



РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

Kf.бр. 15921/12

ПРИМЉЕНО: 29.06.2022

Орг. јед.	Број	Примљено	Врло
03	400-967/22		

Београд, 29. јуна 2022.

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 2021. годину, Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2021. годину, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2021. годину – које је Извршни одбор Народне банке Србије једногласно усвојио на седници одржаној 9. јуна 2022. године.

С поштовањем,


Др. Јованка Табаковић

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2021



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 2021. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 9. јуна 2022. 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

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
ЕМВИ – индексе обвезница тржишта у успону
ЕУ – Европска унија
ЕЦБ – Европска централна банка
л.с. – лева скала
LTV – однос кредита и вредности хипотеке
LtD – 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 додату 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.

Кључни ризици

Спољни ризици:

- неизвесност у погледу динамике опоравка светске економије од кризе изазване пандемијом вируса корона и последица конфликта у Украјини;
- доступност енергената и примарних производа и јачина инфлаторних притисака на глобалном нивоу;
- поштравање монетарне политике водећих централних банака услед јачања инфлаторних притисака на глобалном нивоу и раст каматних стопа;
- присутна неизвесност на међународном финансијском тржишту, повећана аверзија инвеститора према ризику и мањи прилив капитала према земљама у успону;
- спорији опоравак међународних тржишта капитала и отежани услови финансирања привреде у амбијенту повећане аверзије банака према ризику;
- пад солвентности матичних банака и отежани приступ изворима финансирања;
- утицај климатских промена на повезане економије и финансијске системе и преливање ризика на домаћи финансијски систем;
- пораст сајбер инцидената и с тим у вези повезаних ризика на пословање финансијских институција.

Мере за ублажавање ризика

- пружање подршке сектору привреде и становништва доношењем мера економске политике ради ублажавања последица ризика из међународног окружења;
- наставак обезбеђивања повољних услова задужења код међународних финансијских организација;
- адекватно вођење макропруденцијалне политике, уз примену релевантних инструмената, како би се јачала постигнута стабилност финансијског сектора;
- одржавање релативне стабилности девизног курса;
- сарадња 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;
- анализа утицаја климатских промена и дефинисање мера за превентивно деловање и ублажавање ризика;
- повећање отпорности информационих система свих учесника на финансијском тржишту.

Кључни ризици

Унутрашњи ризици:

– јачање инфлаторних притисака, пораст цена енергената и утицај на кретања домаће инфлације и инфлационих очекивања тржишних субјеката;

– наставак неизвесности изазване растом глобалних геополитичких тензија и даљи ток пандемије и ефекти на домаће макроекономско окружење и тржиште рада;

– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;

Мере за ублажавање ризика

– доношење економских мера о ограничавању цена енергената и основних животних намирница ради смањења инфлаторних притисака;

– заштравање монетарних услова ради спречавања секундарних ефеката на цене производа и услуга преко инфлационих очекивања;

– одржавање релативне стабилности девизног курса;

– дефинисање економских пакета и других мера помоћи ради подршке привреди и становништву;

– мере којима се олакшава финансијски положај и приступ финансирању дужника у случају потребе;

– одржавање привремене репо линије са ЕЦБ-ом како би се, ако за то постоји потреба, домаћем финансијском систему могла обезбедити додатна ликвидност у еврима;

– доношење макропруденцијалних мера ради јачања стабилности финансијског система;

– 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 од девизне штедње, као и финансијских инструмената у домаћој валути и инструмената заштите од девизног ризика;

– пораст емисија динарских државних ХоВ на домаћем тржишту ХоВ ради наставка смањења валутног ризика;

– укључивање динарских државних ХоВ у реномиране међународне индексе ради обезбеђења лакшег приступа страним инвеститорима домаћем тржишту државних ХоВ;

– укључивање домаћег тржишта капитала у међународне системе за клиринг и салдирање, чиме ће се позитивно утицати на ликвидност и развој домаћег тржишта ХоВ;

– диференцијација стопа ремунације динарске обавезне резерве у односу на девизну обавезну резерву;

– потенцијални раст нових проблематичних кредита;

– раст цена непокретности у условима глобалног тренда пораста цена на овом тржишту;

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

– прописивање мера и активности које су финансијске институције у обавези да примене ради адекватног управљања кредитним ризиком;

– појачано праћење квалитета aktive банака посебно у секторима који су највише били погођени пандемијом и у секторима који бележе раст проблематичних кредита;

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

– праћење кредитног ризика у банкарском сектору кроз адекватну процену вредности непокретности као средства обезбеђења;

– увођење адекватних инструмената микропруденцијалне и макропруденцијалне политике усмерених на дужнике којима се повећава отпорност на ризике дужника и ограничава задуженост;

– развој оквира за анализу климатских промена у контексту утицаја на финансијски сектор на основу препорука релевантних међународних тела;

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



Садржај

Резиме.....	1
I. Међународно и домаће окружење.....	9
I.1. Кретања у међународном окружењу.....	9
<i>Осврт 1: Улога финансијске стабилности у новој стратегији монетарне политике Европске централне банке</i>	17
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања.....	20
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова.....	24
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг.....	28
I.5. Сектор привреде.....	35
I.6. Сектор становништва.....	41
II. Финансијски сектор.....	47
II.1. Банкарски сектор.....	47
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.....	59
<i>Осврт 2: Макропруденцијални стрес-тестови банкарског сектора зоне евра Европске централне банке у условима пандемије вируса корона</i>	70
II.3. Небанкарски финансијски сектор.....	73
III. Финансијска тржишта.....	85
III.1. Тржиште новца.....	85
III.2. Тржиште обвезница и акција.....	88
<i>Осврт 3: Новине у погледу развоја тржишта капитала</i>	93
III.3. Финансијска инфраструктура.....	96
<i>Осврт 4: Развој fintech-а и регулисање дигиталне имовине у Републици Србији</i>	102
III.4. Тржиште непокретности.....	105
<i>Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2021. години</i>	108
IV. Финансијска стабилност.....	113
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности.....	113
<i>Осврт 6: Регулаторне новине у вези са заштитним слојевима капитала прописане Петом директивом о капиталним захтевима</i>	121
IV.2. Показатељи финансијског здравља.....	123
<i>Осврт 7: Климатски стрес-тест Европске централне банке</i>	127
Списак графикана, табела и шеме.....	130



Резиме

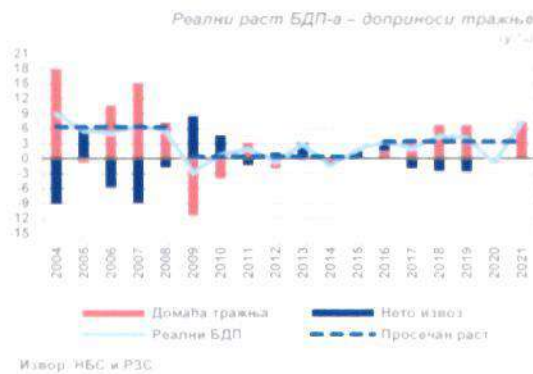
Годину 2021. обележили су и даље присутна неизвесност проузрокована појавом нових сојева вируса корона, али и започет процес масовне вакцинације и раст глобалне тражње, којој понуда није могла да се прилагоди у кратком року, што је за последицу имало раст цена примарних производа и енергената, као и застоје у глобалним ланцима снабдевања. У таквим околностима, инфлација је на глобалном нивоу после дужег периода имала растућу путању.

Упркос повећаним трошковним притисцима и погоршању епидемијске ситуације у појединим земљама, забележен је глобални привредни раст у 2021. години од 6,1%. У условима наставак неизвесности услед конфликта у Украјини, Међународни монетарни фонд очекује ниже стопе глобалног раста у 2022. (3,6%), што се прогнозира и за 2023. годину. У Европи се очекује успоренији раст економске активности у поређењу са 2021. при чему се у зони евра пројектује стопа раста бруто домаћег производа од 2,8%.

Пандемија вируса корона и глобална рецесија имале су слабији утицај на Србију него на већину осталих европских земаља. У 2021. години, у Србији је бруто домаћи производ забележио раст од 7,4%, што је један од најбољих резултата у Европи. Просечна годишња инфлација у 2021. износила је 4,0%, а просечна базна инфлација 2,3%.

У односу на 2020. годину, када је забележен пад економске активности на глобалном нивоу од 3,1%, у 2021. светска привреда је остварила раст од 6,1%. За 2022. очекује се стопа раста од 3,6%, што је и стопа раста која се прогнозира за 2023. годину. У 2022. години у Европи се очекује успоренији раст економске активности у поређењу са 2021. при чему се за зону евра пројектује стопа раста бруто домаћег производа од 2,8%, док се код европских земаља у успону и развоју очекује пад економске активности од 2,9%, пре свега због пројектованог знатног пада активности у Украјини и Русији. Током 2021. године Европска централна банка је задржала основне каматне стопе на непромењеним нивоима – референтну каматну стопу на 0%, каматну стопу на кредитне олакшице на 0,25% и каматну стопу на депозитне олакшице на –0,50%. У току прве половине године Европска централна банка није мењала обим привременог програма куповине активе (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*), као ни обим нето куповине активе у оквиру програма куповине активе (*Asset Purchase Programme – APP*), чије је окончање планирано током трећег тромесечја 2022. Европска централна банка још увек није најавила када планира да започне са заштравањем монетарне политике, али је истакнуто да ће будуће одлуке монетарне политике током 2022. зависити од кретања у наредном периоду. Систем федералних резерви је такође током 2021. задржао распон референтне стопе на непромењеном нивоу (0–0,25%). У прва три тромесечја задржао је постојећу динамику куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица, да би током четвртог тромесечја донео одлуку о почетку постепеног смањења обима куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица. У условима појачаних инфлаторних притисака и поштравања услова на тржишту рада, у марту 2022. је започео, а у мају наставио да повећава основне каматне стопе.

Република Србија је остварила један од најбољих резултата у Европи у погледу стопе раста бруто домаћег производа, која је у 2021. износила 7,4%, што се највећим делом дугује расту услужног сектора, а затим и порасту активности у секторима грађевинарства, прерађивачке индустрије и рударства. Негативан допринос расту потекло је једино од пољопривредне производње, која је услед суше исказала пад од 5,4% у 2021. Током две пандемијске године кумулативни раст бруто домаћег производа износио је 6,4%. Пандемија вируса корона и глобална рецесија имале су слабији утицај на Србију него на већину осталих европских земаља. То се дугује пре



Током 2021. године очувана је релативна стабилност курса динара према евр у захваљујући адекватним интервенцијама Народне банке Србије на међубанкарском девизном тржишту, упркос наставку глобалне неизвесности и инфлаторним притисцима из међународног окружења. Значајни резултати постигнути су и на пољу емитовања и промовисања државних обвезница на домаћем и међународном тржишту.

Захваљујући динамичном расту економске активности, учешће јавног дуга у бруто домаћем производу у 2021. је смањено упркос продуженом трајању пандемије и обимном пакету мера донетом ради ублажавања негативних ефеката пандемије. Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је са 57,0%

свега постигнутој макроекономској, финансијској и фискалној стабилности, правовременом и свеобухватном пакету мера помоћи привреди и становништву, очуваном тржишту рада, довољном фискалном простору за маневрисање и постојећој структури економије. Средином године међугодишња инфлација почела је да расте, да би се од септембра кретала изнад горње границе дозвољеног одступања од циља. Раст инфлације у 2021. последица је фактора на страни понуде, углавном из међународног окружења – поскупљења примарних производа, европске енергетске кризе и поремећаја у ланцима снабдевања. У прилог томе говори и чињеница да је преко три четвртине инфлације било последица раста цена хране и енергената, као и да је базна инфлација остала у границама циља. У складу с таквим сагледавањем фактора инфлације, у 2021. није било потребе за оштријом реакцијом монетарне политике. Током 2021. године референтна каматна стопа Народне банке Србије остала је на непромењеном нивоу од 1%. Непромењене су остале и стопа на депозитне олакшице (0,10%) и стопа на кредитне олакшице (1,90%).

Користећи флексибилност постојећег оквира монетарне политике да без промене основних каматних стопа мења монетарне услове, Народна банка Србије је од октобра 2021. почела да постепено повећава просечну пондерисану репо стопу на аукцијама репо продаје хартија од вредности, уз престанак организовања аукција репо куповине динарских хартија од вредности путем којих је банкама претходно обезбеђивала динарску ликвидност по повољним условима. Током 2021. године агенција *Moody's* је повећала кредитни рејтинг Србије, агенција *Fitch* је задржала кредитни рејтинг, док је агенција *Standard & Poor's* ревидирала навише изгледе за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне, чиме су потврђени макроекономска стабилност и повољни изгледи раста, као и адекватност економске политике пре и током кризе. Од јуна 2021. *J.P. Morgan* је укључио динарске обвезнице Републике Србије у своје реномиране индексе обвезница, док је у октобру међународни централни регистар хартија од вредности *Deutsche Börse Group, Clearstream*, укључио српско тржиште капитала у своју глобалну мрежу. Средином септембра Република Србија је први пут у својој историји емитовала зелену еврообвезницу у износу од једне милијарде евра, чиме је постала једна од малобројних европских земаља и прва европска држава ван Европске уније која је емитовала зелени инструмент. Поред тога, доношењем Закона о дигиталној имовини и новог Закона о тржишту капитала Република Србија је унапредила регулаторни оквир за даљи развој тржишта капитала.

Наставак пандемије вируса корона у току 2021. године условио је потребу за новим пакетом економских мера подршке привреди и становништву. У 2021. забележен је фискални дефицит опште државе у износу од 259,4 милијарде динара, односно 4,1% бруто домаћег производа, што је знатно мање од дефицита оствареног

крајем 2020. на 56,5% крајем 2021, док је учешће спољног дуга у бруто домаћем производу повећано и износило је 68,5%. Фискални дефицит је у 2021. износио 4,1% бруто домаћег производа, што је знатно ниже него претходне године.

претходне године, када је износио 8,0% бруто домаћег производа. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу на крају 2021. износило је 56,5%, што је за 0,5 процентних поена мање него на крају 2020. Спољни дуг је на крају 2021. износио 36,5 милијарди евра, или 68,5% бруто домаћег производа. Република Србија је на међународном финансијском тржишту, у фебруару 2021, емитовала дванаестогодишњу еврообвезницу у еврима у износу од 1,0 милијарди евра. Средином септембра је први пут емитована зелена еврообвезница у износу од 1,0 милијарди евра, као и петнаестогодишња конвенционална еврообвезница у еврима у износу од 750 милиона евра, што је еврообвезница најдуже рочности коју је Република Србија емитовала. Дефицит текућег рачуна платног биланса у 2021. износио је 2,3 милијарде евра, или 4,4% бруто домаћег производа, и седму годину заредом дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен страним директним инвестицијама – рекордно покриће од 154,7% на крају 2021, што доприноси и одрживости екстерне позиције земље. Износ капиталних инвестиција је у 2021. достигао рекордан износ од 7,4% бруто домаћег производа, што доприноси дугорочно одрживом привредном расту.

Бруто девизне резерве су достигле највиши ниво, посматрано крајем године, тако да су на крају децембра 2021. године износиле 16,5 милијарди евра и повећане су за 3,0 милијарди евра у односу на крај претходне године, док су нето девизне резерве износиле 13,7 милијарди евра. Применом различитих стрес-сценарија закључује се да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних потреса.

Девизне резерве Народне банке Србије су током 2021. године повећане за 3,0 милијарди евра и на крају децембра 2021. године износиле су 16,5 милијарди евра бруто, односно 13,7 милијарди евра нето, чиме је додатно ојачана отпорност домаћег система на потресе из међународног окружења. Различити стрес-сценарији потврдили су да је, чак и у случају екстремних потреса, ниво девизних резерви на крају 2021. године био више него адекватан за очување стабилности финансијског сектора, за измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, као и за финансирање евентуалних значајнијих платнобилансних неравнотежа.

Кредитна активност сектора привреде наставила је да расте у 2021. упркос пандемији вируса корона, подржана додатним пакетом мера и повољним условима финансирања и на домаћем и међународном тржишту новца. Раст кредита за обртна средства и инвестиционих кредита указује на то да је кредитна активност пружала подршку расту производње и инвестиција. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима одобреним сектору привреде додатно је смањено.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, повећани су у 2021. години за 9,9%. Учешће динарских потраживања у укупним потраживањима од сектора привреде повећано је у односу на претходну годину за 3,0 процентних поена, на 24,0%. Највећи допринос расту потраживања регистрован је у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација, као и сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде. Посматрано према рочности, преовлађују дугорочна потраживања, са учешћем од 80,6%, што указује на низак ризик од рефинансирања. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде смањено је за 0,2 процентна поена на међугодишњем нивоу, тако да је у децембру 2021. износило 2,9%. Наставак пандемије вируса корона у току 2021. године условио је потребу за новим пакетом економских мера подршке привреди. Нови сет мера подразумева директну помоћ предузетницима, микропредузећима, малим, средњим и великим предузећима, подршку угоститељском сектору, хотелима, туристичким агенцијама, сектору превозника путника и

Кључни показатељи тржишта рада бележили су повољна кретања у 2021. Захваљујући додатним пакетима мера Владе Републике Србије, реални расположиви доходак и домаћа тражња наставили су да се опорављају у 2021. години. Динарска штедња је наставила да расте као резултат веће исплативости динарске од девизне штедње и на крају године износила је 103,7 милијарди динара, што је за 11,2 милијарде динара више него на крају 2020. године.

друмског саобраћаја, као и једнократну новчану помоћ грађанима и проширење обима и продужење рока за прву гарантну шему и доношење друге гарантне шеме с циљем одржавања ликвидности приватног сектора.

Током 2021. побољшане су перформансе на тржишту рада. Стопа незапослености је у последњем тромесечју 2021. године смањена у односу на последње тромесечје претходне године и задржана је на једноцифреном нивоу. Динарска штедња становништва (резидената) наставила је да расте током 2021. и на крају године износила је 103,7 милијарди динара. Анализа исплативости штедње показује да је у претходних девет година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима и у кратком и у дугом року. Укупна потраживања од становништва на крају 2021. године номинално су већа за 10,6% у односу на претходну 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 2021. године. Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва благо је повећано и износило је 4,1% у децембру 2021. године.

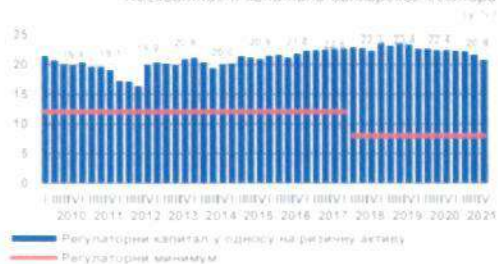
У 2021. повећани су цене некретнина и промет на тржишту непокретности због повећане тражње, повољних услова кредитирања и повољних кретања на тржишту рада. Упркос продуженом негативном утицају пандемије, вредност изведених грађевинских радова на територији Републике Србије у сталним ценама порасла је за 15,1% у 2021. у односу на 2020. годину. На основу података Републичког геодетског завода, у 2021. години је остварен рекордан број укупних купопродаја, уз рекордан ниво новчаних средстава на тржишту непокретности. Од тога, кредитним средствима финансирана је куповина 15% свих прометованих непокретности, односно 34% прометованих станова.

У 2021. години настављен је раст тражње за стамбеним кредитима, на шта указују резултати анкете о кредитној активности банака. Према оцени банака, потреба за куповином непокретности представљала је значајан фактор раста тражње становништва у 2021. години. На страни понуде, стандарди за одобравање кредита становништву ублажавани су током већег дела 2021. чему су највише допринесли конкуренција у банкарском сектору, позитивни изгледи на тржишту некретнина, опоравак тржишта рада, као и већа спремност за преузимање ризика. Кредитним средствима финансирана је куповина 15% свих прометованих непокретности, односно 34% прометованих станова у Србији. Показатељ раста грађевинског сектора у 2021. јесте и даљи раст кредита одобрених предузећима у овој области, као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је достигла највиши ниво од 2012. године.

Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, био је стабилан током 2021. захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности.

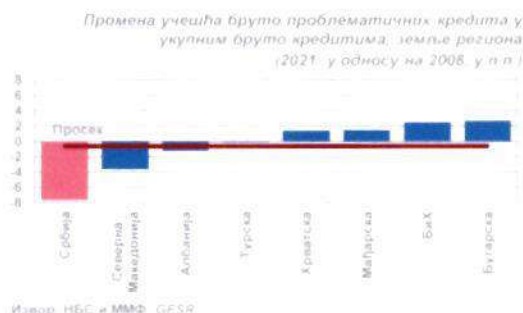
Капитализованост банкарског сектора Србије је на крају 2021. била изнад просека региона, с показатељем адекватности капитала од 20,8%. Просечан месечни показатељ ликвидности банкарског сектора износио је 2,1 и био је знатно виши од прописаног минимума (1,0). Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2021. години, с приносом на активу од 1,2% и приносом на капитал од 7,8%. И у условима пандемије вируса корона, показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије наставио је свој опадајући тренд и на крају 2021. износио је 3,6%. Чињеница да је учешће проблематичних кредита испод нивоа забележеног пре пандемије указује на то да су мере Народне банке Србије биле правремене и да су спречиле

Адекватност капитала банкарског сектора

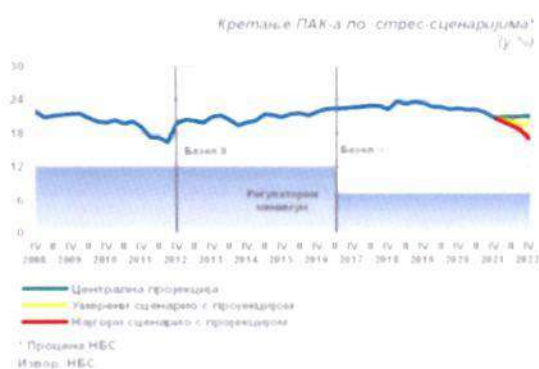


Извор: НБС

Дугогодишњи тренд пада учешћа проблематичних кредита настављен је и у 2021. години, чак и у условима пандемије вируса корона, као резултат системског приступа решавању проблематичних кредита. У структури извора финансирања банака доминирају домаћи депозити.



Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор Републике Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене, чак и најснажније потресе, као и да располаже довољним капацитетом за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен. Такође, мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност система у случају појаве појединачних потреса.



Сектор осигурања у Републици Србији наставио је у 2021. да бележи позитивне резултате, адекватно је капитализован и профитабилан, уз раст укупне премије. Повећана је билансна сума друштава за (ре)осигурање, уз непромењено учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора у односу на претходну годину, при чему неживотна осигурања у укупној премији и даље имају доминантно учешће. Претходну годину обележила је повећана неизвесност у погледу утицаја пандемије и појаве нових сојева вируса на брзину глобалног привредног опоравка, па је, самим тим, и улога сектора осигурања у пружању заштите грађанима, односно осигураницима, још више добила на значају.

већи негативан ефекат по привреду и становништво, а тиме и по финансијску стабилност. Смањењу учешћа проблематичних кредита у укупним допринео је и раст кредитне активности према немонетарном сектору, који је, по искључењу ефеката девизног курса, износио 9,9%. Раст домаће кредитне активности резултат је фактора и на страни понуде и на страни тражње. Резултати анкете о кредитној активности банака указују на то да су банке ублажиле стандарде по којима су одобравани кредити привреди и становништву, посебно у случају динарских кредита. Јачање домаће депозитне базе, на шта указује износ депозита, који је и у току 2021. године био више него довољан да покрије износ кредита, омогућило је банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је финансирање од стране матичних банака, а самим тим и да смање изложеност ризицима из међународног окружења.

Током 2021. године банкарски сектор Републике Србије остао је отпоран, капитализован и високо ликвидан. 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 остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору Србије. Резултати макропруденцијалних стрес-тестова 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 2021. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 11,1 милијарде динара. Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2021. износила 119,4 милијарде динара, што је за око 8,6% више него у 2020. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Основни показатељ адекватности капитала у 2021. код неживотних осигурања износио је 244,57%, односно 224,97% код животних, што потврђује висок ниво адекватности капитала друштава за осигурање у Србији. Народна банка Србије је у току претходног периода предузела низ мера за спречавање, смањење и отклањање негативних ефеката изазваних пандемијом вируса корона како би се обезбедили права и интереси корисника услуга осигурања и очувала стабилност



Иако је пандемија вируса корона у одређеној мери утицала на остварене резултате сектора добровољних пензијских фондова у Србији, у 2021. години је забележен опоравак у односу на претходну годину. Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2021. наставила је да расте, уз нешто виши принос од инвестирања, који је износио око 608 милиона динара.

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2021. године да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

У 2021. години је настављен тренд раста броја корисника електронског и мобилног банкарства. Ако се узму у обзир подаци о пруженим платним услугама и издавању електронског новца за 2021. годину, у Србији је остварен даљи раст безготовинских плаћања, као и коришћења осталих савремених платних услуга.

пословања свих професионалних учесника на тржишту осигурања, односно обезбедио континуитет надзорне функције овог сегмента тржишта.

Нето имовина добровољних пензијских фондова на крају 2021. износила је 49,1 милијарду динара, што је за 4,3% више него на крају претходне године. Нето имовина је током 2021. порасла за нешто више од 2 милијарде динара, док је принос од инвестирања био нешто виши него претходне године (за 14,6%) и износио је 608 милиона динара. Индекс *FONDex* је на крају 2021. достигао вредност од 3.134,18 поена и био је за 39,66 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2021. је износио 1,3%, што је нешто више од приноса у претходној години (1%), али је знатно мањи од приноса *FONDex*-а посматрано од почетка пословања добровољних пензијских фондова до краја 2021. године (7,8%).

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2021. износила 123,5 милијарди динара, што је за 7,1% више него на крају 2020. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2021. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,1 милијарда динара) чинила су 1,8% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (2,4% на крају 2020). Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 83,1% у укупним пласманима. Финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса, које је у претходном периоду имало највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2021. је смањено (са 39,5% на крају 2020. на 37,7% на крају 2021). С друге стране, повећано је финансирање путничких возила (са 38% у 2020. на 39,4% у 2021), тако да њихово учешће тренутно преовладава у структури према предмету лизинга.

Народна банка Србије је током претходног периода активно радила на омогућавању нових начина плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга ради даље модернизације и унапређења платног промета у Републици Србији. На крају 2021. године, 13 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Према подацима за

2021. годину, порастао је број готово свих пружених платних, а пре свега безготовинских плаћања, уколико се посматрају укупно сви пружаоци платних услуга. У односу на 2020. годину, укупан број корисника електронског банкарства порастао је за 10,68%, а мобилног банкарства за 31,36%.

У условима продуженог трајања пандемије, Народна банка Србије је и током 2021. године наставила да доноси бројне мере којима је очувала ценовну и финансијску стабилност.

Народна банка Србије је и у 2021. години наставила да доноси мере како би ублажила последице пандемије, а ради очувања и јачања финансијске стабилности. Између осталог, продужена је примена мера с циљем адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије вируса корона за банке и даваоце финансијског лизинга. Овим мерама је омогућено благовремено препознавање потенцијалних потешкоћа код дужника и предузимање одговарајућих корака. Продужено је и важење мера којима се олакшава приступ финансирању физичким лицима. Такође, ради олакшаног приступа динарским изворима финансирања, Народна банка Србије је подржала динарско кредитирање привреде тиме што су кредити у динарима које банке одобравају у оквиру гарантних шема Републике Србије учињени још повољнијим од иницијалних услова.

Композитни показатељ системског стреса и остали показатељи финансијског здравља указују на одржану финансијску стабилност, упркос бројним изазовима узрокованим пандемијом.

Кретање показатеља системског стреса указује на то да су ефекти пандемије вируса корона настали током 2020. године неутралисани захваљујући спроведеним мерама фискалне, монетарне и макропруденцијалне политике, које су деловале у правцу очувања стабилности финансијског система Републике Србије. Свеукупно, у току 2021. године показатељ системског стреса био је на ниском нивоу и бележио је стабилну системску компоненту, што указује на високу отпорност и стабилност финансијског система у целини.



I. Међународно и домаће окружење

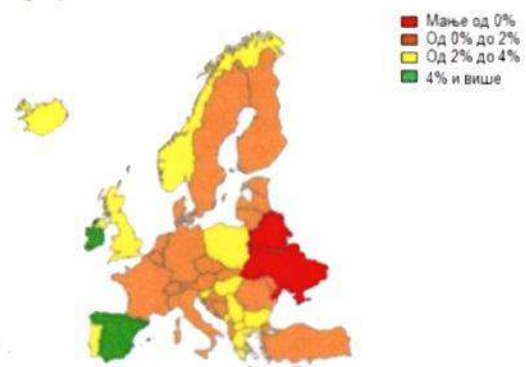
Годину 2021. обележила је неизвесност проузрокована појавом нових сојева вируса корона и попуштањем рестриктивних мера, који су утицали на брзину опоравка светске привреде и на пораст цена примарних производа, што се, уз истовремени прекид у ланцима снабдевања, одrazilo на пораст глобалне инфлације. Ова светска економска кретања нису заобишла ни Србију. Међутим, претходно постигнута макроекономска и финансијска стабилност, створени фискални простор, као и примена правовременог и свеукупног пакета економских мера привреди и грађанима, допринели су да се Србија, у односу на већину европских земаља, боље суочи с последицама пандемије вируса корона. У 2021. години Србија је остварила реални раст БДП-а од 7,4%, који је у потпуности био вођен домаћом тражњом и представљао је један од најбољих резултата у Европи. ЕМБИ премија ризика Србије на дуг у доларима на крају децембра 2021. године износила је 139 б.п., а на дуг у еврима 195 б.п. Просечна годишња инфлација је у 2021. износила 4%, а просечна базна инфлација 2,3%. Бруто девизне резерве су на крају 2021. године износиле 16,5 млрд евра, што је за 3 млрд евра више него на крају 2020. године, док су нето девизне резерве на крају 2021. године износиле 13,7 млрд евра. Адекватно вођена економска политика пре и током кризе изазване вирусом корона допринела је томе да у 2021. години агенција Moody's повећа кредитни рејтинг Србије (март 2021), да агенција Fitch задржи кредитни рејтинг (март и септембар 2021, као и фебруар 2022), а да агенција Standard & Poor's (децембар 2021) ревидира навише изгледе за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне.

I.1. Кретања у међународном окружењу

Међународно окружење и даље карактерише повећана неизвесност на робним и финансијским тржиштима услед појаве нових сојева вируса корона, која је појачана геополитичким тензијама. То је за последицу имало додатан знатан раст цена енергената, светских цена примарних пољопривредних производа и метала, које су се приближиле историјски највишим нивоима или их чак премашиле. Ипак, охрабрујуће је то што се глобални привредни опоравак наставља упркос повећаним трошковним притисцима и погоршању епидемијске ситуације у појединим земљама, као и то што су земље широм света показале висок степен прилагођавања у измењеним условима постовања услед пандемије.

У односу на 2020. годину, када је забележен пад економске активности на глобалном нивоу од 3,1%, у 2021. светска привреда је остварила раст од 6,1%. Економска активност у развијеним земљама забележила је стопу раста од 5,2%. За 2022. очекује се стопа раста од 3,6%, што је и стопа раста која се прогнозира за 2023. годину.¹

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2022. (у %)



Извор: ММФ

Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, у 2021. је износио 5,4%² (у 2020. забележен је пад од 6,4%). Према издању *WEO* из априла 2022, ММФ процењује да су у зони евра у 2021. највећи раст исказале Ирска (13,5%), Малта (9,4%), Андора (8,9%), Грчка и Естонија (по 8,3%) и Словенија (8,1%). Раст највећих привреда зоне евра у 2021. убрзао се у поређењу са 2020, тако је Немачка остварила стопу раста БДП-а од 2,8%, Француска од 7,0%, а Италија од 6,6%. Према прогнозама *European Economic*

¹ ММФ *WEO*, април 2022.

² Према процени Eurostat-а.

Forecast из маја 2022. године, за 2022. процењује се привредни раст БДП-а ЕУ и у зони евра од 2,7%, а у 2023. раст од 2,3%.³

Према извештају ММФ-а из априла 2022, европске земље у успону и развоју⁴ оствариле су у 2021. раст економске активности од 6,7%, а највише стопе раста забележене су у Молдавији (13,9%) и Турској (11,0%). Међу земљама у региону Балкана,⁵ највише стопе раста БДП-а имале су Црна Гора (12,4%), Хрватска (10,4%), Албанија (8,5%) и Србија (7,4%). У 2022. години у Европи се очекује успоренији раст економске активности у поређењу са 2021, при чему се за зону евра пројектује стопа раста БДП-а од 2,8%, док се код европских земаља у успону и развоју очекује пад економске активности од 2,9%, пре свега због пројектованог знатног пада активности у Украјини и Русији. (Графикон I.1.1).

Годину 2021. обележила је повећана неизвесност у погледу утицаја тока пандемије и појаве нових сојева вируса на брзину глобалног привредног опоравка, светске цене примарних производа, а тиме и на глобалну инфлацију. Глобални економски опоравак успорава од друге половине 2021, при чему су на кретања у Т4, поред наставка прекида у глобалним ланцима снабдевања, утицала и знатна поскупљења енергената, као и ширење нових сојева вируса корона и поновно увођење рестриктивних здравствених мера у појединим европским земљама, што се одразило на неповољније изгледе глобалног раста у 2022. години. Ово се пре свега односи на земље у успону и развоју, у којима је процес вакцинације био спорији, а простор за деловање економских политика ограничен. Светске цене енергената и примарних пољопривредних производа нашле су се на вишегодишњим максимумима, што је довело до вишег пораста инфлације него што се очекивало. Ипак, у појединим земљама, упркос повећаним трошковним притисцима и погоршању епидемијске ситуације, забележен је привредни раст у 2021. години.

Посматрано на нивоу године, реални раст БДП-а САД у 2021. износио је 5,7%, у односу на 2020. годину, када је забележен пад (3,4%).⁶ Према процени ММФ-а из априла 2022,⁷ за ову годину се процењује привредни раст од 3,7%, а потом 2,3% у 2023. години.

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



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



Показатељ активности у производном сектору зоне евра (*PMI Manufacturing*) у децембру 2021. износио је 58,0 поена,⁸ што је више него на крају 2020. године (55,2 поена). Највиша вредност овог показатеља на крају 2021. године забележена је у Италији (62,0 поена), а најнижа у Француској (55,6 поена). У току 2021. показатељ активности у производном сектору достигао је најнижу вредност у јануару и износио је 51,6 поена (Француска), док је најнижа вредност у зони евра забележена у јануару и износила је 54,8 поена (Графикон I.1.2). Показатељ активности у услужном сектору зоне евра (*PMI Services*) у децембру 2021. износио је 53,1 поен и био је на вишем нивоу него на крају 2020. (46,4 поена). Највишу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2021. забележила је Француска (57,0 поена), а најнижу Немачка (48,7 поена) (Графикон I.1.3). Показатељ активности у

³ European Economic Forecast

⁴ Русија, Турска, Пољска, Румунија, Украјина, Мађарска, Белорусија, Бугарска, Србија, Хрватска, Албанија, Босна и Херцеговина, Молдавија, Северна Македонија и Црна Гора.

⁵ Албанија, Босна и Херцеговина, Бугарска, Грчка, Северна Македонија, Србија, Хрватска и Црна Гора.

⁶ Bureau of Economic Analysis

⁷ ММФ *WEO*, април 2022.

⁸ Вредност индекса изнад 50 поена указује на раст, а испод 50 поена на пад економске активности.

услугном сектору је у јануару достигао најнижу вредност и износио је 44,7 поена (Италија), док је најнижа вредност у зони евра забележена у јануару (45,4 поена).

Од средине 2021. године стопа незапослености у зони евра се смањује и у децембру је спуштена на 7,0%, што је испод преткризног нивоа из децембра 2020, када је износила 8,2%. Стопа незапослености у ЕУ износила је 6,4%, што је мање него на крају 2020, када је износила 7,5%. Најнижа стопа незапослености у децембру 2021. забележена је у Чешкој (2,2%), Пољској (3,1%), Немачкој и Малти (3,2%), а највиша у Шпанији (13,4%), Грчкој (12,8%), Италији (8,8%) и Шведској (7,9%).⁹ Стопа учешћа радне снаге се постепено опоравља од почетка 2021. године, односно удео радно способног становништва које је запослено или активно тражи посао.

Према оцени ФЕД-а, стање на тржишту рада у САД побољшано је током Т4, што потврђује пад стопе незапослености на 3,9% у децембру 2021, са 6,7% у децембру 2020. године.

Кретање цена сирове нафте је током целе 2021. године било изузетно волатилно. Као резултат раста тражње за нафтом и споријег прилагођавања понуде из земаља ОПЕКС+ растућој тражњи, светске цене нафте су се током 2021. нашле изнад преткризног нивоа и у просеку су износиле 70 долара по барелу (77 долара по барелу крајем године), што је за преко 60% изнад нивоа у претходној години. Поједине земље су током децембра прибегле поштравању епидемијских мера, што се, према оцени Међународне агенције за енергетику (IEA), негативно одразило на опоравак светске тражње за нафтом. У таквим условима, цена нафте је на крају Т4 износила око 78 долара по барелу. Почетком 2022. цена нафте је поново била у порасту услед повећаног оптимизма инвеститора у погледу епидемијске ситуације, знатнијег пада залиха сирове нафте у САД и појачаних геополитичких тензија на глобалном нивоу, тако да се на крају јануара попела на ниво од око 90 долара по барелу.

Ефекти ограничења мобилности становништва и утицај на здравље због ширења новог соја вируса корона разликују се од земље до земље, у зависности од уведених рестриктивних мера и очекиваног утицаја вируса на понуду радне снаге. Очекује се да ће ти ефекти утицати на привредни раст у Т1 2022, а да ће потом ишчезавати почев од Т2.

1.1.1. Монетарне политике Европске централне банке и Система федералних резерви и приказ економских кретања током 2021. године

Током 2021. године ЕЦБ је задржала основне каматне стопе на непромењеним нивоима – референтну каматну стопу на 0%, каматну стопу на кредитне олакшице на 0,25% и каматну стопу на депозитне олакшице на -0,50%. У току прве половине године ЕЦБ није мењала обим привременог програма куповине aktive (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), чије је окончање предвиђено за крај марта 2022, као и обим нето куповине aktive у оквиру програма куповине aktive (Asset Purchase Programme – APP), чије је окончање планирано током Т3 2022. ФЕД је такође током 2021. издржао распон референтне стопе на непромењеном нивоу (0–0,25%). У прва три тромесечја ФЕД је задржао постојећу динамику куповине aktive у оквиру програма квантитативних олакшица, да би током Т4 донео одлуку о почетку постепеног смањења обима куповине aktive у оквиру програма квантитативних олакшица. У складу с најавима из јануара, у условима појачаних инфлаторних притисака и поштравања услова на тржишту рада, ФЕД је у марту 2022. започео, а у мају наставио да повећава основне каматне стопе.

Током 2021. године ЕЦБ је задржала основне каматне стопе на непромењеним нивоима – референтну каматну стопу на 0%, каматну стопу на кредитне олакшице на 0,25% и каматну стопу на депозитне олакшице на -0,50%. У току Т1 и Т2 ЕЦБ није мењала обим привременог програма куповине aktive (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), који укупно износи 1.850 млрд евра, и обим нето куповине aktive у оквиру програма куповине aktive (Asset Purchase Programme – APP) у

Графикон 1.1.4. Каматне стопе ЕЦБ-а и EONIA



Извор: ЕЦБ и Блумберг

⁹ Према прелиминарној процени Eurostat-а, закључно с почетком маја 2022.

месечном износу од 20 млрд евра. Међутим, темпо куповине у оквиру програма *PEPP* био је знатно бржи него почетком године. Почетком јула ЕЦБ је објавила резултате ревизије стратегије монетарне политике. Према новој стратегији, уместо циља постизања стопе инфлације која је на нивоу од близу, али испод 2%, успостављен је симетрични инфлациони циљ од 2% у средњем року. ЕЦБ је навела да ће приликом одлучивања о монетарној политици узимати у обзир и климатске промене. Следећа процена адекватности стратегије монетарне политике најављена је за 2025. годину. У складу с новом стратегијом, ЕЦБ је на састанку у јулу изменила смернице у погледу каматних стопа. Према новим смерницама, каматне стопе ће остати на тренутним или нижим нивоима све док ЕЦБ у својим пројекцијама не буде очекивала да инфлација унутар хоризонта пројекције достигне 2% и на том нивоу се одржи до краја периода пројекције, као и док не оцени да је кретање базне инфлације конзистентно са остваривањем инфлационог циља. ЕЦБ је на децембарском састанку одлучила да обим куповине активе у оквиру програма *PEPP* буде окончан крајем марта 2022. што се и догодило, док је рок за реинвестирање доспелих ХоВ купљених у оквиру овог програма продужен најмање до краја 2024. године. ЕЦБ наставља да обезбеђује ликвидност и путем својих таргетираних дугорочних операција рефинансирања (*targeted longer term refinancing operations – TLTRO III*). Још увек није најављено заштравање монетарне политике, али је у јануару 2022. истакнуто да ће будуће одлуке монетарне политике зависити од кретања у наредном периоду.

Током 2021. ФЕД је задржао распон референтне стопе на непромењеном нивоу (0–0,25%). У току Т1 и Т2 задржао је постојећу динамику куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица (месечна куповина државних ХоВ у износу од 80 млрд долара и хипотекарних обвезница у износу од 40 млрд долара). Током Т4 ФЕД је донео одлуку о почетку постепеног смањења обима куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица. На састанку у јануару 2022. најавио је да се, у условима кретања инфлације знатно изнад 2% и поштравања услова на тржишту рада, стичу услови за повећање референтне каматне стопе, што је и учињено на састанцима у марту и мају 2022. када је референтна каматна стопа повећана за кумулативно 75 б.п., тако да распон износи 0,75–1,0%. Такође, указано је на могуће даље повећање референтне каматне стопе у току 2022. и 2023. године.

Услед растућих инфлаторних притисака у току 2021, готово све посматране централне банке у земљама средње и југоисточне Европе реаговале су повећањем референтне стопе. У току 2021, централна банка Мађарске је повећала референтну стопу са 0,6% на 2,4%. Централна банка Пољске је повећала референтну стопу са 0,1% на 1,75% на крају 2021, док је централна банка Чешке у истом периоду у више итерација повећала референтну каматну стопу са 0,25% на 3,75% крајем 2021. Централна банка Румуније је у току 2021, након првобитног смањења (на 1,25% у јануару), референтну каматну стопу повећала у више наврата и она је крајем године износила 1,75%. На другој страни, централна банка Турске је једина од посматраних банака која је у току 2021. смањила референтну каматну стопу. Наиме, она је у марту 2021. прво повећала референтну каматну стопу за 200 б.п., са 17,0% на 19%, да би је од септембра до краја 2021. у више наврата смањила на 14,0%.

Инфлација у зони евра у 2021. износила је у просеку 2,6% м.г., што је знатно изнад просека из 2020. године (0,3% м.г.) и изнад циљаних вредности. Док се у првој половини године инфлација у зони евра кретала око циљане вредности, инфлација је убрзала м.г. раст током Т3 и Т4, достигавши 5,0% м.г. у децембру, од чега се половина раста инфлације односи на снажан раст цена енергената, а остатак на више цене услуга и индустријских производа без енергије, које су определиле и повећање базне инфлације. Базна инфлација зоне евра износила је 2,6% м.г. у децембру 2021. године, што је знатно повећање у односу на 0,2% м.г., колико је износила у децембру 2020. године. Према пројекцијама ММФ-а из априла 2022, очекује се убрзање инфлације у 2022. на 5,3% м.г., док се за 2023. прогнозира инфлација од 2,3% м.г.

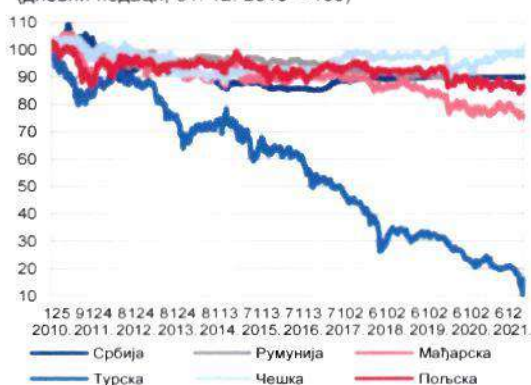
Крајем 2021. године укупна м.г. инфлација у САД износила је 7,0% (мерено ИПЦ-ом¹⁰), што је знатно изнад циљаног нивоа и изнад инфлације у децембру 2020, када је износила 1,4% м.г. Повећање инфлације током године вођено је снажним растом цена енергената, али и растом цена производа и услуга, које су определиле и убрзање базне инфлације на 5,5% м.г. у децембру 2021. године (са 1,6% м.г. у децембру 2020). Инфлација, мерена индексом личних издатака за потрошњу, по искључењу цена хране и енергије, која је преферирана мера ФЕД-а, износила је 4,7% м.г. у децембру 2021. године (1,5% м.г. у 2020). Према пројекцијама ММФ-а из априла 2022, инфлација у САД за 2022. прогнозира се на нивоу од 7,7%, а у 2023. години на нивоу од 2,9%.

¹⁰ ИПЦ – индекс потрошачких цена.

Евро је у Т1 2021. ослабио према долару за 4,7%.¹¹ На јачање долара утицали су првенствено раст приноса државних обвезница САД и очекивани бржи економски опоравак. На крају Т2 евро је ојачао за 1,7% према долару. Након незнатног слабљења у јулу, долар је ојачао према еврџ током августа и септембра, тако да јачање долара према еврџ у Т3 износи 2,5%. Јачање долара током Т3 у највећој мери се може приписати очекиваним променама у монетарној политици ФЕД-а. Почетак смањења степена експанзивности монетарне политике ФЕД-а, као и њено очекивано даље заостравање, одразио се на јачање долара према еврџ за 2,5% током Т4. Посматрано на нивоу године, евро је ослабио према долару за 8%. Јачању долара према еврџ допринело је и очекивање тржишних учесника да ће брзина повећања каматних стопа у САД готово извесно бити бржа од раста каматних стопа у зони евра.

Динар је током 2021. године задржао готово непромењену вредност према еврџ. У истом периоду, због слабљења евра према долару, динар је ослабио према долару за 8,0% на нивоу године. Валуте посматраних земаља у региону имале су дивергентно кретање у односу на евро. Посматрано на нивоу године, у 2021. су ојачали чешка круна (5,5%) и пољски злот (0,3%), док су ослабили мађарска форинта (1,0%), румунски леј (1,7%) и турска лира (41,1%) (Графикон I.1.5).

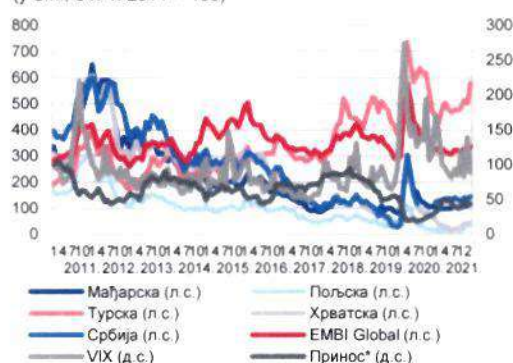
Графикон I.1.5. Кретање курсева одређених националних валута према еврџ* (дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



* Раст представља апријацију.
Извор: веб-сајтови централних банака

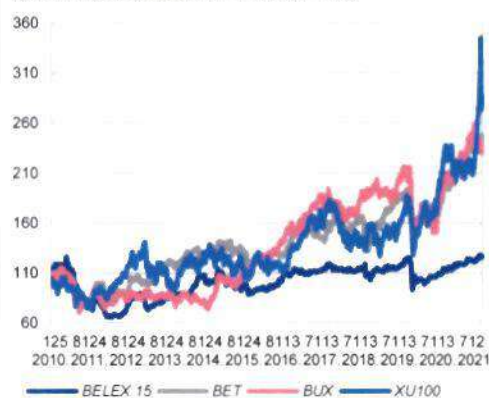
Волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (VIX),¹² током 2021. године кретала се у распону од 37,2% (јануар 2021) до 15,0% (октобар 2021), што је знатно мањи распон него у претходној години, у којој је овај показатељ забележио највише нивое

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
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

(82,7% у марту 2020). На крају 2021. индекс VIX износио је 17,3% (Графикон I.1.6).

Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврџама, *EURO EMBIG Composite*, повећана је у току 2021. за 5 б.п. и на крају децембра је износила 163 б.п. Премија ризика Србије на бази дуга у еврџама, *EURO EMBIG*, снижена је у првој половини године на 144 б.п., чиме се нашла испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у еврџама, *EURO EMBIG Composite*. Током друге половине године, услед појаве новог соја вируса корона, повећана је премија ризика Србије и других земаља у успону на бази дуга у еврџама. Премија ризика на дуг у еврџама (*EURO EMBIG*) за Србију на крају 2021. износила је 195 б.п. (143 б.п. на крају 2020). Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у доларима, *EMBI Composite*, повећана је за 7 б.п. и крајем године је износила 330 б.п. (323 б.п. на крају 2020). Доларска премија ризика Србије, која је у првој половини

¹¹ За анализу је коришћен званични међувалутни однос евра према долару, који Народна банка Србије користи за израду курсних листа.

¹² Индекс чикашке берзе опција (*Chicago Board Options Exchange – CBOE*), који се заснива на индексу S&P 500 (SPX).

године остала готово непромењена, након мањег повећања у Т3, благо је смањена у Т4 и крајем године је износила 139 б.п. (128 б.п. на крају 2020), чиме је наставила да се креће знатно испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, *EMBI Composite*. На финансијским тржиштима посматраних земаља у региону, вредности берзанских индекса биле су на крају 2021. на вишем нивоу него на крају 2020. године (Графикон 1.1.7).

