

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2017

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2017

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

Београд, Краља Петра 12

Тел.: 011/3027-100

Београд, Немањина 17

Тел.: 011/333-8000

www.nbs.rs

Тираж: 80 примерака

ISSN 2217-6306

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 2017. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 14. јуна 2018. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Јоргованка Табаковић, гувернер

Диана Драгутиновић, вицегувернер

Веселин Пјешчић, вицегувернер

Жељко Јовић, вицегувернер

**СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ
У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ**

ARIMA – ауторегресиони интегрисани покретни просек

БДП – бруто домаћи производ

BIS – Банка за међународна поравнања

б.п. – базни поен

GFSR – Глобални извештај о финансијској стабилности

DvP – испорука уз плаћање

ДПФ – добровољни пензијски фондови

д.с. – десна скала

дсз. – десезонирано

ЕБА – Европска банкарска агенција

ЕМБИ – индекс обвезница тржишта у успону

ЕУ – Европска унија

ЕЦБ – Европска централна банка

л.с. – лева скала

LTV – однос кредита и вредности хипотеке

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 додатну вредност

п.п. – процентни поен

РЗС – Републички завод за статистику

RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу

СДИ – стране директне инвестиције

Т – тромесечје

УБС – Удружење банака Србије

ФЕД – Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава

ХоВ – хартија од вредности

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Кључни ризици

Мере за ублажавање ризика

Спољни ризици:

- погоршање макроекономских кретања на глобалном нивоу и утицај на раст кредитног ризика;
- различите монетарне политике ФЕД-а и ЕЦБ-а и утицај на промену токова капитала према тржиштима земаља у успону и развоју који могу изазвати нестабилност на тим тржиштима;
- волатилност цена на светским финансијским и робним тржиштима;
- формирање ценовних балона услед неадекватне процене ризика и потенцијално преливање на домаће тржиште;
- неблагоприятно прилагођавање банака честим променама у регулаторним стандардима (нпр. захтеви за капиталом) може неповољно утицати на пословање матичних банака и, последично, на њихове супсидијаре на домаћем тржишту;
- смањење ликвидности матичних банака на нивоу ЕУ и евентуално повлачење ликвидности од домаћих банака;
- опоравак зоне евра и наших других важних спољнотрговинских партнера спорији од очекиваног;
- раст променљивих каматних стопа на кредите индексиране у иностраној валути после окончања периода изузетно ниских каматних стопа водећих централних банака;
- нарушавање безбедности информационих система финансијских институција услед сајбер ризика.

- увођење адекватних инструмената макропруденцијалне политике усмерених на цикличну димензију системског ризика;
- вођење конзистентне, контрацикличне, флексибилне и опрезне макроекономске политике (монетарне, фискалне и макропруденцијалне), која ће довести до успостављања спољне равнотеже и повећања отпорности привреде на шокове из међународног окружења, очувања унутрашње равнотеже и дугорочно одрживог привредног раста;
- сарадња с банкарским групама и европским и међународним финансијским институцијама како би се обезбедила што већа финансијска подршка домаћем банкарском сектору; активно учешће у међународним форумима и радним групама;
- сарадња с матичним супервизорима ради благовремене процене ефеката мера које намеравају да утврде;
- јачање домаће инвеститорске базе (нпр. пензијски фондови и сл.);
- развој нових финансијских инструмената ради јачања базе домаћих извора средстава;
- симулација ануитетних планова за нове кредите са уговореном променљивом каматном стопом на ризик каматне стопе ради упозоравања клијената на каматни ризик;
- наставак спровођења Стратегије динаријације финансијског система Србије и промовисање употребе домаће валуте;
- повећавање отпорности информационих система на ову врсту ризика.

Унутрашњи ризици:

- висок ниво евроизације финансијског система повећава изложеност домаћег финансијског система кретањима на међународним тржиштима;

- наставак спровођења Стратегије динаријације од стране свих релевантних учесника: Народне банке Србије, Владе Републике Србије и банака, уз помоћ међународних финансијских институција;
- даља примена микропруденцијалних и макропруденцијалних регулаторних мера усмерених на ограничење ризика евроизације;

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
	– даља промоција динарских финансијских инструмената – од динарске штедње до државних хартија у домаћој валути, као што је нова штедна обвезница Републике Србије намењена становништву;
– учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, и поред значајног смањења у претходном периоду, може утицати на аверзију банака према ризику и, последично, на кредитни раст и профитабилност банкарског сектора;	– наставак спровођења Стратегије за решавање проблематичних кредита; Народна банка Србије је у потпуности реализовала све активности предвиђене Акционим планом које су биле усмерене на јачање капацитета банака за решавање питања проблематичних кредита, предузела је и низ других мера; – применом одлуке Народне банке Србије о рачуноводственом отпису билансе активе банке, којом је прописан обавезни отпис за кредите који су у потпуности покривени исправком вредности, додатно је смањена стопа учешћа проблематичних кредита; – пуна примена Међународног стандарда финансијског извештавања 9, којим се с концепта насталог губитка прелази на концепт очекиваног губитка;
– неравномерни опоравак кредитне активности;	– даље смањење и спречавање настанка нових проблематичних кредита ради стимулисања раста кредитне активности и смањења аверзије банака према ризику; – мере Народне банке Србије које доприносе расту кредитног потенцијала банака, чиме се подстиче привредна активност и смањује незапосленост;
– неадекватна процена вредности непокретности датих као средство обезбеђења кредита излаже банке ризику у случају потребе за њиховим активирањем;	– примена новог Закона о проценитељима вредности непокретности и Националних стандарда за процену вредности непокретности од стране лиценцираних проценитеља; – приступом лиценцираних проценитеља Базе података коју води Народна банка Србије о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења и вредности кредита који су

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
	њима обезбеђени, омогућена је квалитетнија процена вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита;
– неповољна рочна структура домаће штедње;	– едукативне активности и информисање јавности о могућностима и исплативости дугорочне штедње; – развој дугорочних домаћих финансијских производа;
– повећање процикличности финансијског система;	– калибрација стопе контрацикличног заштитног слоја капитала и увођење других макропруденцијалних инструмената усмерених на ублажавање цикличне димензије системског ризика;
– нови информационо-технолошки ризици услед иновација и дигитализације финансијских услуга.	– повећавање отпорности информационих система увођењем најновијих мера заштите и доношењем одговарајућих процедура.

Садржај

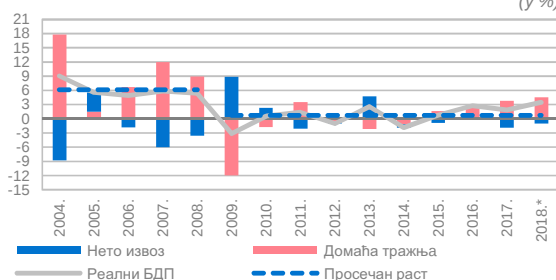
Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	11
I.1. Ризици из међународног окружења	11
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	17
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова	21
I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга	24
I.5. Сектор привреде	34
I.6. Сектор становништва	38
II. Финансијски сектор	45
II.1. Банкарски сектор	45
<i>Осврт 1: Контрациклични заштитни слој капитала</i>	56
<i>Осврт 2: Заштитни слој капитала за структурни системски ризик</i>	60
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	63
<i>Осврт 3: Детерминанте проблематичних кредита</i>	75
<i>Осврт 4: Ефекат претпоставки сценарија макропруденцијалних стрес-тестова на заштитне слојеве капитала</i>	77
II.3. Небанкарски финансијски сектор	78
<i>Осврт 5: Развој fintech-а и утицај на финансијску стабилност</i>	89
III. Финансијска тржишта	93
III.1. Тржиште новца	93
III.2. Тржиште обвезница и акција	96
III.3. Финансијска инфраструктура	101
<i>Осврт 6: Национални картични систем DinaCard</i>	107
III.4. Тржиште непокретности	109
IV. Финансијска стабилност	113
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	113
<i>Осврт 7: Процена ефеката активности предвиђених Стратегијом за решавање проблематичних кредита</i>	122
IV.2. Показатељи финансијског здравља	124
Списак графикана, табела и шеме	129

Резиме

Кретања у међународном окружењу током 2017. године обележило је убрзање економске активности на светском нивоу и код развијених земаља, и код земаља у успону. Убрзање раста у зони евра повољно се одразило на побољшање изгледа раста земаља централне, источне и југоисточне Европе, као и на пад премије ризика ових земаља. С друге стране, и даље постоје ризици на међународном робном и финансијском тржишту, пре свега у погледу кретања светске цене нафте, као и различитих монетарних политика Система федералних резерви Сједињених Америчких Држава и Европске централне банке. Ипак, захваљујући бољим макроекономским карактеристикама привреде и повољним изгледима за наредни период, што потврђује и повећан кредитни рејтинг од стране све три рејтинг агенције, Србија је отпорнија на потенцијално негативне утицаје из међународног окружења него у претходном периоду.

У 2017. години, бруто домаћи производ је порастао за 1,9%, претежно вођен инвестицијама и приватном потрошњом. У наредном периоду очекује се убрзање раста економске активности, који ће достићи око 3,5% у 2018. и 2019. години, уз задржавање повољне структуре раста. Инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и кретала се у оквиру граница циља.

Реални раст – доприноси тражње (у %)



* Пројекција НБС.
Извор: НБС.

