефекта припајања банака) за 24,5 млрд динара. На резултат је неповољно утицало и повећање нето расхода по основу обезвређења финансијских средстава која се не вреднују по фер вредности кроз биланс успеха, за 5,0 млрд динара на мг. нивоу, и то највише под утицајем рачуноводственог третмана потраживања услед примене мере о ограничавању каматних стопа на стамбене кредите.⁷⁵

II.1.5. Ликвидност

Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2023. на високом нивоу. На крају 2023. просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,5, што је била максимална вредност овог показатеља у претходних скоро десет година и што је знатно више од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с

⁷⁵ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

Графикон II.1.15. Просечан месечни показатељ ликвидности



Извор: НБС.

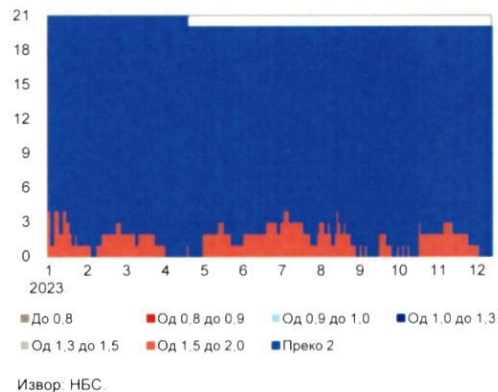
вредношћу од 1,8, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. Кретање просечног месечног показатеља ликвидности приказано је на Графикону II.1.15, док су на графиконима II.1.16. и II.1.17. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

Показатељ покрића ликвидном активом, с вредношћу од 193,7%, био је знатно изнад регулаторног минимума (100%) и такође потврђује високу ликвидност банкарског сектора.

У Републици Србији је присутно традиционално банкарство, где су депозити основни извор финансирања активности банака. Будући да према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита, не постоји ризик по финансијску стабилност у овом сегменту.

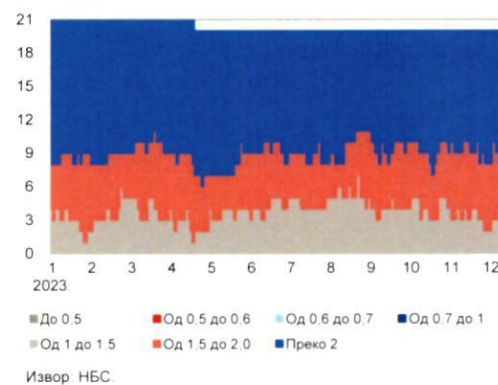
На крају 2023. ликвидна актива чинила је 41,0% укупне aktive и покривала је 54,0% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њена учешћа у укупној активи и у покрићу краткорочних обавеза износила су 33,2% и 43,8%, респективно. Током године показатељи ликвидности бележили су ујединачено кретање без већих осцилација, при чему је током последњег тромесечја забележен и њихов благи раст. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора. Међутим, високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и нижи приноси на овај вид active него у случају када би та средства била пласирана у кредитну активност.

Графикон II.1.16. Расподела показатеља ликвидности (број банака)



Извор: НБС.

Графикон II.1.17. Расподела ужег показатеља ликвидности (број банака)



Извор: НБС.

Графикон II.1.18. Ликвидна актива (у %)



Извор: НБС.

II.1.6. Извори средстава

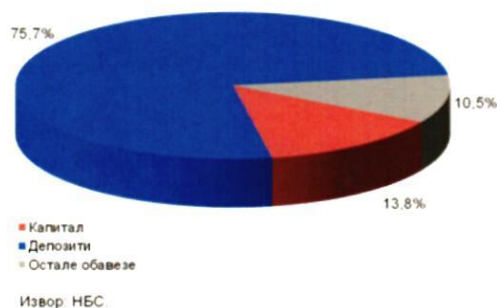
Банке које послују у Србији у највећој мери се ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања. Однос кредита и депозита на крају 2023. износио је 82,6% (Графикон II.1.19). У току 2023. износ депозита био је довољан да у потпуности покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је на пример финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност домаћих банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону након 2008. године.⁷⁶ Резултати макропруденцијалних стрес-тестова ликвидности потврђују да, чак и када би дошло до одлива депозита услед раздуживања домаћих банака према матицама, ликвидност банкарског сектора не би била угрожена.

Графикон II.1.19. Кретање односа кредита и депозита (у %)



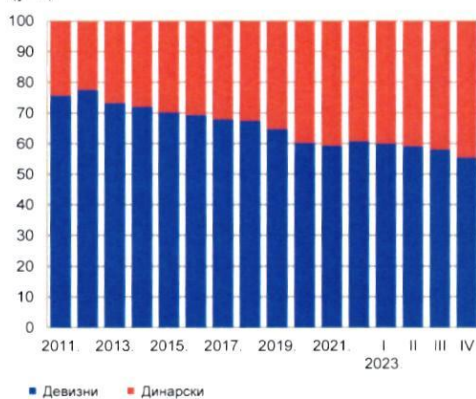
Извор: НБС.

Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2023.



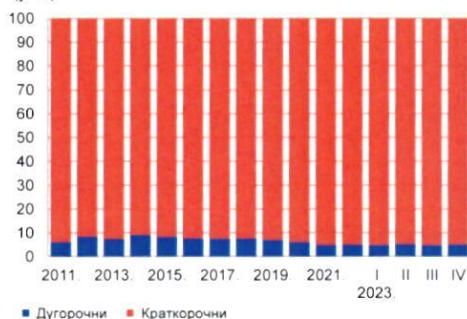
Извор: НБС.

Графикон II.1.21. Валутна структура депозита (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.22. Рочна структура депозита* (у %)



* Дугорочни депозити обухватају депозите с преосталом рочношћу преко једне године, док краткорочни депозити обухватају депозите који доспевају у наредној години дана, доспеле депозите и депозите по виђењу.

Извор: НБС.

У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2023. укупни депозити су учествовали са 75,7%, а капитал са 13,8% (Графикон II.1.20). Учешће динарских депозита у укупним депозитима банака повећано је са 39,3%, колико је износило на крају 2022. године, на 44,5% на крају 2023. (Графикон II.1.21). Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (94,9%) (Графикон II.1.22).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁷⁷ Изложеност тржишним ризицима нижа је него претходне године и чини свега 0,3% укупне ризичне активе.

Показатељ девизног ризика изражен као нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни

⁷⁶ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012. део I.1. Међународно окружење.

⁷⁷ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

капитал (Графикон II.1.23) на крају 2023. износио је 0,8%,⁷⁸ што је за 0,7 п.п. ниже него претходне године, као и знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

С обзиром на то да се банке претежно финансирају из девизних извора, оне се штите од девизног ризика одобравањем кредита с валутном клаузулом. Посматрано из тог угла, банке имају уравнотежену девизну позицију, због чега нису директно изложене девизном ризику. Међутим, оне су индиректно изложене девизном ризику – одобравањем кредита с валутном клаузулом клијентима с неусклађеним валутним позицијама, што може произвести девизно индуковани кредитни ризик. С обзиром на структуру портфеља банака, минималан је ризик од негативних ефеката по финансијски резултат и капитал банака услед директних утицаја промене каматних стопа и девизног курса.

Графикон II.1.23. Показатељ девизног ризика (у %)



Извор: НБС.

⁷⁸ Обрачунато по нето принципу.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Републике Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Адекватност капитала																
Регулаторни капитал у односу на ризичну активу	21,9	21,4	19,9	19,1	19,9	20,9	20,0	20,9	21,8	22,6	22,3	23,4	22,4	20,8	20,2	21,4
Основни капитал у односу на ризичну активу	17,9	16,5	15,9	18,1	19,0	19,3	17,6	18,8	20,0	21,6	21,1	22,4	21,6	19,7	18,8	19,7
Нето проблематични кредити у односу на регулаторни капитал	15,5	26,9	35,5	52,1	52,3	55,9	56,0	44,0	27,1	17,7	9,7	6,3	6,7	7,6	6,5	6,0
Основни капитал у односу на укупну активу	16,8	13,1	12,8	11,5	11,6	11,2	10,1	10,7	11,6	13,7	13,5	14,4	13,1	11,8	11,0	10,9
Велике изложености у односу на регулаторни капитал	-	-	-	110,1	104,5	90,4	130,5	115,7	86,0	69,3	77,4	66,5	73,8	86,0	86,7	85,8
Регулаторни капитал у односу на укупну активу	20,5	17,1	16,1	12,2	12,2	12,2	11,4	11,9	12,7	14,4	14,2	15,1	13,6	12,4	11,7	11,9
Квалитет aktive																
Проблематични кредити у односу на укупне кредитне	11,3	15,7	16,9	19,0	18,6	21,4	21,5	21,6	17,0	9,8	5,7	4,1	3,7	3,6	3,0	3,2
Секторска расподела укупних кредита – банке	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,3	0,8	0,1	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,0	0,7	0,2
Секторска расподела укупних кредита – НБС	6,6	10,9	2,8	6,5	2,1	5,8	0,4	1,6	1,7	2,1	0,7	2,8	1,1	1,5	3,3	11,0
Секторска расподела укупних кредита – јавни сектор	0,9	1,7	3,5	3,4	3,0	2,3	2,3	1,7	1,5	1,3	1,1	1,5	1,6	1,7	2,2	2,7
Секторска расподела укупних кредита – друге финансијске организације	0,7	0,5	1,2	1,6	1,6	1,6	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,6	1,1	1,0
Секторска расподела укупних кредита – привреда	52,4	53,3	57,0	54,9	58,2	54,1	56,3	55,9	52,6	50,5	50,0	49,2	49,6	49,3	47,6	43,4
Секторска расподела укупних кредита – пољопривреда	3,3	3,1	3,0	2,8	3,0	2,7	3,5	3,7	3,6	3,5	3,5	3,5	3,3	3,0	2,8	2,4
Секторска расподела укупних кредита – индустрија	18,4	17,9	19,3	17,2	17,9	18,4	19,2	18,4	16,5	16,2	16,5	15,0	15,0	15,5	18,4	16,4
Секторска расподела укупних кредита – грађевинарство	5,7	5,3	6,9	6,2	5,8	4,6	4,2	3,8	4,1	4,0	4,2	4,8	5,1	4,9	4,1	4,0
Секторска расподела укупних кредита – трговина	16,9	17,3	16,6	14,7	15,0	13,5	13,9	13,9	14,3	14,6	14,0	13,7	13,3	12,5	10,7	9,4
Секторска расподела укупних кредита – остале гране привреде	8,1	9,8	11,3	13,9	16,5	14,9	15,6	16,2	14,1	12,2	11,8	12,3	13,0	13,4	11,7	11,2
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС	35,3	32,2	33,3	31,9	33,0	34,8	38,3	39,1	41,5	42,9	44,3	43,8	45,0	45,0	43,2	39,4
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС, од чега: стамбени кредити	13,9	13,7	15,4	15,0	16,1	16,8	18,0	18,1	17,9	16,9	16,8	15,8	16,4	17,4	17,4	15,5
Секторска расподела укупних кредита – сектор иностранства	2,8	0,8	2,0	1,6	1,9	1,1	1,4	0,9	1,4	2,0	2,6	1,5	1,6	1,9	2,0	2,3
Исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредитне	56,9	50,9	47,2	51,0	50,0	50,9	54,9	62,3	67,8	58,1	60,2	61,5	59,0	56,3	58,1	60,5
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредитне	8,2	9,6	9,1	10,8	10,2	11,9	12,7	14,4	12,4	6,6	4,5	3,4	3,5	3,2	3,1	3,2
Профитабилност																
Принос на активу	2,1	1,0	1,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,7	2,1	2,2	1,8	1,1	1,2	1,9	2,5
Принос на капитал	9,0	4,6	5,3	0,2	2,0	-0,4	0,6	1,5	3,3	10,5	11,3	9,8	6,5	7,8	13,9	18,1
Каматна маржа у односу на бруто добитак	60,5	62,6	64,2	67,3	64,4	67,5	66,6	65,7	64,6	58,4	60,0	58,8	60,6	58,2	50,9	63,7
Некаматни расходи у односу на бруто добитак	62,3	65,6	65,7	67,5	65,9	68,3	66,9	64,9	67,7	63,2	62,1	63,4	66,3	71,0	58,7	53,7
Трошкови запослених у односу на некаматне расходе	36,8	37,3	37,4	35,9	35,7	35,1	33,6	33,0	33,4	32,9	34,0	32,5	33,8	30,2	28,5	29,2
Ликвидност																
Ликвидна актива у ужем смислу у односу на укупну активу	47,8	48,2	41,8	40,3	35,2	36,1	35,7	32,5	30,5	27,5	28,0	25,7	26,7	27,9	28,7	33,2
Ликвидна актива у ужем смислу у односу на краткорочне обавезе	75,7	73,8	67,1	67,3	58,9	58,3	56,3	49,3	44,3	39,9	39,6	36,1	36,4	36,8	37,2	43,8
Ликвидна актива у односу на укупну активу	47,8	49,0	43,7	42,3	38,9	41,0	42,2	40,5	38,9	35,1	35,7	36,0	37,3	37,7	37,5	41,0
Ликвидна актива у односу на краткорочне обавезе	75,7	75,1	70,1	70,6	65,0	66,4	66,7	61,3	56,6	50,9	50,5	50,5	50,9	49,6	48,7	54,0
Депозити у односу на кредитне (немонетарни сектори)	82,7	88,3	80,1	83,1	84,9	92,3	95,7	99,7	108,1	106,9	110,6	109,2	116,4	119,5	120,5	132,1
Девизни кредити у односу на укупне кредитне	73,9	75,8	76,8	69,8	74,1	71,6	70,1	72,3	69,4	67,5	68,5	67,1	64,7	63,2	65,5	59,7
Просечан месечни показатељ ликвидности	1,8	1,9	2,0	2,2	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2	2,5
Просечан месечни ужи показатељ ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,8
Осетљивост на тржишне ризике																
Нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни капитал	4,2	1,1	1,6	4,2	4,6	3,3	2,6	2,8	2,3	2,4	4,3	0,6	0,2	0,4	1,5	0,8
Обавезе у иностранј валути у односу на укупне обавезе	74,3	77,7	81,8	79,0	80,1	76,7	74,7	72,7	71,1	69,7	69,3	66,6	62,3	61,4	62,1	57,9
Класификоване ванбилансне ставке у односу на класификовану активу	56,2	43,3	33,9	32,0	26,1	28,7	27,6	30,6	32,4	36,4	36,8	39,7	36,3	39,1	39,6	45,2

Извор: НБС

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Републике Србије

	2015			2016			2017			2018			2019			2020			2021			2022			2023		
	Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa		
	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%	Бр	Млрд RSD	%
Финансијски сектор (у % БДП-а*)	77	3 329	100	76	3 556	100	73	3 714	100	72	4 179	100	70	4 532	100	69	5 078	100	66	5 555	100	63	5 985	100	62	6 534	100
		77,1%			78,5%			78,0%			82,4%			83,6%			92,3%			88,6%			84,4%			80,2%	
Банкарски сектор	30	3 048	91,6	30	3 242	91,2	29	3 369	90,7	27	3 774	90,3	26	4 084	90,1	26	4 601	90,6	23	5 048	90,9	21	5 455	91,1	20	5 941	90,9
Државне банке	6	550	16,5	6	561	15,8	6	544	14,6	5	660	15,8	4	686	15,1	3	325	6,4	2	368	6,6	2	427	7,1	2	509	7,8
Приватне домаће банке	1	179	5,4	2	195	5,5	2	236	6,4	2	266	6,4	3	305	6,7	3	319	6,3	2	290	5,2	2	468	7,8	3	860	13,2
Стране банке	23	2 319	69,7	22	2 486	69,9	21	2 590	69,7	20	2 848	68,1	19	3 093	68,3	20	3 958	77,9	19	4 390	79,0	17	4 561	76,2	15	4 572	70,0
Италијанске	2	796	23,9	2	884	24,8	2	928	25,0	2	1 008	24,1	2	1 094	24,1	2	1 204	23,7	2	1 284	23,1	2	1 408	23,5	2	1 564	23,9
Аустријске	3	453	13,6	3	494	13,9	2	427	11,5	2	495	11,8	2	550	12,1	2	665	13,1	2	752	13,5	3	1 051	17,6	3	1 153	17,6
Мађарске	1	45	1,4	1	48	1,3	2	196	5,3	2	221	5,3	2	551	12,1	2	615	12,1	1	666	12,0	1	744	12,4	1	829	12,7
Словеначке	2	38	1,1	1	34	1,0	1	44	1,2	1	57	1,4	1	72	1,6	2	540	10,6	2	574	10,3	1	548	9,2	1	589	9,0
Грчке	4	395	11,9	4	403	11,3	2	210	5,6	1	169	4,1	1	177	3,9	1	196	3,9	1	290	5,2	1	303	5,1	0	0	0,0
Остале	11	592	17,8	11	622	17,5	12	786	21,2	12	896	21,4	11	649	14,3	11	738	14,5	11	824	14,8	9	507	8,5	8	436	6,7
Остале финансијске институције	47	281	8,4	46	315	8,8	44	344	9,3	45	406	9,7	44	448	9,9	43	477	9,4	43	507	9,1	42	530	8,9	42	593	9,1
Сектор осигурања	24	192	5,8	23	216	6,1	21	233	6,3	21	279	6,7	20	300	6,6	20	314	6,2	20	334	6,0	20	337	5,6	20	376	5,7
Сектор пензијских фондова	7	29	0,9	7	33	0,9	7	36	1,0	7	40	1,0	7	45	1,0	7	47	0,9	7	49	0,9	7	48	0,8	7	54	0,8
Сектор лизинга	16,0	60,3	1,8	16	66	1,9	16	75	2,0	17	87	2,1	17	103	2,3	16	115	2,3	16	124	2,2	15	145	2,4	15	164	2,5

Извор: НБС

Осврт 2: Случај Банке Силицијумске долине и Креди Свис банке – важност адекватног управљања ризицима

Након светске финансијске кризе из 2007/2008, регулација финансијског сектора знатно је унапређена. Као одговор на светску кризу, Базелски комитет за супервизију банака је почетком 2009. године развио сет нових регулаторних стандарда чији је циљ јачање регулативе, надзора и управљања ризицима у банкарском сектору. Нова регулаторна правила ојачала су отпорност банкарског сектора и показала су се адекватним у периоду након светске финансијске кризе. Повећан квалитет и виши нивои капитала и ликвидности помогли су банкама да апсорбују негативне утицаје пандемије вируса корона, омогућавајући банкарским системима да наставе несметано да обављају своје основне функције.⁷⁹ Суочен са изразитим растом каматних стопа у постпандемијском периоду и периоду изражених геополитичких тензија, глобални финансијски систем у целини је остао стабилан. Међутим, у случају појединачних финансијских институција адекватност управљања ризицима показала се недовољном.

Банке су у свом пословању изложене различитим ризицима, као и изазовима који повећавају вероватноћу материјализације тих ризика попут тржишних флукуација, регулаторних промена, успоравања или пада економске активности. Крах двеју великих банака у банкарским секторима Сједињених Америчких Држава и Европе марта 2023. године пример је неприпремљености одређених финансијских институција на знатне промене тржишних услова. Најпре је почетком марта 2023. године банкротирала Банка Силицијумске долине (*Silicon Valley Bank*) у Сједињеним Америчким Државама, да би убрзо после тога у Европи уследило уговорено преузимање друге највеће швајцарске банке Креди Свис банке (*Credit Suisse*).⁸⁰ Проблеми у наведеним банкама започели су наглим повлачењем депозита, односно ситуацијом када је велики број депонената одлучио да нагло повуче своје депозите из поменутих банака. Случај тих банака проузроковао је нестабилност на финансијским тржиштима и представља упозорење свим учесницима у финансијском систему да банкарска регулатива, која се примењује након 2008. године, захтева унапређења како би се додатно повећала отпорност банкарског система на потресе.

Колапс Банке Силицијумске долине представљао је највећи банкрот неке банке у Сједињеним Америчким Државама од 2008. године. Банку Силицијумске долине, која је била 16. највећа банка у Сједињеним Америчким Државама и која је била специјализована у области финансијских услуга и финансирања за почетничке компаније у области технологије, затворили су регулатори 10. марта 2023. године. Наиме, на основу јавних извештаја, 44% технолошких и здравствених компанија које су се појавиле на берзи у 2022. години биле су клијенти ове банке. Банка је пословање највећим делом финансирала из депозита који нису били секторски и географски распрострањени и углавном су били неосигурани, што их је чинило осетљивим на промене каматних стопа. С друге стране, знатан део своје имовине улагала је у дугорочне ХоВ, које су такође знатно изложене каматном ризику. Поред тога, ова банка није имала исти ниво регулаторне контроле као системски значајне банке у Сједињеним Америчким Државама и била је изузета од обавезе одржавања прописаног показатеља покрића ликвидном активом и годишњих стрес-тестова, на основу којих се процењује како би се неповољне околности одразиле на пословање банке.⁸¹ Крах банке резултат је више фактора, укључујући губитак вредности инвестиција и великог повлачења депозита од стране депонената. Проблеми у пословању почели су када су клијенти банке, углавном технолошке компаније, кренуле с повлачењем својих депозита. Банка је морала да прода обвезнице из свог портфолија како би исплатила депозите, али је услед раста каматних стопа и последичног пада тржишних цена тих обвезница забележила велике губитке. Банку Силицијумске долине преузели су регулатори, а након краха регулатори су обећали да ће надокнадити све депоненте, чак и оне чија средства нису била осигурана код Федералне корпорације за осигурање депозита (*Federal Deposit Insurance Corporation – FDIC*). Крајем марта 2023. године направљен је споразум да *First-Citizens Bank & Trust Company* купи и преузме све депозите и зајмове Банке Силицијумске долине. У тренутку колапса Банка Силицијумске долине имала је око 167 млрд долара укупне имовине и око 119 млрд долара укупних депозита. Од тога, око 72 млрд долара имовине преузела је банка *First-Citizens Bank & Trust Company*, док је око 90 млрд долара имовине остало на располагању Федералној корпорацији за осигурање депозита.⁸²

Крах Банке Силицијумске долине био је један од највећих потреса након светске финансијске кризе и изазвао је значајну нестабилност тржишта. Цене акција малих и регионалних америчких банака знатно су смањене, а тржишна волатилност је нагло порасла. Стрес се брзо проширио на тржиште краткорочног финансирања, што је резултирало наглим заштравањем финансијских услова. Депоненти и инвеститори постали су забринути најпре за ликвидност, а затим и за стабилност банака, с обзиром на знатан одлив депозита, високу концентрацију

⁷⁹ <https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.htm>.

неосигураних депозита, ослањање на задуживање и веће коришћење средстава за ликвидност, као и значајне нереализоване губитке и високу изложеност комерцијалним непокретностима.⁸³

Примери других банака, попут Сигначур банке (*Signature Bank*) и Прве републичке банке (*First Republic Bank*), говоре у прилог томе. Сигначур банка, са имовином вредном 110 млрд долара, суочила се крајем 2022. с критикама регулатора због превеликог ослањања на неосигуране депозите, који су чинили 90% укупних депозита. Поред тога, ова банка је имала значајну изложеност волатилној криптоимовини, као и комерцијалним непокретностима. Убрзо након колапса Банке Силицијумске долине, регулатори су објавили да и Сигначур банка престаје да послује. Прва републичка банка, са имовином од 212 млрд долара, такође се суочила с недостатком ликвидности у марту 2023. Ова банка је, попут претходне две, у великој мери финансирана неосигураним депозитима. Иако су велике америчке банке, предвођене *JP Morgan Chase*-ом, средином марта 2023. депоновале 30 млрд долара у ову банку како би ојачале њену ликвидност, општи став у погледу стабилности Прве републичке банке није се побољшао, те је она затворена мање од два месеца након колапса Банке Силицијумске долине и Сигначур банке. Тим поводом су предузете додатне мере (успостављање привременог програма финансирања банака (*Bank Term Funding Program*)⁸⁴), строжи надзор и разматрање повећања капиталних захтева за банке средње величине) како би се стабилизовало тржиште након повлачења депозита и очувала стабилност банкарског сектора.

Америчке регионалне банке знатно су се опоравиле након дешавања из марта 2023. Финансијски показатељи указују на побољшања, а и одливи депозита су се стабилизовали. Међутим, рањивости у америчком банкарском сектору и даље постоје. Банке се суочавају и с пољуљаним поверењем инвеститора, што се пре свега односи на оне банке које имају висок ниво нереализованих губитака услед недавног повећања каматних стопа и које су изложене значајном ризику ликвидности због високог учешћа неосигураних депозита.

Ризици и проблеми у америчком банкарском сектору у марту 2023. проузроковали су глобалну неизвесност, која се убрзо пренела ван америчког континента, доводећи до глобалног пада цена акција банака и пораста премије ризика. Убрзо је уследио и **колапс швајцарске банке Кредит Свис**. Ова банка је основана 1856. године с циљем финансирања развоја швајцарског железничког система. Преко сто педесет година Кредит Свис се постепено развијала у системски значајну банку на светском нивоу и другу највећу банку у Швајцарској. Међутим, почев од 2021. швајцарска банка се суочавала с проблемима у пословању, које су карактерисали стални губици, скандали, погрешне пословне стратегије и лоше управљање ризиком. Руководство банке је извршило бројне стратешке промене у пословању, које нису доследно спроведене. Реорганизације, високи трошкови, казне и губици ослабили су њену капиталну базу. Профит банке је био нестабилан, а чак и у годинама у којима је банка остварила велике губитке, варијабилне накнаде су остале високе. Ови проблеми су нарушили репутацију банке и пољуљали поверење клијената, инвеститора и тржишта у одрживост њеног пословног модела. Кредит Свис је фебруара 2023. године објавила да је у 2022. години остварила највећи годишњи губитак од светске економске кризе у износу од 7,3 млрд швајцарских франака, уз знатно повлачење депозита током четвртог тромесечја у износу већем од 110 млрд швајцарских франака. То је проузроковало велики пад вредности акција банке.⁸⁵ У покушају да се опорави од пољуљаног поверења, Кредит Свис банка је била принуђена да користи помоћ централне банке, након чега је средином марта 2023. договорено да ће је бити преузети *UBS Group AG*. Преузимање је завршено у јуну 2023. године.⁸⁶ Иако је швајцарско регулаторно тело (*FINMA Swiss Financial Market Supervisory Authority*) у последњих неколико година све више интензивирало своје надзорне и извршне активности у овој банци и уводило оштрије мере,⁸⁷ Кредит Свис банка је пропала упркос високој капитализацији. Мере које су швајцарске власти предузеле у марту 2023. биле су делотворне у очувању финансијске стабилности и поверења клијената. Оне су обезбедиле да повериоци буду заштићени и да финансијска тржишта наставе несметано да функционишу.⁸⁸ Ипак, спасавање ове банке представљало је значајан потенцијални фискални ризик, док је њена консолидација с главним ривалом

⁸⁰ Mëro, K. (2023), „Shall we reconsider banking regulations? Some lessons drawn from the failure of Silicon Valley Bank and Credit Suisse”, *Economy and Finance*, 10(2), 101–119.

⁸¹ *The US Banking Sector since the March 2023 Turmoil: Navigating the Aftermath*, <https://www.imf.org/en/Publications/global-financial-stability-notes/Issues/2024/03/04/The-US-Banking-Sector-since-the-March-2023-Turmoil-Navigating-the-Aftermath-544809>.

⁸² <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23023.html>.

⁸³ *The US Banking Sector since the March 2023 Turmoil: Navigating the Aftermath*, <https://www.imf.org/en/Publications/global-financial-stability-notes/Issues/2024/03/04/The-US-Banking-Sector-since-the-March-2023-Turmoil-Navigating-the-Aftermath-544809>.

⁸⁴ Привремени инструмент обезбеђења ликвидности, на основу ког су банке у Сједињеним Америчким Државама могле да добију од ФЕД-а релативно повољне кредите с роком отплате до годину дана. Програм је осмишљен како би се обезбедила ликвидност финансијским институцијама након кризе у америчком банкарском сектору и ублажили ризици у вези с нереализованим губицима у билансима банака. Програм је примењиван до 11. марта 2024. Више о овом инструменту видети на: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/monetary20240124a1.pdf>.

⁸⁵ <https://www.reuters.com/business/finance/credit-suisse-logs-worst-annual-loss-since-global-financial-crisis-2023-02-09/>.

⁸⁶ <https://www.ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20230612-ubs-credit-suisse-acquisition.html>.

⁸⁷ <https://www.finma.ch/en/news/2023/12/20231219-mm-es-bericht/>.

⁸⁸ <https://cepr.org/voxeu/columns/global-lessons-demise-credit-suisse>.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Резултати спроведених макропруденцијалних стрес-тестова и у условима глобално повећане геополитичке неизвесности током 2023. године потврђују стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије. Банкарски сектор у целини остаје високо отпоран чак и на најснажније претпостављене шокове и располаже довољним капацитетима за ублажавање последица финансијских ризика којима би могао бити изложен. Мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност финансијског система у случају појаве појединачних шокова.

Макропруденцијални стрес-тестови користе се као један од алата за процену кључних ризика и рањивости финансијског система у целини и финансијских институција појединачно. Поред тога, ради оценое системског ризика банкарског сектора Републике Србије, на основу мрежног моделирања сагледава се међусобна повезаност банака и анализирају се могући начини преношења ризика између финансијских институција. Сценарији за потребе спровођења макропруденцијалних стрес-тестова у току 2023. године формиран су у складу с кретањима у макроекономском окружењу.

Стандарди Базел III⁹³ и прописи Народне банке Србије захтевају и од банака да користе стрес-тестове ради сопствене процене адекватности капитала. Стрес-тестови заснивају се на могућим, али мало вероватним сценаријима који могу имати негативне последице на финансијски систем. Лошији резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају са значајнијим ризицима, већ упућују на капацитет банака да могу несметано да наставе пословање у случају таквих догађаја.

Макропруденцијални стрес-тестови који се спроводе у Народној банци Србије омогућавају:

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности у условима губитка поверења депонената и повлачења средстава из банака;
- примену мрежног моделирања у оценои системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачне финансијске институције;

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима и доприноси детерминанти од Т4 2022. до Т4 2023.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	0,80	-0,01
Референтна каматна стопа	0,02	1,13
Дсз. реалне нето плате	-0,15	-0,13

Извор НБС.

– примену мрежног моделирања у оценои преношења системског ризика с реалног на финансијски сектор и оценоу системског значаја група повезаних предузећа.

У овом извештају представљена су три дела анализе утицаја претпостављених шокова на стабилност банкарског сектора. Први део подразумева оценоу кредитног ризика у зависности од дефинисаних сценарија који се заснивају на претпостављеним кретањима макроекономског окружења. Други део оцењује способност банкарског сектора да одржи нормално пословање у условима знатног повлачења депозита и потребе банака за додатном ликвидношћу. Трећи део односи се на оценоу системског ризика банкарског сектора Републике Србије – да ли постојећа структура међубанкарских веза погодује преношењу шока кроз целокупан банкарски систем, односно колико је систем као целина отпоран на могуће шокове.

Стрес-тест солвентности

Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу⁹⁴ и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предикативну снагу: (1) номинални девизни курс, (2) дсз. реалне нето плате у динарима и (3) референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве на учешће проблематичних кредита у укупним кредитима), као и појединачан допринос сваке променљиве промени овог учешћа, приказани су у Табели II.2.1. На основу спецификације модела можемо закључити да би на промену учешћа бруто проблематичних у укупним кредитима највише утицала промена девизног курса (коефицијент

⁹³ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

⁹⁴ Детаљније информације о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017. години, Осврт 3.

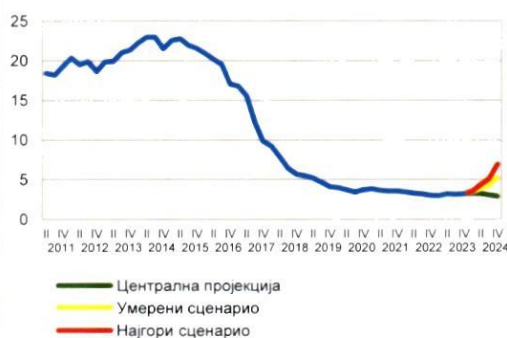
еластичности од 0,80), а затим промена дсз. реалних нето плата (-0,15) и промена референтне каматне стопе (0,02).

За потребе спровођења стрес-тестова солвентности претпостављена су три сценарија макроекономских кретања у временском хоризонту од годину дана (Табела II.2.2). Сва три сценарија обухватају условљена кретања референтне каматне стопе у односу на одговарајућа претпостављена кретања девизног курса и његовог утицаја на инфлацију. Номиналне нето зараде пројектоване су независно, на основу модела *ARIMA*. Пројекција нето реалних зарада добијена је искључивањем утицаја пројектоване инфлације на раст зарада, према одговарајућим сценаријима.

На Графикону II.2.1. за три претпостављена сценарија приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од -0,30 п.п., 2,01 п.п. и 3,68 п.п., респективно.

Графикон II.2.1. Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио*

(у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.2. Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима*

(у %)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-0,30	2,01	3,68
Мг. депресиција RSD у односу на EUR (у %)	0,02	16,49	34,02
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	-1,00	9,00	20,00
Мг. раст реалних нето плата (у %)	4,53	-9,44	-17,61

Извор: НБС

Пројектовано кретање са интервалима поверења од 90% за централну пројекцију (највероватнији сценарио) представљено је на Графикону II.2.2.