Према Анкети о кредитној активности банака зоне евра из јануара 2022, кредитни стандарди за кредите предузећима су веома мало пооштрени у Т4 2021.¹³ Што се тиче кредита становништву за куповину станова, банке из зоне евра су исказале непромењене кредитне стандарде, док су кредитни стандарди за потрошачке кредите и остале кредите становништву умерено смањени. Банке су имале генерално оптимистичан поглед на кредитне ризике предузећа и становништва на основу опште позитивне оцене економских изгледа, упркос пандемији и ублажавању утицаја уских грла у ланцима снабдевања. У Т1 2022, банке очекују да ће кредитни стандарди остати углавном непромењени за кредите предузећима, да ће се умерено пооштрити за стамбене кредите и додатно олакшати за потрошачке кредите. Поред тога, банке су пријавиле знатно повећање тражње предузећа за кредитима у Т4 2021. године, подстакнуто снажнијим позитивним доприносом финансијских потреба предузећа, и за обртни капитал и за фиксне инвестиције, у поређењу с претходним тромесечјем. У току Т4 2021, порасла је тражња за стамбеним кредитима, а у нешто мањој мери и тражња за потрошачким кредитима становништву. Поверење потрошача и низак ниво каматних стопа наставили су да подржавају тражњу за кредитима становништва у свим категоријама кредита. Поред тога, изгледи на тржишту некретнина позитивно су утицали на тражњу за стамбеним кредитима, док је потрошња на трајна добра имала мањи негативан утицај на потрошачке кредите. У наредном периоду банке очекују да ће наставити да расте тражња за кредитима предузећа и становништва.

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

У региону средње, источне и југоисточне Европе током 2021. године кредитни стандарди на страни понуде су ублажени, те је порасла тражња за кредитима. Током 2021. године тренд изложености

банкарских група према региону, она је благо позитиван.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе,¹⁴ коју је у јуну¹⁵ и новембру¹⁶ 2021. објавила Европска инвестициона банка, након знатног смањења током 2020, тражња за кредитима је порасла у периоду од априла до септембра 2021. Пораст тражње за кредитима је првенствено подржан кредитирањем обртног капитала, позитивним изгледима на тржишту стамбених непокретности, као и поверењем корисника кредита. Реструктурирање дуга је почело да позитивно доприноси тражњи кредита током 2020, док је тај допринос у годинама пре пандемије био занемарљив. Након знатног пада инвестиционих кредита у 2020. и почетком 2021, њихов допринос тражњи кредита је био значајан, што указује на побољшање реалних економских услова компанија. У наредном периоду банке очекују даљи пораст тражње за кредитима, при чему се значајан допринос очекује од фиксних инвестиција.

Кредитни стандарди су ублажени у периоду од априла до септембра 2021, након што су били пооштрени у 2020. За сектор становништва су ублажени кредитни стандарди, док су они готово непромењени за корпоративни сектор и за мала и средња предузећа. У наредном периоду очекује се даље ублажавање кредитних стандарда на страни понуде, укључујући корпоративни сектор, мала и средња предузећа.

Ублажавању кредитних стандарда на страни понуде допринели су домаћи услови финансирања, домаћа тржишта и перспектива банака. Од међународних фактора, изгледи глобалног тржишта и проблематични кредити донекле су ограничили услове понуде кредита, док су услови финансирања и капитала допринели њиховом ублажавању, при чему регулатива ЕУ није означена као ограничавајући фактор понуде кредита.

¹³ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb_blsurvey2021q4_43deabc06e_en.html

¹⁴ 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.

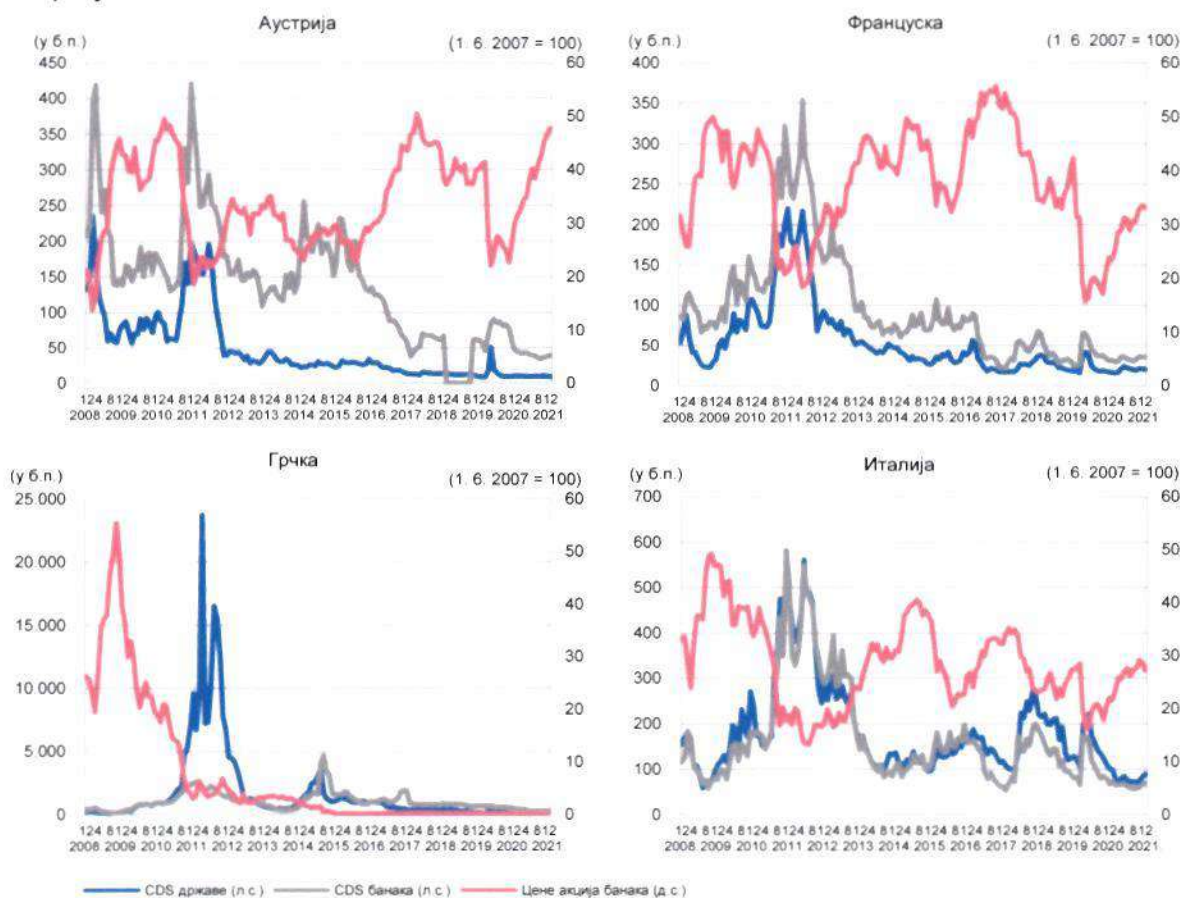
¹⁵ https://www.eib.org/attachments/efs/economics_cesee_bls_2021_h1_en.pdf

¹⁶ https://www.eib.org/attachments/publications/economics_cesee_bls_2021_h2_en.pdf

Банкарске групе у земљама средње, источне и југоисточне Европе су у периоду од априла до септембра 2021. оствариле лакши приступ изворима финансирања. Томе су допринела стална побољшања у финансирању становништва и привреде, као и значајан позитиван допринос обезбеђења ликвидности од стране централних банака. За разлику од 2020. године, међубанкарска тржишта су допринела побољшању услова ликвидности. То указује на то да су монетарна и регулаторна политика формирале резерве ради одбране од потенцијалних нестабилности изазваних вирусом корона. У наредном периоду очекује се наставак тренда лакшег приступа изворима финансирања. С обзиром на високу заступљеност банака са страним власништвом на домаћем тржишту, која су регистрована као домаћа правна лица, дешавања у зони евра могу утицати на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.8.

Криза изазвана вирусом корона преокренула је позитиван тренд од 2017. године у побољшању квалитета активе, уз присутан раст показатеља проблематичних кредита у земљама средње, источне и југоисточне Европе. У периоду од априла до септембра 2021. побољшани су показатељи проблематичних кредита, и то у сегментима привреде и становништва. То указује на то да су адекватан одговор политика и стратешко прилагођавање банака имали улогу ублажавања негативних последица на вредности показатеља проблематичних кредита. Насупрот томе, у наредном периоду се не очекује даље побољшање показатеља проблематичних кредита, што сигнализира да и даље постоји висок степен неизвесности. Према резултатима анкете из новембра 2021, удео супсидијара који очекују раст показатеља проблематичних кредита износи око

Графикон I.1.8. Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији*



* CDS спредови и цене акција представљају непондерисане просеке вредности за матичне банке из сваке земље. Месечни подаци представљају просеке дневних података.

Извор: Блумберг и Ројтерс.

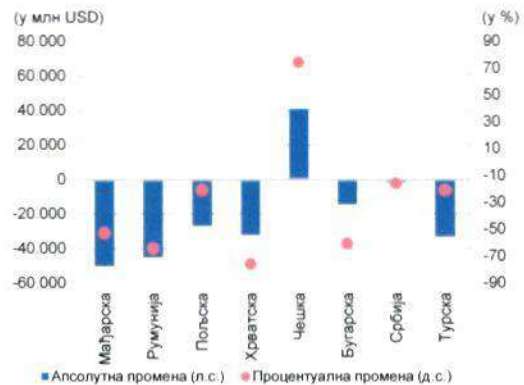
22%, што је испод 43%, колико је забележено у претходних шест месеци.

Према резултатима анкете из јуна и новембра 2021, банкарске групе су саопштиле да имају стабилан ниво *LTD* (*loan-to-deposit*) рација и да очекују пораст овог рација у односу на 2020, што указује на то да је постојао адекватан одговор монетарне и фискалне политике на негативне ефекте пандемије вируса корона.

Према резултатима анкете из новембра 2021, тренд укупне прекограничне изложености био је благо позитиван, јер је број банака које су објавиле повећање изложености био већи од оних које су пријавиле смањење изложености, у односу на нагли пад изложености након проглашења пандемије вируса корона. Све банкарске групе су известиле да према својим супсидијарима задржавају или повећавају капиталну изложеност, док је једино за групно финансирање (финансирање унутар групе) саопштено да се очекује благо смањење. У наредном периоду очекује се да нето биланс укупне изложености региона буде углавном позитиван.

Према подацима *BIS*-а, у односу на почетак светске финансијске кризе (Т3 2008), у Т4 2021. 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 Хрватске, Румуније, Бугарске и Мађарске, а најмање у случају Турске, Пољске и Србије (Графикон I.1.9). Посматрано у односу на крај 2020, у Т4 2021. смањена је изложеност у случају Турске, Румуније, Пољске, Хрватске, Бугарске и Србије, док је у случају Чешке

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2021.



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

и Мађарске она повећана. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору Србије представљени су у поглављу II.1.

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 крај 2019, повећана је изложеност према Србији и неким земљама у региону (Мађарска, Пољска, Чешка, Бугарска и Румунија), док је у случају Турске и Хрватске она смањена.

Осврт 1: Улога финансијске стабилности у новој стратегији монетарне политике Европске централне банке

У члану 127(1) Пречишћене верзије Уговора о функционисању Европске уније¹⁷ (у даљем тексту: Уговор), наводи се да је основни циљ Европског система централних банака (у даљем тексту: Евросистем) одржавање ценовне стабилности. Поред постизања ценовне стабилности, Евросистем ће подржати опште економске политике у ЕУ које ће допринети остварењу њених циљева, дефинисаних у члану 3. Уговора о Европској унији.¹⁸ Улога финансијске стабилности у ЕЦБ-у регулисана је чланом 127(5) Уговора, где се наводи да је обавеза Евросистема да допринесе несметаном функционисању политика које воде органи надлежни за стабилност финансијског система.

Извршни одбор ЕЦБ-а усвојио је 13. октобра 1998. прву стратегију монетарне политике и тиме се сагласио с главним елементима стратегије Евросистема,¹⁹ који се односе на: (1) квантитативну дефиницију примарног циља јединствене монетарне политике, односно постизање ценовне стабилности; (2) истакнуту улогу новца која има референтну вредност за раст монетарних агрегата и (3) широко засновану процену изгледа за будућа ценовна кретања. Одржавање ценовне стабилности је примарни циљ Евросистема и у наведеној стратегији је дефинисан као „међугодишњи пораст хармонизованог индекса потрошачких цена (*Harmonised Index of Consumer Prices – HICP*) за зону евра испод 2%“. Ова стратегија је нагласила знатну посвећеност ЕЦБ-а постизању ценовне стабилности као основног циља, уз обезбеђивање транспарентности доношења одлука Евросистема. Упркос томе што ова стратегија није утврдила експлицитну обавезу процене финансијске стабилности приликом доношења одлука о монетарној политици, она је посредно узела у обзир финансијску стабилност кроз обавезу обавештавања јавности о процени финансијске ситуације у зони евра.

У децембру 2002. ЕЦБ је одлучила да спроведе свеукупну ревизију стратегије монетарне политике, која је потврђена 8. маја 2003.²⁰ У ревидираној стратегији задржано је да је, по дефиницији, примарни циљ монетарне политике одржавање ценовне стабилности, али је измењена дефиниција хармонизованог индекса потрошачких цена услед постављања квантитативних граница. Поред тога, у ревидираној стратегији ЕЦБ-а директно се не наводи да се приликом доношења одлука о монетарној политици разматра финансијска стабилност, што умањује значај сагледавања финансијске стабилности кроз призму ове политике.

Крајем јануара 2020. Извршни одбор ЕЦБ-а покренуо је поновну ревизију стратегије монетарне политике,²¹ што је резултирало одобравањем нове стратегије у јулу 2021.²² Ревидираном стратегијом монетарне политике усвојен је симетричан инфлациони циљ од 2% у средњем року, а свака одступања – нагоре или надолу подједнако нису пожељна. Такође, потврђено је да каматне стопе ЕЦБ-а (референтна каматна стопа и стопе на депозитне и кредитне олакшице) остају примарни инструмент монетарне политике. Други инструменти, као што су будуће смернице (*forward guidance*), програми куповине aktive и дугорочне операције рефинансирања, остају саставни део инструментаријума монетарне политике ЕЦБ-а и користеће се по потреби. Индекс *HICP* остаје адекватан за мерење инфлације у зони евра, уз препоруку да се укључе и трошкови становања. У новој стратегији додатно је препознато да климатске промене имају дубоке импликације на стабилност цена и, сходно томе, најављено је спровођење амбициозног акционог плана у вези с климатским променама.²³ Ревидирана стратегија монетарне политике одражава промене које су економска и монетарна анализа ЕЦБ-а имплементирале од 2003, важност праћења трансмисионог механизма у калибрацији инструмената монетарне политике, с тим да је једна од великих новина и препознавање да је финансијска стабилност предуслов стабилности цена.²⁴ Ако се има у виду ова промена, очигледно је да је светска финансијска криза из 2007/2008. године знатно допринела томе да финансијска стабилност буде део ревидиране стратегије за монетарну политику.

У ревидираној стратегији монетарне политике ЕЦБ разматра какву улогу финансијска стабилност треба да има у доношењу одлука о монетарној политици²⁵ и, ако треба, у ком облику. Анализе су обухватиле широк спектар релевантних питања, укључујући утицаје монетарне политике на финансијску стабилност, интеракцију између монетарне и макропруденцијалне политике, питање да ли средњорочни циљ стабилности цена ЕЦБ-а може омогућити узимање у обзир финансијске стабилности приликом доношења одлука и како би релевантне анализе финансијске стабилности могле да се интегришу у аналитички оквир на основу којег се доносе одлуке о монетарној политици. Остваривање ценовне стабилности монетарном политиком и финансијске стабилности применом макропруденцијалне политике могу представљати комплементарне циљеве. Финансијске кризе се обично повезују са оштрим раздуживањем и смањењем изложености ризику, с негативним последицама по привредни раст и инфлационе изгледе. Спречавањем системских криза и повећањем отпорности финансијског

сектора, пруденцијалне политике (макропруденцијалне, супервизорске политике, као и добро осмишљен регулаторни оквир за финансијске институције) позитивно утичу на несметано функционисање трансмисионог механизма монетарне политике и подржавају стабилност цена. Током рецесије финансијска стабилност стабилизује економију, чиме смањује губитке финансијског сектора, као и ниво инфлације, што умањује ризик од наставка спирале пораста задужености и дефлације. У дугом року, а у већини случајева и у кратком и средњем року, мере ових двеју политика делују комплементарно.

Практичан приступ приказан у анализи ЕЦБ-а *The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area*,²⁶ која је објављена у септембру 2021, указује на то да се финансијска стабилност може узети у обзир приликом проширења листе показатеља и инструмената монетарне политике који се користе за праћење потенцијалног настанка финансијске нестабилности. Унапређење монетарне политике анализом финансијске стабилности имало би за циљ побољшање резултата примене те политике. На тај начин снизила би се неизвесност постизања ценовне стабилности у ситуацији када истовремено постоји висок ризик за остварење финансијске стабилности. У том погледу, потребно је развити потребан квантитативни инструментаријум. Прво, потребно је сагледати нагомилане финансијске рањивости које негативно утичу на производни јаз и инфлацију, и то не само у средњем року већ и у дугом року. Друго, потребно је проценити улогу донетих и планираних макропруденцијалних мера и њихову повезаност с монетарном политиком. Једна од могућих опција јесте да се приликом разматрања финансијске стабилности искористи флексибилност у средњорочном хоризонту у којем је потребно да се постигне ценовна стабилност. Ово значи да би се повремена одступања од постизања ценовне стабилности у дугом року могла толерисати ако резултирају знатно нижим ризиком за финансијску стабилност и коначно – за постизање будуће стабилности цена. Квантитативна анализа сугерише да би прилагођавање средњорочном хоризонту захтевало дуге периоде одступања од постизања стабилности цена, чиме би могло да дође до тога да инфлациона очекивања не буду усидрена. У том погледу, потребна је пажљива анализа трошкова и користи од примене оваквог приступа која балансира између тренутних и будућих ризика по ценовну стабилност.

Пожељно је да монетарна политика у обзир узме финансијску стабилност и мере макропруденцијалне политике. Монетарна и макропруденцијална политика се примењују путем заједничких трансмисионих канала, што указује на то да постоји значајна интеракција између ових двеју политика. На пример, пораст нивоа заштитних слојева капитала може да побољша отпорност финансијског система и ублажи последице по ниво инфлације који произилазе од финансијских потреса. Ипак, у зависности од стања у економији, он може бити повезан с мањом понудом кредита од стране банака и да тиме створи дезинфлаторни утицај.

Монетарна политика, и конвенционалним и неконвенционалним мерама, може утицати на финансијску стабилност.²⁷ На пример, ниже каматне стопе подстичу веће преузимање ризика, што би могло довести до гомилања системског ризика. Ипак, не треба занемарити потенцијалне негативне утицаје на финансијску стабилност који могу настати када финансијске институције, у потрази за приносом, преузму виши ниво кредитног ризика, ризика ликвидности и каматног ризика.

Током финансијске кризе, неопходан је адекватан одговор монетарне политике како би се очувало функционисање трансмисионог механизма. Микропруденцијална и макропруденцијална политика остају прве линије одбране од нагомиланавања системског ризика и примена одговарајућих и правовремених мера тих политика делује с циљем ограничавања ризика у финансијском систему, што су потврдили бројни емпиријски докази. Поред тога, у условима кризе ограничена је способност макропруденцијалне политике да контрациклично утиче на кредитну активност банака (ослобађањем макропруденцијалних заштитних слојева капитала). Претходно наведено указује на то да се може повећати потреба за знатнијим прилагођавањем монетарне политике која је

¹⁷ https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0023.02.DOC_2&format=PDF

¹⁸ https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0023.02.DOC_1&format=PDF

¹⁹ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/1998/html/pr981013_1.en.html

²⁰ <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2003/html/sp031120.en.html>

²¹ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200123-3b8d9fc08d.en.html#:~:text=ECB%20launches%20review%20of%20its%20monetary%20policy%20strategy,toolkit%2C%20economic%20and%20monetary%20analyses%20and%20communication%20practices>

²² <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708-dc78cc4b0d.en.html>

²³ https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1-f104919225.en.html

²⁴ https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.en.html

²⁵ https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2021/html/ecb.fsrbox202111_08-d3131413c2.en.html

²⁶ „The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area”, *Occasional Paper Series*, No 272, ECB, септембар 2021. (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op272-dd8168a8ec.en.pdf>)

²⁷ Примена неконвенционалних мера монетарне политике може негативно утицати на финансијска тржишта, финансијске посреднике и на реалну економију. Више информација о процени ефикасности и потенцијалним негативним ефектима инструмената монетарне политике ЕЦБ-а од 2014. године може се пронаћи у раду „Assessing the efficacy, efficiency and potential side effects of the ECB’s monetary policy instruments since 2014”, *Occasional Paper Series*, No 278, ECB, септембар 2021. (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op278-a1ca90a789.en.pdf>).

суочена с неповољним развојем догађаја у погледу остваривања ценовне стабилности, уз примену и конвенционалних и неконвенционалних мера.

Постизање ценовне стабилности у средњем року омогућава ЕЦБ-у да размотри финансијску стабилност приликом доношења одлука о монетарној политици, кад год је то релевантно за постизање тог циља. Сходно томе, свеукупна процена интеракције између монетарне политике и финансијске стабилности биће спроведена у редовним интервалима као део монетарне и финансијске анализе и биће разматрана на састанцима Извршног одбора ЕЦБ-а о монетарној политици. На састанку одржаном у марту 2022, Извршни одбор ЕЦБ-а саопштио је да ће предузети све потребне мере да испуни мандат ЕЦБ-а у погледу постизања стабилности цена и очувања финансијске стабилности.²⁸ Наведене процене омогућиће систематичнију оцену финансијске рањивости и потенцијалних утицаја на производни јаз и инфлацију. Поред тога, те процене ће сагледати у којој мери макроруденцијална политика може да ублажи могуће системске ризике по финансијску стабилност, а који су релевантни из перспективе монетарне политике.

²⁸ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220310~2d19f8ba60.en.html>

1.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

Упркос успоравању привредног раста најважнијих трговинских партнера Републике Србије, Б.П. је и у Т4 одржао релативно снажну динамику раста. У 2021. години Б.П. је забележио раст од 7,4%, што је један од најбољих резултата у Европи и бољи резултат него што се очекивало. Просечна годишња инфлација у 2021. износила је 4,0%, а просечна базна инфлација 2,3%.

Република Србија је остварила један од најбољих резултата у Европи у погледу стопе раста БДП-а, која је у 2021. износила 7,4%, што се највећим делом дугује расту услужног сектора, а затим и порасту активности у секторима грађевинарства, прерађивачке индустрије и рударства. Негативан допринос расту потекао је једино од пољопривредне производње, која је услед суше исказала пад од 5,4% у 2021. Посматрано с расходне стране, раст у 2021. био је вођен инвестицијама у фиксне фондове услед високог прилива СДИ и повећане реализације капиталних издатака државе, као и личном потрошњом, захваљујући повољним трендовима на тржишту рада.

Током две пандемијске године кумулативни раст БДП-а износио је 6,4%. Пандемија вируса корона и глобална рецесија имале су слабији утицај на Србију него на већину осталих европских земаља. То се дугује пре свега постигнутој макроекономској, финансијској и фискалној стабилности, правременом и свеобухватном пакету мера помоћи привреди и становништву, очуваном тржишту рада, довољном фискалном простору за маневрисање и постојећој структури економије. Правремена примена рестриктивних здравствених мера на почетку пандемије омогућила је раније ублажавање већине ограничења и отварање економије. Раст економске активности у 2021. премашио је пројекције Народне банке Србије, које су биле у распону 6,5–7%. Преткризни ниво је достигнут већ у Т1, што је једно тромесечје раније него што се очекивало. Након оствареног раста од 1,5% м.г. у Т1 и 13,7% у Т2, реални раст БДП-а у Т3 износио је 7,6% м.г., а у Т4 7,0% м.г.

Повољним средњорочним изгледима привредног раста, који се пројектује у распону 4–5% годишње, поред очуваног инвестиционог и потрошачког поверења, повећаних производних капацитета и радних места, доприноси и очекивана реализација планираних пројеката, пре свега у области путне, железничке и комуналне инфраструктуре.

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



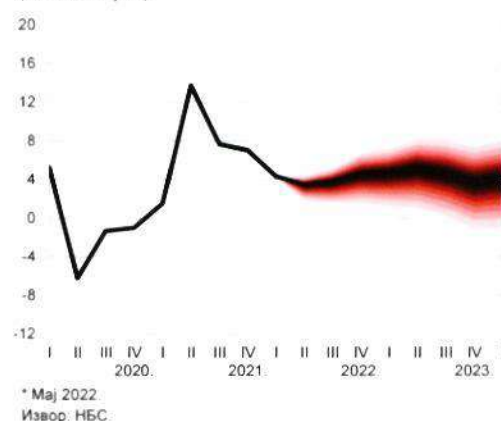
Извор: НБС и РЗС.

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



Извор: НБС и РЗС.

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



* Мај 2022.
Извор: НБС.

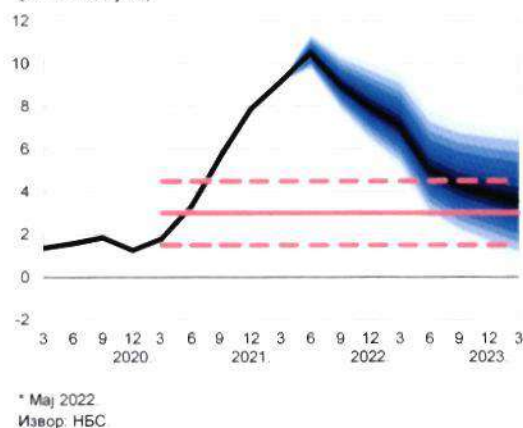
На почетку 2021. године инфлација се током јануара и фебруара кретала испод доње границе циља, да би се у марту вратила у границе циља и износила је 1,8% м.г. Повећање инфлације од априла 2021. вођено је повећањем цена поврћа и светске цене нафте, као и њеном изразито ниском базом из истог периода претходне године, да би се од септембра кретала изнад горње границе

дозвољеног одступања од циља. Мг. инфлација у Србији, као и у другим земљама, током Т4 2021. наставила је да се креће узлазном путањом и у децембру је износила 7,9%, у највећој мери вођена вишим ценама хране и енергената, уз ефекте ниске базе из претходне године. С друге стране, базна инфлација је и даље знатно нижа од укупне и током Т4 у просеку кретала се око централне вредности циља од 3,0% и у децембру је износила 3,5% мг. Према процени РЗС-а, на нивоу 2021. просечна годишња инфлација износила је 4,0%, а просечна базна инфлација 2,3%. Раст инфлације у 2021. последица је фактора на страни понуде, углавном из међународног окружења – поскупљења примарних производа, европске енергетске кризе и поремећаја у ланцима снабдевања. У прилог томе говори и чињеница да је преко три четвртине инфлације било последица раста цена хране и енергената, као и да је базна инфлација остала у границама циља. У складу с таквим сагледавањем фактора инфлације, у 2021. није било потребе за оштријом реакцијом монетарне политике.

Према централној пројекцији из маја 2022. очекује се да ће мг. инфлација од друге половине ове године имати опадајућу путању и да ће се у границе циља вратити у току друге половине наредне године (Графикон 1.2.4). Интензивирање геополитичких тензија и избијање конфликта у Украјини знатно је подигло ионако високе инфлаторне притиске по основу светских цена примарних производа, енергената, пољопривредних производа и метала, због чега ће се инфлација највероватније вратити у границе циља у другој половини наредне године.

У последњих неколико година, побољшање пословног окружења и позитивни трендови у реалном сектору одразили су се позитивно и на кретања на тржишту рада. Подаци с тржишта рада указују на то да је стопа незапослености у Т4 2021, у односу на Т3, смањена за 0,7 п.п., на ниво од 9,8%. Стопа запослености је у Т4 остала на рекордном нивоу, који је достигнут у Т3 2021, и износила је 50,0%. Посматрано на нивоу целе 2021. године, просечна стопа незапослености износила је 11,0%, док је просечна стопа запослености износила 48,6% (раст за 1,5 п.п. у односу на 2020).²⁹ Раст бруто зарада у 2021. години износио је 9,4% номинално, односно 5,2% реално. Истовремено, нето зараде су повећане за 9,6% номинално и за 5,4% реално, а раст је у највећој мери био вођен растом зарада у приватном сектору.

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



Током 2021. године референтна каматна стопа Народне банке Србије остала је на непромењеном нивоу од 1%. Непромењене су остале и стопа на депозитне олакшице (0,10%) и стопа на кредитне олакшице (1,90%). С обзиром на то да главни ризици по инфлацију и остала економска кретања и даље долазе из међународног окружења и да је најављено поштравање монетарних политика водећих централних банака (ЕЦБ-а и ФЕД-а) у 2022. години, Народна банка Србије ће наставити да прати и анализира трендове на међународном робном и финансијском тржишту и да процењује њихов утицај на привреду Србије.

Током целе 2021. очувана је релативна стабилност девизног курса динара према еврџу, упркос наставку глобалне неизвесности изазване ширењем нових сојева вируса корона и растућој инфлацији. Динар је задржао готово непромењену вредност према еврџу у 2021, док је у односу на крај 2020. динар ослабио према америчком долару за 8,0% услед јачања долара према еврџу. Након краткотрајних умерених депрецијацијских притисака почетком 2021. године као последица појачане тражње домаћих предузећа – увозника енергената за девизама, током првих девет месеци 2021. године преовлађавали су апрецијацијски притисци. Притисци ка јачању домаће валуте били су резултат обновљеног дејства фактора који су и у време пре пандемије креирали структурне апрецијацијске притиске, а чији је заједнички именитељ побољшање макроекономских резултата наше земље. У Т4 преовлађавали су депрецијацијски притисци, који су највећим делом били подстакнути повећаном тражњом домаћих компанија – увозника енергената за девизама због повећања цена енергената на светском тржишту и њиховог повећаног увоза.

²⁹ Од 2021. године РЗС спроводи Анкету о радној снази према новој, редизајнираној методологији Eurostat-а.

У условима преовлађујућих апрецијацијских притисака током већег дела 2021, Народна банка Србије је на МДТ-у интервенисала нето куповином 645 млн евра (куповина 1.825 млн евра и продаја 1.180 млн евра) (Графикон 1.2.5). Интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту спровођене су ради смањења прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, а с циљем очувања стабилности цена и финансијског система.

Бруто девизне резерве на крају 2021. достигле су 16,5 млрд евра (нето 13,7 млрд евра), што је рекордан ниво крајем године и за 3,0 млрд евра биле су више него на крају децембра 2020. На раст нивоа девизних резерви у највећој мери су се одразиле емисије еврообвезница Републике Србије, додатна алокација специјалних права вучења додељених од стране ММФ-а, као и нето куповина девиза на МДТ-у. Девизним резервама на овом нивоу обезбеђена је покривеност новчане масе М1 од 138,1% и шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од нивоа којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама.

Појава нових сојева вируса корона појачала је неизвесност на робним и финансијским тржиштима и последично утицала на пораст премије ризика и на дуг у еврима и на дуг у доларима. *EMBI* за Србију на дуг у доларима на крају децембра 2021. износио је 139 б.п. (на крају 2020. премија ризика је износила 128 б.п.). На крају 2021. *EURO EMBIG* за Србију износио је 195 б.п. (на крају 2020. 143 б.п.) и био је нижи него у већини земаља у региону.

Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у марту и септембру 2021, као и у фебруару 2022, задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од ББ+ (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе, захваљујући добрим економским показатељима Србије, који су задржани и током пандемије вируса корона. Такође, рејтинг агенција *Standard & Poor's* је у јуну 2021. потврдила кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од ББ+, а потом, у децембру, повећала изгледе са стабилних на позитивне, чиме се наша земља нашла на домак инвестиционог рејтинга. У марту 2021. рејтинг агенција *Moody's* повећала је кредитни рејтинг Србије с Ба3 на Ба2. Основни фактори који су допринели унапређењу кредитног рејтинга јесу отпорност српске привреде на последице изазване пандемијом вируса корона, стабилан ниво средњорочног раста, као и очекивања да ће показатељи фискалне одрживости у Србији и даље бити изнад просека групе земаља с кредитним рејтингом Ба.

Графикон 1.2.5. Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у

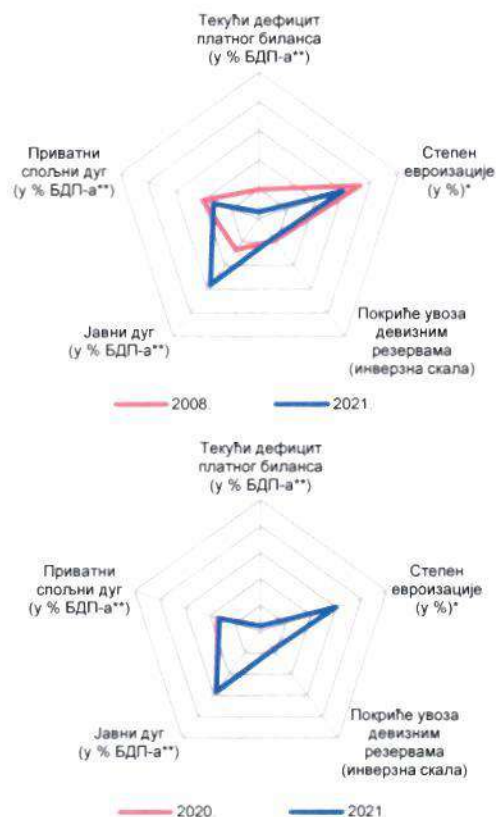


Уколико се пореде показатељи рањивости финансијског система³⁰ у 2021. у односу на 2020. годину, на пад рањивости и јачање отпорности финансијског система указују смањење учешћа приватног спољног дуга у БДП-у (са 33,8% на 32,6%) и смањење учешћа јавног дуга у БДП-у (са 57,0% на 56,5%).

Већој отпорности домаће привреде на евентуалне промене курса динара доприноси и повећање динаризације домаћег финансијског система, будући да је учешће девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у укупним пласманима банака смањено у току 2021. године за 1 п.п. и крајем године износило је 61,7%. Поред тога, смањено је и учешће девизних и девизно индексираних депозита привреде и становништва у укупним депозитима банака (са 59,9% крајем 2020. на 59,7% крајем 2021). Већој отпорности доприноси и повећање девизних резерви земље, које су крајем 2021. достигле рекордан ниво (16,5 млрд евра), и покривеност увоза робе и услуга девизним резервама од око шест месеци, која је остала на скоро истом нивоу као претходне године.

С друге стране, учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2021. години износило је 4,4%, као последица већег дефицита робне размене, што представља благо повећање у односу на ниво из 2020. године, када је износио 4,1% БДП-а. И поред повећаног увоза енергената крајем године, дефицит је тек незнатно повећан услед раста извозних капацитета захваљујући инвестицијама из претходног периода и већој екстерној тражњи.

Графикон 1.2.6. Кључни макроекономски ризици



^{*} Учешће девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва.
^{**} БДП је усклађен с методологијом ЕСА 2010.
 Извор: НБС

³⁰ 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.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Девизне резерве су и током 2021. године повећане, чиме је додатно ојачана отпорност домаће финансијског система на наставак пандемије вируса корона и потребе из међународног окружења. Бруто девизне резерве достигле су највиши ниво посматрано крајем године, тако да су на крају децембра 2021. године износиле 16,5 млрд евра и повећане су за 3,0 млрд евра у односу на крај претходне године, док су нето¹¹ девизне резерве износиле 13,7 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.

Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља и води рачуна о адекватном нивоу девизних резерви, које служе за очување стабилности финансијског сектора, за измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, а у кризним временима и за финансирање евентуалних знатнијих платнобилансних неравнотежа.

Табела 1.3.1. Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2021.

	Адекватан ниво (у млрд EUR)	Покривеност адекватног нивоа бруто девизним резервама
Просечни тромесечни увоз робе и услуга	8,3	199%
Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	6,2	265%
20% новчане масе МЗ	6,4	256%
„Права мера за Србију“	8,0	206%
Стање девизних резерви		
Бруто	16,5	
Нето	13,7	

Извор: НБС.

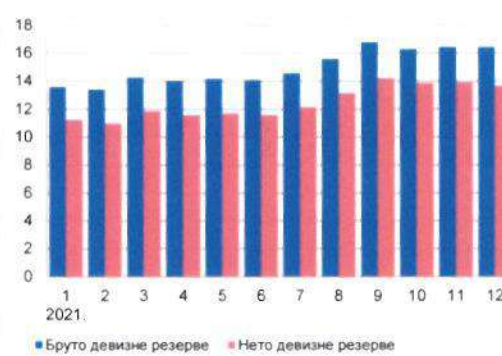
Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и то са аспекта реализације појединачног ризика, као и комбинације неколико различитих ризика. Најчешће посматрани ризици на основу којих су конструисани одговарајући показатељи јесу отежано финансирање увоза робе и услуга и спољног дуга који доспева у току једне године у случају смањеног прилива средстава из иностранства због ограниченог приступа међународном тржишту капитала, као и ризик повлачења дела депозита из банкарског сектора.

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



Извор: НБС.

Графикон 1.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2021. (у млрд EUR)



Извор: НБС.

Традиционални показатељи адекватности девизних резерви анализирају заштиту од појединачних ризика. Показатељ покривености увоза робе и услуга девизним резервама повезује девизне резерве с величином и 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*).¹² Оно показује капацитет земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана. Адекватном се сматра покривеност краткорочног спољног дуга од

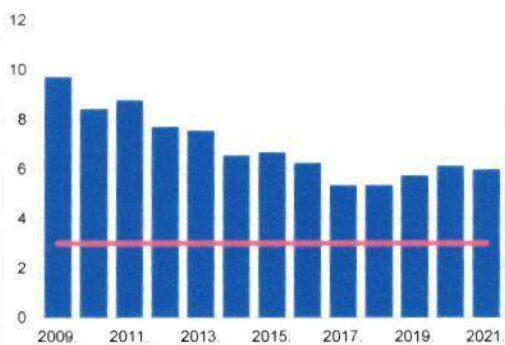
¹¹ Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основима.

¹² Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004). „On the Consequences of Sudden Stops”, *Economia*, vol. 4, no. 2, 171–203.

најмање 100% у случају да је онемогућен приступ међународном тржишту капитала у периоду од једне године.

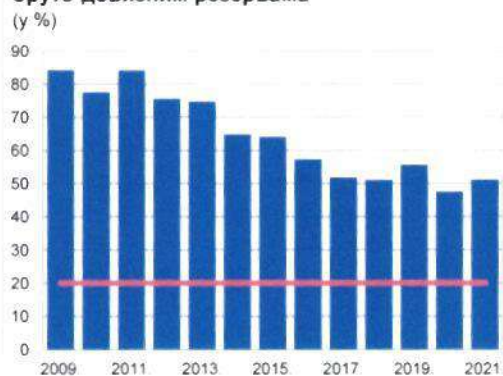
За мерење заштите од ризика повлачења капитала из домаће валуте користи се показатељ који повезује девизне резерве с монетарним агрегатима. Девизне резерве које покривају најмање 20% новчане масе М3 сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2021. године налазе се на адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање шест месеци увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 265,4%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 51,2%.

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



Извор: НБС.

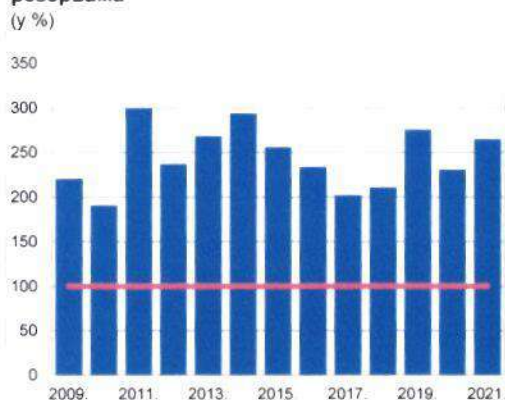
Графикон 1.3.4. Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама (у %)



Извор: НБС.

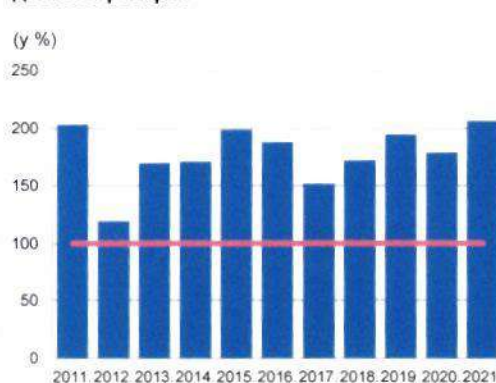
Како би се што свеобухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију“, који узима у обзир специфичности привреде Србије.³³ Он подразумева покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита текућег рачуна

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.

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 2021. такође се налази знатно изнад оптималних 100% (206,2%) и повећан је у односу на претходну годину (178,8%), највећим делом услед повећања бруто девизних резерви.

³³ Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

Модел Жан–Рансијера (*Jeanne–Ranciere*)³⁴ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине потреса (λ), вероватноће настанка кризе (π), штете настале 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).

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	0,5%	0,25%	0%	-0,25%	-0,5%
g	Просечан раст БДП-а	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%
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)	11,7	12,3	12,9	13,4	13,9
	Бруто девизне резерве НБС (2021. у млрд EUR)				16,5	

Извор: НБС.

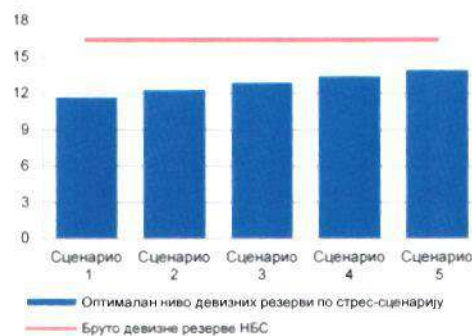
Модел претпоставља да у малој отвореној економији, рањивој на изненадне застоје у токовима капитала, носиоци економске политике одлучују о адекватном нивоу девизних резерви. У случају наглог застоја у токовима капитала, који резултира немогућношћу занављања спољног дуга, претпоставља се да виши ниво 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 1.3.2. 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 2021. године био више него адекватан. На Графикону 1.3.8. 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.

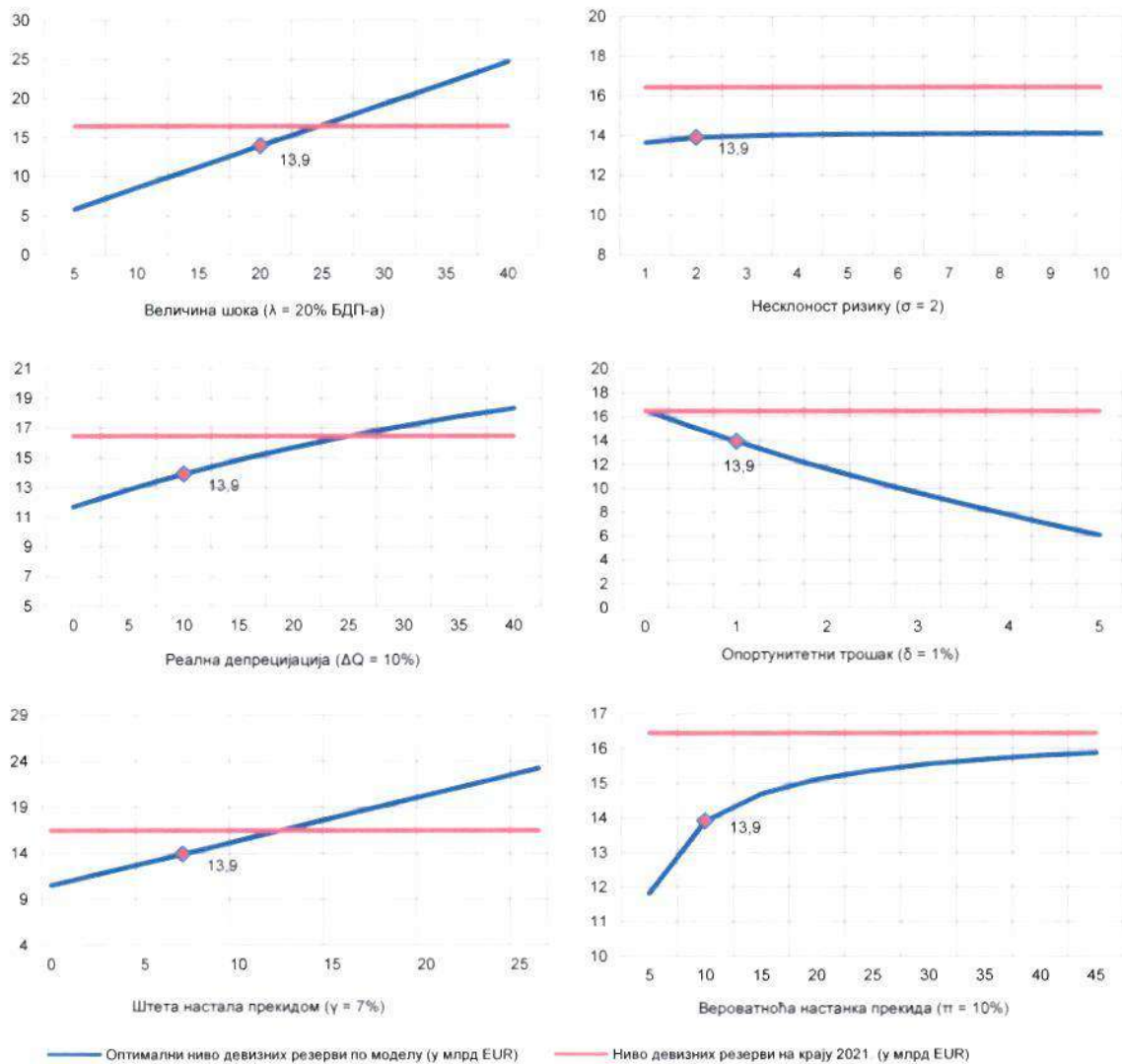
Графикон 1.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2021. (у млрд EUR)



Извор: НБС.

³⁴ 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 1.3.8. Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија



Извор: НБС

1.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

Мерама фискалне политике су и током 2021. године смањене негативне економске последице пандемије вируса корона. Фискални дефицит у 2021. износио је 4,1% БДП-а, што је знатно ниже него претходне године, када је забележен дефицит од 8,0% БДП-а упркос одобреном татном пакету помоћи привреди и становништву. Учешће јавног дуга централне државе у БДП-у смањено је са 57,0% крајем 2020. на 56,5% БДП-а крајем 2021, док је повећано учешће спољног дуга у БДП-у и износило је 68,5% БДП-а (65,8% крајем 2020).

1.4.1. Фискална политика

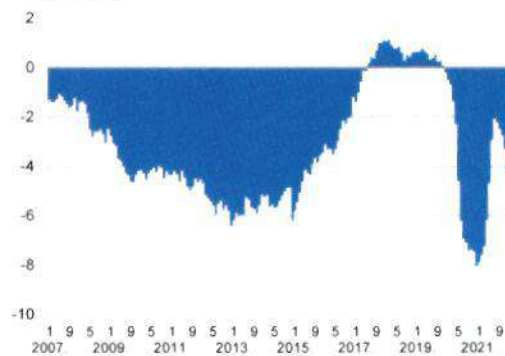
Неизвесност проузрокована пандемијом вируса корона преовладала је и током 2021. године. Наставак деловања пандемије у току 2021. године условио је потребу за новим пакетом економских мера подршке привреди и становништву како би се обезбедили услови за опоравак и раст економије. Захваљујући постигнутој консолидацији у претходном периоду, повећана експанзивност фискалне политике није нарушила одрживост јавних финансија.

Ради смањења негативних ефеката пандемије корона вируса, у 2020. донети су свеобухватни пакети мера којима је пружена помоћ привреди и становништву. Обезбеђена вредност пакета мера помоћи привреди и становништву у 2020. години процењена је на око 13% БДП-а. Ублажавање последица пандемије било је настављено и током 2021, тако да је већ почетком године обезбеђен нови пакет мера подршке привреди и становништву. Директна помоћ привреди ради очувања радних места, у висини половине минималне зараде, у трајању од три месеца, обезбеђена је свим предузећима која су исказала интересовање, уз услов да не смање број запослених за више од 10% до истека рока од три месеца од последње исплате помоћи. Осим опште помоћи привреди, предвиђена је била и додатна помоћ посебно угроженим секторима (угоститељству, транспорту, хотелијерству и сектору туризма). Поред тога, обезбеђена су била и средства за пружање додатне ликвидности привреди успостављањем друге гарантне шеме, као и продужењем рока за коришћење прве гарантне шеме. Такође, стимулисањем агрегатне тражње пружена је подршка најосетљивијим категоријама становништва. Процењује се да је трећи пакет помоћи привреди и становништву износио око 4,2% БДП-а. Мере су допринеле повећању ликвидности привредних субјеката и олакшању

њиховог пословања, што је резултирало бољим резултатом привреде, посебно у поређењу с другим европским економијама, а избегнуте су и турбуленције на тржишту радне снаге. Поред тога, донете мере подстицајно су деловале на домаћу тражњу и на тај начин су позитивно утицале на економску активност.

У 2021. забележен је фискални дефицит опште државе у износу од 259,4 млрд динара, односно 4,1% БДП-а, што је знатно мање од дефицита оствареног претходне године, који је достигао 8,0% БДП-а (Графикон 1.4.1). Посматрано по нивоима власти, највећи дефицит је остварен у републичком буџету у износу од 286,1 млрд динара.