Након успешног трогодишњег периода фискалне консолидације, први пут од 2005. године остварен је фискални суфицит у 2017. години. Он је износио око 1,2% бруто домаћег производа. Фискалном суфициту

Убрзање економске активности на светском нивоу, као и у зони евра, највећем трговинском партнеру Србије, повољно се одразило на изгледе привредног раста у Србији. Раст у зони евра убрзан је у 2017. на 2,4%, што је највећи раст од 2007. године. Позитиван тренд на тржишту рада зоне евра настављен је и током 2017. године, а стопа незапослености у децембру 2017. снижена је на 8,6%. Крајем 2017. године различитост монетарних политика водећих централних банака, Европске централне банке и Система федералних резерви Сједињених Америчких Држава додатно је повећана. Европска централна банка је током 2017. наставила да спроводи експанзивну монетарну политику, уз мањи износ месечних куповина хартија од вредности него 2016. године. С друге стране, Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава наставио је са заостравањем монетарне политике, па је тако референтна каматна стопа у току 2017. године подигнута три пута.

Раст бруто домаћег производа у 2017. години вођен је инвестицијама и приватном потрошњом. Расту потрошње домаћинства допринела су позитивна кретања на тржишту рада, односно раст запослености и зарада, као и раст кредитне активности у сектору становништва. У наредном периоду очекује се убрзање раста економске активности, који ће достићи 3,5% у 2018, а сличну динамику ће остварити и у 2019. години, уз задржавање повољне структуре раста. Ниски инфлаторни притисци настављени су у 2017. години, а инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и кретала се у оквиру граница новог циља, који је од почетка 2017. спуштен са $4,0\% \pm 1,5$ процентних поена на $3,0\% \pm 1,5$ процентних поена. Током целе године средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде била су усидрена у границама циља.

До краја 2017. године Република Србија је успешно спровела трогодишњи програм фискалне консолидације, у складу са стандардним аранжманом с Међународним монетарним фондом. Први пут од 2005. године остварен је фискални суфицит, који је

је допринео раст пореских прихода, али и смањење расхода по основу камата, на шта је утицало ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, побољшање кредитног рејтинга и значајан пад премије ризика земље. Услед снажног фискалног прилагођавања, стабилне и ниске инфлације, релативно стабилног девизног курса и оствареног раста бруто домаћег производа, учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу на крају 2017. године износило је само 61,5%, што је за чак 10,4 п.п. мање него 2016. године. Учешће спољног дуга у бруто домаћем производу такође је знатно опало и износило је 69,9% бруто домаћег производа, што је за око 7 процентних поена мање него претходне године.

Ниво девизних резерви Народне банке Србије довољно је висок да адекватно заштити домаћи систем, не само у условима који су преовладавали током 2017. већ и у условима екстремних појединачних шокова и стресних сценарија.

Привредни субјекти су профитабилно пословали у 2017. години. Позитиван нето финансијски резултат остварен је у скоро свим привредним

износио 1,2% бруто домаћег производа. Учешће фискалног резултата у бруто домаћем производу боље је него претходне године за чак 2,4% бруто домаћег производа. Примарни фискални суфицит, који не узима у обзир трошкове камата које су резултат фискалне политике у прошлости, био је још повољнији и износио је 3,9% бруто домаћег производа. Након што је 2016. преокренут тренд раста учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, то учешће је у 2017. години смањено за чак 10,4 процентна поена, тако да је на крају године дуг централне државе износио 61,5% бруто домаћег производа. Дуг опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и Аутономне Покрајине Војводине, износио је 62,4% бруто домаћег производа. Рочна структура јавног дуга је повољна, као и учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи. Валутна структура јавног дуга, иако значајно унапређена у односу на претходну годину, указује на постојање девизног ризика, будући да је 77% дуга у иностраној валути. Екстерна неравнотежа је у последњих пет година знатно смањена. Међутим, у 2017. учешће дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу од 5,7% веће је него претходне године, када је износило 3,1%. Овај раст је привремени услед једнократних фактора. Дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен страним директним инвестицијама, које су биле добро распоређене и претежно усмерене у извозно оријентисане секторе. Спољни дуг такође је смањен и на крају 2017. године износио је 69,9% бруто домаћег производа. Успешно спровођење фискалне консолидације потврђено је побољшањем кредитног рејтинга и снижавањем премије ризика земље на историјски минимум током 2017. године.

Девизне резерве Народне банке Србије на крају децембра 2017. године износиле су 10,0 милијарди евра, односно 8,3 милијарде евра у нето износу. Сви показатељи адекватности, укључујући и показатељ који узима у обзир специфичност Србије (захтевајући покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита платног биланса коригованог за стране директне инвестиције, 15% девизних депозита и 5% динарских депозита), указују на то да је ниво девизних резерви на крају 2017. адекватан. Ово су потврдили и резултати спроведених стрес-тестова. Девизне резерве обезбеђују више него довољну отпорност финансијског система на екстремне потресе и подржавају макроекономску стабилност.

Привредни субјекти су профитабилно пословали у 2017. години, што се може објаснити опоравком домаће и иностране тражње, макроекономском

делатностима. У условима даљег смањења просечних трошкова задуживања и у динарима и у девизама, укупни кредити привреди (домаћи и спољни), без ефекта промене курса, повећани су за 5,7%, упркос знатном чишћењу биланса банака. Изложеност девизном и каматном ризику сектора привреде, иако и даље присутно, смањено је у односу на претходни период. С друге стране, адекватан ниво девизних резерви обезбеђује довољну заштиту од изложености девизном ризику.

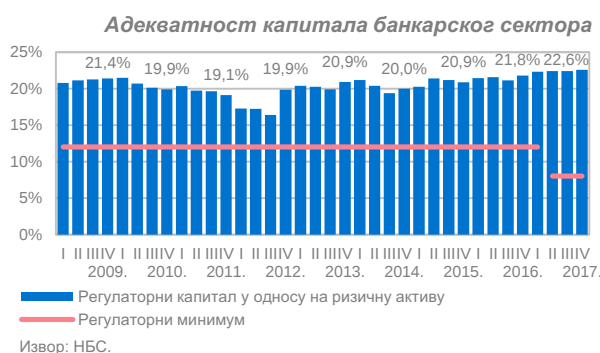
Позитивне тенденције на тржишту рада праћене су растом домаћих кредита становништву, као и растом штедње. Наставља се позитиван тренд пада изложености ризицима сектора становништва. Каматни ризик, повезан с могућим растом каматних стопа водећих централних банака, остаје извор ризика за сектор становништва у средњем року, за задуживање с променљивом каматном стопом. Изложеност девизном ризику и даље је присутна у области стамбеног кредитирања. С друге стране, адекватан ниво девизних резерви обезбеђује довољну заштиту од изложености девизном ризику.

стабилношћу, фискалном консолидацијом и структурним реформама. Остварено је не само профитабилно пословање већ и побољшање финансијске позиције привредних субјеката. Они су у 2017. години остварили скоро два и по пута већи позитиван нето финансијски резултат него у 2016. години. Стопа приноса на сопствени капитал привредних субјеката у 2017. износила је 8,6% и значајно је већа него 2016. године, када је била 4,4%. Позитиван нето финансијски резултат остварен је у скоро свим привредним делатностима. Повољна макроекономска кретања, у условима даљег смањења просечних трошкова задуживања и у динарима и у девизама (захваљујући ублажавању монетарне политике Народне банке Србије, ниским каматним стопама на међународном тржишту новца и повећаној конкуренцији међу банкама), утицали су на опоравак кредитне активности у сектору привреде. Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, повећани су у 2017. години за 4,3%. По искључењу ефекта отписа и продаје проблематичних кредита, у децембру би м.г. раст домаћих кредита привреди износио 13,0%. Такође, и спољни дуг предузећа реално је порастао за 7,3%, што је уз раст домаћих кредита довело до раста укупних кредита привреди за 5,7%. У условима очекиваног привредног раста може се очекивати наставак позитивног тренда пада изложености ризицима. Међутим, ако се има у виду учешће дуга у девизама и/или дуга с променљивом каматном стопом, изложеност девизном и каматном ризику и даље је присутна.

У условима опоравка бруто домаћег производа, ниске и стабилне инфлације, релативне стабилности девизног курса и снажне фискалне консолидације, забележене су позитивне тенденције на тржишту рада – пад стопе незапослености и раст реалних зарада. Повољна кретања на тржишту рада, у условима даљег смањења просечних трошкова задуживања и у динарима и у девизама (захваљујући ублажавању монетарне политике Народне банке Србије, ниским каматним стопама на међународном тржишту новца и повећаној конкуренцији међу банкама), утицали су на опоравак кредитне активности у сектору становништва. Обим новоодобрених кредита становништву у 2017. био је за 21,7% виши него 2016. године. Највише су одобравани готовински кредити, који су чинили 58% укупног износа новоодобрених кредита током 2017. године. Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, тако да је њихово учешће у новоодобреним кредитима становништву повећано са 15,4% у претходној години на 18,4% у 2017. години. Око 71% новоодобрених кредита становништву било

је у динарима. У поређењу с крајем 2016, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва повећано је за 4,8 процентних поена, тако да износи 51,8% и премашило је износ учешћа потраживања у девизама. Реални раст плата и смањење стопе незапослености допринели су не само расту кредита одобрених становништву већ и расту штедње становништва. Девизна штедња становништва је достигла 9,4 милијарде евра, што значи да је порасла у реалном износу за 463,27 милиона евра током 2017. Наставља се позитиван тренд пада изложености ризицима сектора становништва. С друге стране, каматни ризик остаје извор ризика за сектор становништва за задуживање с променљивом каматном стопом у средњем року.