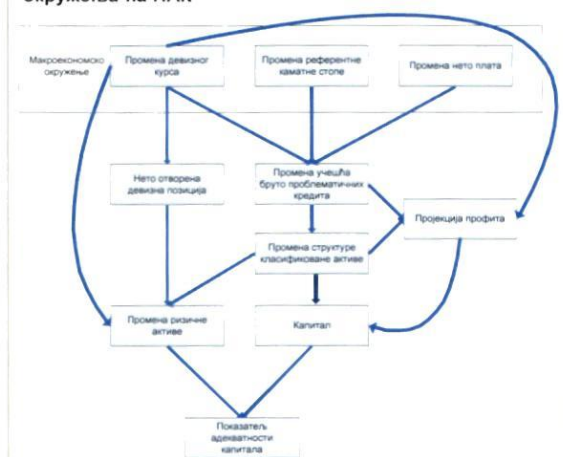
Оцена отпорности банкарског система и појединачних банака у условима пројектованог профитног амортизера

За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинише се као промена ПАК-а при претпостављеним променама променљивих које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Ако ПАК остаје изнад прописаних регулаторних минимума током целог пројектованог периода, онда се банкарски сектор у целини може сматрати отпорним.

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне aktive, као и промене на позицијама капитала услед укључивања финансијског резултата, емисије нових акција или, на пример, повећање одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др. Приликом спровођења макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, у зависности од кретања макроекономских променљивих, пројектује се и финансијски резултат пре опорезивања. Приликом пројекције профита узима се у обзир и отпис пласмана под претпоставком погоршања квалитета aktive. Утицај девизног курса на промену учешћа проблематичних кредита није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема II.2.1).

Девизни курс утиче и на капиталне захтеве за покриће девизног ризика. С обзиром на висок степен евроизације aktive, курс утиче на ревалоризацију ризичне aktive. Коначно, девизни курс утиче на профит банкарског сектора, који представља амортизер за покриће губитака, као и на ниво капитала који се издваја ради покрића заштитних слојева капитала.

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



У складу са Одлуком о адекватности капитала,⁹⁵ банка је дужна да у сваком тренутку одржава ПАК на нивоима који нису нижи од:

- 4,5% за показатељ адекватности основног акцијског капитала;
- 6% за показатељ адекватности основног капитала;
- 8% за показатељ адекватности регулаторног капитала.

Поред испуњења тих услова, банка је дужна да у сваком тренутку одржава капитал на нивоу који је потребан за покриће свих ризика којима је изложена или може бити изложена у свом пословању, тј. најмање у висини потребној за одржавање увећаних показатеља адекватности капитала ако јој је Народна банка Србије у складу са овом одлуком одредила показатеље адекватности капитала више од прописаних.

Заштитни слојеви капитала представљају додатни основни акцијски капитал који је банка у обавези да одржава изнад прописаног регулаторног минимума. Циљ увођења заштитних слојева капитала јесте ублажавање цикличне (контрациклични заштитни слој капитала и заштитни слој за очување капитала) и структурне димензије системског ризика (заштитни слој капитала за структурни системски ризик и заштитни слој капитала за системски значајне банке).

Заштитни слојеви капитала обухватају:⁹⁶

- заштитни слој за очување капитала (2,5% ризичне aktive);

– контрациклични заштитни слој капитала (0% ризичне aktive);

– заштитни слој капитала за структурни системски ризик (3% девизно и девизно индексираних изложености привреди и становништву у Републици Србији);

– заштитни слој капитала за системски значајне банке (1% или 2% ризичне aktive).

На дан 31. децембра 2023. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 19,62%, а показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Републике Србије 21,38%.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 20,00%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 21,76%.

Према умереном сценарију, вредности тих показатеља износили би 18,49% и 20,12%, респективно.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 17,09%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 18,60%.

Графикон II.2.3. Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима* (у %)



* Процена НБС
Извор: НБС

⁹⁵ Одлука о адекватности капитала банке, „Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023 и 110/2023.

⁹⁶ https://nbs.rs/rs_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni_slojevi_kapitala/

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне aktive по сценаријима

Према извештајним подацима на дан 31. децембра 2023. године, као и према претпоставкама **централне пројекције и умереног сценарија**, ни код једне банке не би постојала потреба за докапитализацијом да би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне active, основним капиталом од 6% ризичне active и регулаторним капиталом од 8% ризичне active, односно увећаних показатеља адекватности капитала у складу с Одлуком о адекватности капитала. Такође, све банке би имале довољно основног акцијског капитала за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

Према претпоставкама **најгорег сценарија**, на нивоу банкарског сектора постојала би потреба за додатним капиталом у износу од 4,83 млрд динара, што би износило 0,68% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне active од 33,35 млрд динара, што износи 0,87% ризичне active банкарског сектора.⁹⁷

На основу пројектованог профитног амортизера,⁹⁸ на Графикону II.2.4. приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док је на Графикону II.2.5. приказано кретање вредности ризичне active по сценаријима.

Утврђивање вредности проблематичних кредита који доводе показатељ адекватности регулаторног капитала на гранични ниво

Завршна фаза макропруденцијалног стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима које би ПАК банкарског сектора Републике Србије довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимуми увећани за утврђене заштитне слојеве капитала, у складу са Одлуком о адекватности капитала. У условима пројектованог знатног погоршања макроекономског окружења које би довело до пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 5,03 п.п., показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора могао би опати с почетних 21,38% на гранични ниво од 17,39% у временском хоризонту од годину дана.

⁹⁷ Банке које не испуњавају захтев за комбинованим заштитним слојем капитала подлежу ограничењима у расподели добити и у обавези су да доставе Народној bancи Србије план за очување капитала према Одлуци о адекватности капитала („Службени гласник РС”, бр 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023 и 110/2023).

Графикон II.2.4. Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером*

(у млрд RSD)



Графикон II.2.5. Кретање вредности ризичне active по сценаријима с пројектованим профитним амортизером*

(у млрд RSD)



Ипак, треба напоменути да је вероватноћа настанка оваквог пораста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, који ПАК доводи на поменућу граничну вредност, веома ниска.

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака,⁹⁹ банке су дужне да прате и тромесечно Народној bancи Србије достављају извештај о показатељу леверица, који представља однос основног капитала и укупне изложености банке. Увођењем показатеља леверица остварују се два циља – ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену

⁹⁸ У зависности од макроекономских променљивих, између осталог, пројектује се финансијски резултат пре опорезивања, односно профитни амортизер, као прва линија одбране од претпостављених губитака. У случају недовољног износа профитног амортизера, губици би се негативно одразили на капитал банке.

⁹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016, 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 67/2020, 137/2020, 59/2021, 60/2021, 67/2022, 48/2023 и 100/2023.

нивоа капитала без обзира на процењени ризик од стране банака. Према стандардима Базел III, минимални показатељ леверица износи 3%.

На крају 2023. године показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Републике Србије износио је 10,33%. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 10,39%, док би према умереном и најгорем сценарију овај показатељ на нивоу банкарског сектора имао вредности 9,44% и 8,57%, респективно, и био би знатно изнад минимума од 3%.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у банкарском сектору Републике Србије није у толикој мери изражен као кредитни ризик. Међутим, нагло повлачење депозита крајем 2008. године услед светске финансијске кризе и последице привременог губитка поверења у матице европских банака које су пословале у Србији указује на значај праћења овог ризика.¹⁰⁰

Циљ овог дела анализе јесте да се уз помоћ стрес-тестова ликвидности утврди да ли би у случају наступања сличног или снажнијег шока банкарски сектор Републике Србије могао да настави с нормалним пословањем. Поред повлачења депозита, и други фактори могу утицати на смањење ликвидности на страни пасиве, као што су немогућност рефинансирања, односно смањење могућности прибављања нових извора финансирања. Слично томе, на страни активе могу се неочекивано користити кредитне линије, смањити ликвидност тржишта, смањити вредност имовине итд., што би додатно могло да ослаби ликвидносне позиције банке.

Анализа повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009. године, колико је трајао шок повлачења депозита из домаћих банака, послужила је као основ за креирање следећих сценарија:

– „већ виђено“ – претпоставља повлачење депозита у износу од око 480 млрд динара (11% укупних депозита) према структури повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009;

– „преливање ризика“ – осликава преливање кризе ликвидности матичних банкарских група у домаћи финансијски сектор; поред повлачења депозита у октобру 2008. године, претпоставља се и одсуство подршке матица због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење

Табела II.2.3. Претпоставке повлачења депозита по секторима

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	„Већ виђено“ 2008.	Преливање ризика	Најгори сценарио
Банке по виђењу	0%	60%	60%
Предузећа по виђењу	10%	10%	20%
Становништво по виђењу	12%	20%	24%
Држава по виђењу	23%	23%	35%
Остали депозити по виђењу	11%	15%	22%
Орочени депозити	11%	13%	20%
Утрживост ликвидности другог реда	100%	100%	80%
Акције и обвезнице котиране на берзи	100%	100%	40%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	480	663	948
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

депозита повећава на око 663 млрд динара (15% укупних депозита);

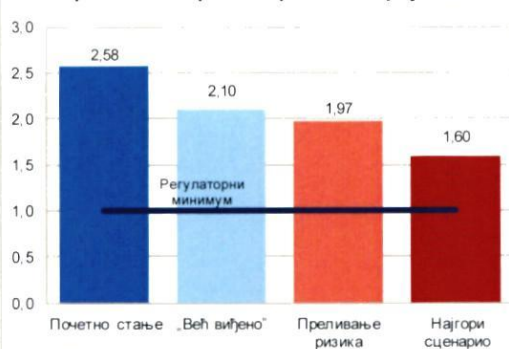
– „најгори сценарио“ – претпоставља двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008. године, односно повлачење депозита у износу од око 948 млрд динара (21% укупних депозита).

За потребе ове анализе депозити су подељени у две основне групе – депозити по виђењу и орочени депозити. Претпоставке о повлачењу депозита за сва три сценарија дате су у Табели II.2.3.

Према иницијалним подацима, показатељи ликвидности свих банака били су изнад прописаних минимума.

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у интервалу од 2,58, колико је износио 31. децембра

Графикон II.2.6. Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

¹⁰⁰ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

2023. године, до 1,60 према најгорем сценарију (Графикон II.2.6).

У складу са Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке,¹⁰¹ која је почела да се примењује 30. јуна 2017. године, уведен је показатељ ликвидности – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана. Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2023. године све банке су исказале показатељ покрића ликвидном активом, збирно по свим валутама, изнад регулаторног минимума, док је на нивоу банкарског сектора овај показатељ износио 1,94.

Према Одлуци о управљању ризиком ликвидности банке,¹⁰² која почиње да се примењује 30. јуна 2024. године, уводи се извештавање пословних банака за показатељ нето стабилних извора финансирања (енгл. *Net Stable Funding Ratio – NSFR*).¹⁰³

Потребе за ликвидношћу по сценаријима

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2023. године, није постојала потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Према сценаријима „већ виђено“, „преливање ризика“, као и „најгорем сценарију“, не би постојала потреба за ликвидношћу првог реда ни код једне банке.

Утврђивање вредности повлачења депозита који доводе показатељ ликвидности на граничне нивое

Анализа ризика ликвидности односи се на утврђивање износа повлачења депозита банкарског сектора и појединачних банака који би показатељ ликвидности са иницијалног нивоа спустили на нивое од 1,5 и 1,0, респективно.

На основу Табеле II.2.3. изведена је структура учешћа повлачења депозита по категоријама депозита у укупним повученим депозитима за сценарио „већ виђено“ (Табела II.2.4).

На нивоу банкарског сектора, ако се претпостави структура повлачења депозита према сценарију „већ виђено“ од око 1.177,1 млрд динара или 26,2% укупних депозита (861,2 млрд динара по виђењу и око 315,9 млрд динара орочених депозита), показатељ ликвидности би износио 1,5. Повлачење

Табела II.2.4. Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима

	Сценарио „већ виђено“
Повлачење депозита по виђењу	73%
Повлачење орочених депозита	27%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	84%
Штедња становништва	16%
Извор: НБС.	

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Депозити по виђењу по дану	10%	15%
Орочени депозити по дану	2%	5%
Доступност ликвидне aktive по дану	95%	95%
Доступност неликвидне aktive по дану	1%	1%
Извор: НБС.		

1.855,5 млрд динара, тј. 41,4% укупних депозита, од чега око 1.357,5 млрд динара по виђењу и око 498,0 млрд динара орочених депозита, спушта показатељ ликвидности на 1.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство јаког шока дефинише период опстанка банке. Он може бити подељен у две фазе. Прва фаза је кратка фаза јаког стреса, која траје неколико дана. У њој се посматра могућност покривања одлива ликвидности банке, уз смањену могућност прибављања нових ликвидних средстава и мењања пословног модела. Поред тога, посматра се и други, дужи период, који је праћен слабијим, али упорнијим шоковима који трају више од месец дана.

Ова група тестова ликвидности има за циљ да утврди најдужи период опстанка банкарског сектора у случају великог дневног повлачења депозита, односно у фази кратког и јаког ликвидносног шока. Основне претпоставке о повлачењу депозита за умерени и најгори сценарио дате су у Табели II.2.5.

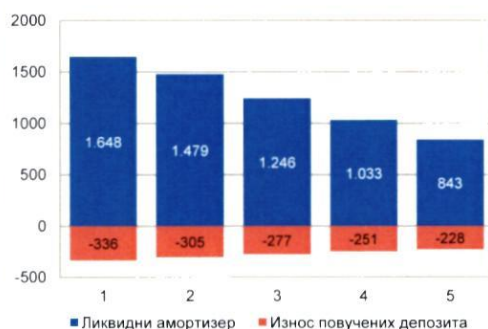
¹⁰¹ „Службени гласник РС“, бр. 103/2016.

¹⁰² „Службени гласник РС“, бр. 100/2023 (у примени од 30. јуна 2024).

¹⁰³ Показатељ представља однос елемената који обезбеђују стабилно финансирање и елемената који захтевају стабилно финансирање. Банка је дужна да показатељ нето стабилних извора финансирања, збирно у свим валутама, одржава на нивоу који није нижи од 100%.

Графикон II.2.7. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио*

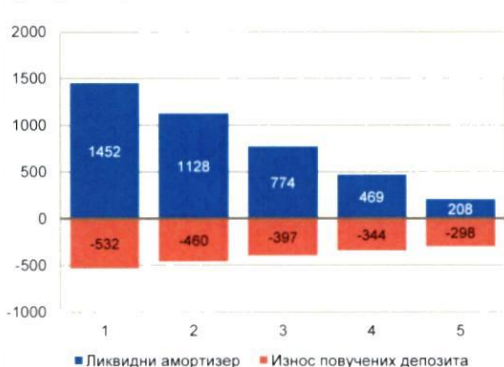
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.8. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио*

(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

На графиконима II.2.7. и II.2.8. представљени су расположива ликвидна актива и износ повучених депозита на нивоу банкарског сектора у првих пет дана (износ ликвидне активе која остаје након покрића потребе за ликвидношћу) за оба сценарија, док је на графиконима II.2.9. и II.2.10. дата структура депозита по данима.

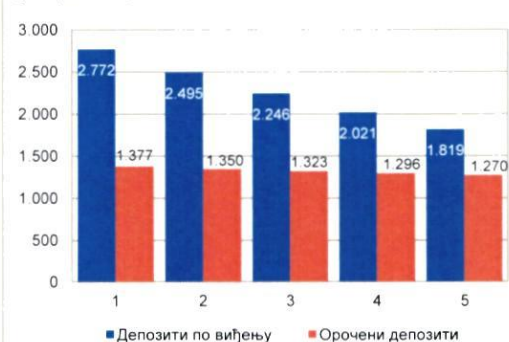
Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2023. године, банкарски сектор у целини би могао да издржи 12 радних дана¹⁰⁴ у условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно шест радних дана по најгорем сценарију.

Симулације шока ликвидности

Ова врста анализе усмерена је на утврђивање вероватноће кретања показатеља ликвидности банкарског сектора при претпостављеним

Графикон II.2.9. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио*

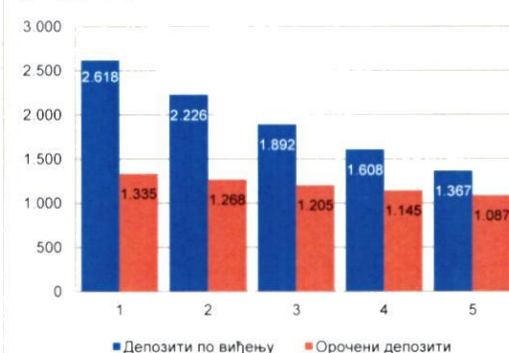
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.10. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио*

(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

негативним утицајима, тј. различитим, случајно одабраним вредностима повлачења депозита.

На основу десетина хиљада различитих сценарија, који подразумевају статистичко узорковање претпоставки повлачења депозита по секторима до вредности из најгорег сценарија (Табела II.2.4), добијају се вредности показатеља ликвидности. С обзиром на то да се посматрају само вредности претпоставки које имају негативан утицај, израчунавају се условне вредности променљиве при претпостављеним негативним утицајима. На тај начин се изводи велики број симулација мало вероватних шокова ликвидности банкарског сектора Србије.

На основу тих симулација добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при

¹⁰⁴ Препорука ММФ-а о периоду опстанка банке због повлачења депозита обухвата период од пет радних дана. Сматра се да ће банка после овог периода имати довољно времена за консолидацију пословања.

различитим комбинацијама претпоставки (Графикон II.2.11).

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,86, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности 1,81 и 1,74, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,86. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,74 износи 99%.

Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

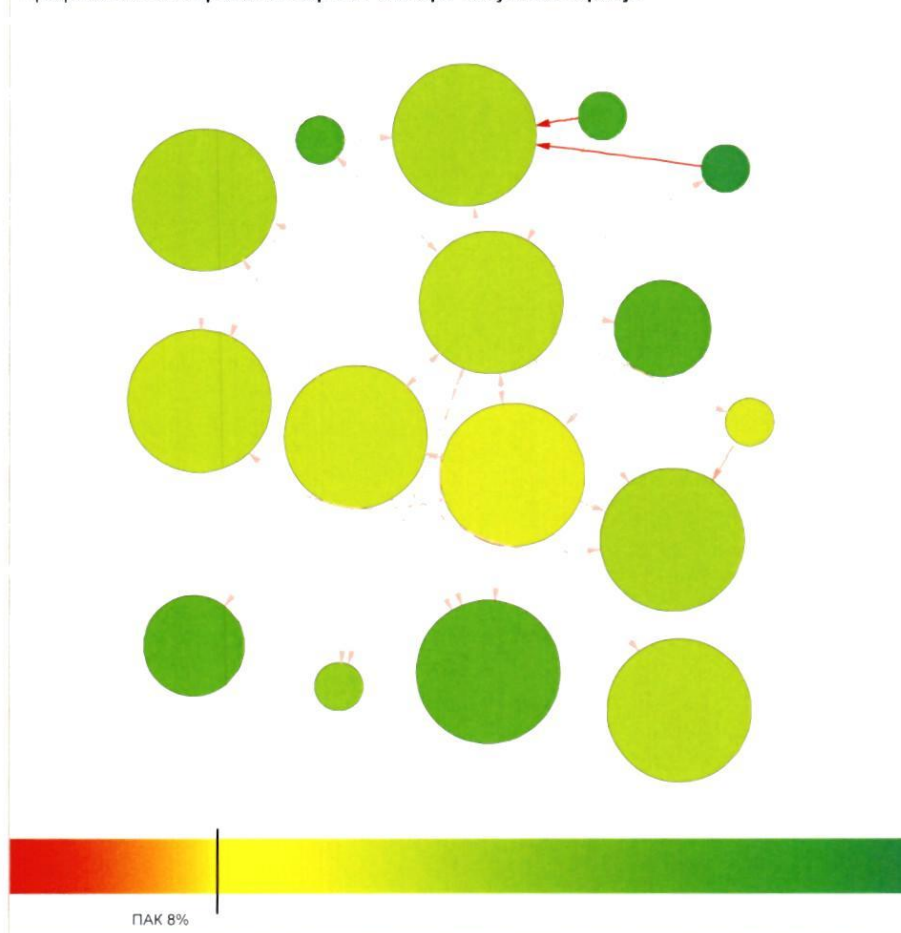
Светска финансијска криза из 2008. године указала је на значај посматрања динамике међусобних односа финансијских институција ради утврђивања системске компоненте ризика. Посматрано са аспекта системског ризика, важно је утврдити системски значајне финансијске институције, да ли постојећа структура међусобне повезаности погодује преношењу шока кроз систем и, пре свега, колико је финансијски систем као целина отпоран на могуће шокове. У складу с тим, финансијски



систем не би требало посматрати само из угла појединачне институције, већ је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

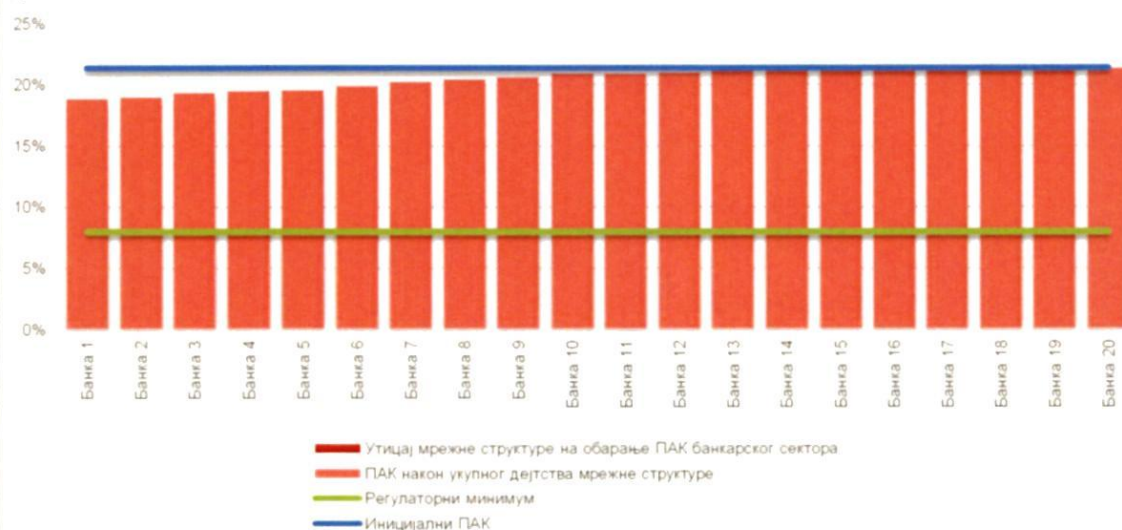
Мрежна структура описује домаћи банкарски сектор у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. Мрежа

Графикон II.2.12. Мрежа банкарског сектора Републике Србије



Графикон II.2.13. ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке

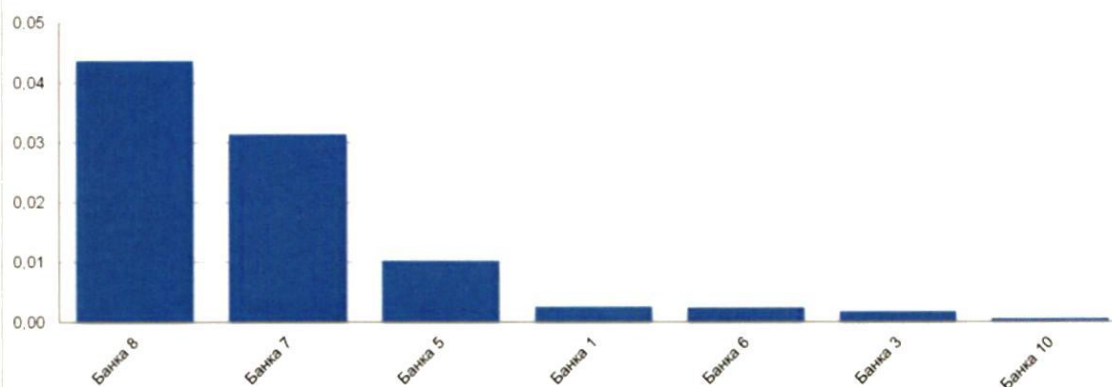
(у %)



Извор: НБС

Графикон II.2.14. Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке

(у п.п.)



Извор: НБС

банкарског сектора Србије, у складу с дефиницијом,¹⁰⁵ приказана је на Графикону II.2.12.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,15. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне ефикасности од 0,15 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности одређене банке, за сваку банку у систему рачуна се очекиван пораст исправке вредности пласмана. Пораст исправке вредности утиче на смањење вредности ПАК-а већ у првој итерацији простирања шока. У свакој следећој итерацији преношења шока, на основу вредности ПАК-а добијених у претходној итерацији, добијају се нове вероватноће неизмирења обавеза за сваку банку у систему (које до тада нису постале поткапитализоване), на основу којих се поново рачуна очекиван пораст исправке вредности и ново

¹⁰⁵ Тежина гране од банке i према банци j представља могући пораст исправке вредности пласмана у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Интензитет боје гране указује на њену тежину – што је тежина гране већа, њена боја је интензивнија. Смер гране је одређен на следећи начин: грана од чвора i ка чвору j односи се на могући пораст исправке вредности у односу на регулаторни капитал банке i у случају пада солвентности банке j . Величина круга којим је банка представљена указује на износ њеног регулаторног капитала – већи круг означава већи износ регулаторног капитала. Боја круга, у спектру од црвене

до зелене, указује на висину показатеља регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим, те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа ПАК-а.

смањење ризичне aktive, капитала и ПАК-а. Сматра се да је шок неутрализован када се у даљим итерацијама не региструју промене у регулаторном капиталу и ризичној активи било које банке. Када претпостављамо несолвентност појединачне банке и преношење одговарајућег шока кроз систем, као што је објашњено, ефекат на сваку појединачну банку, а тиме и систем, потиче из два различита извора. Први се односи на почетну итерацију након несолвентности унапред одређене банке – на њено уклањање из система и непосредан утицај на банке које су јој биле изложене. Други се односи на простирање шока у наредним итерацијама, тј. домино-ефекат, који заправо мери утицај структуре мреже банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

На Графикону П.2.13. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности сваке појединачне банке и након укупног дејства ефекта постојања мрежне структуре. Утицај мрежне структуре на преношење шока, који се одражава у смањењу ПАК-а појединачних банака, односно сектора у целини, у свим итерацијама које следе након прве приказан је на Графикону П.2.14.

Резултати приказани на графиконима П.2.13. и П.2.14. показују да у случају несолвентности било које банке ПАК банкарског сектора остаје у безбедној зони, тј. изнад регулаторног минимума. Такође, утицај мрежне структуре на простирање шока релативно је слаб, што повољно утиче на очување финансијске стабилности.

Закључак

Банкарски сектор Републике Србије у целини би остао отпоран, адекватно капитализован и високо ликвидан чак и на најснажније претпостављене шокове и у условима глобално повећане неизвесности. Ради даљег јачања функције финансијске стабилности, заштите депонената, као и јачања поверења јавности у банкарски систем, неопходно је континуирано праћење ризика у банкарском сектору на системском нивоу.

На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова солвентности можемо закључити да би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора остао изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Такође, банкарски сектор би остао ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива

депозита. Поред тога, у случају евентуалне реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије располаже свим инструментима којима би се обезбедила додатна ликвидност. Примена стандарда Базел III подразумева нове регулаторне захтеве у погледу управљања ризиком ликвидности и минималне показатеље ликвидности банке. Ови регулаторни захтеви представљају истовремено инструменте и макропруденцијалне и макропруденцијалне политике за спречавање настанка или повећања рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција.

Од посебног значаја јесте оцењивање веза између банака и могућег системског ризика који из њих произлази, будући да међусобна повезаност финансијских институција може изазвати „заразу“ или утицати на преношење шока у банкарском сектору. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента овог ризика у банкарском сектору Републике Србије.

У погледу очувања финансијске стабилности, Народна банка Србије остварује пуну координацију између монетарне и макропруденцијалне политике. Расположиве макропруденцијалне инструменте Народна банка Србије користи с циљем да финансијски систем учини отпорнијим, да се ограничи рањивост финансијског система и ублажи системски ризик. Такав приступ доприноси стабилности, отпорности и мањој процикличности финансијског система и делује у смеру повећања ефикасности трансмисије монетарне политике.

У оквиру својих активности, Народна банка Србије започела је развој аналитичког оквира за анализу ефеката климатских промена на финансијску стабилност. С тим циљем спроведена је квантитативна сценарио анализа утицаја транзиционих ризика на солвентност банака, као и банкарски сектор Републике Србије у целини. Детаљније информације о ефекту климатских промена налазе се у Осврту 3. Одговор на ризике који су последица климатских промена мора бити пажљиво одмерен, с обзиром на неизвесност у погледу тренутка и начина на који ће се ови ризици материјализовати и величине посредне и непосредне штете коју могу проузроковати. Кључно је препознати што шири опсег ризика (физичких и транзиционих) и канале утицаја тих ризика на одређене секторе привреде, географске регионе, групе становништва и крајње на БДП и стабилност финансијског система.

Осврт 3: Климатски стрес-тест – квантитативна анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије

Климатске промене могу довести до нових ризика по финансијски систем, од којих су се, из перспективе централних банака, издвојила два типа ризика: физички ризици и транзициони ризици. Физички ризици се односе на негативан утицај временских неприлика на имовину, инфраструктуру и пословање привреде. Транзициони ризици произлазе из поштравања политика увођењем различитих ограничења или пореза којима се утиче на смањење емисија штетних гасова и подржава транзиција ка зеленој економији. Основни елемент одредаба утврђених Париским споразумом из 2015.¹⁰⁶ јесте одређивање цене емисије угљен-диоксида ради дестимулисања климатски штетног понашања и јачања капацитета земаља да се изборе са утицајима климатских промена. Да би оствариле националне и међународне климатске циљеве, владе држава поштравају политике како би подстакле привреду и друге субјекте који емитују угљен-диоксид да се преоријентишу на обновљиве изворе енергије и усвоје нове технологије за смањење емисије штетних гасова. Поштравање политике начелно се може извршити на два начина. Први начин је постављањем границе за емисије угљен-диоксида у одређеним секторима издавањем одређеног броја дозвола. Други начин је увођење пореза на емисију угљен-диоксида, чиме се директно одређује цена емисије и повећавају трошкови производње. Субјекти који емитују велике количине штетних гасова тежиће да део трошкова по основу овог пореза надоместе повећањем цене финалног производа, али не могу у потпуности компензовати све додатне трошкове, с обзиром на то да раст цена производа доводи до смањења тражње за тим производом. Комбиновани утицај повећања трошкова и смањења промета за последицу би имао пад прихода и профитабилности предузећа. Последично, овај ефекат би био већи за оне секторе који интензивно емитују угљен-диоксид или који нису у могућности да знатан део раста трошкова производње уграде у финалне цене без смањења обима производње. Финансијске институције, у случају знатне изложености секторима са високом емисијом штетних гасова, могле би бити погођене кредитним губицима, што би могло да ослаби њихове капиталне позиције.

Анализа утицаја транзиционог климатског ризика на пословање банака носи неколико изазова. За разлику од традиционалних анализа утицаја, као што је на пример утицај раста проблематичних кредита на капитал банке или повлачење депозита на ликвидносне позиције банке, у случају транзиционог климатског ризика не постоје адекватни историјски подаци који би омогућили калибрацију њихових економских ефеката.¹⁰⁷ Да би се квантификовали ефекти транзиционих климатских ризика, потребно је креирати сценарија на основу претпоставки које укључују климатске политике и технолошке промене, као и канале трансмисије у цене, порезе, али и тражњу за енергијом. Основна идеја овог приступа јесте да би порез на емисију угљен-диоксида повећао трошкове производње и смањио тражњу за производима предузећа из погођених сектора.

Анализа у наставку представља процену утицаја транзиционих климатских ризика на вероватноћу неизмирења обавеза од стране предузећа која су дужници банака¹⁰⁸ и последично ефеката на основне показатеље банака, као и банкарског сектора у целини у средњем року, услед повећања пореза на емисију угљен-диоксида. Заснива се на подацима из регулаторних извештаја банака, показатељима пословања привредних друштава и јавних предузећа, као и јавно доступним подацима РЗС-а који се односе на годишње националне рачуне и емисију угљен-диоксида. Анализа обухвата четири фазе.

Прва фаза – модел процене вероватноће неизмирења обавеза предузећа

Модел процене вероватноће неизмирења обавеза предузећа (*Non-performing – NP* модел) јесте рејтинг модел заснован на логистичкој регресији¹⁰⁹ и служи за процену вероватноће неизмирења обавеза предузећа у периоду од годину дана, на основу показатеља пословања предузећа. Основни методолошки изазов је проблем одабира најужег скупа релевантних показатеља с предиктивном снагом за оцену вероватноће наступања статуса неизмирења обавеза. Основ за анализу и конструисање финансијских показатеља пословања предузећа у *NP* моделу представљали су подаци из редовних годишњих финансијских извештаја за 2021. годину, које су привредна друштва и јавна предузећа доставила Агенцији за привредне регистре,¹¹⁰ затим извештаји банака о класификацији билансне aktive и ванбилансних ставки, извештаји о структури проблематичних кредита банке,¹¹¹ као и извештаји предузећа у принудној наплати¹¹².