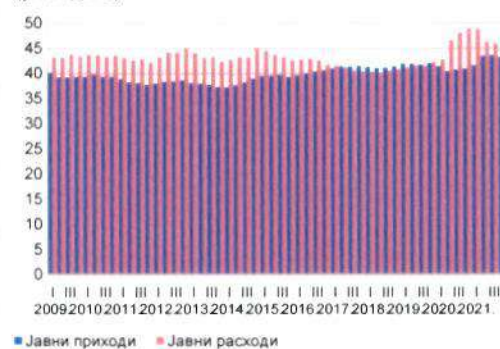
Графикон 1.4.1. Кретање фискалног резултата* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последњих 12 месеци.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Графикон 1.4.2. Кретање фискалних прихода и расхода* (у % БДП-а)



■ Јавни приходи ■ Јавни расходи

* Покретне суме за последња четири тромесеља.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Примарни фискални резултат,³⁵ који је показатељ ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга, у 2021. такође је био негативан и износио је 150,6 млрд динара, односно 2,4% БДП-а (у 2020. је остварен примарни дефицит од 6,0% БДП-а).

Фискални дефицит у 2021. забележен је у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на прошлу годину. Укупни јавни приходи опште државе у 2021. већи су за 457,0 млрд динара од прихода остварених претходне године, чему је допринела боља наплата прихода, пре свега пореских, услед бржег раста привреде од очекиваног. Највеће повећање јавних прихода забележено је код текућих прихода (за 448,8 млрд динара), при чему је највећи раст забележен код доприноса (повећање од 188,2 млрд динара у односу на претходну годину). Порески приходи у 2021. повећани су за 429,4 млрд динара, а знатно повећање забележено је код пореза на додату вредност, и то по основу ПДВ-а из увоза (за 113,4 млрд динара).

Укупни јавни расходи опште државе у 2021. већи су за 273,6 млрд динара од расхода остварених претходне године. Највећи део тог повећања односи се на спровођење пакета за подршку привреди и становништву. Остатак чине расходи који се односе на мере за спречавање негативних ефеката пандемије, побољшање здравствених капацитета земље, као и знатно увећање капиталних расхода. Текући расходи у 2021. били су за 92,7 млрд динара већи него у претходној години, при чему су том повећању највише допринели расходи за запослене (50,0 млрд динара) и расходи за куповину робе и услуга (49,3 млрд динара).

Износ капиталних инвестиција достигао је рекордан износ у 2021. Тај износ је за 173,4 млрд динара већи него у 2020. Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе у 2021. (15,7%) знатно је више него у 2020. (10,9%), као и учешће капиталних расхода у БДП-у, које је у 2021. износило 7,4% (5,3% у 2020). С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, повећање капиталних расхода и у наредном периоду остаје приоритет фискалне политике. Планирани су већи издаци и за нове и за постојеће инфраструктурне пројекте, пре свега у путну, железничку и комуналну инфраструктуру,

као и већа улагања у нове здравствене капацитете и опрему која има дужи век експлоатације.

Издаци на субвенције у 2021. смањени су за 45,2 млрд динара, а њихово учешће у БДП-у износило је 3,3% (4,6% у 2020). Иако мањи него претходне године, износ субвенција у 2021. био је знатно већи него у годинама пре пандемије услед примене мера за превазилажење кризе. Највећи део субвенција односи се на исплате директне помоћи привредним друштвима и предузетницима. Остатак субвенција у највећој мери чини субвенционисање пољопривреде.

Одрживост фискалне политике, чак и током пандемије вируса корона, потврдила је и једна од најважнијих међународних финансијских институција. Одбор извршних директора ММФ-а најпре је у јануару 2021. донео одлуку о успешном завршетку петог, последњег разматрања резултата економског програма Инструмента за координацију политике (*The Policy Coordination Instrument – PCI*), одобреног у јулу 2018. и оценио је да је током целог трајања програма његово спровођење било успешно. Затим је у јуну 2021. одобрен нови програм Инструмент за координацију политике, који ће трајати до краја 2023. Као и претходни, и нови програм је саветодавног карактера и не предвиђа коришћење финансијских средстава. Одобрење програма представља потврду успешне економске политике коју је Република Србија спроводила за време кризе изазване пандемијом вируса корона. Предвиђени приоритети у оквиру новог програма укључују учвршћивање оквира фискалне политике, јачање управљања у предузећима у државном власништву, даљи развој тржишта капитала и повећање динаризације, побољшање пружања социјалне подршке, као и прелазак на зелену економију. С обзиром на добро спровођење мера економске политике и добре макроекономске резултате, у децембру 2021. донета је одлука о успешном завршетку првог разматрања резултата економског програма. Поред наведеног, Одбор извршних директора ММФ-а је у јуну 2021. закључио редовне консултације с Републиком Србијом по члану IV Статута ове међународне финансијске организације. На основу спроведених свеобухватних анализа оцењено је да се Србија успешно изборила с пандемијом вируса корона и да се очекује да ће се наставити економски опоравак.

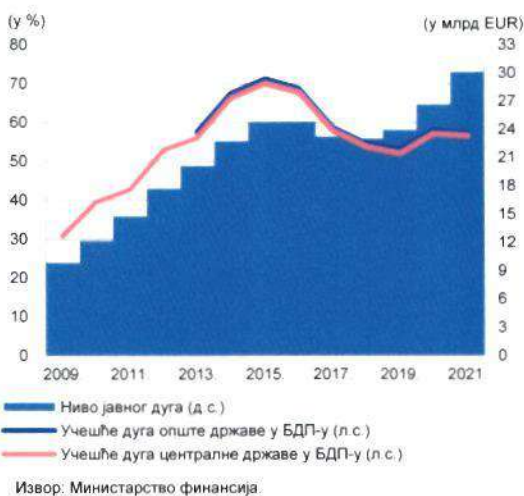
³⁵ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених односно наплаћених камата и показује да ли су остварени фискални приходи довољни да покрију фискалне расходе који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга.

1.4.2. Јавни дуг

Захваљујући динамичном расту економске активности, учешће јавног дуга у БДП-у је у 2021. смањено, упркос продуженом трајању пандемије и обимном пакету мера донетом ради ублажавања негативних ефеката пандемије. Учешће дуга централне државе у БДП-у на крају 2021. износило је 56,5%, што је за 0,5 п.п. мање него на крају 2020. (Графикон 1.4.3). Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је у истом периоду 57,1% БДП-а, што је за 0,7 п.п. мање него у претходној години. Ови подаци указују на то да је 2020. годину обележило једнократно повећање дуга, што је било неизбежна последица интервентних мера за умањење ефеката кризе изазване вирусом корона.

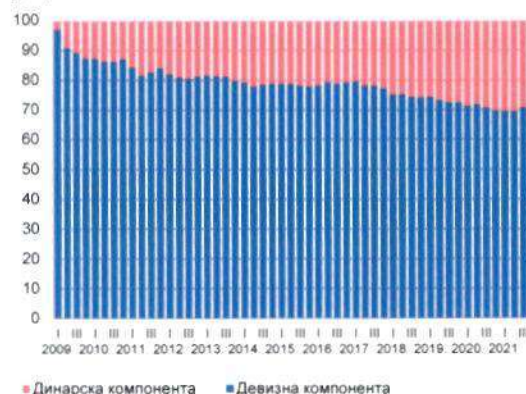
Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе на крају 2021. износио је 30,1 млрд евра (26,7 млрд евра на крају 2020), а дуг опште државе 30,5 млрд евра (27,1 млрд евра на крају 2020).

Графикон 1.4.3. Кретање јавног дуга

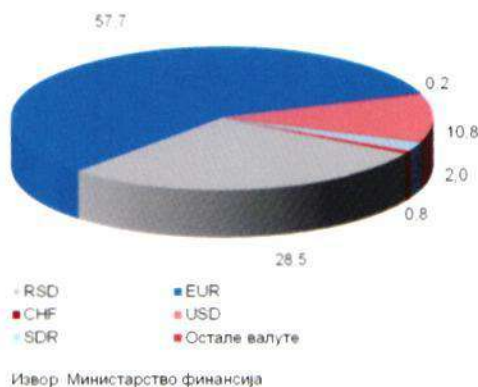


Високо учешће дуга у иностраној валути од 71,5% на крају 2021. указује на присуство девизног ризика (графикони 1.4.4. и 1.4.5). У односу на претходну годину, учешће динарског дела јавног дуга смањено је за 2,0 п.п., на 28,5%, док је учешће дуга у еврима повећано за 8,1 п.п., на 57,7%. Повећању дуга у еврима допринеле су, између осталог, и емисије државних обвезница у еврима на међународном тржишту, у укупном износу од 2,75 млрд евра. Такође, јавни дуг је изложен ризику од промене вредности евра према долару, али у све мањој мери, јер је у односу на 2020. годину учешће јавног дуга у америчким доларима смањено за 2,4 п.п., на 10,8%. Смањење јавног дуга у америчким доларима резултат је доспећа доларских еврообвезница емитованих 2011. и извршене

Графикон 1.4.4. Валутна структура јавног дуга (у %)



Графикон 1.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2021. (у %)

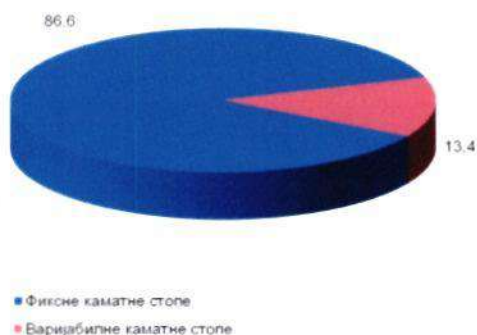


хеџинг трансакције закључењем унакрсног валутног свопа, чиме је остварена знатна уштеда по основу смањења трошкова камата до доспећа дуга.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2021. повећано је у односу на претходну годину за 0,4 п.п. и износило је 86,6% (Графикон 1.4.6), што указује на релативно мали ризик од промене каматних стопа.

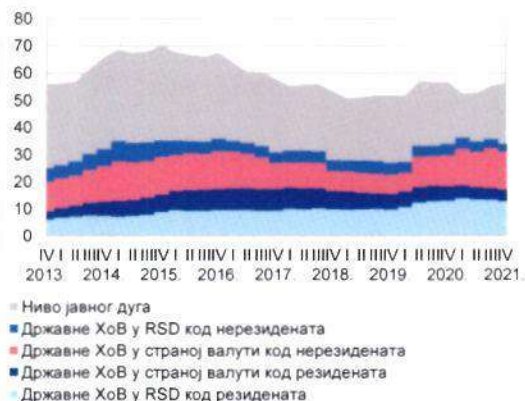
Рочна структура јавног дуга такође је повољна, будући да се држава током 2021. задуживала првенствено дугорочним инструментима.

Графикон 1.4.6. Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2021. (у %)



Извор: Министарство финансија

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

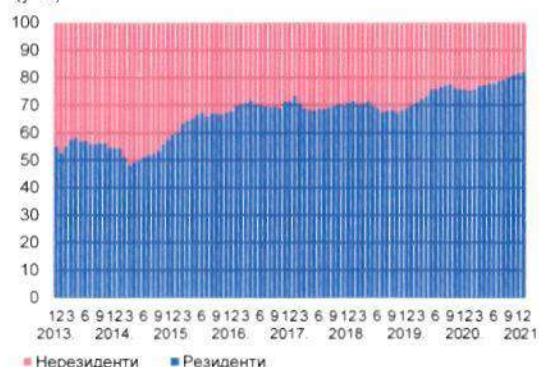


Извор: НБС, на основу података Министарства финансија.

Држава се у 2021. делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем и међународном тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је 59,9% (Графикон 1.4.7). Током године настављено је смањење каматних стопа за задуживање државе и у динарима и у еврима. Управа за јавни дуг Министарства финансија током 2021. организовала је осам аукција за превремени откуп дела трогодишњих, седмогодишњих и дванаестогодишњих државних динарских ХоВ, на којима су откупљене ХоВ у укупном номиналном износу од 34,0 млрд динара.

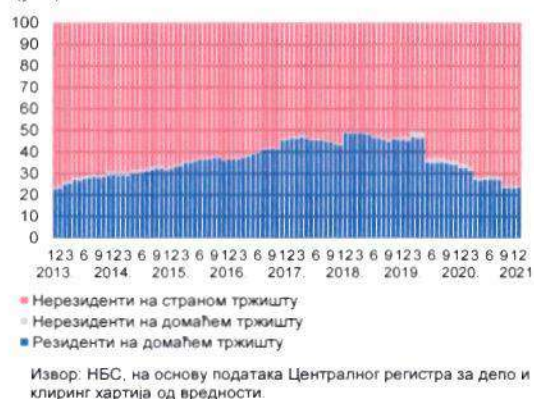
Улога страних инвеститора на тржишту државних ХоВ веома је важна. Они су на крају 2021. учествовали са 49% у портфелу ХоВ емитованих на домаћем и међународном тржишту (46% на крају 2020). Током 2021. учешће нерезидената у делу динарских државних ХоВ смањено је за 6,3 п.п. у односу на претходну годину и износило је 18,0% (Графикон 1.4.8). Учешће нерезидената у ХоВ у страним валутама током 2021. повећано је за 9,2 п.п., на 76,5% (Графикон 1.4.9). То повећање је резултат емитовања еврообвезница у еврима на

Графикон 1.4.8. Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву (у %)



Извор: НБС, на основу података Централног регистра за депо и клиринг хартија од вредности.

Графикон 1.4.9. Структура портфолија државних ХоВ у иностранству према власништву (у %)



Извор: НБС, на основу података Централног регистра за депо и клиринг хартија од вредности.

међународном тржишту током 2021. Република Србија је на међународном финансијском тржишту, у фебруару 2021, емитовала дванаестогодишњу еврообвезницу у еврима у износу од 1,0 млрд евра, по купонској стопи од 1,65% и стопи приноса од 1,92%. Средином септембра 2021. Србија је на међународном финансијском тржишту реализовала две емисије еврообвезница у еврима (*dual-tranche*). Тада је први пут емитована зелена еврообвезница у износу од 1,0 млрд евра, рочности седам година, и ова еврообвезница је емитована по најнижој купонској стопи до сада од 1,00% и стопи приноса од 1,262%. Тиме је Србија постала једна од малобројних европских земаља и прва европска држава ван ЕУ која је емитовала зелени инструмент. Истовремено, емитована је и петнаестогодишња конвенционална еврообвезница у еврима у износу од 750 млн евра, по купонској стопи од 2,05% и стопи приноса од 2,3%, што је еврообвезница најдуже рочности коју је Србија до сада емитовала. С друге стране, у септембру 2021. смањен је дуг у доларима услед отплате доларске еврообвезнице у износу од 700 млн долара, емитоване 2011. године по купонској стопи од

7,25% и стопи приноса од 7,50%. Укупан дуг по основу ове обвезнице износио је 1,6 млрд долара, од чега је у новембру 2020. превремено отплаћено 900 млн долара.

Већу отпорност српске привреде за време трајања пандемије потврдиле су и рејтинг агенције. У марту 2021. агенција *Moody's* је повећала рејтинг Србије с Ба3 на Ба2, уз стабилне изгледе. Агенција *Moody's* је оценила да је српска привреда показала отпорност у условима пандемије и да има добре изгледе за привредни раст и у средњем року. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* је у марту и септембру 2021, као и у фебруару 2022, упркос кризи изазваној пандемијом вируса корона задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу ББ+, један ниво до инвестиционог, уз задржавање стабилних изгледа. У јуну 2021. агенција *Standard & Poor's* је задржала кредитни рејтинг Србије на ББ+, што је корак до инвестиционог, уз потврду стабилних изгледа, док је у децембру повећала изгледе Србије за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне.

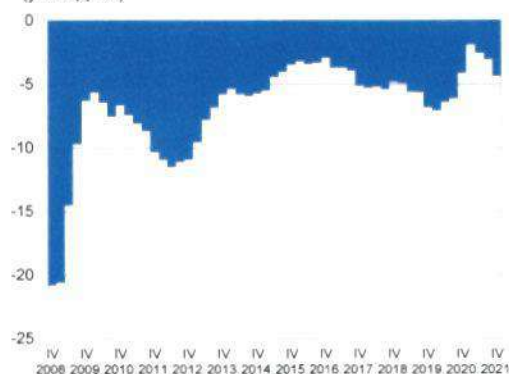
1.4.3. Спољни дуг

Дефицит текућег рачуна платног биланса у 2021. износио је 2,3 млрд евра, или 4,4% БДП-а, што је за 0,4 млрд евра више него у 2020. услед повећаног увоза енергената крајем године и већег дефицита на рачуну примарног дохотка. У правцу побољшања текућег рачуна платног биланса, у поређењу с претходном годином, деловао је раст суфицита услуга, као и секундарног дохотка (Графикон 1.4.10).

У 2021. години највећи спољнотрговински партнер биле су земље ЕУ, на које се односило 64,5% укупног извоза и 57,1% укупног увоза.³⁶ Извоз робе и услуга у 2021. био је за 28,2% виши него у претходној години (у 2020. извоз је смањен за 4,6%). Највећи удео у извозу 2021. години, према одсесима Стандардне међународне трговинске класификације, имале су електричне машине, апарати и уређаји (12%). Значајан удео у извозу имали су и поврће и воће, гвожђе и челик, металне руде и отпаци метала и житарице и производи на бази житарица, који заједно са електричним машинама чине 30,8% укупног извоза. Увоз робе и услуга је на нивоу године повећан за 25,4% (у 2020. био је смањен за 5,7%) (Графикон 1.4.11). На увоз електричних машина и апарата, нафте и нафтних деривата, друмских возила, медицинских и фармацеутских производа, али и индустријских

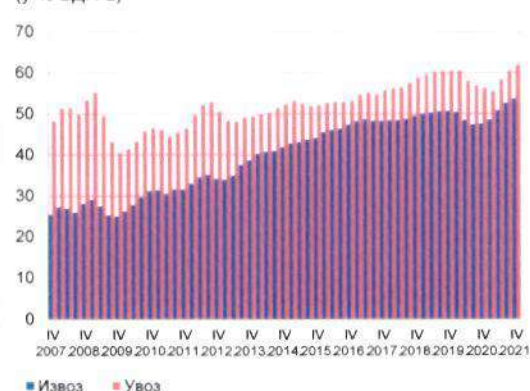
машина за општу употребу, односило се 26,4% укупног увоза у посматраној години.

Графикон 1.4.10. Биланс текућих трансакција* (у % БДП-а)



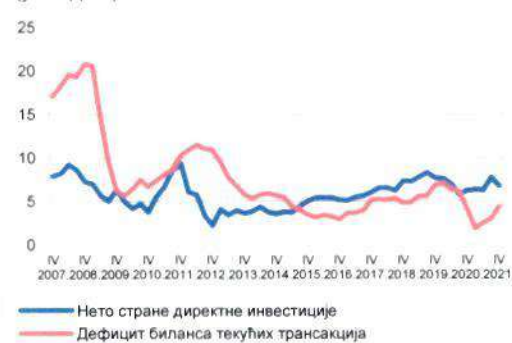
* Покретне суме за последња четири тромесечја
Извор: НБС

Графикон 1.4.11. Извоз и увоз Србије* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последња четири тромесечја
Извор: НБС

Графикон 1.4.12. Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ* (у % БДП-а)



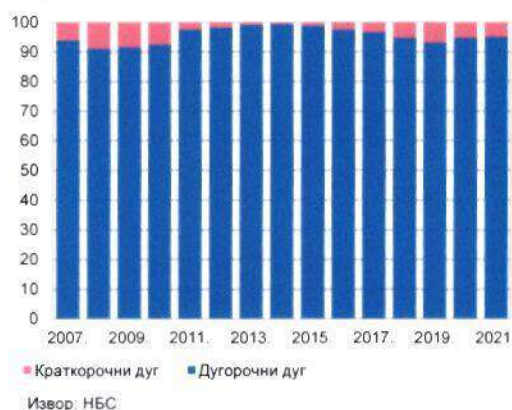
* Покретне суме за последња четири тромесечја
Извор: НБС

³⁶ Билтен јавних финансија, децембар 2021.

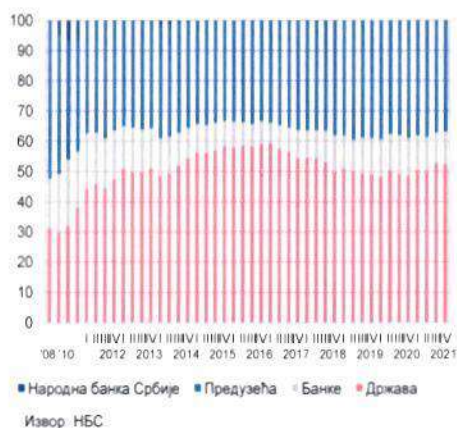
Графикон I.4.13. Динамика спољног дуга



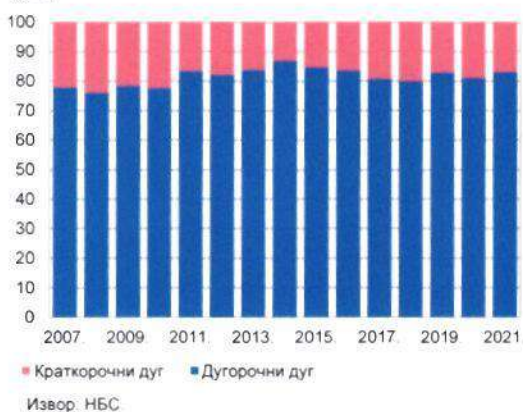
Графикон I.4.15. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



Графикон I.4.14. Спољни дуг по корисницима (у %)



Графикон I.4.16. Спољни дуг по преосталом доспећу (у %)



Седму годину заредом, дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен СДИ – рекордно покриће од 154,7% на крају 2021, што доприноси и одрживости екстерне позиције земље (Графикон I.4.12). Нето прилив СДИ у 2021. износио је 3,6 млрд евра, што је за 23,4% више него претходне године и тиме се вратио на ниво пре пандемије, односно премашао је рекордни прилив из 2019. и задржао је релативно високо учешће у БДП-у (6,8% у 2021). Улагања су и даље била широко пројектно распрострањена и претежно усмерена у извозно оријентисане секторе. Највише улагања, скоро једна трећина, било је усмерено у прерађивачку индустрију, за којом следе грађевинарство, рударство и саобраћај. При томе, око 56% прилива капитала чинио је власнички капитал, а највише улагања потицало је из ЕУ (близу 60%) и азијских земаља (око 20%).

У условима повећања увоза енергената и опреме ради реализације инвестиционих пројеката (пре свега у области путне, железничке и комуналне

инфраструктуре), а у мањој мери и због ниже екстерне тражње, негативан допринос БДП-у у 2022. години очекује се од нето извоза. Народна банка Србије пројектује да ће учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2022. години износити око 6,5%. Екстерној одрживости ће допринети и то што ће дефицит текућег рачуна у највећој мери бити покривен нето приливима СДИ. У средњем року очекује се постепено смањење текућег дефицита ка нивоу од 5% БДП-а, чему ће допринети и повољнији односи размене.

Спољни дуг је на крају 2021. износио 36,5 млрд евра, или 68,5% БДП-а. У односу на крај 2020. године, укупни спољни дуг је повећан за око 5,7 млрд евра, док је његово учешће у БДП-у повећано за 2,7 п.п. (Графикон I.4.13).

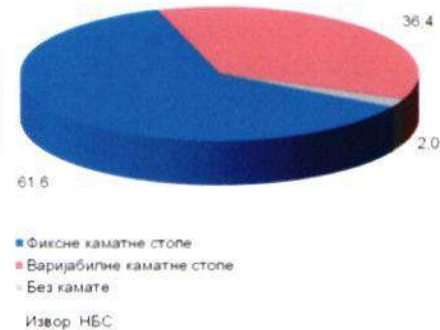
Раст спољног дуга резултат је задуживања и јавног и приватног сектора. Спољни дуг јавног сектора се на крају 2021. повећао за 4,2 млрд евра. Дуг приватног сектора се у 2021. повећао за 1,6 млрд

евра, од чега су банке свој дуг повећале за 163,8 млн евра (Графикон I.4.14).

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 2021. износило је 95,2% (Графикон I.4.15) односно 83,0% (Графикон I.4.16).

Учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи јесте повољно и износи 61,6% (Графикон I.4.17). То учешће је за 6,2 п.п. више него у претходној години. Ефективна каматна стопа је релативно ниска и стабилна у дугом временском периоду, пре свега због знатног учешћа кредита међународних финансијских институција у укупном спољном дугу. Учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи (36,4%) претежно је концентрисано у банкарском сектору (86,7%), што може представљати ризик у условима знатних промена каматних стопа водећих централних банака.

Графикон I.4.17. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2021. (у %)



I.5. Сектор привреде

Кредитна активност сектора привреде наставила је да расте у 2021. упркос пандемији вируса корона, подржана додатним пакетом мера и повољним условима финансирања и на домаћем и међународном тржишту новца. Раст кредита за обортна средства и инвестиционих кредита указује на то да је кредитна активност пружала подршку расту производње и инвестиција. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима одобреним сектору привреде додатно је смањено.

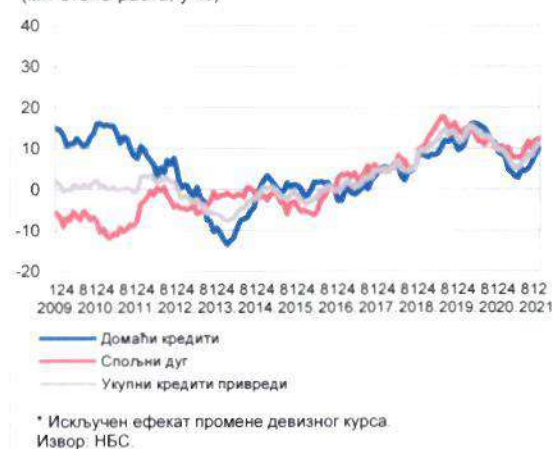
У повољним условима финансирања на домаћем и међународном тржишту новца, кредитна активност сектора привреде је током 2021. године наставила да расте, подржана спроведеним економским политикама за смањење негативних ефеката пандемије вируса корона. Претходно ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и наставак повољних услова финансирања у оквиру гарантних шема, које је каматне стопе на нове динарске кредите привреди приближило каматним стопама на евроиндексирани кредите, допринели су бржем расту динарског кредитирања привреде у току 2021. Поменути тренд је позитивно утицао на раст степена динаризације, а тиме и на ефикасност монетарне политике и додатно јачање финансијске стабилности.

Кредитирање привреде је расло током целе године. Крајем године убрзан је мг. раст кредита привреди услед добре реализације кредита у последњем тромесечју и ишчезавања ефекта високе базе, као и примене мораторијума на отплату кредита привреди.³⁷ Домаћи кредити привреди,³⁸ без ефекта промене курса,³⁹ на крају 2021. повећани су на мг. нивоу за 9,9% (Графикон I.5.1). Раст домаћих кредита привреди, уз повећање спољног дуга привреде, резултирао је растом укупног дуга привреде у односу на претходну годину. Раст укупних кредита привреди на мг. нивоу, који укључују и спољни дуг, по искључењу ефекта девизног курса, на крају 2021. износио је 11,1%. Спољни дуг предузећа на крају 2021. износио је 13,1 млрд евра, што је без ефекта промене курса за 12,3% више него у 2020, при чему је износ спољног дуга коригован за међукомпанијске зајмове (Графикон I.5.1).

³⁷ У марту 2020. Народна банка Србије је омогућила први застој у отплати обавеза (мораторијум) по основу кредита и финансијског лизинга за све дужнике у трајању од најмање 90 дана, да би у јулу омогућила други мораторијум, који је обухватио обавезе доспеле у августу и септембру 2020, као и неизмирене обавезе доспеле у јулу.

³⁸ Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

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



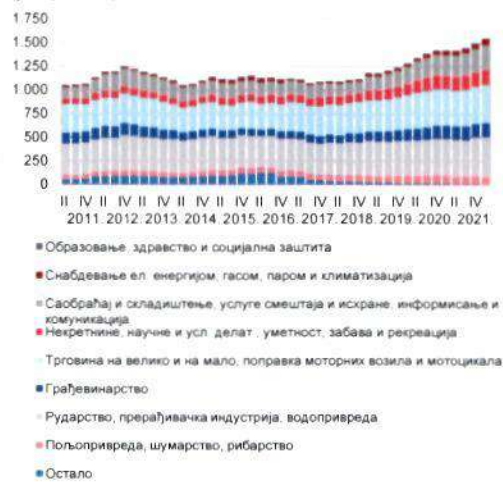
Посматрано према секторској структури привреде (Графикон I.5.2), на крају 2021. године највећи удео у потраживањима банака од привреде односио се на потраживања од сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде у износу од 410,7 млрд динара (26,2% укупних потраживања од сектора привреде), затим на потраживања од сектора трговине на велико и на мало, поправке моторних возила и мотоцикала у износу од 403,3 млрд динара (25,7% укупних потраживања од сектора привреде), као и на сектор саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација у износу од 256,8 млрд динара (16,4% укупних потраживања од сектора привреде).

Укупна потраживања банака од сектора привреде на крају децембра 2021. године повећана су номинално за 9,9% у односу на исти период 2020. године, у чему је највећи допринос сектора саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација (3 п.п.), као и сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде (2,3 п.п.). Када се посматра по секторима, највећи мг. раст потраживања забележен је код сектора за снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизацијом (53,7%) и сектора образовања, здравства и социјалне заштите (20,6%).

Потреба привреде за ликвидношћу била је повећана у 2021. години у условима пандемије вируса корона. Продужењем рока, као и повећањем обима кредита пословних банака привреди, одобрених уз

³⁹ Обрачунато по курсу динара према евра, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користило за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

Графикон 1.5.2. Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности (у млрд RSD)



Извор: НБС.

гаранцију државе у оквиру прве гарантне шеме,⁴⁰ као и усвајањем друге гарантне шеме,⁴¹ обезбеђена је додатна ликвидност сектору привреде. Од почетка примене прве гарантне шеме закључно с децембром 2021. укупно је одобрено 2,34 млрд евра кредита из обе гарантне шеме. Од укупно одобрених кредита, 89,11% односи се на новоодobreне кредите, а 10,89% на зановљене кредите и кредите за рефинансирање. Када је реч о валутној структури, 61,56% укупно одобрених кредита односи се на кредите одобрене у динарима. Посматрано по величини предузећа, до 31. децембра 2021. године малим предузећима је одобрено 45,35% укупно одобрених кредита из гарантних шема, средњим предузећима 28,12%, док је остатак од 26,52% одобрено микропредузећима и предузетницима. На нивоу банкарског сектора, укупно су реализована 38.842 кредита.

Посматрано по намени кредита, кредити за ликвидност и обртна средства остварили су највећи мг. номинални раст од 97,4 млрд динара и на крају 2021. године чинили су највећи део кредита привреди (46,3%). Инвестициони кредити су захваљујући претходно ублаженим условима задуживања на домаћем тржишту наставили тренд раста у 2021. и на крају године је њихово учешће у укупним кредитима привреди износило 41,7%.

Финансирање капиталних инвестиција, поред потребе за ликвидним средствима, током 2021.

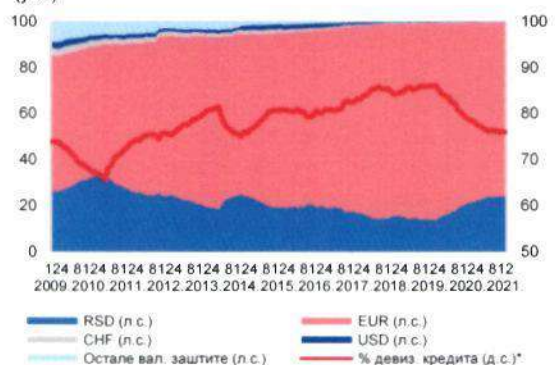
године постаје значајан фактор раста тражње привреде за кредитима, што представља добру основу за повећање привредне активности у наредном периоду.

Мере подршке привреди спроведене током 2021. године допринеле су ублажавању кредитних стандарда на динарске кредите привреди, у највећој мери на кредите малих и средњих предузећа. Тражња привреде за кредитима у првој половини године била је вођена од стране малих и средњих предузећа, а у нешто већој мери усмерена ка дугорочним у односу на краткорочне кредите, односно ка девизно индексираним у односу на динарске кредите. У другој половини године тражња привреде за кредитима више је оријентисана ка динарским него ка девизно индексираним кредитима и готово је равномерно распоређена на мала, средња и велика предузећа.⁴²

Кредити одобрени сегменту микропредузећа, малих и средњих предузећа на крају 2021. године чинили су нешто више од две трећине укупних кредита сектора привреде и забележили су мг. раст од 6,8%.⁴³

Посматрано према рочности, на крају 2021. преовладала су дугорочна потраживања, са учешћем од 80,6%, што указује на низак ризик од

Графикон 1.5.3. Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде (у %)



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

⁴⁰ 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).

⁴¹ Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 40/2021 и 129/2021).

⁴² Извештај о резултатима анкете о кредитној активности банака, https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istraganja/anketa-kreditna-aktivnost/

⁴³ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/trendovi/trend_izv_IV_2021.pdf

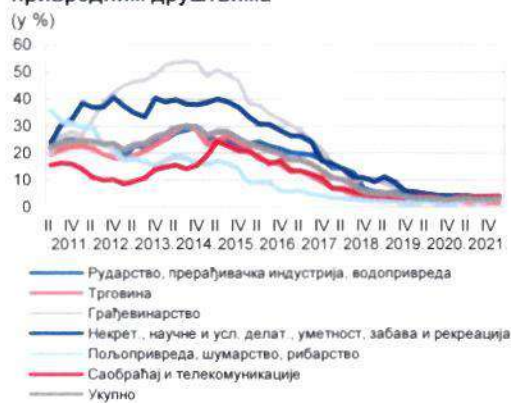
рефинансирања. То учешће је за 0,4 п.п. мање него у 2020. години.

У току 2021. повећано је учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од привреде. На крају 2021. учешће динарских потраживања износило је 24,0%, што је за 3 п.п. више него на крају 2020. године. Учешће потраживања у еврима смањено је за 3,0 п.п., док је учешће потраживања у доларима, као и потраживања у швајцарским францима, остало готово непромењено. 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 финансиjsке 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.

Стратегија за решавање проблематичних кредита и Програм за решавање проблематичних кредита створили су услове за решавање питања проблематичних кредита. Правовремене мере и олакшице које је прописала Народна банка Србије ради очувања услова финансирања привреде у условима пандемије вируса корона⁴⁴ омогућиле су очување квалитета aktive банака и успориле настанак нових проблематичних кредита, што је допринело паду проблематичних кредита и у току 2021. године. То потврђују и показатељи проблематичних кредита сектора привреде забележени на крају 2021. године. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (сектор привредних друштава и јавни нефинансиjsки сектор) на крају 2021. износило је 2,9% и смањено је за 0,2 п.п. у односу на крај претходне године. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2021. године смањено је и у сектору привредних друштава и код јавног нефинансиjsког сектора. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,1 п.п., на 3,0% на крају 2021, а учешће проблематичних кредита јавног нефинансиjsког сектора за 1,1 п.п., на 1,9%.

Укупно посматрано, на нивоу сектора привредних друштава и јавног нефинансиjsког сектора у 2021. највише је смањено учешће проблематичних кредита у сектору рударства, прерађивачке индустрије и водоснабдевања (за 1,0 п.п., на 3,3%), где су забележеном смањењу учешћа допринели и

Графикон 1.5.4. Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима



Извор: НБС.

смањење проблематичних кредита (за 2,5 млрд динара) и повећање укупних бруто кредита (за 33,3 млрд динара). Наведено смањење је посебно значајно ако се има у виду да је на крају 2021. највећи удео и у укупним бруто кредитима (27%) и у укупним проблематичним кредитима (31%) сектора привреде забележен у оквиру овог сектора. С друге стране, учешће проблематичних кредита у 2021. највише је повећано у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства (за 2,6 п.п., на 4,3%), где је уједно и најизраженије повећање нивоа проблематичних кредита од 2,4 млрд динара, док су укупни бруто кредити сектору пољопривреде, шумарства и рибарства повећани за 1,8 млрд динара.

У периоду од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима (Графикон 1.5.4) највише је смањено у секторима грађевинарства (за 44,6 п.п.) и некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације (за 33,8 п.п.), док је у току 2021. учешће проблематичних кредита у истим секторима забележило повећање од 0,6 п.п. и смањење од 0,6 п.п., респективно.

Посматрано по валутној структури (Графикон 1.5.5), учешће проблематичних кредита привредних друштава у девизном знаку на крају 2021. износило је 2,9%, што представља мг. смањење од 0,6 п.п. Учешће проблематичних кредита у динарима на крају 2021. износило је 3,4%, при чему је то учешће у 2021. повећано за 1,9 п.п.

⁴⁴ Видети фусноту бр. 37.

Графикон 1.5.5. Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава

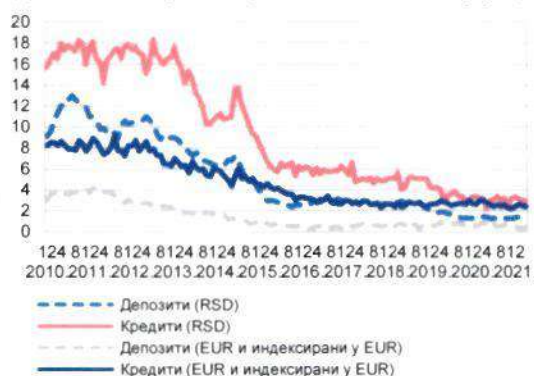


Извор: НБС.

Током 2021. године банке су отписале 8,4 млрд динара, а лицима ван банкарског сектора продале 3,4 млрд динара проблематичних кредита сектора привреде.⁴⁵

Графикон 1.5.6. Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови

(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)

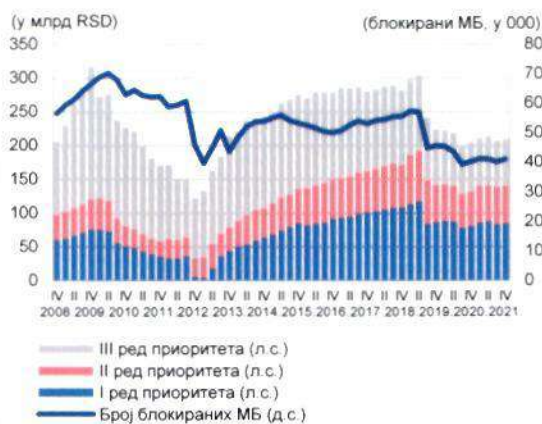


Извор: НБС.

Током 2021. године смањени су трошкови задуживања сектора привреде (Графикон 1.5.6). Уколико посматрамо трошкове задуживања у динарима, у децембру 2021. је просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене динарске кредите износила 2,98% и смањена је за 0,24 п.п. у односу на децембар 2020. Смањена је и просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене кредите у еврима и динарске кредите индексирани у еврима, која је у децембру 2021. износила 2,42% (наспрам 2,99% у децембру 2020).

На крају 2021. била су блокирана 41.102 привредна субјекта (Графикон 1.5.7), што је за 2,1% више него на крају 2020. У односу на претходну годину

Графикон 1.5.7. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



Извор: НБС.

повећан је износ блокада рачуна, који је у 2021. износио 210,2 млрд динара (за 2,8% више него у 2020).

У 2021. години Принудна наплата Народне банке Србије примила је од надлежних привредних судова 397 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 31 више него у 2020), као и 350 решења о закључењу поступка стечаја (за 13 више него у 2020). Поред тога, примљено је: 11 решења о обустави стечајног поступка (14 решења у 2020), 67 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (47 у 2020), 50 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (33 у 2020) и 14 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (18 у 2020).

Наставак пандемије вируса корона у току 2021. године условио је потребу за новим пакетом економских мера подршке привреди.

Нови сет мера подразумева директну помоћ предузетницима, микропредузећима, малим, средњим и великим предузећима, подршку угоститељском сектору, хотелима, туристичким агенцијама, сектору превозника путника и друског саобраћаја, као и једнократну новчану помоћ грађанима и продужење прве гарантне шеме и доношење друге гарантне шеме с циљем одржавања ликвидности приватног сектора.

На бази Уредбе о утврђивању Програма директних давања из буџета Републике Србије привредним субјектима у приватном сектору у циљу ублажавања економских последица проузрокованих епидемијом болести COVID-19

⁴⁵ Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

изазване вирусом *SARS-CoV-2*,⁴⁶ донете у фебруару 2021, омогућена је директна помоћ привреди ради очувања радних места, у висини половине минималне зараде, у трајању од три месеца, свим предузећима која су исказала интересовање, уз услов да се не смањи број запослених за више од 10% три месеца након истека примања помоћи.

Поред опште помоћи привреди, предвиђена је и додатна помоћ посебно угроженим секторима (угоститељство, транспорт, хотелијерство и туристички сектор), на бази Уредбе о утврђивању Програма распореда и коришћења субвенција за подршку раду угоститељске и туристичке привреде због потешкоћа у пословању проузрокованих епидемијом болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2*,⁴⁷ која је донета у фебруару, а потом допуњена у марту и априлу. Основни циљеви Програма су очување угоститељске делатности, очување запослености у угоститељству, очување туристичке индустрије, очување других привредних грана повезаних са угоститељством и туризмом, као и обезбеђење услова за опоравак и планирање туристичке индустрије за следећу сезону.

У мају 2021. је пружена и додатна подршка ликвидности сектору привреде, на бази Уредбе о утврђивању Програма подршке раду ноћних барова и ноћних клубова због потешкоћа у пословању проузрокованих епидемијом болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2*.⁴⁸ Програм је имао за циљ очување рада ноћних барова и ноћних клубова, а средства, која су утврђена посебним актом Владе, додељују се бесповратно.

Поред директне помоћи, обезбеђена су и средства за додатну ликвидност привреди, продужењем рока за коришћење помоћи из прве гарантне шеме, као и успостављањем друге гарантне шеме, као новог облика помоћи.

Проширење прве гарантне шеме у априлу 2021. године, у износу од 500 млн евра, подразумева да су пословне банке уз гаранцију државе микропредузећима, малим и средњим предузећима и предузетницима могле да одобре у укупном износу до 2,5 млрд евра кредита за ликвидност и набавку обртних средстава, за које је рок пуштања у оптицај крај јула 2022. године.

Ради очувања ликвидности приватног сектора, успостављена је друга гарантна шема, чиме је пружена додатна подршка посебно угроженим

секторима за време пандемије. Кредити су намењени предузећима из угрожених сектора (транспорт, угоститељство, туристичке агенције и хотелијерство у градовима) и предузећима која су у 2020. имала пад пословних прихода већи од 20%. Укупно у оквиру друге гарантне шеме могло је бити одобрено додатних 500 млн евра кредита за ликвидност и набавку обртних средстава, који треба да буду пуштени у оптицај до краја јула 2022. године.

Како би обезбедила још повољније услове за кредите у оквиру прве гарантне шеме, Народна банка Србије је од јула 2020. донела додатну меру да банкама које клијентима одобравају динарске кредите из гарантне шеме по каматној стопи која је за најмање 0,5 п.п. нижа од прописане максималне каматне стопе⁴⁹ плаћа тзв. стопу ремунарације по каматној стопи која је за 0,50 п.п. виша од редовне стопе ремунарације. Примена тих услова настављена је и у 2021. и односи се и на кредите одобрене у оквиру прве и на кредите одобрене у оквиру друге гарантне шеме.

У јулу 2021. усвојен је и Закон о утврђивању финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2*,⁵⁰ на основу ког право на коришћење средстава имају предузетници, задруге и други субјекти који обављају производну, услужну, трговинску и пољопривредну делатност, а који су Фонду за развој поднели захтеве за кредит до 10. децембра 2020. године, о којима до ступања на снагу Закона није одлучено.

Као и претходних година, Влада је и у 2021. донела низ уредби које се односе на подстицање развоја предузетништва путем финансијске подршке за почетнике у пословању, као и путем развојних пројеката. Влада је донела Уредбу о утврђивању Програма подстицања предузетништва кроз развојне пројекте, што је подразумевало доделу бесповратних средстава у износу од 200 млн динара.⁵¹ Циљ овог програма је повећање вредности и обима производње и промета, подстицање равномерног регионалног развоја, подршка запошљавању, јачање конкурентности, као и заштита животне средине.

Поред тога, у 2021. години донет је Закон о допунама Закона о порезу на добит правних лица.⁵² Допуњени закон односи се на правна лица –

⁴⁶ „Службени гласник РС”, бр. 11/2021.

⁴⁷ „Службени гласник РС”, бр. 11/2021, 23/2021 и 38/2021.

⁴⁸ „Службени гласник РС”, бр. 51/2021.

⁴⁹ Једномесечни *BELBOR* + 2,5 п.п.

⁵⁰ „Службени гласник РС”, бр. 76/2021.

⁵¹ „Службени гласник РС”, бр. 5/2021 и 44/2021.

⁵² „Службени гласник РС”, бр. 118/2021.

обвезнике пореза на добит правних лица који изврше улагање права интелектуалне својине у капитал резидентног правног лица. Такође, измена посредно утиче и на правна лица која на наведени начин постају власници предметних права, у смислу остваривања прихода по основу коришћења тих права у оквиру обављања делатности, односно по основу њиховог уступања на коришћење другим лицима.

1.6. Сектор становништва

Кључни показатељи тржишта рада бележили су повољна кретања у 2021. упркос ширењу нових сојева вируса корона. Захваљујући додатним пакетима мера Владе Републике Србије, реални расположиви доходак и домаћа тражња настављају да се опорављају у 2021. години. Динарска штедња је наставила да расте као резултат веће исплативости динарске од девизне штедње. Поједине мере које је Народна банка Србије донела како би становништву олакшала измиревање постојећих обавеза и приступ новим изворима финансирања наставиле су да се примењују и током 2021. године.

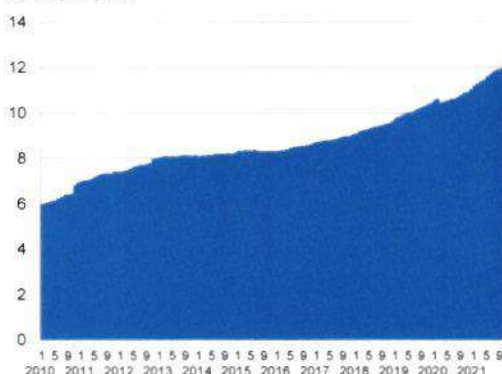
Током 2021. перформансе на тржишту рада су побољшане, након иницијалног потреса изазваног пандемијом вируса корона. Према подацима из ревидиране Анкете о радној снази, стопа незапослености порасла је у Т1, да би се касније смањила, тако да је у Т4 2021. године износила 9,8%, што је за 0,9 п.п. ниже него у истом периоду 2020. године. У истом периоду, стопа запослености је повећана за 2,4 п.п., на 50,0%, што је њен највиши ниво откад се прати по упоредивој методологији. Просечна месечна зарада без пореза и доприноса (нето) исплаћена током 2021. у Републици Србији износила је 65.864 динара и била је за 9,6% номинално, односно за 5,4% реално већа од нето зараде исплаћене током 2020.⁵³ Просечна исплаћена пензија у 2021. износила је 29.377 динара, што је номинално више за 5,8% него претходне године.⁵⁴

Током фебруара 2021. године Влада Републике Србије је усвојила трећи пакет помоћи привреди и грађанима, чиме је настављено ублажавање негативних ефеката пандемије вируса корона. Поменути пакетом мера економске помоћи обезбеђена је директна подршка становништву, што је допринело расту расположивог дохотка и потрошачке тражње.

Упркос појачаној неизвесности услед ширења нових сојева вируса, укупна штедња наставила је да расте, јачајући депозитну базу банкарског сектора, као главни извор кредитне активности. Девизна штедња резидената достигла је 12,3 млрд евра на крају 2021. године, што је рекордни износ и за 1,2 млрд евра више него на крају 2020. (Графикон 1.6.1).

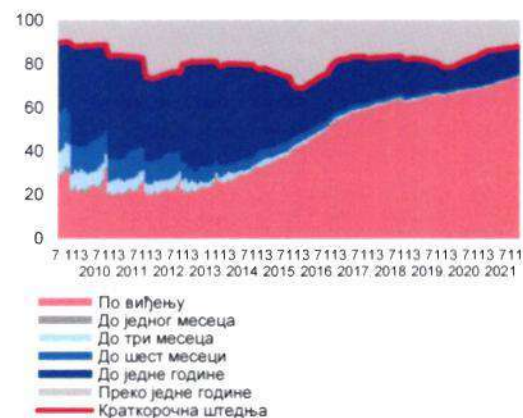
Када је реч о рочној структури девизне штедње, током 2021. повећано је учешће краткорочне штедње у укупној девизној штедњи за 3,3 п.п., на 88,2% (Графикон 1.6.2).

Графикон 1.6.1. Кретање девизне штедње становништва (у млрд EUR)



Извор: НБС

Графикон 1.6.2. Структура девизне штедње становништва по рочности (у %)



Извор: НБС

Динарска штедња становништва наставила је да расте током 2021. и на крају године износила је 103,7 млрд динара, што је за 11,2 млрд динара више него на крају 2020. Као део своје стратегије о динаризацији финансијског система, Народна банка Србије промовише штедњу у домаћој валути, указујући на њену већу исплативост. На тај начин се подржава финансијска стабилност, с обзиром на то да већи степен динаризације финансијског система значи и већу отпорност на ризик од промене курса и мању подложност утицајима из међународног окружења.

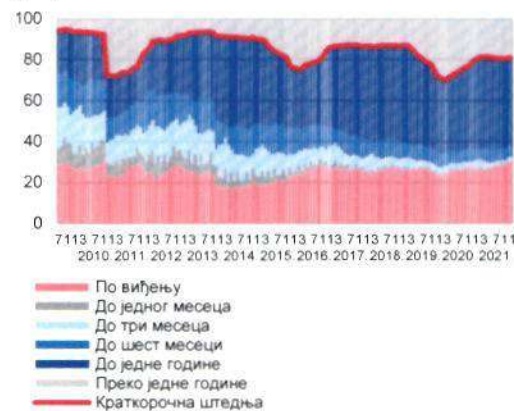
Анализа исплативости штедње⁵⁵ показује да је у претходних девет година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима и у кратком, и у дугом року, што је резултат релативне стабилности курса динара према евр, релативно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнијег пореског третмана штедње у домаћој валути, као и правовремено донетих мера

⁵³ Извор: РЗС.