Банкарски сектор је адекватно капитализован, високо ликвидан и профитабилан, што је, поред побољшаних макроекономских карактеристика привреде, створило услове за опоравак кредитне активности. Од 30. јуна 2017. примењује се регулаторни оквир којим се уводи стандард Базел III, којим су, поред показатеља адекватности регулаторног (укупног) капитала банке (8%), регулисана и два нова показатеља адекватности капитала – показатељ адекватности основног акцијског капитала (4,5%) и показатељ адекватности основног капитала (6%). Поред тога, као део стандарда Базел III, регулисани су заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал, који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума, ради ограничавања системских ризика у финансијском систему.

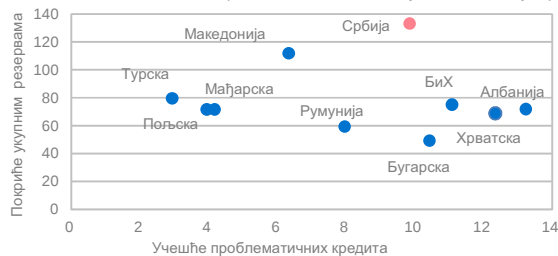


Банкарски сектор Републике Србије (са активом која чини преко 90% aktive финансијског сектора) остао је адекватно капитализован и током 2017. године. Показатељ адекватности капитала од 22,6% знатно је већи од домаћег регулаторног минимума од 8% и није се значајније мењао током године. У поређењу са земљама у региону, капитализованост банкарског сектора Србије и даље се налази изнад просека. Доминантан део aktive банака чине кредити и потраживања, будући да су банке и даље окренуте традиционалним кредитно-депозитним пословима. У току 2017. године настављен је опоравак кредитне активности. У поређењу с претходном годином, кредитна активност је порасла за 7,3%, након искључења ефекта девизног курса. На раст понуде кредита утицали су наставак циклуса ублажавања монетарне политике Народне банке Србије који је започет 2013, предузете мере и активности банака на решавању питања проблематичних кредита подстакнуте регулаторном активношћу Народне банке Србије, као и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца. С друге стране, раст тражње за кредитима подржан је растом економске активности, као и опоравком тржишта рада. Банкарски сектор Републике Србије остао је високо ликвидан. Крајем 2017. године просечан месечни показатељ ликвидности износио је 2,0 и био је знатно виши од прописаног минимума (1,0). Слично томе, просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,7, налазио се знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. Такође, нови показатељ покрића ликвидном активом који је уведен у складу с регулаторним стандардима Базел III, с вредношћу 239,5%, био је знатно већи од регулаторног минимума. Банкарски сектор Србије је остварио позитиван финансијски резултат у 2017. години. Нето добитак пре опорезивања износио је 68,7 милијарди динара у 2017.



Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Републике Србије износило је 9,8% на крају 2017. године, што је најнижа забележена вредност од септембра 2008. године. Значајан пад забележен је захваљујући пре свега мерама спроведеним у оквиру Стратегије за решавање проблематичних кредита, али и другим регулаторним мерама Народне банке Србије. Смањење проблематичних кредита допринело је побољшању профитабилности банака. Покривеност проблематичних кредита резервама и даље је највиша у региону.

Покриће бруто проблематичних кредита резервама за процене губитке и учешће проблематичних кредита, земље региона (2017, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

и већи је за 47,4 милијарде динара него 2016. године. Бољи нето финансијски резултат последица је смањења нето кредитних губитака и једнократних ефеката услед процеса консолидације у банкарском сектору у 2017. години. Принос на активу од 2,1% налази се око просека региона. Принос на капитал од 10,6%, управо због значајне капиталне базе, мањи је од просека региона.

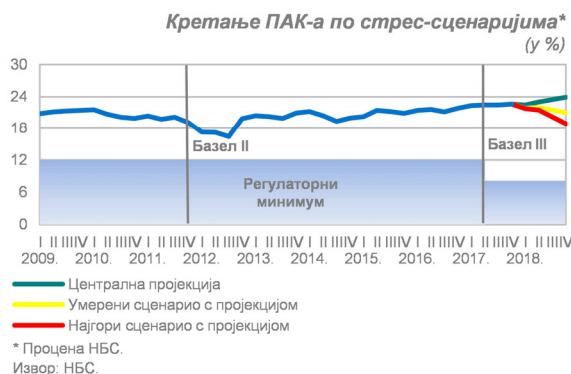
На крају 2017. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Републике Србије износило је 9,8%, што је најнижа забележена вредност од септембра 2008. године, од када је у домаћем банкарском сектору овај показатељ уведен као обавезни део извештавања. За само годину дана, учешће је смањено за 7,2 процентна поена (пре свега услед смањења укупних бруто проблематичних кредита за 40,7%, или 140,8 милијарди динара). И раст кредитне активности утицао је у одређеној мери на пад учешћа. У односу на мај 2015, када је достигнута максимална вредност, смањење износи чак 13,3 процентна поена. Учешће проблематичних кредита у укупно одобреним кредитима сектору привредних друштава и јавних предузећа на крају 2017. године износило је 10,4%, што је за 6,8 процентних поена мање него на крају 2016, док је учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима сектора становништва износило 5,9% и смањено је за 4,1 процентни поен. Изузетан пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима остварен је пре свега регулаторним активностима Народне банке Србије. Наиме, од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, Народна банка Србије је спровела у потпуности не само активности утврђене пратећим Акционим планом већ и бројне друге мере које нису биле предвиђене тим планом. Између осталог, изменама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016), из јула 2016. године, Народна банка Србије је проширила обухват потраживања од правних лица која банке могу да уступају другим правним лицима. Ради подстицања банака да ефикасније решавају питање проблематичних кредита у својим портфолијима, Народна банка Србије је у августу 2017. године усвојила Одлуку о рачуноводственом отпису билансне активе банке („Службени гласник РС”, бр. 77/2017), којом је обавезала банке да из биланса испишу сва потраживања која су у потпуности исправљена. Почетак примене ове одлуке допринео је да отпис проблематичних кредита у 2017. години доминантно допринесе смањењу

проблематичних кредита. Отпис бруто проблематичних кредита у току 2017. износио је 100,1 милијарду динара, што је знатно више него у претходним годинама. Ако се узме у обзир и износ уступљених/продатих проблематичних кредита лицима ван банкарског сектора од 24,5 милијарди динара, укупан допринос ових канала кретању стопе проблематичних кредита у 2017. процењује се на -5,1 процентни поен. Покривеност проблематичних кредита резервама и даље је највиша у региону. Значајно смањење проблематичних кредита на крају 2017. године допринело је и побољшању профитабилности банкарског сектора у односу на претходну годину.

На страни извора финансирања доминирају домаћи депозити.

Банке које послују у Србији у највећој мери ослањају се на домаће, стабилне изворе финансирања. Износ депозита је и у току 2017. године био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од спољних извора финансирања, као 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 изазова с којима су се суочавале земље у региону у кризном периоду.

Финансијски систем, као целина, стабилан је. Макропруденцијални стрес-тестови показују да би домаћи банкарски сектор, као целина, остао отпоран чак и у условима екстремног раста кредитног ризика и ризика ликвидности, у временском периоду од годину дана. Резултати мрежног модела показују да је изразито низак ризик заразе у условима постојеће међусобне повезаности банака.



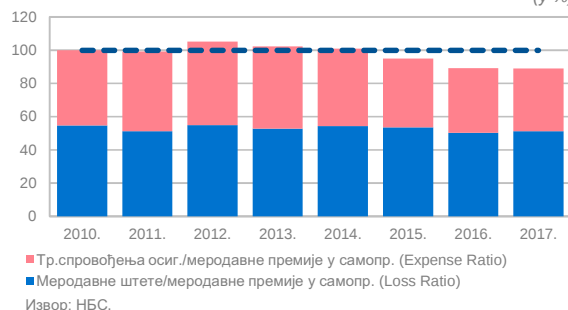
Сектор осигурања је био стабилан током 2017. године, с високом адекватношћу капитала и задовољавајућом профитабилношћу. Народна банка Србије је током 2017. године спровела други стрес-тест сектора осигурања у Србији, чији резултати

Макропруденцијални стрес-тестови солвентности користе се за оцену отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика, под претпоставкама знатног погоршања макроекономских услова. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора остаје не само изнад регулаторног минимума већ би били истовремено испуњени сви захтеви за покриће заштитних слојева капитала, чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија. Макропруденцијални стрес-тестови ликвидности користе се за мерење ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и/или неповољних економских услова. Показатељ ликвидности за систем као целину остао би изнад регулаторног минимума чак и при екстремном сценарију, који подразумева далеко већи одлив депозита од највећег забележеног у домаћем банкарском сектору на почетку финансијске кризе. Резултати мрежног моделирања међусобних веза између појединачних банака показују да структура повезаности не представља извор системског ризика.