На основу *NP* модела, од великог броја финансијских показатеља пословања привредних друштава и јавног нефинансијског сектора, три су показала статистичку значајност за оцену вероватноће неизмирења обавеза у временском хоризонту од једне године, и то:

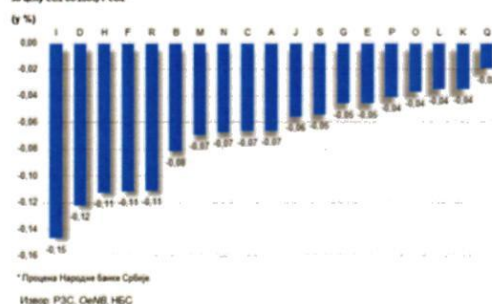
1. **Рацио обрта пословне имовине**, који представља однос пословних прихода и просечне пословне имовине и показује ефикасност коришћења укупне пословне имовине за остваривање пословних прихода, пре свега прихода од продаје;
2. **Стопа приноса на укупна средства после опорезивања**, односно показатељ профитабилности предузећа, који представља однос нето добитка/губитка предузећа и укупне пословне имовине;
3. **Рацио позајмљеног капитала**, који представља учешће укупних обавеза и дугорочних резервисања у укупној пасиви предузећа. Више вредности овог показатеља указују на то да се предузеће у свом пословању више ослања на позајмљена средства, што повећава могућност настанка потешкоћа у случају реализације одређеног шока.

Друга фаза – секторски модел цена емисије угљен-диоксида

Као мера транзиционог климатског ризика, односно утицаја на финансијске показатеље пословања предузећа, коришћени су излази секторског модела цена емисије угљен-диоксида, који оцењује ефекат увођења пореза за емисију угљен-диоксида на трошкове и обим производње по појединачним секторима привредне делатности.

Секторски модел цена емисије угљен-диоксида имплементиран је као инпут-аутпут анализа,¹¹³ која представља једну од најчешће коришћених економских анализа за оцену међузависности делатности привреде, на основу табела понуде и употребе. Табеле понуде односе се на токове добара и услуга остварене домаћом производњом и увозом из сваке индустрије која се сматра произвођачем ка свакој од индустрија које се сматрају потрошачем и које формирају табелу употребе, укључујући и индустрију произвођача као једног од потрошача тих производа. Табела употребе приказује потрошњу добара и услуга по делатностима, а који се користе за финалну

Графикон 0.3.1 Смањење обима производње услед повећања пореза на емисију CO₂ по секторима привредне делатности по цени CO₂ од 200€/t CO₂



¹⁰⁶ <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>.

¹⁰⁷ Climate Stress Testing, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, June 2023 (https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr1059.pdf).

¹⁰⁸ За потребе овог осврта вероватноћа неизмирења обавеза је апроксимирана вероватноћом преласка необезбеђеног дела изложености дужника из добрих у лоше категорије класификације у складу са Одлуком о класификацији билансне aktive и ванбилансних ставки банке „Службени гласник РС“, бр. 94/2011, 57/2012, 123/2012, 43/2013, 113/2013, 135/2014, 25/2015, 38/2015, 61/2016, 69/2016, 91/2016, 101/2017, 114/2017, 103/2018, 8/2019 и 10/2024.

¹⁰⁹ Случајно узорковање 100 логистичких регресија користећи метод селекције уназад на узорку од 50 : 50 предузећа које испуњавају своје обавезе и које не испуњавају своје обавезе.

¹¹⁰ <https://www.apr.gov.rs>.

¹¹¹ Одлука о извештавању банака („Службени гласник РС“, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016, 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 67/2020, 67/2020, 137/2020, 137/2020, 59/2021, 59/2021, 60/2021, 60/2021, 67/2022, 67/2022, 48/2023 и 100/2023).

¹¹² Одлука о начину вршења принудне наплате с рачуна клијента („Службени гласник РС“, бр. 14/2014, 76/2016, 8/2020 и 21/2021).

¹¹³ Miller, R. E. and P. D. Blair (2009), „Input-Output Analysis. Foundations and Extensions“, Second Edition, Cambridge University Press. New York.

потрошњу, инвестиције и извоз, где су цене вредноване по продајним ценама. Може бити проширена за одређене инпуте који нису индустријски, као што су порези, зараде, увоз и слично.¹¹⁴ Сектори привредних делатности знатно се разликују по интензитету емисије угљен-диоксида и стога би на њих различито утицао ефекат увођења пореза. Инпут-аутпут анализе могу обухватити пренос трошковног шока изазваног порезом на угљен-диоксид на све индустрије, као и на компоненте крајње тражње (приватна и државна потрошња, инвестиције, извоз). Претпоставка је да би предузећа наставила да производе са истом структуром улаза, али би смањила производњу услед промена у трошковима и тражњи под утицајем цена емисије угљен-диоксида.

Извор података за секторски модел цена емисије угљен-диоксида је симетрична инпут-аутпут табела у базним ценама по делатностима,¹¹⁵ коју објављује РЗС, а у којој се налазе подаци о укупно 65 различитих делатности привреде. Коришћена је табела за 2015. годину како би била усклађена с последњим доступним подацима о емисијама угљен-диоксида¹¹⁶ у Републици Србији. Модел и табеле еластичности цена рађене су по узору на модел централне банке Аустрије о преношењу ефекта раста цена емисије угљен-диоксида на банкарски сектор Аустрије.¹¹⁷

Резултати модела цена емисије угљен-диоксида, на подацима за Републику Србију, под претпоставком увођења цене од 200 евра по метричкој тони угљен-диоксида, показују потенцијално смањење обима производње по делатностима¹¹⁸ (Графикон О.3.1). Процењени пад обима производње је последица или интензивне емисије угљен-диоксида или високе еластичности тражње за производима или услугама одређених сектора (нпр. сектор услуга смештаја и исхране, за чијим производима се тражња знатно смањује уколико цене порасту). Резултати анализе показују да су губицима највише изложени сектор услуга смештаја и исхране, снабдевања електричном енергијом, гасом, паром и климатизацијом, саобраћаја и складиштења, као и сектор грађевинарства, док је у најмањој мери губицима изложен сектор здравствене и социјалне заштите.

Трећа фаза – анализа финансијских показатеља пословања предузећа у моделу процене вероватноће неизмирења обавеза предузећа под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика

Резултати добијени моделом цена емисије угљен-диоксида, који се односе на смањење обима производње по секторима привредне делатности, коришћени су као полазне претпоставке за стресирање финансијских показатеља пословања предузећа у *NP* моделу.

Смањење обима производње одређеног сектора услед увођења пореза на емисију угљен-диоксида, у складу са секторским моделом, довело би до смањења пословних прихода тог сектора, али и до смањења пословних расхода, јер би предузећа која нису у могућности да повећане трошкове у пуном обиму пребаце на цену производа реаговала на смањену тражњу смањењем обима производње. Анализа показује да би се услед процењених губитака у обиму производње по секторима привредних делатности (из друге фазе) смањили показатељи обрта пословне имовине за око 6 п.п. на нивоу укупне привреде у односу на иницијалну вредност овог показатеља, као и стопе приноса на укупна средства после опорезивања за 0,4 п.п. у односу на иницијалну вредност. Према поменутом моделу, пад обима производње не би директно утицао на рацио позајмљеног капитала који ће бити коришћен у наредним етапама климатских стрес-тестова за оцену повратних ефеката на цену задуживања.

На основу стресираних вредности поменутих рација, у случају увођења пореза за емисију штетних гасова, *NP* моделом су добијене вероватноће наступања статуса неизмирења обавеза за сваки сектор привредних делатности. Вероватноћа наступања неизмирења обавеза код свих сектора привредне делатности порасла би у односу на иницијално процењену вероватноћу, што указује на то да би увођење пореза на емисију угљен-диоксида повећало очекиване кредитне губитке банака.

¹¹⁴ <https://www.stat.gov.rs/sr-latn/vesti/20190930-nacionalnibpomudeiupotrebe/>.

¹¹⁵ <https://www.stat.gov.rs/sr-cyrl/oblasti/nacionalni-racuni/godisnji-nacionalni-racuni-ponuda-i-upotreba/>.

¹¹⁶ <https://data.stat.gov.rs/Home/Result/25040101?languageCode=sr-Cyrl>.

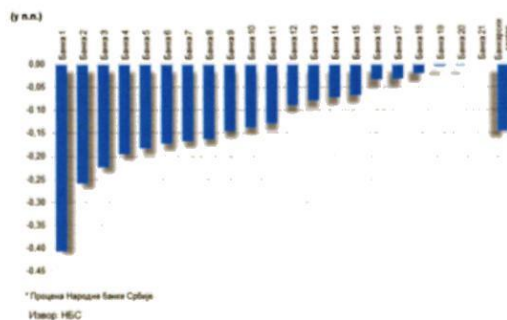
¹¹⁷ https://www.oenb.at/dam/jcr:2c2077e8-9729-441a-bb43-3b7a50ec2228/05_FSR_42_OeNB-climate-risk-stress-test.pdf.

¹¹⁸ *A* – пољопривреда, шумарство и рибарство; *B* – рударство; *C* – прерађивачка индустрија; *D* – снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација; *E* – снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности; *F* – грађевинарство; *G* – трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала; *H* – саобраћај и складиштење; *I* – услуге смештаја и исхране; *J* – информисање и комуникације; *L* – пословање некретностима; *M* – стручне, научне, иновационе и техничке делатности; *N* – административне и помоћне услужне делатности; *P* – образовање; *Q* – здравствена и социјална заштита; *R* – уметност; забава и рекреација; *S* – остале услужне делатности.

Приликом обрачуна утицаја на показатељ адекватности капитала у оквиру макропруденцијалног стрес-теста солвентности појединачних банака и банкарског сектора, вршена је корекција капитала и ризиком пондерисане активе за пројектовано повећање очекиваних губитака по основу транзиционог климатског ризика и поређење с пројекцијама без утицаја поменутог ризика. Такође, примењена је пројекција профита, као просек финансијског резултата пре опорезивања за период од пет година, од 2018. до 2022. године.

Пројекције показују да би у случају увођења пореза на емисију угљен-диоксида, показатељ адекватности капитала за банкарски сектор у целини, као и за сваку банку појединачно, био испод вредности овог показатеља, без утицаја транзиционог климатског ризика (Графикон О.3.3.). Под претпоставком транзиционог климатског ризика, посматрано по појединачним банкама, највећи пад показатеља адекватности капитала износио би 0,41 п.п. Према добијеним резултатима, транзициони климатски ризик допринео би томе да показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије буде за око 0,15 п.п. нижи од показатеља адекватности капитала у случају да се не реализује транзициони климатски ризик, у временском хоризонту од пет година.

Графикон О.3.3. Промене пројектованих показатеља адекватности капитала под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика на основу података извучених са 2022. године



Сprovedена анализа је показала да би увођење пореза на емисију угљен-диоксида резултирало смањењем показатеља адекватности капитала банака, нарочито у случајевима велике изложености секторима с високом емисијом штетних гасова. Свака од посматраних банака би и након ефеката транзиционих климатских ризика имала показатељ адекватности капитала изнад регулаторних минимума прописаних за ту банку и остала би у зони адекватне капитализованости. Поред тога, ефекти транзиционих климатских ризика на кредитне губитке домаћих банака у средњем року били би ограничени и не би се нарушила стабилност банкарског сектора Републике Србије у целини.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

Кључни показатељи пословања сектора осигурања, укупна имовина, техничке резерве, капитал и премија бележили су позитиван тренд у 2023. години упркос бројним изазовима. Сектор осигурања је очувао своју солвентност и профитабилност, континуирано пружајући широк спектар услуга својим корисницима.

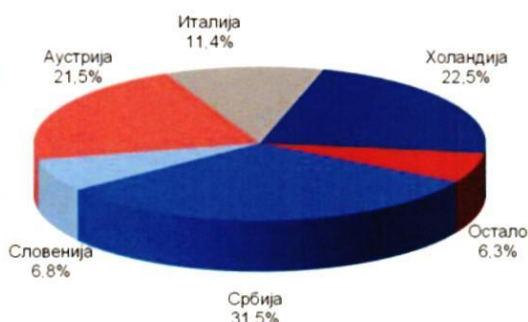
Учешће билансне суме сектора осигурања у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови)¹²⁰ на крају 2023. био је на незнатно вишем нивоу него на крају 2022. (5,6%) и износио је 5,7%. Сектор осигурања, после банкарског сектора, који је доминантан, представља други по величини сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2023. у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.¹²¹ У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, док по шест друштава обавља послове искључиво неживотног или послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (21,5%) и Холандије (22,5%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине 31,5% свих друштава за осигурање¹²² (Графикон II.3.1), што представља раст од 0,8 п.п. у односу на 2022. годину.

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу у 2023. години чинило је и 15 банака, девет давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 114 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 77 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

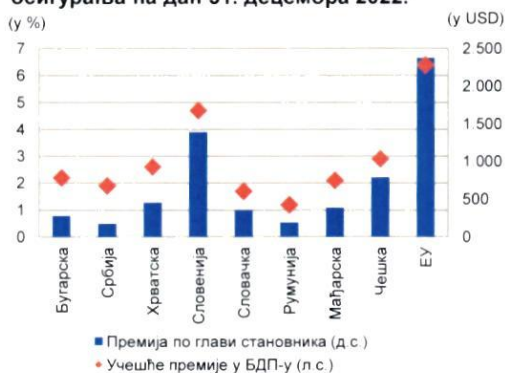
Ако се узме у обзир ниво развијености овог сектора у окружењу и у земљама ЕУ, може се закључити да тржиште осигурања у Србији има значајан потенцијал за даљи развој. Друштва за осигурање препознају овај потенцијал за раст и развој стварањем и промовисањем квалитетнијих производа, што је кључан фактор у остваривању успешности на развијеним тржиштима. Приликом овог процеса, битно је понудити производе који

Графикон II.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2023.*



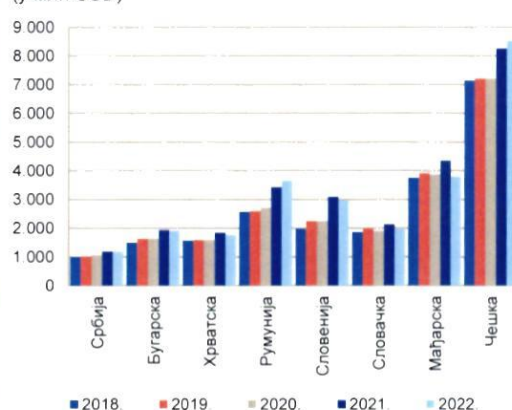
* Не укључује друштва за реосигурање
Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2022.*



* Последњи доступни подаци
Извор: Swiss RE и НБС.

Графикон II.3.3. Укупан износ премије осигурања (у млн USD)



* Последњи доступни подаци
Извор: Swiss RE и НБС.

¹²⁰ Осим платних институција, институција електронског новца и пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама.

¹²¹ https://nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/osiguranje/registar/.

¹²² Не укључује друштва за реосигурање.

одговарају потребама осигураника, истовремено штитећи њихова права и интересе као корисника тих услуга. Према подацима *Swiss Re Institute*, учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2022.¹²³ износило је 6,4%,¹²⁴ док је у Србији то учешће било 1,9%.¹²⁵ Такође, укупна премија по глави становника (*density ratio*), која је у 2022.¹²⁶ на нивоу ЕУ износила 2.377 долара,¹²⁷ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 180 долара¹²⁸ (Графикон II.3.2).

Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2023. износила 155,3 млрд динара, што је за 15,9% више него у 2022. Ипак, посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

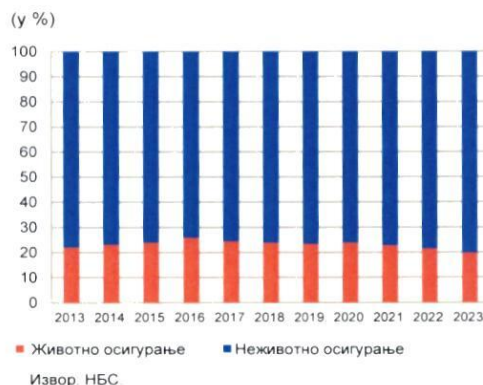
Учешће премије животног осигурања је смањено, са 21,4% у 2022. на 19,7% у 2023. Учешће животних осигурања је смањено услед већег номиналног раста премије неживотних осигурања од раста премије животних осигурања (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, на крају 2023. преовлађује учешће и даље има осигурање од одговорности због употребе моторних возила (29,8%), следе животна осигурања (19,7%), имовинска осигурања (18,9%) и каско осигурање моторних возила (10,7%) (Графикон II.3.5). У периоду након пандемије приметан је и раст учешћа премије добровољног здравственог осигурања, која на крају 2023. чини 9,4% укупне премије, потврђујући значајну промену свести осигураника о значају здравља.

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Расположива маргина солвентности (гарантна резерва) представља износ средстава које друштво за осигурање мора да обезбеди да би могло трајно да извршава своје обавезе и Законом о осигурању прописано је да мора бити најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је основни ПАК у 2023. код неживотних осигурања износио 208,63%, а код животних 195,73%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на задовољавајућем нивоу.

Однос укупног капитала и укупне активе, који одражава ниво изложености друштава за осигурање ризицима, такође потврђује да је сектор осигурања у Србији добро капитализован. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима благо је повећана на крају 2023. и износила је 22,35% (22,01% у 2022),

Графикон II.3.4. Структура премије осигурања



Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембар 2023.



Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2023.



док је код друштава која се баве животним осигурањем овај показатељ смањен и износио је 17,84% (19,04% у 2022).

Да би се заштитили интереси осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатила штета, друштво за осигурање у обавези је да формира адекватан ниво техничких резерви, као и

¹²³ Последњи доступни подаци.

¹²⁴ Извор: *Swiss Re Sigma* 3/2023.

¹²⁵ Извор: Народна банка Србије.

¹²⁶ Последњи доступни подаци.

¹²⁷ Извор: *Swiss Re Sigma* 3/2023.

¹²⁸ Извор: Народна банка Србије.

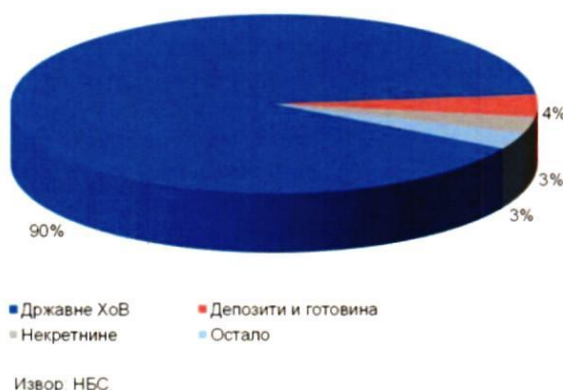
да их улаже на начин који обезбеђује очување и увећање њихове реалне вредности како би се створили услови за измирење преузетих обавеза из осигурања у целини и у предвиђеном року. Да би било способно да одговори својим обавезама, друштво је дужно да средства инвестира у складу са својом инвестиционом политиком, водећи рачуна и о ризицима такве инвестиционе политике. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2023. износиле су 256,0 млрд динара, што је номинални раст од 11,4% у односу на 2022. Математичка резерва¹²⁹ задржава најзначајније учешће у техничким резервама, с благом стопом раста од 1,8% на крају 2023. године.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ Републике Србије (65% на крају 2023) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ Републике Србије (90% на крају 2023) (Графикон II.3.7). Високо учешће државних ХоВ Републике Србије у портфолијама неживотних и животних осигурања указује на низак ниво кредитног ризика по основу активности инвестирања.

Ликвидност друштава за осигурање такође је важан фактор при оцени квалитета имовине. Одређивање адекватног нивоа ликвидности од изузетне је важности за благовремено и ажурно извршавање обавеза друштава. Поред ликвидних облика имовине, средства друштава за осигурање уложена су и у инструменте које карактерише ограничена ликвидност. Ти инструменти, између осталог, обухватају нематеријална улагања, непокретности, ХоВ којима се не тргује и потраживања. У 2023. показатељ теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи) код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 20,27%, што је сличан ниво као у 2022. (20,31%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је незнатно повећан у 2023. години и износио је 7,28% (7,17% у 2022).

Сектор осигурања је 2023. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања¹³⁰ у износу од 10,2 млрд динара. Показатељи профитабилности су виши него у 2022. години. Стопа приноса на капитал неживотних осигурања у 2023. износила је

Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2023.



Графикон II.3.8. Показатељи профитабилности неживотних осигурања (у %)



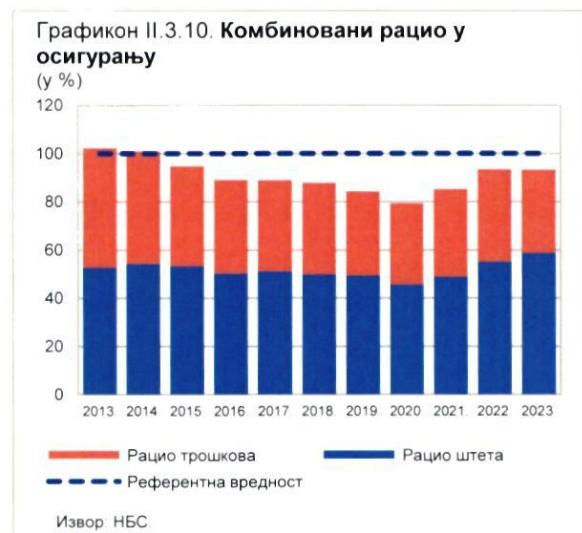
Графикон II.3.9. Показатељи профитабилности животних осигурања (у %)



13,95% (11,38% у 2022), а стопа приноса на активу 2,94% (2,66% у 2022) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима стопа приноса на капитал

¹²⁹ Математичка резерва је техничка резерва друштва за осигурање намењена измирењу садашње вредности будућих обавеза по основу уговора о животном осигурању (као и по основу вишегодишњих уговора о неживотном осигурању код којих се кумулирају средства штедне или средства за покриће ризика у каснијим годинама и на које се примењују таблице вероватноће и обрачуни као код животних осигурања).

¹³⁰ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.



износила је 9,28% (6,30% у 2022), а стопа приноса на активу 1,68% (1,32% у 2022) (Графикон II.3.9).

На ниво профитабилности друштава за осигурање указује вредност комбинованог рација у самопридржају.¹³¹ Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштава за осигурање да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове, док вредност рација изнад 100% претпоставља да друштва при одређивању висине премије узимају у обзир и потенцијалне приходе од инвестирања на финансијском тржишту и тржишту непокретности, што их излаже додатним тржишним ризицима. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2023. незнатно је смањена у односу на претходну годину и износила је 93,36% (93,42% на крају 2022) (Графикон II.3.10). Вредност рација указује на адекватан ниво премије за испуњење обавеза из уговора о осигурању и спремност за преузимање ризика у мери која не угрожава испуњавање преузетих и будућих обавеза.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) смањен је са 38,18%, колико је износио на крају 2022, на 34,59% на крају 2023, што указује на већу ефикасност у управљању трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена друштава за осигурање и указује на способност друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Вредност овог показатеља у 2023. повећана је на 58,77%, са 55,24%, колико је износила на крају 2022. године.

У погледу регулаторних активности Народне банке Србије у сектору осигурања, у децембру 2023. године донете су Одлука о изменама одлуке о садржају и форми образаца финансијских извештаја за друштва за осигурање („Службени гласник РС”, бр. 115/2023) и Одлука о изменама и допунама Одлуке о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за друштва за осигурање („Службени гласник РС”, бр. 115/2023). Овим изменама обезбеђује се прецизније и правовремено извештавање друштава за осигурање.

Постојећим прописима којима се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Пуно усклађивање домаћих прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 – the Insurance Distribution Directive – IDD*) и применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*) имаће за резултат значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања.

У условима успореног глобалног привредног раста, изражених геополитичких тензија и повишених каматних стопа, сектор осигурања игра веома важну улогу у пружању заштите корисника осигурања, односно становништва. Током протеклих година створени су стабилни услови пословања и изграђене адекватне резерве, што је значајно за отпорност на ризике с којима се овај сектор суочава или с којима се може суочити, као и за то да друштва за осигурање несметано извршавају обавезе према осигураницима, корисницима осигурања и трећим оштећеним лицима. Требало би да друштва за (ре)осигурање наставе са адекватним управљањем капиталом и ризицима, посебно ако се имају у виду неизвесности из међународног окружења.

Друштва за осигурање у Србији препознају потенцијал за даљи раст и фокусирани су на креирање и пласирање производа осигурања вишег квалитета, који би требало да буду у складу с потребама осигураника и који обезбеђују заштиту њихових права и интереса. Народна банка Србије ће, као и до сада, наставити да прати кретања у овом сегменту финансијског система и штити интересе корисника услуга осигурања, као и стабилност пословања друштава за (ре)осигурање.

¹³¹ Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

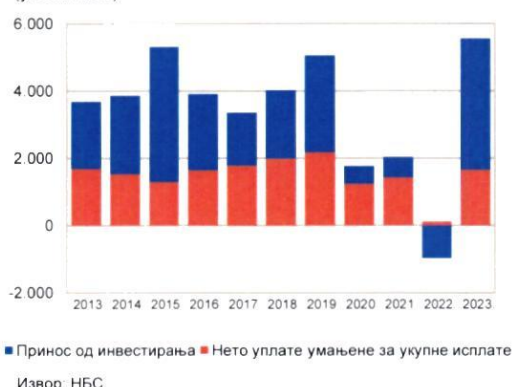
Упркос економским и геополитичким изазовима, у 2023. очувана је стабилност и унапређена профитабилност сектора доброволних пензијских фондова у Србији. За разлику од претходне године, кључни показатељи доброволних пензијских фондова имају позитивне трендове. Сектор доброволних пензијских фондова има и потенцијал за даљи раст и могао би имати важну улогу у будућности пензијског система Србије.

Добровољни пензијски фондови¹³² су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије, односно представљају дугорочну штедњу за старост као додатак државном пензијском систему, који је остао главни извор пензијских прихода. Ти фондови су засновани на принципу дефинисаних уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи од висине уплаћених доприноса, висине накнада, приноса од инвестирања имовине фонда, као и од дужине периода акумулације средстава. Добровољним пензијским фондовима управљају друштва за управљање, којима је организовање и управљање овим фондовима једина делатност. Оснивачи друштава за управљање јесу осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.¹³³

Током 2023. није промењен број друштава за управљање и доброволних пензијских фондова у Србији, тако да су на крају године пословала четири друштва за управљање, која су управљала имовином седам доброволних пензијских фондова. Имовина свих доброволних пензијских фондова током 2023. године водила се на рачунима код две кастоди банке. У 2022. години само једна кастоди банка обављала је кастоди услуге за свих седам доброволних пензијских фондова.

Од почетка пословања доброволних пензијских фондова (2006. година) укупна нето имовина тих фондова готово је континуирано расла. Изузетак је 2022, када је први пут крајем године забележен пад у односу на крај претходне године, што је био једнократни ефекат општег раста каматних стопа који је изазвао пад вредности финансијских инструмената. Са успоравањем темпа повећања каматних стопа, нето имовина доброволних пензијских фондова константно је расла током

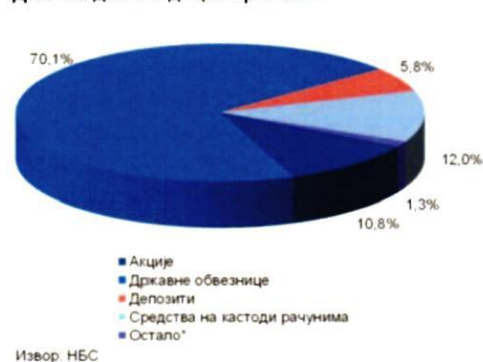
Графикон II.3.11. Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ (у млн RSD)



Графикон II.3.12. Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ (у млн RSD)



Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2023.



* инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова и потраживања

2023, тако да је на крају 2023. износила 53,8 млрд динара, што је за 11,5% (или за око 5,6 млрд динара) више него на крају претходне године. Промена вредности нето имовине фондова зависи од уплата

¹³² Регулисани Законом о доброволним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011).

¹³³ Банка која води рачун фонда, обавља друге кастоди услуге за рачун добровољног пензијског фонда и поступа по налозима друштва за управљање који су у складу са Законом о доброволним пензијским фондовима и пензијским плановима.

чланова, наплаћених накнада, исплаћених акумулираних средстава и приноса од улагања (Графикон II.3.11). Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2023. и износио је 3.906 млн динара, што је знатно више у односу на негативан резултат (-972 млн динара) забележен у 2022. Ако се има у виду структура улагања имовине фонда, закључује се да на принос утичу: промена криве приноса на државне дужничке инструменте,¹³⁴ промена вредности акција, промена вредности инвестиционих јединица отворених инвестиционих фондова, висина референтне каматне стопе Народне банке Србије и ЕЦБ-а, висине каматних стопа банака и промене курса динара према евр.

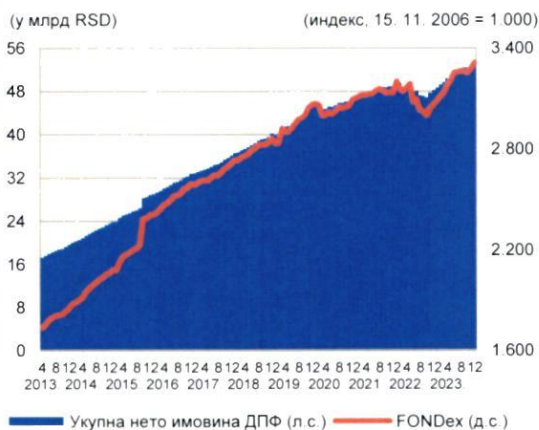
У 2023. години укупне уплате износиле су 4.432,6 млн динара (694,1 млн динара више него у 2022), а чланови су повукли 2.685,6 млн динара (844,5 млн динара мање него у 2022) (Графикон II.3.12). Средства се највећим делом исплаћују једнократно, и то најчешће након што члан фонда испуни прописани старосни услов за повлачење акумулираних средстава. Учешће једнократних исплата у укупним исплатама у 2023. износило је 80,7%, што је за 2,9 п.п. мање него у претходној години. С обзиром на то да средства повлаче чланови који испуњавају услове, а реч је најчешће о чланствима која нису дугорочна, акумулирана сума на њиховим рачунима је релативно мала, те је такав начин исплате и очекиван, иако он не одговара природи добровољних пензијских фондова, која претпоставља коришћење акумулираних средстава у дужем периоду. С повећањем периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима, расте и учешће програмираних исплата, које су у 2023. чиниле 17,1% укупних исплата, што је за 3,4 п.п. више него претходне године.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 5.263 у односу на претходну годину и на крају 2023. износио је 220.714, при чему су ти корисници закључили укупно 304.821 уговор о чланству. У 2023. повећан је и број активних корисника (корисници који редовно уплаћују доприносе у добровољни пензијски фонд), али је њихово учешће у укупном броју корисника у фази акумулације и даље релативно ниско и у децембру 2023. износило је 36,1%. Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 48 година. Највише је корисника старости од 40 до 60 година (око 62%), а проценат корисника старијих од 53 године сличан је оном у претходним годинама и

износи 31,4%, док је проценат корисника старијих од 58 година 18,6%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,6%, што говори о још увек недовољној развијености овог сектора, али оставља простор за будући развој овог сегмента финансијског тржишта.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова (70,1%) и на крају 2023. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон II.3.13). С обзиром на то да је државне обвезнице издала Република Србија, њихов кредитни ризик је низак, али и додатно смањен због очуване макроекономске и финансијске стабилности Србије. Ипак, постоји изложеност ризику промене каматних стопа због великог учешћа дугорочних дужничких инструмената, али и депозита код банака у портфолијима фондова. Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају 2023. године 17,8% имовине фондова (12,6% на крају 2022). Учешће акција у укупној имовини фондова (10,8% на крају 2023) готово је непромењено у односу на крај 2022. (10,9%). У наредном периоду важно је развијати домаће тржиште капитала и креирати нове дугорочне финансијске инструменте. Влада је 2021. усвојила Стратегију за развој тржишта капитала у Републици Србији за период од 2021. до 2026. године, којом су постављени циљеви и мере за развој овог тржишта. Народна банка Србије има подзаконске акте који регулишу инвестирање имовине добровољних пензијских фондова ради заштите интереса чланова и обезбеђења њихових средстава, истовремено омогућавајући диверсификацију улагања ових фондова.

Графикон II.3.14. Укупна нето имовина ДПФ и индекс FONDex



Извор: НБС.

¹³⁴ Пад каматне стопе утиче на раст цене дужничких инструмената и обрнуто. Цене инструмената дуже рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

На крају 2023. године 21,8% укупне имовине фондова било је у еврима (11,7 млрд динара), а 78,2% у домаћој валути (42,1 млрд динара).