⁵⁴ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

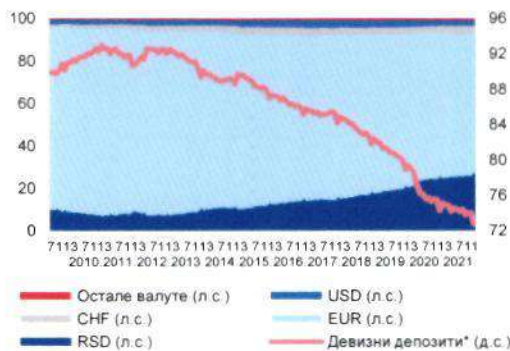
⁵⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/analize/analiza_isplativosti_dds_II_2021.pdf

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



Извор: НБС.

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



* Удео девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима становништва

Извор: НБС.

ради смањивања негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса корона.

На Графикону I.6.3. може се видети да је, слично као и код девизне штедне, у 2021. рочна структура динарске штедне благо измењена у корист краткорочне штедне, те је њено учешће у укупној динарској штедњи на крају године износило 80,9%.

Учешће динарских депозита у укупним депозитима становништва⁵⁶ на крају 2021. веће је за 1,5 п.п. него на крају претходне године и износи 27,2%. Иако у структури депозита и даље доминирају депозити у еврима (65,9%), њихово учешће је за 2,0 п.п. мање него на крају претходне године. На крају 2021. учешће депозита у доларима и у швајцарским францима било је ниско и износило је 2,9% и 3,3%, респективно, (Графикон I.6.4).

Каматне стопе на новоположене динарске депозите смањене су за 0,37 п.п., па су у децембру 2021.

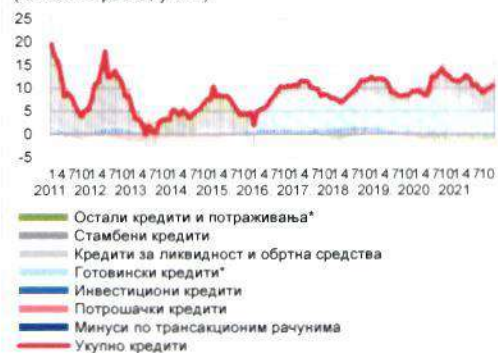
⁵⁶ Обрачуном је обухваћен сектор становништва без непрофитних институција које пружају услуге становништву.

Графикон I.6.5. Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови



Извор: НБС.

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



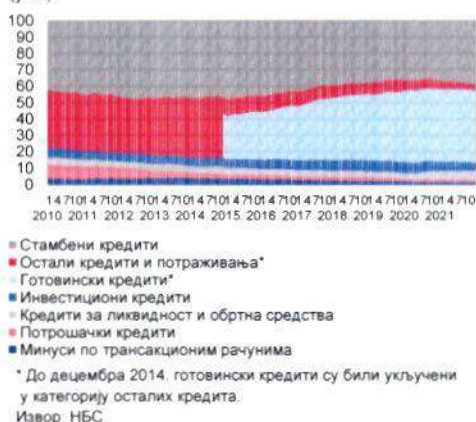
* До децембра 2014. готовински кредити су били укључени у категорију осталих кредита.

Извор: НБС.

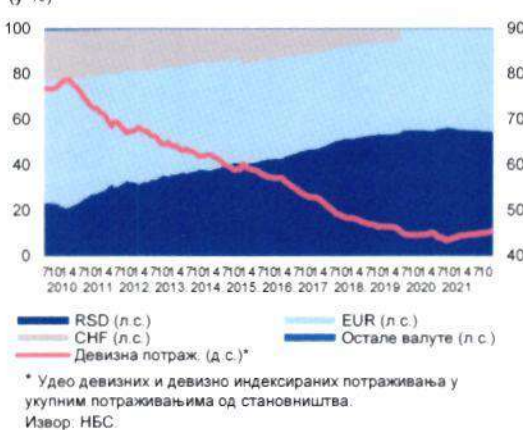
износиле 1,98%. Каматне стопе на депозите становништва у еврима смањене су за 0,34 п.п. у односу на децембар 2020. године и у децембру 2021. износиле су 0,82%.

Цена динарског задуживања сектора становништва током 2021. смањена је за 0,21 п.п., на 8,25%, колико је износила у децембру. У истом периоду, каматне стопе на новоодobreне евроиндексиране кредите или кредите у еврима повећане су за 0,08 п.п., на 3,38% (Графикон I.6.5), али су у просеку током 2021. биле најниже откада се прате подаци (3,20%). Погољним условима задуживања у највећој мери су допринели резултати ранијег ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, ниске каматне стопе на међународном тржишту новца, као и повећана конкуренција међу банкама.

Графикон 1.6.7. Структура потраживања банака од становништва по наменама (у %)



Графикон 1.6.8. Валутна структура потраживања банака од становништва (у %)



Укупна потраживања⁵⁷ од становништва⁵⁸ на крају 2021. номинално су већа за 10,6% него претходне године (Графикон 1.6.6). Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста стамбених (6,3 п.п.) и готовинских кредита (4,4 п.п.).

Обим новоодобрених кредита становништву у 2021. био је за 28,7% већи него у 2020, када су мере здравствене заштите биле на највишем нивоу. У структури укупних новоодобрених кредита становништву у 2021. претежно су одобравани готовински кредити (57,9%). Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, чије је учешће у новоодобреним кредитима становништву износило 25,2% у 2021, што је за 3,8 п.п. више него у 2020. На већу реализацију стамбених кредита утичу већа тражња

за некретнинама и континуирани раст понуде станова.⁵⁹ На крају 2021. било је укупно 161.178 стамбених кредита, у бруто износу од 528,7 млрд динара, са учешћем од 38,5% у укупним потраживањима банака од становништва, што је за 2,2 п.п. више него у 2020. Потраживања по основу готовинских кредита незнатно су смањила своје учешће у укупним пласманима према становништву (за 0,3 п.п.), тако да је на крају 2021. оно износило 44,0% (Графикон 1.6.7).

Када је реч о валутној структури кредита, највећи део новоодобрених кредита становништву (67,9%, што је за 1,9 п.п. ниже него 2020. године) одобрен је у динарима, чему су допринели и прописи Народне банке Србије,⁶⁰ који подстичу задуживање у динарима. У категорији готовинских кредита, новоодобрени динарски кредити у 2021. чинили су преко 99% укупних новоодобрених кредита, што подржава процес динаризације. У поређењу с крајем 2020, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва смањено је за 1,3 п.п., тако да износи 54,6% (Графикон 1.6.8), што је резултат снажног раста стамбеног кредитирања, које је и даље претежно евроиндексирано. Ово учешће кретало се изнад учешћа девизних и девизно индексираних потраживања (45,4%), међу којима доминирају евроиндексирана потраживања и потраживања у еврима (који у укупним потраживањима банака од становништва учествују са 45,2%).

Учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима становништву износило је 4,1% у децембру 2021, што је за 0,5 п.п. више него крајем 2020. На крају 2021. учешће бруто проблематичних стамбених кредита у укупним кредитима смањено је за 0,5 п.п. у односу на претходну годину и износило је 2,0%, док је код готовинских кредита повећано за 1,6 п.п. и износило је 5,8%.

У августу 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.⁶¹ Овом одлуком смањен је минимални степен изграђености објекта који може бити предмет стамбеног кредита с преференцијалним третманом, омогућено је продужење рока отплате стамбених кредита за највише пет година, као и 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. У

⁵⁷ Потраживања укључују кредите, камате, накнаде и остала потраживања.
⁵⁸ Сектор становништва укључује домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике.
⁵⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/trendovi/trend_izv_IV_2021.pdf

⁶⁰ Одлука о мерама за очување и jaчање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020).
⁶¹ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020 и 119/2021).

децембру 2021. одлучено је да се примена мера продужи до краја децембра 2022. године. Поред тога, према Одлуци, банка може за потребе утврђивања заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик искључити изложености настале по основу новоодобреног стамбеног кредита физичком лицу који је обезбеђен хипотеком на стамбеној непокретности, уписаној у катастар и ако физичко лице на основу стамбеног кредита купује стамбену непокретност од инвеститора. Примена прописа према коме је банкама остављена могућност да купцима прве стамбене непокретности смање учешће потребно за одобравање стамбених кредита са 20% на 10%, настављена је током 2021. године.⁶²

Крајем 2020. године Народна банка Србије усвојила је две одлуке с циљем олакшавања измиривања обавеза дужника банака и давалаца финансијског лизинга који се суочавају с потешкоћама услед негативних последица пандемије вируса корона. У складу са Одлуком о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19*, банка је у обавези да дужнику који не може да измирује обавезе, на његов захтев, који је поднет до 30. априла 2021. године, одобри олакшицу у отплати обавеза.⁶³ Поменуте олакшице односиле су се, између осталог, на незапослена лица, дужнике чији су просечни нето месечни приходи у последња три месеца испод просека зарада у Републици Србији, као и дужнике с просечним нето приходима у последња три месеца до 120.000 динара, а чији је нето месечни приход мањи за 10% или више од прихода пре 15. марта 2020. и чији је степен кредитне задужености, односно оптерећеност месечних примања кредитним и другим обавезама изнад 40% тих прихода. Према Одлуци о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19*, сви дужници који испуњавају прописане услове могли су поднети даваоцу финансијског лизинга захтев за добијање олакшица до 30. априла 2021. године.⁶⁴ Посебно је важно истаћи то што банке, односно даваоци финансијског лизинга не могу наплатити накнаду за предузете мере и активности у складу са одлукама, као ни трошкове које могу имати у вези с тим мерама и активностима, укључујући и трошкове за обраду захтева клијента. Народна банка Србије ће наставити да прати кретања у оваквим околностима, као и да у вези с тим

предузима правовремене акције усмерене на очување стабилности финансијског система.

Највећи број стамбених кредита (65,26%) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2021. било је 105.179 осигураних кредита (за 765 више него на крају 2020). Од првобитно осигураног износа од 3,54 млрд евра, 2,48 млрд евра је неотплаћено. На крају 2021. број осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза у НКОСК-у износио је 429 кредита, у неотплаћеном износу од 16,3 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за које НКОСК плаћа доспеле анuitете до продаје непокретности под хипотеком. У односу на 2020. број тих кредита је смањен за 139, при чему је неотплаћени износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 4,8 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, укупно је реализовано 600 хипотека по осигураним стамбеним кредитима. Између осталог, важно је нагласити да тек мали број проблематичних кредита буде проглашен доспелим.

У наставку следи приказ основних показатеља који се односе на сектор становништва за период 2010–2021.

⁶² Одлука о допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 84/2020).

⁶³ Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 150/2020 и 21/2021).

⁶⁴ Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 150/2020 и 21/2021).

Табела 16.1. Показатељи који се односе на сектор становништва
(у %, уколико није другачије наглашено)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Потраживања банака од становништва												
у млрд RSD	571,2	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
у млн EUR	5 414,4	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
Укупни депозити становништва												
у млрд RSD	792,9	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
у млн EUR	7 515,5	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
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	72,4	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4	44,7	44,1	45,4
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	92,4	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8	79,0	74,3	72,8
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	177,2	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	246,2	241,3	248,1	237,7	232,1
LTV рацио**	65,4	65,6	65,7	65,9	66,1	66,4	66,8	67,4	67,8	67,2	64,9	65,5
Просечан износ кредита по становнику												
у хиљадама RSD	76,3	81,0	87,8	91,0	99,9	105,3	117,4	127,7	144,5	158,8	177,9	197,1
у EUR	722,8	773,9	771,9	793,4	826,3	865,7	950,5	1 077,6	1 222,8	1 350,8	1 513,3	1 676,6
Просечан износ одобреног кредита												
у хиљадама RSD	427,6	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	483,9	483,8	516,3	553,1	564,0	575,8
у EUR	4 052,8	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	4 896,6
Просечан износ кредита по кориснику кредита												
у хиљадама RSD	509,0	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	634,7	646,9	701,7	747,9	786,7	825,1
у EUR	4 824,9	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	7 017,4

* Девизна потраживања и депозити укључују потраживања и депозите индексирани валутном клаузулом.

** Просечан LTV за укупне иницијално осигуране стамбене кредите код НКОСК-а.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.



II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, био је стабилан током 2021. захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности. Забележен је раст кредитне активности домаћих банака од 9,9% на крају 2021. године, што је четврту годину заредом готово двоцифрена стопа раста. Иако је пандемија вируса корона успорила тренд пада учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, овај показатељ је током године додатно смањен и налази се испод нивоа забележеног пре пандемије, што указује на то да су мере Народне банке Србије биле правремене и да су спречиле већи негативан ефекат по привреду и становништво, а тиме и по финансијску стабилност. У 2021. остварен је позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 1,2% и приносом на капитал од 7,8%.

II.1. Банкарски сектор

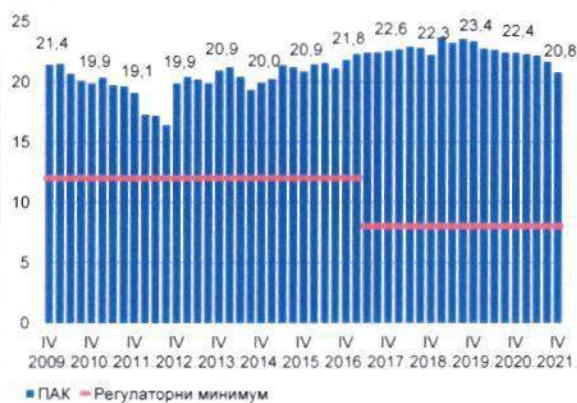
II.1.1. Адекватност капитала

Банкарски сектор Србије је током 2021. био адекватно капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2021. ПАК је износио 20,8% (Графикон II.1.1).

Капитализованост банкарског сектора Србије је на крају 2021. била изнад просека региона (Графикон II.1.2). Захваљујући квалитетној капиталној бази, забележени су и високи нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала (19,6%) и показатеља адекватности основног капитала (19,7%).

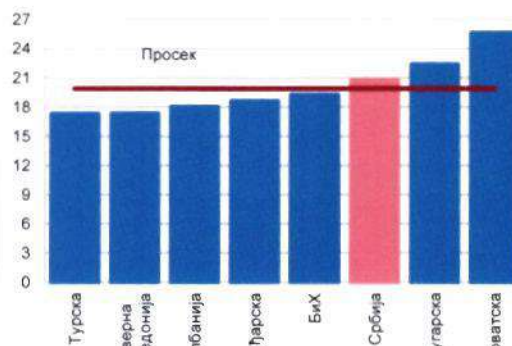
На крају 2021. ПАК је смањен за 1,7 п.п. мг., услед већег раста укупне ризичне active у односу на регулаторни капитал. Регулаторни капитал је повећан за 2,1 млрд динара и на крају 2021. износио је 626,9 млрд динара, док је основни акцијски капитал банке смањен за 6,8 млрд динара, на 593,2 млрд динара. У току 2021. ризична актива је порасла за 231,9 млрд динара, на 3.018,9 млрд динара, под доминантним утицајем раста кредитне активности банака.

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



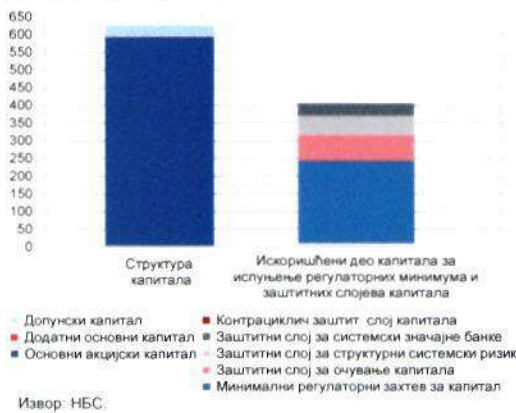
Извор: НБС.

Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2021, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2021, у млрд RSD)



Према извештајима за крај 2021, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁶⁵ издвојиле 166,5 млрд динара основног акцијског капитала, или 5,5% ризичне активе. Одржавање заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава отпорност банака на губитке, смањује прекомерне изложености и ограничава расподелу капитала ради ограничења системских ризика у финансијском систему. Ублажавањем захтева за одржавање заштитних слојева капитала у случају шока, као што је пандемија вируса корона, може се додатно подстаћи кредитна активност. Како би физичким лицима олакшала приступ стамбеним кредитима, Народна банка Србије је у августу 2020. омогућила банкама да део заштитних слојева (заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик), које иначе издвајају, користе за финансирање овог облика кредитирања. У децембру 2021. примена ове мере продужена је за годину дана, до краја 2022. године.⁶⁶

Модел пословања банака у Србији традиционални су и засновани су на кредитирању привреде и становништва, па је и у 2021. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије. Највећи удео у ризичној активи имао је кредитни ризик (87,4%), док је мањи удео оперативног ризика (11,8%) и тржишних ризика (0,8%).

⁶⁵ Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклически заштитни слој, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

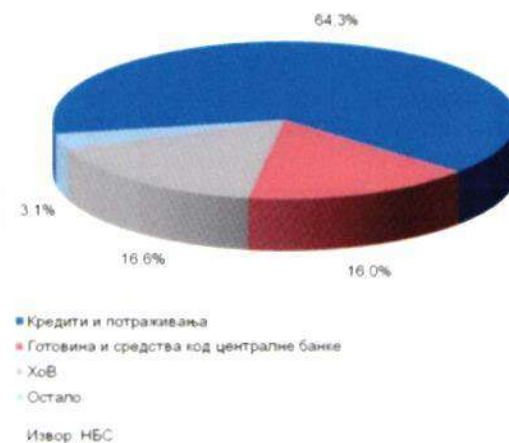
Високу солвентност банкарског сектора потврђује и показатељ леверица,⁶⁷ који је у регулаторни оквир Републике Србије уведен регулативом Базел III и чија је вредност на крају 2021. износила 11,1%.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

Нето актива банкарског сектора на крају 2021. године износила је 5.048,0 млрд динара (око 81% БДП-а). Ако се посматра власничка структура банкарског сектора, највеће учешће од 87% имале су банке у страном власништву, док су домаће државне банке имале учешће од 7%, а банке у домаћем приватном власништву учешће од 6%.

Кредити и потраживања су у највећој мери учествовали у укупној нето активи банкарског сектора, са 64,3%, што је резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима. Око 16,0% активе односило се на готовину и средства код централне банке, а 16,6% на ХоВ, и то претежно ХоВ Републике Србије.

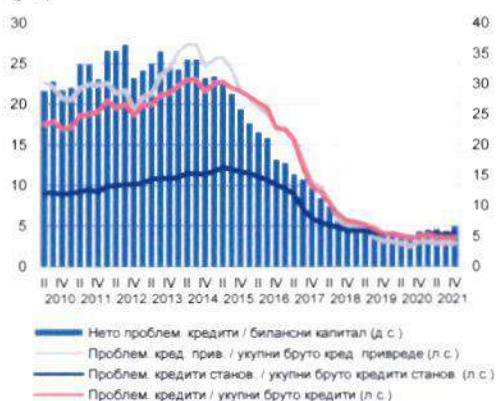
Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије



⁶⁶ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020 и 119/2021).

⁶⁷ Показатељ леверица се обрачунава као количник основног капитала и укупног износа изложености банке.

Графикон II.1.5. Проблематични кредити (у %)

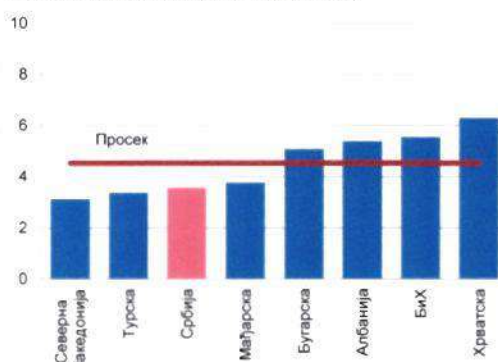


Извор: НБС

Кредитни портфолио је на крају 2021. износио 2.941 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите привреди (49,5%) и кредите становништву (44,7%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.455 млрд динара, од чега је 78,4% било у страној валути (78,1% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 1.316 млрд динара, од чега се 574 млрд динара (44%) односило на готовинске кредите, а 520 млрд динара (40%) на стамбене кредите. Кредити становништву у страној валути чинили су 46,4% укупних кредита становништва и скоро у потпуности су се односили на кредите у еврима.

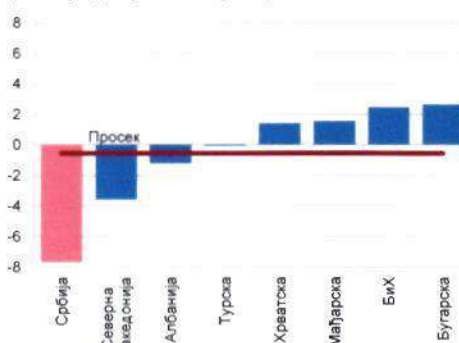
Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља битну меру квалитета aktive, с обзиром на то да кредити представљају доминантан удео укупне билансне aktive домаћег банкарског сектора. Након рекордно ниских вредности показатеља учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима забележених у 2020, пандемија корона вируса успорила је опадајући тренд овог показатеља. На крају 2021. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 3,6%. На мг. нивоу, овај показатељ је смањен за 0,14 п.п. у условима раста укупних бруто кредита за 10,7%, или 293,9 млрд динара, и раста бруто проблематичних кредита за 6,5%, или 6,6 млрд динара. Чињеница да је ово учешће

Графикон II.1.6. Учешће проблематичних кредита, земље региона (2021, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ GFSR

Графикон II.1.7. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2021. у односу на 2008. у п.п.)



Извор: НБС и ММФ GFSR

испод нивоа забележеног пре пандемије указује на то да су мере Народне банке Србије⁶⁸ биле правремене и да су спречиле већи негативан ефекат по привреду и становништво, а тиме и по финансијску стабилност.

Дугогодишњи тренд пада учешћа проблематичних кредита, чак и у условима пандемије вируса корона, 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

⁶⁸ Народна банка Србије је током 2020. прописала застоје у отплати кредита како би дужницима погођеним пандемијом вируса корона олакшала измиривање обавеза према банкама и тиме спречила настанак нових проблематичних кредита. Најпре је у марту прописан мораторијум, који је трајао 90 дана, а затим и у јулу нови мораторијум у трајању од 60 дана. Поред тога, у децембру 2020. прописана је обавеза за банке да дужнику који услед пандемије вируса корона има тешкоће у измиривању обавеза, на његов захтев, одобре олакшицу у отплати обавеза.

кредита је на крају 2021. смањено за 18,7 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита.

У току 2021. отписано је 14,8 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања односно продаје износило 3,4 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (сектор привредних друштава и јавни нефинансијски сектор) смањено је за 0,2 п.п. м.г. и у децембру 2021. износило је 2,9%. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,1 п.п., на 3,0%, а учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског сектора за 1,1 п.п. м.г., на 1,9% на крају 2021. Посматрано по секторима, највеће апсолутно повећање износа проблематичних кредита у току 2021. забележено је у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства. Укупни проблематични кредити овог сектора повећани су за 2,4 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима за 2,6 п.п., на 4,3%. С друге стране, износ проблематичних кредита највише је смањен у сектору рударства, прерађивачке индустрије, снабдевања водом, управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности. Проблематични кредити овог сектора смањени су за 2,5 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима за 1,0 п.п., на 3,3%. 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 46,6 п.п., као и код сектора пословања некретнинама и трговине, чије је учешће смањено за 34,8 п.п.

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва⁶⁹ на крају 2021. износило је 4,1% и више је за 0,5 п.п. него на крају 2020. Раст учешћа на м.г. нивоу последица је знатнијег повећања бруто проблематичних кредита, који су у 2021. повећани за 24,9% (11,2 млрд динара), док су укупни бруто кредити

⁶⁹ Становништво, поред сектора становништва, обухвата и сектор предузетника, као и сектор приватних домаћинстава са запосленим лицима и регистроване пољопривредне произвођаче.

Графикон II 1.8. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

становништва у истом периоду повећани за 10,4% (130,3 млрд динара). Највећи ефекат на м.г. раст учешћа проблематичних кредита сектора становништва долази од готовинских кредита. Показатељ проблематичних готовинских кредита повећан је за 1,6 п.п. м.г. и на крају 2021. износио је 5,8%. Томе је допринело повећање износа проблематичних готовинских кредита сектору становништва од 10,6 млрд динара у 2021, док су истовремено укупни готовински кредити повећани за 20,8 млрд динара. С друге стране, проблематични кредити из области стамбене изградње смањени су за 0,6 млрд динара м.г., што је заједно с повећањем укупних стамбених кредита за 78,5 млрд динара довело да њихово учешће у укупним кредитима стамбене изградње буде смањено за 0,5 п.п. м.г., на 2,0%.

На крају 2021. укупни бруто проблематични кредити били су у просеку покривени са 56,3% припадајућом исправком вредности, односно са 88,5% 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.⁷⁰

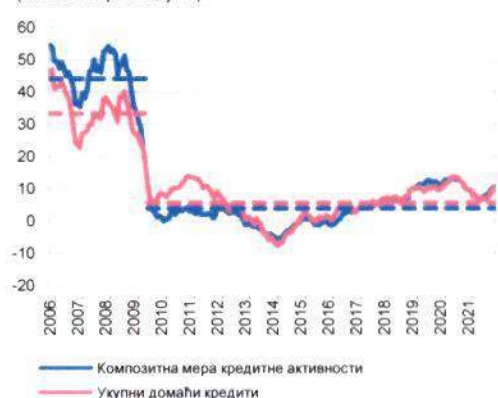
⁷⁰ За више о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

II.1.3. Кредитна активност

У току 2021. године домаћа кредитна активност наставила је да расте као резултат фактора и на страни понуде и на страни тражње. На раст понуде кредита утицали су монетарна политика Народне банке Србије у претходном периоду, продужење рока и износа кредита одобрених из гарантне шеме и повољни услови финансирања на домаћем и међународном тржишту новца, као и конкуренција међу банкама. С друге стране, тражња за кредитима повећана је услед повећаних потреба за обезбеђењем ликвидности, реструктурирањем обавеза и куповином непокретности.

На крају 2021. укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса,⁷¹ порасли су за 9,9% м.г., чиме су четврту годину заредом остварили готово двоцифрену стопу раста. Након успоравања кредитне активности у првој половини 2021. године, уследило је убрзање раста кредита, које је започето у Т3, а затим интензивирано у Т4 услед ишчезавања ефекта високе базе из 2020. године, на коју се одразила примена мораторијума на отплату кредитних обавеза, као и повећано кредитирање, пре свега реалног сектора. Посматрано у том периоду, убрзани раст домаће кредитне активности резултат је раста економске активности и повољних услова финансирања, што се одразило на повећано кредитирање посебно сектора привреде.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Раст кредитне активности привреде у 2021. резултат је раста кредита за ликвидност и обрtna средства, који су и најзаступљенија категорија,

иза чега следе инвестициони кредити. Домаћи кредити привреди, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су за 9,9% у односу на претходну годину. Наставак повољних услова финансирања у оквиру гарантних шема, где су кредити већински одобрени у динарима, у комбинацији с ниским каматним стопама на међународном тржишту новца и ублажавањем монетарне политике Народне банке Србије, допринео је расту степена динаризации, а тиме и јачању финансијске стабилности.

Домаћи кредити становништву порасли су првенствено услед раста стамбених и готовинских кредита, при чему су ове две категорије такође најзаступљеније. Домаћи кредити становништву, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су за 10,8% у односу на претходну годину. Повољни услови задуживања и раст расположивог дохотка, већа тражња за некретностима и континуиран раст броја завршених станова, као и мере Народне банке Србије које су усмерене ка олакшавању услова за добијање стамбених кредита, доприносе расту тражње становништва за стамбеним кредитима. Од средине 2021. стамбени кредити највише доприносе м.г. расту кредита становништву, за разлику од ранијих година, када је тај раст био вођен готовинским кредитима, који су претежно усмерени у финансирање текуће потрошње.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Резултати Анкете о кредитној активности банака показују да су банке у Т1 2021, први пут од почетка пандемије вируса корона, ублажиле стандарде по којима су одобравале кредитне привреди, упркос и даље присутној повећаној

⁷¹ Обрачунато по курсу динара према еврo, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. Програмски курс који се

користи за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

перцепцији ризика и мањој спремности за преузимање ризика. Ублажавање се у већој мери односило на динарске кредите него на девизно индексиране, односно више на мала и средња предузећа него на велика. Пооштравање услова одобравања кредита се у Т1 односило на неценовне услове кредита – захтеве у погледу колатерала, уз изузетак малих предузећа, а смањен је и максималан износ и скраћена рочност кредита. Након тога, у Т2 2021. банке су ублажиле стандарде по којима су одобравале динарске кредите привреди, што је делом и резултат одобравања кредита из гарантних шема по повољним условима, док је пооштравање стандарда било заступљено код девизно индексираних кредита. Такав тренд настављен је до краја године. Пооштравање се у већој мери односило на ценовне услове кредита (каматне марже и пратеће трошкове кредита), при чему су једино у Т4 2021. каматне марже малим и средњим предузећима смањене, што би се могло довести у везу с повољним условима финансирања у оквиру гарантних шема.

На почетку 2021. стандарди по којима су одобравани кредити становништву били су непромењени у односу на крај 2020. године. Томе је, као и код сектора привреде, допринело опште повећање перципираног ризика. Након тога кредитни стандарди су ублажени, чему су допринели позитивни изгледи на тржишту некретнина и већа конкуренција у банкарском сектору. Стандарди за девизно индексиране стамбене кредите остали су непромењени једино током Т4 2021. Ублажавање се у највећој мери односило на најзаступљеније категорије кредита – динарске готовинске кредите (и кредите за рефинансирање) и девизно индексиране стамбене кредите.

Степен динаризације је повећан као резултат наставка повољних услова финансирања у оквиру гарантних шема и досадашњег ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, захваљујући чему су се каматне стопе на нове динарске кредите привреди приближиле каматним стопама на евроиндексиране кредите.

Током 2021. порасла је тражња сектора привреде за кредитима. Први пут од избијања пандемије, банке су оцениле да су капиталне инвестиције фактор који је доприносио расту тражње привреде за кредитима током Т1, што се наставило и током остатка године. Поред тога, раст је био вођен потребом финансирања

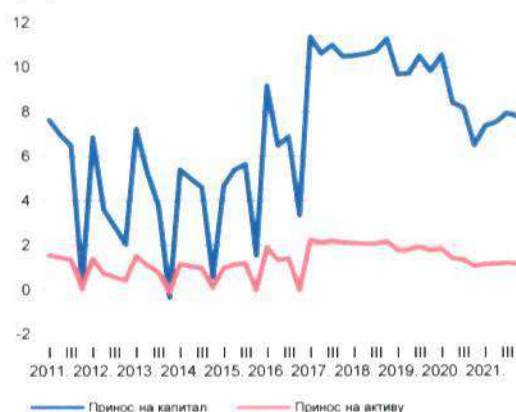
обртних средстава и реструктурирања дуга. Крајем године банке су оцениле да акумулирана средства предузећа и зајмови небанкарских институција више не делују у смеру смањења тражње за кредитима, што се може повезати са смањењем потребе да се обезбеди директна фискална помоћ државе у виду субвенција. Према оцени банака, расла је тражња за динарским готовинским кредитима, динарским кредитима за рефинансирање, као и девизно индексираним стамбеним кредитима. Расту тражње допринеле су потребе становништва за рефинансирањем обавеза и куповином непокретности.

II.1.4. Профитабилност

Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2021. години. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу банкарског сектора у износу од 1,2% и приносом на капитал од 7,8%. Принос на активу се налазио испод просека региона, као и принос на капитал, због високе капитализованости домаћег банкарског сектора.

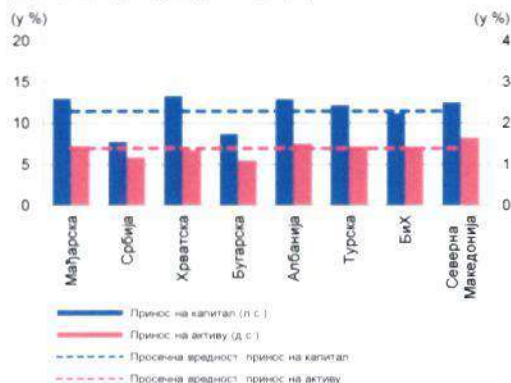
Високу профитабилност у 2021. оствариле су домаће приватне банке, иза чега следе стране банке из земаља ЕУ и домаће државне банке, док су нешто нижу профитабилност забележиле стране банке које нису из земаља ЕУ (Графикон II.1.13).

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2021, последњи доступни подаци)



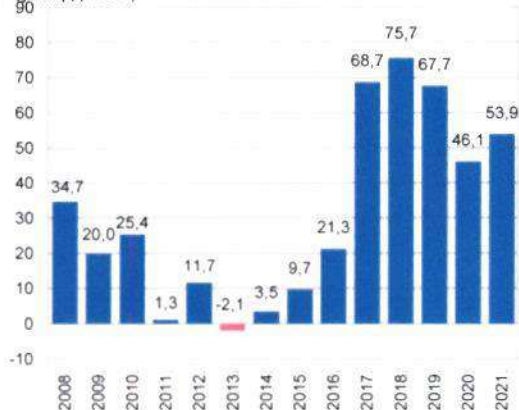
Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2021.



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

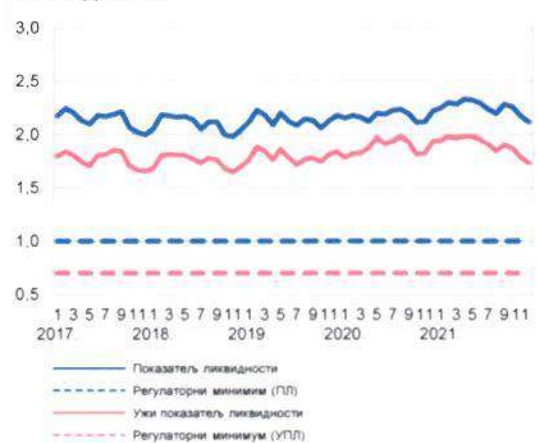
Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2021. износио је 53,9 млрд динара, што је за 7,8 млрд динара (или 16,9%) више него претходне године. Добитак у укупном износу од 54,7 млрд динара остварило је 20 банака (99,1% нето активе банкарског сектора), док су три банке пословале с губитком од 0,8 млрд динара.

Захваљујући расту кредитне активности, а с обзиром на традиционално пословање домаћих банака које се односи на кредитно депозитне послове, нето приходи по основу камата су најзаступљенија категорија у структури коначног резултата. Ако посматрамо м.г. резултат, смањено је оптерећење финансијског резултата банака нето кредитним губицима. Нето губици по основу обезвређења финансијских средстава која се не вреднују по фер вредности кроз биланс успеха смањени су за 15,1 млрд динара и тиме су допринели повећању финансијског резултата. Нето добитак по основу накнада и провизија допринео је м.г. расту нето добитка банака у 2021. и повећан је за 15,1 млрд динара. У супротном смеру деловало је повећање осталих расхода за 9,9 млрд динара у 2021. у односу на претходну годину и ефеката курсних разлика и уговорене валутне клаузуле од 12,1 млрд динара.

II.1.5. Ликвидност

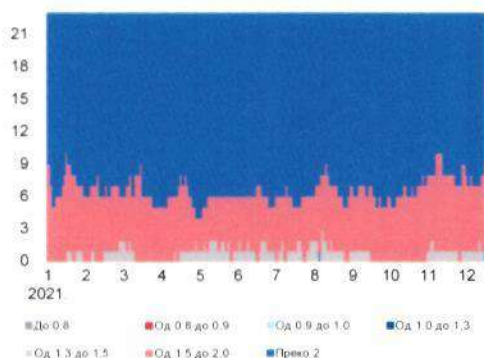
Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2021. на високом нивоу, при чему није било негативних ефеката пандемије вируса корона у овом сегменту пословања.

Графикон II.1.15. Просечан месечни показатељ ликвидности



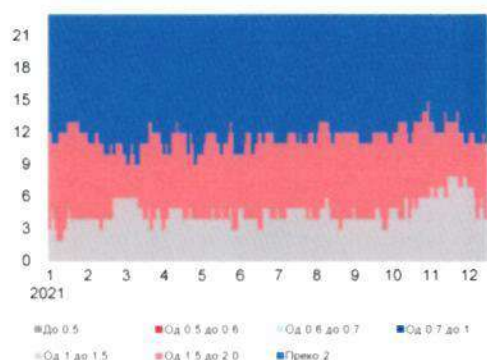
Извор: НБС.

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



Извор: НБС

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



Извор: НБС

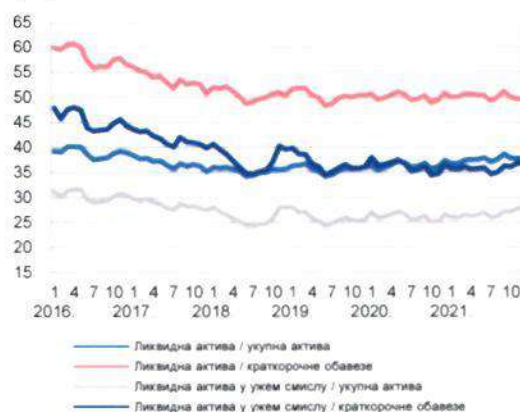
На крају 2021. просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,1 и био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,7, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. И показатељ покрића ликвидном активом, с вредношћу од 199,8%, био је знатно изнад регулаторног минимума (100%).

Према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова, банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита. Пад показатеља ликвидности, приметан у октобру сваке године, последица је доспећа депозита орочених током Недеље штедње, чија се преостала рочност тада смањује на испод месец дана. У току 2021. овај пад није био изражен као претходних година. Кретање просечног месечног показатеља ликвидности приказан је на Графикону II.1.15, док су на

графиконима II.1.16. и II.1.17. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

На крају 2021. ликвидна актива чинила је 37,7% укупне aktive и покривала је 49,6% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износили су 27,9% и 36,8%, респективно. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора, али може и успорити кредитну активност. Високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и нижи приноси на овај вид aktive.

Графикон II.1.18. Ликвидна актива (у %)

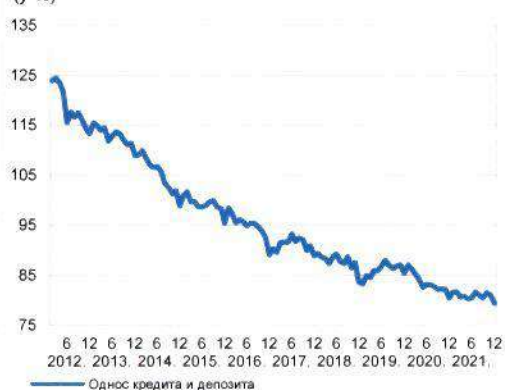


Извор: НБС

II.1.6. Извори средстава

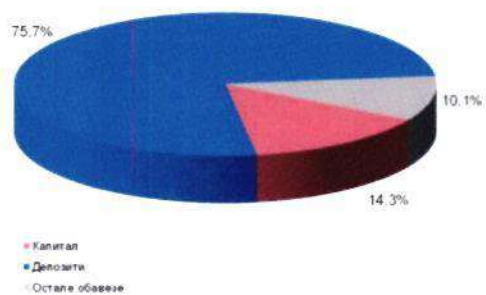
Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Однос кредита и депозита на крају 2021. износио је 79,4% (Графикон II.1.19). Износ депозита је у току 2021. био довољан да у потпуности покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је, на пример, финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од

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



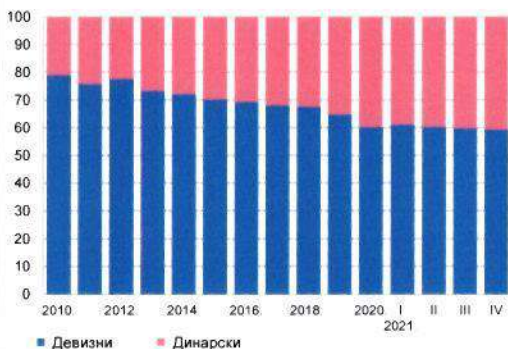
Извор: НБС.

Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора



Извор: НБС.

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

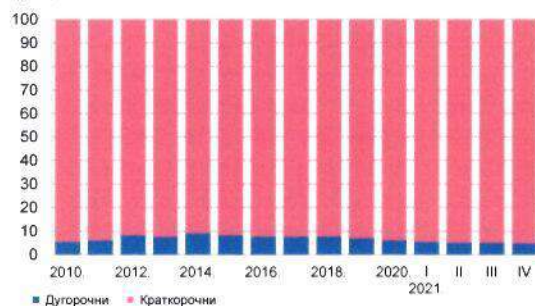


Извор: НБС.

изазова с којима су се суочавале земље у региону у посткризном периоду.⁷²

⁷² Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

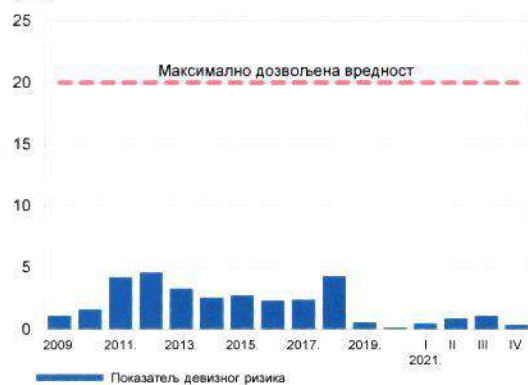
Графикон II.1.22. Рочна структура депозита* (у %)



* 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.

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



Извор: НБС.

У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2021. укупни депозити су учествовали са 75,7%, а капитал са 14,3% (Графикон II.1.20). Учешће укупних депозита у девизном знаку (који су углавном у еврима) било је на приближно истом нивоу – 59,4% на крају 2021. у односу на 60,2% на крају 2020. (Графикон II.1.21). Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (95,1%) (Графикон II.1.22).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁷³ Изложеност тржишним ризицима нижа је него претходне године и чини свега 0,8% укупне ризичне активе.

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

⁷³ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

регулаторни капитал (Графикон II.1.23) на крају 2021. износио је 0,4%,⁷⁴ што је за 0,2 п.п. више него претходне године и налази се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

Усклађена је валутна структура извора средстава и пласмана банака. 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.

⁷⁴ Обрачунато по нето принципу.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Србије
(у %, уколико није другачије наведено)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
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
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
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
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
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
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
Квалитет активе														
Проблематични кредити у односу на укупне кредите	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите	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
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредите	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
Депозити у односу на кредите (немонартарни 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
Девизни кредити у односу на укупне кредите	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
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
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
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
Обавезе у иностранској 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
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

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Републике Србије

	2014.			2015.			2016.			2017.			2018.			2019.			2020.			2021.		
	Акција			Акција			Акција			Акција			Акција			Акција			Акција			Акција		
	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)	76	3.226	100	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
		77,5%			77,1%			78,5%			78,0%			82,4%			83,6%			92,3%			89,2%	
Банкарски сектор	29	2.969	90,0	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
Државне банке	6	571	17,7	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
Приватне домаће банке	2	187	5,8	1	179	5,4	2	196	5,5	2	236	6,4	2	266	6,4	3	305	6,7	3	319	6,3	2	290	5,2
Стране банке	21	2.211	68,5	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
Грчке	4	418	13,0	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
Италијанске	2	738	22,9	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
Француске	3	304	9,4	3	316	9,5	3	327	9,2	2	375	10,1	2	415	9,9	1	119	2,6	1	152	3,0	1	167	3,0
Аустријске	3	441	13,7	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
Мађарске	1	41	1,3	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
Словеначке	2	39	1,2	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
Остале	8	230	7,1	8	276	8,3	8	296	8,3	10	411	11,1	10	481	11,5	10	530	11,7	10	586	11,5	10	658	11,8
Остале финансијске институције	47	257	8,0	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
Сектор осигурања	25	168	5,2	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
Сектор пензијских фондова	6	24	0,7	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
Сектор лизинга	16	65	2,0	16	60	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

Извор: Народна банка Србије

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор Републике Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене, чак и најнеженије шокове, као и да располаже довољним капацитетом за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен. Такође, мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност система у случају појаве појединачних шокова.

У Народној банци Србије, макропруденцијални стрес-тестови се изводе редовно од 2012. године у тромесечној динамици. Користе се као један од алата за процену кључних ризика и рањивости финансијског система у целини и финансијских институција појединачно. Поред тога, ради оцене системског ризика банкарског сектора Републике Србије, на основу мрежног моделирања сагледава се динамика међусобних односа банака и анализирају се могући начини преношења ризика између финансијских институција. Претпоставке за потребе спровођења макропруденцијалних стрес-тестова пооштрене су у току 2021. године због повећане неизвесности услед ширења пандемије вируса корона и геополитичких тензија.

Стандарди Базел III⁷⁵ 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 претпоставкама, односно догађајима 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 несметано наставе пословање у случају оваквих догађаја.

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

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и неповољних макроекономских услова;

– примену мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачне финансијске институције;

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

У овом извештају представљене су *три целине* анализе утицаја претпостављених шокова на стабилност банкарског сектора. *Прва целина* подразумева оцену кредитног ризика у зависности од дефинисаних сценарија који се заснивају на претпостављеним кретањима макроекономског окружења. *Друга целина* оцењује способност банкарског сектора да одржи нормално пословање у условима знатног повлачења депозита и потребе банака за додатном ликвидношћу. *Трећа целина* односи се на оцену системског ризика банкарског сектора – 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 анализу⁷⁶ и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предиктивну снагу: (1) номинални девизни курс, (2) дсз, реалне нето плате и (3) референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве на проблематичне кредите), као и појединачан допринос сваке променљиве промени проблематичних кредита, приказани су у Табели II.2.1. На основу спецификације модела можемо закључити да би на промену бруто проблематичних кредита највише утицала промена девизног курса (коефицијент еластичности од 0,66), а затим промена дсз, реалних нето плата (-0,20) и промена референтне каматне стопе (0,03).

⁷⁵ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

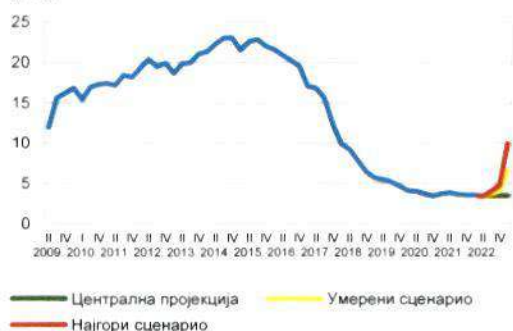
⁷⁶ Детаљније информације о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017, Осврт 3.

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2020. до Т4 2021.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални дев изни курс	0,66	0,00
Дсз. реалне нето плате	-0,20	-0,17
Референтна каматна стопа	0,03	-0,24

Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

За потребе спровођења стрес-тестова 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 -0,08 п.п., 3,05 п.п. и 6,36 п.п., респективно.

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

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централне пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-0,08	3,05	6,36
Мг. депресија RSD у односу на EUR (у %)	0,11	16,49	34,02
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	/	11,25	21,75
Мг. раст реалних нето плата (у %)	-3,88	-12,96	-20,96

Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

претпостављеним променама променљивих које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Ако ПАК остаје изнад регулаторног минимума током целог пројектованог периода, онда се банкарски сектор у целини сматра отпорним.

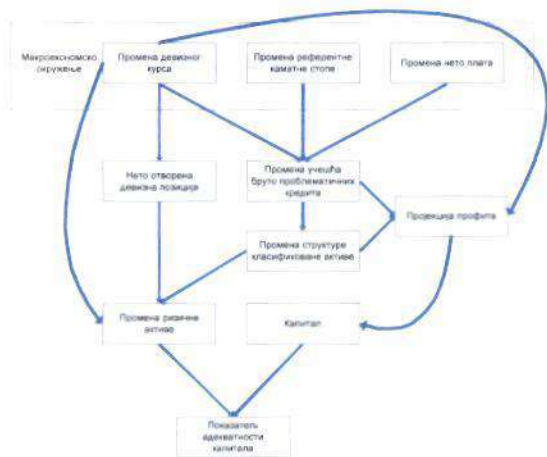
На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне aktive, као и промене на позицијама капитала услед укључивања финансијског резултата, емисије нових акција или, на пример, повећање одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др. Приликом спровођења макропруденцијалних стрес-тестова, у зависности од кретања макроекономских променљивих, врши се и пројекција финансијског резултата 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 П.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, 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.

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



Шема П.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



У складу са Одлуком о адекватности капитала, пословна 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 (укупног) капитала.

Поред испуњења ових 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:⁷⁷

- 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 2021. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 19,65%, а показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Србије 20,77%.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 19,89%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 21,00%.

Према умереном сценарију, вредности ових показатеља износиле би 18,40% и 19,44%, респективно.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио

⁷⁷https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni-slojevi_kapitala/

би 16,10%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 17,07%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне активе

Према извештајним подацима на дан 31. децембра 2021, као и према претпоставкама **централне пројекције**, не постоји потреба за докапитализацијом пословних банака да би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне активе, основним капиталом од 6% ризичне активе и регулаторним капиталом од 8% ризичне активе, 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.

На основу пројектованог профитног амортизера,⁷⁸ на Графикону II.2.4. приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док је на Графикону II.2.5. приказано кретање вредности ризичне активе по сценаријима.

Према претпоставкама **умереног сценарија**, требало би да банке изврше докапитализацију у износу од око 0,29 млрд динара, што на нивоу банкарског сектора износи 0,05% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне активе од 1,75 млрд динара, што такође износи 0,05% ризичне активе банкарског сектора.