Побољшана је већина кључних показатеља пословања сектора осигурања, док је укупна премија у 2017. години виша за 4,4% него претходне године. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Однос

указују на то да би сектор осигурања и у случају реализације екстремних и мало вероватних шокова остао стабилан и високо капитализован.

*Комбиновани показатељ у осигурању
(у %)*



Настављен је раст нето имовине добровољних пензијских фондова, при чему је расту више допринела разлика између нето уплата и исплата него остварени принос од инвестирања. Укупан број корисника већи је него претходне године, као и број корисника који редовно уплаћују доприносе.

Билансна актива сектора финансијског лизинга наставила је да расте, уз побољшање њеног квалитета, захваљујући даљем смањењу проблематичних потраживања. Укупан капитал такође је знатно повећан, чему је, између осталог, допринео и позитиван резултат остварен на нивоу сектора.

Број платних институција које послују у Републици Србији додатно је повећан током 2017. године.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије директно се одразило на смањење каматних стопа и трошкова задуживања у динарима. Пад премије ризика на историјски

расположиве и захтеване маргине солвентности знатно је изнад прописаног минимума код оба типа осигурања. И код друштава која се претежно баве пословима неживотних и код друштава која се баве пословима животних осигурања потпуно су покривене техничке резерве. Док је код првих забележен раст показатеља профитабилности, код других су ови показатељи нешто нижи од претходне године. Вредност комбинованог рачуна готово је иста као претходне године. Сектор осигурања у Србији и даље је мање развијен од ових сектора у земљама чланицама Европске уније, што упућује на потенцијал за даљи развој овог сектора.

Нето имовина добровољних пензијских фондова већа је за 10,3% него претходне године. Остварени годишњи принос *FONDex-a* од 4,7% био је довољан да се вредност имовине фондова очува у односу на стопу инфлације, с тим да је био нижи од приноса оствареног у претходној години, услед високе концентрације улагања и ниских каматних стопа на државне хартије од вредности. С друге стране, максимална накнада за управљање добровољним пензијским фондом снижена је са 2% на 1,25% обрачунске нето вредности имовине фонда, што ће позитивно утицати на даљи раст нето имовине фондова, а тиме и на акумулирана средства чланова.

Настављен је тренд раста билансне активе давалаца финансијског лизинга, која је већа за око 13,7% него на крају претходне године. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима по основу финансијског лизинга додатно је смањено у односу на претходну годину. Током 2017. године, сектор финансијског лизинга је остварио позитиван резултат, мањи од резултата оствареног претходне године, али су, с друге стране, и расходи и губици мањи. У структури прималаца лизинга, и даље највеће учешће имају нефинансијска привредна друштва, док се лизингом најчешће финансирају теретна возила, минибуси и аутобуси.

Циљ увођења платних институција и институција електронског новца јесте повећање конкуренције на тржишту, унапређење квалитета и разноврсности платних услуга и, последично, снижавање цена тих услуга за кориснике. На крају 2017. године, 12 институција имало је дозволу за пружање платних услуга, док је једна институција имала дозволу за издавање електронског новца.

Народна банка Србије је и у 2017. години наставила да води опрезну монетарну политику због неизвесности на међународном финансијском и робном тржишту. Услед нижих инфлаторних

минимум и повећање кредитног рејтинга праћени су падом трошкова задуживања у иностраној валути. У 2017. години очувана је релативна стабилност курса динара, а инфлација се током целе године кретала у границама новог циља.

притисака, референтна каматна стопа снижена је два пута за по 0,25 процентних поена, на 3,5%, чиме се ова стопа нашла на најнижем нивоу у режиму циљања инфлације. Ублажавање монетарне политике директно се одразило на смањење каматних стопа и трошкова задуживања у динарима. Инфлација се у 2017. кретала у границама новог циља и у децембру је износила циљаних 3,0%, што потврђује исправност одлуке да се циљана стопа инфлације почевши од 2017. године снизи са $4\% \pm 1,5$ процентних поена на $3\% \pm 1,5$ процентних поена. Захваљујући бољим извозним резултатима, високом приливу страних директних инвестиција и повећаној заинтересованости страних инвеститора за улагање у државне хартије од вредности, динар је у 2017. ојачао према еврју за 4,2%. Ради спречавања прекомерних осцилација девизног курса, Народна банка Србије је интервенисала нето куповином 725 милиона евра, чиме су додатно ојачане девизне резерве земље.

Тржиште државних хартија од вредности остало је најзначајнији сегмент финансијског тржишта. Захваљујући побољшаним макроекономским показатељима, смањени су обим и трошкови задуживања државе. Повећана је просечна рочност емитованих државних хартија од вредности и забележена повећана заинтересованост страних инвеститора за дугорочно улагање у државне хартије од вредности. Увећана је ликвидност секундарног тржишта државних хартија од вредности. Такође, уведени су и нови финансијски инструменти ради даљег развоја тржишта државних хартија од вредности.

Побољшани макроекономски показатељи омогућили су држави, ради смањења ризика финансирања, да пређе с краткорочних извора финансирања на емисију средњорочних и дугорочних државних обвезница. Захваљујући побољшаној фискалној позицији, задуживање на примарном тржишту динарских државних хартија од вредности додатно је смањено, уз ређе аукције, мањи износ хартија од вредности који је био понуђен на продају по повољнијим каматним стопама. Након успешних реализација емисија бенчмарк обвезница у 2016, иста стратегија је настављена и током 2017. године. Увођењем емисија бенчмарк обвезница остварио се позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту. Ради даљег развоја тржишта државних хартија од вредности и олакшавања услова за улагање домаћим пунолетним физичким лицима у државне хартије од вредности, Република Србија је крајем 2017. емитовала нови финансијски инструмент – штедне обвезнице. Ипак, још увек постоји знатан простор за унапређење организованог тржишта капитала, посебно тржишта корпоративних обвезница.

Непокретности као предмет обезбеђења кредита веома су заступљене у банкарском сектору Републике Србије. С обзиром на то, промене тржишних вредности непокретности утичу на квалитет кредитних портфолија банака. Последично, један од потенцијалних ризика по финансијски систем јесте управо немогућност адекватне процене вредности непокретности. Стога је крајем децембра 2016. усвојен Закон о

Од почетка 2017. године цене непокретности показују и знаке опоравка. *DOMex* за Србију је у 2017. порастао за 3,1%, вођен растом цена непокретности у Београду, које су повећане за 4,6%, што указује на опоравак тржишта непокретности. Резултати анкете о кредитној активности показују да је у 2017. години повећана тражња за стамбеним кредитима, као и да банке очекују да ће се та тенденција наставити и у наредном периоду. Поред фактора на страни тражње,

проценитељима вредности непокретности, који се примењује од јуна 2017. године. Поред базе података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком, коју води Народна банка Србије, овај закон представља добру основу за даље уређење ове области.

Усвајањем одлука којима се утврђују стопе заштитних слојева капитала, у домаћи регулаторни оквир уведени су макропруденцијални заштитни слојеви капитала, који су у потпуности у складу с регулаторним стандардом Базел III.

Народна банка Србије је 2017. године усвојила регулаторни пакет којим се омогућава примена Међународног стандарда финансијског извештавања 9 (IFRS 9).

расту броја прометованих непокретности допринео је и опоравак сектора грађевинарства, као фактор на страни понуде. На крају 2017. вредност рација *Price-to-income* износила је 8,6 година, што, иако испод вишегодишњег просека (9,6), и даље указује на то да станови у Србији нису доступни становништву с просечним приходима. Примена Закона о проценитељима вредности непокретности почела је јуна 2017. године. На основу овог закона, Народна банка Србије је донела нову Одлуку о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком. Поред тога, Министарство финансија је у току 2017. године донело и Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља.

Регулаторним стандардом Базел III утврђени су, између осталог, и нови заштитни слојеви капитала, који представљају неке од најзначајнијих инструмената макропруденцијалне политике. У складу са Стратегијом за увођење стандарда Базел III у Републици Србији, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 15. децембра 2016. године, усвојио је регулаторни пакет, који је почео да се примењује 30. јуна 2017. године. У јуну 2017. године Народна банка Србије је усвојила одлуке којима се утврђују стопе контрацикличног заштитног слоја капитала, заштитног слоја капитала за системски значајне банке и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик. На овај начин су у домаћи регулаторни оквир у потпуности имплементирани заштитни слојеви капитала, чиме је повећан квалитет капитала и унапређена отпорност домаћег банкарског сектора на системске ризике.

Народна банка Србије је 2017. године усвојила регулаторни пакет којим се омогућава примена Међународног стандарда финансијског извештавања 9 (*IFRS 9*) од 1. јануара 2018. Тај пакет обухвата Одлуку о обрасцима и садржини позиција у обрасцима финансијских извештаја за банке, Одлуку о изменама и допунама Одлуке о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за банке, Одлуку о прикупљању, обради и достављању података о стању и структури рачуна из Контног оквира, Одлуку о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке. Усвојена регулатива одражава опредељење Народне банке Србије да подстакне адекватну примену Међународног стандарда

Свеобухватна оцена финансијске стабилности, посматрана на основу композитног показатеља системског стреса и показатеља финансијског здравља, указује на стабилан и отпоран финансијски систем.

финансијског извештавања 9 у домаћем банкарском сектору, омогући повећање транспарентности финансијских извештаја банака са аспекта начина вредновања билансних позиција и ојача поверење у финансијску позицију банака.