Индекс *FONDex*¹³⁵ је на крају 2023. достигао вредност од 3.311,07 поена (Графикон П.3.14) и био је за 247,33 поена већи него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2023. износио је 8,1% (на крају 2022. принос *FONDex*-а је износио -2,2%). Принос *FONDex*-а, посматрано од почетка пословања добровољних пензијских фондова, на крају 2023. године износио је 7,2%.

Накнаде за услуге друштва за управљање добровољним пензијским фондом састоје се од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Иако је накнада приликом уплате видљива при уплати средстава у фонд, она није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и током 2023. чинила је 87% укупно наплаћених накнада. Укупан износ накнада за управљање у 2023. години износио је 633,4 млн динара, што је услед раста вредности имовине фондова знатно више него у 2022. години (599,03 млн динара).

Последњих неколико година приметно је континуирано повећавање уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Иако се доприноси могу уплаћивати индивидуално, највећи број уплата реализују послодавци, који својим запосленима уплаћују средства у фонд, чиме показују висок степен одговорности према запосленима. Велики потенцијал за даљи раст броја чланова пензијских фондова управо је у предузећима с великим бројем запослених. Пореске олакшице приликом уплата пензијског доприноса у добровољне пензијске фондове такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2023. уплате послодавца до 7.529¹³⁶ динара биле су ослобођене пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, као и уплате у истом износу које послодавац врши путем административне забране, обуставом и плаћањем из зараде запосленог. Наведене олакшице представљају додатни вид стимулације за запослене и послодавце да један део издвајања за зараде усмере ка дугорочној штедњи у добровољним пензијским фондовима.

Разматрање приватне пензије зависи од индивидуалних фактора и ширих тржишно-економских тенденција, као што су каматне стопе

и инфлација. Зато је први корак заинтересованих да утврде колико могу да издвајају за овај вид додатне штедње за старост. Народна банка Србије је на интернет страници у делу „Дочекајте спремни одлазак у пензију“¹³⁷ указала на битне аспекте које треба имати у виду приликом доношења одлуке о приватној пензији.

П.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2023. године да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

Посао финансијског лизинга представља финансијско посредовање. Давалац лизинга, задржавајући право својине над предметом лизинга, преноси на примаоца лизинга овлашћење држања и коришћења предмета лизинга, са свим ризицима и користима, а у замену за лизинг накнаду.

На крају 2023. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 15 давалаца финансијског лизинга, од којих су два у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 11) у власништву је банака, чланица банкарских група или других финансијских институција. Седам давалаца финансијског лизинга налази се у потпуном или већинском власништву страних правних лица, док је осам давалаца финансијског лизинга у већинском власништву домаћих лица, од чега седам у власништву домаћих банака са страним капиталом. На крају 2023. године, у сектору финансијског лизинга било је 386 запослених.

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2023. износила 163,8 млрд динара, што је за 13,0% више него на крају 2022, када је износила 145,0 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2023. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,9 млрд динара) чинила су 1,9% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (2,1% на крају 2022). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима у односу на крај 2022. године

¹³⁵ *FONDex* одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на тржишту. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс имао је 15. новембра 2006, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео с радом.

¹³⁶ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

¹³⁷ <https://vojnovac.nbs.rs/cirilica/korisno/penzija/>.

незнатно је смањено (ова потраживања су на крају 2023. године учествовала са 0,87%). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2023. та потраживања су износила 1,4 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 0,94% (1,09% на крају 2022). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,10%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2023. износио је 13 млрд динара, или за 9,3% више него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2023. износио је 2 млрд динара, што је више него на крају претходне године (када је износио 1,4 млрд динара). Нето добитак је износио 1,4 млрд динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих десет) имало позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2023. износили су 10,1 млрд динара, или за 85,5% више него претходне године, а укупни расходи и губици 8,1 млрд динара, или за 102,8% више него претходне године.

На крају Т4 2023. стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) повећани су у односу на крај 2022. године. Принос на активу је повећан са 1,06% на 1,27%, а принос на капитал са 12,96% на 15,78%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга није било већих промена. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 84,6% у укупним пласманима, што је неznатно више него у 2022. години (82,9%).

Предузетници у укупним пласманима учествују са 6,4% (6,3% у 2022), јавна предузећа са 3,2% (4,3% у 2022), физичка лица са 2,7% (3,2% у 2022) и пољопривредници са 2,8% (2,9% у 2022) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање путничких возила од 2021. има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, а током 2023. поменуто учешће је додатно повећано (са 40,5% у 2022. на 43,2% у 2023) (Графикон II.3.16). С друге стране, учешће финансирања теретних возила, минибуса и

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2023.



Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2023.



аутобуса је смањено (са 35,9% на крају 2022. на 34,8% на крају 2023). Учешће финансирања пољопривредних машина и опреме неznатно је смањено (са 6,0% у 2022. на 5,3% у 2023).

Учешће билансне суме сектора финансијског лизинга у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови) на крају 2023. је на неznатно вишем нивоу него на крају 2022. (2,4%) и износило је 2,5%.

Динамично окружење у ком послују даваоци лизинга захтева континуирано унапређење и прилагођавање услуга које пружају. Глобални тренд преласка на еколошко прихватљиву зелену енергију тражи правовремену реакцију и технолошки напредак свих учесника. Такође, дигитализација је значајна за будућност лизинга, јер доноси промене и ствара нове могућности,

трансформишући индустрију аутоматизацијом процеса и унапређењем корисничког искуства, што омогућава прилагођавање понуде за кориснике и даљи развој овог сектора.

П.3.4. Сектор платних институција, институција електронског новца и пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама

У 2023. години настављен је развој тржишта платних услуга, као и тренд раста интересовања за електронски новац, те су три платне институције, добијањем дозволе за издавање електронског новца, постале институције електронског новца.

На основу Закона о платним услугама,¹³⁸ који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга¹³⁹ и издавање електронског новца – платне институције и институције електронског новца. Платне институције могу бити искључиво привредна друштва, у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици Србији, која имају дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга.

Имајући у виду да ове институције имају важну улогу и у систему борбе против прања новца и финансирања тероризма, при оцени захтева на основу којих даје дозволе за пружање платних услуга и за издавање електронског новца, Народна банка Србије нарочито сагледава наведени захтев са аспекта спречавања прања новца или финансирања тероризма.¹⁴⁰ На крају 2023. године укупно девет платних институција¹⁴¹ имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, осам платних институција пружало је платне услуге и преко мреже својих заступника. Домаће платне институције заступници су и светски познатих компанија, путем којих је могуће вршити трансфер новца у кратком року у великом броју земаља широм света.

Институција електронског новца може бити искључиво привредно друштво са седиштем у Републици Србији, у складу са законом којим се уређују привредна друштва. Институција електронског новца овлашћена је да издаје електронски новац по добијању дозволе Народне банке Србије за издавање електронског новца. У 2016. години дата је прва дозвола за издавање електронског новца, док је на крају 2023. године на тржишту Републике Србије пословало шест институција електронског новца.¹⁴² Институције електронског новца, поред издавања електронског новца, могу пружати платне услуге и на својим локацијама, и преко мреже својих заступника. За разлику од лиценцираних домаћих институција електронског новца, сервиси институција електронског новца из трећих држава¹⁴³ које послују у складу са Законом о девизном пословању¹⁴⁴ могу се користити само у платном промету са иностранством (за плаћање и наплату по основу електронске купопродаје робе и услуга).

На основу Закона о дигиталној имовини,¹⁴⁵ који се примењује од краја јуна 2021. године, Народна банка Србије је 2022. године издала прве две дозволе за пружање услуга повезаних с виртуелним валутама. Тиме је у Републици Србији омогућено коришћење услуга повезаних с виртуелним валутама које су обухваћене овим дозволама преко домаћих лиценцираних привредних друштава, које Народна банка Србије свеобухватно надзире и које су у потпуности у складу с међународним стандардима. Пружалац услуга повезаних с дигиталном имовином може бити искључиво правно лице, у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици Србији, које има дозволу Народне банке Србије и/или Комисије за хартије од вредности за пружање једне или више услуга повезаних с дигиталном имовином. Народна банка Србије надлежна је за питања из Закона о дигиталној имовини која се односе на одлучивање у управним поступцима, доношење подзаконских аката, надзор над обављањем послова и остваривање других права и

¹³⁸ „Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018.

¹³⁹ Платне услуге обухватају услуге које омогућавају уплату или исплату готовог новца с платног рачуна, као и све услуге које су потребне за отварање, вођење и гашење тих рачуна, затим услуге преноса новчаних средстава с платног рачуна односно на платни рачун, услуге извршавања платних трансакција код којих су новчана средства обезбеђена кредитом, услуге издавања и/или прихватања платних инструмената, услуге извршавања новчаних дознака и услуге извршавања платне трансакције за коју платилац даје сагласност употребом телекомуникационог, дигиталног или информационо-технолошког уређаја.

¹⁴⁰ При овом поступку детаљно се сагледава да ли се може утврдити извор капитала подносиоца захтева, односно извор средстава за стицање квалификованог учешћа, као и да ли су се, према информацијама које јој је доставио орган надлежан за спречавање прања новца и финансирања тероризма и другим информацијама којима располаже – ова лица или лица која су с њима повезана доводила у везу с прањем новца или финансирањем тероризма. С тим у вези, Народна банка Србије такође посебно цени околност да ли је лице које ће имати квалификовано учешће функционер, члан уже породице функционера и ближи сарадник функционера у смислу закона којим се уређује спречавање прања новца и финансирање тероризма.

¹⁴¹ https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-pi/.

¹⁴² https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-ien/.

¹⁴³ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platne-institucije/lista_ien_trece_drzave.pdf.

¹⁴⁴ „Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018.

¹⁴⁵ „Службени гласник РС”, бр. 153/2020.

обавеза надзорног органа у делу који се односи на виртуелне валуте као врсту дигиталне имовине.

Поред издавања дозвола, Народна банка Србије врши и надзор над пословањем платних институција и институција електронског новца, као и над јавним поштанским оператором у делу пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца. Поред издавања дозвола, Народна банка Србије врши и надзор над пословањем пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама и издаваоцима и имаоцима виртуелних валута као врстом дигиталне имовине. Крајем децембра 2023. године Народна банка Србије је донела Одлуку о садржини, роковима и начину достављања података у вези с виртуелним валутама Народној банци Србије.¹⁴⁶ Овом одлуком утврђују се садржина, рокови и начин достављања података које су пружаоци услуга повезаних с дигиталном имовином у делу пословања који се односи на виртуелне валуте, као и банке, други пружаоци платних услуга и картични системи плаћања, дужни да достављају Народној банци Србије у вези с виртуелним валутама.

Подаци о пруженим платним услугама од стране свих пружалаца

На интернет страници Народне банке Србије корисници могу да изврше преглед накнада за одређене услуге повезане с платним рачуном, али и да упореде податке о накнадама које пружаоци платних услуга наплаћују корисницима платних услуга.¹⁴⁷ Обезбеђењем веће транспарентности Народна банка Србије је омогућила корисницима већу информисаност о висини накнада за пружање наведених услуга, што доприноси и већој конкуренцији пружалаца платних услуга у сегменту њихове ценовне политике с циљем обезбеђења конкурентних, снижених цена на тржишту како би се привукли нови и задржали постојећи клијенти.

Ако се посматрају подаци свих пружалаца платних услуга за 2023. годину, може се уочити да је порастао број готово свих пружених платних услуга, а пре свега безготовинских плаћања. У 2023. години укупан број корисника мобилног банкарства порастао је за 18,08%, а електронског банкарства за 8,05% у односу на претходну годину. Раст релативног значаја мобилног банкарства види се из м.г. пораста броја трансакција физичких и правних лица и предузетника за 29,18%, док је забележен м.г. пад броја трансакција физичких и

правних лица и предузетника извршених путем електронског банкарства за 8,36%.¹⁴⁸

Што се тиче броја уговора о финансијским услугама који су закључени на даљину електронским путем, у 2023. укупно је закључено 176.090 уговора, што је за 13,6% више него у 2022. години. Од поменутог броја закључених уговора на даљину у 2023. години, 37.427 уговора је закључено уз примену видео-идентификације корисника, што представља повећање од 73,4% у односу на претходну годину.

Народна банка Србије је препознала важност и потенцијал овог сегмента финансијског тржишта, те је унапредила регулаторни оквир за пружање платних услуга ради постизања веће ефикасности и транспарентности код пружања ових услуга, али и обезбеђења веће информисаности и заштите корисника платних услуга. Као надлежни орган, током претходних година донела је и више прописа за успостављање и унапређење регулаторног оквира у оквиру овог сегмента финансијског тржишта.

Народна банка Србије препознала је значај нових начина плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга, што је подржано и адекватном инфраструктуром и регулаторним оквиром. Захваљујући континуираним вишегодишњим активностима створени су одговарајући предуслови за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији.

¹⁴⁶ „Службени гласник РС”, 119/2023.

¹⁴⁷ https://nbs.rs/sr_RS/novac-i-placanja/platne-usluge/naknade/.

¹⁴⁸ Преглед података у вези с пружањем платних услуга и издавањем електронског новца за 2022–2023. годину https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/pregled-pu-ien-pu-ien_IV_23.pdf.

Осврт 4: Вештачка интелигенција у финансијским институцијама и централном банкарству

Током протекле деценије вештачка интелигенција је трансформисала светско финансијско тржиште побољшањем ефикасности и смањењем трошкова пословања. Иако веома корисна и значајна, употреба вештачке интелигенције може представљати и ризик по финансијску стабилност услед повећања оперативних ризика у погледу сигурности, контроле података, приватности и информационе безбедности, а носи са собом и потенцијални ризик за доношење одлука.¹⁴⁹ У финансијским институцијама вештачка интелигенција је нашла примену у областима као што су управљање ризиком, обрада кредитних рејтинга и процене ризика дужника, откривање финансијских превара и усклађеност с прописима.¹⁵⁰ И поред тога што су многе финансијске институције окренуте традиционалним методама и технологијама, тренд усвајања нових технологија постоји и у финансијском сектору. Нове технологије нуде огромне могућности за повећање ефикасности побољшањем квалитета услуга клијентима, аутоматизацијом процеса, али и стварањем нових алата за анализу података које спроводе централне банке и надзорни органи.¹⁵¹

Модел вештачке интелигенције и машинског учења (*Artificial Intelligence / Machine Learning – AI/ML*) могу се користити у финансијском сектору како би се, између осталог, пројектовало кретање макроекономских и финансијских показатеља. У употреби су софистицирани алати који предвиђају понашање клијената и персонализују понуде на основу претходних потреба клијената. Модел *AI/ML* нуде већу флексибилност у поређењу с традиционалним статистичким и економетријским моделима, пружајући додатне могућности за истраживање односа између показатеља, који би, иначе, били тешко откривени. Вештачка интелигенција је посебно значајна у банкарском сектору, где се њена примена убрзала због повећане конкуренције од стране *fintech* компанија.¹⁵² И поред тога што нове технологије нуде одређене предности за пружаоце финансијских услуга, њихова примена носи ризике чија би материјализација могла имати последице по кредибилитет финансијских институција и стабилност финансијског система. Стога је неопходан појачан надзор над коришћењем ових технологија.

Вештачка интелигенција, као и у осталим сферама пословања, преузима значајну улогу у централном банкарству. Апликације засноване на моделима *AI/ML* помажу централним банкама да препознају и унапреде пословне процесе, истовремено смањујући трошкове пословања. Велики број процеса у централним банкама погодан је за примену модела *AI/ML* с обзиром на велику доступност података, као и потребе централних банака за напредним анализама.¹⁵³ Највећу примену у централном банкарству вештачка интелигенција је нашла у следећим областима: аутоматизовано прикупљање података, макроекономска и финансијска анализа ради подршке вођења монетарне политике, надгледање платних система и супервизија и финансијска стабилност.¹⁵⁴

Подаци и информације прикупљени путем извештајних система централних банака могу се користити за процену системских ризика и трендова коришћењем модела *AI/ML*, који могу унапредити праћење системских ризика и евентуално помоћи у предвиђању акумулације системских ризика и доношењу правовремених и адекватнијих одговора у кризним ситуацијама.¹⁵⁵ Надгледањем платних система помоћу модела *AI/ML* могу се уочити нерегуларности у плаћањима, што је битан аспект за утврђивање финансијских ризика, сајбер напада, али и нерегуларних финансијских послова. Поред тога, модели *AI/ML* могу помоћи централним банкама да унапреде своје операције на тржиштима ефикаснијим сагледавањем економских и финансијских фактора, као и допринети усклађивању монетарне и макропруденцијалне политике.

Централне банке активно раде на истраживању примене вештачке интелигенције, истовремено настојећи да превазиђу изазове примене комплексних модела. Финансијски систем може изгледати као идеалан извор података за моделе *AI/ML*, јер се током пословања креира велика количина података које ови модели могу користити за процес учења. Међутим, прикупљање финансијских података је сложен процес, па је могућа **недоследност услед обухвата података**, што може довести до тога да подаци нису репрезентативни, ни организовани на унапред дефинисан начин, те се не могу анализирати традиционалним методама. С обзиром на обим и разноврсност података које користи, модели *AI/ML* имају инфраструктуру која се ослања на бројне параметре, па и сама интерпретација модела може представљати изазов.

У делу оцене системских ризика може се јавити проблем **јединствености узрока финансијских криза**. Упркос томе што се светске системске кризе ретко дешавају, попут светске финансијске кризе из 2007/2008. године или пандемије вируса корона из 2020. године, свака економска криза је јединствена и има другачије последице по финансијски систем и друштво, па услед те различитости, скуп података за учење модела може бити ограничен и нерепрезентативан. Коришћењем **јавно доступних података** (углавном неструктурираних¹⁵⁶), као што су друштвени медији и финансијске вести, централне банке добијају значајне информације, али то исто тако може произвести изазове правне природе и нарушити приватност. **Транспарентност процеса** коришћења вештачке интелигенције јавља се као додатни ризик приликом објашњења одлука донетих на основу модела вештачке интелигенције.

Напредни модели *AI/ML* и *GenAI*¹⁵⁷ могу постићи високу тачност предвиђања, али им недостаје способност интерпретације добијених исхода. Такође, може настати и **проблем халуцинација**,¹⁵⁸ јер су ови модели често учени над изведеним или нетачним подацима. Модели *AI/ML* пружају многобројне могућности за централне банке, али њихов развој и етичка употреба захтева значајна улагања у **инфраструктуру информационих технологија и људске ресурсе**. Иако вештачка интелигенција може побољшати продуктивност, стручност и обученост запослених остају неопходан предуслов за њену адекватну примену.

Централне банке широм света већ активно примењују алгоритме вештачке интелигенције и машинског учења за своје процесе и пројекте. Централна банка Енглеске користи међусобно повезане неуронске мреже за разлагање инфлације у сектору услуга на компоненте попут динамике претходне инфлације, инфлационих очекивања, производног јаза и цена на међународним тржиштима, при чему свака мрежа садржи више економских варијабли релевантних за сваку појединачну компоненту. Тим моделом може се анализирати много више показатеља него традиционалним економетријским методама, а може се обухватити и нелинеарност у везама између показатеља.¹⁵⁹ Поред тога, пројекат *Gaia*,¹⁶⁰ који је резултат сарадње Иновационог центра *BIS-a* (*BIS Innovation Hub*¹⁶¹), централне банке Шпаније, централне банке Немачке и ЕЦБ-а, користи вештачку интелигенцију за анализу ризика климатских промена у финансијском систему применом модела *GenAI* и *LLM* (*Large Language Model*)¹⁶². Аутоматско преузимање и обрада велике количине улазних података доприноси ефикаснијој анализи 20 показатеља климатских промена за 187 финансијских институција. Такође, користе се подаци различитих централних банака, што нуди транспарентност и упоредивост информација. У активној сарадњи с централним банкама, *BIS* има важну улогу у омогућавању кохезивне и ефикасне примене вештачке интелигенције у финансијском сектору. У области надгледања платних система, неуронске мреже се користе у откривању прања новца и финансирања тероризма. *BIS*-ов пројекат *Aurora*¹⁶³ користи синтетички скуп података који oponaша активности прања новца како би се упоредили различити модели вештачке интелигенције.

¹⁴⁹ *Financial Stability Oversight Council (FSOC)* у свом извештају за 2023. годину први пут је препознао употребу вештачке интелигенције у финансијским услугама као рањивост финансијских система (<https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC2023AnnualReport.pdf>).

¹⁵⁰ <https://www.techtarget.com/searchenterpriseti/feature/AI-in-banking-industry-brings-operational-improvements>.

¹⁵¹ Danielsson, Jon and Uthemann, Andreas, „On the use of artificial intelligence in financial regulations and the impact on financial stability” (February 3, 2024).

¹⁵² Boukherouaa, E. B., Shabsigh, M. G., AlAjmi, K., Deodoro, J., Farias, A., Iskender, E. S., Mirestean, M.A.T & Ravikumar, R. (2021), „Powering the digital economy: opportunities and risks of artificial intelligence in finance”, *International Monetary Fund*.

¹⁵³ <https://www.bis.org/publ/bisbull84.pdf>

¹⁵⁴ *Ibid.*

¹⁵⁵ Boukherouaa, E. B., Shabsigh, M. G., AlAjmi, K., Deodoro, J., Farias, A., Iskender, E. S., Mirestean, M.A.T & Ravikumar, R. (2021), „Powering the digital economy: opportunities and risks of artificial intelligence in finance”, *International Monetary Fund*.

¹⁵⁶ Неструктурирани податак није организован према одређеном моделу података. Неструктурирани подаци често се називају квалитативним подацима, јер се не могу анализирати или обрадити на традиционалне начине коришћењем метода које се користе за структуриране податке.

¹⁵⁷ Генеративни систем вештачке интелигенције (*Generative Artificial Intelligence – GenAI*) специфичан је подскуп машинског учења који се разликује по својој способности креирања новог садржаја. Способност *GenAI* још се огледа и у обради великих и разноврсних скупова података и генерисања резултата у форматима који су лаки за коришћење. Доприноси убрзавању усвајања вештачке интелигенције у финансијском сектору, пружајући бројне предности попут побољшања ефикасности у пружању финансијских услуга, али и предвиђању ризика (<https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2023/08/18/Generative-Artificial-Intelligence-in-Finance-Risk-Considerations-537570>).

¹⁵⁸ Халуцинација вештачке интелигенције је феномен у коме модели могу представити нетачан одговор с високим степеном сигурности, па се, према томе, може погрешно интерпретирати као тачан.

¹⁵⁹ https://www.bis.org/publ/bisbull84_annex.pdf

¹⁶⁰ <https://www.bis.org/publ/othp84.pdf>

¹⁶¹ <https://www.bis.org/about/bisih/about.htm>

¹⁶² *Large Language Model* представља категорију основних модела који су тренирани на великим количинама података, што их чине способним да разумеју и генеришу природни језик (*Natural Language Processing*), тј. језик јасне комуникације, као и да обављају широк спектар задатака (<https://www.ibm.com/topics/large-language-models>).

¹⁶³ <https://www.bis.org/about/bisih/topics/fmis/aurora.htm>

За потребе супервизије финансијских институција неопходна је анализа широког спектра података, као што су текстуални документи, попут интерних докумената банака, супервизорских процена или јавно доступних информација, па се развијају методи базирани на технологији *AI/ML*, који олакшавају и убрзавају овај процес. ЕЦБ је креирала платформу *Athena*,¹⁶⁴ која представља групу алата која користи моделе *BERT (Bidirectional Encoder Representations from Transformers)*¹⁶⁵ прилагођене супервизорском садржају заједно с техникама обраде природног језика како би класификовала јавне и супервизорске документе, анализирала мишљења и ставове корисника финансијских услуга и препознала актуелне трендове и изазове.

У области надзора над финансијским институцијама, **Народна банка Србије** користи алате модела *AI/ML* за систем раног упозорења којим се оцењује вероватноћа настанка проблематичног стања у банкама коришћењем техника машинског учења (самоорганизујуће мапе и логистичка регресија *Lasso*).¹⁶⁶ У области монетарне политике, током 2021. године започет је пројекат оцене текуће инфлације употребом масовних података цена са интернета (модел *NBS nowcasting*),¹⁶⁷ најпре за поједине компоненте, а од марта 2022. године и за укупну инфлацију. С обзиром на то да је модел оријентисан на што више доступних информација о производима који покривају корпу индекса потрошачких цена (око 130 веб-сајтова), фокус је на аутоматском преузимању и обради огромне количине података, што омогућава поузданије мерење кретања инфлације. У области макроруденцијалне политике, модел вештачке интелигенције користи се за процене и пројекције кретања макроекономског окружења за валидацију сценарија приликом стрес-тестирања банкарског сектора, али и као додатни алат приликом пројекције референтног показатеља за потребе одређивања висине стопе контрацикличног заштитног слоја капитала. Када је реч о употреби вештачке интелигенције у платним системима, у оквиру Система за инстант плаћања (*IPS*) модели *AI/ML* користе се за откривање нерегуларних новчаних токова.

Примена модела нових технологија, као и примена вештачке интелигенције и машинског учења, постаје саставни део финансијског окружења за све учеснике у финансијском систему. Народна банка Србије ће, у складу с најбољом светском праксом и трендовима у области иновација, наставити да развија своје аналитичке оквире како би обезбедила што већу поузданост пројекција и анализа и тиме омогућила доносиоцима одлука квалитетне и правовремене информације употребом алата нових технологија.

¹⁶⁴ <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog230928-3f76d57cce.en.html>

¹⁶⁵ <https://inria.hal.science/hal-02131630v1/document>

¹⁶⁶ <https://www.nbs.rs/sr/scripts/showcontent/index.html?id=18980>

¹⁶⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/zbornik/zbornik_radova_03_23.pdf



III. Финансијска тржишта

Упркос бројним неизвесностима током 2023. године, глобална финансијска тржишта показала су се отпорнијим него што је првобитно очекивано. Инфлација у Србији има опадајућу путању од априла 2023. године. У октобру 2023. године вратила се на једноцифрени ниво, а у децембру је успорила на 7,6% м.г. Почев од августа 2023. Народна банка Србије није мењала референтну каматну стопу. Током 2023. године очувана је релативна стабилност курса динара према евр у захваљујући интервенцијама Народне банке Србије нето куповином девиза на МДТ-у, путем којих је Народна банка Србије допринела даљем увећавању девизних резерви на рекордне нивое. У октобру 2023. године Република Србија је први пут емитовала осмогодишњу државну динарску обвезницу, код које је забележена рекордна тражња инвеститора и која је од фебруара 2024. укључена у реномирани индекс обвезница J.P. Morgan-а. Захваљујући кредибилној економској политици, све три рејтинг агенције задржале су кредитни рејтинг Србије, а почетком априла 2024. агенција Standard & Poor's повећала је изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне.

III.1. Тржиште новца

Светска привреда се током 2023. године показала отпорнијом од првобитних очекивања релевантних међународних финансијских институција упркос последицама пандемије и енергетске кризе, које су изазвале поремећаје на светском тржишту хране и енергената и раст глобалне инфлације, што је условило заоштравање монетарних услова. Успоравање глобалне инфлације током године углавном је вођено смањењем светских цена енергената и хране, али и ефектима претходног заоштравања монетарних услова, што ће допринети и нижој домаћој инфлацији у наредном периоду. С обзиром на успостављену опадајућу путању инфлације и њено очекивано кретање у наредном периоду, процењује се да је циклус заоштравања монетарних политика водећих централних банака вероватно завршен, док су, с друге стране, поједине централне банке региона у режиму циљања инфлације већ започеле попуштање монетарних услова. Србија је, упркос вишедимензионалној кризи, која траје четири године, успела да сачува стабилност своје економије и обезбеди несметано функционисање домаћег финансијског тржишта.

Народна банка Србије наставила је да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз могућност спровођења девизних интервенција ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према евр, као и очувања стабилности цена, финансијског система и

одржавања адекватног нивоа девизних резерви. Током јануара 2023. године тражња за девизама на домаћем тржишту била је виша од понуде, пре свега услед сезонског раста тражње увозника енергената за девизама, да би од фебруара до краја године понуда девиза вишеструко надмашила тражњу, што је резултирало преовлађујућим апрецијацијским притисцима. Расту понуде девиза највише су допринели нето откуп ефективног страног новца и понуда девиза од стране резидената, при чему су резиденти први пут нето продали девиза на годишњем нивоу, пре свега захваљујући даљем расту извоза и СДИ.

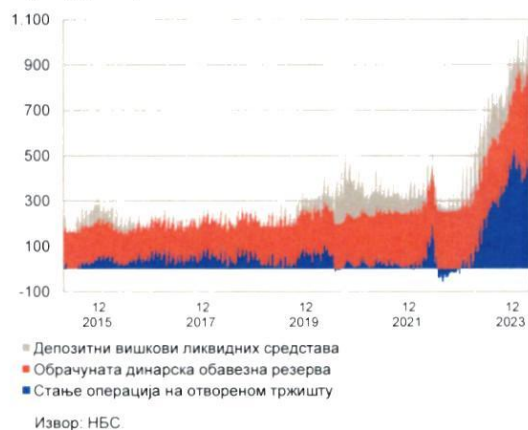
Посматрано на нивоу године, динар је у 2023. години номинално ојачао према евр за 0,1%. У односу на крај децембра 2022. године, динар је крајем 2023. ојачао према америчком долару за 4,0% као резултат јачања евра према долару на међународном финансијском тржишту. У 2023. години Народна банка Србије је интервенисала нето куповином девиза у износу од 3,9 млрд евра (куповина је износила 4.545 млн евра, а продаја 605 млн евра), што је рекордан годишњи износ нето куповине девиза. Тиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса. Бруто девизне резерве на крају 2023. године достигле су до тада рекордни ниво посматрано крајем месеца и године, од 24,9 млрд евра (нето 20,8 млрд евра), што је за 5,5 млрд евра више него на крају децембра 2022. године. На раст бруто девизних резерви у 2023. години у највећој мери утицали су приливи по

основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у, нето приливи остварени по основу управљања девизним резервама, донација и другим основама, као и позитивни нето тржишни ефекти.

Глобална премија ризика је током године бележила пад, што је резултат слабљења глобалних трошковних притисака, успоравања глобалне инфлације и заостравања монетарне политике водећих централних банака. Премија ризика мерена *EMBI* показатељем, који се обрачунава на основу дуга у доларима за Србију, на крају децембра 2023. године износила је 188 б.п. (на крају 2022. године премија ризика је износила 270 б.п.). Премија ризика Србије се током целе године кретала испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2023. износила 319 б.п. (374 б.п. на крају децембра 2022.). На крају 2023. године *EURO EMBIG* за Србију, показатељ који се обрачунава на основу дуга у еврима, износио је 247 б.п. (389 б.п. на крају 2022. године). Еврообвезнице Републике Србије у доларима рочности пет и десет година емитоване у јануару 2023. године укључене су 31. јануара 2023. године у *J.P. Morgan*-ов показатељ премије ризика *EMBI Global*.

У априлу и октобру 2023. године рејтинг агенција *Standard & Poor's* потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу *BB+*, уз задржавање стабилних изгледа. У својим извештајима агенција *Standard & Poor's* истакла је да је рејтинг Србије подржан умереним нивоом јавног дуга и кредибилним оквиром монетарне политике, као и да су неизвесности из међународног окружења и даље значајне, али да Србија успева да екстерне изазове амортизује повољним домаћим кретањима и адекватним економским политикама. Почетком априла 2024. агенција *Standard & Poor's* потврдила је кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу *BB+*, само један ниво испод инвестиционог, уз промену изгледа који су повећани са стабилних на позитивне, што указује на то да би ова агенција могла Србији да додели рејтинг инвестиционог ранга у наредном периоду. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у фебруару и августу 2023. године, као и у фебруару 2024. године, задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу *BB+* (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе. Приликом доношења одлуке о задржавању рејтинга агенција *Fitch Ratings* истакла је кредибилан оквир економске политике, виши ниво економске развијености мерене бруто домаћим производом по глави становника у односу на земље са истим нивоом кредитног рејтинга, као и уређене јавне финансије и опадајућу путању јавног дуга. У

Графикон III.1.1. Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије (у млрд RSD)



септембру 2023. године рејтинг агенција *Moody's* задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2* уз стабилне изгледе. Приликом доношења ове одлуке агенција је узела у обзир повољне изгледе за привредни раст у средњем року, који су ојачани значајним и диверсификованим приливима страних директних инвестиција, изграђену отпорност економије на неповољна кретања из међународног окружења, уређене јавне финансије и фискални простор за реакцију на потенцијалне шокове, као и успех у спровођењу структурних реформи.