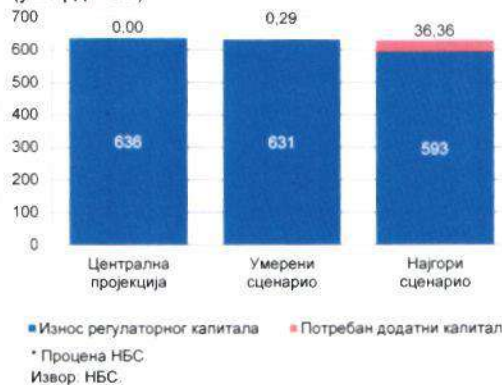
Према претпоставкама **најгорег сценарија**, требало би да банке изврше докапитализацију у износу од око 36,36 млрд динара, што на нивоу банкарског сектора износи 6,13% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне активе од 228,07 млрд динара, што износи 6,57% ризичне активе банкарског сектора.⁷⁹

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

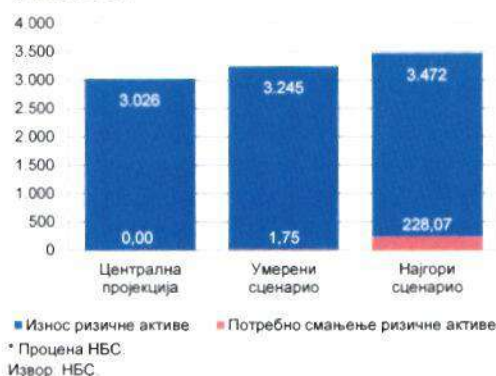
Завршна фаза стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита које би ПАК банкарског сектора довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимуми, односно

увећани ПАК у складу са Одлуком о адекватности капитала увећани за утврђене заштитне слојеве капитала.

Графикон II.2.4. Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером (у млрд RSD)



Графикон II.2.5. Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



У условима пројектованог знатног погоршања макроекономског окружења које би довело до пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 6,35 п.п., показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора могао би опати с почетних 20,77% на гранични ниво од 17,08% у временском хоризонту од годину дана.

Ипак, треба напоменути да је вероватноћа настанка оваквог пораста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима који ПАК доводи на поменути граничну вредност изузетно ниска, односно израчуната вредност вероватноће реализације оваквог догађаја близу је нули.

⁷⁸ 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.

⁷⁹ Банке које не испуњавају захтев за комбинованим заштитним слојем капитала подлежу ограничењима у расподели добити и у обавези су да Народној банци Србије доставе 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 и 59/2021).

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака, пословне банке су дужне да израђују и Народној банци Србије достављају извештаје о односу основног капитала и износа изложености банке – показатељу леверица.⁸⁰ Увођењем показатеља леверица остварују се два циља: ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену капитала без обзира на процењени ризик. Према стандардима Базел III, минимални показатељ леверица износи 3%.

На крају 2021. године показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Републике Србије износио је 11,07. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 11,17, док би према умереном и најгорем сценарију овај показатељ на нивоу банкарског сектора имао вредности 10,12% и 8,66%, респективно, и био би знатно изнад минимума од 3%.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у нашем банкарском сектору није у тој мери изражен као кредитни ризик. Међутим, нагло повлачење депозита које се догодило крајем 2008. године, као резултат привременог губитка поверења у матице европских банака које послују у Србији, указује на значај праћења овог ризика.⁸¹

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 обезнице котиране на берзи	100%	100%	40%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	405	566	802
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

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 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 додатно слаби ликвидносне позиције банке.

Процена показатеља ликвидности

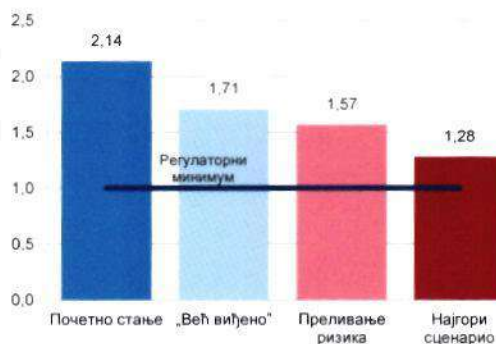
Анализа повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009, колико је трајао шок повлачења депозита из домаћих банака, послужила је као основ за креирање следећих сценарија:

– „већ виђено“ – претпоставља повлачење депозита у износу од око 405 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 који се десио у октобру 2008. године, претпоставља и одсуство подршке матица због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење депозита повећава на око 566 млрд динара (15% укупних депозита);

– „најгори сценарио“ – претпоставља двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008, односно повлачење депозита у износу од око 802 млрд динара (21% укупних депозита).

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

⁸⁰ „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 137/2020 и 59/2021).

⁸¹ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

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.

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у интервалу од 2,14, колико је износио 31. децембра 2021. године, до 1,28 у најгорем сценарију (Графикон II.2.6).

Према иницијалним подацима, показатељи ликвидности свих банака нашли би се изнад регулаторног минимума.

Према сценарију „већ виђено“, као и у случају реализације сценарија „преливање ризика“, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имала би банка на коју се односи 6,3% укупне билансне активе банкарског сектора, док би у случају „најгорег сценарија“, који подразумева велики шок, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале банке на које се односи 32,3% укупне билансне активе банкарског сектора. Највећи број банака налазио би се у сигурној зони, тј. имао би показатељ ликвидности изнад 1,0.

У складу са Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке, 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.⁸² Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2021. 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 2,00.

Потребе за ликвидношћу

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2021. године, није постојала потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Према сценарију „већ виђено“ и „преливање ризика“, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износила би око 3,1 млрд динара и 9,9 млрд динара, респективно.

Према „најгорем сценарију“, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи 45,6 млрд динара, или 2,8% иницијалне ликвидности првог реда.

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати обезбеђивањем додатне ликвидности или вршењем функције кредитора „последњег уточишта“.⁸³

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 извештајног 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).

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

	Сценарио „већ виђено“
Повлачење депозита по виђењу	76%
Повлачење орочених депозита	24%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	80%
Штедња становништва	20%

Извор: НБС

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

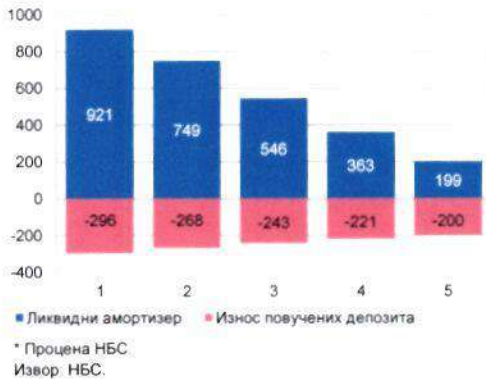
ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Депозити по виђењу по дану	10%	15%
Орочени депозити по дану	2%	5%
Доступност ликвидне активе по дану	95%	95%
Доступност неликвидне активе по дану	1%	1%

Извор: НБС

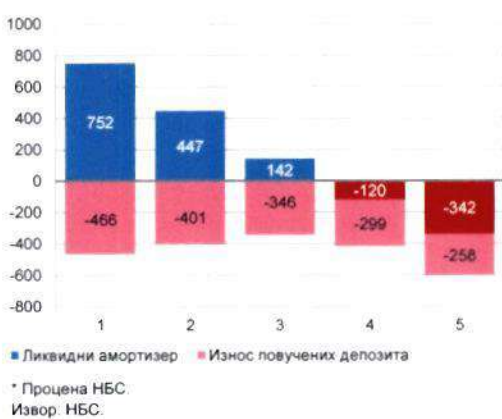
⁸² За оцену отпорности банке за дужи временски рок (једна година) предвиђено је увођење показатеља нето стабилних извора финансирања (*NSFR*).

⁸³ Функција „последњег уточишта“ је стандардна функција централних банака и дефинише се као спремност централне банке да, ради заштите депонената или/и спречавања системске кризе у финансијском систему, одобри кредит банци која не може да користи друге повољније изворе ликвидности доступне на тржишту.

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



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

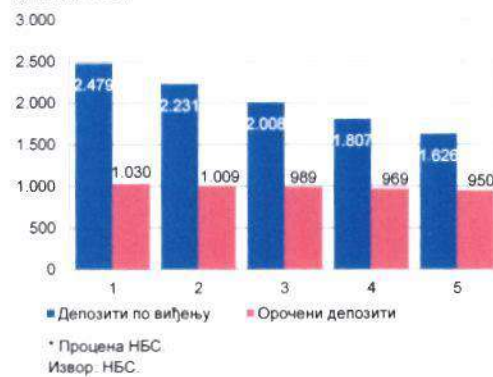


На нивоу банкарског сектора, ако се претпостави структура повлачења депозита према сценарију „већ виђено“ од око 616,6 млрд динара, или 16,2% укупних депозита (470,1 млрд динара по виђењу и око 146,4 млрд динара орочених депозита), показатељ ликвидности ће износити 1,5. Повлачење 1.163,9 млрд динара, или 30,6% укупних депозита, од чега око 887,4 млрд динара по виђењу и око 276,5 млрд динара орочених депозита, спушта показатељ ликвидности на 1.

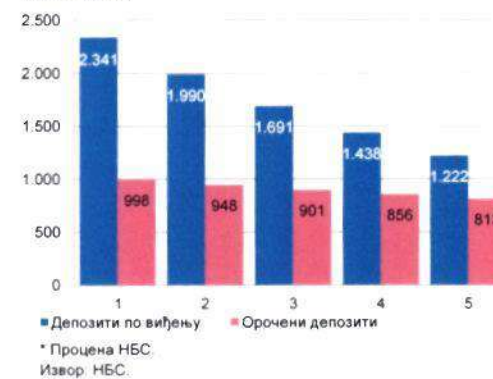
Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство јаког шока дефинише период опстанка. 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 временски

Графикон II.2.9. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио* (у млрд RSD)



Графикон II.2.10. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио* (у млрд RSD)



период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima 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.

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 2021. године, банкарски сектор у

целини може да издржи седам радних дана⁸⁴ у условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно четири радна дана по најгорем сценарију.

Симулације шока ликвидности

Ова врста анализе усмерена је на утврђивање вероватноће кретања показатеља ликвидности банкарског сектора при претпостављеним негативним утицајима, тј. различитим, случајно одабраним вредностима повлачења депозита.

На основу десетина хиљада различитих сценарија, који подразумевају статистичко узорковање претпоставки повлачења депозита по секторима од нуле 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 ефикасно се изводи велики број симулација мало вероватних шокова ликвидности банкарског сектора Србије ради тестирања.

На основу тих симулација добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при различитим комбинацијама претпоставки (Графикон II.2.11).

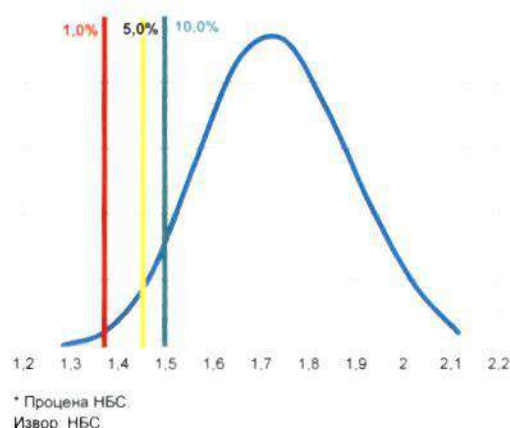
При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,50, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности 1,45 и 1,37, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,50. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,37 износи 99%.

Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

Финансијска криза која је ескалирала 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 које су финансијске институције системски значајне, да ли постојећа структура међусобне повезаности погодује преношењу шока

Графикон II.2.11. Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора*



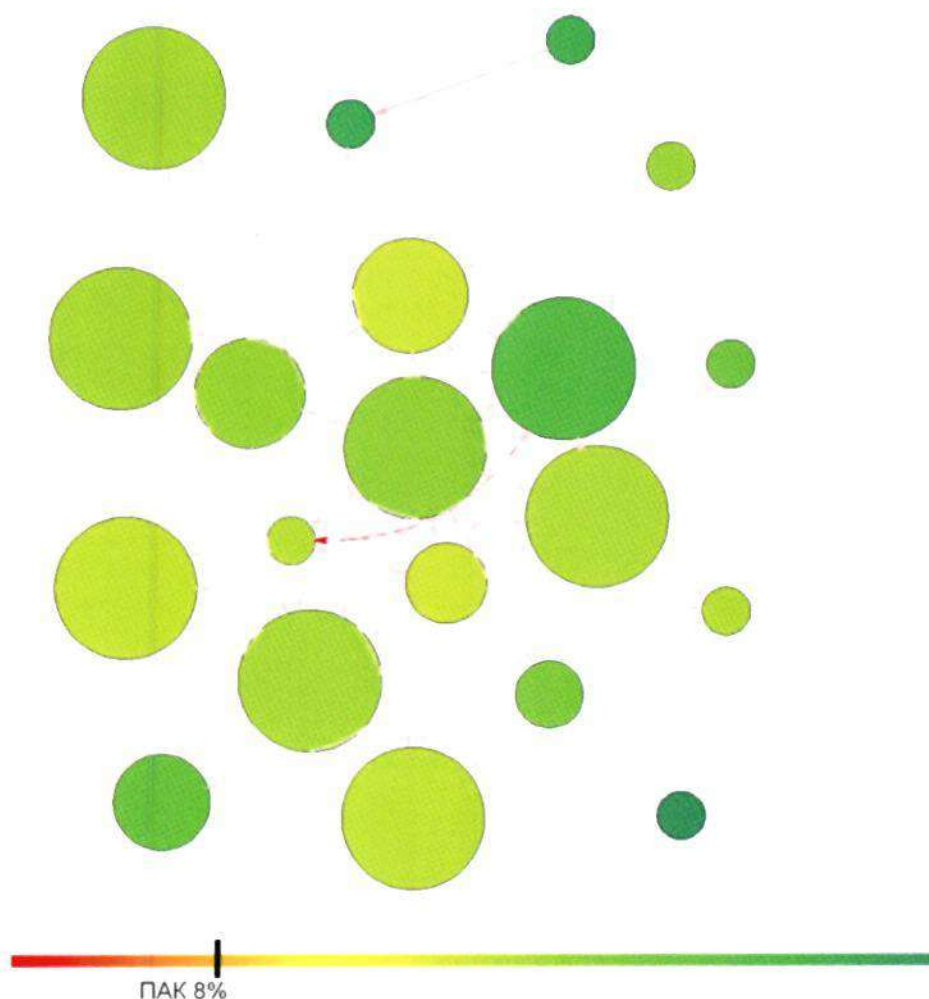
кроз систем и, пре свега, колико је систем као целина отпоран на могуће шокове. У складу с тим, финансијски систем не треба посматрати само из угла појединачне институције, већ је неопходно укључити информације о динамичности њихових међусобних односа.

Мрежна структура описује домаћи банкарски сектор у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. 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 . Мрежа банкарског сектора Србије, у складу с датом дефиницијом, приказана је на Графикону II.2.12. 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.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,19. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске

⁸⁴ 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.

Графикон II.2.12. Мрежа банкарског сектора Србије



Извор: НБС

1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне ефикасности од 0,19 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности унапред 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 смањење ризичне aktive, капитала и ПАК-а. Сматра се да је шок

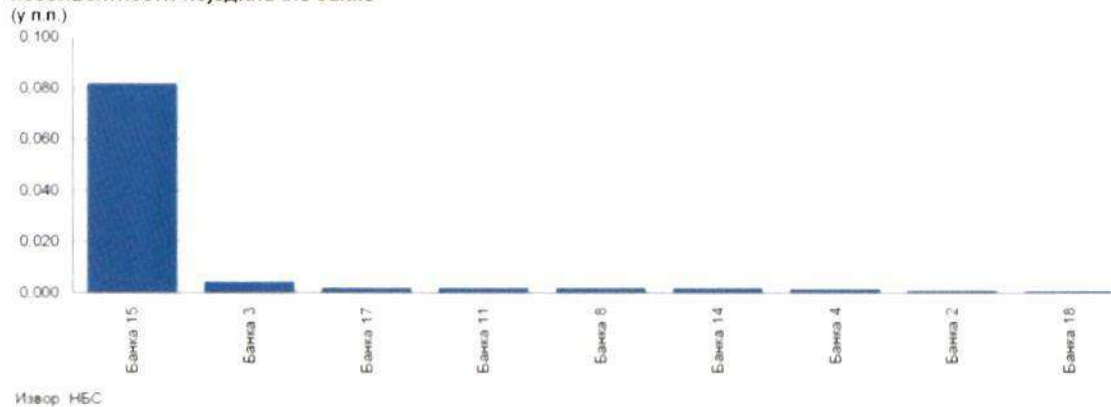
неутрализован када се у даљим итерацијама не региструју промене у регулаторном капиталу и ризичној активи било које банке. Када претпостављамо несолвентност појединачне банке и преношење одговарајућег шока кроз систем, као што је објашњено, ефекат на сваку појединачну банку, а тиме и систем, потиче из 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 II.2.13. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности сваке појединачне банке и након укупног дејства ефекта постојања мрежне

Графикон II.2.13. ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке (у %)



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



структуре. Утицај мрежне структуре на преношење шока, који се одражава у смањењу ПАК-а појединачних банака, односно сектора, у свим итерацијама које следе након прве приказан је на Графикону II.2.14.

Резултати приказани на графиконима II.2.13. и II.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

И поред шокова током трајања пандемије, као и ескалације геополитичких тензија током 2021. године, банкарски сектор Републике Србије остао је отпоран, капитализован и високо ликвидан. Нови изазови током трајања поремећаја на међународном робном и финансијском тржишту захтевају континуирано праћење кретања 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.

Банкарски сектор остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Одређени број банака при претпостављеном најгорем сценарију могао би се наћи у зони ликвидносног ризика. Ипак, у случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије располаже 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 микропруденцијалне 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 произилази, будући да међусобна повезаност финансијских институција може изазвати „заразу“ или преношење шока у банкарском сектору. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента ризика у банкарском сектору Србије.

Након постигнутих изузетних резултата у решавању питања постојећих проблематичних кредита, приоритет у будућем периоду треба да буде спречавање и ограничавање настанка нових проблематичних кредита, нарочито јачањем функције управљања ризика у банкама и даљим побољшањем макроекономске стабилности.

Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита, усвојене у августу 2015. и у складу с тим спроведених активности и регулаторних мера Народне банке Србије, као и Програма за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020 из децембра 2018, којим су обухваћене даље активности на смањењу проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима на крају децембра 2021. године износило је 3,6%, и упркос пандемији у 2021. смањено је за 0,1 п.п. у односу на крај 2020. године. Тренутни ниво проблематичних кредита налази се на ниском нивоу и не угрожава финансијску стабилност ако се има у виду висока капитализованост банкарског сектора и добра покривеност проблематичних кредита исправкама вредности. С друге стране, неопходно је пратити даљи потенцијални раст проблематичних кредита као материјализације кредитног ризика након постепеног укидања мера које се односе на умањење последица пандемије вируса корона на финансијски положај дужника и заощтравање монетарних политика водећих централних банака.

У оквиру својих активности, Народна банка Србије сагледава развој аналитичког оквира за анализу ефеката климатских промена на финансијску стабилност. 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. Када се ризици и канали препознају, може се приступити анализи сценарија којом би се одређени ефекти квантификовали и утврдила поља на којима би одређене мере фискалне, монетарне и макропруденцијалне политике могле да делују.

Народна банка Србије је реаговала правовремено и снажно у току 2020. и 2021. године, користећи велики број различитих инструмената монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике. На тај начин очувана је ликвидност и стабилност банкарског система, као и несметан приступ изворима финансирања и повољни услови финансирања државе, банака и приватног сектора.

Осврт 2: Макропруденцијални стрес-тестови банкарског сектора зоне евра Европске централне банке у условима пандемије вируса корона

Европски финансијски систем показао се отпорним током пандемије вируса корона, првенствено захваљујући мерама економске политике које су подржале кредитирање привреде и ограничиле ризике у финансијском систему. Иако су засновани на истим претпоставкама сценарија, макропруденцијални стрес-тестови ЕЦБ-а допуњују у три аспекта микропруденцијалне и супервизорске стрес-тестове које спровode ЕБА и ЕЦБ. Прво, макропруденцијални стрес-тестови засновани су на динамичком билансу стања, односно у анализу укључују потенцијалну реакцију банака на претпостављени сценарио. Друго, узимају у обзир повратне утицаје између солвентности банака и трошкова финансирања, као и банкарског сектора и реалне економије. На крају, макропруденцијални стрес-тестови узимају у обзир и постепени престанак деловања мера уведених ради ублажавања последица пандемије вируса корона. Макропруденцијални стрес-тест ЕЦБ-а за период 2021–2023. године,⁸⁵ на подацима за крај 2020. године, имао је за циљ да пружи увид у отпорност европског банкарског сектора након кризе изазване пандемијом вируса корона, а ради оцене кретања солвентности банака, њихове профитабилности и кредитне активности на основу два претпостављена сценарија који одражавају различите будуће макроекономске изгледе. Основни сценарио претпоставља економски опоравак до средине 2022. године, као и опоравак тржишта рада до краја 2023. године, док неповољан сценарио претпоставља продужену рецесију у комбинацији с негативним ефектима пандемије вируса корона у окружењу ниских каматних стопа и присутних проблема у функционисању међународног финансијског тржишта. Под тим претпоставкама банке би прилагођавале своје билансе као одговор на претпостављена економска кретања, што за последицу може имати утицај на реалну економију. Резултати макропруденцијалних стрес-тестова обухватају привреде 19 земаља зоне евра и 89 системски значајних банака, које чине око 70% банкарског сектора зоне евра.

Економска сценарија макропруденцијалних стрес-тестова

Основни макроекономски сценарио заснива се на претпоставци о ублажавању мера донетих ради смањења негативних последица пандемије вируса корона почев од другог тромесечја 2021. године и повећаној доступности вакцина. Према овом сценарију, БДП би се вратио на преткризни ниво до средине 2022. године. По овом сценарију, стопа незапослености прво би порасла на 9,3% у 2021, да би се потом вратила на преткризни ниво од 7,5% до краја 2023. године. Претпоставља се просечан м.г. раст цена некретнина од 2,3% и задржавање ниских каматних стопа на тржишту новца (трмесечни ЕУРИБОР –0,5% и принос на десетогодишње обвезнице испод 0,2%).

Неповољни макроекономски сценарио претпоставља смањење реалног БДП-а током све три године пројекције, при чему би кумулативно смањење у наведеном периоду износило 3,6%, док би БДП 2023. године био нижи за око 10,6% у односу на пре пандемијску 2019. годину. Стопа незапослености достигла би ниво од 12,4% крајем 2023. године, док би каматне стопе биле око вредности као код основног сценарија (трмесечни ЕУРИБОР је у просеку виши за само 5 б.п. у поређењу са основним сценаријом, а принос на десетогодишње обвезнице благо расте и налази се изнад 0,2%). Сценарија узимају у обзир и ефекте одређених мера донетих током пандемије вируса корона. Пандемија вируса корона и повезани економски ефекти захтевали су од ЕЦБ-а и националних власти да доносе континуиране мере ради обезбеђивања одрживог финансирања реалне економије и очувања финансијске стабилности. Мере су се односиле на ограничења расподеле добити банака до септембра 2021, повољан третман изложености према централним банкама, који је продужен до средине 2022, и продужење мораторијума и гарантних шема у многим државама зоне евра. Макропруденцијални стрес-тестови оцењивали су ефекат ових мера и њихов утицај на кредитну активност нефинансијског сектора у поређењу с резултатима у коме је претпостављено да је већина мера суспендована крајем 2020. У поређењу с кредитном активношћу у одсуству ових мера, кредитирање је, према основном сценарију, кумулативно више за око 1,2% на крају 2023. године, односно 1,6% према неповољном сценарију.

Резултати анализе макропруденцијалних стрес-тестова

Показатељ основног акцијског капитала, према основном сценарију, смањено би се са 15,5%, колико је износио на крају 2020. године, на 14,4% на крају 2023. године, односно налазио би се у интервалу од 14% до 14,8% (интервал поверења од 90%). Највећи негативни утицај на овај показатељ настао би услед раста активне и исплата дивиденди, док би раст самог капитала имао позитиван ефекат. Према неповољном сценарију, показатељ основног акцијског капитала смањено би се на ниво од 10,3% на крају 2023. године, односно налазио би се у интервалу од 9,4% до 10,8% (интервал поверења од 90%). Смањење основног акцијског капитала од 32% имало би највећи негативни утицај на пад овог показатеља. Према неповољном сценарију, део банака, који би обухватио око 40% активне

узорка, забележио би показатељ основног акцијског капитала испод границе која обухвата заштитне слојеве капитала (чиме би се на те банке примењивало ограничење расподеле добити), док би само 5% забележило овај показатељ испод минималног захтева за капиталом (захтеви стуба I и стуба II).⁸⁶

Поред тога, допринос мера за ублажавање ефеката пандемије вируса корона огледа се и у акумулирању капитала банака у оба сценарија. Директан ефекат на показатељ основног акцијског капитала произлази из негативног утицаја мораторијума и гарантних шема на кредитне губитке и директног утицаја на ограничења расподеле добити.⁸⁷ Ефекат другог реда односи се на позитиван допринос веће капитализованости банака на трошкове финансирања банака и последично на кредитну и економску активност. У случају да су мере укинуте крајем 2020, показатељ адекватности основног акцијског капитала био би за 0,9 п.п. нижи у случају неповољног сценарија.

Додатни налази – ефекти на кредитну активност, проблематичне кредите и профитабилност банака

Према налазима основног сценарија, динамика кредитне активности позитивна је и на страни понуде и на страни тражње. Најјачи ефекат фактора на страни понуде кредита изражен је у 2021. години услед деловања мера за ублажавање ефеката пандемије вируса корона. Према неповољном сценарију, процењен је негативан ефекат на страни понуде кредита услед лошије позиције капитала, смањених профита, растућих трошкова финансирања и лошијег квалитета активе. Додатан контраст поменути два сценарија огледа се и у структури кредита. Према основном сценарију, структура кредита била би стабилна, док би при неповољном сценарију банке тежиле да смање изложеност ризичнијем сегменту (корпоративни клијенти и становништво, искључујући стамбене кредите), а повећале изложеност према државном сектору и сегменту стамбених кредита.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима⁸⁸ смањило би се под претпоставкама основног сценарија, и то са 3,8% на крају 2020. на 3,3% на крају 2023. године, при чему се бележи висока поузданост у погледу поменутих оцена. С друге стране, према неповољном сценарију, процењен је раст овог учешћа на 6,2% на крају 2023. године. Расту учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима допринели би повећање нових проблематичних кредита, нижи отписи проблематичних кредита и смањење кредитног портфолија.

Према основном сценарију, већина банака би пословала профитабилно, док би према неповољном сценарију већина банака пословала с губитком. Према неповољном сценарију и разлике у профитабилности банака биле би много веће. Пад профитабилности био би најизраженији код банака које су усмерене на корпоративно банкарство. Уколико се посматра кретање профитабилности у односу на иницијални показатељ адекватности основног акцијског капитала, банке које су иницијално бележиле више нивое капитала имале би већи потенцијал за опоравак својих показатеља профитабилности у случају неповољног сценарија.

Коришћење заштитних слојева капитала – импликације по резултате стрес-тестова

У току пандемије вируса корона, ЕЦБ и национални супервизори подржали су коришћење заштитних слојева капитала како би се поспешило кредитирање и избегла контракција услед потребе банака да испуне своје регулаторне захтеве. Ниво капитала који је достигнут у претходном периоду дозволио је већу флексибилност супервизорима у ублажавању одређених мера како би банке могле да избегну процикличност.⁸⁹ Основни резултати стрес-тестова спроведени су под претпоставком да банке неће бити склоне смањивању издвајања у заштитне слојеве капитала испод захтеваних и тиме бити изложене ограничењу расподеле добити. Уколико се та претпоставка занемари, резултати у погледу адекватности капитала не би били знатно промењени, док би резултати у погледу кредитне активности били знатно бољи, поготово према претпоставкама неповољног сценарија. Коришћење заштитних слојева капитала имало би и позитивне ефекте другог реда услед утицаја раста кредита, који би довео до смањења настанка проблематичних кредита, кредитних губитака и повећања профитабилности банака, а последично и раста БДП-а.

⁸⁵ *Macprudential stress test of the euro area banking system amid the coronavirus (COVID-19) pandemic (europa.eu)*

⁸⁶ Према базелским стандардима, издваја се јединствени минимум показатеља адекватности који се примењује на све банке – стуб I (Pillar I), као и додатни захтев – стуб II (Pillar II) с циљем да се покрију ризици који нису покривени захтевом стуба I или потцењених ризика.

⁸⁷ *ECB asks banks to refrain from or limit dividends until September 2021*, ECB, децембар 2020.

⁸⁸ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr201215%7E4742ea7c8a.en.html>

⁸⁹ Обухвата нефинансијски приватни сектор.

⁹⁰ MD Pariès, C Kok, E Rancoita. „Macroeconomic impact of financial policy measures and synergies with other policy responses”, *Financial Stability Review*, 2020.

Поређење претпоставки и резултата макропруденцијалних и супервизорских стрес-тестова

Ако се упореде налази макропруденцијалних и супервизорских стрес-тестова,⁹⁰ показатељ адекватности основног акцијског капитала, према претпоставкама макропруденцијалних стрес-тестова, нижи је у односу на супервизорске у случају основног сценарија (14,4% у односу на 15,8% на крају 2023). У случају неповољног сценарија, овај показатељ је виши према претпоставкама макропруденцијалних стрес-тестова (10,3% у односу на 10,1% на крају 2023). Ако се посматрају узроци ових разлика у случају основног сценарија, на разлику у висини показатеља адекватности основног акцијског капитала од –1,4 п.п. највише је утицала претпоставка о динамичком билансу стања (–1,4 п.п.), затим повратни утицаји (–0,3 п.п.), док је претпоставка о престанку деловања мера услед пандемије утицала позитивно (+0,3 п.п.). У случају неповољног сценарија, на разлику од +0,2 п.п. у случају резултата макропруденцијалних стрес-тестова највише су утицале претпоставка о динамичком билансу стања (+1 п.п.) и претпоставка о престанку деловања мера донесених услед пандемије (+0,9 п.п.), док су повратни утицаји имали негативан утицај (–1,7 п.п.).

Макропруденцијални стрес-тестови омогућавају процену отпорности банкарског система на ефекте кризе проузроковане пандемијом и његову способност да настави са адекватним пословањем у оквиру економског опоравка. Ово се односи на адекватну капитализацију банака, али и могућност банака да наставе с кредитирањем привреде чак и када су суочене с постепеним укидањем мера за ублажавање последица вируса корона. Резултати указују на то да су мере донете за ублажавање последица пандемије имале позитиван ефекат на кредитну активност, при чему кредити из гарантних шема имају снажан ефекат на кредитирање према неповољном сценарију, с обзиром на већу тражњу привреде за овом врстом кредита при неповољним економским условима. Мере су позитивно утицале и на профитабилност и капитализацију банака због њихових нижих кредитних губитака. Макропруденцијални стрес тестови, као што је наведено, представљају унапређену верзију постојећих стрес-тестова, али остаје простор за њихово даље унапређење, у складу с кретањима у макроекономском окружењу. Једна од могућности за унапређење односи се на укључивање климатских ризика и у вези с тим проширење стрес-тестова на дужи временски хоризонт, док би друга могућност укључивала нове ризике који су повезани с пандемијском кризом и њеним последицама.

⁹⁰ Стрес-тестови које су израдили ЕБА и Јединствени надзорни механизам.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

Упркос кризи изазваној пандемијом вируса корона, у Републици Србији су очуване ликвидност и солвентност сектора осигурања и омогућен је стабилан развој овог тржишта. Сектор осигурања у Републици Србији у 2021. наставио је да beleжи позитивне резултате, адекватно је капитализован и профитабилан, уз раст укупне премије. Повећана је билансна сума друштава за (ре)осигурање, уз непромењено учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора у односу на претходну годину, при чему неживотна осигурања у укупној премији и даље имају доминантно учешће.

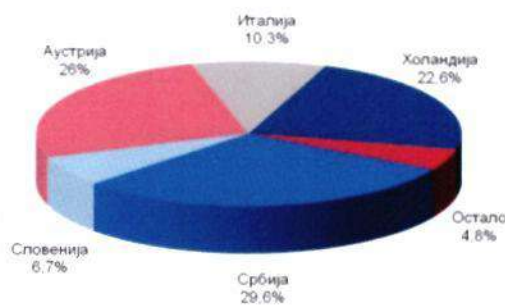
Учешће билансне суме сектора осигурања у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови)⁹¹ на крају 2021. је на истом нивоу (6,0%) као на крају 2020. Сектор осигурања, после банкарског сектора, који је доминантан, представља други по величини сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2021. у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.⁹² У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, неживотним осигурањем њих шест, док шест друштава обавља послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (26%) и Холандије (22,6%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине 29,6% свих друштава за осигурање⁹³ (Графикон II.3.1), што представља раст од 4,1 п.п. у односу на 2020. годину.

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу у 2021. години чинило је и 16 банака, шест давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 105 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 77 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

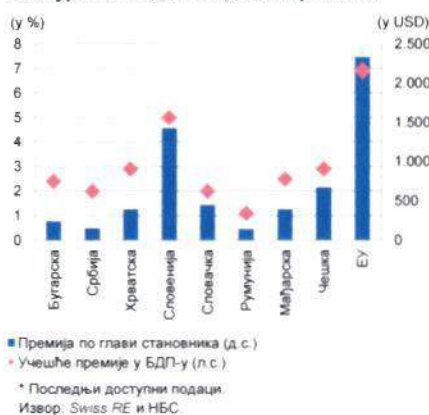
Ако се узме у обзир ниво развијености овог сектора у окружењу и у земљама ЕУ, може се закључити да је тржиште осигурања у Србији испод нивоа развијености поменутих земаља, што указује на

Графикон II.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2021.*



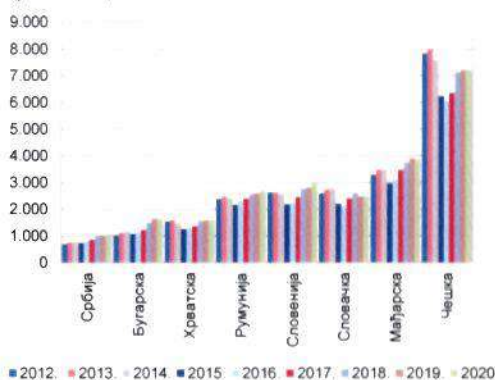
* Не укључује друштва за реосигурање
Извор: НБС

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2020.*



■ Премија по глави становника (д.с.)
◆ Учешће премије у БДП-у (п.с.)
* 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

⁹¹ Осим платних институција и институција електронског новца.

⁹² https://nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/osiguranje/register/

⁹³ Не укључује друштва за реосигурање.

потенцијал даљег развоја овог сегмента финансијског сектора. Према подацима *Swiss Re Institute*, учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2020.⁹⁴ износило је 6,9%,⁹⁵ док је у Србији то учешће било 2,0%.⁹⁶ Такође, укупна премија по глави становника (*density ratio*), која је у 2020.⁹⁷ на нивоу ЕУ износила 2.335 долара,⁹⁸ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 155 долара⁹⁹ (Графикон II.3.2).

Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2021. износила 119,4 млрд динара, што је за око 8,6% више него у 2020. Посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

Учешће премије животног осигурања је смањено, са 23,8% у 2020. на 22,7% у 2021. Учешће животних осигурања је смањено услед већег раста премије неживотних осигурања од раста премије животних осигурања (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, на крају 2021. преовлађујуће учешће и даље има осигурање од одговорности због употребе моторних возила (30,9%), следе животно осигурање (22,7%), осигурање имовине (19,9%) и каско осигурање (10,1%) (Графикон II.3.5).

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Законом о осигурању прописано је да расположива маргина солвентности (гарантна резерва) мора бити најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је основни ПАК у 2021. код неживотних осигурања износио 244,57%, а код животних 224,97%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштва за осигурање у Србији на високом нивоу.

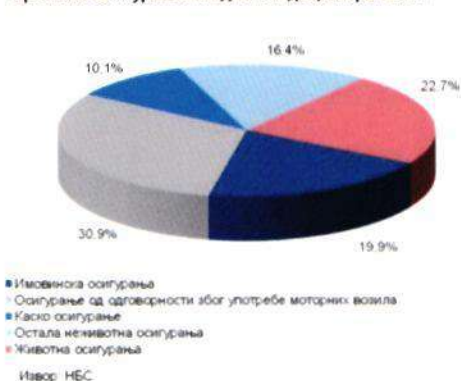
Однос укупног капитала и укупне активе одражава ниво изложености капитала друштва за осигурање ризицима. Вредност овог показатеља код друштва која се претежно баве неживотним осигурањима незнатно је смањена на крају 2021. и износила је 25,1% (25,3% у 2020), као и код друштва која се баве животним осигурањем, где је овај показатељ 22,7% (23,3% у 2020). На основу наведеног може се закључити да је сектор осигурања у Републици Србији високо капитализован.

Да би се заштитили интереси осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатила штета, друштво за осигурање је у обавези да

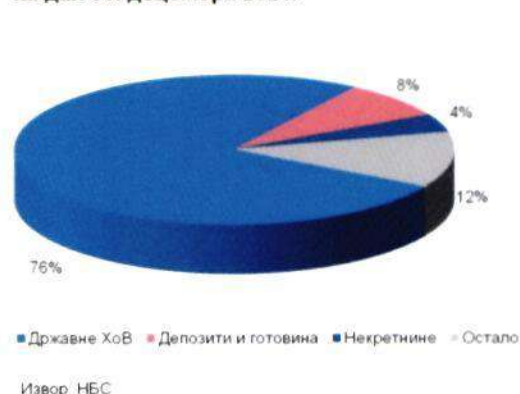
Графикон II.3.4. Структура премије осигурања (у %)



Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2021.



Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2021.



формира адекватан ниво техничких резерви, као и 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

⁹⁴ Последњи доступни подаци.

⁹⁵ Извор: *Swiss Re Sigma 3/2021*.

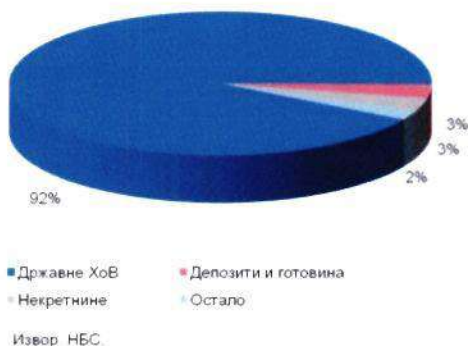
⁹⁶ Извор: Народна банка Србије.

⁹⁷ Последњи доступни подаци.

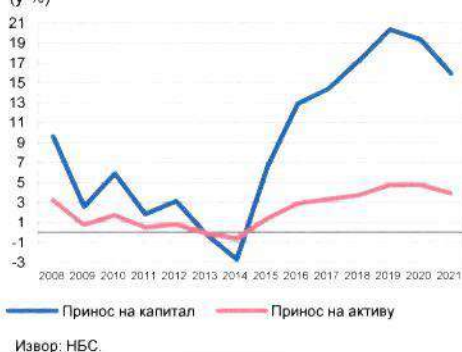
⁹⁸ Извор: *Swiss Re Sigma 3/2021*.

⁹⁹ Извор: Народна банка Србије.

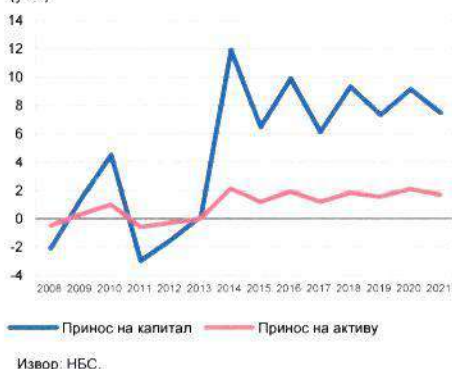
Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2021.



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



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



било способно да одговори својим обавезама, друштво је дужно да средства инвестира водећи рачуна о и ризицима примененом своје инвестиционе политике. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2021. износиле су 219,2 млрд динара, што

је номинални раст од 5,3% у односу на 2020. Математичка резерва¹⁰⁰ задржава најзначајније учешће у техничким резервама, са стопом раста од 5,0% на крају 2020. године.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ Републике Србије (76% на крају 2021) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ Републике Србије (92% на крају 2021) (Графикон II.3.7). Високо учешће државних ХоВ Републике Србије у инвестицијама неживотних и животних осигурања указује на низак ниво кредитног ризика 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. 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 2021. показатељ теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи) код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 18,32%, што је нешто више него у 2020. (16,30%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је такође повећан, на 7,21% (5,6% на крају 2020).

Сектор осигурања је 2021. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања¹⁰¹ у износу од 11,1 млрд динара. Стопа приноса на капитал неживотних осигурања у 2021. износила је 15,6% (19,4% у 2020), а стопа приноса на активу 3,8% (4,7% у 2020) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима, показатељи профитабилности нешто су нижи него у 2020. Стопа приноса на капитал код ових друштава износила је 7,4% (9,1% у 2020), а стопа приноса на активу 1,7% (2,1% у 2020) (Графикон II.3.9).

На ниво профитабилности друштава за осигурање указује вредност комбинованог рација у самопридржају.¹⁰² Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштава за осигурање

¹⁰⁰ 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 покриве ризика у каснијим годинама и на које се примењују таблице вероватноће и обрачуни као код животних осигурања).

¹⁰¹ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.

¹⁰² Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покриву и који може да покрије својим средствима.

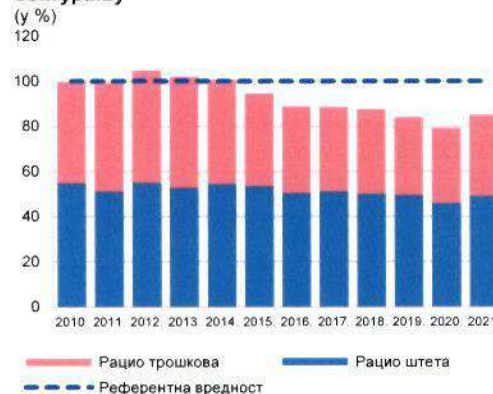
да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове, док вредност рација изнад 100% претпоставља да друштва при одређивању висине премије узимају у обзир и потенцијалне приходе од инвестирања на финансијском тржишту и тржишту непокретности, што их излаже додатним тржишним ризицима. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2021. повећана је у односу на претходну годину и износила је 85,3% (79,3% на крају 2020) (Графикон II.3.10). На кретање овог рација утицао је слабији раст меродавне премије у самопридржају од раста меродавних штета и трошкова спровођења осигурања у самопридржају. Вредност рација представља позитиван резултат и указује на адекватан ниво премије за трајно испуњење обавеза из уговора о осигурању и спремност за преузимање ризика у мери која не угрожава испуњавање и преузетих и будућих обавеза.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) повећан је са 33,6%, колико је износио на крају 2020, на 36,4% на крају 2021, што указује на нешто мању 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. Ниска вредност овог показатеља указује на повећану способност друштва да измирује обавезе по штетама. Вредност овог показатеља у 2021. повећана је на 48,9%, са 45,8%, колико је износила на крају 2020. године.

У погледу регулаторних активности Народне банке Србије у сектору осигурања, у септембру 2021. године донета је Одлука о поступку по приговору корисника услуге осигурања („Службени гласник РС”, бр. 87/2021). Доношењем ове одлуке унапређена је заштита корисника услуга осигурања. Овом одлуком ближе се прописују начин подношења приговора корисника услуга осигурања даваоцу услуга осигурања и Народној банци Србије, начин поступања даваоца услуга осигурања и Народне банке Србије по том приговору, посредовање Народне банке Србије, као и друга питања која се односе на поступак заштите права и интереса корисника.

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. Значајне промене

Графикон II.3.10. Комбиновани рацио у осигурању



Извор: НБС.

регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем 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*). Народна банка Србије је у мају 2021. године усвојила измене и допуне Стратегије за имплементацију Солвентности II у Републици Србији. С обзиром на значај и комплексност имплементације Солвентности II, Стратегија ће бити предмет редовног преиспитивања и по потреби ће се мењати и допуњавати у складу с новим околностима и изазовима.

Претходну годину је обележила повећана неизвесност у погледу утицаја тока пандемије и појаве нових сојева вируса на брзину глобалног привредног опоравка, па је самим тим и улога сектора осигурања у пружању заштите грађанима, односно осигураницима, још више добила на значају. Народна банка Србије је предузела низ мера за спречавање, смањење и отклањање негативних ефеката изазваних пандемијом вируса корона како би се обезбедили права и интереси корисника услуга осигурања и очувала стабилност пословања свих професионалних учесника на тржишту осигурања, односно обезбедио континуитет надзорне функције овог сегмента тржишта.

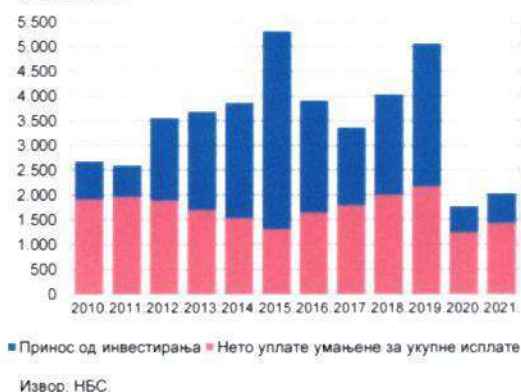
II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Неизвесност узрокована пандемијом вируса корона и геополитичким тензијама и даље ће утицати на трендове на финансијским тржиштима, а самим тим и на имовину добровољних пензијских фондова. Иако је пандемија вируса корона у одређеној мери утицала на остварене резултате сектора добровољних пензијских фондова у Србији, у односу на претходну годину, 2021. годину је обележио опоравак. Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2021. наставила је да расте, уз нешто виши принос од инвестирања, који је износио око 608 млн динара. Укупан износ уплата средстава у добровољне пензијске фондове у 2021. износио је 3,7 млрд динара, што је изнад уплата из 2020. године.

Добровољни пензијски фондови су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије, односно представља дугорочну штедњу за старост. 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 су осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.¹⁰³

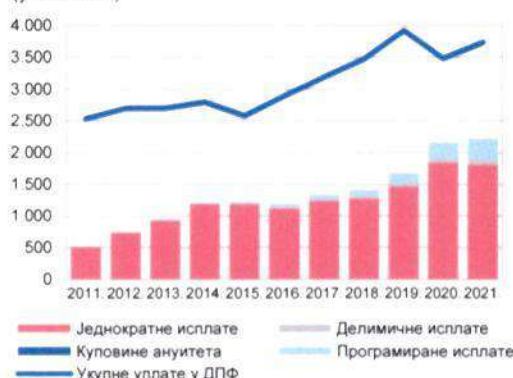
Током 2021. није било промена у броју друштава за управљање и добровољних пензијских фондова у

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



¹⁰³ 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 добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима.

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



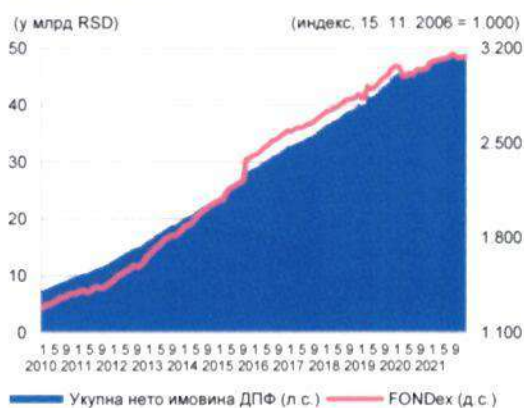
Извор: НБС

Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2021.



* Укључује инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова и остала потраживања
Извор: НБС

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



Извор: НБС

Србији, тако да су на крају године пословала четири друштва за управљање, која су управљала имовином седам добровољних пензијских фондова. Имовина свих добровољних пензијских фондова води се на рачунима код једне кастоди банке.

Од почетка пословања добровољних пензијских фондова (2006. година) укупна нето имовина тих фондова континуирано расте. Нето имовина на крају 2021. износила је 49,1 млрд динара, што је за 4,3% више него на крају претходне године. Промена вредности нето имовине фондова зависи од уплата чланова, наплаћених накнада, исплаћених акумулираних средстава и приноса од улагања (Графикон П.3.11). Нето уплате (умањене за укупне исплате) биле су главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2021. Нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је током 2021. за нешто више од 2 млрд динара, док је принос од инвестирања био нешто виши него претходне године (за 14,6%) и износио је 608 млн динара. Са аспекта структуре улагања имовине фонда, на принос утичу: промена криве приноса на државне дужничке инструменте,¹⁰⁴ промена вредности акција, висина референтне каматне стопе Народне банке Србије, висине каматних стопа банака и промене курса динара према евр и долару и сл.