У току 2017. године, показатељи системског стреса и финансијског здравља указују на период изузетно ниског ризика, с ниском и стабилном системском компонентом. Ниски инфлаторни притисци и стабилан девизни курс, доследно спровођење мера фискалне консолидације и структурних реформи, које су омогућиле даље ублажавање монетарне политике, као и стабилан банкарски систем, позитивно су допринели јачању отпорности домаћег финансијског система током 2017. године, а самим тим и макроекономској стабилности земље.

I. Међународно и домаће окружење

Кретања у међународном окружењу током 2017. године обележило је убрзање економске активности на светском нивоу и код развијених земаља, и код земаља у успону. Убрзање раста у зони евра повољно се одразило на побољшање изгледа раста земаља централне, источне и југоисточне Европе, што је допринело паду премије ризика ових земаља, при чему се премија ризика Србије крајем године и почетком 2018. спустила на најниже нивое откад се EMBI прати за Србију. Мг. инфлација је током 2017. године била ниска и стабилна и кретала се у оквиру граница новог циља, који је од почетка 2017. спуштен са $4,0\% \pm 1,5$ п.п. на $3,0\% \pm 1,5$ п.п. Инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде већ су дужи период усидрена у границама циља. Девизне резерве, као фактор сигурности и стабилности, остале су на високом нивоу и на крају 2017. године. Захваљујући бољим макроекономским фундаментима и повољним изгледима за наредни период, Србија је данас отпорнија на потенцијално негативне утицаје из међународног окружења, о чему сведочи повећан кредитни рејтинг Србије од стране све три рејтинг агенције и успешно завршена осма и уједно последња ревизија стендбај аранжмана Републике Србије с ММФ-ом.

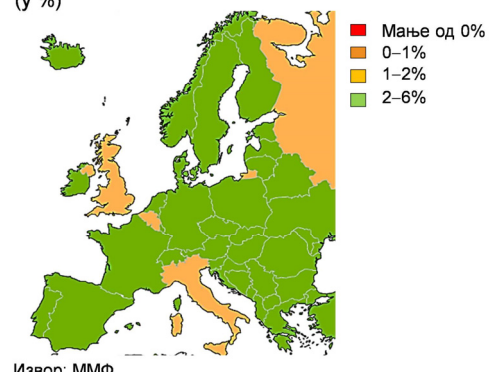
I.1. Ризици из међународног окружења

Убрзање економске активности на светском нивоу, као и у зони евра, највећем трговинском партнеру Србије, повољно се одразило на изгледе привредног раста у Србији у наредном периоду. С друге стране, и даље постоје ризици на међународном робном и финансијском тржишту, пре свега у погледу кретања светске цене нафте, као и дивергентних монетарних политика ФЕД-а и ЕЦБ-а. Ипак, захваљујући бољим макроекономским фундаментима и повољним изгледима за наредни период, Србија је отпорнија на потенцијално негативне утицаје из међународног окружења него што је то била у претходном периоду.

Економска кретања на светском нивоу током 2017. године указују на наставак цикличног опоравка светске привреде. Раст светске привреде убрзан је на $3,8\%$ у 2017, а убрзање раста забележено је и код развијених земаља (са $1,7\%$ у 2016. на $2,3\%$ у 2017) и код земаља у успону (са $4,4\%$ у 2016. на $4,8\%$ у 2017). Очекује се да ће се раст наставити и у наредном периоду и да ће се стопа глобалног раста убрзати на $3,9\%$ у 2018. и 2019. години¹.

Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, убрзан је у 2017. на $2,4\%$ ², што је највећи раст од 2007. године. Према подацима ММФ-а³, током 2017. највише стопе раста у зони евра оствариле су Ирска ($7,8\%$), Малта ($6,6\%$), Словенија ($5,0\%$) и Естонија ($4,9\%$). Када је реч о највећим привредама зоне евра, у односу на 2016. годину, привредни раст је убрзан у Немачкој ($2,5\%$), Француској ($1,8\%$) и Италији ($1,5\%$), а успорен у Шпанији ($3,1\%$ у 2017). Након две узастопне године пада, у 2017. економска активност у Грчкој порасла је за $1,4\%$.

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2018. (у %)



¹ IMF WEO, April 2018.

² Према процени Eurostat-а.

³ IMF WEO, April 2018.

Опоравак цене нафте, након две године негативних стопа привредног раста, у 2017. години допринео је опоравку економске активности у Русији (1,5%) и Белорусији (2,4%).

Европске земље у успону и развоју⁴ имале су у 2017. знатно вишу стопу раста (5,8%) него земље зоне евра, па су највише стопе раста остварене у Турској (7,0%) и Румунији (7,0%). Међу земљама у региону Балкана⁵, највише стопе раста имале су Албанија (3,9%) и Бугарска (3,6%).

Наставак опоравка економске активности у Европи очекује се и у 2018, при чему се код европских земаља у успону и земаља развоју очекују више стопе раста (4,3%) него у зони евра (2,4%) (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2018, након убрзања раста у 2017. години, очекује се да ће економска активност у зони евра наставити да расте и у 2018. и 2019. години, али по нешто умеренијим стопама, од 2,3% и 2,0%, респективно. Очекивани раст је добро расподељен међу земљама и секторима и карактерише га повећани степен одрживости. Током периода прогнозе, приватна потрошња ће наставити да расте по умереним, али одрживим стопама раста. Када је реч о инвестицијама, позитиван тренд из 2017. требало би да се настави и током 2018. године, што ће допринети снажном расту инвестиција у наредном периоду, а очекује се и да ће све земље чланице допринети експанзији инвестиција. Поред тога, опоравак екстерне тражње подстаћи ће раст извоза и

током 2018. године. С обзиром на очекивано успоравање светске трговине, као и очекиване ефекте јачања евра, позитиван допринос извоза постепено ће се смањивати од 2019. године.

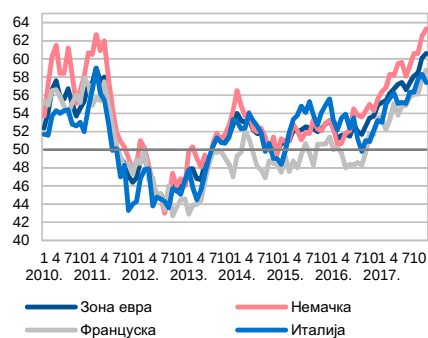
Ризици по привредни раст зоне евра асиметрични су наниже, при чему се издваја неизвесност у погледу исхода преговора о изласку Велике Британије из ЕУ, као и геополитичке тензије и потенцијална преоријентација ка протекционистичким политикама.

Наставку раста БДП-а у зони евра у средњем року требало би да допринесе даљи раст домаће тражње, подржан наставком опоравка тржишта рада, ниским каматним стопама и већом профитабилношћу компанија, као и већа екстерна тражња по основу очекиваног убрзања глобалног раста.

Позитиван тренд на тржишту рада зоне евра настављен је и током 2017. године – стопа незапослености је у децембру 2017. снижена на 8,6%, што је најнижа стопа незапослености још од јануара 2009. Услови на тржишту рада побољшани су у свим земљама зоне евра. На нивоу ЕУ, стопа незапослености је крајем 2017. године била нижа од стопе у зони евра и износила је 7,3% у децембру 2017. године. Најнижа стопа незапослености забележена је у Чешкој (2,4%), Немачкој (3,5%) и Малти (3,8%), а највиша у Грчкој (20,8%) и Шпанији (16,5%).

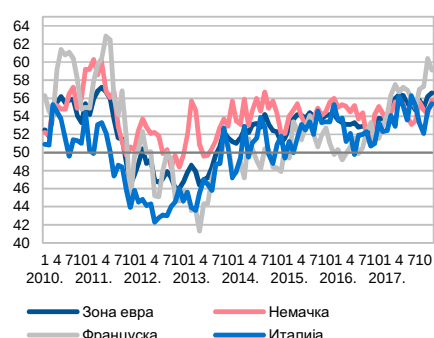
На повољна кретања у зони евра током 2017. године указује и кретање композитног показатеља економске

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



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

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



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

⁴ Турска, Пољска, Румунија, Мађарска, Бугарска, Србија, Хрватска, Албанија, Босна и Херцеговина, Македонија и Црна Гора.

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

активности зоне евра у производном сектору (*PMI Manufacturing*), који је у децембру 2017. износио 60,6⁶, што је више него на крају 2016. године. Највиша вредност овог показатеља забележена је у Немачкој у децембру (63,3 поена). Показатељ економске активности зоне евра у услужном сектору (*PMI Services*) такође је у 2017. години остварио раст и крајем године износио је 56,6 поена. Посматрано по земљама приказаним на графиконима I.1.2. и I.1.3, најниже вредности *PMI* у производном и услужном сектору на крају 2017. регистроване су у Италији (57,4 и 55,4, респективно), док су највише просечне вредности *PMI* у производном сектору на крају 2017. забележене у Немачкој (63,3), а у услужном сектору у Француској (59,1).