Народна банка Србије је на значајне глобалне инфлаторне притиске реаговала наставком заостравања монетарне политике, али умеренијим темпом него претходне године. У 2023. години референтна каматна стопа повећана је шест пута за укупно 1,5 п.п. и на крају године је износила 6,5%. Последње повећање референтне каматне стопе било је у јулу 2023. године, што представља петнаесто повећање почев од априла 2022. године, закључно с којим је она повећана за укупно 5,5 п.п. Повећане су и стопе на депозитне и кредитне

Графикон III.1.2. Референтна каматна стопа, *BEONIA* и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице (месечни просеци дневних података)

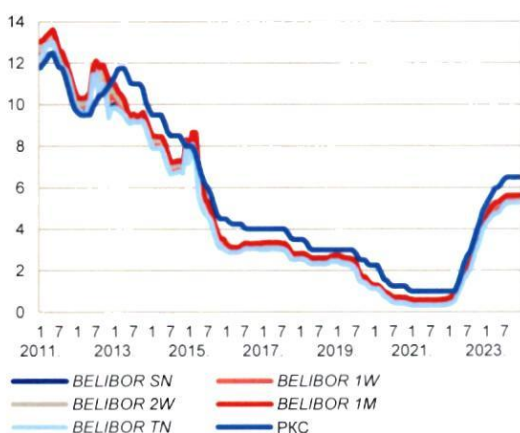


олакшице, које су на крају 2023. године износиле 5,25% односно 7,75%, респективно.

Народна банка Србије је у 2023. години наставила да спроводи реверзне репо трансакције (репо продаја ХоВ с роком доспећа трансакције од једне недеље), као главне операције на отвореном тржишту, ради повлачења вишкова динарске ликвидности банкарског сектора. Просечна пондерисана каматна стопа на последњој једнонедељној репо аукцији у 2023. години износила је 5,56% (4,16% на последњој аукцији у 2022. години). Посматрано у односу на крај 2022. банке су на крају 2023. године знатно повећале пласмане у благајничке записе Народне банке Србије, којима се обављају реверзне репо трансакције (са 110 млрд динара на 405 млрд динара), а у амбијенту повећаних вишкова динарске ликвидности у банкарском систему, насталих у највећој мери по основу интервенција Народне банке Србије нето куповином девиза на међубанкарском девизном тржишту, услед апresiasiјских притисака на динар (Графикон III.1.1).

Просечни дневни промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2023. години износио је 2,1 млрд динара, што је испод просечног дневног промета из 2022. године (4,0 млрд динара) (Графикон III.1.2). При томе, нижи просечан промет на овом тржишту био је забележен током прва три тромесечја 2023. године (1,5 млрд динара), да би у четвртном тромесечју био знатно повећан (на 4,0 млрд динара), након што је Народна банка Србије у септембру повећала стопе обавезне резерве и стопе динарског издвајања девизне обавезне резерве ради пружања подршке претходном поштравању монетарне политике

Графикон III.1.3. Каматне стопе **BELIBOR** (месечни просеци, у %)



Извор: НБС.

Графикон III.1.4. Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа

(месечни просеци, у %)



Извор: Министарство финансија и НБС.

путем повећања каматних стопа. На овај начин повучен је део вишкова динарске ликвидности банкарског сектора (у износу од око 114 млрд динара), што је допринело бољем функционисању тржишта новца и повећало репрезентативност реперних каматних стопа на том тржишту.

Заоштравање монетарне политике утицало је и на раст каматних стопа на домаћем тржишту. Просечна вредност стопе *BEONIA*¹⁶⁸ у децембру 2023. године износила је 5,25%, што представља пораст од 147 б.п. у односу на просечну вредност из децембра 2022. године. Просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2023. године кретале су се у распону од 5,25% за најкраћу рочност до 5,80% за најдужу рочност (у децембру 2022. године просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* кретале су се у распону од 3,93% за најкраћу рочност до 4,94% за најдужу) (Графикон III.1.3).

Народна банка Србије је наставила и током 2023. године да спроводи билатералне трансакције своп куповине и своп продаје девиза, уведене почетком 2022. године. Ове трансакције су се показале као ефикаснији инструмент за пружање подршке банкама у управљању динарском и девизном ликвидношћу, с обзиром на већу флексибилност у односу на редовне своп аукције (које се не спровode од августа 2022) у погледу тренутка закључивања трансакција и њихове рочности.

У 2023. години Народна банка Србије је у билатералним своп трансакцијама с банкама своп купила и своп продала по 563,0 млн евра (у 2022. години своп куповина је износила 966,6 млн евра, а своп продаја 653,6 млн евра). У 2023. години није

¹⁶⁸ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

било своп трансакција између банака (56,1 млн евра у 2022. години).

Током 2023. године није било емисија државних записа у динарима и еврима.

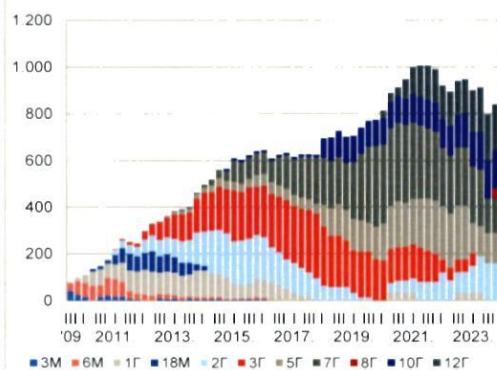
III.2. Тржиште облигација и акција

Тржиште државних облигација представља један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта. Примарну продају државних облигација организује Министарство финансија – Управа за јавни дуг, користећи метод аукције по јединственој каматној стопи. Продајом динарских облигација на домаћем тржишту смањује се изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. У последњих 11 година по основу овог вида финансирања повећана је просечна рочност динарских државних ХоВ и на тај начин смањена изложеност ризику рефинансирања.

Почетком марта 2023. године превремено су откупљене седмогодишње динарске облигације Републике Србије (купонска стопа 5,75%), које су доспевале 21. јула 2023. године у износу од 6,8 млрд динара.

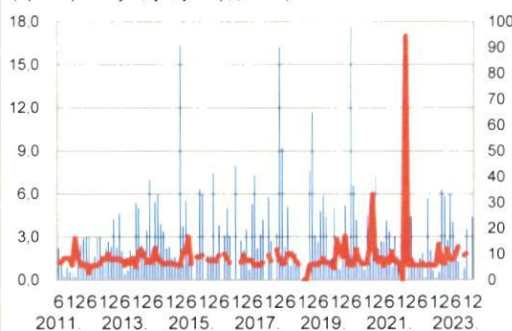
Стање продатих динарских државних облигација рочности преко годину дана на крају 2023. године износило је 839,7 млрд динара, што је за 8,3% ниже него на крају 2022. године (Графикон III.2.1). У структури динарских државних облигација рочности преко годину дана, на крају 2023. године највеће учешће имале су дванаестогодишње облигације – 23,3%, што је изнад учешћа на крају 2022. године (15,9%), након чега следе десетогодишње државне облигације са учешћем од 19,6% (15,9% у 2022. години).

Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ (номинална вредност, у млрд RSD)



Извор: Министарство финансија

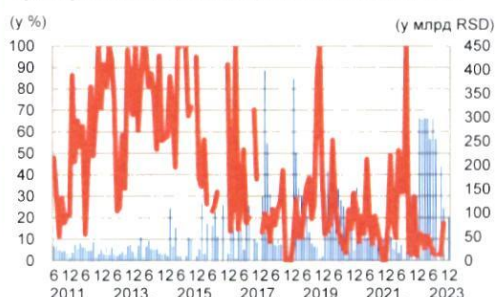
Графикон III.2.2. Тражња за динарским државним облигацијама (примарне аукције, у млрд RSD)



— Тржишна вредност продатих облигација (д.с.)
— Bid-to-Cover рачуна (п.с.)

Извор: Министарство финансија

Графикон III.2.3. Проценат реализације на аукцијама динарских државних облигација



* За бенчмарк облигације приказана је укупна вредност емисије и реализација као проценат тог износа. Планирани обим продаје на овим аукцијама био је нижи од укупно емитованог.

Извор: Министарство финансија

У 2023. години настављена је реализација емисија реперних (бенчмарк) облигација, која је почела да се примењује од 2016. године. Приликом емитовања реперних облигација, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих облигација више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања. Поред тога, емитовање реперних облигација представља један од услова за укључивање државних ХоВ у глобалне индексе државних облигација (*Local Currency Government Bond Emerging Market Indices*). Након укључења три динарске бенчмарк облигације Републике Србије, иницијалне рочности седам, десет и 12 година, у јуну 2021. године у реномирани индекс облигација *J.P. Morgan GBI-EM Index*, крајем фебруара 2024. године у поменути индекс укључена је и нова осмогодишња динарска бенчмарк облигација. Улазак у индекс имплицира већи потенцијални прилив страних портфолио инвеститора. Овај индекс представља један од најчешће праћених, реперних (бенчмарк) индекса облигација које су емитоване у локалној валути земаља у развоју, па је укључењем у овај индекс

Република Србија ојачала ликвидност секундарног тржишта државних ХоВ.

Показатељ односа тражње инвеститора и продатог износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover* рацио) на аукцијама примарне продаје током 2023. године достигао је највишу вредност у јулу (2,3) (Графикон III.2.2).

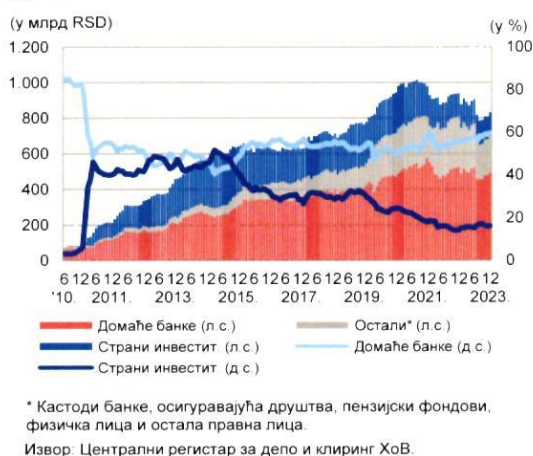
Током 2023. године одржане су аукције динарских државних обвезница оригиналне рочности две, осам, десет и 12 година. Крајем јануара 2023. године емитована је нова емисија двогодишњих државних динарских обвезница које доспевају 25. јануара 2025. године. Извршне стопе на двогодишње државне динарске обвезнице током године смањене су и кретале се у распону од 4,86% до 5,95%. Крајем октобра 2023. године први пут је емитована осмогодишња државна динарска обвезница, која доспева 26. октобра 2031. године са иницијалним¹⁶⁹ обимом емисије од 110 млрд динара. На две аукције обвезница ове рочности остварене су извршне стопе од 6,39% и 6,30%. Код државних обвезница оригиналне рочности десет година (доспеће фебруар 2028. године) извршна стопа је смањена са 6,75% (аукција одржана у децембру 2022. године) на 5,25% (аукција одржана у јулу 2023. године). Управа за јавни дуг је почетком маја 2023. године донела Одлуку о емисији дугорочних државних хартија од вредности да изврши консолидацију десетогодишњих обвезница које су емитоване током 2023. године (у номиналној вредности од 18,4 млрд динара) у јединствену емисију са обвезницама иницијално емитованим 6. фебруара 2018. године, односно додатно су продате

обвезнице са истим карактеристикама које се односе на валуту, купонску стопу и датум доспећа. Извршна стопа на државне обвезнице оригиналне рочности 12 година повећана је са 3,24% (на претходно одржаној аукцији у септембру 2021. године) на 6,20% (аукција одржана у септембру 2023. године).

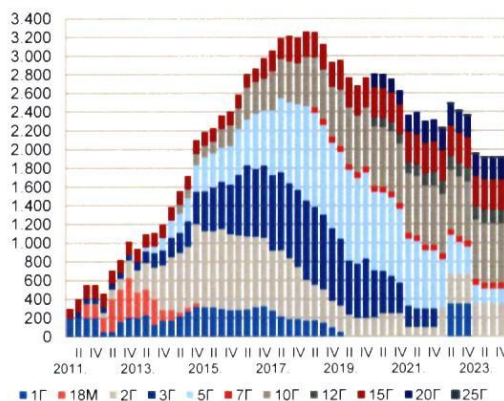
Купонска стопа на двогодишње државне динарске обвезнице износила је 5,00%, док је купонска стопа на осмогодишње државне динарске обвезнице износила 7,00%. Купонска стопа на десетогодишње државне динарске обвезнице (5,875%) била је непромењена, јер су се све аукције из 2023. године односиле на реотварање емисије хартије која је први пут емитована у фебруару 2018. године. Непромењена је била и купонска стопа на дванаестогодишње државне динарске обвезнице (4,50%), јер су се све аукције из 2023. године односиле на реотварање емисије хартије која је први пут емитована у фебруару 2020. године.

Као што се може видети на Графикону III.2.4, током 2023. године повећано је учешће страних инвеститора у портфељу динарских државних обвезница, са 14,1% у децембру 2022. године на 16,2% у децембру 2023. године. Домаће банке су од краја 2015. године претежни власници динарских државних обвезница. Њихово учешће у портфељу динарских ХоВ на крају 2023. године било је веће за 3,6 п.п. него у децембру 2022. године и износило је 59,4%. Последњих година учешће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови и др.) расте, што је благо успорено у 2023. години. Ипак, остали домаћи инвеститори и даље су заступљени у мањој

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



Графикон III.2.5. Стање државних ХоВ деноминираних у еврима (номинална вредност, у млн EUR)



Извор: Министарство финансија.

¹⁶⁹ Управа за јавни дуг је 29. 1. 2024. извршила додатну емисију обвезница рочности осам година у износу од 40 млрд динара, које су обједињене у јединствену емисију са иницијално емитованим државним обвезницама, тако да укупан обим емисије осмогодишњих обвезница након додатне емисије износи 150 млрд динара.

мери у власништву динарских државних обвезница. Наставак ширења и јачања базе домаћих институционалних инвеститора биће и у наредном периоду од велике важности за унапређење тржишта државних обвезница, као и за смањење осетљивости тог дела тржишта на кретања у међународном окружењу.

У 2023. години одржана је једна аукција двогодишњих државних обвезница Републике Србије, деноминованих у еврима, које доспевају 23. јануара 2025. године. Двогодишње државне обвезнице деноминоване у еврима емитоване су по извршној стопи од 2,50%, која је једнака купонској стопи. Претходна аукција двогодишњих државних обвезница¹⁷⁰ Републике Србије деноминованих у еврима одржана је средином маја 2022. године по извршној стопи од 0,81% и купонској стопи од 0,85%.

Средином јануара 2023. године Република Србија је по други пут емитовала државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,¹⁷¹ којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.¹⁷² Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и 12 година у укупном износу од 40,1 млн евра. Крајем јануара Београдска берза је донела Одлуку о укључењу дугорочних дужничких хартија од вредности¹⁷³ на *Prime Listing* регулисаног тржишта, тржишни сегмент *Prime Listing-Obveznice*, и то обвезница емитованих ради измирења обавеза Републике Србије по основу обештећења за одузету имовину.

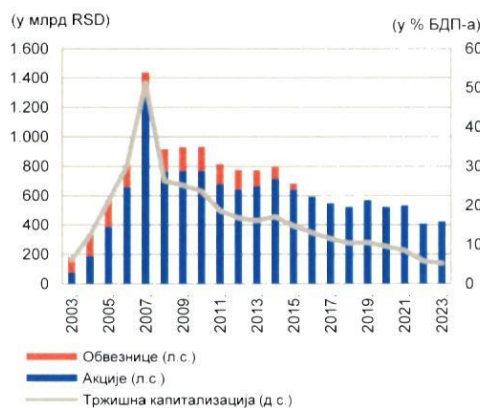
Крајем марта 2023. године превремено је откупљена обвезница у еврима рочности 53 недеље емитована директним погодбом¹⁷⁴ крајем јуна 2022. године у номиналној вредности од 350 млн евра, по купонској стопи од 2,40%.

Стање обвезница у еврима с рочношћу преко годину дана у 2023. години ниже је за 98 млн евра него у 2022. години и у децембру 2023. је износило 1,9 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфелу државних обвезница у еврима имају десетогодишње (32,9%), двогодишње (18,4%) и петнаестогодишње (16,8%) ХоВ.

У другој половини јануара 2023. године Република Србија је на међународном финансијском тржишту реализовала две емисије еврообвезница у доларима (*dual-tranche*). Издате су еврообвезнице рочности

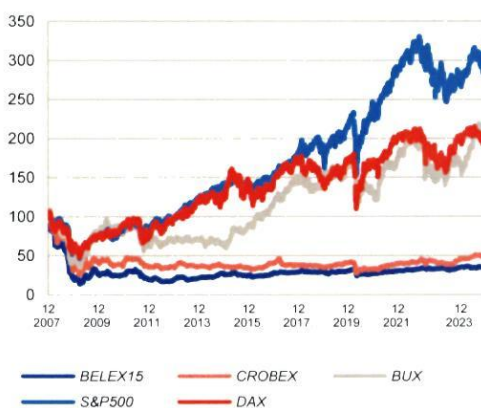
пет и десет година у укупном износу од 1,75 млрд долара (750 млн долара на пет година и 1,0 млрд долара на десет година). Укупна тражња инвеститора за овим хартијама премашила је износ од 11 млрд долара, што представља потврду поверења међународних инвеститора у дугорочно стабилне и одрживе економске показатеље наше земље. Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. Ради ефикасног управљања јавним дугом истовремено су закључене и хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница одмах су конвертоване у обавезе у еврима, чиме је смањена изложеност девизном ризику кретања долара према евр. Поред смањења изложености девизном

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



Извор: Београдска берза и НБС.

Графикон III.2.7. Кретање берзанских индекса (индекс, 15. 11. 2007 = 100)



Извор: Блумберг.

¹⁷⁰ Рочности две и по године.

¹⁷¹ Први пут државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину емитоване су у јануару 2022. године.

¹⁷² „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

¹⁷³ Доступно на: Београдска берза (<https://www.belex.rs/>).

¹⁷⁴ Директна погодба, прописана Уредбом о изменама и допунама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 59/2022), омогућава Влади да одлучи да државне хартије прода квалификованим инвеститорима домаћим или страним, у земљи или иностранству.

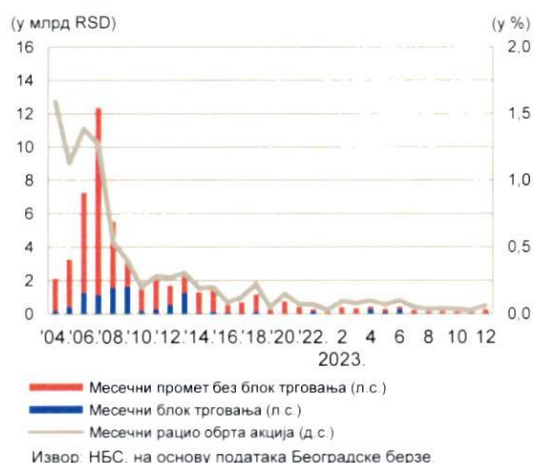
ризiku, ефективно је смањен и трошак задуживања Републике Србије.

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ у 2023. години био је благо изнад оствареног промета у 2022. години (186,1 млрд динара) и износио је 187,3 млрд динара. Секундарно трговање ХоВ у еврима износило је 206,4 млн евра (346,6 млн евра у 2022. години). Укупан промет дугорочних државних обвезница, које су укључене на *prime* листинг Београдске берзе (у динарима и еврима), износио је 17,8 млрд динара у 2023. години. Развој секундарног трговања државним обвезницама на организованом тржишту треба да допринесе већој транспарентности и ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и омогућава ефикасније вредновање ових хартија.

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2023. године износила је 425,0 млрд динара (5,2% БДП-а) (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у 2023. години, у поређењу са 2022. годином, повећана на делу *open market* за 132,8 млрд динара и у делу листинга за 26,6 млрд динара, док је на МТП¹⁷⁵ сегменту смањена за 144,0 млрд динара.

На крају децембра 2023. године индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 875,66, што је за 6,2% више него на крају претходне године (824,61). У истом периоду индекс *BELEXline* повећан је за 10,0%, и износио је 1.914,04 (1.739,86 на крају децембра 2022. године) (Графикон III.2.7).

Графикон III.2.8. Промет акција на Београдској берзи



¹⁷⁵ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

¹⁷⁶ Израчунава се као однос укупног промета акција у току месеца и просечног стања тржишне капитализације акција у две временске тачке (крајем текућег и претходног месеца).

¹⁷⁷ „Службени гласник РС”, бр. 129/2021.

¹⁷⁸ „Службени гласник РС”, бр. 153/2020.

Укупан промет акцијама на Београдској берзи у 2023. години износио је 3,1 млрд динара, што је за 8,3 млрд динара мање од промета реализованог у 2022. години. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује у *Open market* делу Београдске берзе (1,8 млрд динара).

Просечна вредност ратија месечног обрта акција¹⁷⁶ у децембру 2023. године износила је 0,06%, што је благо испод у односу него у истом периоду претходне године (0,07%) и указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8).

Број трансакција на Београдској берзи у 2023. години (19.471) смањен је у односу на 2022. годину (22.760).

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2023. године износило је 5,5% и било је за 59,3 п.п. мање него у 2022. години. Страни инвеститори су у трговању током 2023. године били активнији на страни продаје (6,5%) него на страни куповине хартија (4,5%).

Нови Закон о тржишту капитала,¹⁷⁷ усвојен у децембру 2021. године, примењује се од јануара 2023. године. Циљ овог закона је утврђивање темеља за даљи развој тржишта капитала и обезбеђивање додатних извора финансирања предузећима у Србији. Нови законски текст је усаглашен с прописима ЕУ који уређују тржишта финансијских инструмената (*MiFid II*), проспект, системе за обештећење инвеститора, транспарентност, неопозивост салдирања у системима за салдирање хартија од вредности и злоупотребе на тржишту.

Република Србија је међу првим земљама у свету које су створиле регулаторни оквир за област дигиталне имовине након што је у децембру 2020. године усвојен Закон о дигиталној имовини.¹⁷⁸ Народна банка Србије је у децембру 2023. године донела Одлуку о садржини, роковима и начину достављања података у вези с виртуелним валутама Народној банци Србије¹⁷⁹ којом је прописала које податке пружаоци услуга, банке, други пружаоци платних услуга и картични системи плаћања су дужни да јој достављају ради праћења развоја тржишта виртуелних валута, као и ради обављања надзора над пружаоцима услуга. Након што је Комисија за хартије од вредности током 2022. године одобрила два објављивања белог папира¹⁸⁰ за иницијалну понуду токена, крајем марта 2023. године Комисија за хартије од вредности одобрила

¹⁷⁹ „Службени гласник РС”, бр. 119/2023.

¹⁸⁰ Бели папир је документ који се објављује приликом издавања дигиталне имовине и садржи податке о издаваоцу дигиталне имовине, дигиталној имовини и ризицима повезаним с дигиталном имовином и притом омогућава инвеститорима да донесу информисану инвестициону одлуку.

је и прва два захтева за издавање дозволе за пружање услуга повезаних с дигиталним токенима.¹⁸¹

Након што су у 2022. години основана прва три алтернативна инвестициона фонда¹⁸² развој овог дела тржишта у Србији је настављен и у 2023. години када су основана још три фонда. Алтернативни инвестициони фондови намењени су пре свега професионалним и полупрофесионалним инвеститорима.

Развијена тржишта капитала имају кључну улогу у финансирању привредног раста и остварују позитиван утицај на стабилност финансијског система. Даљем развоју домаћег финансијског тржишта могу додатно допринети нови финансијски инструменти. Поред тога, наставак финансијске едукације становништва и даље унапређење финансијске инклузије остају значајни аспекти могућности за повећање улагања домаћих физичких лица на домаћем финансијском тржишту. Такође, увођење функције примарних дилера требало би да допринесе унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹⁸³

¹⁸¹ Дигитални токен је врста дигиталне имовине и означава било које нематеријално имовинско право које у дигиталној форми представља једно или више других имовинских права, што може укључивати и право корисника дигиталног токена да му буду пружене одређене услуге.

¹⁸² На основу Закона о алтернативним инвестиционим фондовима („Службени гласник РС”, бр. 73/2019).

¹⁸³ Функција примарних дилера је у домаћи регулаторни оквир уведена почетком децембра 2018. године Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 95/2018).

III.3. Финансијска инфраструктура

Задатак централних банака јесте да обезбеде поуздано и стабилно функционисање националних платних система, с обзиром на то да ефикасан платни систем утиче на брзину економских токова, трошкове и ликвидност учесника, као и да представља канал за трансмисију мера монетарне политике. С друге стране, његово неадекватно функционисање може да наруши поверење јавности у целокупни финансијски систем.

Идући у корак са убрзаним развојем нових технологија и дигитализацијом, нарочито у области финансија, централне банке су данас додатно заинтересоване и фокусиране на интегрисање нових производа и подизање стандарда безбедности и поузданости у финансијској размени, обликујући будућност платних система.

Народна банка Србије, у складу с чланом 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – Одлука УС и 44/2018), уређује, контролише и унапређује функционисање платног промета у Републици Србији. Поред тога, Народна банка Србије има и кључну улогу у модернизацији платних система у Србији.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине: (1) *RTGS* платни систем Народне банке Србије¹⁸⁴, (2) Клиринг платни систем Народне банке Србије, (3) *IPS* платни систем Народне банке Србије, (4) Међубанкарски клиринг систем у девизама Народне банке Србије, (5) Међународни клиринг систем у девизама, (6) *DinaCard* клиринг систем, (7) Клиринг чекова УБС и (8) Клиринг директних задужења УБС.

Народна банка Србије оператор је: (1) *RTGS* платног система Народне банке Србије, (2) *IPS* платног система Народне банке Србије, (3) Клиринг платног система Народне банке Србије, (4) Међубанкарског клиринг система у девизама Народне банке Србије, (5) Међународног клиринг система у девизама и (6) *DinaCard* платног система.

Основне функције платног система укључују: (1) пренос новчаних средстава – платни системи

омогућавају пренос новца између учесника, финансијских институција и других учесника, што је од суштинског значаја за свакодневне економске трансакције; (2) обраду и поравнање налога за пренос – платни системи обрађују и поравнавају налоге за пренос новца, што укључује проверу валидности налога, пренос средстава и обавештавање учесника о успешној трансакцији; (3) трансмисију мера монетарне политике – платни систем представља канал за трансмисију мера монетарне политике, а ефикасност платних система директно утиче на спровођење монетарне политике; (4) поверење јавности – стабилан и сигуран рад платних система обезбеђује поверење јавности у новац и финансијски систем; (5) одржавање ликвидности – платни системи омогућавају учесницима да правовремено располажу средствима.

У складу са Законом о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018) и прописима из области платног система и платних услуга,¹⁸⁵ *RTGS* платни систем Народне банке Србије и Клиринг платни систем Народне банке Србије утврђени су као битни платни системи, значајни за стабилност целокупног финансијског система, у коме је коначност поравнања заштићена у случају наступања неспособности учесника да измири обавезе.

Од посебног значаја за обезбеђивање стабилности финансијског система Републике Србије јесте стабилно, сигурно и ефикасно функционисање *RTGS* платног система Народне банке Србије. Његов системски значај огледа се и у томе што је то систем за пренос новца у реалном времену, где се обавезно извршавају све међубанкарске трансакције плаћања у вредности већој од 300.000 динара („велика плаћања”). У овом систему обавља се и поравнање новчаних обавеза односно потраживања насталих у другим платним системима и поравнање новчаног дела трансакција по основу трговања финансијским инструментима.

Учесници овог система су: (1) Народна банка Србије, (2) банке са седиштем у Републици Србији које имају дозволу за рад Народне банке Србије, у складу са законом којим се уређују банке, (3) министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, (4) Удружење банака Србије, као оператор система за клиринг

¹⁸⁴ Платни систем за пренос новца у динарима између учесника у том систему у реалном времену и по бруто принципу до висине покрива средстава на рачуну учесника.

¹⁸⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/zakoni/nbs_o_nbs.pdf

директних задужења и система за клиринг чекова, (5) Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности – оператор система за поравнање финансијских инструмената.

Учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено је да адекватно управљају ризицима којима су изложени, будући да се поравнање обавља у реалном времену и по бруто принципу. Како се поравнање међусобних трансакција врши у домаћој валути, учесници нису изложени кредитном ризику и ризику ликвидности. Ради несметаног извршавања трансакција, учесници морају имати довољно средстава на својим рачунима. С тим у вези, учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено је да управљају и ризиком ликвидности, јер им систем омогућава преглед свих њихових трансакција, увид у тренутно стање на рачуну, као и промену редоследа извршавања налога за плаћање коришћењем приоритета.

Један од битних показатеља значаја овог система за националну привреду јесте и вредност платних трансакција које се изврше путем овог система у одређеном периоду. Тако је у 2023. години 99,79% вредности платних трансакција које су извршене у финансијској инфраструктури у Републици Србији извршено управо у овом систему.

Вредност промета у *RTGS* платном систему у 2023. износила је 198.756,7 млрд динара и реализовано је укупно 212,2 млн плаћања (91,2% укупног броја плаћања у *RTGS* и Клиринг систему Народне банке Србије). Вредност промета у Клиринг систему износила је 414,2 млрд динара, или 0,2% укупне вредности оба система. Од укупног броја плаћања,

20,6 млн, или 8,8%, чине налози за плаћање извршени у Клиринг систему.¹⁸⁶

Просечна дневна вредност промета у *RTGS* систему износила је 788,7 млрд динара, а просечна дневна вредност промета у Клиринг систему 1,6 млрд динара.¹⁸⁷ Највећа месечна вредност промета у *RTGS* платном систему у 2023. години остварена је у августу (21.528 млрд динара¹⁸⁸).

Један од показатеља значаја ове врсте система за националну привреду јесте и вредност плаћања која је реализована у тим системима (укупна вредност промета) у односу на БДП. Вредност реализованих плаћања у *RTGS* систему током 2023. године била је око 24,4 пута већа од БДП-а Републике Србије.

Расположивост *RTGS* платног система и Клиринг система Народне банке Србије један је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског тржишта. Од укупно 252 радна дана, односно 141.000 минута продукције, расположивост *RTGS* система и Клиринг система износила је 100,00%.¹⁸⁹

Народна банка Србије је, ради подстицања иновација у финансијском сектору и подршке дигитализацији и развоју безготовинског плаћања у земљи, развила инфраструктуру – *IPS* платни систем Народне банке Србије, која на најсавременији начин омогућује поуздано и ефикасно извршавање новчаних трансакција. Да је реч о значајној могућности, коју, захваљујући Народној банци Србије, имају грађани и привреда, говори и то што су у моменту почетка рада *IPS* НБС система овакви системи плаћања били реткост у свету. Овај систем отпочео је с радом крајем октобра 2018. године и његов начин рада, функционалности, као и примењена техничко-технолошка решења, у складу су са актуелним и најмодернијим трендовима који се примењују у области платних система.

Директни учесници у *IPS* НБС систему су: (1) банке са седиштем у Републици Србији, (2) Народна банка Србије и (3) министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, тј. они учесници који, у складу с прописима и правилима рада *RTGS* система Народне банке Србије, могу имати рачуне у овом систему.

Табела III.3.1. Вредност и број плаћања у *RTGS* систему Народне банке Србије

	Просек периода 2010–2022.	2023.
RTGS систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	60.116,21	198.756,74
Број плаћања, у млн	157,85	212,22
Извор: НБС.		

¹⁸⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_23.pdf

¹⁸⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_23.pdf

¹⁸⁸ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/pp_08_23.pdf

¹⁸⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_23.pdf

Остали пружаоци платних услуга, ако пружају платне услуге које укључују трансфер одобрења,¹⁹⁰ могу бити индиректни учесници. Народна банка Србије је индиректним учесницима омогућила два начина учествовања – као лица која су непосредно повезана на систем и која директно достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* НБС систем, и као лица с посредним приступом који нису директно повезани на овај систем, него директни учесник доставља и/или прима налоге за пренос у *IPS* НБС систем за њих.

До краја 2023. године само је ЈП Пошта Србије била индиректни учесник с посредним приступом, док су једна платна институција и две институције електронског новца започеле активности на прикључењу у *IPS* НБС систем.

Допринос инстант плаћања расту употребе безготовинских плаћања у земљи у сталном је порасту. У Републици Србији је у 2023. години извршено 67 млн инстант плаћања, што је за четвртину више него у 2022. години. Већ крајем октобра 2023. године достигнут је обим плаћања од 53,5 млн, што је број који је забележен током целе 2022. године.¹⁹¹ Просечан дневни број плаћања од 183.460 плаћања, реализован у 2023. години, виши је за готово 37 хиљада него 2022. године.¹⁹² Ова плаћања грађани извршавају коришћењем сервиса које пружа *IPS* систем Народне банке Србије.

Укупна вредност промета у овом систему у 2023. години износила је 717,3 млрд динара и реализовано је укупно 66,96 млн плаћања, што је око 25% више него 2022. године. Највећа месечна вредност промета у 2023. години остварена је у

децембру (78,2 млрд динара).¹⁹³ Рекордан дневни број и рекордна дневна вредност реализованих трансакција током 2023. године забележена је 29. децембра 2023. године, када су реализована 370.462 плаћања, у износу од 6,4 млрд динара.¹⁹⁴

Услуге које су омогућене у *IPS* платном систему, поред слања инстант трансфера одобрења било ком примаоцу с текућим рачуном у банци, односе се на плаћања:

- рачуна за месечне обавезе према пружаоцима комуналних и других услуга скенирањем јединственог *NBS IPS QR* кода одштампаног на рачуну/фактури;
- на физичким и интернет продајним местима путем метода *IPS skeniraj* и *IPS pokaži*;
- методом плаћања *IPS skeniraj* на интернет продајном месту, којим се путем технологије *deep link* плаћање извршава у неколико кликова;¹⁹⁵
- коришћењем услуге *Prenesi* – одређеном ознаком примаоца средстава, тј. бројем мобилног телефона;¹⁹⁶
- на интернет презентацији Народне банке Србије доступни су и сервиси Генератор и Валидатор, којима је омогућено генерисање (техничка припрема) *NBS IPS QR* кода, као и валидација (техничка провера) већ припремљеног *NBS IPS QR* кода.