Укупне уплате доприноса у добровољне пензијске фондове у 2021. веће су него у претходној години и износиле су 3,7 млрд динара (3,5 млрд динара у 2020.), а укупне исплате су остале на истом нивоу као у 2020. и износиле су 2,2 млрд динара. (Графикон П.3.12). Структура исплата је релативно неповољна, односно не одговара циљу штедње у добровољним пензијским фондовима, који претпоставља коришћење акумулираних средстава у дужем периоду. Иако је учешће једнократних исплата у укупним исплатама за 4 п.п. мање него у претходној години, више од 81% укупних исплата у 2021. односи се на једнократне исплате, које се најчешће врше одмах након што члан фонда испуни прописани старосни услов за повлачење акумулираних средстава. С друге стране, повећање периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима утиче на повећање удела програмираних исплата и других начина повлачења.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 5.728 корисника него претходне године и на крају 2021. износио је 210.697, при чему су ти корисници закључили укупно 288.734 уговора о чланству. У 2021. 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 2021. износило је 35,9% (35,3% у децембру 2020). Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 47 година, највише је корисника старости од 40 до 60 година (око 62%), а проценат корисника који су старији од 53 године сличан је као у претходним годинама и износи 29,8%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,5%, 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 (77%) и на крају 2021. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон П.3.13). С обзиром на то да је државне обвезнице издала Република Србије, пензијски фондови су изложени кредитном ризику Републике Србије. Тај кредитни ризик, због очуване и ојачане макроекономске и финансијске стабилности, последњих година иде силазном путањом, тако да се Република Србија налази на један корак од инвестиционог рејтинга. Без обзира на наведено, потребно је додатно развијати домаће тржиште капитала, као и нове дугорочне финансијске инструменте. Имајући у виду значај овог тржишта, Влада је у октобру 2021. усвојила Стратегију за развој тржишта капитала у Републици Србији за период од 2021. до 2026. године, којом су утврђени циљеви и мере за развој тржишта капитала у Републици Србији. У вези с наведеним треба имати у виду да постојећи подзаконски акти Народне банке Србије, којима је уређено инвестирање имовине добровољних пензијских фондова, а чији је основни циљ заштита интереса чланова ових фондова и обезбеђење њихових средстава, предвиђају довољно простора за спровођење диверсификације улагања имовине добровољних пензијских фондова. Такође, као и у случају средстава техничких резерви друштава за осигурање, високо учешће државних ХоВ Републике Србије указује на низак ниво кредитног ризика портфолија.

Учешће акција у укупној имовини фондова незнатно је повећано (са 12% у 2020. на 13,6% у 2021). Орочени депозити код банака и средства на

¹⁰⁴ Пад каматне стопе утиче на раст цене дужничких инструмената, и обратно. Цене инструмената дуже рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

рачуну кастоди банке чинили су на крају 2021. године 9,2% имовине фондова.

На крају 2021. године 13,9% укупне имовине фондова било је у еврима (6,8 млрд евра), а 86,1% у домаћој валути (42,3 млрд динара).

Индекс *FONDex*¹⁰⁵ је на крају 2021. достигао вредност од 3.134,18 поена (Графикон П.3.14) и био је за 39,66 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2021. је износио 1,3%, што је нешто више од приноса у претходној години (1%), али знатно је мањи од приноса *FONDex*-а посматрано од почетка пословања добровољних пензијских фондова до краја 2021. године (7,8%).

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 чинила је 88% укупно наплаћених накнада током 2021. Таква структура накнада последица је раста нето вредности имовине фондова и све веће основе на коју се накнада за управљање наплаћује.

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 улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2021. уплате послодавца до 6.062 динара¹⁰⁶ 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.

¹⁰⁵ *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.

П.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2021. 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 2021. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 16 давалаца финансијског лизинга, од којих су три у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга у власништву је банака, односно чланица банкарских група (чак 11 давалаца финансијског лизинга налази се у власништву ових лица). Седам давалаца финансијског лизинга налази се у потпуном или већинском власништву страних правних лица, док је девет давалаца финансијског лизинга у већинском власништву домаћих лица, од чега осам у власништву домаћих банака са страним капиталом. Број запослених у сектору финансијског лизинга се повећао у односу на претходну годину (са 336 запослених на 343 запослена).

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2021. износила 123,5 млрд динара, што је за 7,1% више него на крају 2020, када је износила 115,3 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2021. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,1 млрд динара) чинила су 1,8% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (2,4% на крају 2020). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима у односу на крај 2020. године незнатно је смањено (ова потраживања су на крају 2021. године учествовала са 0,5%). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2021. та потраживања износила су 1,4 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима

¹⁰⁶ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

по основу финансијског лизинга износило је 1,2% (1,6% на крају 2020). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,1%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2021. износио је 10,1 млрд динара и за 8,5% је већи него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2021. износио је 1,5 млрд динара, што је више него на крају претходне године (када је износио 616,1 млн динара). Нето добитак је износио 1,1 млрд динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 11) имало позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2021. износили су 4,7 млрд динара, што је за 10,5% више него претходне године, а укупни расходи и губици 3,3 млрд динара, што је за 10,9% мање него претходне године.

На крају Т4 2021. стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) повећане су у односу на крају 2020. године. Принос на активу је повећан са 0,56% на 1,23%, а принос на капитал са 6,58% на 15,12%.

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 83,1% у укупним пласманима, што је незнатно више него у 2020. години (82,9%).

Предузетници у укупним пласманима учествују са 6,6% (6,5% у 2020), јавна предузећа са 2,4% (2,6% у 2020), физичка лица са 4,2% (4,3% у 2020) и пољопривредници са 2,2% (2,0% у 2020) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса, које је у претходном периоду имало највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2021. је смањено (са 39,5% на крају 2020, на 37,7% на крају 2021) (Графикон II.3.16). С друге стране, повећано је финансирање путничких возила (са 38% у 2020. на 39,4% у 2021), па њихово учешће тренутно преовладава у структури према предмету лизинга. Учешће финансирања пољопривредних машина и опреме готово је непромењено (са 5,7% у 2020. на 5,8% у 2021).

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2021.



Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2021.



Учешће билансне активе овог сектора у финансијском систему земље незнатно је смањено у односу на крај прошле године и на крају 2021. износило је 2,2% (2,3% на крају 2020). С обзиром на то да је учешће сектора финансијског лизинга и даље ниско, евентуални ризици у његовом пословању не би у већој мери утицали на стабилност финансијског система у целини.

У условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом услед пандемије вируса корона, Народна банка Србије је донела сет привремених мера ради очувања стабилности финансијског система. У децембру 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 150/2020). Овом одлуком су прописане мере и активности које је давалац лизинга дужан да примењује ради адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије, уз благовремено препознавање потенцијалних потешкоћа дужника у измиривању

обавеза (физичког и правног лица) и примену олакшица у отплати, у складу с прописаним условима. Имајући у виду продужено трајање пандемије изазване вирусом корона, Народна банка Србије је у марту 2021. године донела Одлуку о допунама одлуке о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије COVID-19 („Службени гласник РС”, бр. 21/2021). Наведеном одлуком је проширен обухват дужника који имају право на олакшицу у отплати обавеза.

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

У 2021. години настављен је тренд раста броја корисника електронског и мобилног банкарства. Ако се узму у обзир подаци о пруженим платним услугама и издавању електронског новца за 2021. годину, у Републици Србије је остварен даљи раст безготовинских плаћања, као и коришћења осталих савремених услуга. Позитивна динамика привредног опоравка потврђује се и у порасту броја извршених трансакција употребом мобилног и електронског банкарства на свим сегментима овог тржишта (физичких лица, правних лица и предузетника).

На основу Закона о платним услугама, који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга¹⁰⁷ 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, а 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.¹⁰⁸ На крају 2021. године

укупно 13 платних институција¹⁰⁹ имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, 12 платних институција пружало је платне услуге и преко мреже својих заступника. Пет признатих светских компанија за међународни брзи трансфер новца обављају послове преко платних институција, јавног поштанског оператора и њихових заступника. Уз *Western Union*, који је од раније присутан у Републици Србији, преко новооснованих платних институција, тренутно на домаћем финансијском тржишту послују и *Money Gram*, *Ria Money Transfer*, *Unistream* и *Small World*. Путем услуга ових компанија могуће је вршити трансфер новца у кратком року у велики број земаља и територија 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 тренутно на тржишту послују четири институције које су добиле дозволу за издавање електронског новца.¹¹⁰ 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 држава које послују у складу са Законом о девизном пословању („Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018) (нпр. *PayPal*, *Skrill*, *Payoneer*, *Paysafe Financial Services Limited*, *Google Payment Corp.* и *Payeer Ltd.*), а које објављује Народна банка Србије на својој интернет презентацији,¹¹¹ 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, који се примењује од краја јуна 2021. године, Народна банка Србије је оцењивала формалну и суштинску

¹⁰⁷ 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.

¹⁰⁸ 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.

¹⁰⁹ https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-pi/

¹¹⁰ https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-ien/

¹¹¹ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platne-institucije/lista_ien_trece_drzave.pdf

исправност документације достављене уз седам захтева за давање дозволе за пружање услуга повезаних с виртуелним валутама које су поднела заинтересована привредна друштва. 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 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 свим пружаоцима платних услуга и издаваоцима електронског новца у делу њиховог пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца. Поред издавања дозвола, Народна банка Србије врши и надзор над пословањем пружаоца услуга повезаних с виртуелним валутама и издаваоцима и имаоцима виртуелних валута као врстом дигиталне имовине. 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. 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.

Према подацима за 2021. годину, порастао је број готово свих пружених платних, а пре свега безготовинских плаћања, уколико се посматрају укупно сви пружаоци платних услуга. У односу на 2020. годину, укупан број корисника електронског банкарства порастао је за 10,68%, а мобилног банкарства за 31,36%. Раст релативног значаја мобилног банкарства види се из мг. пораста броја трансакција физичких и правних лица и предузетника за 41,29%. Забележен је и мг. пораст броја трансакција физичких и правних лица и

предузетника извршених путем електронског банкарства за 10,81%, што је преко два пута виши раст него у 2020. години, када је износио 4,05%.¹¹² Народна банка Србије је крајем 2021. обележила пуне три године рада система за инстант плаћања. Упоредо с позитивним кретањима у 2021. години, настављене су активности на даљем развоју услуга заснованим на инстант плаћањима и унапређењу постојећих решења. Поред континуираног раста дневног броја извршених трансакција, овај иновативни платни систем развојем нових услуга додатно доприноси оптимизацији токова новца међу грађанима и привредним субјектима.

Што се тиче броја уговора о финансијским услугама који су закључени на даљину електронским путем, према достављеним подацима пружалаца платних услуга, у 2021. укупно је закључен 116.401 уговор, што је за 62,76% више него у 2020. години, када је било закључено 71.519 уговора. Од поменутог броја закључених уговора на даљину у 2021. години, 18.300 уговора је закључено уз примену видео-идентификације корисника, што представља троstrуко повећање у односу на претходну годину, када је закључено 6.018 уговора. Наведени резултати су последица правовременог настојања Народне банке Србије да се ово питање адекватно уреди, што се показало изузетно важним у току трајања пандемије.

Платне институције у Републици Србији послују од октобра 2015. године, када је почела примена Закона о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018). Народна банка Србије је препознала важност и потенцијал овог сегмента финансијског тржишта, што се одразило и кроз унапређење регулаторног оквира за пружање платних услуга ради постизања веће ефикасности и транспарентности код пружања ових услуга, али обезбеђења веће информисаности и заштите корисника платних услуга.

С обзиром на то да је Закон о дигиталној имовини у примени од краја јуна 2021. године, Народна банка Србије, као један од надлежних органа за надзор над применом одредаба овог закона, у току 2021. године донела је више подзаконских аката ради успостављања и унапређења регулаторног оквира у делу који се односи на виртуелне валуте као врсту дигиталне имовине.

Законом о заштити корисника финансијских услуга код уговарања на даљину („Службени гласник РС”, бр. 44/2018), који је на предлог Народне банке

¹¹² Преглед података у вези с пружањем платних услуга и издавањем електронског новца за 2020–2021. https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/pregled-pu-ien-pu-ien_IV_21.pdf

Србије усвојен 2018. године, и Одлуком о условима и начину утврђивања и провере идентитета физичког лица коришћењем средстава електронске комуникације („Службени гласник РС”, бр. 15/2019, 84/2020 и 49/2021) омогућено је закључивање уговора о финансијским услугама између банака и корисника финансијских услуга на даљину. Тиме је омогућено да и правна лица и предузетници пословни однос с финансијском институцијом под надзором Народне банке Србије у целости успоставе онлајн, без одласка у пословне просторије финансијске институције, што посебно добија на значају у условима пандемије, када је клијентима важно да што више редовних активности, па тако и оних које се односе на финансијске услуге, могу да обаве од куће коришћењем електронских канала комуникације и савремених технологија.

У мају 2021. године Народна банка Србије донела је Одлуку о измени Одлуке о условима и начину утврђивања и провере идентитета физичког лица коришћењем средстава електронске комуникације и Одлуку о изменама Одлуке о Смерницама за примену одредаба Закона о спречавању прања новца и финансирања тероризма за обвезнике над којима Народна банка Србије врши надзор („Службени гласник РС”, бр. 49/2021), чиме је регулаторно уређење из надлежности пружања платних услуга проширено на пружаоце услуга повезаним с дигиталном имовином у делу пословања који се односи на виртуелне валуте.

Народна банка Србије је једна од централних банака која је међу првима препознала значај успостављања нових начина плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга. Адекватна инфраструктура и регулаторни оквир представљају резултат континуираних вишегодишњих активности на стварању одговарајућих предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији.



III. Финансијска тржишта

Током 2021. године очувана је релативна стабилност курса динара према еврџ захваљујући адекватним интервенцијама Народне банке Србије на МДТ-у, упркос наставку глобалне неизвесности и инфлаторним притисцима из међународног окружења. Користећи флексибилност постојећег оквира монетарне политике да без промене основних каматних стопа мења монетарне услове, Народна банка Србије је од октобра 2021. почела да постепено повећава просечну пондерисану репо стопу на аукцијама репо продаје ХоВ, уз престанак организовања аукција репо куповине динарских ХоВ путем којих је банкама претходно обезбеђивала динарску ликвидност по повољним условима. Од 30. јуна 2021. J.P. Morgan је укључио динарске обвезнице Републике Србије у своје реномиране индексе обвезница, док је у октобру међународни централни регистар ХоВ Deutsche Börse Group, Clearstream, укључио српско тржиште капитала у своју глобалну мрежу. Поред тога, средином септембра Република Србија је први пут у својој историји емитовала зелену еврообвезницу у износу од 1,0 млрд евра, чиме је постала једна од малобројних европских земаља и прва европска држава ван ЕУ која је емитовала зелени инструмент. Макроекономску стабилност и повољне изгледе раста, као и адекватност економске политике пре и током кризе током 2021. године, потврдиле су све три рејтинг агенције.

III.1. Тржиште новца

Србија је кризу проузроковану пандемијом и појавом нових сојева вируса корона дочекала са стабилним макроекономским фундаментима, што је омогућило брзу и адекватну реакцију. Управо захваљујући правовременим и координираним мерама Владе Републике Србије и Народне банке Србије, усмерених на помоћ предузећима и грађанима, већ у Т1 2021. достигнут је преткризни ниво економске активности.

Народна банка Србије наставила је да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз спровођење интервенција на девизном тржишту ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према еврџ, као и ради очувања стабилности цена и финансијског система, те одржавања адекватног нивоа девизних резерви. Након краткотрајних умерених депрецијацијских притисака почетком 2021. године, као последица појачане тражње домаћих предузећа увозника енергената за девизама, током првих девет месеци 2021. преовлађавали су апрецијацијски притисци. Притисци ка јачању домаће валуте били су последица обновљеног дејства фактора који су и у време пре пандемије креирали структурне апрецијацијске притиске, а чији је заједнички именован поболшање макроекономских резултата наше земље. У Т4 преовлађавали су депрецијацијски притисци, највећим делом услед

повећане тражње домаћих компанија увозника енергената за девизама као последица повећања цена енергената на светском тржишту и њиховог повећаног увоза. Динар је задржао готово непромењену вредност према еврџ у 2021, чиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса. У односу на крај децембра 2020, динар је ослабио према америчком долару за 8,0% као последица слабљења евра према долару. У 2021. години Народна банка Србије је на МДТ-у интервенисала нето куповином 645 млн евра (куповина 1.825 млн евра и продаја 1.180 млн евра). Бруто девизне резерве су на крају 2021. достигле рекордни ниво од 16,5 млрд евра (нето 13,7 млрд евра), што је за 3,0 млрд евра више него на крају децембра 2020. На раст нивоа девизних резерви у највећој мери су се одразиле емисије еврообвезница, додатна алокација специјалних права вучења додељених од ММФ-а, као и нето куповина девиза од стране Народне банке Србије на МДТ-у. Појава нових сојева вируса корона појачала је неизвесност на робним и финансијским тржиштима и последично је утицала на пораст премије ризика и на дуг у еврима и на дуг у доларима. EMBI за Србију на дуг у доларима на крају децембра 2021. износио је 139 б.п. (на крају 2020. премија ризика је износила 128 б.п.). На крају 2021. EURO EMBIG за Србију износио је 195 б.п. (на крају 2020. 143 б.п.).

Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у марту и септембру 2021, као и у фебруару 2022, задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од ББ+ (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе, захваљујући добрим економским показатељима Србије, који су задржани и током пандемије вируса корона. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* у јуну 2021. потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од ББ+, а потом, у децембру, повећала изгледе са стабилних на позитивне, чиме се наша земља нашла на домаћ инвестиционог рејтинга. У марту 2021. рејтинг агенција *Moody's* повећала је кредитни рејтинг Србије с Ба3 на Ба2, уз стабилне изгледе, упркос глобалним условима које је обележила пандемија вируса корона.

Током 2021. године референтна каматна стопа Народне банке Србије остала је на непромењеном нивоу од 1%. Непромењене су остале и стопа на депозитне олакшице (0,10%) и стопа на кредитне олакшице (1,90%). Међутим, јачање инфлаторних притисака из међународног и домаћег окружења и потреба да се спрече секундарни ефекти раста цена енергената и хране на остале цене преко инфлационих очекивања утицали су на одлуку Народне банке Србије да поштри монетарне услове. Постојећи флексибилан оквир монетарне политике омогућио јој је да то изврши повећањем просечне пондерисане каматне стопе на реверзним репо аукцијама, односно без измене референтне каматне стопе и коридора основних каматних стопа.

Народна банка Србије је у 2021. 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 стопа на једнонедељним репо аукцијама¹¹³ на крају 2021. износила је 0,50% (0,10% на последњој аукцији у 2020). Посматрано у односу на крај 2020, банке су на крају 2021. повећале пласмане у реверзне репо трансакције Народне банке Србије (са 30,0 млрд динара на 44,5 млрд динара) (Графикон III.1.1).

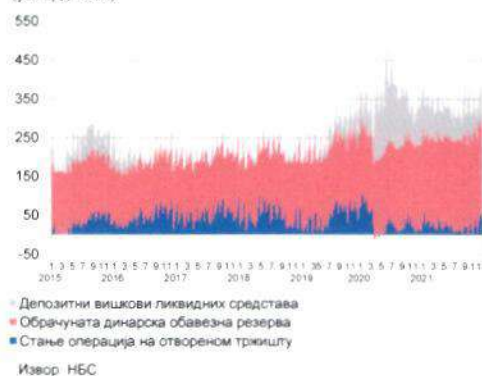
Од октобра 2021. обустављено је организовање аукција репо куповине ХоВ путем којих је банкама у претходном периоду обезбеђивана динарска ликвидност на рок од три месеца по веома повољним условима (0,10%), тј. по каматној стопи на депозитне олакшице. По том основу, током 2021. организовано је 38 аукција репо куповине ХоВ по фиксној стопи, која је једнака стопи на депозитне олакшице, и на тим аукцијама обезбеђена је динарска ликвидност у укупном износу од 86,0 млрд динара.

Народна банка Србије постепено, од октобра 2021. године, смањује степен експанзивности монетарне политике повећавањем просечне пондерисане каматне стопе на једнонедељним реверзним репо аукцијама на којима повлачи вишкове динарске ликвидности из банкарског система. Тако је на првој аукцији у октобру просечна репо стопа на реверзним једнонедељним репо аукцијама повећана за 13 б.п., с претходних 0,11% (колико је у просеку износила од почетка 2021) на 0,24%. На наредним аукцијама настављено је повећање ове стопе до нивоа од 0,50%, који је забележен на последњој реверзној репо аукцији одржаној у децембру 2021. године.

Приликом доношења одлуке о монетарним условима, Народна банка Србије је имала у виду и то да повољни финансијски услови који доприносе привредном расту могу бити одржани и с мање експанзивном монетарном политиком. Поред тога, опрезност у вођењу монетарне политике налагала су и кретања у међународном окружењу, пре свега кретања на међународном робном и финансијском тржишту, одакле долазе и главни ризици пројекције инфлације и привредног раста Србије.

Просечни дневни промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2021. износио је 6,1 млрд динара, што је изнад просечног дневног промета из 2020. године (2,9 млрд динара) (Графикон III.1.2).

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



¹¹³ Стопа остварена на репо аукцијама пондерисана износом продатих ХоВ.

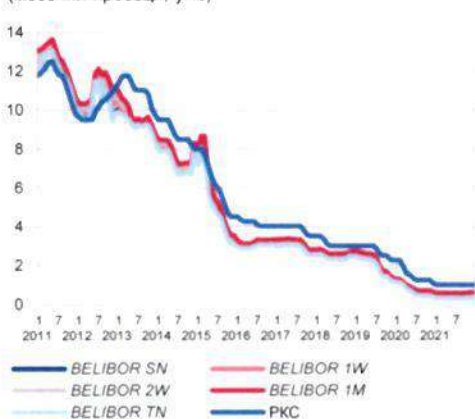
Графикон III.1.2. Референтна стопа, **BEONIA** и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице (месечни просеци дневних података)



Извор: НБС

Каматна стопа *BEONIA*¹¹⁴ је до краја септембра 2021. осцилирала око просечне репо стопе, да би се до краја године кретала испод репо стопе. Просечна вредност стопе *BEONIA* у децембру 2021. износила је 0,20% (готово непромењена у односу на децембар 2020). Просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2021. кретале су се у распону од 0,3% за најкраћу рочност до 1,1% за најдужу, што је готово непромењено у односу на децембар 2020. (Графикон III.1.3).

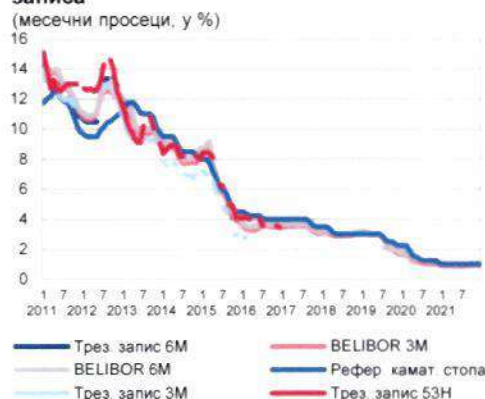
Графикон III.1.3. Каматне стопе **BELIBOR** (месечни просеци, у %)



Извор: НБС

Како би подстакла развој међубанкарског своп тржишта и омогућила банкама да ефикасније управљају својом ликвидношћу, Народна банка Србије организује редовне двонедељне и тромесечне аукције своп продаје и своп куповине девиза. Од средине новембра 2020. до почетка марта 2021. Народна банка Србије је организовала додатне тромесечне своп аукције куповине девиза по методу фиксних своп поена, које су се одржавале на редовној недељној основи. На додатним

Графикон III.1.4. Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа (месечни просеци, у %)



Извор: Министарство финансија и НБС

тромесечним своп аукцијама куповине девиза у 2021. Народна банка Србије је купила 165 млн евра и обезбедила банкама динарску ликвидност у износу од 19,4 млрд динара. Током 2021. Народна банка Србије је у своп трансакцијама с банкама укупно своп купила 518,0 млн евра и своп продала 353,0 млн евра (у 2020. своп куповина је износила 956,0 млн евра, а своп продаја 800,5 млн евра). Промет своп трансакција између банака у 2021. износио је 256,2 млн евра, што је више него у 2020. години (162,0 млн евра).

У јулу 2020. Народна банка Србије је успоставила превентивну репо линију са ЕЦБ-ом како би се, у случају потребе, домаћем финансиjsком систему могла обезбедити додатна ликвидност у еврима. Иницијални рок за коришћење ове репо линије био је до краја јуна 2021. да би се у фебруару 2021. тај рок продужио за девет месеци, односно до марта 2022. године. ЕЦБ је на састанку у марту 2022. услед геополитичких тензија између Русије и Украјине, одлучила да трајање привремених репо операција с другим централним банкама земаља изван зоне евра продужи до 15. јануара 2023. Народна банка Србије није имала потребу да користи средства по основу превентивне репо линије ЕЦБ-а.

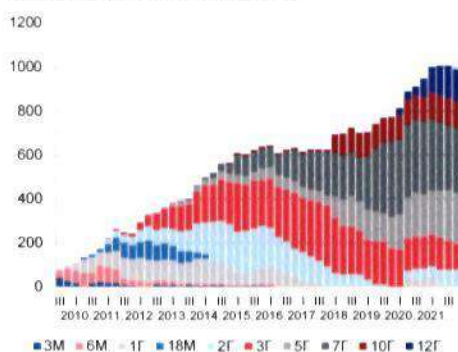
Током 2021. није било емисија државних записа у динарима и еврима.

¹¹⁴ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

III.2. Тржиште облигација и акција

Један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта представља тржиште државних облигација, чију примарну продају организује Министарство финансија – Управа за јавни дуг, користећи методу аукције по јединственој каматној стопи. По основу овог вида задужења, у претходном периоду повећана је просечна рочност динарских државних ХоВ, уз смањење трошкова финансирања.

Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ (номинална вредност, у млрд RSD)

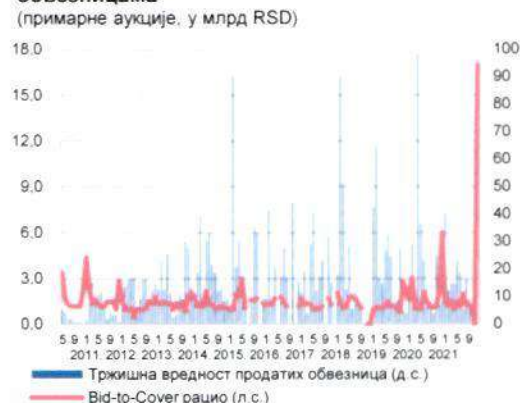


Извор: Министарство финансија.

Продајом динарских облигација држава се по релативно повољним условима задужује на домаћем тржишту, чиме се смањује изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. Поред аукција примарне продаје облигација, Управа за јавни дуг Министарства финансија током 2021. организовала је осам аукција за превремени откуп дела трогодишњих, дела седмогодишњих и дела дванаестогодишњих државних динарских ХоВ, на којима је укупно откупљено 34,0 млрд динара (10,2 млрд динара у 2020).

Стање продатих динарских државних облигација рочности преко годину дана на крају 2021. износило је 990,6 млрд динара, што је за 8,5% више него на крају 2020. године (Графикон III.2.1). У структури динарских државних облигација рочности преко годину дана, на крају 2021. највеће учешће имале су седмогодишње облигације – 29,9%, што је испод учешћа на крају 2020. (36,9%), док је

Графикон III.2.2. Тражња за динарским државним облигацијама (примарне аукције, у млрд RSD)



Извор: Министарство финансија.

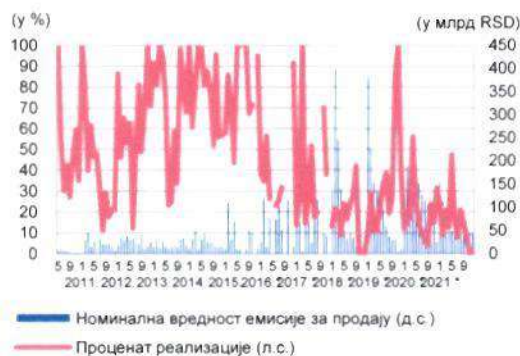
учешће петогодишњих државних облигација повећано у 2021. са 20,5% на 23,2%.

У 2021. настављена је реализација емисија реперних (бенчмарк) облигација, која је почела да се примењује од 2016. 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 Index*). Државне динарске облигације су од краја јуна 2021. укључене у индекс државних облигација земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) J.P. Morgan-a. Динарске ХоВ су укључене и у *GBI-Aggregate (GBI-AGG)* и *GBI-AGG Diversified*.¹¹⁵ Индекс државних облигација земаља у развоју J.P. Morgan-a укључује државне облигације у локалној валути којима се редовно тргује, с фиксним купонским стопама, којима страни инвеститори могу лако приступити. Тај индекс представља један од најчешће праћених, односно реперних (бенчмарк) индекса облигација које су емитоване у локалним валутама земаља у развоју и укључењем у овај индекс Република Србија је постигла значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних ХоВ. У индекс су укључене три динарске реперне облигације с доспећем 11. јануара 2026. (облигација

¹¹⁵ Индекс *GBI-EM Global Diversified* један је од индекса који најчешће прате међународни инвеститори, односно један од реперних (бенчмарк) индекса облигација које су емитоване у локалним валутама земаља у развоју. Индекси *GBI-Aggregate (GBI-AGG)* и *GBI-AGG Diversified* обухватају државне облигације у домаћој валути и развијених земаља и земаља у развоју.

рочности од седам година), 6. фебруара 2028. (обвезница рочности од десет година) и 20. августа 2032. (обвезница рочности од 12 година).

Графикон III.2.3. Процент реализације на аукцијама динарских државних обвезница



* За бенчмарк обвезнице приказана је укупна вредност емисије и реализација као проценат тог износа. Планирани обим продаје на овим аукцијама је био нижи од укупно емитованог. Извор: Министарство финансија

Показатељ односа тражње инвеститора и прихваћеног продатог износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover* рацио) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољну ситуацију. Тај показатељ је највишу вредност (17,0) достигао у децембру, а најнижу (1,0) у априлу и октобру 2021. године (Графикон III.2.2).

Током 2021. одржане су аукције двогодишњих, петогодишњих, десетогодишњих и дванаестогодишњих динарских државних обвезница. Извршне стопе остварене на примарним аукцијама државних обвезница додатно су снижене током 2021. Извршне стопе на двогодишње државне динарске обвезнице су са 1,95% у 2020. снижене на 1,57% у 2021. Код петогодишњих државних обвезница извршна стопа је са 2,59% у 2020. снижена на 2,50% у 2021, а код десетогодишњих са 4,80% (аукција одржана у августу 2018) на 2,50% (фебруар 2021). Извршна стопа на дванаестогодишње државне обвезнице снижена је са 3,85% у 2020. на 3,24% у 2021. Купонска стопа у 2021. на двогодишње државне динарске обвезнице повећана је за 5 б.п., на 1,75%, док је на петогодишње била непромењена у односу на 2020. (3,0%). Код десетогодишњих државних динарских обвезница купонска стопа је била на нивоу из 2018. (5,875%), када је одржана претходна аукција ове рочности, а код дванаестогодишњих на нивоу из 2020. (4,5%).

Током 2021. одржане су и аукције дванаестогодишњих и двадесетогодишњих државних обвезница деноминираних у еврима. Њихове купонске стопе су снижене, тако да су се на последњој аукцији у 2021. дванаестогодишње

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



* Кастоди банке, осигуравајућа друштва, пензијски фондови, физичка лица и остала правна лица

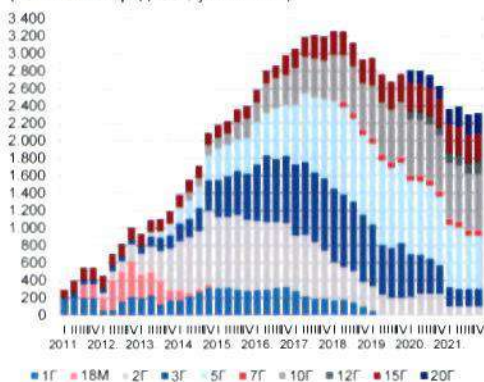
Извор: Централни регистар за дело и клиринг хартија од вредности

обвезнице емитовале с купонском стопом од 1,5% (купонска стопа на последњој аукцији у 2020. износила је 2,0%), а двадесетогодишње с купонском стопом од 2,25% (купонска стопа на последњој аукцији у 2020. износила је 3,50%). Пад купонских стопа праћен је снижењем извршних каматних стопа на примарним аукцијама ових обвезница. Извршна стопа дванаестогодишњих државних обвезница деноминираних у еврима снижена је за 29 б.п., на 1,60%, док је извршна стопа на двадесетогодишње државне обвезнице деноминираних у еврима снижена за 75 б.п., на 2,25%.

Током 2021. смањено је учешће страних инвеститора у портфељу динарских државних обвезница, са 24,3% у децембру 2020. на 18,0% у децембру 2021. Као што се може видети на Графикону III.2.4, домаће банке су од краја 2015. претежни власници државних обвезница. Њихово учешће у портфељу динарских хартија на крају 2021. било је више за 8,6 п.п. него у децембру 2020. и износило је 58,5%. Учешће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови и др.) последњих година постепено се повећава, иако су и даље мање заступљени у власништву продатих 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.

Република Србија је у фебруару 2021. на међународном финансијском тржишту емитовала дванаестогодишњу еврообвезницу у еврима у износу од 1,0 млрд евра, по купонској стопи од 1,65% и стопи приноса од 1,920%. Средином

Графикон III.2.5. Стање државних ХоВ деноминираних у еврима (номинална вредност, у млн EUR)



Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.7. Кретање берзанских индекса (индекс, 15. 11. 2007 = 100)



Извор: Блумберг.

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



Извор: Београдска берза и НБС.

септембра 2021. Република Србија је на међународном финансијском тржишту реализовала две емисије еврообвезница у еврима (*dual-tranche*). Тада је први пут емитовала зелену еврообвезницу у износу од 1,0 млрд евра, рочности седам година, по најнижој купонској стопи до сада од 1,00% и стопи приноса од 1,262%. Тиме је Република Србија постала једна од малобројних европских земаља и прва европска држава ван ЕУ која је емитовала зелени инструмент. Истовремено, емитована је и петнаестогодишња конвенционална еврообвезница у еврима у износу од 750 млн евра, по купонској стопи од 2,05% и стопи приноса од 2,305%, што је еврообвезница најдуже рочности коју је Република Србија до сада емитовала.

У 2021. Република Србија је уговорила три хеџинг трансакције закључењем унакрсних валутних

свопова,¹¹⁶ чиме је остварена значајна уштеда у буџету по основу смањења трошкова камата до доспећа дуга. Закључењем унакрсних валутних свопова Република Србија је истовремено постигла смањење изложености каматном и валутном ризику у управљању јавним дугом.

Обим емисије државних обвезница деноминираних у еврима¹¹⁷ (0,4 млрд евра) на домаћем тржишту у 2021. био је нижи него у 2020. (0,7 млрд евра). Стање обвезница деноминираних у еврима с рочношћу преко годину дана у 2021. ниже је за 312,0 млн евра него у 2020. и у децембру 2021. износило је 2,3 млрд евра (Графикон III.2.5). У складу с тим, побољшана је валутна структура емитованих државних обвезница и смањена изложеност државе валутном ризику. Највеће учешће у укупном портфелу државних обвезница деноминираних у еврима имају десетогодишње (27,3%), петогодишње (26,5%), петнаестогодишње (13,9%) и двадесетогодишње обвезнице (10,2%).

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ у 2021. био је виши него у 2020. (416,6 млрд динара) и износио је 549,9 млрд динара. Секундарно трговање хартијама деноминираним у еврима износило је 472,9 млн евра (664,7 млн евра у 2020). Увођење стратегије емитовања реперних обвезница позитивно је утицало на секундарни промет. Од новембра 2015. дугорочне државне обвезнице укључене су на *prime* листинг Београдске берзе, а укупан промет тих обвезница (деноминираних у динарима и еврима) на Београдској берзи у 2021. износио је 34,7 млрд динара. Увођењем државних обвезница у редовно трговање на Београдској берзи олакшан је приступ

¹¹⁶ Први унакрсни валутни своп Република Србија закључила је у децембру 2020. године и обавезе по основу еврообвезнице емитоване у америчким доларима конвертоване су у евре.

¹¹⁷ Државне ХоВ с рочношћу од 12 и 20 година.

индивидуалних инвеститора овим инструментима. Развој секундарног трговања државним обвезницама на организованом тржишту доприноси већој транспарентности и ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и омогућава ефикасније вредновање ових хартија.

Даљи развој тржишта државних ХоВ може се очекивати увођењем функције примарних дилера, који би требало да допринесу унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹¹⁸

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2021. године износила је 533,3 млрд динара (око 8,5% БДП-а) (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у 2021, у поређењу са 2020, повећана на делу листинга за 18,8 млрд динара и на *open market* сегменту за 14,6 млрд динара, а смањена је на МТП¹¹⁹ сегменту за 23,4 млрд динара.

Током године индекси су осцилирали у оба смера. На крају децембра 2021. индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 820,78, што је за 9,6% више него на крају претходне године (748,61). У истом периоду индекс *BELEXline* повећан је за 9,3%, на 1.711,57 (Графикон III.2.7).

Укупан промет акцијама на Београдској берзи у 2021. износио је 6,5 млрд динара, што је за 1,5 млрд динара више од промета реализованог у 2020. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује на МТП сегменту Београдске берзе (3,5 млрд динара).

Ниска просечна вредност рација месечног обрта акција,¹²⁰ која је у децембру 2021. износила само

0,07%, указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8). Вредност овог рација у децембру 2021. била је на нижем нивоу него у децембру 2020. (0,15%), при чему је вредност овог рација нижа од вредности из преткризног периода, када је 2007. износила 1,3%. Међутим, ликвидност берзанског тржишта чак је и неповољнија ако се има у виду да рацио месечног обрта акција у укупан промет укључује и блок трговања, која се, као једнократни откуп акција, само формално региструју на берзи и не одражавају стварну ликвидност берзе.

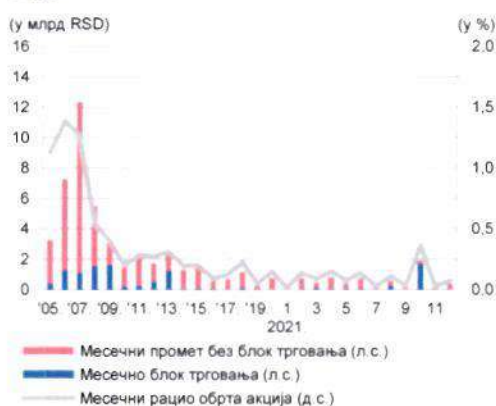
Број трансакција на Београдској берзи у 2021. (18.743) благо је порастао у односу на 2020. годину (18.098).

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2021. износило је 24,4% и било је за 8 п.п. мање него у 2020. Страни инвеститори су у трговању били активнији на страни продаје хартија (39,5%) него на страни куповине (9,4%).

Почетком августа 2021. Атинска берза је стекла 10,24% укупног броја акција Београдске берзе. Тиме је Београдска берза постала део највеће берзе у источној и југоисточној Европи, што може допринети даљем развоју домаћег тржишта капитала. За даље унапређење организованог тржишта капитала пожељно је подстаћи домаћа предузећа да свој раст финансирају прикупљањем капитала путем иницијалних јавних понуда акција. Поред тога, повећање броја емитената чијим се акцијама активно тргује додатно би допринело развоју Београдске берзе, као и већем присуству институционалних инвеститора заинтересованих за улагање у те инструменте.

У децембру 2020. усвојен је Закон о дигиталној имовини,¹²¹ који је ступио на снагу 29. јуна 2021. Захваљујући усвајању наведеног закона, Република Србија је међу првим земљама у свету које су створиле регулаторни оквир за област дигиталне имовине, чиме су обезбеђени јасан оквир и правна сигурност за инвеститоре и кориснике дигиталне имовине. Законом о дигиталној имовини омогућава се финансирање помоћу инвестиционих токена, унапређује и развија тржиште капитала коришћењем дигиталне технологије и јача се оквир за борбу против злоупотреба на тржишту дигиталне

Графикон III.2.8. Промет акцијама на Београдској берзи



Извор: НБС, на основу података Београдске берзе.

¹¹⁸ Функција примарних дилера је у домаћи регулаторни оквир уведена почетком децембра 2018. Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 95/2018).

¹¹⁹ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

¹²⁰ 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).

¹²¹ „Службени гласник РС”, бр. 153/2020.

имовине, као и борбе против прања новца и финансирања тероризма.

Clearstream, међународни централни регистар ХоВ *Deutsche Börse Group*, 4. октобра 2021. године укључио је српско тржиште капитала у своју глобалну мрежу (која укључује тржишта капитала још 58 других земаља), што ће страним инвеститорима омогућити лакши приступ домаћем тржишту ХоВ. *Clearstream* је први међународни централни регистар ХоВ који ће омогућити страним инвеститорима директно салдирање динарских државних ХоВ и допринети додатном повећању учешћа страних инвеститора и повећању ликвидности на домаћем тржишту капитала.

У октобру 2021. Министарство финансија је усвојило Стратегију за развој тржишта капитала за период 2021–2026. године,¹²² док је у децембру усвојен Акциони план за период 2021–2023. године за спровођење Стратегије за развој тржишта капитала за период 2021–2026. године.¹²³ Стратегијом за развој тржишта капитала утврђени су циљеви и мере за развој тржишта капитала у Републици Србији, чија примена треба да резултира привредним растом, унапређењем понуде финансијских инструмената на тржишту и

повећањем домаћих и страних инвестиција у привредном окружењу Републике Србије. Акциони план представља документ јавне политике који се доноси ради операционализације и остваривања општег и посебних циљева утврђених Стратегијом за развој тржишта капитала за период 2021–2026. године.

У децембру 2021. усвојен је нови Закон о тржишту капитала,¹²⁴ који је донет ради развоја тржишта капитала и обезбеђивања додатних извора финансирања предузећима у Србији. Реч је о потпуно новом закону који треба да поспеши стварање транспарентног, ефикасног и сигурног тржишта капитала, што ће допринети атрактивности домаћег тржишта и даљем привлачењу инвеститора.

Даљем развоју домаћег финансијског тржишта могу допринети нови финансијски инструменти. Наставак финансијске едукације становништва и даље унапређење финансијске инклузије могу повећати улагања домаћих физичких лица. Такође, на наставак развоја домаћег финансијског тржишта може утицати унапређење постојеће домаће регулативе и њено усклађивање с кретањима тржишта капитала на нивоу ЕУ.

¹²² „Службени гласник РС”, бр. 102/2021.

¹²³ „Службени гласник РС”, бр. 118/2021.

¹²⁴ „Службени гласник РС”, бр. 129/2021.

Оврт 3: Новине у погледу развоја тржишта капитала

Добро организована и ликвидна тржишта капитала могу играти кључну улогу у финансирању привредног раста, али и допринети финансијској стабилности и ефикасном спровођењу монетарне политике. Развијена тржишта капитала омогућавају адекватно каналисање средстава приватног сектора за развој привреде. На тај начин, у тржишно оријентисаним системима нове компаније могу лакше и брже да дођу до потребног капитала.

Као и код већине других земаља у развоју, финансијски систем Републике Србије је банкоцентричан, с доминантним коришћењем банкарских производа као преовлађујућих извора финансирања и штедње. Учешће имовине банкарског сектора у домаћем БДП-у на крају 2021. износило је 80,5%, док је истовремено тржишна капитализација Београдске берзе износила око 8,5% БДП-а. Банке су најзначајнији учесници у берзанском трговању и доминантни купци државних ХоВ. Већина банака финансијске инструменте у свом портфолију држи до доспећа, без активног трговања овим инструментима. Висока ликвидност банкарског сектора Републике Србије указује на то да не постоји потреба за издавањем ХоВ од стране банака ради прикупљања ликвидних средстава. Значајан утицај домаћих банака, којима инвестирање на тржишту капитала није примарна активност, смањује подстицаје за развој финансијских посредника који би били првенствено усмерени на тржиште капитала.

Домаће финансијско тржиште одликује недовољно диверсификована понуда ликвидних финансијских инструмената. Будући да тржиште корпоративних и муниципалних обвезница није довољно развијено, банкарски кредити су најзаступљенији начин финансирања. Након започетог развоја домаћег тржишта капитала, светска финансијска криза утицала је на то да се у периоду након 2008. знатно смањило број учесника на тржишту, односно брокерско-дилерских друштава и овлашћених банака, као и број трансакција на регулисаном тржишту, односно Мултилатералној трговачкој платформи, а самим тим и промет на Београдској берзи. Светска финансијска криза оставила је за собом као последицу смањену спремност инвеститора да улажу у тржиште капитала, што је утицало на не само мању понуду финансијских инструмената већ и на њихову потражњу. Смањен је број јавних друштава чијим се ХоВ тргује на берзи, а истовремено је све мањи број нових друштава подносио захтеве за одобрење проспекта за јавну понуду и укључивање на тржиште. До сада је на Београдској берзи одржана само једна иницијална продаја акција (*Initial Public Offering – IPO*) 2019. године. Ипак, на даљи развој домаћег тржишта капитала може позитивно утицати то што је у 2021. Атинска берза стекла 10,24% укупног броја акција Београдске берзе. Главни циљеви ове трансакције јесу унапређење технолошких капацитета, уз потенцијални долазак нових инвеститора, будући да на овај начин Београдска берза постаје видљива на глобалној инвестиционој мапи. С тим циљем је у новембру 2021. потписан и споразум о миграцији Београдске берзе на трговачку платформу Атинске берзе.¹²⁵

Домаћи регулаторни органи благовремено су препознали потребу да тржиште капитала треба учинити сигурнијим, диверсификованијим, транспарентнијим и атрактивнијим за домаће и стране инвеститоре, те да треба проширити понуду квалитетних финансијских инструмената, као и учинити јасним и свима препознатљивим услове за приступ и трговање на овом тржишту. Као резултат тога, у октобру 2021. донета је **Стратегија за развој тржишта капитала за период од 2021. до 2026. године**,¹²⁶ а у децембру 2021. усвојен је и Акциони план за период 2021–2023. године за спровођење Стратегије за развој тржишта капитала за период од 2021. до 2026. године.¹²⁷ Циљ доношења поменутих стратегија јесте да Република Србија развије конкурентно, високо ефикасно, транспарентно и продуктивно тржиште капитала, које ће институционалним и индивидуалним инвеститорима и емитентима пружити широк спектар производа и услуга, упоредив с водећим регионалним и европским финансијским центрима.

Једна од активности предвиђених поменутом стратегијом било је доношење новог **Закона о тржишту капитала**,¹²⁸ који је усвојен у децембру 2021. Закон је ступио на снагу 5. јануара 2022, а примењује се по истеку годину дана од дана ступања на снагу, односно од 6. јануара 2023. Новим Законом о тржишту капитала врши се даље усаглашавање с прописима ЕУ који уређују тржишта финансијских инструмената.¹²⁹ Одредбама овог закона уводе се нови институти и даје могућност оснивања нових учесника на тржишту, регулише се заложно право на финансијским инструментима, уводе се нове обавезе за учеснике на тржишту, нове врсте проспекта, проширују и оснажују надзорна овлашћења Комисије за хартије од вредности, детаљније регулише транспарентност у вези са извештавањем јавних друштава односно издаваоца и др. У изради новог закона, поред Министарства финансија, активно су учествовали Народна банка Србије, Комисија за хартије од вредности, Централни регистар хартија од вредности, Београдска берза, Агенција за осигурање депозита, као и други чланови Радне групе за развој тржишта капитала.

Поред доношења новог Закона о тржишту капитала, у протеклом периоду знатно је унапређен регулаторни оквир којим се додатно подстиче развој тржишта капитала. Између осталих, усвојени су Закон о алтернативним инвестиционим фондовима,¹³⁰ Закон о отвореним инвестиционим фондовима с јавном понудом,¹³¹ Закон о дигиталној имовини,¹³² Закон о финансијском обезбеђењу¹³³ и Закон о робним берзама¹³⁴.

Поред унапређења регулаторног оквира, у протеклом периоду доста тога је урађено и на развоју и промовисању тржишта државних обвезница. Просечна рочност државних ХоВ је повећана, уз смањење трошкова финансирања. Република Србија је у претходним годинама уложила велике напоре у развијање реперних (*benchmark*) динарских обвезница, што је позитивно утицало на повећање ликвидности на домаћем финансијском тржишту. Као велико признање за све активности усмерене ка развоју домаћег финансијског тржишта, *J.P. Morgan* је 30. јуна 2021. укључно динарске државне обвезнице у своје реномиране индексе обвезница у домаћим валутама емитованих од стране развијених земаља и земаља у развоју. На овај начин Република Србија је постала видљивија широком кругу међународних инвеститора, што доприноси повољнијим условима финансирања државе и домаћих компанија, доводи до прилива инвестиција у нашу земљу и директно подстиче бржи привредни раст.¹³⁵ Позитивни ефекти укључивања динарских обвезница у индексе *J.P. Morgan*-а могли су се осетити већ у јулу 2021, када је трговање реперним ХоВ два до три пута повећано у односу на јун, а знатна тражња утицала је на то да се принос на ове хартије већ у првим данима њиховог укључења у индексе осетно смањи. У поређењу с подацима од почетка јуна, приноси на три реперне динарске ХоВ почетком јула били су нижи у интервалу од 33 б.п. до 41 б.п. И на домаћем финансијском тржишту осетили су се позитивни ефекти овог успеха – повећана је тражња за динарским државним обвезницама које су укључене у индексе, што је подстакло раст њихове тржишне вредности, а јавили су се и бројни нови инвеститори.¹³⁶

Позитиван ефекат на даљи развој тржишта новца и капитала представља потписивање документа којим се дефинишу услови сарадње у јануару 2022. године ради укључивања државних ХоВ Републике Србије у систем *Euroclear*-а.¹³⁷ Реч је о највећој клириншкој кући на свету, која окуља велики број реномираних инвеститора. Приступање систему *Euroclear* од великог је значаја за Републику Србију због потребе ширења базе инвеститора и повећања доступности државних ХоВ највећим светским институционалним фондовима. Очекује се да би се прва аукција државних ХоВ у домаћој валути могла реализовати путем *Euroclear*-а већ у јануару 2023. године.