На тржишту примарних производа, током 2017. забележена су дивергентна кретања – цене примарних пољопривредних производа су током читаве године падале, док су цене метала и минерала, као и цене енергената, расле. Након привременог пада цена нафте типа брент на испод 50 долара по барелу крајем прве половине 2017, у другој половини године цене нафте су повећане. Њеном расту највише је допринео договор земаља чланица *OPEC*-а и десет других земаља произвођача нафте, укључујући и Русију, о продужетку споразума о смањењу производње до краја 2018. године, као и геополитичке тензије на Средњем истоку. Иако је споразумом предвиђена могућност да се он раније заврши, цена нафте је расла јер се претпостављало да ће споразум утицати на презасићеност глобалног тржишта нафте.

I.1.1. Монетарна политика ЕЦБ-а и ФЕД-а током 2017. године

ЕЦБ је током 2017. наставила да спроводи експанзивну монетарну политику, уз мањи износ месечних куповина ХоВ него 2016. С друге стране, ФЕД је наставио са заоштравањем монетарне политике, па је тако референтна каматна стопа у току 2017. године подигнута три пута.

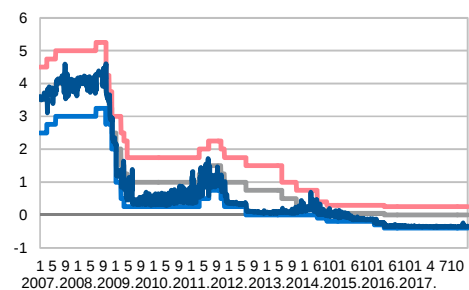
Током 2017. године, ЕЦБ је кључне каматне стопе задржала на непромењеном нивоу. Референтна каматна стопа задржана је током целе 2017. године на нивоу од 0%, док су каматне стопе на депозитне

олакшице и каматна стопа на кредитне олакшице задржане на нивоу од -0,40% и 0,25%, респективно. Експанзивност монетарне политике ЕЦБ-а током овог периода огледала се у наставку примене нестандартних мера монетарне политике, али је темпо ублажавања по том основу био слабији него претходне године. Наиме, до марта 2017. ЕЦБ је спроводила програм куповине ХоВ, при чему су месечне куповине ХоВ износиле 80 млрд евра, да би почев од априла до краја 2017. године износ месечних куповина био смањен на 60 млрд евра. На октобарском састанку, ЕЦБ је најавила даље смањење износа месечних куповина ХоВ, на 30 млрд евра почев од јануара 2018. до септембра 2018, или дуже уколико буде потребно, односно док се инфлација не нађе на нивоу који је конзистентан с циљем ЕЦБ-а.

Примена нестандартних мера монетарне политике ЕЦБ-а, која је на снази од 2015. године, пружила је подршку привредном расту зоне евра, који је 2017. године достигао највишу стопу раста у посткризном периоду (2,4%). Захваљујући убрзању раста у зони евра, побољшани су и изгледи за раст земаља у региону централне, источне и југоисточне Европе, због чега су и премије ризика ових земаља смањене на рекордно ниске нивое. Тако се премија ризика Србије крајем 2017. године спустила на ниво испод 100 б.п., први пут откада се *EMBI* прати за Србију (Графикон I.1.5).

С друге стране, упркос мерама експанзивне монетарне политике, као и релативно снажном

Графикон I.1.4. Каматне стопе ЕЦБ-а и *EONIA* (у %)



— Референтна стопа ЕЦБ-а
— Каматна стопа на кредитне олакшице
— Каматна стопа на депозитне олакшице
— *EONIA*

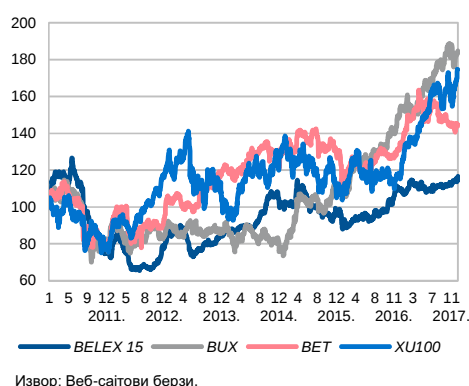
Извор: ЕЦБ и Блумберг.

⁶ Вредност индекса изнад 50 поена указује на раст, а испод 50 поена на пад економске активности.

Графикон I.1.5. Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, VIX индекс и принос на обвезнице САД (у б.п., 31. 1. 2011 = 100)



Графикон I.1.6. Кретање одабраних берзанских индекса (у индексним поенима, 31. 12. 2010 = 100)



привредном расту, мг. инфлација се током скоро целе године кретала испод циљане вредности од „испод али близу 2%”. Наиме, мг. стопа инфлације у зони евра почетком 2017. године кретала се на нивоу око циљане вредности (1,8% у јануару, 2,0% у фебруару и 1,9% у априлу), након чега је уследио њен пад, те се на крају године нашла на нивоу од 1,4%. Базна инфлација (инфлација по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) била је током године релативно стабилна и у децембру је износила 0,9% мг.

Према пројекцијама ММФ-а из априла 2018. године, инфлација у зони евра требало би да се у 2018. задржи на приближно истом нивоу као у 2017, док се њено приближавање циљу од „испод али близу 2%” очекује тек у средњем року (2023. године).

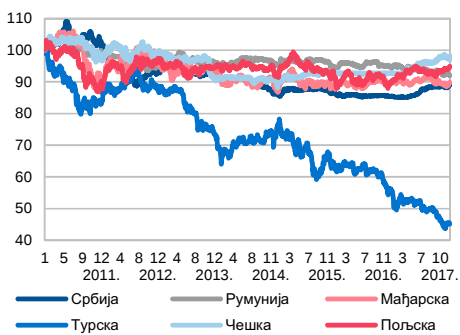
Према резултатима јануарске Анкете о кредитној активности банака зоне евра за Т4 2017, која је обухватала узорак од 143 банке, на раст кредитне активности позитивно је утицао раст тражње за кредитима, и то у оквиру свих категорија кредита, као и ублажавање кредитних стандарда за стамбене кредите. Након ублажавања у првој половини године, кредитни стандарди за кредите привреди стабилизовали су се у другој половини године. Када је реч о кредитним стандардима за кредите становништву, током 2017. године ублажени су стандарди за стамбене кредите, док су кредитни стандарди за потрошачке и остале кредите, након ублажавања у Т3 2017, остали непромењени у Т4 2017. године.

Током 2017. године, већина земаља централне, источне и југоисточне Европе с режимом инфлационог таргетирања задржала је своје референтне стопе на непромењеном нивоу (Мађарска – 0,9%, Пољска – 1,5%, Румунија – 1,75%, Турска – 8,0%). С друге стране, Чешка је, након скоро пет година, колико се референтна каматна стопа налазила на нивоу од 0,05%, током 2017. године два пута подигла референтну каматну стопу (у августу и новембру), на 0,5% на крају 2017. године. За разлику од поменутих земаља, у Србији је у 2017. настављено ублажавање монетарне политике – каматна стопа је снижена у два наврата (у септембру и октобру) за по 0,25 п.п., чиме се она на крају године нашла на нивоу од 3,5%.

Од валута земаља у региону са сличним режимом девизног курса, поред динара, који је ојачао 4,2%, током 2017. према еврџу су ојачали и пољски злот (6,1%), чешка круна (5,8%) и мађарска форинта (0,3%). С друге стране, турска лира је ослабила за 18,8%, а румунски леј за 2,5% (Графикон I.1.7).

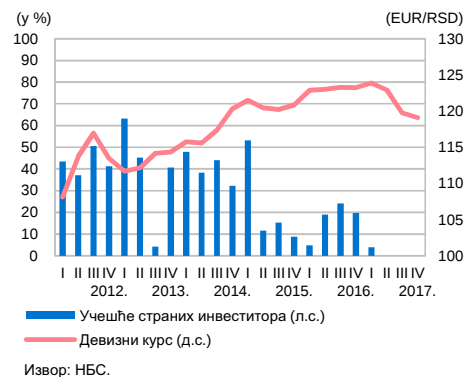
У Т4 2017, дивергентност монетарних политика водећих централних банака, ЕЦБ-а и ФЕД-а, додатно је повећана. Наиме, ЕЦБ је на октобарском састанку донела одлуку да продужи програм квантитативних олакшица за девет месеци, до септембра 2018. године, уз остављање могућности куповине обвезница и након тога, у зависности од кретања привредног раста и инфлације, при чему је истакла очекивања да ће каматне стопе остати на ниском нивоу у дужем периоду. С друге стране, ФЕД је наставио с нормализацијом монетарне политике, уз три

Графикон I.1.7. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу* (дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



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

Графикон I.1.8. Кретање девизног курса и учешће страних инвеститора на аукцијама динар, држав. обвезница, тромесечни просек



Извор: НБС.

повећања каматне стопе у 2017. години, док је у октобру донета одлука о почетку нормализације биланса стања ФЕД-а.

Бржи привредни раст зоне евра од очекиваног и релативно стабилни изгледи за раст САД допринели су јачању евра према долару у 2017, након три године његовог знатног слабљења. Међутим, крајем године, због оптимизма у погледу ефеката усвајања закона о реформи пореске политике у САД, побољшања изгледа за привредни раст, као и изјава званичника ФЕД-а да ће и у наредном периоду бити настављено постепено уклањање стимулативних мера монетарне политике повећањем референтне каматне стопе и смањивањем биланса стања ФЕД-а, долар је привремено ојачао.