Ради омогућавања ефикаснијег и јефтинијег извршавања платних трансакција у сврима за становништво и привреду, Народна банка Србије је оператор Међународног клиринг система у девизама и Међубанкарског клиринг система у девизама Народне банке Србије, у којем се сваког радног дана, у складу с Правилима рада међубанкарског клиринг система у девизама и Оперативним правилима за клиринг међународних плаћања (међународни клиринг систем у девизама)¹⁹⁷, преноси новац у сврима између учесника у овом систему.

Табела III.3.2. Вредност и број плаћања у *IPS* систему Народне банке Србије

	Просек периода 2019–2022.	2023.
<i>IPS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	298,74	717,27
Број плаћања, у млн	31,94	66,96
Извор: НБС		

¹⁹⁰ Трансфер одобрења је платна услуга код које платилац код свог пружаоца платних услуга иницира извршење једне или више платних трансакција, укључујући и издавање трајног налога (члан 4. став 2. Закона о платним услугама).

¹⁹¹ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19619

¹⁹² https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19619

¹⁹³ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS_ips_12_23.pdf

¹⁹⁴ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19446

¹⁹⁵ Закључно са септембром 2023. године, услуге путем технологије *deep link* омогућило је 13 банака.

¹⁹⁶ Закључно с 19. октобром 2023. године, девет банака пружа услугу *Prenesi*. Банке које пружају ову услугу могу се пронаћи на линку: <https://ips.nbs.rs/pregled-usluga>

¹⁹⁷ https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-ps/

Споразумом о клирингу међународних плаћања, закљученим 2007. године¹⁹⁸ између централних банака Републике Србије, Црне Горе и Босне и Херцеговине, омогућено је да банке учесници из ове три државе међусобне обавезе, а пре свега мала плаћања својих комитената, извршавају учествујући у мултилатералном клирингу, на много бржи, ефикаснији и јефтинији начин.

Учесници овог система су 12 банака са седиштем у Републици Србији, Народна банка Србије, седам банака с територије Босне и Херцеговине и од децембра 2023. године једна банка из Црне Горе.¹⁹⁹

Директан платни промет између Републике Србије и Црне Горе успостављен је 11. децембра 2023. године, када се *Universal Capital Bank AD Podgorica* укључила у Међународни клиринг систем у девизама Народне банке Србије, као прва банка учесник с територије Црне Горе у овом систему и она ће имати могућност да, за разлику од алтернативних путева, који су најчешће спори и скупи, својим клијентима понуди извршавање трансакција у еврима истог дана, са знатно нижим трошковима. Основна предност коју систем Народне банке Србије пружа својим учесницима јесте да могу за своје клијенте – становништво и привреду – у току истог дана извршавати трансакције за налоге који се пошаљу до 14.00 часова, уз тарифу која износи десет динара по трансакцији за банке у Републици Србији. Такође, учесници не плаћају накнаду за прилив новца кроз овај систем.

Банке учеснице у Међународном клиринг систему Народне банке Србије с територија Републике Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе пружају услугу извршавања прекограничних платних трансакција и физичким, и правним лицима, чиме се поспешује економски и развојни потенцијал између Републике Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе. Овај потенцијал посебно је уочљив ако се узме у обзир значајан обим трговинске размене између земаља у окружењу.

Мрежа међубанкарских трансакција RTGS платног система Народне банке Србије

Мрежни показатељи RTGS система израчунавају се како би се оценила повезаност учесника и обезбедила основа за анализу степена стабилности мреже на потенцијалне шокове, као и ефеката преношења шокова кроз мрежу.

Анализа карактеристика мреже изведена је на дневним подацима за период јануар–децембар 2023. године, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у RTGS платном систему Народне банке Србије. Током 252 радна дана анализирани су међубанкарске поруке типа MT202 и MT103,²⁰⁰ које су за сваки радни дан коришћене ради моделирања посебних мрежа. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.3, при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.²⁰¹

Током 2023. године, за 252 радна дана, за посматрани узорак трансакција (MT202 и MT103) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 105,1 млрд динара. Извршено је у просеку 22.049 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 4,78 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. Током 2023. године дошло је до статусних промена припајања две банке и промене у власништву банака, где је АИК банка постала власник Еуробанк директне банке у новембру, те је на крају 2023. године у RTGS платном систему Народне банке Србије број банака које су учествовале смањен са 21 на 20 банака²⁰² (број рачуна банака је са 24 смањен на 23 у току године, док је на крају године смањен на 21²⁰³ због припајања банака). Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 499, што значи да је на дневном нивоу велики број

¹⁹⁸ https://www.cbeg.me/slike_i_fajlovi/fajlovi/brzi_linkovi/kli_ring/sporazum_kliring_cbeg-nbs.pdf

¹⁹⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/banke_u_medjunarodnom_pp.pdf

²⁰⁰ У складу са стандардом SWIFT, порука типа MT202 користи се за пренос новца између учесника у платном систему, док се порука типа MT103 користи у случају појединачних налога за пренос новца за рачун корисника платних услуга. Поред тога, у RTGS систему Народне банке Србије извршавају се и поруке типа MT102 – групни налози за мала плаћања.

²⁰¹ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015. години, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

²⁰² RBA банка је припојена Raiffeisen банци 29. априла 2023. године. Након наведених статусних промена, у RTGS НБС систему учествовало је 20 банака.

²⁰³ Аик банка и Банка Поштанска штедионица пословале су и преко привремених рачуна, с тим да је у фебруару 2023. године Аик банци угашен привремени рачун.

Табела III.3.3. RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	105 059,07	101 116,84	133 120,77	84 249,80	17 267,72
	Број трансакција	22 049,40	21 940,33	26 635,10	18 519,55	1 837,22
	Просечна вредност по трансакцији	4,78	4,53	6,15	3,81	0,80
Величина мреже	Број чворова*	22	22	24	21	1,11
	Број директних веза	499,43	523,91	577,67	405,20	49,29
Мера раздалјине	Показатељ раздалјине	1,24	1,24	1,25	1,24	0,01
Повезаност	Степен чвора	18,15	17,92	19,44	17,51	0,59
	Изазни степен чвора	16,24	16,03	17,24	15,69	0,49
	Густина повезаности мреже	73,65%	72,89%	76,75%	70,19%	2,11%
	Коефицијент груписања	87,39%	86,68%	90,67%	86,07%	1,56%
Остали показатељи	Показатељ посредности	4,17%	4,17%	4,35%	4,00%	0,07%
	Индекс различитости	0,39	0,30	0,69	0,28	0,14

* Капкулације су изведене на основу дневних извештаја RTGS система, период јануар–децембар 2023. међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

Вредност плаћања и број трансакција у свим колонама израчунате су на основу упросечених вредности, анализираних на месечном нивоу.

Извор: НБС.

банак имао међусобне трансакције типа MT202 и MT103. Просечна вредност показатеља повезаности од 73,65% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,24,²⁰⁴ тј. средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору.

За анализу мреже овог типа важни параметри су средња вредност степена чвора, али и вредност излазног степена чвора, који указује на број банака којима та банка пласира новац. У случају да се финансијска институција која има високу вредност овог показатеља суочи с реализацијом оперативног ризика, тј. немогућношћу вршења плаћања, постоји већа могућност ширења заразе ка повезаним чворовима, односно финансијским институцијама које очекују прилив. На нивоу RTGS мреже Народне банке Србије, средња дневна вредност излазног степена (*average degree out*) износи 16,24, што је релативно висок степен с обзиром на укупан број банака учесника у систему.

Просечни коефицијент груписања, који представља „потенцијал” груписања, такође је висок – у просеку 87,39%, што означава већу меру повезаности међу суседним чворовима.

Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с великим показатељем посредности значајне су у смислу да могу у битној мери учествовати у преносу шока кроз мрежу. Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим путевима између осталих чворова мреже. Просечна вредност од 4,17% показатеља посредности прилично је ниска.

Просечна средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају RTGS мреже износи 0,39. То подразумева да се из перспективе свака два суседна чвора RTGS мрежа понаша хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

Мрежни показатељи који су коришћени за опис карактеристика мреже платног система узимају у обзир међубанкарску повезаност, док се за оцену значајности финансијске институције у мрежи платног система узима у обзир и вредност промета у виду тежинског фактора гране.

На основу спроведене анализе може се закључити да је RTGS мрежа високе повезаности, али да постоји неколико финансијских институција које су међусобно више повезане, што представља основу

²⁰⁴ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h јесте средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору i , $l_h = \frac{1}{n} \sum_{i \neq h} d_{hi}$. На нивоу мреже, просечна дужина пута мреже (*average path length*) дефинисана

је као однос средње вредности просечних дужина путева за сваки чвор и броја чворова, тј. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

за даљу анализу mrežnih pokazatelja na nivou pojedinačne institucije.

Утврђивање значајне банке у платном систему

Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система. Зато је посебно важно да се утврди које банке су значајни учесници у платном систему, с обзиром на утицај који би њихова потенцијална немогућност обављања платних трансакција имала на стабилност платног система.

Европска агенција за хартије од вредности и тржишта (*The European Securities and Markets Authority – ESMA*),²⁰⁵ централне банке, ММФ,²⁰⁶ али и друге организације²⁰⁷ у своје редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестове инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

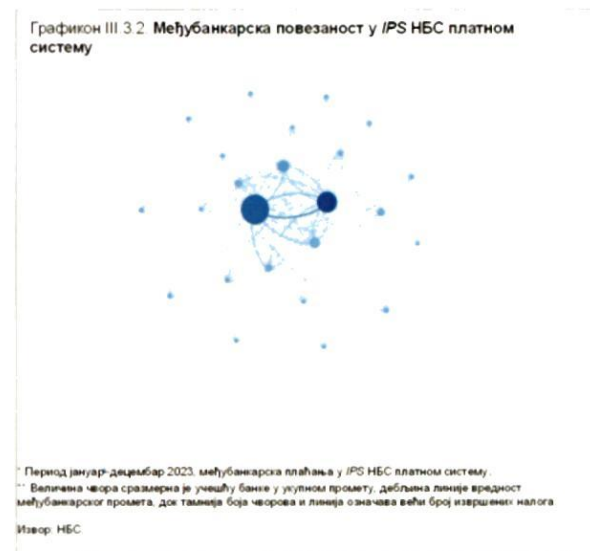
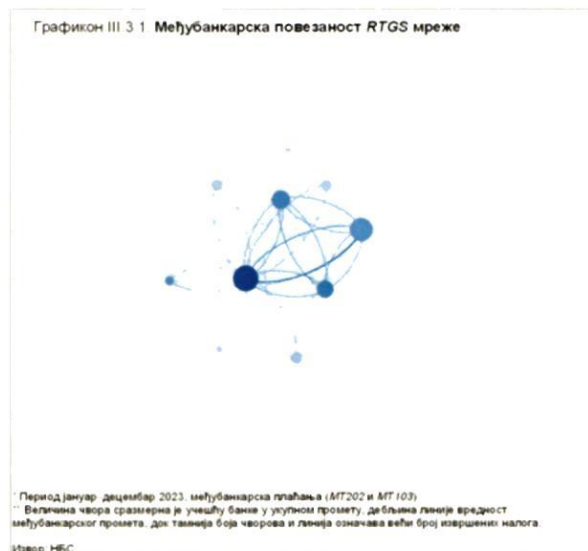
Платни систем, као интегрални део финансијске инфраструктуре, нуди мрежну, структурну и временску перспективу за анализу међубанкарских односа. На основу анализе мрежних показатеља банака, заснованих на броју и вредностима међубанкарских трансакција, као и њихових међусобних трансакција²⁰⁸ извршених у *RTGS* платном систему током 2023. године, могуће је

издвојити групе банака за које се на основу положаја у мрежи може утврдити значајност у *RTGS* платном систему Народне банке Србије.

Као што се може видети на Графикону III.3.1, у мрежи се може издвојити мали број значајних чворова, тј. мањи број значајних учесника у овом платном систему, који се могу одредити према мерама централности (степену појединачног чвора, показатељу посредности, близини чворова и показатељу „престижа“²⁰⁹ појединачног чвора).

Преко *IPS* платног система Народне банке Србије²¹⁰ такође се може сагледати мрежна, структурна и временска димензија међубанкарских односа. На Графикону III.3.2. може се видети да се издвајају две банке које учествују у вредности, као и у броју плаћања у *IPS* платном систему (са око 50%), те се са аспекта овог система могу сматрати системски значајним.

Функционалност *IPS* платног система Народне банке Србије²¹¹ и примењена техничко-технолошка решења у складу су с трендовима који се примењују у области платних система. Систем је заснован на најновијим решењима из домена информационих технологија, омогућавајући врло кратко време обраде (трансакције су се у 2023. години у *IPS* систему извршавале у просеку за 1,1 секунду) и висок степен расположивости.



²⁰⁵ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-guidelines-stress-tests-money-market-funds>

²⁰⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/01/31/Stress-Testing-at-the-IMF-4882>

²⁰⁷ <https://fna.fi/insights/modernising-and-stress-testing-payment-systems/>

²⁰⁸ Период јануар–децембар 2023. међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

²⁰⁹ Престиж чвора (енгл. *prestige*), као мера централности, узима у обзир карактеристике суседних чворова, тј. чвор је значајан ако је повезан с другим значајним чворовима.

²¹⁰ Информације о карактеристикама *IPS* платног система Народне банке Србије расположиве су на интернет презентацији Народне банке Србије (https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/ips-nbs) и на сајту *IPS* платног система Народне банке Србије (<https://ips.nbs.rs/>).

Ако се има у виду да је Народна банка Србије створила основ да банке грађанима и привреди пружају услуге платних система по што повољнијим условима, што се односи на тарифну политику *IPS* система која је на најнижем могућем нивоу, може се очекивати даљи раст броја плаћања путем овог платног система.

III.4. Тржиште непокретности

Народна банка Србије прати и анализира кретања на тржишту непокретности, будући да промене вредности непокретности утичу на квалитет кредитних портфолија банака и да то може знатно утицати на финансијску стабилност и реалну економију. Опште економске и геополитичке неизвесности утицале су у 2023. на смањење тражње за непокретностима и последично на цене непокретности. Вредност изведених грађевинских радова је повећана, док је број издатих грађевинских дозвола новоградње смањен.

Глобална економска кретања и геополитичка дешавања у протеклој години знатно су утицала на кретања на тржишту непокретности. У великом броју земаља претходних година, нарочито у периоду након пандемије, порастао је промет на тржишту непокретности, као и цене некретнина. Након повећања инфлације, заоштравања монетарних политика централних банака и раста глобалних неизвесности, у 2023. смањена је тражња за непокретностима. То је резултирало умеренијим растом, а у неким земљама чак стагнацијом и падом цена непокретности. У зони евра су цене непокретности у Т4 2023. смањене за 1,1% мг., док су на нивоу ЕУ благо порасле, за 0,2%. Највећи мг. пад забележен је у Луксембургу (14,4%), Немачкој (7,1%) и Финској (4,4%), а највећи раст у Бугарској (10,1%) и Хрватској (9,5%).

За разлику од великог броја европских земаља, раст цена непокретности у Србији је настављен у 2023, али нешто споријим темпом, док је активност на

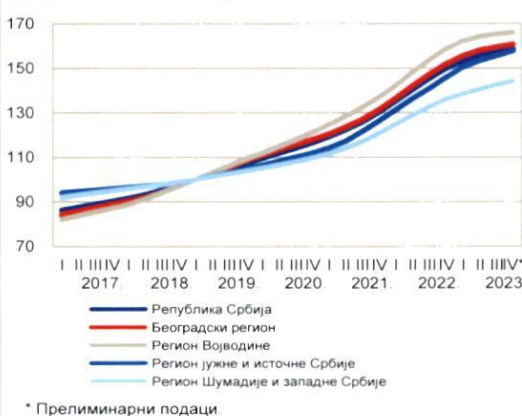
Графикон III.4.1. Међународно поређење – индекс цена стамбених непокретности (индекс, Т1 2019 = 100)



²¹² https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/%D0%93%D0%9E%D0%94%D0%98%D0%A8%D0%8A%D0%98-%D0%98%D0%97%D0%92%D0%95%D0%A8%D0%A2%D0%90%D0%88-%D0%97%D0%90-%D0%9C%D0%95%D0%94%D0%98%D0%88%D0%95_2023.pdf

Графикон III.4.2. Индекс цена станова

(индекс, Т1 2019 = 100)



тржишту непокретности, иако испод рекордне претходне године, и даље на вишем нивоу у односу на претпандемијске вредности.

Према подацима РГЗ-а, просечна цена стана у староградњи за подручје Републике Србије у 2023. години износила је 1.468 евра по квадратном метру, а у новоградњи – 1.697 евра по квадратном метру, што је у односу на 2022. годину више за 11% и 1%, респективно.²¹²

Од новембра 2022. РГЗ објављује индексе цена станова. Поменути индекс развијен је у складу с међународним методолошким смерницама и на основу модела за масовну процену станова, који, поред цена из купопродајних уговора, узима у обзир и различите квалитативне карактеристике непокретности из релевантних извора.²¹³ Кретање вредности индекса указује на континуиран тренд раста цена станова током посматраног периода. Индекс цена станова за Републику Србију²¹⁴ у Т4 2023. износи 158,66,²¹⁵ што је за 5,75% мг. више него у Т4 2022. Посматрано по регионима, у Т4 2023. су највише повећане цене станова у региону јужне и источне Србије (8,16% мг.) и региону Шумадије и западне Србије (5,95% мг.).

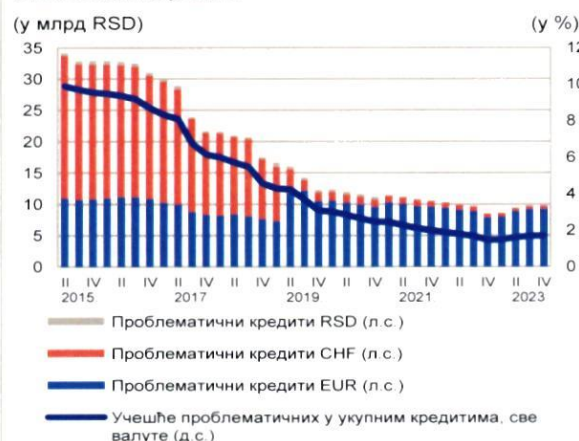
На основу података РГЗ-а, у 2023. реализовано је 121.627 трансакција купопродаје непокретности, што је за 13% мање него у 2022. години. Укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2023. износио је 6,5 млрд евра, или за 13% мање него у 2022, када је забележен рекордан промет на тржишту непокретности. Највећи удео (52,8%) у укупним новчаним

²¹³ За више информација видети: <https://www.rgz.gov.rs/rgz-indeks-cena-stanova> и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2022. Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2022. години.

²¹⁴ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/RGZ%20-%20Izvestaj%20indeksi%20cena%20T4%202023Final.pdf>

²¹⁵ Референтни период је Т1 2019, када је вредност индекса износила 100.

Графикон III.4.3. Проблематични кредити стамбене изградње



Извор: НБС.

средствима на тржишту непокретности, у износу од 3,4 млрд евра, односио се на промет станова, што представља смањење од 17% у односу на 2022. При томе, највећи удео (61%) у укупном промету станова имао је град Београд. У 2023. години, у односу на претходни период, смањена је употреба кредитних средстава за финансирање куповине непокретности, тако да је само 7% свих непокретности у Републици Србији купљено из кредитних средстава (11% у 2022). Из кредитних средстава најчешће су куповани станове – 17% свих купопродаја станова у 2023. години (26% у 2022).

На промет стамбених непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде. Резултати анкета о кредитној активности банака²¹⁶ показују да је ситуација на тржишту непокретности (услед раста цена некретнина, као и фактора с тржишта рада), уз повишене каматне стопе, утицала на смањење тражње становништва за стамбеним кредитима током 2023. На страни понуде, стандарди за одобравање кредита становништву поопштравани су током већег дела 2023, највише због повећаних трошкова извора кредитирања и неизвесности у погледу општих економских кретања, што се одразило и на аверзију банака према ризику. Током већег дела године поопштравани су и услови одобравања стамбених кредита, осим у случају каматних маржи, које су у последњем тромесечју смањене, што је резултат ступања на снагу одлуке Народне банке Србије о привременом ограничавању каматних стопа на стамбене кредите.²¹⁷

Према подацима РЗС-а,²¹⁸ укупна вредност изведених грађевинских радова у сталним ценама у 2023. у Републици Србији већа је за 11,2% у односу

Графикон III.4.4. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2022 = 100)



Извор: РЗС.

на 2022, док је вредност радова изведених на зградама мања за 2,4%. Укупан број издатих грађевинских дозвола новоградње у 2023. мањи је за 7,6% у односу на 2022. Број издатих дозвола за зграде смањен је за 7,2%, а број издатих дозвола за остале грађевине за 8,4%. Први пут након девет година, број издатих грађевинских дозвола новоградње за станове благо је смањен, за 0,2%.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора мање је за 1,0 п.п. него у 2022. и на крају 2023. износило је 2,2%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима стамбене изградње на крају 2023. износило је 1,7%, што је незнатно више (за 0,2 п.п.) у односу на крај 2022. године.

Непокретности су као предмет обезбеђења кредита веома заступљене у банкарском сектору Републике Србије. Због тога је адекватна процена вредности непокретности од посебног значаја, јер су банке директно изложене ризику од промене тржишних цена непокретности. Закон о проценитељима вредности непокретности²¹⁹ усвојен је 2016. године, чиме је успостављен регулаторни оквир којим је унапређена правна сигурност и омогућена адекватна процена вредности непокретности. Овим законом је уведен институт лиценцираног проценитеља, као физичког лица које је стручно оспособљено за процену вредности непокретности и поседује лиценцу за тај посао. Поред тога, 2023. донет је Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља,²²⁰ чиме је унапређена стандардизована процена вредности непокретности која омогућава адекватну процену кредитног ризика потраживања обезбеђених

²¹⁶ https://www.nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/anketa-kreditna-aktivnost/.

²¹⁷ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

²¹⁸ <https://publikacije.stat.gov.rs/G2024/Pdf/G20248001.pdf>

²¹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 108/2016 и 113/2017 – др. закон.

²²⁰ „Службени гласник РС”, бр. 37/2023.

Графикон III.4.5. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привреде (у %)



хипотекама на непокретностима. У Именику лиценцираних проценитеља,²²¹ који се налази на интернет страници Министарства финансија, наведен је 271 лиценцирани проценитељ.²²²

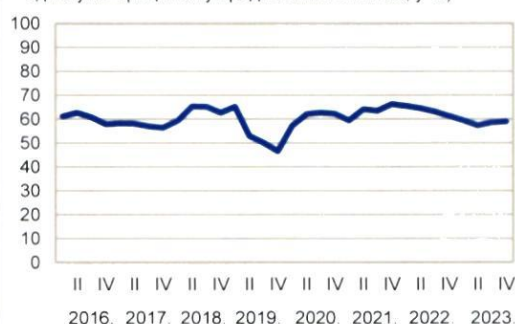
Како би се обезбедили услови за квалитетнију процену вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита, као и развоју тржишта проблематичних кредита који су обезбеђени непокретностима, Народна банка Србије од 2015. године води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком. Ова база се континуирано унапређује како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и дистрибуција података с тржишта хипотекарних непокретности, као и приступање подацима за потребе Народне банке Србије, банака и лиценцираних проценитеља.

У условима изазваним пандемијом вируса корона, ради олакшавања приступа грађана стамбеним кредитима и подршке грађевинске индустрије као једног од главних покретача економске активности, Народна банка Србије је у јуну 2020. изменила Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система.²²³ Дотадашње *LTV* ограничење од 80% (са изузетком од 90% ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица) трајно је ублажено на 90% у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности.

*LTV*²²⁴ рацио, мерен односом вредности хипотекарних стамбених кредита за чије је

Графикон III.4.6. *LTV* рацио

(вредност стамбених кредита за које је хипотекован стан у односу на процењену вредност тих станова, у %)



Извор: НБС.

обезбеђење хипотекован стан и процењене вредности тих станова, у 2023. смањен је у односу на претходну годину (58,9% у Т4 2023. наспрам 61,3% у Т4 2022).²²⁵ Просечни *LTV* креће се знатно испод прописаног максимума од 80%.

На основу Одлуке о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима,²²⁶ донете у августу 2020, банкама је током 2023. године било омогућено да одобравају стамбене кредите у случају да није завршен стамбени објекат у целости или у највећој мери. Предмет стамбеног кредитирања путем преференцијалног третмана, поред потпуно изграђених станова, могли су бити и стамбени објекти у изградњи без обзира на степен завршености ако је реч о пројектном финансирању банке. Такође, предмет стамбеног кредитирања путем преференцијалног третмана могли су бити и стамбене непокретности у изградњи код којих је Грађевинска дирекција Србије носилац грађевинске дозволе или су у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица, као и стамбени објекти у изградњи који су најмање 60% завршени ако је реч о пројектном финансирању друге банке или о пројекту инвеститора правног лица. Такође, да би се грађанима олакшала отплата стамбених кредита, банкама је било омогућено да дужницима понуде олакшице продужавањем рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Одлука је примењивана како би се ублажили негативни ефекти глобалне вишедимензионалне кризе, олакшао приступ грађана стамбеним кредитима и пружила подршка грађевинској индустрији.

²²¹ https://www.nfn.gov.rs/upload/media/EKmoZI_660bc1a6167a7.xlsx.

²²² Наведен је број лиценцираних проценитеља на дан 14. маја 2024.

²²³ „Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020.

²²⁴ *Loan-to-value* – *LTV* представља показатељ односа вредности хипотекарног кредита и вредности непокретности која служи за обезбеђење тог кредита.

²²⁵ Извор: база непокретности Народне банке Србије о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком.

²²⁶ „Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022 и 110/2023.

У септембру 2023. Народна банка Србије донела је Одлуку о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима,²²⁷ којом је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите како би се очувао животни стандард грађана у условима растућих каматних стопа. Поменути привремени пакетом мера омогућено је да се корисницима првог стамбеног кредита обезбеђеног хипотеком у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом ограничи номинална каматна стопа у наредних 15 месеци, почев од рате за октобар 2023. Одлуком је дефинисано да каматна стопа код стамбених кредита који су одобрени закључно са 30. јулом 2022. године не може бити виша од 4,08%. Код стамбених кредита који су одобрени од 31. јула

2022. до дана ступања на снагу поменуте одлуке, грађани ће плаћати умањену рату кредита с каматом из првобитног плана отплате. Банке немају право да од дужника потражују разлику у камати насталу услед примене поменуте одлуке. У периоду трајања одлуке, односно до краја децембра 2024. године, ограничене су и каматне стопе на новоодobreне стамбене кредите, тако да у случају кредита с променљивом каматном стопом, фиксни део номиналне каматне стопе (маржа банке) не може бити виши од 1,1%, а у случају кредита с фиксном каматном стопом, номинална каматна стопа је ограничена на 5,03%. Поред наведених мера, омогућено је да сви корисници стамбених кредита могу превремено отплатити кредит без плаћања накнаде за превремену отплату.

²²⁷ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2023. години

Глобална економска и геополитичка дешавања у 2023. утицала су на промене на тржишту непокретности и у свету и у Србији. Након што је претходних година, нарочито у периоду након пандемије, у великом броју земаља растао промет на тржишту непокретности, као и цене некретнина, повећана инфлација, заштравање монетарних политика централних банака и пораст глобалних неизвесности смањили су тражњу за некретностима, што је резултирало умеренијим растом, а у неким земљама чак стагнацијом и падом цена некретнина.

Подаци РГЗ-а,²²⁸ као и подаци из базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности), показују да су у Србији повећане цене непокретности у 2023. у односу на 2022, али уз ниже стопе раста него у претходним годинама. С друге стране, према подацима РГЗ-а, укупан промет на тржишту непокретности у Републици Србији, након четири узастопне године раста, у 2023. смањен је за 13% у поређењу с рекордном 2022. годином.

У базу непокретности од почетка извештавања банака (октобар 2015) до краја 2023. године унети су подаци о 211.411 непокретности, чија је вредност процењена на 7.530,0 млрд динара. Највећи број унетих података о непокретностима односи се на стамбене непокретности (75,4% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као средства обезбеђења (81,7% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности).

Табела О.5.1. **Процењене вредности стамбених непокретности у 2023.**

	Просечна процењена вредност по m ² у 2023. (yEUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2022. (yEUR)	Промена у односу на претходну годину (y%)	Минимална процењена вредност по m ² у 2023. (yEUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2023. (yEUR)	Број процењених непокретности у 2023.
Република Србија	1.453	1.292	12,5	83	6.014	5.656
Београдски регион	2.196	1.905	15,3	162	6.014	2.524
Београд – Стари град	3.423	2.805	22,0	2.176	6.014	105
Београд – Савски венац	3.157	2.445	29,1	1.280	5.302	81
Београд – Врачар	3.109	2.556	21,6	1.751	4.825	121
Београд – Нови Београд	2.559	2.245	14,0	1.271	4.425	475
Београд – Вождовац	2.252	1.872	20,3	853	3.631	309
Београд – Земун	2.130	1.789	19,1	749	3.750	243
Београд – Звездара	2.102	1.952	7,7	800	3.571	361
Београд – Палилула	1.975	1.657	19,2	523	3.781	261
Београд – Чукарица	1.908	1.653	15,4	449	3.448	199
Београд – Раковица	1.693	1.406	20,4	725	2.961	157
Београд – Сурчин	1.169	1.102	6,0	202	2.074	37
Београд – Младеновац	1.020	802	27,2	738	1.449	37
Београд – Гроцка	1.013	952	6,4	404	1.782	41
Београд – Обреновац	875	767	14,1	295	1.743	46
Београд – Лазаревац	666	667	0,0	162	1.234	35
Београд – Барајево	663	461	43,6	369	1.014	12
Београд – Сопот	590	926	-36,3	258	953	4
Регион Војводине	1.007	914	10,2	141	3.825	1.701
Нови Сад	1.777	1.551	14,5	159	3.825	627
Остале општине региона	694	589	17,7	141	2.372	1.074
Регион јужне и источне Србије	943	800	17,9	148	2.029	556
Ниш	1.272	1.108	14,8	310	2.029	260
Остале општине региона	706	599	17,8	148	1.886	296
Регион Шумадије и западне Србије	892	790	12,9	83	2.430	875
Крагујевац	967	895	8,0	281	1.944	155
Остале општине региона	876	766	14,4	83	2.430	720

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2024. наставе да достављају процене из 2023. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

²²⁸ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/Извештај%20о%20стању%20на%20тржишту%20непокретности%20у%202023.%20години.pdf>

У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности²²⁹ датих као средство обезбеђења за стамбене кредите унете у базу непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2023. години износила је 1.453 евра.

У Табели О.5.1. приказана је просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру, као и максимална и минимална процењена вредност по квадратном метру на територији Републике Србије, по статистичким регионима, одређеним градовима и општинама у београдском региону током 2023. године.

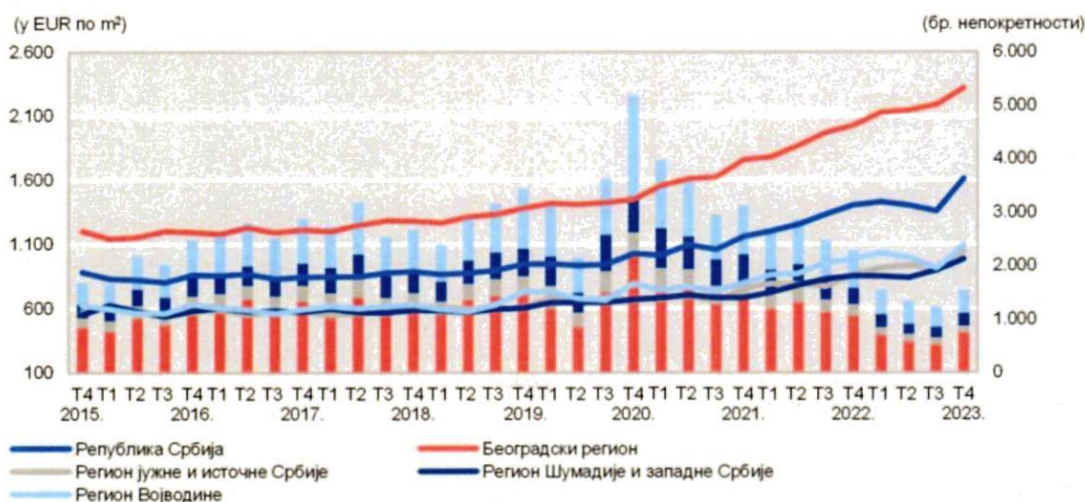
Постоји значајна дисперзија вредности стамбених непокретности између региона у Републици Србији. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 2.196 евра више је него двоструко изнад просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 1.007 евра, регион јужне и источне Србије – 943 евра и регион Шумадије и западне Србије – 892 евра). С обзиром на то да се највећи број процењених стамбених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност по квадратном метру стамбених непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем вредности процена стамбених непокретности у том региону.