Значајни резултати постигнути су и на међународном тржишту. Република Србија је прву **еврообвезницу** у доларима емитовала 2011. Од 2019. започето је са емисијама еврообвезница у еврима уместо у доларима, што, уз извршене своп трансакције којима су замењене обавезе по основу еврообвезница из долара у евро (хеџинг), доприноси смањењу девизног ризика, односно штити од волатилности у кретању курса евра према америчком долару, на који Народна банка Србије не може да утиче. Поред тога, знатно су смањени трошкови финансирања и продужена је рочност, тако да је у 2021. емитована петнаестогодишња еврообвезница, што је еврообвезница најдуже рочности коју је Република Србија до сада емитовала.¹³⁸

Република Србија је постала једна од малобројних европских земаља и једина европска држава ван ЕУ која је емитовала зелени инструмент. У септембру 2021. емитована је **зелена еврообвезница** по најнижој купонској стопи на српске еврообвезнице икада забележеној и уз високу тражњу инвеститора. Тако прикупљена средства биће, у складу са Оквирним документом за издавање зелених обвезница, искоришћена искључиво за финансирање или рефинансирање нових и постојећих расхода усмерених на постизање још одрживијег раста домаће економије, путем улагања у области обновљиве енергије, енергетске ефикасности, саобраћаја, одрживог управљања водама и спречавања и контроле загађења. Емисија зелене обвезнице у потпуности је у складу с Принципима зелених обвезница Међународне асоцијације тржишта капитала (*International Capital Market Association – ICMA*).¹³⁹

Народна банка Србије је један од носилаца развоја домаћег тржишта капитала. Осим што је испунила своје циљеве – постигнута и очувана ценовна стабилност и ојачана финансијска стабилност, чиме се доприноси општој макроекономској стабилности, Народна банка Србије је активно учествовала у унапређењу домаће регулативе и промоцији домаћих финансијских инструмената. Поред тога, непосредно након почетка пандемије вируса корона, динарске корпоративне обвезнице домаћих привредних друштава која испуњавају одговарајуће критеријуме

¹³⁵ Видети саопштење Београдске берзе: https://www.belex.rs/proizvodi_i_usluge/vesti/86010

¹³⁶ „Службени гласник РС”, бр. 102/2021.

¹³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 118/2021.

¹³⁸ „Службени гласник РС”, бр. 129/2021.

¹³⁹ Директива 2004/39/ЕЗ о тржиштима финансијских инструмената (*MiFID I*), Директива 2014/65/ЕУ о тржиштима финансијских инструмената (*MiFID II*), Директива 2003/71/ЕЗ о проспекту који се објављује приликом јавне понуде или укључивања у трговање ХоВ (која је у међувремену престала да се примењује, а заменила ју је Уредба 2017/1129/ЕУ о проспекту који се објављује приликом јавне понуде или укључивања у трговање ХоВ), Директива 2004/109/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су ХоВ укључене у трговање на регулисаном тржишту, Директива 2010/73/ЕУ о проспекту који се објављује приликом јавне понуде или укључивања у трговање ХоВ и о усклађивању захтева за транспарентношћу у вези с подацима о издаваоцима чије су ХоВ укључене у трговање на организованом тржишту, Директива 2013/50/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су ХоВ укључене у трговање на регулисаном тржишту, Директива 97/9/ЕЗ о системима за обештећење инвеститора, Директива 2014/57/ЕУ о кривичним делима за злоупотребе на тржишту (*MAD*) и Директива 98/26 о коначности поравнања у платним системима и системима за поравнање ХоВ.

¹⁴⁰ „Службени гласник РС”, бр. 73/19.

¹⁴¹ „Службени гласник РС”, бр. 73/19.

¹⁴² „Службени гласник РС”, бр. 153/20.

¹⁴³ „Службени гласник РС”, бр. 44/18.

¹⁴⁴ „Службени гласник РС”, бр. 52/19.

¹⁴⁵ <https://www.nbs.rs/en/scripts/showcontent/index.html?id=17112>

¹⁴⁶ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=17226

¹⁴⁷ <https://www.srbija.gov.rs/vest/606805/drzavne-hartije-od-vrednosti-uskoro-u-sistemu-euroclear.php>

¹⁴⁸ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=17354

¹⁴⁹ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=17354

укључене су у монетарне операције за обезбеђење ликвидности банкама.¹⁴⁰ Тиме се подстиче динамичнији раст домаће привреде, стварањем додатног канала финансирања и унапређује домаће тржиште капитала. Емитовањем динарских обвезница домаћа предузећа могу остварити низ предности, попут продужења рочности обавеза, ширег распореда њиховог доспећа, диверсификације начина финансирања, уз смањење валутног ризика финансијских извора.

Кораци које су надлежни органи предузели у претходном периоду стварају могућност за развој конкурентног, ефикасног и транспарентног тржишта, са широким спектром финансијских инструмената и услуга, које би било упоредиво с водећим регионалним и европским финансијским тржиштима. Поред тога, перцепција Републике Србије, а самим тим и домаћег финансијског тржишта, знатно је поправљена у претходном периоду. То су препознале и водеће рејтинг агенције, које су током претходних година континуирано повећавале кредитни рејтинг Републике Србије, тако да се сада наша земља налази на корак до добијања инвестиционог рејтинга. Ипак, како би домаће финансијско тржиште у будућности могло да испуњава своју главну функцију – ефикасну алокацију финансијских ресурса штедње и инвеститора према привредним друштвима ради финансирања њиховог развоја и подршке привредном расту, потребно је да се надаље развија понуда финансијских инструмената и услуга.

¹⁴⁰ Одлука о условима и начину спровођења операција на отвореном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 45/2011, 34/2013, 74/2020, 98/2020 и 4/2022).

III.3. Финансијска инфраструктура

Једна од основних функција централних банака јесте функционисање ефикасног и безбедног система плаћања, као кључног стуба финансијске и економске инфраструктуре једне земље. Платни системи и системи за поравнање финансијских инструмената чине инфраструктуру финансијског тржишта, значајну за привремено извршавање платних трансакција и трансакција преноса финансијских инструмената.

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), Народна банка Србије уређује, контролише и унапређује несметано функционисање платног промета у земљи и са иностранством.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине: (1) *RTGS* платни систем Народне банке Србије; (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; (8) Клиринг директних задужења УБС.

Народна банка Србије је оператор следећих платних система: (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; (6) *DinaCard* клиринг система.

Законом о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018) и прописима донетим на основу овог закона, којим се уређују услови и начин пружања платних услуга, електронски новац и платни системи, као и коначност поравнања у битним платним системима, као битни платни системи утврђени су *RTGS* платни систем Народне банке Србије и Клиринг платни систем Народне банке Србије.

RTGS платни систем Народне банке Србије јесте платни систем за пренос новчаних средстава у динарима између учесника у реалном времену по бруто принципу и ефикасан је канал за спровођење мера монетарне политике. Уређен је Правилима рада *RTGS* платног система Народне банке Србије.¹⁴¹ У овом систему могу се извршавати сви налози за пренос, с тим што се обавезно извршавају налози за пренос по основу трансфера одобрења и директних задужења чији је појединачни износ већи од 300.000 динара, у складу са Одлуком о минималној вредности платних трансакција које се морају извршавати у битном платном систему („Службени гласник РС”, бр. 78/2018).¹⁴²

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, оператор система за поравнање финансијских инструмената у смислу прописа којим се уређује тржиште капитала; (4) УБС, као оператор система за клиринг директних задужења и система за клиринг чекова.

Учесницима у *RTGS* платном систему омогућено је да адекватно управљају ризицима којима су изложени, будући да се поравнање обавља у реалном времену и по бруто принципу, у централнобанкарском новцу, а да централне банке имају најнижи кредитни ризик и извор су ликвидности у погледу валуте у којој се поравнање обавља. Иако учесници у погледу средстава која се користе за поравнање нису изложени кредитном и ликвидном ризику, као и у свим *RTGS* системима, учесници морају имати довољно средстава на својим рачунима ради несметаног извршавања трансакција. С тим у вези, учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено је да управљају и ризиком ликвидности, јер им систем пружа могућност прегледа свих њихових трансакција, увид у тренутно стање на рачуну, као и промену редоследа извршавања налога за плаћање коришћењем приоритета.

Када је реч о значају *RTGS* платног система за националну привреду, један од битних показатеља важности овог система јесте и вредност платних

¹⁴¹ Прописи из области платног система и платних услуга https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-ps/.

¹⁴² https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-ps/minimalna_vrednost_transakcije.pdf

трансакција која се изврши путем овог система у одређеном периоду. Тако је у 2021. години чак 99,48% укупне вредности платних трансакција које су извршене у финансијској инфраструктури у Републици Србији извршено у овом систему, док је у Клиринг систему извршено свега 0,52% укупне вредности обају система.

Вредност промета у *RTGS* платном систему у 2021. износила је 98.783,9 млрд динара и реализовано је укупно 194,38 млн плаћања (81,7% укупног броја плаћања у *RTGS* и Клиринг систему Народне банке Србије).¹⁴³ Највећа месечна вредност промета остварена је у децембру (9.127,58 млрд динара).¹⁴⁴

Табела III.3.1. Вредност и број плаћања у *RTGS* систему Народне банке Србије

	Просек периода 2010–2020.	2021.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	53.208,21	98.783,93
Број плаћања, у млн	150,17	194,38

Извор: НБС

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 2021. била је 15,86 пута већа од БДП-а Републике Србије.

Расположивост *RTGS* платног система и Клиринг система Народне банке Србије једна је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског тржишта. Стога је важно поменути и да је током 2021. (укупно 253 радна дана) расположивост ових двају система износила 99,81%.¹⁴⁵

Народна банка Србије је крајем 2021. обележила пуне три године рада система за инстант плаћања – *IPS* платног система Народне банке Србије. Народна банка Србије је овај систем успоставила 22. октобра 2018. године ради подстицања иновација у финансијском сектору и подршке дигитализацији и развоју безготовинских плаћања у земљи. Да је реч о значајној могућности коју захваљујући Народној банци Србије имају грађани и привреда, говори и чињеница да су у моменту

почетка рада *IPS* платног система Народне банке Србије ови системи били реткост у свету.

Систем функционише 24 часа, седам дана у недељи, 365 дана у години, а захваљујући овом систему Народне банке Србије, грађани и предузећа могу плаћања да извршавају лако и брзо, с било ког места и у било које време, односно и викендом, нерадним данима или ноћу, а прималац плаћања тај новац добија за свега неколико секунди и може даље да располаже њиме.

Директни учесници у *IPS* платном систему Народне банке Србије јесу банке са седиштем у Републици Србији, Народна банка Србије и министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, тј. они учесници који, у складу с правилима рада *RTGS* система Народне банке Србије, могу имати рачуне у овом систему.

Остали пружаоци платних услуга, ако пружају платне услуге које укључују трансфер одобрења, могу бити индиректни учесници, и то на два начина – као лица која су непосредно повезана на *IPS* платни систем Народне банке Србије и која достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* платном систему Народне банке Србије директно, односно лица с посредним приступом и у том случају нису директно повезани на овај систем, него за њих плаћања у систему извршавају директни учесници.

Табела III.3.2. Вредност и број плаћања у *IPS* систему Народне банке Србије

	Просек периода 2019–2020.	2021.
<i>IPS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	155,6	366,3
Број плаћања, у млн	16,01	42,26

Извор: НБС

IPS платни систем Народне банке Србије функционише изузетно успешно, уз висок и стално растући број плаћања која се изврше употребом овог система. Укупна вредност промета у овом систему у 2021. износила је 366,3 млрд динара и

¹⁴³ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_21.pdf

¹⁴⁴ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/pp_12_21.pdf

¹⁴⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_21.pdf

реализовано је укупно 42,26 млн плаћања, што је до 1,7 пута више него током 2020. године. Највећа месечна вредност промета остварена је у децембру (41,5 млрд динара).¹⁴⁶

може обавити коришћењем само једног (мобилног) уређаја путем технологије *deep link*.¹⁴⁸

Поред сигурности оваквог начина плаћања, додатна предност инстант плаћања на интернет продајним

Табела III.3.3. **RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)**

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	81.540,63	80.537,25	90.553,06	67.551,04	6.477,56
	Број трансакција	18.098,66	17.695,31	21.797,65	14.443,79	1.895,26
	Просечна вредност по трансакцији	4,50	4,65	5,04	4,00	0,34
Величина мреже	Број чворова*	25	25	26	25	0,47
	Број директних веза	582,08	574,00	616,00	546,00	24,29
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,24	1,24	1,27	1,23	0,01
Повезаност	Степен чвора	20,54	20,42	21,24	20,09	0,36
	Излазни степен чвора	18,38	18,28	18,99	18,04	0,30
	Густина повезаности мреже	72,57%	72,72%	74,07%	69,66%	1,07%
	Коефицијент гру писања	90,73%	90,93%	91,11%	89,87%	0,36%
Остали показатељи	Показатељ посредности	3,95%	4,00%	4,00%	3,85%	0,07%
	Индекс различитости	0,35	0,27	0,91	0,26	0,18

* Калкулације су изведене на основу дневних извештаја RTGS система, период јануар–децембар 2021. 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.

Даљем порасту коришћења инстант плаћања несумњиво доприноси и новоуведена услуга *PreneSi*. Реч је о услузи која корисницима омогућава пренос новца познавањем само броја мобилног телефона примаоца регистрованог за услугу, без уписивања или памћења броја рачуна примаоца. Регистрацију броја мобилног телефона за услугу *PreneSi* и коришћење овог сервиса за пренос новца банке омогућавају корисницима путем постојећих апликација мобилног банкарства.

У намери да грађанима и привреди омогући правовремено информисање о инстант плаћању и његовим предностима као најсавременијем и најбржем облику плаћања, Народна банка Србије је током јула 2021. године покренула и интернет презентацију – *IPS* (Инстант плаћања Србије) на својој почетној интернет страници.¹⁴⁷

Унапређен је постојећи метод инстант плаћања на интернет продајним местима скенирањем *IPS QR* кода трговца, на начин да се плаћање на интернету

местима представљају и ниске накнаде.¹⁴⁹ Ниски трошкови обраде трансакција, али и ценовна политика Народне банке Србије омогућили су трговцима да прихватањем овог инструмента остваре знатне уштеде, а они који примају само готовину (мали трговци и занатлије) да обезбеде ову врсту плаћања уз ниске трошкове.

Увођењем нове функционалности инстант плаћања путем апликација за мобилно банкарство, Народна банка Србије је у сарадњи с банкама знатно унапредила куповину на интернету једноставним и сигурним начином плаћања, у складу са очекивањима потрошача. Као таква, инстант плаћања на интернету методом *IPS skeniraj* представљају додатни подстрек за даљи развој интернет трговине у Републици Србији.

¹⁴⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS/ips_12_21.pdf

¹⁴⁷ <https://ips.nbs.rs/>

¹⁴⁸ *Deep link* је врста интернет линка који кориснике повезује директно са апликацијом, уместо с веб-сајтом или онлајн продавницом.

¹⁴⁹ Накнада за извршавање налога за пренос у *IPS* платном систему Народне банке Србије, коју Народна банка Србије као оператор платног система наплаћује учесницима у том систему, иста је као накнада за плаћања мале новчане вредности у *RTGS* и *Клиринг* систему Народне банке Србије.

Мрежа међубанкарских трансакција RTGS платног система Народне банке Србије

Израчунавање мрежних показатеља RTGS система врши 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 2021, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у RTGS платном систему Народне банке Србије. Током 253 радна дана анализирани су само међубанкарске поруке типа MT202 и MT103,¹⁵⁰ 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.¹⁵¹

Током 2021. године, односно за 253 радна дана, за посматрани узорак трансакција (MT202 и MT103) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 81,54 млрд динара. Извршено је у просеку 18.098,7 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 4,53 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У RTGS платном систему Народне банке Србије активно је учествовало 26 банака до маја 2021. године, када је број смањен на 25.¹⁵² Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 582, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа MT202 и MT103. Просечна вредност показатеља повезаности од 72,57% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,24,¹⁵³ 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 одређена банка пласира новчана средства. 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 18,38, 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 90,73%, што означава већу меру повезаности међу суседним чворовима.

Просечна вредност од 3,95% показатеља посредности прилично је ниска, али након анализе спроведене по банкама, може се утврдити да постоји неколико чворова с високим вредностима показатеља посредности, као и велики број чворова с ниским вредностима. Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим путевима између осталих чворова мреже. Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с великим показатељем посредности значајне су у смислу да у битној мери учествују у преносу шока кроз мрежу.

Просечна средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају RTGS мреже износи 0,35. 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

¹⁵⁰ У складу са стандардом SWIFT, порука типа MT202 користи се за пренос новчаних средстава између учесника у платном систему, док се порука типа MT103 користи у случају појединачних налога за пренос новчаних средстава за рачун корисника платних услуга. Поред тога, у RTGS систему Народне банке Србије извршавају се и поруке типа MT102 – групни налози за мала плаћања.

¹⁵¹ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015. години, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

¹⁵² Припајање OTP банке Србија и Војвођанске банке а.д. Нови Сад.

¹⁵³ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h јесте средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору i , $l_h = \frac{1}{n} \sum_{h \neq i} d_{hi}$. 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. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

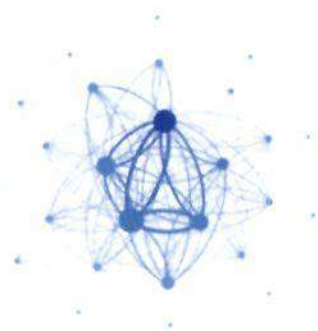
обзир међубанкарску повезаност, док се за оцену значајности финансијске институције у мрежи платног система узима у обзир и вредност промета у виду тежинског фактора гране.

На основу ове анализе може се закључити да је *RTGS* мрежа високе повезаности, али да постоји неколико финансијских институција које су међусобно више повезане, што представља основу за даљу анализу мрежних показатеља на нивоу појединачне институције.

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.

Графикон III 3.1 Међубанкарска повезаност *RTGS* мреже Народне банке Србије



Период: јануар-децембар 2021. међубанкарска плаћања (MT202 и MT103)
 Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебелина линије вредност међубанкарског промета, док танкира боја чворова и линија означава већи број извршених налога

Европска агенција за хартије од вредности и тржишта (*The European Securities and Markets Authority – ESMA*),¹⁵⁴ централне банке, али и ММФ¹⁵⁵ у своје редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестирање инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

¹⁵⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-guidelines-stress-tests-money-market-funds>

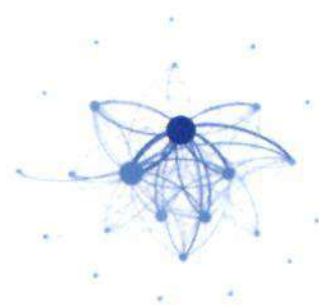
¹⁵⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/01/31/Stress-Testing-at-the-IMF-48825>

¹⁵⁶ Период: јануар-децембар 2021. међубанкарска плаћања (MT202 и MT103)

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 трансакција¹⁵⁶ извршених у *RTGS* платном систему током 2021. 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 мањи 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“¹⁵⁷ појединачног чвора).

Функционалност *IPS* платног система Народне банке Србије¹⁵⁸ и примењена техничко-технолошка решења у складу су с трендовима који се примењују у области платних система. Систем је заснован на најновијим потврђеним решењима из домена информационих технологија, омогућавајући врло кратко време обраде (трансакције су се у 2021. години у *IPS* систему извршавале у просеку за 1,2 секунде) и висок степен расположивости.

Графикон III 3.2 Међубанкарска повезаност у *IPS* НБС платном систему



Период: јануар-децембар 2021. међубанкарска плаћања у *IPS* НБС платном систему
 Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебелина линије вредност међубанкарског промета, док танкира боја чворова и линија означава већи број извршених налога
 Извор: НБС

¹⁵⁷ Престиж чвора (енгл. *prestige*), као мера централности, узима у обзир карактеристике суседних чворова, тј. чвор је значајан уколико је повезан с другим значајним чворовима.

¹⁵⁸ Детаљније о *IPS* платном систему Народне банке Србије може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2018. години, Осврт 4: Нови платни систем у Републици Србији – систем за инстант плаћања.

Преко *IPS* платног система Народне банке Србије¹⁵⁹ такође се може сагледати мрежна, структурна и временска димензија међубанкарских односа. На Графикону III.3.2. може се видети да се извајају две банке које учествују у вредности, као и у броју плаћања у *IPS* платном систему (са око 60%), те се са аспекта овог система могу сматрати системски значајним.

С обзиром на то да је Народна банка Србије тарифну политику инстант система утврдила на најнижем могућем нивоу, односно створила основ да банке грађанима и привреди овај сервис пруже по што повољнијим условима, у будућности се може очекивати даљи раст броја плаћања у овом систему.

¹⁵⁹ 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).

Осврт 4: Развој *fintech*-а и регулација дигиталне имовине у Републици Србији

Технолошко финансијске иновације убрзано се развијају, тако да регулаторни оквир који регулише дигитално пословање захтева континуирано унапређење како би одговарао тренутном технолошком напретку.¹⁶⁰

Светска банка и ММФ користе термин *fintech* да опишу „напредак у технологији који има потенцијал да трансформише пружање финансијских услуга, подстичући развој нових пословних модела, апликација, процеса и производа.“¹⁶¹ С обзиром на брз развој информационих технологија и финансијских инструмената, будућност финансијског тржишта лежи у сарадњи *fintech*¹⁶² компанија и банака које ће грађанима и привреди омогућити још бржи приступ финансијским услугама. *Fintech* се најчешће базира на пружању оних услуга које су често комплементарне традиционалним банкарским услугама, што подстиче банке да унапређују своје производе. Паметни телефони су у том погледу били иновативни, јер су омогућили милионима корисника широм света да тренутно изврше финансијске трансакције, без потребе да уђу у експозитуру банке.

Технолошке промене и убрзани развој финансија омогућили су и нове видове плаћања, а у складу с потребом за бесконтактним начинима плаћања, који су брзи, лаки за употребу и често јефтинији од класичних видова плаћања. Пандемија вируса корона додатно је убрзала овај вид плаћања и променила начин на који потрошачи купују робу и услуге. Подстакнути забринутости да би се вирус могао пренети употребом готовине, многи потрошачи су показали одређени степен оклевања да је употребе (*COVID-19, cash, and the future of payments, BIS, 2020*).¹⁶³ Да би избегли физички контакт с површином или предметом који је потенцијално контаминиран, многи корисници су се одлучили за бесконтактне видове плаћања, коришћењем картица или мобилних телефона. Поред тога, многи купци су прелазили с куповине у продавницама на онлајн платформе, које су подржане дигиталним плаћањем. На прелазак с физичког контакта на дигитално, безготовинско и бесконтактно пословање указао је и Одбор за финансијску стабилност (*Financial Stability Board*), међународно тело које промовише финансијску стабилност на светском нивоу. У марту 2022. године објављен је извештај у којем се анализира потенцијални утицај *bigtech*¹⁶⁴ и *fintech* индустрије на финансијску стабилност у условима пандемије вируса корона (*FinTech and Market Structure in the COVID-19 Pandemic, Implications for financial stability*).¹⁶⁵ У извештају је дат приказ података о тржишном учешћу *fintech*, *bigtech* и осталих финансијских компанија, а закључак је да *fintech* и *bigtech* компаније све више учествују у сегменту тржишта финансијских услуга. Експанзија *bigtech* и *fintech* компанија у области финансијских услуга може имати предности у виду смањења накнада за клијенте и ширења приступа финансијским услугама већем броју корисника, посебно у сегменту становништва и малих и средњих предузећа.

Истовремено, може постојати и негативни утицај на финансијску стабилност због зависности од ограниченог броја *bigtech* и *fintech* компанија, које су једини пружаоци услуга на неким тржиштима, као и нетранспарентности њихових активности. Истовремено, повећава се број оперативних тачака које могу бити предмет сајбер напада. Проблеми могу настати и услед веће зависности корисника од технологије, као и заштите података, нпр. неовлашћеног коришћења или злоупотребе личних података корисника. С обзиром на огромне потенцијалне користи од *bigtech* и *fintech* индустрије, неопходно је да се стално унапређује регулатива у овој области како би се смањили потенцијални ризици. На неопходност унапређења указао је и Институт за финансијску стабилност (*Financial Stability Institute*), када је у јулу 2021. године објавио рад под називом *Fintech and payments: regulating digital payment services and e-money*,¹⁶⁶ у коме је дат преглед регулаторних захтева за дигитална плаћања у различитим земљама, услуге плаћања и електронски новац.

¹⁶⁰ Како би унапредила упоредивост регулативе различитих земаља у области *fintech*-а, Светска банка је израдила и дала на јавно коришћење своју глобалну базу *fintech* прописа (*Global Database of Fintech Regulations*). У питању је онлајн библиотека закона, прописа и смерница из скоро 200 земаља у формату који се може претраживати и који је једноставан за употребу. База података покрива прописе земаља у вези с *fintech* регулативом, као што је област спречавања прања новца и финансирања тероризма, борба против сајбер криминала, као и прописе специфичне за *fintech* пословне моделе попут дигиталног банкарства и криптоактиве. База је тренутно ажурирана документима који су били јавно доступни у јулу 2021. године (<https://www.worldbank.org/en/topic/fintech/brief/global-fintech-enabling-regulations-database#:~:text=This%20database%20consists%20of%20nearly,contrast%20fintech%20related%20regulation%20globally>).

¹⁶¹ <https://blogs.worldbank.org/psd/global-regulatory-database-help-policy-makers-unlock-fintechs-potential>

¹⁶² За детаљније погледи у Извештају о стабилности финансијског система у 2017. години, Осврт 5: Развој *fintech*-а и утицај на финансијску стабилност.

¹⁶³ <https://www.bis.org/publ/bisbull03.pdf>

¹⁶⁴ *BigTech* су велике технолошке компаније чије је пословање усредсређено на директно пружање финансијских услуга или производа веома сличних финансијским производима, као нпр. Гугл, Фејсбук и Амазон.

¹⁶⁵ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P210322.pdf>

¹⁶⁶ <https://www.bis.org/fsi/publ/insights33.pdf>

Уређење области дигиталне имовине у Републици Србији

У последњих неколико година виртуелне валуте и дигитални токени доживели су снажну експанзију. Њихова популарност међу млађим генерацијама и снажна глобална подршка дигиталној трансформацији додатно су убрзали њихов развој. У корак са овим дешавањима и с циљем подстицања иновација, уз истовремено очување финансијске стабилности и заштите инвеститора од ризика, законодавци у појединим земљама кренули су у правцу препознавања и регулисања дигиталне имовине.

Примери таквих земаља на нивоу ЕУ јесу Малта и Француска. Малта је 2018. године донела закон којим уређује област дигиталне имовине – Закон о виртуелној финансијској имовини (*Virtual Financial Assets Act*),¹⁶⁷ док је Француска септембра 2019. године, усвајањем Закона о плану развоја предузетништва и трансформацији (*Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises*),¹⁶⁸ поред низа других тема уређених овим законом, прописала и листу услуга које се сматрају услугама дигиталне имовине.

Значај регулисања ове области препознат је и на нивоу ЕУ. Европска комисија је у септембру 2020. године најавила план регулисања дигиталне имовине на нивоу ЕУ и предложила Уредбу о тржиштима криптоимовине (*Regulation on Markets in Crypto Assets*).¹⁶⁹ Ова уредба има за циљ да утврди основна решења која треба да обезбеде правну сигурност издаваоцима и купцима дигиталне имовине, као и да убрза и усклади рад националних законодаваца у овој области.

Иако традиционално наклоњено употреби готовине, домаће тржиште се знатно оријентисало ка безготовинском виду плаћања због иновација, али и пандемије вируса корона, када су многи корисници прешли на пословање преко интернета.¹⁷⁰ Наведени разлози су знатно утицали на развој дигиталних валута и електронског новчаника, апликација електронског банкарства и самих платних картица.

Крајем децембра 2020. године Народна скупштина Републике Србије усвојила је Закон о дигиталној имовини („Службени гласник РС”, бр. 153/2020) (у даљем тексту: Закон), с почетком примене од 29. јуна 2021. године, чиме је сврстала Србију у круг ретких земаља које су законом регулисале питања у вези с дигиталном имовином.

Значај Закона је велики, будући да први пут детаљно дефинише дигиталну имовину, уводећи је тако у регулисане токове привреде. На тај начин се дигитална имовина извлачи из сиве зоне и регулише се тржиште дигиталне имовине у нашој земљи. Законом се омогућава финансирање помоћу инвестиционих токена, унапређује се и развија тржиште капитала коришћењем дигиталне технологије и јача се оквир за борбу против злоупотреба на тржишту дигиталне имовине, као и прања новца и финансирања тероризма. Закон дефинише и процес издавања и размене дигиталне имовине, што доводи до веће правне сигурности и инвеститора и свих осталих учесника на тржишту дигиталне имовине.

Под врстама дигиталне имовине Закон предвиђа виртуелну валуту и дигитални токен, где виртуелна валута представља врсту дигиталне имовине коју није издала и за чију вредност не гарантује централна банка нити други орган јавне власти, која није нужно везана за законско средство плаћања и нема правни статус новца или валуте, али је физичка или правна лица прихватају као средство размене и може се куповати, продавати, размењивати, преносити и чувати електронски. Дигитални токен представља врсту 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. Дигитални токени су посебно значајни као вид алтернативног финансирања младих и иновативних компанија и стартапова.

Виртуелне валуте, с биткоином као њеним најпознатијим представником на светском нивоу, иновативна су средства размене која не издају и за која не гарантују централне банке, за разлику од обичног новца. Криптовалуте нису новац, оне су искључиво средство размене, те се тако могу размењивати за робу, услуге или новац. Децентрализоване су и њихова вредност зависи од понуде и тражње на тржишту. На њихову понуду и тражњу утичу бројни фактори, на које се врло често не може утицати, те их то чини веома ризичним за улагање. Међутим, остварени приходи могу бити веома велики, те одатле и пораст интересовања за улагање управо у ову врсту дигиталне имовине.

¹⁶⁷ <https://legislation.mt/eli/cap/590/eng/pdf>

¹⁶⁸ https://www.economie.gouv.fr/files/files/2019/PACTE_Juin2019/bro-a4-pacte.pdf

¹⁶⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>

¹⁷⁰ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=17812

Законом се уређује и питање издавања дигиталне имовине и секундарно трговање дигиталном имовином у Републици Србији, пружање услуга повезаних с дигиталном имовином, као и заложно и фидуцијарно право на дигиталној имовини. Када је реч о издавању дигиталне имовине, Законом се уводи институт „белог папира”, који, у складу с међународном праксом, представља документ који је издавалац обавезан да објави и који садржи податке који омогућавају инвеститорима да донесу одлуку о инвестирању и процене ризике у вези са улагањем у дигиталну имовину. Циљ издавања „белог папира” јесте заштита инвеститора, будући да он представља документ који се објављује приликом издавања дигиталне имовине и таксативно садржи податке о издаваоцу дигиталне имовине, дигиталној имовини и ризицима повезаним с дигиталном имовином, те на тај начин омогућава инвеститорима да донесу одлуку на основу свих расположивих информација. Када су у питању пружаоци услуга повезани с дигиталном имовином, Законом се уводи институт „дозволе”, као и минимални основни капитал који је привредно друштво у обавези да има када подноси захтев за добијање дозволе ради вршења услуга повезаних с дигиталном имовином.

Такође, законом је уређена и надлежност над лиценцирањем и надзором примене Закона. Надлежност над лиценцирањем и надзор над пословањем с дигиталном имовином имају Комисија за хартије од вредности и Народна банка Србије. Комисија за хартије од вредности надлежна је за одобравање „белог папира”, секундарно трговање, лиценцирање и надзор над пружаоцима услуга повезаних с дигиталним токенима, као и за давање мишљења о примени овог закона, док је Народна банка Србије надлежна за иста питања када она се односе на виртуелне валуте.

Народна банка Србије, као надзорни и регулаторни орган надлежан за виртуелне валуте, донела је низ подзаконских аката¹⁷¹ којима се детаљно уређују, између осталог, поступак давања дозволе за пружање услуга повезаних с виртуелним валутама и документација која се доставља уз захтев за давање те дозволе, затим начин израчунавања минималног капитала пружаоца услуга повезаних с виртуелним валутама, начин вршења надзора над пружаоцем услуга повезаних с виртуелним валутама и другим субјектима надзора, услови управљања информационо-комуникационим системом пружаоца услуга повезаних с виртуелним валутама, успостављање и вођење евиденције ималаца виртуелних валута, издавање виртуелних валута и спречавање злоупотреба на тржишту виртуелних валута. Поред тога, Народна банка Србије је усвојила измене и допуне подзаконских аката донетих у складу са Законом о спречавању прања новца и финансирања тероризма („Службени гласник РС”, бр. 113/2017, 91/2019 и 153/2020) ради усклађивања с новим одредбама тог закона које се односе на пружаоце услуга повезаних с виртуелним валутама.

Законом је предвиђено и успостављање посебног веб-портала за комуникацију надзорних органа с пружаоцима услуга повезаних с дигиталном имовином. Ово је посебно значајно за привредна друштва која пружају услуге повезане и с дигиталним токенима и виртуелним валутама.

Једно од битнијих елемената које је уређено Законом јесте и начело технолошке неутралности, којим је предвиђено да се одредбе Закона примењују на сву дигиталну имовину без обзира на технологију на којој је та дигитална имовина заснована. Тако конципирано начело технолошке неутралности од изузетне је важности, јер даје правну сигурност да Закон неће изгубити на значају услед технолошког напретка, односно настанка дигиталне имовине у будућности.

Република Србија је усвајањем Закона, који је у складу с међународним стандардима у области борбе против криминала и спречавања прања новца, послала јасан сигнал да је посвећена развоју дигиталне инфраструктуре и унапређењу регулативе у области развоја електронских комуникација, дигиталних услуга и дигиталног друштва.

¹⁷¹ Прописи из области дигиталне имовине: https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-dr/

2021. години. На страни понуде, стандарди за одобравање кредита становништву ублажавани су током већег дела 2021. чему су највише доприносили конкуренција у банкарском сектору, позитивни изгледи на тржишту некретнина, опоравак тржишта рада, као и већа спремност за преузимање ризика.

Према подацима РЗС-а,¹⁷⁴ у Републици Србији укупна вредност изведених грађевинских радова у сталним ценама у 2021. у односу на 2020. виша је за 15,1%, а вредност радова изведених на зградама за 12,4%. У поређењу са 2020. годином, у 2021. порасли су и укупан број издатих дозвола за 33,4%, број издатих дозвола за зграде за 39,0%, број издатих дозвола за остале грађевине за 11,6% и број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова за 19,3%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, порасла је за 21,0%. Тренд раста броја издатих грађевинских дозвола може да укаже на даљи раст понуде.

Показатељ раста грађевинског сектора у 2021. јесте и даљи раст кредита одобрених предузећима у овој области, као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је достигла највиши ниво од 2012. године. С друге стране, у 2021. благо је повећано учешће проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора на 3,3%, што је за 0,6 п.п. више него у децембру 2020, али се оно и даље креће близу најнижих нивоа.

У 2021. години смањен је број осигураних стамбених кредита за које НКОСК уместо клијента плаћа доспеле ануитете банкама до продаје непокретности под хипотеком (број осигураних кредита у доцњи). Стопа неизвршавања обавеза осигураних кредита и ризик по том основу релативно су ниски. Просечни *LTV*¹⁷⁵ за укупне иницијално осигуране кредите на крају 2021. износио је 65,5%, што је знатно испод прописаног нивоа од 80%.¹⁷⁶

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 непокретности („Службени гласник РС”, бр. 108/2016 и 113/2017 – др. закон) 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, 2017. донет је Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља, чиме је уведена стандардизована процена вредности непокретности која омогућава адекватну процену кредитног ризика потраживања обезбеђених хипотекама на непокретностима. Према информацијама које се налазе у Именику лиценцираних проценитеља на интернет страници Министарства финансија, крају 2021. било је укупно 239 лиценцираних проценитеља.

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 („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020). Дотадашње *LTV* ограничење од 80% (90% ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица) ублажено је и у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, тако да банка може физичком лицу одобрити стамбени кредит у висини до 90% вредности непокретности под хипотеком.

Такође, Народна банка Србије је у августу 2020. године донела Одлуку о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020 и 119/2021). Наведеном одлуком је омогућено банкама да одобравају стамбене кредите не чекајући завршетак стамбеног објекта

¹⁷⁴ <https://publikacije.stat.gov.rs/G2022/Html/G20221028.html>

¹⁷⁵ *Loan-to-value* – *LTV* представља показатељ односа вредности хипотекарног кредита и вредности непокретности која служи за обезбеђење тог кредита.

¹⁷⁶ Ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица или у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, *LTV* износи 90%.

у целости или у највећој мери. Предмет стамбеног кредитирања путем преференцијалног третмана, поред потпуно изграђених станова, могу бити и стамбени објекти у изградњи без обзира на степен завршености ако је реч о пројектном финансирању банке 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 олакшали услови отплате стамбених кредита грађанима, банкама је омогућено да дужницима понуде олакшице продужавањем рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Првобитни рок за примену наведених мера био је 31. децембар 2021. године, али имајући у виду продужено трајање кризе изазване вирусом корона, а ради даљег олакшавања приступа грађана стамбеним кредитима и подршке грађевинске индустрије, Народна банка Србије је у децембру 2021. продужила њихову примену за 12 месеци, односно до 31. децембра 2022. године.

Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2021. години

Током претходних година повећан је промет на тржишту непокретности у Републици Србији (28% у 2021. у односу на 2020. према подацима РГЗ-а),¹⁷⁷ и порасле су цене непокретности,¹⁷⁸ што је у складу с кретањима на овом сегменту тржишта и у другим земљама. Подаци РГЗ-а, као и подаци из базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности), коју је Народна банка Србије формирала 2015. године, показују раст цена непокретности у 2021. години у односу на 2020. годину.

У базу непокретности унети су подаци о 162.006 непокретности од почетка извештавања банака (октобар 2015) до краја 2021. године, чија је вредност процењена на 5.277,6 млрд динара. Највећи број унетих података о непокретностима односи се на стамбене непокретности¹⁷⁹ (68,3% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као средства обезбеђења (85,2% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности). У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности датих као средство обезбеђења за стамбене кредите унетих у базу непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2021. години износила је 1.067 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 2021. године.

Постоји значајна дисперзија вредности непокретности између региона у Републици Србији. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 1.611 евра изнад је двоструке просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 751 евра, регион Шумадије и западне Србије – 692 евра и регион јужне и источне Србије – 690 евра). С обзиром на то да се највећи број процењених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност по квадратном метру непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем вредности процена непокретности у београдском региону.

У београдском региону постоји дисперзија просечне процењене вредности по квадратном метру по општинама, па се тако по релативно нижим просечним проценама издвајају приградске општине и општине на периферији града, где се најнижа просечна процењена вредност по квадратном метру кретала од 416 евра на територији општине Барајево, док се просечна процењена вредност по квадратном метру у општинама у ужем центру града кретала изнад 2.200 евра (Савски венац – 2.531 евра, Стари град – 2.439 евра и Врачар – 2.275 евра). Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру непокретности није заступљена само у београдском региону већ и другим регионалним центрима: у Новом Саду у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 1.222 евра, остале општине региона – 495 евра), у региону јужне и источне Србије (Ниш – 931 евра, остале општине региона – 554 евра) и региону Шумадије и западне Србије (Крагујевац – 765 евра, остале општине региона – 677 евра).

Максимална појединачна вредност процењене непокретности по квадратном метру регистрована је на територији општине Савски венац, а најнижа код непокретности која се налази у региону Војводине.

Табела О.5.1. Процењене вредности стамбених непокретности у 2021. години

	Просечна процењена вредност по м ² у 2021. (у EUR)*	Просечна процењена вредност по м ² у 2020. (у EUR)	Промена у односу на претходну годину (у %)	Минимална процењена вредност по м ² у 2021. (у EUR)	Максимална процењена вредност по м ² у 2021. (у EUR)	Број процењених непокретности у 2021.
Република Србија	1.067	973	9,7	70	7.633	12.524
Београдски регион	1.611	1.430	12,6	135	7.633	5.388
Београд – Савски венац	2.531	2.328	8,7	973	7.633	142
Београд – Стари град	2.439	2.272	7,3	883	3.942	206
Београд – Врачар	2.275	2.154	5,7	1.308	3.942	273
Београд – Нови Београд	1.852	1.707	8,5	820	4.023	1.071
Београд – Вождовац	1.604	1.434	11,9	321	2.975	689
Београд – Звездара	1.584	1.392	13,8	362	3.218	731
Београд – Земун	1.555	1.381	12,6	542	2.564	713
Београд – Палилула	1.408	1.243	13,3	310	3.361	530
Београд – Чукарица	1.389	1.236	12,4	352	4.023	404
Београд – Раковица	1.157	1.101	5,0	405	1.875	307
Београд – Солот	793	440	80,1	305	1.749	14
Београд – Сурчин	744	688	8,2	371	1.689	25
Београд – Младеновац	662	525	25,9	312	1.000	50
Београд – Обреновац	650	608	6,9	172	1.307	49
Београд – Лазаревац	632	685	-7,8	250	2.167	82
Београд – Гроцка	615	593	3,6	198	2.047	73
Београд – Барајево	416	453	-8,3	135	1.099	29
Регион Војводине	751	729	3,1	70	2.700	3.719
Нови Сад	1.222	1.086	12,6	160	2.700	1.723
Остале општине региона	495	468	5,6	70	1.760	1.996
Регион Шумадије и западне Србије	692	653	6,1	104	3.740	2.199
Крагујевац	765	777	-1,6	175	1.373	411
Остале општине региона	677	623	8,7	104	3.740	1.788
Регион јужне и источне Србије	690	671	2,9	91	2.559	1.218
Ниш	931	844	10,2	283	1.450	499
Остале општине региона	554	544	1,8	91	2.559	719

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т1 2022. наставе да достављају процене из 2021. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

У складу с подацима из базе непокретности, просечне процењене вредности непокретности по квадратном метру у 2021. у односу на претходну годину порасле су за 9,7% у Републици Србији, за 12,6% у београдском региону, за 6,1% у региону Шумадије и западне Србије, за 3,1% у Војводини и за 2,9% у региону јужне и источне Србије. Током 2021. на нивоу Републике Србије укупно су евидентирани 12.524 процене, што је за 1.609 процена мање него у претходној години. Ако посматрамо кретање броја процена у току 2021. године на нивоу тромесечја, забележен је приметно мањи број процена у свим тромесечјима (Т1 – 3.951, Т2 – 3.533, Т3 – 2.862 и Т4 – 2.178) у односу на Т4 2020, када је, посматрано од почетка вођења базе, остварен рекордан број од 5.169 процена. Током прве половине 2022, очекује се да ће евидентирани број процена у 2021. 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.

Током 2021. просечне процењене вредности стамбене непокретности по квадратном метру порасле су осим у Т3 2021, када су благо опале (Графикон О.5.1), као последица смањеног броја прометованих станова у односу на куће.

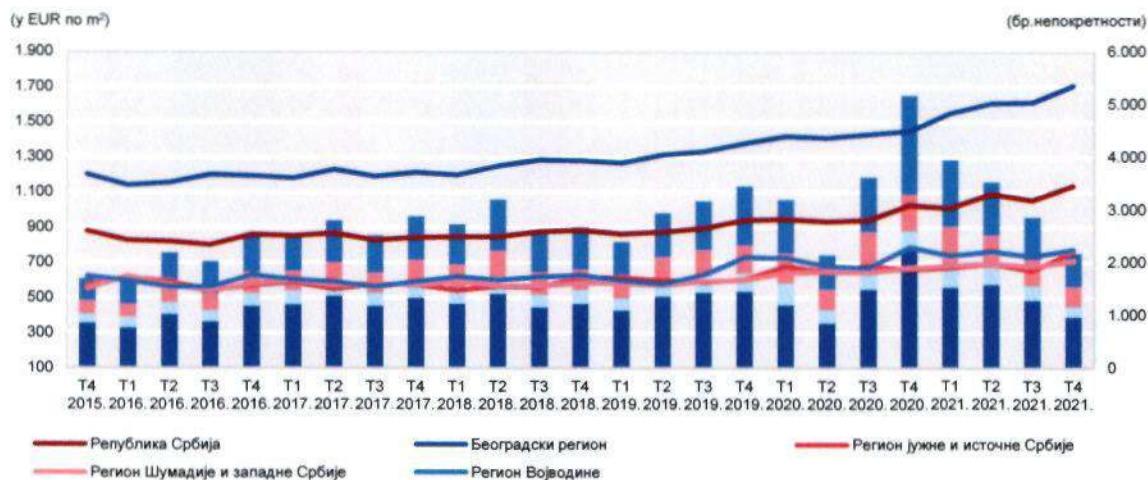
¹⁷¹ Број купопродаја порастао је са 107.588 у 2020. на 138.180 у 2021. години. Видети:

<https://www.rgz.gov.rs/content/Datoteke/masovna%20procena/2022/Godi%C5%A1inji%20izve%C5%A1taj%20o%20stanju%20na%20tr%20C%BE%C5%A1tu%20epokretnosti%20za%202021.%20godinu.pdf>

¹⁷² Према подацима РГЗ-а, просечна цена стана у староградњи у 2021. износила је 1.104 евра за квадратни метар, а у новоградњи 1.450 евра за квадратни метар, што представља раст од 10% односно од 9%, респективно, у односу на 2020. годину.

¹⁷³ Под стамбеним непокретностима у овом оквиру подразумевају се станови и куће који су процењени ради конституисања хипотеке на њима као средства обезбеђења стамбених кредита.

Графикон О.5.1. Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима

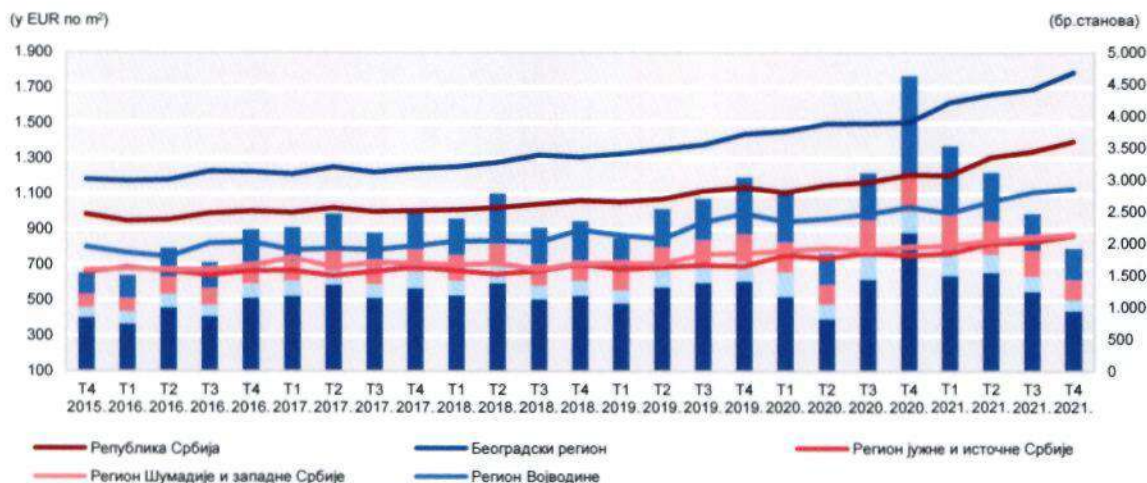


* Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Ако се посматра само промет станова (без осталих стамбених непокретности) на територији Републике Србије (Графикон О.5.2), уочава се да просечне процењене вредности по квадратном метру станова у 2021. константно расту. Тако су у Т4 2021. забележене просечне процењене вредности станова по квадратном метру од 1.396 евра у Републици Србији, 1.787 евра у београдском региону, 1.126 евра у Војводини, 874 евра у региону Шумадије и западне Србије и 865 евра у региону јужне и источне Србије.

Графикон О.5.2. Кретање процењене вредности и броја станова по регионима



* Подаци се заснивају на првим проценама станова у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

На основу података из базе непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру може се утврдити не само по регионима и општинама већ и у зависности од година изградње, врсте непокретности (кућа/стан), структуре станова и сл. Резултати су приказани у Табели О.5.2.

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи (изграђене 2019, 2020. или 2021. године) износи око 1.370 евра у Републици Србији (1.885 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која износи 986 евра (1.541 евро у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (1.299 евра у Србији, односно 1.679 евра у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (390 евра у

Србији, односно 666 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 забележена је код гарсоњера (1.512 евра) и четворособних и већих станова (1.500 евра), док је у београдском региону највиша просечна процењена вредност по квадратном метру забележена за четворособне и веће станове (1.923 евра), а затим код гарсоњера (1.787 евра).

Табела О.5.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2021. године (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m ² (у EUR)*	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	1.067	1.370	986	1.299	390	1.512	1.322	1.206	1.259	1.500
Београдски регион	1.811	1.885	1.541	1.679	666	1.787	1.599	1.595	1.638	1.923
Београд – Саевски венац	2.531	3.199	2.295	2.516	3.132	1.972	2.117	2.341	2.198	2.729
Београд – Стари град	2.439	3.114	2.367	2.439	-	2.643	2.402	2.464	2.314	2.493
Београд – Врачар	2.275	2.623	2.201	2.275	-	2.339	2.137	2.183	2.217	2.403
Београд – Нови Београд	1.852	2.187	1.800	1.852	-	1.963	1.813	1.824	1.769	2.053
Београд – Вожд овац	1.604	2.061	1.473	1.660	827	1.828	1.719	1.646	1.567	1.794
Београд – Звездара	1.584	1.700	1.551	1.581	1.765	1.767	1.556	1.558	1.574	1.658
Београд – Земун	1.555	1.717	1.409	1.559	1.357	1.416	1.547	1.539	1.650	1.433
Београд – Палилула	1.408	1.542	1.371	1.428	710	1.495	1.416	1.350	1.412	1.677
Београд – Чукарица	1.389	1.678	1.364	1.426	976	1.578	1.431	1.412	1.436	1.414
Београд – Раковица	1.157	1.247	1.149	1.173	631	1.242	1.223	1.202	1.149	1.093
Београд – Солот	793	1.336	618	708	828	667	611	776	-	-
Београд – Сурчин	744	993	702	1.077	660	-	1.348	930	920	1.181
Београд – Младеновац	662	855	583	749	390	-	725	782	751	637
Београд – Обреновац	650	1.048	621	884	433	1.179	942	872	903	689
Београд – Лазаревац	632	839	614	779	388	899	928	778	752	692
Београд – Гроцка	615	968	531	908	391	860	943	888	1.054	658
Београд – Барајево	416	525	398	609	375	-	570	515	744	-
Регион Војводине	751	1.151	645	1.058	357	1.431	1.169	1.010	1.023	1.034
Нови Сад	1.222	1.278	1.187	1.299	613	1.609	1.297	1.315	1.254	1.282
Остале општине региона	495	905	444	756	332	864	825	757	768	679
Регион Шумадије и западне Србије	692	980	600	837	365	1.072	1.047	781	782	740
Крагујевац	765	917	698	863	418	877	923	859	821	952
Остале општине региона	677	997	581	831	358	1.119	1.078	762	771	722
Регион јужне и источне Србије	690	914	639	812	351	1.020	859	813	810	737
Ниш	931	1.080	886	972	600	1.078	1.011	997	986	816
Остале општине региона	554	779	511	688	306	909	731	677	686	664

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т1 2022. наставе да достављају процене из 2021. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Народна банка Србије помно сагледава и обрађује податке који се односе на процену вредности непокретности у бази непокретности, имајући у виду да неадекватна процена вредности непокретности представља један од значајнијих системских ризика, јер су банке коришћењем непокретности као средства обезбеђења кредита директно изложене ризику промене њихових цена.



IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза 2007/2008. године показала је колико велики трошак по финансијски систем, јавне финансије и реалну економију може изазвати финансијска нестабилност. Такође, криза је јасно показала да за остварење финансијске стабилности није довољно обезбедити само стабилност појединачних финансијских институција већ и стабилност финансијског система као целине.

Све је то утицало на убрзан развој потпуно нове области јавне политике – макропруденцијалне политике, усмерену на ограничавање ризика којима је изложен финансијски систем као целина (тзв. системских ризика) ради очувања стабилности финансијског система. Благовремени развој мера и инструмената ове политике после светске финансијске кризе омогућио је да глобални финансијски систем и финансијски системи појединачних земаља спремније дочекају наредне кризе. Наиме, захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III¹⁸⁰ чине финансијски систем отпорнијим на последице кризе и у погледу ликвидности и у погледу солвентности. Спровођење мера макропруденцијалне политике у погледу ограничавања јачања ризика у финансијском систему (пре свега мере усмерене на структурну или цикличну димензију системског ризика) допринело је и ублажавању ризика изазваних пандемијском кризом, која је у највећој мери погодила нефинансијски сектор. С друге стране, управо због примене мера за ограничавање ризика, о којима ће у наставку бити речи, финансијски сектор је био боље припремљен пред

почетак кризе изазване пандемијом него што је то био случај пред почетак кризе 2007/2008. године.

У складу са чланом 14. став 1. одредба 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). Како би се ближе дефинисали елементи макропруденцијалне политике, Народна банка Србије је 2015. објавила Макропруденцијални оквир¹⁸¹ – консултативни документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике. Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи¹⁸² 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 децембра 2016, а њихова примена је почела јуна 2017. 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 и 59/2021). 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 ризик).

¹⁸⁰ 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).

¹⁸¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska-stabilnost/ostalo/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

¹⁸² 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 (CRDIV)*).

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 и нови ликвидносни захтев – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Испуњење овог захтева омогућава банкама да издрже претпостављени ликвидносни шок у периоду од 30 дана. На тај начин је препознат значај ликвидносног канала у развоју финансијске кризе, а који се показао као битан у развоју кризе 2007/2008. године.

Крајем 2019. утврђено је да су супервизорски и регулаторни захтеви у Републици Србији еквивалентни са европским захтевима који су базирани на Базелу III. 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. Поменута одлука из 2019. године је 24. октобра 2021. замењена новом Одлуком (ЕУ) 2021/1753, којом је раније утврђена еквивалентност опет потврђена.

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. То је и основа макропруденцијалне политике, која је јасно дефинисана, с тим да њена примена мора узети у обзир и њену интеракцију с макропруденцијалном, монетарном¹⁸³ и фискалном политиком, заштитом корисника финансијских услуга и др. Криза изазвана пандемијом вируса корона још више је нагласила потребу координације наведених 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 препознати 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 типичних пратилаца финансијске кризе и може да се одрази не само на финансијски систем већ и на реалну привреду, 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 везани све до ликвидације проблематичног кредита, што може за последицу имати даљу економску стагнацију, која прати финансијску кризу.

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)¹⁸⁴ и акциони планови Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су дали изузетне резултате када је реч о смањењу нивоа проблематичних кредита. Учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у домаћем банкарском систему на крају 2021. износило је 3,6%, што је једна од најнижих забележених вредности од када се овај показатељ прати. Тај ниво проблематичних кредита мањи је за 18,7 п.п. него у августу 2015, када је донета Стратегија, и за 0,1 п.п. мањи него на крају 2020. Такво смањење проблематичних кредита представља одличне резултате који су на том пољу постигнути у Републици Србији и потврду да су мере Народне банке Србије и Владе током кризе изазване вирусом корона биле правовремене и да су спречиле веће негативне ефекте по привреду и становништво, а тиме и по финансијски сектор. Пошто је домаћи банкарски систем адекватно капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите висока и износи 56,3% (децембар 2021), негативан

¹⁸³ О односу финансијске стабилности и монетарне политике видети Осврт I. Улога финансијске стабилности у новој стратегији монетарне политике Европске централне банке, стр. 17.

¹⁸⁴ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у знатној мери је 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 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 према ризику посебно се наглашава за време кризе, 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 утврђеном гарантном шемом.¹⁸⁵

С обзиром на то да је спровођење Стратегије успешно окончано у току 2018. даље активности усмерене су на спречавање настанка нових проблематичних кредита и омогућавање одрживости постигнутих резултата. С тим циљем, Влада Републике Србије је децембра 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године¹⁸⁶ (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 спречавање акумулације проблематичних кредита и појаве негативних ефеката на кредитну активност, а самим тим и на потенцијални привредни раст. Да би се остварио тај циљ, било је утврђено неколико кључних области у оквиру којих треба унапредити (1) регулаторни оквир, (2) изградњу капацитета и/или (3) примену прописа, и то:

- решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца,
- унапређење стечајног оквира и
- активности усмерене ка превенцији проблематичних кредита.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла да утиче на даље одржавање ниског учешћа проблематичних кредита.

Израда планова од стране банака за смањење, односно одржавање ниског учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке¹⁸⁷ 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 потраживања, отпис потраживања, реструктурирање потраживања 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 компанијама 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 привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању, 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 кризе узроковане

¹⁸⁵ 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).

¹⁸⁶ <http://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/drugiakt/2018/105/1/reg/>

¹⁸⁷ „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 и 67/2020 – др. одлука.

пандемијом вируса корона, с обзиром на то да је у тим условима потребно користити све могућности како би привредни субјекти који су у финансијским тешкоћама због кризе наставили да даље послују. Народна банка Србије, са своје стране, увек је 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 (87%). Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2007/2008. године финансирао се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у настајању 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, показало се да одржавање изложености на дуги рок није решење, што је резултирало Бечком иницијативом 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 19,7% укупне пасиве, док су у децембру 2021. смањене на 12,5%. Смањење прекограничних обавеза компензовано је растом домаће депозитне базе. Однос кредита према домаћим депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. на 0,80 на крају 2021. 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, а такође указује на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања на страним тржиштима, очува кредитну активност. На тај начин се и ограничава ефекат прекограничног преливања ризика који је изражен за време криза. Република Србија је новонасталу кризу изазвану вирусом корона дочекала у повољнијој макроекономској позицији, која се огледа у бољим економским и

финансијским показатељима. 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 екстерним 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 динаризације

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 иностраној валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност деловања на овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризације домаћег финансијског система, Влада и Народна банка Србије 2012. потписале су Меморандум о стратегији динаризације 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 постојећа стратегија динаризације унапреди. С тим циљем, у децембру 2018. Влада и Народна банка Србије потписале су нови Меморандум о стратегији динаризације.¹⁸⁸ Овим меморандумом су сагледани резултати до сада предузетих мера и активности и у складу с тим резултатима дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризације и смањење девизног ризика у систему. Стратегија динаризације заснива се на

¹⁸⁸https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

три основне групе активности за повећање степена динаризације:

- 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.

На крају 2021. године показатељи динаризације пласмана и депозита привреди и становништву достигли су своје највише нивое. Степен динаризације домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио је 38,3%, што је за 1 п.п. више него на крају 2020. (37,3%), док је учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износило 40,3%, што је за 0,2 п.п. више него на крају 2020. године (40,1%). У истом смеру деловало је и повећање девизних резерви земље, које су крајем 2021. достигле рекордан ниво (16,5 млрд евра), као и покривеност увоза робе и услуга девизним резервама, која је на крају 2021. износила шест месеци, што је на скоро истом нивоу као претходне године.

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 кризе изазване пандемијом. Народна банка Србије, у сарадњи с Владом, наставља да подстиче процес динаризације финансијског система Републике Србије, истичући значај динарске штедње и указујући на њену већу исплативост у односу на девизну штедњу.

Народна банка Србије континуирано доноси различите мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би ојачала процес динаризације. 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 валути или у динарима с девизном клаузулом. Одлуком су утврђене следеће три мере:

- уведен је *LTV (Loan-to-Value)* лимит од 80% за стамбене кредите индексирание страном валутом или у инострану валути. 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 валути, уз изузетак да се та обавеза не односи на стамбени кредит и кредитну картицу.

Ради даље динаризације 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 подстиче 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 и допунама Одлуке о адекватности капитала банке има за циљ да подстакне банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микропредузећима, 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 поменутиим 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 иностраној валути 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 иностраној валути било ком клијенту ако након тога одржава одговарајући ниво капитала, тј. ако у сваком тренутку има довољно сопствених средстава за испуњење свих регулаторних захтева. Услед настанка ванредних околности проузрокованих пандемијом вируса корона, примена ове мере је одложена до 1. јануара 2021. године, а затим и до 1. јула 2022. године.¹⁸⁹

Свеобухватан приступ Народне банке Србије девизно индексираним и девизном кредитирању 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 кредита у иностраној валути у билансима банака.

Поред тога, Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС“, бр.

58/2017 и 3/2018) заштитни слој капитала за структурни системски ризик уведен је ради ограничења системског ризика евроизације. 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.¹⁹⁰

Народна банка Србије је од октобра 2021. године постепено смањивала експанзивност монетарних услова без промене основних каматних стопа, користећи флексибилност монетарног оквира. Међутим, почетком 2022. године Народна банка Србије је референтну каматну стопу два пута повећала за по 50 б.п., на ниво од 2%. Истовремено, повећане су и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице Народне банке Србије – каматна стопа на депозитне олакшице на 1%, а стопа на кредитне олакшице на 3%.

Поред тога, узимајући у обзир околности настале ширењем пандемије вируса корона, а ради олакшаног приступа динарским изворима финансирања, Народна банка Србије је у јулу 2020. године донела меру¹⁹¹ којом се могу остварити повољнији услови финансирања кроз кредите у оквиру гарантне шеме за предузетнике, микропредузећа, мала и средња предузећа. У јануару 2021. ова мера је примењена и на гарантну шему из Закона о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-COV-2*, као и на гарантну шему из Закона о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-COV-2*. Наиме, Народна банка Србије банкама које клијентима одобравају динарске кредите из гарантне шеме по нижим каматним стопама од максималне прописане стопе плаћа стопу ремунације по каматној стопи која је за 0,50 п.п. виша од стандардне стопе ремунације (која се плаћа на износ издвојене обавезне резерве у динарима). На тај начин је подржано динарско кредитирање привреде тиме што су кредити у динарима које банке одобравају у оквиру гарантне шеме Републике Србије учињени још повољнијим од иницијалних услова.

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. Будући

¹⁸⁹ Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС“, бр. 59/2021).

¹⁹⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-fs/zastitni_sloj_kapitala.pdf

¹⁹¹ Одлука о допуни Одлуке о каматним стопама које Народна банка Србије примењује у поступку спровођења монетарне политике.

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 овог унапређења закон није изричито прописао обавезу утврђивања више премије за девизне депозите, сврсисходно би било у будућности развојити премије и суме осигураних депозита, у складу с валутом депозита, и на тај начин подржати процес динаризације депозита.

Регулаторне мере за ограничење последица пандемије вируса корона

Народна банка Србије је и током пандемије вируса корона деловала проактивно и предузела је многобројне кораке ради подршке домаћој привреди, очувања радних места и расположивог дохотка. Прописане су мере како би се очувао достигнути ниво стабилности и даље ојачао финансијски систем у условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом у земљи и свету.

Ради очувања финансијске стабилности, Народна банка Србије је већ почетком 2020. године усвојила одлуке којима се прописује застој у отплати обавеза (мораторијум) дужницима банака и давалаца финансијског лизинга („Службени гласник РС”, бр. 33/2020).

Наведене мере су утврђене с посебном пажњом, при чему се у виду имало потенцијално суочавање с тешкоћама у отплати обавеза и грађана и привредних субјеката, као и потреба превазилажења негативних ефеката по грађане и привреду у условима ванредног стања узрокованог пандемијом вируса корона.

Народна банка Србије је у јулу 2020. утврдила да постоји простор за предузимање додатних мера које имају за циљ олакшано измиривање обавеза дужника који се суочавају с тешкоћама, као и одговорно управљање кредитним ризиком банака и давалаца финансијског лизинга у таквим околностима. Додатни застој у отплати обавеза дужницима банака и давалаца финансијског лизинга прописан је Одлуком о привременим мерама за банке ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система и Одлуком о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/2020.

У марту 2021. године усвојене су допуне¹⁹² Одлуке о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* и допуна Одлуке о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19*, којима су олакшице (олакшице се односе на репрограм и рефинансирање кредита, уз одобравање грејс-периода од шест месеци и одговарајућег продужења рока отплате, тако да месечне обавезе дужника не буду веће од оних из плана отплате пре одобравања олакшица) у отплати обавеза омогућене и дужницима који су на дан 28. фебруара 2021. године били у доцњи дужој од 30 дана у материјално значајном износу по основу било које обавезе према банци проистекле из производа на које се одлука примењује, а уколико су испуњени прописани услови претходне уредности у измиривању обавеза.

Ради умањења негативних последица кризе изазване вирусом корона на пословање банака, као и ослобађања додатних оперативних капацитета банака и стварања већих могућности за обезбеђивање ликвидности реалног сектора, Народна банка Србије је у мају 2020. године усвојила Одлуку о изменама Одлуке о адекватности капитала банке, која је објављена у „Службеном гласнику РС”, бр. 67/2020. Овом одлуком је за шест месеци одложена примена мера којима се дестимулише одобравање нових, ненаменских и неинвестиционих, девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. Након тога, примена је поновно одложена за шест месеци у новембру 2020. године усвајањем Одлуке о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2020), а затим је

¹⁹² „Службени гласник РС”, бр. 150/2020 и 21/2021.

јуну 2021. године одложена за 12 месеци усвајањем Одлуке о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 59/2021).

Поред тога, Народна банка Србије је у јулу 2020. године усвојила прописе ради олакшавања отплате одређених кредита одобрених грађанима до 18. марта 2020. године и донела Одлуку о допуни Одлуке о адекватности капитала банке, као и Одлуку о измени и допуни Одлуке о управљању ризиком концентрације по основу изложености банке одређеним врстама производа.¹⁹³ Овим изменама је омогућено рефинансирање, и то променом датума доспећа последње рате кредита на две године дуже у односу на тренутни рок доспећа за наведене категорије кредита, под условом да корисник има кредитну способност за одређену категорију кредита. Нови прописи представљају пажљиво одмерену реакцију Народне банке Србије на могуће погоршање финансијског положаја грађана који су се задужили пре наступања ванредних околности изазваних пандемијом вируса корона по основу узетог потрошачког кредита (укључујући и потрошачке кредите одобрене за куповину моторних возила), готовинског или другог кредита (који није стамбени кредит ни минус по текућем рачуну).

У условима изражених ризика услед продубљивања кризе изазване вирусом корона, Народна банка Србије је у августу 2020. године донела Одлуку о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020), којом су за грађане до 31. децембра 2021. године створени услови за олакшан приступ финансијским средствима.

Прописана су три сета мера привременог карактера која становништву омогућавају лакши приступ стамбеним кредитима, затим стварају могућности банкама да дужницима понуде олакшице продужењем рока отплате стамбених кредита на највише пет година и привремено олакшавају процедуре за приступ становништва краткорочним динарским кредитима до одређеног износа. За разлику од у пракси најчешћег минималног степена изграђености објекта од 80% чија је куповина финансирана стамбеним кредитима, наведеном одлуком је прописана могућност банкама да одобре нове стамбене кредите за куповину стамбених објеката у изградњи без обзира на степен завршености ако је реч о пројектном финансирању банке код којих је Грађевинска дирекција Србије носилац грађевинске дозволе или су у оквиру мера

подршке државе одређеним категоријама физичких лица, као и за стамбене објекте 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 олакшали услови отплате стамбених кредита грађанима, банкама је омогућено да дужницима понуде олакшице продужевањем рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Поред наведеног, уведено је регулаторно решење које банци омогућава да физичком лицу које не прима зараду односно пензију преко рачуна у тој банци одобри кредит у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године, и то тако да као релевантан доказ о запослењу и заради или пензији дужника у последња три месеца прихвати потписану изјаву тог дужника о томе, дату под пуном кривичном и материјалном одговорношћу.

Како би се у условима продужења трајања кризе изазване вирусом корона и током 2022. и даље олакшао приступ финансирању физичких лица, Народна банка Србије је у децембру 2021. године донела Одлуку о изменама и допунама Одлуке о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.¹⁹⁴ Наведеном одлуком је за 12 месеци продужено дејство привремених мера.

Све одлуке и мере су донете благовремено и са ограниченим роком трајања, чиме је очувана висока капитализованост и ликвидност банкарског сектора. У већ другој години коју обележава пандемија Народна банка Србије је очувала ценовну и финансијску стабилност и у ванредним околностима испунила своје законом дефинисане циљеве.

¹⁹³ „Службени гласник РС”, бр. 98/2020.

¹⁹⁴ „Службени гласник РС”, бр. 119/2021.

Осврт 6: Регулаторне новине у вези са заштитним слојевима капитала прописане Петом директивом о капиталним захтевима

У новембру 2016. Европска комисија представила је свеобухватан пакет реформи који се односи на банкарско пословање, познат под називом Банкарски пакет ЕУ (*EU Banking Package*), који је усвојен у мају 2019. Прописани пакет садржи мере које имају за циљ повећање отпорности институција у ЕУ, јачање финансијске стабилности и способности банака за одобравање кредита којима се подржава реална економија, као и мере усмерене на ликвидност тржишта капитала, како би се омогућило стварање јединственог тржишта капитала на нивоу ЕУ.¹⁹⁵ У оквиру наведеног пакета мера усвојена је Директива о капиталним захтевима 2019/878/ЕУ (*Capital Requirements Directive V – CRD V*)¹⁹⁶ и Уредба о капиталним захтевима 2019/876/ЕУ (*Capital Requirements Regulation II – CRR II*),¹⁹⁷ које представљају окосницу првог стуба јединственог регулативног оквира (*Single Rulebook*).¹⁹⁸ Усвајањем наведене директиве и уредбе унапређен је регулаторни основ јединственог надзорног механизма (*Single Supervisory Mechanism*).

Петом директивом о капиталним захтевима измењена је и допуњена Четврта директива о капиталним захтевима. Поменуте измене односе се на ревидирање листе субјеката изузетих од примене директиве, укључивање у примену финансијских холдинг компанија и мешовитих финансијских холдинг компанија, политику накнада (*remuneration*), надзорне мере и овлашћења, мере за очување капитала и заштитне слојеве капитала и друге макропруденцијалне инструменте. Такође, прецизирана је обавеза држава чланица ЕУ да до 28. децембра 2020. усвоје и објаве мере којима ће се национални банкарски прописи усагласити с том директивом.

Као што је наведено, овим изменама ревидиран је и оквир надзорних мера и овлашћења (Стуб II – *Pillar II*). Тачније, појашњени су услови за примену увећања Стуба II (*Pillar II add-ons*), као и разлика између обавезујућег капиталног захтева Стуба II и супервизорског очекивања за додатним капиталом, познатији као Смернице за Стуб II (*Pillar II Guidance*). У погледу регулисања макропруденцијалних мера, утврђено је да се увећања Стуба II ограничавају искључиво на микропруденцијалну перспективу, чиме се врши разграничење у односу на макропруденцијалне инструменте који су усмерени на системске ризике.

Измене регулативе заштитних слојева капитала односе се пре свега на побољшање флексибилности и опсега њихове примене. Дата је већа флексибилност регулаторима у примени заштитног слоја капитала за структурни системски ризик и заштитног слоја капитала за остале системски значајне институције, уз додатно појашњење могућег обима примене заштитног слоја капитала за структурни системски ризик.

Примена заштитних слојева капитала у Републици Србији, који су регулисани Одлуком о адекватности капитала банке¹⁹⁹ (у даљем тексту: Одлука), садржи битне елементе нових стандарда.

У погледу заштитног слоја капитала за системски значајне банке, Одлуком је прописано ограничење да стопа заштитног слоја капитала за системски значајну банку може да износи до 2% ризичне активе банке. Петом директивом највиша стопа је повећана на 3%, при чему је омогућено да се уз сагласност Европске комисије примени и виша стопа уколико је то потребно. У складу са Одлуком, системски значајна банка у Републици Србије дужна је да примени само највећу стопу од прописаних стопа за заштитни слој капитала за глобално системски значајну банку, системски значајну банку и заштити слој за структурни системски ризик. У изузетним околностима, у складу с Четвртом директивом, уколико се заштитни слој капитала за структурни системски ризик примењује само на домаће изложености, односно уколико то, у складу са Одлуком, пропише Народна банка Србије, могуће је кумулативно применити заштитни слој капитала за системски значајну банку и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. Међутим, Петом директивом поменуто ограничење је укинато, тако да је дозвољена кумулативна примена заштитног слоја капитала за остале системски значајне банке и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик без обзира на тип изложености, уз ограничење да, уколико збир примењених стопа прелази 5%, за такву примену потребно је одобрење Европске комисије. Петом директивом је додатно ограничење заштитног слоја капитала за остале системски значајне банке које представљају супсидијаре системских значајних банака из других земаља ЕУ ублажено до 3% укупне ризичне активе или до стопе заштитног слоја капитала за (глобално) системски значајну банку која се примењује на банкарску групу увећану

¹⁹⁵ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_16_3731

¹⁹⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L0878&from=EN>

¹⁹⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0876&from=EN>

¹⁹⁸ <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/banking-union/single-rulebook/>

¹⁹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020 и 59/2021.

za 1%, u zavisnosti od toga koja je stopa niža. Primena odredaba domaće regulative koje se odnose na zaštitni sloj kapitala za globalne sistemski značajne banke odložena je do pristupaња Републике Србије ЕУ. Петом директивом измењена је додатна методологија за идентификовање ових банака и укинута је ограничење издвајања за овај заштитни слој капитала од максималних 3,5% ризичне активе за банку из највише категорије, које је, у складу с Четвртом директивом, прописано у домаћем регулаторном оквиру.

Петом директивом уведене су значајне новине код одредаба које се односе на заштитни слој капитала за структурни системски ризик. Најпре, измењена је сврха овог инструмента тако да се он користи с циљем спречавања и ублажавања не само дугорочних, нецикличних системских (структурних) већ и свих системских ризика (цикличних и структурних). Најзначајнију новину у вези с применом овог заштитног слоја капитала на структурни системски ризик представља прописана могућност примене на једну или више врста изложености, односно дозвољена је истовремена примена више заштитних слојева капитала који се односе на различите структурне системске ризике. Петом директивом прописане су врсте изложености на које се може применити овај заштитни слој капитала и прецизирана је формула за обрачун укупног заштитног слоја за структурни системски ризик у случају примене различитих стопа на различите врсте изложености. Примена заштитног слоја капитала за структурни системски ризик у домаћој регулативи може се сматрати усаглашеном с најновијим изменама, будући да се прописана стопа овог заштитног слоја капитала примењује директно на девизне и девизно индексиране пласмане привреди и становништву у Републици Србији, односно на изложености на које се системски ризик евроизације односи, а не на укупну ризичну активу банке, чиме је омогућена кумулативна примена на начин који је дозвољен Четвртом директивом. У домаћој регулативи прописано је да стопа заштитног слоја капитала за структурни системски ризик може најмање да износи 1% изложености, међутим Петом директивом то ограничење је укинута.

У погледу контрацикличног заштитног слоја капитала, измене се односе на то да је прописано да су надлежна тела дужна да, поред стопе заштитног слоја капитала, утврде и јачину цикличног системског ризика, као и адекватност прописане стопе. Иако у нашој регулативи то тренутно није прецизно наведено, Народна банка Србије приликом утврђивања стопе контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију, на тромесечном нивоу, оцењује и интензитет цикличног системског ризика, као и да ли је ниво поменуте стопе одговарајући.

Петом директивом нису знатније измењене одредбе којима је прописано издвајање капитала за заштитни слој за очување капитала.

С обзиром на то да успостављање и примена јединственог регулаторног оквира представља континуирани процес, најновији пакет мера је значајан корак ка унапређењу европског регулаторног оквира чији је циљ ограничавање нивоа ризика и јачање стабилности и отпорности финансијског система. Ипак, битно је напоменути да је Народна банка Србије још 2016. године пренела стандарде Базела III, којима су се у домаћу регулативу увели заштитни слојеви капитала. Ти стандарди су уведени и примењују се у складу с најновијом банкарском регулативом на нивоу ЕУ.

Имајући у виду да се област макропруденцијалне политике континуирано унапређује, Народна банка Србије наставиће да и даље прати и анализира најбољу међународну праксу у овој области како би се она на правовремен и адекватан начин применила у домаћој регулативи.

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа, који омогућавају сагледавање финансијске стабилности у контексту региона и динамике током посматраног периода.

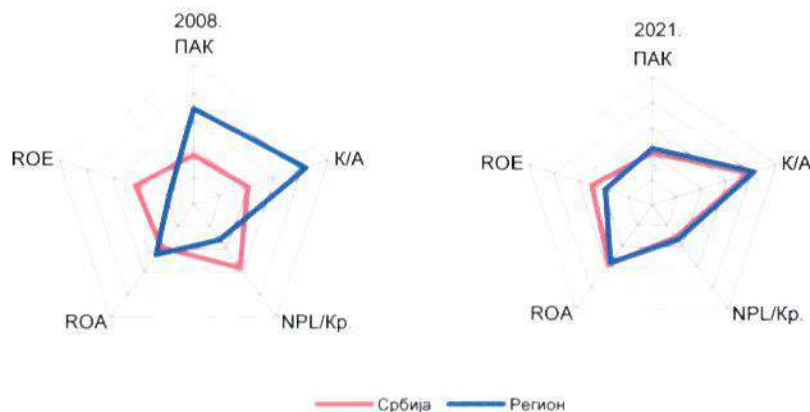
За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа“ стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање пет репрезентативних показатеља стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2021: (а) адекватности 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.

Значајан елемент стабилности домаћег банкарског система огледа се у високој капитализованости банкарског сектора, посматрано кроз показатељ адекватности капитала, али и кроз однос основног капитала и активе, који су виши од просека земаља региона. Услед знатног смањења нивоа проблематичних кредита у последњих неколико година, учешће

проблематичних кредита у укупним кредитима налази се испод просека региона. У току 2021. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је за 0,14 п.п. упркос пандемији и на крају 2021. године износило је 3,57%.²⁰⁰ Профитабилност банкарског сектора Србије у току 2021. порасла је као резултат раста кредитне активности и смањења нето кредитних губитака. Такође, профитабилност земаља региона је порасла. Принос на активу налази се око просека региона. Принос на капитал је, као и претходне године, испод просека држава у региону услед више капитализованости банкарског сектора Србије.²⁰¹

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ²⁰² који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата релевантне показатеље финансијског сектора Републике Србије и кретање економске активности. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Графикон IV.2.1. Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона



* Приказане су стандардизоване вредности основних показатеља финансијске стабилности. ПАК – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); К/А – основни капитал у односу на билансну 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, Бугарску, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Турску и Хрватску. Индикатори који се односе на регион су непондерисани просеци расположивих података за наведене земље.

Извор: НБС и ММФ.

²⁰⁰ Показатељ проблематичних кредита прати се од Т3 2008, када је уведен као саставни део регулаторног извештавања банака.

²⁰¹ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

²⁰² 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



Правовремене мере економских политика које су спроведене у току 2020. и 2021. године како би се ублажиле последице пандемије вируса корона омогућиле су да индекс финансијског стреса забележи исподпросечне вредности и у току 2021. године. Анализа кретања појединих компонената показује да је низак ниво финансијског стреса у највећој мери резултат релативно ниске волатилности девизног курса, као и ниског нивоа индекса обвезница тржишта у настајању на дуг у еврима (*EMBI EUR*) за Србију.

Показатељ утицаја заједничког повериоца користи се како би се препознао ризик од преношења финансијске кризе између земаља које су окренуте истим изворима финансирања. Овај канал преношења ризика је посебно 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 показатељ²⁰³ је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на 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

подаци о изложености банкарских сектора 11 држава према Србији и другим земљама средње и југоисточне Европе.

Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца*



Резултати анализе су представљени „мрежом” на Графикону IV.2.3, на којој се може видети да би у случају потенцијалног финансијског шока у некој земљи региона, највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Мађарска и Хрватска, док би Србија највећи утицај остварила на Северну Македонију, Босну и Херцеговину и Црну Гору.

²⁰³ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

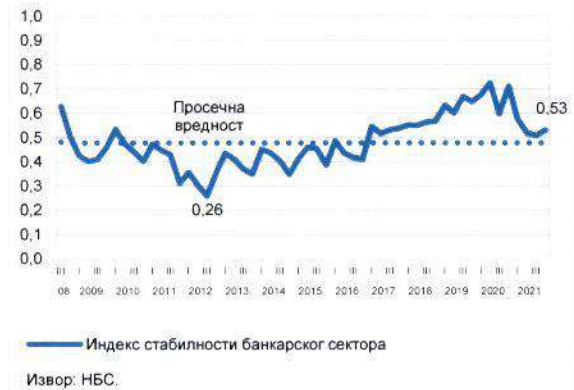
Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност као резултат пословања банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског система.²⁰⁴ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, кредитног ризика, ризика ликвидности, профитабилности и девизног ризика.

Индекс стабилности банкарског система смањен је у односу на претходну годину и на крају 2021. износио је 0,53, при чему његова вредност и даље указује на висок ниво стабилности банкарског сектора.²⁰⁵ Посматрано по појединачним компонентама, висока адекватност капитала и смањен ниво проблематичних кредита највише су допринели стабилности банкарског сектора у току 2021. С друге стране, на смањење стабилности банкарског сектора у 2021. превасходно је утицало повећање показатеља девизног ризика, односно валутне неусклађености активе и пасиве банкарског сектора у односу на претходну годину.

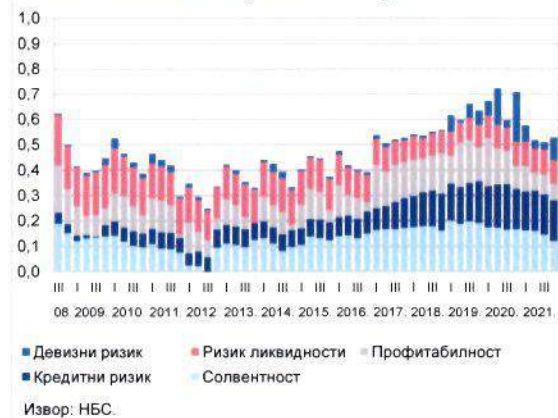
Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса. Овај показатељ је заснован на методологијама које су развили Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ, а који служи за анализу ризика у различитим сегментима финансијског система и даје оцену нивоа 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.

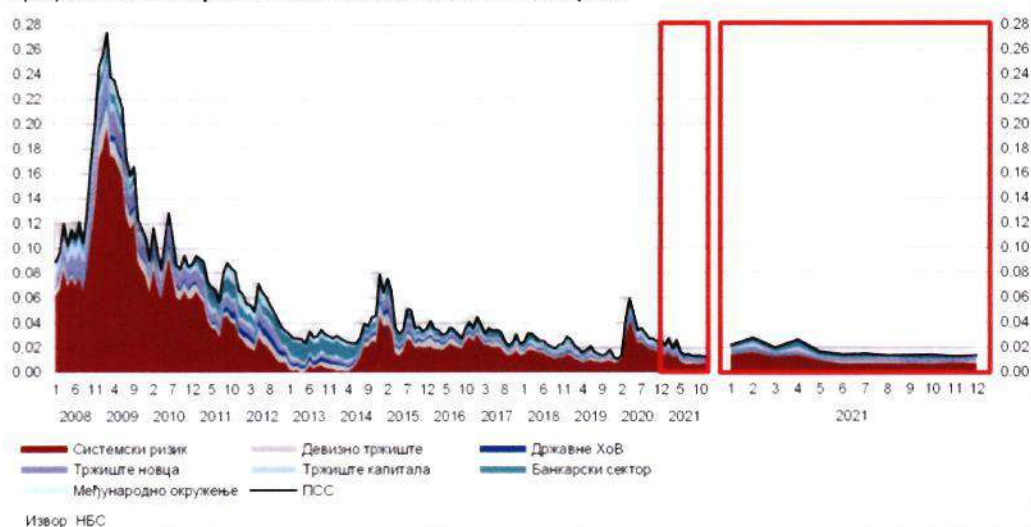
Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора (композитна мера)



Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



²⁰⁴ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

²⁰⁵ Вредности изнад 0,5 указују на већи ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

На ниво показатеља системског стреса у првој половини 2021. године у највећој мери утицао је пад системске компоненте ризика, док су у наставку 2021. године забележене ниске вредности показатеља. Свеукупно, показатељ

системског стреса био је на ниском нивоу и бележио је стабилну системску компоненту током 2021. године, што указује на отпорност и очувану стабилност финансијског система у целини.

Осврт 7: Климатски стрес-тест Европске централне банке

Климатске промене представљају значајан извор системског ризика, што се посебно односи на банке чији су портфолији изложени одређеним привредним секторима, односно географским подручјима која су подложна физичким ризицима. У складу с тим, одређене централне банке спровеле су прве пилот климатске стрес-тестове како би процениле утицај материјализације физичких и транзиционих ризика²⁰⁶ на пословање финансијских институција. Климатски стрес-тестови ЕЦБ-а²⁰⁷ ослањају се на претходно спроведене анализе. Модел почива на четири кључна елемента: (1) анализа је централизована и спроводи се уз приступ од „врха на доле“²⁰⁸; (2) заснива се на климатским сценаријима који омогућавају сагледавање интеракције између физичких и транзиционих ризика кроз временски хоризонт од 30 година; (3) омогућена је анализа на нивоу појединачних предузећа; (4) процењује се утицај климатских ризика на нефинансијски сектор и банке применом различитих модела који обухватају специфичне канале трансмисије транзиционих и физичких ризика. Стрес-тестови обухватају приближно 1.600 банака, са учешћем од 80% у укупној кредитној изложености банкарског сектора зоне евра, и 4 мљн предузећа, што их чини најсвеобухватнијим до сада. Стрес-тестови су спровођени уз приступ од „врха на доле“, уз претпоставку статичког биланса стања²⁰⁹ ради процене и физичких и транзиционих ризика.

Када је реч о сценаријима коришћеним у климатским стрес-тестовима ЕЦБ-а, важно је истаћи да су они засновани на документу „Мреже централних банака и супервизора за озелењавање финансијског система“²¹⁰ (*Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS*) и у погледу наратива, и у погледу њихове квантификације. Разликују се три сценарија: правремена (организована) транзиција, одложена (неорганизована) транзиција и екстремни сценарио.²¹¹ Први од наведених уједно представља и најоптимистичнији сценарио, јер подразумева да су мере климатске политике спроведене правремено и ефикасно, те се на тај начин ограничава раст просечне глобалне температуре знатно испод 2°C, па трошкови који произлазе из транзиционих и физичких ризика нису високи. Одложена транзиција као сценарио подразумева кашњење при спровођењу политика, почев од 2030. године, а поред тога и њихово нагло увођење, што негативно утиче на трошкове. Када говоримо о екстремном сценарију, он претпоставља одсуство одговарајућег одговора на климатске промене, што доводи до неиспуњења циљева предвиђених Париским споразумом и последично изражених физичких ризика.

Стрес-тест климатских промена ЕЦБ-а заснован је на скупу података који комбинује информације о финансијским и климатским ризицима предузећа с подацима о изложености банака према њима. На тај начин се омогућава детаљна процена утицаја климатских ризика на билансе банака и преливање климатских ризика предузећа на банкарски систем зоне евра. Највећи део посматраног узорка ЕЦБ-а чине микропредузећа, иако су највеће изложености банака зоне евра према великим предузећима. Велика предузећа су и највећи загађивачи, са учешћем од скоро 90% у укупној емисији угљен-диоксида, док је њихово учешће у укупној изложености банкарског сектора ниже и износи око 50%. У том смислу, климатски ризик погађа банке кроз њихове кредитне изложености према предузећима која су у већој мери изложена физичким и транзиционим ризицима. Посматрано по државама, банке су у већој мери изложене домаћим предузећима. Ова расподела указује у којој се мери климатски ризик предузећа на нивоу једне државе преноси у климатски ризик за банке на нивоу државе.

Први део стрес-теста процењује отпорност предузећа на транзиционе и физичке ризике, а као резултат добијају се различите вероватноће неизмирења обавеза (*probability of default*) предузећа услед промене у њиховој профитабилности и леверизи²¹² под различитим претпоставкама стрес-сценарија. Резултати се тумаче за три категорије предузећа у укупном узорку: медијално европско предузеће,²¹³ предузећа с највећом емисијом угљен-диоксида (тј. она која су најизложенија транзиционом ризику) и предузећа која су највише изложена физичком ризику.

Медијално предузеће је мање задужено, профитабилније и његова вероватноћа неизмирења обавеза је, према сценарију правремене транзиције, нижа за 2,5% и 5,5% у поређењу с друга два сценарија, посматрано у дугом року. Када је реч о предузећима с високом емисијом угљен-диоксида, уочава се већа концентрација транзиционог ризика у појединим секторима, и то у секторима пољопривреде, рударства, прерађивачке индустрије, снабдевања електричном енергијом и гасом, који заједно чине скоро 70% предузећа с високим емисијама штетних гасова. Кретање њиховог левериза неповољније је у односу на медијално предузеће и одражава потребу ових предузећа да прикупе више капитала како би заменила своје технологије и смањила емисију. Профитабилност предузећа с високом емисијом угљен-диоксида такође је знатно погођена на кратки рок у случају транзиције ка зеленој економији, док би на дуги рок транзиција имала позитивне ефекте. Самим тим, вероватноћа неизмирења обавеза ових предузећа већа је на почетку транзиције него за медијално предузеће. Предузећа која су најизложенија

физичким ризицима имала би велике користи од благовремене и систематске транзиције ка зеленој економији, с обзиром на то да би последице климатских промена знатно утицале на њихов финансијски учинак. Оцењено је да ће се вероватноћа неизмирења обавеза предузећа која су најизложенија физичким ризицима повећати до 2050. за скоро 25% према *екстремном сценарију* и ова вредност је петоструко већа од онога што је оцењено за медијално предузеће и предузећа с високом емисијом угљен-диоксида.

Други део стрес-тестова климатских промена ЕЦБ-а представља процену утицаја климатских ризика на банкарски систем зоне евра кроз промену кредитног и тржишног ризика. Најпре, утицај кроз кредитни канал квантификован је променом вероватноћа неизмирења обавеза у кредитном портфолију банке и губитака услед неизмирења обавеза (*loss given default*). У случају екстремног сценарија, до 2050. вероватноћа неизмирења обавеза код медијалних банака зоне евра²¹⁴ била би за 7% већа у односу на сценарио правовремене транзиције, а уколико се физички ризици не ублаже адекватним мерама, очекује се тренд раста и после 2050. године. Према сценарију одложене транзиције, релативно већа вероватноћа неизмирења обавеза достиже врхунац 2035. године због претпоставке да ће предузећа финансирати своју транзицију задуживањем, док би у другој половини пројектованог хоризонта вероватноћа неизмирења обавеза износила око 3% више у односу на сценарио правовремене транзиције. Вероватноћа неизмирења обавеза, према сценарију правовремене транзиције, у просеку би износила приближно 2,1% до 2050. године, док би у екстремном сценарију просечна вероватноћа неизмирења обавеза била око 2,3%. Краткорочно посматрано, транзиција ка зеленој економији носи пуно трошкова. Међутим, уколико се посматра у дугом року, користи премашују почетне трошкове. Банке у зони евра суочиле би се с већим очекиваним губицима од око 8% у случају екстремног сценарија у односу на сценарио у коме би се извршила правовремена транзиција. Утицај на очекиване губитке од климатских промена углавном је вођен физичким ризицима, који се највише разликују између сценарија, јер су поједине земље због свог географског положаја више изложене физичким ризицима и самим тим већи су очекивани губици. Поред тога, анализирани су тржишни ризици кроз утицај климатских промена на цене корпоративних обвезница које су део портфолија банака. У овом делу анализе изазов је био дефинисати ове ризике који су последица климатских промена. Тржишни губици су знатно већи при екстремном сценарију у поређењу са сценариом правовремене транзиције. Међутим, с обзиром на малу величину портфолија корпоративних обвезница (80 млрд евра) у односу на укупну активу банака (30 блн евра), утицај тржишног ризика је прилично ограничен, посебно у поређењу с кредитним ризиком.

Резултати стрес-тестова климатских промена које је спровела ЕЦБ указују на значај раног деловања. Трошкови транзиције ка зеленој економији бледе у поређењу с трошковима климатских ризика на средњи и дуги рок. Рано усвајање политика које би покренуле транзицију ка нултој емисији угљен-диоксида осигурало би не само испуњење циљева утврђених Париским споразумом већ би подстакло и инвестирање у енергетски ефикасније технологије. Такође, резултати показују да ће се климатски ризици у случају непредузимања правовремених мера, у просеку до 2050, концентрисати у одређеним географским областима и привредним секторима. Конкретно, резултати анализе показују да би активности које се односе на сектор рударства и сектор снабдевања електричном енергијом и гасом морале да претрпе значајне трошкове како би смањиле емисију угљен-диоксида у складу с циљевима Париског споразума, што би у случају зелене транзиције допринело већој вероватноћи неизмирења обавеза у кратком и средњем року. Истовремено, предузећа која се налазе у географским подручјима која су највише изложена физичким ризицима суочила би се са знатним падом своје кредитне способности услед учесталих природних катастрофа. У одсуству адекватних политика, физички ризици ће с временом постати све значајнији. Поред тога, с највећим очекиваним губицима по кредитима суочавају се банке које послују у земљама с ниским нивоом заштите физичког колатерала (стварног средства обезбеђења кредита – нпр. хипотека на непокретности) или високом изложеношћу физичком ризику.

²¹⁴ Више информација о физичким и транзиционим ризицима може се пронаћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2020. години, Осврт 4.

²¹⁵ Alogoskoufis S., Dunz, N., Emambakhsh, T., Hennig, T., Kaijser, M., Kouratzoglou, C., Muñoz A M., Parisi L., & Salleo, C. (2021). „ECB's Economy-Wide Climate Stress Test”, *ECB Occasional Paper*, (2021/281), (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281-05a7735b1e.en.pdf>).

²¹⁶ Према начину извођења стрес-тестова разликујемо два приступа: од „врха на доле” (*top down*) и од „дна ка врху” (*bottom-up*). Први се заснива на извештајима појединачних банака на основу којих регулаторна тела изводе стрес-тестове, док приступ „од дна ка врху” подразумева да стрес-тестове изводе појединачне финансијске институције, користећи сопствени оквир.

²¹⁷ Статички биланс стања подразумева да се у посматраном временском хоризонту његова величина, структура и профил ризика не мењају.

²¹⁸ *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS). NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors*, јун 2020, стр. 6 (https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/820184_ngfs_scenarios_final_version_v6.pdf).

²¹⁹ Свет у којем ефекат стаклене баште изазива глобално загревање од 3°C и више у литератури се среће под називом *hot house world* сценарио.

²²⁰ Леверџи представља однос дуга и укупне активе.

²²¹ Медијално европско предузеће односи се на предузеће с медијалном вероватноћом неизмирења обавеза по години и сценарију одговарајућег узорка.

²²² Медијална банка се односи на банку с медијалном вероватноћом неизмирења обавеза по години и сценарију одговарајућег узорка.

Супервизија банака ЕЦБ-а најавила је нову рунду стрес-тестова климатских промена за 2022. годину²¹⁵ како би се темељно анализирале интерне праксе стрес-тестова на нивоу појединачних банака и тиме подигла свест о климатским ризицима. Резултати ових тестова биће коришћени као основа за развој одговарајућих климатских сценарија и будућих анализа помоћу приступа од „дна ка врху”. У наредном периоду планирано је да се тренутни оквир додатно унапреди, првенствено укључивањем нових сценарија које је у јуну 2021. објавила Мрежа централних банака и супервизора за озелењавање финансијског система. Претпоставка о статичком билансу стања биће ублажена како би се проширила постојећа анализа, те сагледала и повратна спрега између банака и реалне економије која произлази из динамичких реакција банака на промене у кредитној способности њихових уговорних страна. Такође, методолошка поставка за стрес-сценарија могла би се проширити тако да укључује ефекте транзиције и физичких ризика на друге финансијске посреднике, као и на пласмане банака становништву.

²¹⁵ Alogoskoufis S., Dunz, N., Emambakhsh, T., Hennig, T., Kaijser, M., Kouratzoglou, C., Muñoz A M., Parisi L., & Salleo, C. (2021), „ECB’s Economy-Wide Climate Stress Test”, *ECB Occasional Paper*, (2021/281), стр. 65 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281-05a7735b1c.en.pdf>).

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

1.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2022.	9
1.1.2.	Показатељ активности (производња)	10
1.1.3.	Показатељ активности (услуге)	10
1.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	11
1.1.5.	Кретање курсева одређених националних валута према еврџ	13
1.1.6.	Индекс обвезница тржишта у спону: Србије и земаља региона, VIX индекс и принос на обвезнице САД	13
1.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	13
1.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	15
1.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2021.	16
1.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	20
1.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	20
1.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	20
1.2.4.	Пројекција инфлације	21
1.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	22
1.2.6.	Кључни макроекономски ризици	23
1.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	24
1.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2021.	24
1.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	25
1.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	25
1.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	25
1.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	25
1.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2021.	26
1.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	27
1.4.1.	Кретање фискалног резултата	28
1.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	28
1.4.3.	Кретање јавног дуга	30
1.4.4.	Валутна структура јавног дуга	30
1.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2021.	30
1.4.6.	Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2021.	31
1.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	31
1.4.8.	Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву	31
1.4.9.	Структура портфолија државних ХоВ у иностраној валути према власништву	31
1.4.10.	Биланс текућих трансакција	32
1.4.11.	Извоз и увоз Србије	32
1.4.12.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ	32
1.4.13.	Динамика спољног дуга	33
1.4.14.	Спољни дуг по корисницима	33
1.4.15.	Спољни дуг по оригиналној рочности	33
1.4.16.	Спољни дуг по преосталом доспећу	33
1.4.17.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2021.	34
1.5.1.	Кредитна активност привреде	35
1.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	36
1.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	36
1.5.4.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима	37

1.5.5.	Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава	38
1.5.6.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	38
1.5.7.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	38
1.6.1.	Кретање девизне штедне становништва	41
1.6.2.	Структура девизне штедне становништва по рочности	41
1.6.3.	Структура динарске штедне становништва по рочности	42
1.6.4.	Валутна структура депозита становништва	42
1.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	42
1.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	42
1.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	43
1.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	43
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	47
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	47
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	48
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије	48
II.1.5.	Проблематични кредити	49
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	49
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	49
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	50
II.1.9.	Кретање кредитне активности	51
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	51
II.1.11.	Показатељи профитабилности	52
II.1.12.	Принос на капитал и принос на активу, земље региона	53
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2021.	53
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	53
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	53
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	54
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	54
II.1.18.	Ликвидна актива	54
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	55
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора	55
II.1.21.	Валутна структура депозита	55
II.1.22.	Рочна структура депозита	55
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	55
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	60
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	60
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	61
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	62
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	62
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	63
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	65
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	65
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	65
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	65
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	66
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Србије	67
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	68
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	68
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2021.	73

II.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2020.	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 2021.	74
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2021.	74
II.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2021.	75
II.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	75
II.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	75
II.3.10.	Комбиновани радио 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 2010.	77
II.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	77
II.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2021.	80
II.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2021.	80
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	86
III.1.2.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	87
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	87
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	87
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	88
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	88
III.2.3.	Процент реализације на аукцијама динарских државних обвезница	89
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	89
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминованих у еврима	90
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	90
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	90
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	91
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.	Проблематични кредити стамбене изградње	105
III.4.2.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	105
III.4.3.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	105
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	123
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	124
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	124
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	125
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	125
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	125

Табеле

I.3.1.	Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2021.	24
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	26
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	45
II.1.1.	Показатељи банкарског сектора Србије	57
II.1.2.	Структура финансијског сектора Републике Србије	58
II.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2019. до Т4 2021.	60
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	60
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	63
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	64
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	64

III.3.1.	Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије	97
III.3.2.	Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије	97
III.3.3.	<i>RTGS</i> међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	98

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	61
---------	--	----

Графикони у освртима

O.5.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	110
O.5.2.	Кретање процењене вредности и броја станова по регионима	110

Табеле у освртима

O.5.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2021. години	109
O.5.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2021. године (година изградње, врста, структура)	111