Када је реч о монетарној политици САД, током 2017. године циљани коридор за референтну каматну стопу подигнут је три пута (у марту, јуну и децембру), за по 0,25 п.п., да би се на крају године референтна каматна стопа нашла у распону 1,25–1,5%. На одлуке Федералног одбора за операције на отвореном тржишту (*Federal Open Market Committee – FOMC*) током 2017. претежно су утицала реализована и очекивана повољна кретања на тржишту рада, као и очекивања у погледу кретања економске активности и инфлације.

Такође, у складу с раније објављеним планом, ФЕД је од октобра 2017. отпочео да смањује свој биланс, који је током светске економске кризе повећан са 800 млрд долара на 4,5 билиона долара. Оно што је извесно

јесте да ће биланс ФЕД-а и након планираног смањења бити знатно већи него што је био пре кризе. Према плану, умањење месечног износа који се реинвестира треба да се повећава свака три месеца за 10 млрд долара, све док не достигне 50 млрд долара крајем 2018. године (од тог износа, 60% односиће се на државне ХоВ, а 40% на хипотекарне ХоВ). Након тога ће се примењивати износ месечног смањења од 50 млрд долара докле год то, према оцени ФЕД-а, буде потребно.

Стопа незапослености у САД наставила је да опада и у октобру 2017. достигла је ниво од 4,1%, на ком се задржала до краја године (према 4,7%, колико је износила на крају 2016). Инфлација у САД бележила је током 2017. знатно више стопе раста него претходне године. Максималну вредност од 2,7% инфлација је достигла у фебруару, што представља највишу вредност од 2012. године. Крајем године, инфлација се стабилизовала и у децембру се нашла на нивоу од 2,1%.

Посматрано на нивоу године, раст БДП-а САД у 2017. години (2,3%) убрзан је у односу на 2016. (1,5%), што је у највећој мери резултат опоравка приватне потрошње, инвестиција и убрзања раста извоза. Изгледи раста за 2018. и 2019, према процени ММФ-а из априла 2018, још су повољнији (2,9% и 2,7%, респективно).

Оптимизам због убрзања глобалног привредног раста утицао је на неуобичајено ниску волатилност финансијских тржишта. Вредност индекса

волатилности – *S&P 500 VIX*⁷, који представља имплицитну меру волатилности финансијских тржишта, средином септембра пала је на испод 10% и око тог нивоа наставила је да се креће до краја 2017. и почетком 2018. године (Графикон I.1.5). На финансијским тржиштима земаља у региону такође је приметан опоравак, на шта указује кретање индекса берзи, који су крајем 2017. били у порасту у односу на крај 2016. године (Графикон I.1.6).

I.1.2. Кретање кредитне активности у земљама централне, источне и југоисточне Европе

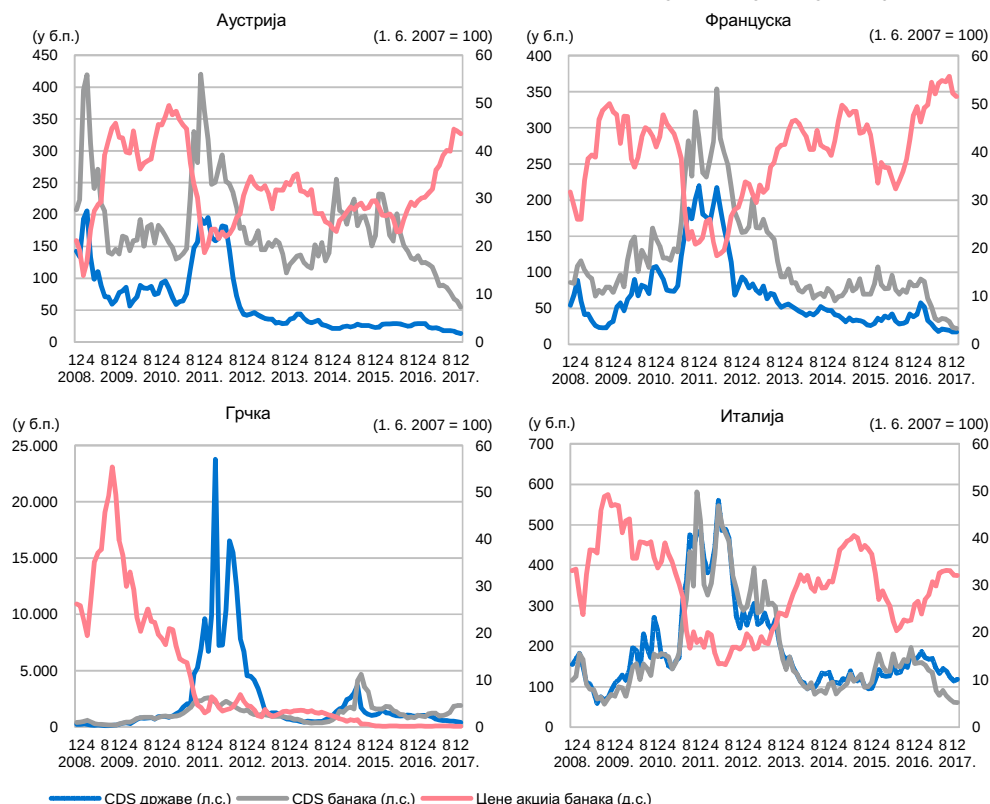
Током 2017. године, у региону централне, источне и југоисточне Европе агрегатни кредитни услови на страни тражње наставили су позитиван тренд из претходне године, док је у другој половини године отпочето ублажавање услова на страни понуде. У

2017. години, ризик раздуживања банака према земљама централне, источне и југоисточне Европе мањи је него у 2015. и 2016. години.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама централне, источне и југоисточне Европе, коју је у јуну и новембру 2017. објавила Европска инвестициона банка, раст тражње за кредитима настављен је током целе 2017, односно тражња за кредитима повећана је већ девет узастопних полугодишта. Током 2017, сви фактори на страни тражње дали су позитиван допринос расту. Највећи део раста тражње за кредитима последица је раста тражње за инвестиционим кредитима, док је допринос кредита за реструктурирање дуга био незнатан.

С друге стране, од друге половине године отпочето је ублажавање услова понуде кредита. Међутим, јаз између тражње и понуде за кредитима и даље постоји, што може резултирати већим квалитетом

Графикон I.1.9. Кретања на матичним тржиштима 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.

⁷ Индекс чикашке берзе опција (*Chicago Board Options Exchange – CBOE*), који се базира на индексу *S&P 500 (SPX)*.

новоодобрених кредита од кредита из претходних кредитних циклуса.

У 2017. години побољшани су услови за кредите малим и средњим предузећима. У сектору становништва, након погоршања услова понуде за потрошачке кредите током прве половине године, у другој половини године побољшани су услови понуде код ових кредита, док је код хипотекарних кредита настављено погоршање услова из прошле године. Као највећа препрека расту понуде кредита током 2017. године препознате су регулаторне промене на локалном нивоу код појединих земаља. На нивоу региона, уочен је пад проблематичних кредита, али њихов и даље релативно висок ниво утиче на погоршање услова понуде.

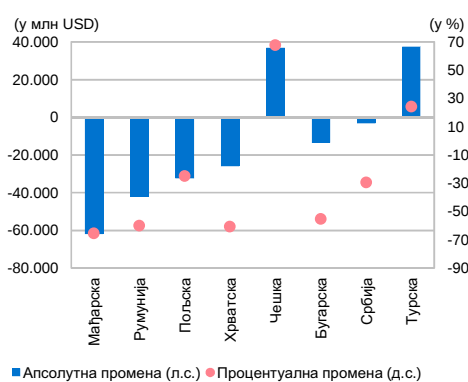
Током 2017. године олакшан је приступ изворима финансирања банкарских група, захваљујући у највећој мери олакшаном приступу домаћим изворима финансирања, пре свега депозитима становништва и привреде. Позитиван допринос олакшаном приступу изворима финансирања банкарских група проистиче и од финансирања од стране међународних финансијских институција. С обзиром на то да супсидијари европских банкарских група учествују са 77% на домаћем тржишту, дешавања у зони евра и кретање кредитне активности у знатној мери утичу на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.9.

Према резултатима анкете Европске инвестиционе банке о кредитној активности банака у земљама централне, источне и југоисточне Европе из новембра 2017, током друге половине 2017. ризик смањења финансијске изложености у банкарском сектору ових земаља нижи је него што је то био у 2015. и 2016. години. У другој половини 2017, нешто мање од 20% банкарских групација изјаснило се да у наредном периоду очекује смањење *LtD* (*loan-to-deposit*) рација на нивоу банкарске групе.

Када је реч о ризику смањења финансијске изложености у банкарском сектору Србије, треба имати у виду да, захваљујући снажној домаћој депозитној бази, која је порасла у посткризном периоду, и добро одмереним мерама Народне банке Србије, раздуживање страних банака, иако забележено у посткризном периоду у региону централне, источне и југоисточне Европе, није имало већих негативних ефеката по финансијску стабилност Србије.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак кризе (Т3 2008), у Т4 2017. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој и Турској. Уколико посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Мађарске и Хрватске, а најмање у случају Пољске и Србије (Графикон I.1.10). Посматрано у односу на крај 2016. године, у Т4 2017. повећана је изложеност код свих земаља у региону, осим у случају Хрватске. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору представљени су у поглављу II.1.

Графикон I.1.10. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2017.