Такође, у београдском региону постоји дисперзија просечне процењене вредности стамбених непокретности по квадратном метру по општинама, па се тако по релативно нижим просечним проценама вредности издвајају приградске општине и општине на периферији града. С друге стране, просечна процењена вредност по квадратном метру у општинама у ужом центру града (Стари град – 3.423 евра, Савски венац – 3.157 евра и Врачар – 3.109 евра) била је изнад 3.000 евра. Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру стамбених непокретности није заступљена само у београдском региону, већ и у другим регионалним центрима – у Новом Саду у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 1.777 евра, остале општине региона – 694 евра), у региону јужне и источне Србије (Ниш – 1.272 евра, остале општине региона – 706 евра) и региону Шумадије и западне Србије (Крагујевац – 967 евра, остале општине региона – 876 евра).

Максимална појединачна вредност процењене стамбене непокретности по квадратном метру у 2023. регистрована је на територији општине Стар град, а најнижа код непокретности која се налази у региону Шумадије и западне Србије.

У односу на претходну годину, процењене вредности стамбених непокретности по квадратном метру у 2023. порасле су за 12,5% у Републици Србији, за 17,9% у региону јужне и источне Србије, за 15,3% у београдском региону, за 12,9% у региону Шумадије и западне Србије и за 10,2% у Војводини. Током 2023, на нивоу Републике Србије укупно је евидентирано 5.656 процена, што је за 4.665 процена мање него у претходној години. Наведено смањење броја процена одражава тренд смањења куповина стамбених непокретности средствима из кредита, с тим да се очекује да ће евидентирани број процена из 2023. у наредном периоду бити допуњен новим проценама, будући да се процена вредности непокретности израђује дуже од месец дана пре уписа хипотеке, услед чега се тај податак о процени касније доставља Народној банци Србије.

Графикон О.5.1. Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима



* Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

²²⁹ Под стамбеним непокретностима у овом осврту подразумевају се станове и куће који су процењени ради конституисања хипотеке на њима као средства обезбеђења стамбених кредита.

Просечне процењене вредности стамбене непокретности по квадратном метру од октобра 2015. до краја 2023. године имају тренд раста и за Републику Србију и за све појединачне регионе (Графикон О.5.1), с тим да се у 2023. примећује стабилизација раста просечних процењених вредности у односу на претходне две године.

На основу података из базе непокретности, просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру може се утврдити не само по регионима и општинама већ и према години изградње, врсте непокретности (кућа/стан), структури станова и сл. (Табела О.5.2).

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи (изграђене 2021, 2022. или 2023. године) у 2023. износила је око 1.778 евра у Републици Србији (2.350 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која је износила 1.366 евра (2.156 евра у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (1.826 евра у Србији и 2.287 евра у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (545 евра у Србији и 979 евра у београдском региону). Ово се може објаснити и тиме што је површина кућа обично већа од просечне површине станова, услед чега је и просечна цена по квадратном метру ових непокретности знатно нижа.

Посматрано према структури станова, највиша просечна процењена вредност по квадратном метру у Србији и београдском региону забележена је код четворособних и већих станова (2.126 евра и 2.578 евра, респективно) и гарсоњера (2.081 евро и 2.551 евро, респективно).

Табела О.5.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2023. (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m ² (yEUR)*	Према години изградње		Према врсти непокретности		Према структури стана				
		Новоградња	Староградња	Стан	Кућа	0,5	1–1,5	2–2,5	3–3,5	4+
Република Србија	1.453	1.778	1.366	1.826	545	2.081	1.856	1.661	1.805	2.126
Београдски регион	2.196	2.350	2.156	2.287	979	2.551	2.218	2.148	2.248	2.578
Београд – Стари град	3.423	3.764	3.363	3.361	4.448	3.967	3.391	3.264	3.356	3.341
Београд – Савски венац	3.157	3.793	2.934	3.161	1.280	2.726	3.008	2.798	2.666	3.405
Београд – Врачар	3.109	3.322	3.072	3.109	-	3.034	3.039	3.013	3.078	3.215
Београд – Нови Београд	2.559	2.905	2.524	2.559	-	3.198	2.753	2.524	2.459	2.623
Београд – Вождовац	2.252	2.613	2.101	2.255	2.181	2.480	2.383	2.243	2.215	2.171
Београд – Земун	2.130	2.349	2.048	2.172	976	2.457	2.273	2.033	2.255	2.182
Београд – Звездара	2.102	2.184	2.074	2.135	1.246	2.287	2.119	2.130	2.057	2.273
Београд – Палилула	1.975	1.987	1.970	1.975	2.031	2.181	1.839	1.836	1.954	2.583
Београд – Чукарица	1.908	2.091	1.886	2.003	901	2.447	2.027	2.028	1.966	1.953
Београд – Раковица	1.693	1.904	1.675	1.719	1.272	1.893	1.767	1.808	1.669	1.504
Београд – Сурчин	1.169	1.490	798	1.567	617	1.768	1.535	1.582	-	-
Београд – Младеновац	1.020	1.162	893	1.020	-	-	993	1.073	945	1.111
Београд – Гроцка	1.013	1.316	836	1.165	743	1.782	1.401	1.274	1.041	765
Београд – Обреновац	875	1.093	823	1.268	497	-	1.314	1.307	1.255	1.075
Београд – Лазаревац	666	1.108	635	950	385	1.083	952	1.036	886	779
Београд – Барајево	663	890	596	840	617	-	-	867	819	-
Београд – Сопот	590	-	590	258	735	-	-	-	-	258
Регион Војводине	1.007	1.482	871	1.520	515	1.956	1.705	1.402	1.460	1.612
Нови Сад	1.777	1.815	1.756	1.954	939	2.337	2.077	1.958	1.835	1.906
Остале општине региона	694	1.205	588	1.107	468	1.254	1.161	1.066	1.131	1.124
Регион јужне и источне Србије	943	1.281	857	1.140	440	1.357	1.211	1.154	1.132	971
Ниш	1.272	1.505	1.194	1.396	568	1.432	1.429	1.426	1.361	1.293
Остале општине региона	706	1.036	640	889	403	1.172	982	877	924	705
Регион Шумадије и западне Србије	892	1.343	778	1.124	481	1.378	1.342	1.053	1.059	966
Крагујевац	967	1.511	831	1.200	505	1.344	1.375	1.095	1.249	1.045
Остале општине региона	876	1.307	766	1.106	476	1.384	1.335	1.044	1.017	941

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2024. наставе да достављају процене из 2023. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Највише станова који представљају обезбеђење по стамбеним кредитима, а који су процењени у 2023. години налази се у зградама с пет, четири и три спрата (937, 864 и 680), што чини 51,3% укупног броја процењених станова (4.836) и указује на то да у Србији зграда тих спратности има највише. Такође, највише наведених станова налази се на последњем (1.147) и на претпоследњем спрату (936), што чини 43,1% укупног броја процењених станова. Што се тиче заступљености станова

према спратности, највише су заступљене процене вредности за станове на првом (935), другом (858) и трећем спрату (744), што представља 52,5% укупних процена свих станова (Табела О.5.3).

Табела О.5.3. Број процена станова током 2023. по спратности станова и спратности зграда

(Спратност зграда)	Приземна зграда	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	24	26	28	31	33	Укупно процена по спратности стана
Сутерен				1	3	1	1		1																				7
Приземље	28	50	119	137	120	88	35	21	14	6	4	3	3	5	2	1			2				1						639
Високо приземље									1				1									1							3
1			77	155	159	165	151	78	47	23	33	11	6	7	5	4	4		2		3	4					1		935
2				162	176	161	160	55	52	40	16	12	6	7	3		1	4	1		1		1						858
3					205	179	163	64	38	34	21	7	12	6	6	1	1		1	1		3		1			1		744
4						238	181	48	51	30	16	6	11	6	8	1					1								597
5							183	74	46	31	20	9	8	7	5	6		1	1		2								403
6								79	49	30	21	16	9	2	2	5	3	1	2	3		2		1					225
7									55	29	13	4	9	4	3	1	3	1	1		1		1	2	1				128
8										36	17	10	8	5	5	3	1		1	1		3							90
9											25	10	12	2	3	3	2	1	2				1						61
10												17	2	7	4	2	1	1				1	1						36
11													12	2	9	2	4		1			1							31
12														2	2	5		2			1								14
13															6		2	2	1	1	1	3					1		17
14																7	5	4		2	1		1					1	21
15																	4	1	1			1		1					8
16																					1	1	3						5
17																			1		2						1		4
18																						1							1
19																				2		1							3
20																					2								2
23																								1	1				2
24																											1		1
28																												1	1
Укупно процена по спратности зграде	28	127	437	680	904	937	433	360	268	188	106	98	61	66	39	33	19	17	11	13	25	8	8	2	1	4	2	1	4.836

Подаци се заснивају на првим проценама станова у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Посматрано по броју соба, у 2023. највише су заступљене процене вредности двособних станова (1.027 – просечне површине 52,7 квадратних метара), двоипособних (788 – просечне површине 61,3 квадратна метра) и трособних (710 – просечне површине 70,7 квадратних метара), што представља 52,2% свих процена станова. Просечна површина свих процена станова износи око 59,3 квадратна метра, док је медијана 56,0 квадратних метара, што указује на то да је већи број станова с мањом површином дат у обезбеђење хипотекарних стамбених кредита.

Подаци из базе непокретности важни су јер се на основу њих може утврдити однос између исплаћеног кредита и вредности хипотековане непокретности, што је од великог значаја за праћење адекватности обезбеђења кредита и самим тим омогућава доношење правовремене одлуке о адекватној примени макропруденцијалних инструмената за ограничавање ризика с тржишта непокретности којима су изложене банке. То потврђује оправданост и корисност комплементарне анализе поменутих података и за праћење кретања на тржишту непокретности и за процену ризика који банке преузимају по основу хипотекарних кредита.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза 2007/2008. године утицала је на убрзани развој нове области јавне политике – макропруденцијалне политике, усмерене на ограничавање системских ризика којима је изложен финансијски систем као целина. Развој мера и инструмената ове политике омогућио је да глобални финансијски систем и финансијски системи земаља буду отпорнији на потенцијалне наредне кризе. Захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III²³⁰ ојачали су отпорност финансијског система у погледу солвентности и ликвидности. Спровођење мера макропруденцијалне политике у претходном периоду допринело је и ублажавању ризика изазваних вишедимензионалном светском кризом, која траје већ четири године и која је започела најпре пандемијом вируса корона, а потом настављена са интензивирањем геополитичких тензија и сукоба, што је проузроковало застој у ланцима снабдевања, пораст инфлације и успоравање привредног раста. Ипак, управо због примене мера, о којима ће у наставку бити речи, финансијски сектор је био боље припремљен да одговори на изазове ових криза него што је то био случај пред почетак светске финансијске кризе 2007/2008. године.

У складу с чланом 14. став 1. тачка 11. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – Одлука УС и 44/2018), прописано је да је законска функција Народне банке Србије да утврђује и спроводи, у оквиру своје надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система. Наведена одредба даје правни основ

Народној банци Србије да предузима мере за остварење једног од њених основних циљева, а то је очување и јачање стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије). Ради дефинисања макропруденцијалне политике, Народна банка Србије је 2015. објавила Макропруденцијални оквир²³¹ – консултативни документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике. Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи²³² којима се у домаћи правни систем преноси регулаторни стандард Базел III, који представља један од најбитнијих регулаторних одговора на светску финансијску кризу 2007/2008. године. Поменути прописи усвојени су у децембру 2016, а њихова примена је почела 30. јуна 2017. године. Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023 и 110/2023). Овом одлуком су, између осталог, регулисани заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума како би се ограничили системски ризици у финансијском систему. Заштитни слојеви капитала могу се користити за ограничење ризика који могу бити цикличне (заштитни слој за очување капитала и контрациклични заштитни слој капитала) или структурне природе (заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски

²³⁰ Више о Базелу III видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011, стр. 75–77. (https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_11.pdf).

²³¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska-stabilnost/ostalo/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf.

²³² Овај регулаторни пакет обухвата одлуке Народне банке Србије, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/16 од 22. децембра 2016, и то: Одлуку о адекватности капитала банке, Одлуку о објављивању података и информација банке, Одлуку о извештавању о адекватности капитала банке, Одлуку о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака, Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке. Ове одлуке у домаћу регулативу преносе захтеве прописане релевантном уредбом, односно директивом ЕУ (Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (CRR), Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (CRD IV)).

ризик) (Табела IV.1.1). Заштитни слојеви капитала представљају најзначајније макропруденцијалне инструменте засноване на капиталу банака. Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) уведен је показатељ покрића ликвидном активом. Испуњење овог захтева омогућава банкама да издрже претпостављени ликвидносни шок у периоду од 30 дана. На тај начин је препознат значај адекватног управљања ризиком ликвидности у спречавању настанка финансијске кризе. Ради умањења ризика од настанка или увећања знатне рочне неусклађености између извора средстава и пласмана банака у Републици Србији и подстицања ослањања на дугорочније изворе финансирања, у новембру 2023. Народна банка Србије донела је нову Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 100/2023), којом је, између осталог, уведен показатељ нето стабилних извора финансирања. Поменути показатељ представља макропруденцијални инструмент којим се захтева покривеност процењеног потребног износа дугорочних извора финансирања расположивим износом стабилног дугорочног финансирања (у периоду од једне године током које је финансијски систем суочен са стресним условима). Поред тога, измењена су правила за обрачун постојећег показатеља покрића ликвидном активом. Наведена одлука ће бити у примени од 30. јуна 2024. године.

Крајем 2019. утврђено је да су супервизорски и регулаторни захтеви у Републици Србији еквивалентни са европским захтевима који су базирани на Базелу III, спроведеном одлуком (ЕУ) 2019/2166 Европске комисије о усклађености регулаторног и супервизорског оквира. Наведеном одлуком Србија је укључена на листу држава чији се супервизорски и регулаторни захтеви који се односе на банке сматрају еквивалентним за потребе третмана изложености у складу са Уредбом о капиталним захтевима, бр. 575/2013, којом су у ЕУ уведени стандарди Базел III. На основу свеобухватне анализе, оцењено је да је оквир који је за пословање банака креирала Народна банка Србије успостављен на начин који обезбеђује стабилност и интегритет финансијског система, адекватну заштиту депонената и других корисника финансијских услуга, независност и ефикасност супервизије банака, као и ефективну примену релевантних међународних стандарда. Утврђена еквивалентност поново је потврђена 24.

Табела IV.1.1. Заштитни слојеви капитала у Србији

Заштитни слој за очување капитала Одлуком о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 37/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023 и 110/2023) овај заштитни слој утврђен је у висини од 2,5% ризичне aktive банке.	
Контрациклични заштитни слој капитала Одлуком о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију („Службени гласник РС”, бр. 58/2017) утврђена је стопа од 0%. Током 2023. ова стопа је ревидирана на тромесечном нивоу, а задржана је у висини од 0% будући да, према подацима за крај децембра 2023. референтни показатељ за утврђивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала износи 0%; учешће укупних кредита у БДП-у износи 87,0%; одступање учешћа укупних кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда износи -0,2 п.п. Задржавањем стопе ССУВ-а на нивоу од 0% Народна банка Србије наставља да даје подршку кредитном тржишту у условима заоштрених глобалних финансијских услова.	
Заштитни слој капитала за системски значајне банке Одлуком о утврђивању листе системски значајних банака у Републици Србији и стопе заштитног слоја капитала за те банке, од 15. јуна 2023. утврђене су системски значајне банке и стопе заштитног слоја капитала, које су ове банке у обавези да одржавају од 30. јуна 2023.	
Назив банке	Стопа
BANCA INTESA AD BEOGRAD	2%
OTP BANKA SRBIJA AD NOVI SAD	2%
RAIFFEISEN BANKA AD BEOGRAD	2%
UNICREDIT BANK SRBIJA AD BEOGRAD	2%
NLB KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRAD	1%
BANKA POSTANSKA STEDIONICA AD BEOGRAD	1%
AGROINDUSTRIJSKO KOMERCIJALNA BANKA AIK BANKA AD BEOGRAD	1%
ERSTE BANK AD NOVI SAD	1%
EUROBANK DIREKTA AD BEOGRAD	1%
Заштитни слој капитала за структурни системски ризик Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018) утврђено је да све банке код којих је учешће девизних и девизно индексираних пласмана одобрених привреди и становништву у Републици Србији у укупним пласманима те банке одобреним привреди и становништву у Републици Србији веће од 10% у обавези су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% укупних девизних и девизно индексираних пласмана банке одобрених привреди и становништву у Републици Србији. Заштитни слој капитала за структурни системски ризик уведен је ради ограничења ризика евроизације, који је један од кључних структурних, нецикличних системских ризика по стабилност финансијског система Републике Србије. Обавеза одржавања стопе заштитног слоја капитала за структурни системски ризик ревидира се најмање сваке друге године.	

октобра 2021. новом спроведеном одлуком (ЕУ) 2021/1753.

Увођењем заштитних слојева капитала и ликвидносних захтева Базела III у банкарску регулативу, системски ризици су препознати као посебна врста ризика, па зато захтевају и примену посебних мера које су усмерене директно на њих. Макропруденцијална политика је управо усмерена на ограничавање ових ризика, с тим да њена примена узима у обзир и интеракцију с микропруденцијалном и монетарном²³³

²³³ О односу финансијске стабилности и монетарне политике више видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2021, Осврт 1: Улога финансијске стабилности у новој стратегији монетарне политике Европске централне банке, стр. 17–19.

политиком. Криза изазвана пандемијом вируса корона, енергетска криза, продужени конфликт у Украјини и конфликт на Блиском истоку, уз повишену инфлацију и успоравање привредног раста, који су се надовезали у протекле четири године, још више су нагласили потребу за координацијом свих јавних политика.

IV.1.2. Регулаторне мере за ограничење системских ризика

Поред анализе и оцене системских ризика у финансијском систему, Годишњи извештај о стабилности финансијског система сваке године наводи и мере које је могуће предузети како би се ограничили системски ризици.

Проблематични кредити

Висока стопа проблематичних кредита истовремено може представљати системски ризик у финансијском систему с макропруденцијалног аспекта и ризик за појединачне институције (микропруденцијални аспект). Раст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима један је од пратилаца финансијске кризе и може да се одрази не само на финансијски систем већ и на реалну економију, јер може негативно да утиче на кредитну активност, што може да успори или одложи привредни раст. Такође, висока стопа проблематичних кредита може да увећа интензитет и трајање финансијске кризе. Наиме, финансијски ресурси су у том случају блокирани све до решавања проблематичних кредита, што може за последицу имати даљу економску стагнацију.

Због раста проблематичних кредита у периоду након светске финансијске кризе јавила се потреба да се усвоје Стратегија за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија)²³⁴ и акциони планови Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су дали изузетне резултате када је реч о ограничавању овог системског ризика и смањењу нивоа проблематичних кредита. Као резултат снажног регулаторног оквира за банке и донетих мера макропруденцијалне политике, праћених мерама монетарне политике, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у децембру 2023. износило је 3,2% и задржано је близу историјски најнижег нивоа откад се овај показатељ прати. То је за 19 п.п. мање него у августу 2015, када је донета Стратегија, и за 0,2 п.п. више него на крају 2022, што показује да

заостравање финансијских услова није имало веће негативне последице на квалитет активе банака. Задржавање учешћа проблематичних кредита близу историјског минимума, чак и у условима криза и пораста каматних стопа, представља потврду да су мере Народне банке Србије и Владе биле правовремене и да су спречиле веће негативне ефекте по привреду и становништво, а тиме и по финансијски сектор. Домаћи банкарски систем је адекватно капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите је висока и у децембру 2023. износила је 60,5%. Тиме је негативан директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у знатној мери ограничен, па се првенствено може говорити о индиректном утицају. Тај утицај се може остварити преко аверзије банака према ризику, која постоји чак и на најразвијенијим тржиштима. Аверзија банака према ризику испољава се у виду поштравања кредитних стандарда и услова кредитирања, попут ограничења износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита. Аверзија банака према ризику посебно је била наглашена за време периода трајања кризе изазване вирусом корона, услед чега је Србија, као и многе друге земље, преузела обавезу да као гарант измири потраживања банака настала по основу кредита које су банке одобриле за финансирање ликвидности и обртних средстава за кредитирање привреде како би се ублажиле негативне економске и финансијске последице кризе изазване вирусом корона, а у складу са утврђеним гарантним шемама.²³⁵

Након Стратегије из 2015. године, Влада Републике Србије је у децембру 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године²³⁶ (у даљем тексту: Програм), као и Акциони план за спровођење тог програма. Циљ Програма и пратећег акционог плана био је да се, уз сарадњу с Народном банком Србије, уклоне препреке које спречавају правовремено решавање проблематичних потраживања и акумулације проблематичних кредита и појаве негативних ефеката на кредитну активност, а самим тим и на потенцијални привредни раст.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла да допринесе даљем очувању ниског нивоа проблематичних кредита.

²³⁴ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

²³⁵ Видети: Закон о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19

изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/2020 и 40/2021).

²³⁶ <http://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/drugiakt/2018/105/1/reg/>

Израда планова од стране банака за смањење, односно одржавање ниског учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке²³⁷ из 2016. године унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес је даље унапређен израдом конкретних планова за смањење учешћа проблематичних кредита. У наставку су дати неки елементи које ти планови треба да садрже:

- квантитативно утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;
- временски оквир за остварење тог циља, који може бити дефинисан и у фазама;
- начини смањења учешћа проблематичних кредита (продаја, отпис, реструктурирање или наплата потраживања принудним путем);
- изворе финансирања примене плана: докапитализација од стране акционара, односно матичне банке ако је реч о супсидијарима страних банака, финансирање дугом или капиталом од стране међународних финансијских институција, продаја проблематичних кредита предузећима за откуп и управљање имовином и др.

Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Споразумно финансијско реструктурирање представља поновно уређивање дужничко-поверилачких односа између привредног друштва, односно предузетника у финансијским тешкоћама, као дужника и поверилаца. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања привредних друштава, 2015. усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у том поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на едукацији о споразумном финансијском реструктурирању привредника и других учесника, односно на промовисању самог поступка, као и на едукацији о могућем решавању спорних односа у поступку посредовања – медијације. Ово посебно добија на значају у околностима актуелне вишедимензионалне кризе, с обзиром на то да је у таквим условима потребно искористити све

могућности како би привредни субјекти који су се нашли у финансијским потешкоћама због кризе могли да наставе да и даље успешно послују. Народна банка Србије је увек активно учествовала у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

Прекогранично раздуживање банака

Највећи део домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву (76,9% на крају децембра 2023). Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2007/2008. године финансирала се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у развоју долази до процеса раздуживања. Како раздуживање не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. покренута је Бечка иницијатива 1.0, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из земаља западне Европе према земљама југоисточне, средње и источне Европе на договореном нивоу. Међутим, с продужетком кризе, иницијатива је Бечка иницијатива 2.0, која је покренута 2012. с циљем координације процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ треба ојачати домаће изворе финансирања. На крају 2008, када је почела светска финансијска криза, прекограничне обавезе банкарског сектора чиниле су 18,2% укупне пасиве, док су у децембру 2023. смањене на 11,0%. Смањење прекограничних обавеза компензовано је растом домаће депозитне базе. Однос кредита према домаћим депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. на 0,83 на крају 2023. године. Задржавање овог односа кредита према депозитима на нивоу нижем од 1 указује на то да се банке у већој мери ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања, као што су депозити, као и на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања из међународног окружења, очува кредитну активност. На тај начин се и ограничава ефекат преливања прекограничног ризика који је изражен за време криза. Захваљујући очуваној макроекономској и финансијској стабилности, као и правовременим и свеобухватним мерама помоћи привреди и становништву, спречено је преливање негативних

²³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – др. одлука, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016, 103/2016, 119/2017, 76/2018, 57/2019, 88/2019, 27/2020, 67/2020 – др. одлука 89/2022 и 77/2023.

ефеката свих криза из међународног окружења на домаћи банкарски сектор. Међутим, и у наредном периоду потребно је даље пратити кретање прекограничне задужености домаћег банкарског сектора.

Јачање домаћих динарских извора финансирања. Ослањањем на домаће изворе финансирања, пре свега динарске, ограничава се изложеност међународним ризицима, посебно у условима светских криза. Такође, стабилни домаћи извори финансирања омогућавају адекватну диверсификацију ризика. С обзиром на то да је наш финансијски систем банкоцентричан, треба развијати алтернативне, дугорочне изворе финансирања. Један од могућих примера тих извора на домаћем тржишту представљају добровољни пензијски фондови, чији потенцијали нису још увек у довољној мери искоришћени.

Степен динаризаације

Евроизован финансијски систем изложен је девизном ризику, који се може реализовати у случају наглог смањења вредности домаће валуте у односу на водеће стране валуте. У том случају расту девизне обавезе изражене у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то повећава њихову задуженост. На тај начин, због девизног ризика, могу настати потешкоће са солвентношћу и ликвидношћу дужника. Такође, у условима високе евроизације, променом референтне каматне стопе централна банка не може у пуној мери да утиче на цену сервисирања дугова изражених у страниој валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност деловања на овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризаације домаћег финансијског система, Влада и Народна банка Србије 2012. потписале су Меморандум о стратегији динаризаације финансијског система Србије. С обзиром на то да је у периоду од закључења Меморандума из 2012. обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, утврђено је да су се стекли услови да се стратегија динаризаације унапреди. С тим циљем, у децембру 2018. Влада и Народна банка Србије потписале су нови Меморандум о стратегији динаризаације.²³⁸ Овим меморандумом су сагледани резултати до тада предузетих мера и активности и у складу с тим резултатима дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризаације и смањење девизног ризика у

финансијском систему. Стратегија динаризаације заснива се на три основне групе активности за повећање степена динаризаације:

- прву групу чине мере монетарне и фискалне политике усмерене на очување макроекономске стабилности и обезбеђење услова за одржив привредни раст;
- другу групу чине активности усмерене на даљи развој тржишта динарских ХоВ и увођење нових динарских производа на домаћем финансијском тржишту;
- трећу групу чине активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

Степен динаризаације домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, на крају 2023. износио је 34,5%, што је за 0,6 п.п. мање него на крају 2022. (35,1%), док је учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износило 44,4%, што је за 4,3 п.п. више него на крају 2022. године (40,1%). Бруто девизне резерве земље на крају децембра 2023. достигле су дотад рекордан ниво (24,9 млрд евра). Покривеност увоза робе и услуга девизним резервама износила је 6,7 месеци, што је више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватност девизних резерви. И други показатељи адекватности девизних резерви знатно су виши од стандарда, чиме се умањује ризик евроизације и доприноси отпорности наше земље на екстерне ризике.

Као део своје стратегије о динаризаацији финансијског система, Народна банка Србије, у сарадњи с Владом, промовише штедњу у домаћој валути, истичући значај динарске штедње и указујући на њену већу исплативост у односу на девизну штедњу. Већој исплативости динарске од девизне штедње допринели су макроекономска и финансијска стабилност у дужем периоду, релативно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнији порески третман штедње у домаћој валути, као и благовремено донете монетарне, пруденцијалне и фискалне мере ради ублажавања ефеката вишедимензионалне кризе. Динарска штедња је током целе године наставила да расте, достижући нови рекордни ниво од 136,5 млрд динара крајем 2023, који је чак осам пута виши него пре једанаест година, што потврђује очувано поверење депонената у домаћу валуту и стабилност финансијског система.

Народна банка Србије континуирано доноси различите мере монетарне, микропруденцијалне и

²³⁸https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf.

макропруденцијалне политике како би подржала процес динаријације. У погледу макропруденцијалних мера, Народна банка Србије је још 2011. донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011). Том одлуком су утврђене мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из високог учешћа кредита одобрених у инострану валуту или у динарима с девизном клаузулом. Одлуком су утврђене следеће три мере:

– Уведено је ограничење максималног износа хипотекарног кредита у односу на вредност непокретности која служи за обезбеђење тог кредита (*Loan-to-Value LTV*) од 80% за стамбене кредите индексиране страном валутом или у инострану валуту. Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. изузетно је ублажен *LTV* лимит на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Поред тога, Одлуком о допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 84/2020) из јуна 2020. ограничење је ублажено ако се тај кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, на начин да банка може физичком лицу (купцу прве непокретности) одобрити стамбени кредит који је обезбеђен хипотеком на непокретности, под условом да износ тог кредита није већи од 90% вредности те непокретности;

– Банци је дозвољено одобравање кредита индексираних страном валутом физичким лицима само ако је валута обавезе евро;

– Уведено је обавезно учешће или депозит од 30% код кредита одобрених физичком лицу који су индексирани страном валутом или у инострану валуту, уз изузетак да се та обавеза не односи на стамбени кредит и кредитну картицу.

Ради подстицања даље динаријације финансијског система, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 12. децембра 2019, усвојио је нове мере за банке које имају за циљ промену валутне структуре кредитирања привреде у правцу што већег учешћа динарског кредитирања у укупно одобреним кредитима у Републици Србији. Мере су усмерене на стварање амбијента којим се постиже повољније финансирање привреде у динарима, а посебно

малих и средњих предузећа. Наведене мере су дефинисане у одлукама које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 88/2019 од 13. децембра 2019. године, и то у:

1. Одлуци о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке и
2. Одлуци о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке.

Одлука о измени Одлуке о адекватности капитала банке има за циљ да подстакне банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микро, малим и средњим правним лицима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. Наиме, за разлику од претходног решења, које је на исти начин третирало све пласмане банке поменутих лицима без обзира на валуту, применом ове мере динарски пласмани имају повољнији регулаторни третман, односно банке ће издвајати мање капитала за покриће ризика по основу пласмана у динарима него по основу девизних и девизно индексираних пласмана овим категоријама дужника. Наведени подстицаји представљају додатну меру за обезбеђење повољнијих услова за кредитирање овог важног дела привреде и покретача привредног раста сваке земље.

Додатна новина уведена наведеном одлуком има за циљ да подстакне одобравање кредита у динарима увођењем мера којима се дестимулише одобравање нових, ненаменских и неинвестиционих, девизно индексираних кредита и кредита у инострану валуту привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. Наиме, уведени су максимални проценти учешћа ових кредита, чије ће прекорачење представљати основ за одговарајуће умањење капитала банке. Поред постепености, наведену меру карактерише и одсуство било ког вида забране кредитирања, будући да не постоје препреке да банка одобри ненаменски и неинвестициони кредит са уговореном валутном клаузулом или кредит у инострану валуту било ком клијенту ако након тога одржава одговарајући ниво капитала, тј. ако у сваком тренутку има довољно сопствених средстава за испуњење свих регулаторних захтева. У условима глобалне вишедимензионалне кризе, а ради ослобађања додатних оперативних капацитета банака и стварања већих могућности за обезбеђивање ликвидности реалног сектора, Народна банка

Србије је у више наврата²³⁹ одлагала примену ове мере, која је у примени од 1. јула 2023, с тим да ће се обавеза умањења капитала у случају прекорачења процента учешћа примењивати од 1. јануара 2025. године.

Свеобухватан приступ Народне банке Србије ограничењу девизно индексираних и девизног кредитирања резултирао је и унапређењем регулаторног оквира за управљање ризицима банке у овом сегменту пословања. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке прецизирани су захтеви према банкама у погледу управљања ризицима у вези с девизно индексираним и девизним кредитирањем, чиме је унапређен регулаторни оквир ради јачања отпорности финансијског система на ризике који могу проистећи из високог учешћа девизно индексираних кредита и девизних кредита у билансима банака.

Висок степен евроизације на нивоу банкарског сектора препознат је као системски ризик, будући да повећава осетљивост валутно неусклађених дужника на промене девизног курса, излаже банкарски сектор кредитно-девизном ризику и отежава ефикасно спровођење монетарне политике. Стога Народна банка Србије додатно примењује као меру макроруденцијалне политике и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. Циљ овог инструмента је да се ојача отпорност банкарског сектора на потенцијалне потресе који су повезани са овим системским ризиком и да се утиче на смањење евроизације домаћег финансијског система. Поменути инструмент уведен је Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018). Све банке са седиштем у Републици Србији код којих је степен евроизације изнад 10% дужне су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији.²⁴⁰

Разматрање увођења различитих осигураних сума и премија осигурања за девизне и динарске депозите. Законом о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 14/2015, 51/2017 и 73/2019) прописани су исти износи осигураних депозита за девизне и динарске депозите. С обзиром на то да се захтеви за исплату депозита

по основу осигурања често јављају за време системске кризе, када домаћа валута може знатно ослабити, у том случају су депоненти по основу девизних депозита у повољнијем положају од депонената по основу депозита у домаћој валути. Такође, код утврђивања висине премије за осигурање депозита, овим законом није прописано да девизни депозити, који за осигураваача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи ризик од настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања.

У октобру 2019. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 73/2019). Новина из овог закона односи се на могућност обрачуна премије осигурања и на основу нивоа ризика у пословању сваке појединачне банке. Међутим, како и поред унапређења овај закон није изричито прописао обавезу утврђивања више премије за девизне депозите, сврсисходно би било у будућности раздвојити премије и суме осигураних депозита, у складу с валутом депозита, и на тај начин подржати процес динаризације депозита.

Регулаторне мере ради олакшавања услова отплате кредита и приступа финансирању.

Србија се у протеклом периоду, као и остатак света, суочава с последицама интензивираних геополитичких тензија, успоравањем глобалног раста, повишеним инфлаторним притисцима и бројним неизвесностима. Ипак, утицаји на Републику Србију мањи су него у већини европских земаља због очуване макроекономске и финансијске стабилности, динамичног привредног раста из претходног периода, структуре домаће привреде и створеног фискалног простора, као и правовременог и свеобухватног пакета мера помоћи привреди и становништву. Народна банка Србије је, у координацији с Владом, правовремено реаговала како би се олакшало пословање привреде у условима поремећаја у глобалним ланцима снабдевања и тиме ублажио пренос високих глобалних цена примарних производа на домаће тржиште.

Народна банка Србије је у јуну 2022. усвојила Одлуку о привременој мери која се односи на израчунавање капитала банке.²⁴¹ Том одлуком је

²³⁹ Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 67/2020), Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2020), Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 59/2021) и Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 67/2022).

²⁴⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-fs/zastiti_sloj_kapitala.pdf.

²⁴¹ „Службени гласник РС”, бр. 72/2022, 124/2022 и 110/2023.

дата могућност банкама да ублаже негативне ефекте промене цена ХоВ на капитал, настале услед поремећаја на међународном финансијском тржишту. Привремена мера се односи на дужничке ХоВ чији су издаваоци Република Србија, аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе Републике Србије, а које се вреднују по фер вредности кроз остали резултат у складу с Међународним стандардом финансијског извештавања банака 9. Банкама је током 2023. било омогућено да из обрачуна основног акцијског капитала искључе 70% нето нереализованих губитака и добитака проистеклих по основу вредновања поменутих дужничких инструмената. У условима повећане глобалне неизвесности примена ове мере продужена је до 31. децембра 2024. године, с тим што је предвиђено да се проценат нето нереализованих губитака које је могуће искључити из обрачуна основног акцијског капитала смањује, најпре на 50% до јуна 2024, а затим на 25% до краја 2024. године.

Ради трајне заштите стандарда грађана у погледу платних услуга које су потребне за свакодневне животне активности, Народна банка Србије је у августу 2022. усвојила Одлуку о платном рачуну са основним услугама.²⁴² Наведеном мером ограничена је и прописана цена пакета платног рачуна са основним услугама на 150 динара и прецизирана његова гарантована садржина. Овом одлуком ближе се уређује и право потрошача на платни рачун са основним услугама, као и врсте услуга које тај рачун обухвата.

Народна банка Србије је у августу 2022. године донела и Одлуку о допуни Одлуке о управљању ризицима банке.²⁴³ Овом одлуком установљава се обавеза банке да одговарајућим унутрашњим актима посебно уреди процес доношења, односно измена њених аката којима се уређују накнаде које наплаћује за пружање платних услуга. Такође, банка је дужна да Народну банку Србије обавести о измени тарифе најкасније 45 дана пре планираног усвајања те измене. На овај начин Народна банка Србије ће у примереном року бити обавештена о планираним изменама тарифника банака, што омогућава и благовремено утврђивање да ли је поступање банака

одговарајуће, те предузимање одговарајућих активности.

У условима повишених каматних стопа, у децембру 2022. изменом Одлуке о адекватности капитала банке²⁴⁴ дата је могућност банкама да без утицаја на свој капитал реструктурирају потраживања физичким лицима по основу потрошачког, готовинског или другог ненаменског кредита. Поменути регулаторним решењем омогућено је да се дужницима који се суочавају с проблемима при измиривању обавеза, уз образложени захтев, омогући продужавање рока отплате за до три године у односу на важеће регулаторно решење. У том случају, за готовинске и потрошачке кредите омогућено је продужење рока отплате на највише девет година, а када је реч о кредитима за куповину моторних возила – на највише једанаест година. При томе, важно је нагласити да се овим поступком не увећава преостали износ дуга, као и да се реструктурирање у смислу ове одлуке може спровести само једном.

Привремене мере усвојене с циљем подршке становништву и привреди

С обзиром на стратешки значај пољопривредне производње за становништво и привреду, Народна банка Србије је у октобру 2022. усвојила мере²⁴⁵ којима је дужницима банака и давалаца финансијског лизинга из области пољопривреде омогућен репрограма постојећих обавеза, што значи да су се ти дужници могли определити да им се измиривање обавеза по основу главнице одложи у периоду од најмање шест до 12 месеци, а у зависности од сопственог избора трајања грејс-периода у оквиру репрограма. Рок отплате кредита, односно уговора о лизингу, у том случају продужавао се тако да износ анuitета (периодичне обавезе која би се плаћала по истеку грејс-периода) утврђен у моменту одобравања репрограма не буде већи од износа пре примене репрограма, а у току трајања грејс-периода дужници су плаћали искључиво уговорену камату. У условима смањене тражње и неповољних кретања цене воћа на међународном тржишту, у јануару 2023. омогућен је репрограма обавеза дужницима банке који се баве откупом и складиштењем воћа у хладњачи.²⁴⁶

²⁴² „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

²⁴³ „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

²⁴⁴ „Службени гласник РС”, бр. 137/2022.

²⁴⁵ Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пољопривредних кредита у условима отежане пољопривредне производње („Службени гласник РС”, бр. 111/2022 и 5/2023) и Одлука о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пласмана по основу лизинга пољопривредних машина и опреме у условима отежане пољопривредне производње („Службени гласник РС”, бр. 111/2022).

²⁴⁶ Одлука о изменама и допунама Одлуке о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пољопривредних кредита („Службени гласник РС”, бр. 5/2023).

Ради олакшања приступа финансирању и подршке грађевинској индустрији, током целе 2023. примењивана је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.²⁴⁷ У складу с наведеном одлуком, банке су до краја 2023. могле да део заштитних слојева капитала које иначе издвајају (заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик) користе за олакшавање приступа финансирању физичким лицима. Банке су такође могле да до краја 2023. дужницима понуде олакшице у виду продужавања рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година, што је у околностима знатног раста *EURIBOR*-а смањило притисак на кориснике стамбених кредита с варијабилним каматним стопама и ограничило раст проблематичних стамбених кредита. Осим могућности продужења рока отплате стамбених кредита, привременим мерама је био омогућен и лакши приступ стамбеним кредитима (захтеван је мањи минимални степен изграђености објекта за куповину финансирану стамбеним кредитима) и олакшане су процедуре за приступ становништва краткорочним динарским кредитима у износу до 90.000 динара. Изменама поменуте одлуке²⁴⁸ из децембра 2023. банкама је омогућено да и до краја 2024. године могу одобрити потрошачки кредит, у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године, физичком лицу без преноса зараде или пензије.

Како би очувала животни стандард грађана у условима растућих каматних стопа, у септембру 2023. Народна банка Србије донела је Одлуку о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима.²⁴⁹ Овом одлуком је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите. Поменутом привременом мером омогућено је да се корисницима првог стамбеног кредита обезбеђеног хипотеком у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом ограничи номинална каматна стопа у наредних 15 месеци, почев од рате за октобар 2023. Одлуком је дефинисано да каматна стопа код стамбених кредита који су одобрени закључно са 30. јулом 2022. године не може бити виша од 4,08%. Поред тога, код стамбених кредита који су одобрени од 31. јула 2022. до дана ступања на снагу поменуте одлуке, грађани ће плаћати умањену рату кредита с каматом из првобитног плана отплате. Банке немају право да од дужника потражују разлику у камати насталу услед примене поменуте одлуке. У периоду трајања одлуке, односно до краја децембра 2024. године, ограничене су и каматне

стопе на новоодobreне стамбене кредите, тако да у случају кредита с променљивом каматном стопом, фиксни део номиналне каматне стопе (маржа банке) не може бити виши од 1,1%, а у случају стамбених кредита с фиксном каматном стопом, банка може одобравати стамбени кредит уз номиналну каматну стопу која није виша од 5,03%. Поред наведених мера, омогућено је да сви корисници стамбених кредита могу превремено отплатити кредит без плаћања накнаде за превремену отплату, било да имају кредит с фиксном или варијабилном каматном стопом.

Народна банка Србије је и у протеклој години благовремено донела све одлуке и мере. Те мере су у условима повећаних геополитичких тензија, повишене инфлације, високих трошкова отплате кредита и глобалног успоравања привредног раста допринеле очувању и јачању стабилности финансијског система, чиме је олакшана отплата кредита, као и приступ изворима финансирања становништва и привреде.

²⁴⁷ „Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022 и 110/2023.

²⁴⁸ „Службени гласник РС”, бр. 110/2023.

²⁴⁹ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа који омогућавају поређење показатеља финансијске стабилности с регионом и сагледавање динамике тих показатеља током посматраног периода.

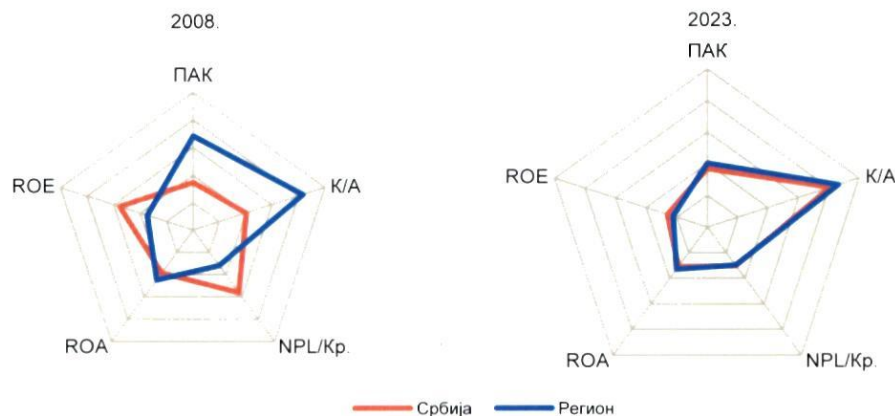
За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање пет репрезентативних показатеља стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2023. године: (а) адекватности регулаторног капитала, (б) основног капитала у односу на билансну активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) приноса на активу и (д) приноса на капитал.

Показатељи финансијског здравља указују на то да се капитализованост банкарског сектора Србије налази нешто изнад просека региона ако се посматрају показатељ адекватности регулаторног капитала и однос основног капитала и активе. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима скоро је исто као у региону, што говори у прилог томе да је квалитет активе и у

Србији и региону очуван и у периоду вишедимензионалне кризе с којом се суочавамо у последње четири године. На крају 2023. године учешће проблематичних кредита у укупним кредитима наставља да се креће близу историјског минимума и ниже је од нивоа забележеног пре пандемије. Профитабилност банкарског сектора Србије и земаља региона порасла је током 2023. године, што је последица циклуса заостравања монетарних политика водећих централних банака и Народне банке Србије током претходне године. У току 2023. године банкарски сектор Србије позитивно је пословао, а показатељ приноса на активу кретао се благо изнад просека земаља региона. Принос на капитал је, као и претходне године, испод просека држава у региону услед више капитализованости банкарског сектора Републике Србије.²⁵⁰ Захваљујући очуваном квалитету активе, високој капитализованости и профитабилности, банкарски систем се може оценити као стабилан.

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ²⁵¹ који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата релевантне показатеље финансијског

Графикон IV.2.1. Финансијска стабилност банкарског сектора Републике Србије у поређењу с просеком региона



* Приказане су стандардизоване вредности основних показатеља финансијске стабилности: П/АК – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); К/А – основни капитал у односу на укупну активу; NPL/Кр – однос проблематичних бруто кредита према укупним бруто кредитима; ROA – принос на активу; ROE – принос на капитал.

** Већа удаљеност од центра мреже указује на већи ризик.

*** Регион обухвата земље средње и источне Европе: БиХ, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Бугарску, Румунију, Турску и Хрватску. Показатељи који се односе на регион непондерисани су просеци расположивих података за наведене земље.

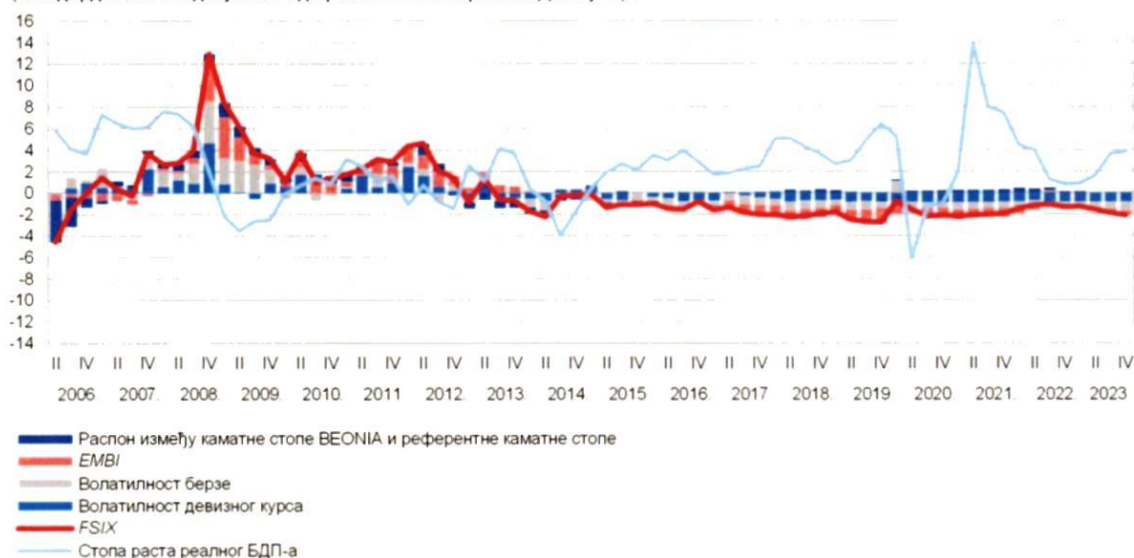
Извор: НБС и ММФ.

²⁵⁰ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Републици Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

²⁵¹ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (FSIX) и раст БДП-а

(стандардизована одступања од просека и стопа раста БДП-а у %)



тржишта Републике Србије и кретање економске активности. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Индекс финансијског стреса забележио је исподпросечне вредности и у току 2023. године. Анализа кретања појединих компонената показује да су на крају 2023. године вредности свих компонената биле ниже у односу на крај претходне године, а низак ниво индекса финансијског стреса у највећој мери је резултат смањења премије ризика на дуг у доларима, као и релативно ниске волатилности берзе мерене индексом *BELEX 15*.

Показатељ утицаја заједничког повериоца користи се да би се препознао ризик од преношења финансијске кризе између земаља које су усмерене на исте изворе финансирања. Овај канал преношења ризика посебно је изражен код малих и отворених економија, односно код финансијских сектора у којима доминирају стране банке или њихови супсидијари. Вредност тог показатеља зависи од изложености државе повериоца приватном и јавном сектору државе дужника и учешћа дуга према заједничком повериоцу у односу на задуженост финансијског сектора земље дужника. Добијени показатељ²⁵² је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на

Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца*



Републику Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Србије на земље региона.

Анализа је урађена на основу консолидованих извештаја *BIS*-а који се односе на прекограничне изложености глобалних банкарских група и укључују велики број банака и држава, што их чини веома погодним за упоредне анализе прекограничне изложености. Коришћени су последњи расположиви подаци о изложености банкарских сектора из 11 држава према Србији и другим земљама средње и југоисточне Европе.

²⁵² За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

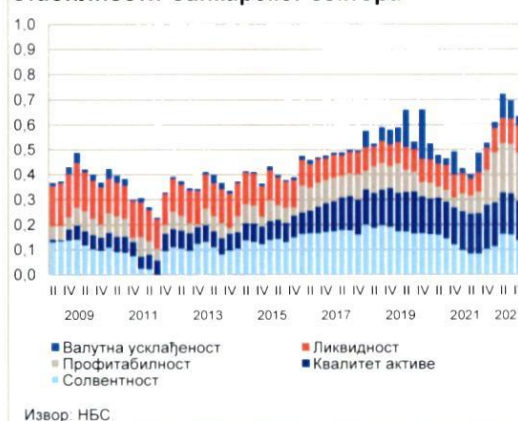
Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора (композитна мера)



Резултати анализе су представљени „мрежом“ на Графикону IV.2.3, на којој се може видети да би у случају потенцијалног финансијског шока у некој од земаља у региону највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Хрватска, Мађарска и Румунија, док би Србија највећи утицај имала на Северну Македонију, Хрватску и Албанију.

Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност у вези с пословањем банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског сектора.²⁵³ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, квалитета aktive, профитабилности, ликвидности

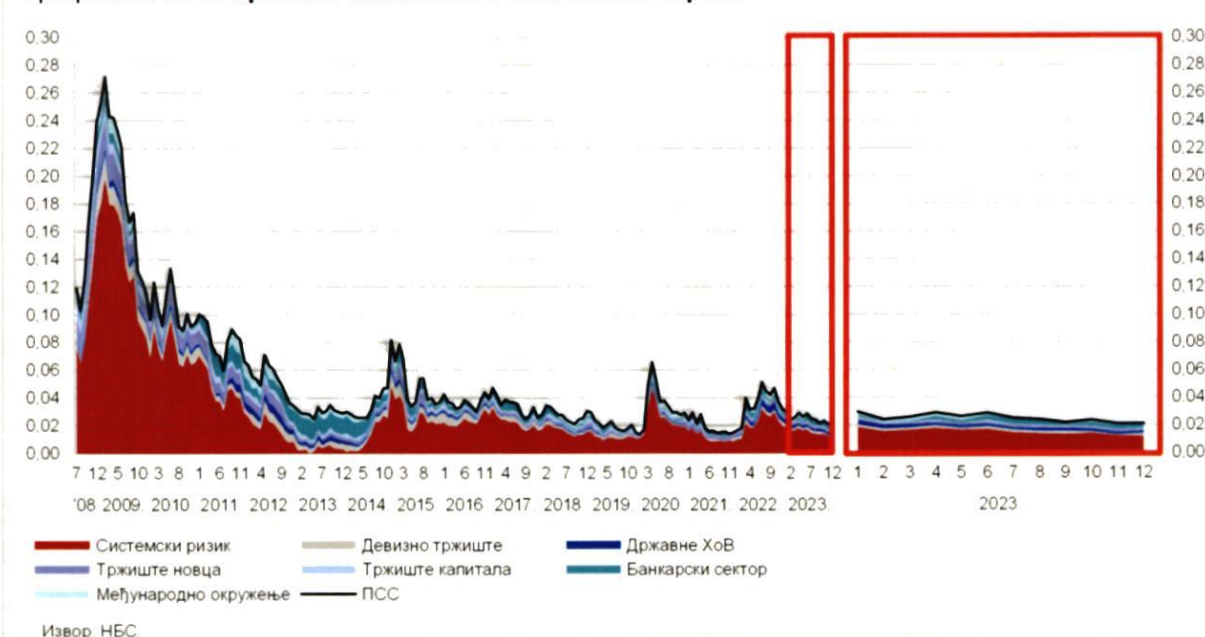
Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



и показатеља који се односи на валутну усклађеност aktive и пасиве банкарског сектора.

Индекс стабилности банкарског сектора повећан је у односу на претходну годину и на крају 2023. године износио је 0,64, што указује на висок ниво стабилности банкарског сектора Републике Србије.²⁵⁴ Посматрано по појединачним компонентама, раст профитабилности и солвентности, као и очуван квалитет aktive захваљујући ниском нивоу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, највише су допринели стабилности банкарског сектора током 2023. године. Компонента ликвидности је такође имала позитиван допринос стабилности с обзиром на веома високу вредност ликвидне aktive банкарског сектора. Позитиван

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



²⁵³ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

²⁵⁴ Вредности изнад 0,5 указују на виши ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

допринос индексу стабилности банкарског сектора Републике Србије у 2023. години имала је и компонента валутне усклађености активе и пасиве банкарског сектора.

Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса.²⁵⁵ Овај показатељ је заснован на методологијама које су развили Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ, а служи за анализу ризика у различитим сегментима финансијског система и оцењује ниво укупног системског стреса. Показатељ системског стреса обухвата 25 показатеља који приказују ниво финансијског стреса у шест најважнијих сегмената финансијског система Србије: девизно тржиште, тржиште државних ХоВ, тржиште новца, тржиште капитала, банкарски сектор и међународно окружење.

Показатељ системског стреса у 2023. години указује на период ниског ризика, праћен ниском и стабилном системском компонентом. Вредности овог показатеља имале су опадајући тренд, на шта указује и податак да је просечна вредност за 2023. годину била нижа од просечне вредности забележене током 2022. године. У протеклој години највише вредности овог показатеља забележене су на самом почетку периода, након чега је од јуна 2023. године уследио благи пад кретања овог показатеља, што указује на смањење нивоа системског ризика. Вредност овог показатеља у највећој мери зависила је од кретања на тржишту државних ХоВ, као и од кретања у банкарском сектору. Свеукупно, показатељ системског стреса био је на ниском нивоу, што указује на отпорност и очувану стабилност финансијског система у целини упркос значајним неизвесностима на глобалном нивоу.

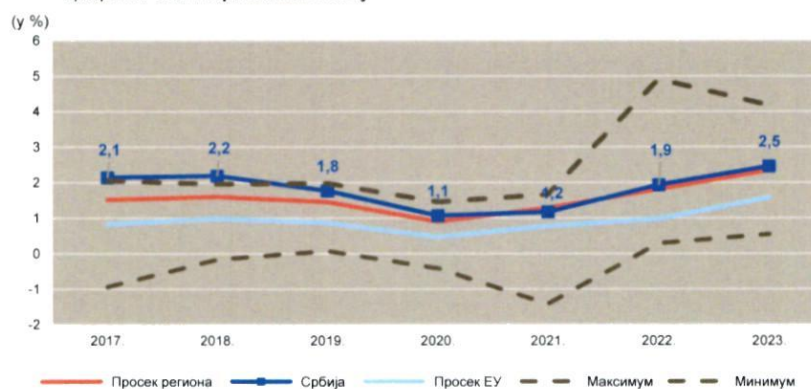
²⁵⁵ Ковачевић, Дарко (2021), „Оцена системског ризика финансијског система Републике Србије и вероватноћа настанка системске кризе“, Зборник радова, Народна банка Србије, 75–125.

Осврт 6: Профитабилност банкарског сектора Републике Србије, земаља региона и ЕУ

Пословање европских банака током 2023. године обележили су позитивни трендови у погледу профитабилности у условима глобалног раста каматних стопа. На високу профитабилност, поред ефеката раста каматних стопа, позитиван утицај имали су и очуван квалитет aktive банака у постпандемијском периоду, као и мањи утицај инфлације на оперативне трошкове пословања. Како би смањиле високу инфлацију, водеће централне банке су у претходне две године повећавале референтне каматне стопе, које су достигле нивое који нису забележени од периода светске финансијске кризе из 2007/2008. године. Повећање каматних стопа централних банака одразило се на подизање активних и у мањој мери пасивних каматних стопа банака. Висока ликвидност на банкарском тржишту у већини европских земаља условила је ситуацију у којој банкама нису били неопходни додатни извори финансирања, због чега банке нису морале у знатној мери да повећају каматне стопе на депозите како би привукле нова средства. Последице, овај тренд је довео до раста каматних маржи, чиме је повећан основни приход финансијског сектора, тј. нето приход од камата. У земљама у којима преовлађују кредити с варијабилном каматном стопом, раст каматних стопа омогућио је банкама да остваре веће приходе и по основу постојећих, а не само по основу новоодобрених кредита.

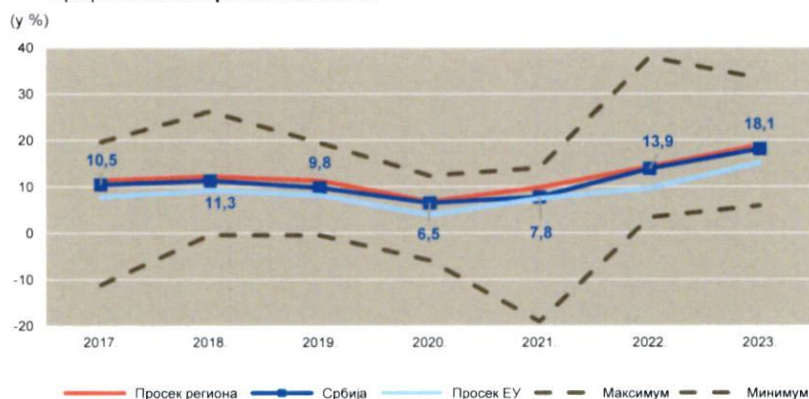
Принос на активу банака у Републици Србији у периоду 2017–2020. године кретао се изнад нивоа просека ЕУ и земаља региона,²⁵⁶ које су у том периоду бележиле нешто нижу просечну вредност овог показатеља. Након тога, 2021. године принос на активу кретао се око просека региона, а изнад просека земаља ЕУ, док је у последње две године вредност овог показатеља била благо изнад просека региона. Током целог посматраног периода кретања показатеља за Републику Србију и регион показала су већу волатилност него за земље ЕУ (Графикон О.6.1).

Графикон О.6.1. Принос на активу



Извор: ММФ и НБС.

Графикон О.6.2. Принос на капитал

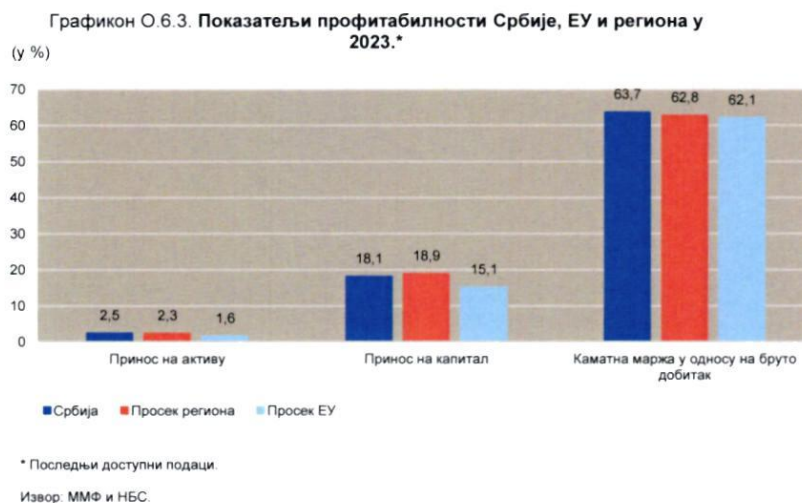


Извор: ММФ и НБС.

Када је реч о приносу на капитал, поменути показатељ за Републику Србију током целог посматраног периода кретао се испод просечне вредности овог показатеља у земљама региона, чему је допринела виша

²⁵⁶ Земље региона су БиХ, Бугарска, Хрватска, Мађарска, Северна Македонија, Пољска, Румунија, и Турска.

капитализованост домаћег банкарског сектора у односу на регион, док је принос на капитал у Републици Србији током целог посматраног периода био изнад просека земаља ЕУ (Графикон О.6.2).



Банкарски сектор Републике Србије у протеклих десет година пословао је профитабилно. Иако су током пандемије вируса корона у 2020. години показатељи приноса на активу и приноса на капитал забележили пад, банкарски сектор Републике Србије је и тада остварио позитиван резултат. Већ од 2021. године профитабилност поново расте. Показатељи профитабилности су потврдили успешно пословање и током 2023. године, уз високе вредности и у Републици Србији и региону, као и у ЕУ. Принос на активу и принос на капитал у већој мери су се повећали у земљама региона него у Републици Србији, док је, с друге стране, у Републици Србији показатељ каматне марже у односу на бруто добитак на крају 2023. године имао нешто веће вредности него у региону (Графикон О.6.3).

У условима повишене инфлације и трошкова живота, као и успоравања привредног раста, веома висока профитабилност навела је регулаторе неких земаља да од банака захтевају задржавање дела добити додатним захтевима за капиталом. Повећање тих захтева било је олакшано захваљујући високој профитабилности банака и адекватним капиталним резервама.²⁵⁷

С обзиром на то да се глобална инфлација смањује, може се очекивати да ће водеће централне банке ублажавати своје монетарне политике, што би могло резултирати смањењем профитабилности банака у наредном периоду у односу на високу профитабилност забележену током 2023. године. На профитабилност банкарских сектора потенцијално могу утицати и фактори понуде и тражње за кредитима у условима снижавања каматних стопа. С друге стране, тренутно високи нивои профитабилности омогућавају банкама да изграде додатне резерве, што је посебно значајно са аспекта стабилности банака, јер се на тај начин јача отпорност банкарског сектора у условима повишених глобалних неизвесности и успореног привредног раста, те омогућава одрживо кредитирање приватног сектора.

²⁵⁷ Macprudential policy issues, Financial Stability Review, ECB, November 2023.



Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2024.	9
I.1.2.	Показатељ активности (производња)	11
I.1.3.	Показатељ активности (услуге)	11
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA/€STR</i>	12
I.1.5.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	12
I.1.6.	Индекс обвезница тржишта у сопону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	13
I.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	13
I.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	14
I.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2023.	15
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	16
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	16
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	16
I.2.4.	Пројекција инфлације	16
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	17
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	18
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	19
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2023.	19
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	20
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	20
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	21
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	21
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2023.	21
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	22
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	23
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	23
I.4.3.	Кретање јавног дуга	25
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	25
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2023.	25
I.4.6.	Структура каматних стопа јавног дуга на дан 31. децембра 2023.	26
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	26
I.4.8.	Биланс текућих трансакција	27
I.4.9.	Извоз и увоз Србије	27
I.4.10.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ	27
I.4.11.	Динамика спољног дуга	27
I.4.12.	Спољни дуг по корисницима	28
I.4.13.	Спољни дуг по оригиналној рочности	28
I.4.14.	Спољни дуг по преосталом доспећу	28
I.4.15.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2023.	28
I.5.1.	Кредитна активност привреде	29
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	29
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	30
I.5.4.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде	30
I.5.5.	Валутна структура проблематичних кредита привреди	31
I.5.6.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	31

I.5.7.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	32
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	38
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	38
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	39
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	39
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредити и депозити становништва – новоодобрени послови	39
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	39
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	40
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	40
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	43
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	43
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	44
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2023.	44
II.1.5.	Проблематични кредити	45
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	46
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	46
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	46
II.1.9.	Кретање кредитне активности	47
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	47
II.1.11.	Показатељи профитабилности	49
II.1.12.	Принос на капитал и принос на активу, земље региона	49
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2023.	49
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	49
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	50
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	50
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	50
II.1.18.	Ликвидна актива	50
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	51
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2023.	51
II.1.21.	Валутна структура депозита	51
II.1.22.	Рочна структура депозита	51
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	52
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	59
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	59
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	60
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	61
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	61
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	62
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	64
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	64
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	64
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	64
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	65
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Србије	65
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	66
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	66
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2023.	73
II.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2022.	73
II.3.3.	Укупан износ премије осигурања	73

II.3.4.	Структура премије осигурања	74
II.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2023.	74
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2023.	74
II.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2023.	75
II.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	75
II.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	75
II.3.10.	Комбиновани рацио у осигурању	76
II.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	77
II.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	77
II.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2023.	77
II.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	78
II.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2023.	80
II.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2023.	80
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	88
III.1.2.	Референтна каматна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	88
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	89
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	89
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	90
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	90
III.2.3.	Проценат реализације на аукцијама динарских државних обвезница	90
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	91
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	91
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	92
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	92
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	93
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	100
III.3.2.	Међубанкарска повезаност у <i>IPS</i> НБС платном систему	100
III.4.1.	Међународно поређење - индекс цена стамбених непокретности	102
III.4.2.	Индекс цена станова	102
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	103
III.4.4.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	103
III.4.5.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	104
III.4.6.	<i>LTV</i> рацио	104
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	120
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	121
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	121
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	122
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	122
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	122

Табеле

I.3.1.	Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2023.	19
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	20
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	42
II.1.1.	Показатељи банкарског сектора Републике Србије	53
II.1.2.	Структура финансијског сектора Републике Србије	54
II.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2022. до Т4 2023.	58
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	59
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	62
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	63

II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	63
III.3.1.	Вредност и број плаћања у RTGS систему Народне банке Србије	96
III.3.2.	Вредност и број плаћања у IPS систему Народне банке Србије	97
III.3.3.	RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	99
IV.1.1.	Заштитни слојеви капитала у Србији	112

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	60
---------	--	----

Графикони у освртима

O.3.1.	Смањење обима производње услед повећања пореза на емисију CO ₂ , по секторима привредне делатности	69
O.3.2.	Пројектовани раст очекиваних губитака банкарског сектора под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика, по секторима привредне делатности	71
O.3.3.	Промене пројектованих показатеља адекватности капитала под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика	72
O.5.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	107
O.6.1.	Принос на активу	124
O.6.2.	Принос на капитал	124
O.6.3.	Показатељи профитабилности Србије, ЕУ и региона у 2023.	125

Табеле у освртима

O.5.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2023. години	106
O.5.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2023. године (година изградње, врста, структура)	108
O.5.3.	Број процена станова током 2023. године по спратности станова и спратности зграде	109