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

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

У 2017. години, БДП је порастао за 1,9%, претежно вођен инвестицијама и приватном потрошњом. У наредном периоду очекује се убрзање раста економске активности, који ће достићи око 3,5% у 2018. и 2019. години, уз задржавање повољне структуре раста. Ниски инфлаторни притисци настављени су у 2017. години, а инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и кретала се у оквиру граница циља.

На нивоу године, раст БДП-а у 2017, према подацима РЗС-а, износио је 1,9%, вођен у највећој мери

инвестицијама и приватном потрошњом. У оквиру инвестиција, највиши раст (8,7%) оствариле су приватне инвестиције, доприносећи расту БДП-а са 1,4 п.п. Поред инвестиција, значајан допринос расту БДП-а, другу годину заредом, дала је укупна потрошња, при чему се према доприносу издваја потрошња домаћинстава. Расту потрошње домаћинстава допринела су позитивна кретања на тржишту рада, односно раст запослености и зарада, као и раст кредитне активности, пре свега по основу готовинских кредита. Очекује се да ће и током 2018. потрошња домаћинстава наставити да расте и допринети убрзању привредног раста Србије.

Након кризе из 2008. године, промењена је структура раста БДП-а – тренд неуравнотеженог и неодрживог раста преокренут је ка споријем, али одрживијем расту вођеним нето извозом и инвестицијама. С производне стране, у посткризном периоду повећан је допринос разменљивих сектора, чему је допринео и раст инвестиција које су усмераване у сектор разменљивих добара (графикони I.2.1. и I.2.2.).

Јачањем домаћих макроекономских фундамената, спровођењем структурних реформи и побољшањем инвестиционог амбијента, Србија је у претходним годинама створила основ за убрзање привредног раста у средњем року. Ако се има то у виду, очекује се да ће раст БДП-а, након привременог успоравања у 2017. због ефеката шокова на страни понуде, у 2018. години бити убрзан на око 3,5% и да ће сличну динамику задржати и у 2019. (Графикон I.2.3.).

Захваљујући добро одмереним мерама монетарне политике и потпуној координацији с фискалном

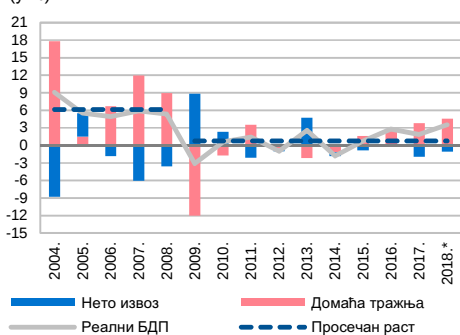
политиком, инфлација се у 2017. кретала у границама циља ($3 \pm 1,5\%$) и у децембру је, као и на нивоу просека године, износила циљаних 3,0%. На то да су инфлаторни притисци остали ниски, указује и ниска и стабилна базна инфлација, која је у децембру износила 1,3% м.г., што је њен најнижи ниво откад се инфлација мери индексом потрошачких цена. Током целе године средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде била су усидрена у границама циља.

Према централној пројекцији из маја 2018. године, м.г. инфлација ће до краја периода пројекције (у наредне две године) наставити да се креће у границама циља, $3,0 \pm 1,5\%$ (Графикон I.2.4.). Ако се ограничимо само на једногодишњи временски хоризонт, односно 2018. годину, инфлација ће се кретати око доње границе циља. Њено постепено приближавање централној вредности циља од 3,0% очекује се у другој половини 2019, а потом и стабилно кретање око те вредности до краја периода пројекције. Главни фактори који би требало да услове такво кретање инфлације јесу ниска база код појединих производа, ишчезавање ефекта апresiasi динара из претходног периода и раст агрегатне тражње.

Повољна кретања забележена су и на тржишту рада, где је стопа запослености крајем 2017. године достигла ниво од 46,3%, док је стопа незапослености износила 14,7% и очекује се да ће се смањење незапослености наставити и у 2018. години.

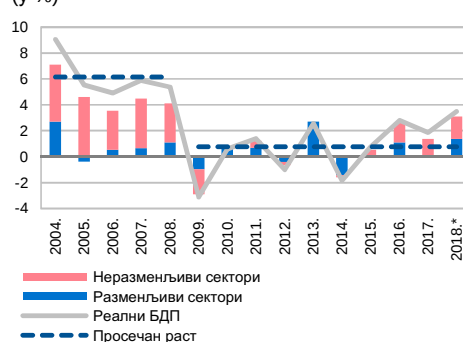
Монетарна политика је ублажавана и у 2017. години, али умереним темпом. Током 2017. године, Народна банка Србије је у два наврата снизила референтну

Графикон I.2.1. Реални раст – доприноси тражње (у %)



* Пројекција НБС, мај 2018.
Извор: НБС.

Графикон I.2.2. Реални раст – доприноси понуде (у %)



* Пројекција НБС, мај 2018.
Извор: НБС.

стопа за по 0,25 п.п. – у септембру и октобру, на 3,5%. Наставак ублажавања монетарне политике одређен је очекиваним кретањем инфлације, пре свега слабљењем инфлаторних притисака по основу фактора из домаћег и међународног окружења, као и чињеницом да су остварена фискална кретања била знатно повољнија од очекиваних, што је умањило потребу државе за задуживањем. Ублажавање монетарне политике настављено је и у 2018. години, када је у марту и априлу референтна каматна стопа снижена за по 0,25 п.п. (укупно 0,50 п.п.). Поред тога, у априлу је Народна банка Србије сузила коридор каматних стопа, са $\pm 1,5$ п.п. на $\pm 1,25$ п.п. у односу на референтну каматну стопу. Смањење референтне каматне стопе одразило се на даљи пад каматних стопа на међубанкарском тржишту новца, као и на цену државних динарских ХоВ. Истовремено, неизвесност на међународном робном и финансијском тржишту, пре свега у погледу кретања светске цене нафте и дивергентних монетарних политика ФЕД-а и ЕЦБ-а, налагала је опрезно ублажавање монетарне политике у посматраном периоду.

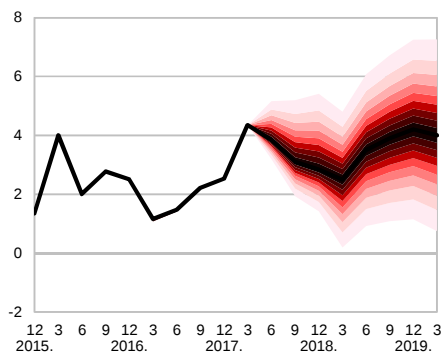
Када је реч о кретањима на девизном тржишту, динар је током 2017. године ојачао према евра за 4,2%, а због истовременог јачања евра према долару, динар је према долару ојачао за 18,2%. Апresiasiјски притисци на девизном тржишту, који су карактерисали већи део године, резултат су пре свега смањених макроекономских неравнотежа и повољнијих макроекономских изгледа за наредни период, што је допринело и расту поверења страних инвеститора за дугорочно улагање у Србију, паду премије ризика и повећању кредитног рејтинга земље од стране све три рејтинг агенције.

Премија ризика Србије, мерена *EMBI*, током 2017. године је смањивана, да би се на крају године нашла на нивоу од око 100 б.п., што је за 147 б.п. мање него на крају претходне године. На такво кретање премије ризика Србије пресудно је утицало очување макроекономске стабилности и јачање макроекономских фундамената, као и повољнији изгледи за раст у наредном периоду. Поред тога, паду премије ризика допринело је убрзање привредног раста зоне евра, за које се очекује да ће се због снажних трговинских веза прелити и на земље региона централне, источне и југоисточне Европе. Пад премије ризика Србије настављен је и у 2018. години, а у јануару је остварена и најнижа вредност од 85 б.п. откад се *EMBI* прати за Србију.

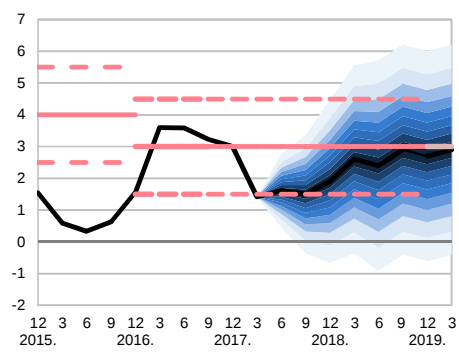
Током 2017. године, све три рејтинг агенције повећале су кредитни рејтинг Србије. Најпре је у марту рејтинг агенција *Moody's* повећала кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страној валути – с *B1* на *Ba3* са „стабилним” изгледима за његово даље побољшање. Затим су у децембру рејтинг агенције *Standard and Poor's* и *Fitch* повећале кредитни рејтинг Србије с *BB-* на *BB* са „стабилним” изгледима. Повећање кредитног рејтинга било је опредељено знатним поправљањем фискалних резултата, повољним изгледима за стабилан привредни раст и смањењем спољне неравнотеже. Поред тога, расту кредитног рејтинга допринели су очување ценовне стабилности и повољна кретања у банкарском сектору.

У 2017. години, Народна банка Србије је на МДТ-у била нето купац 725,0 млн евра (укупно је купила 1.355 млн евра, а продала 630,0 млн евра), чиме су

Графикон I.2.3. Пројекција* реалног раста БДП-а
(мг. стопе, у %)



Графикон I.2.4. Пројекција* инфлације
(мг. стопе, у %)

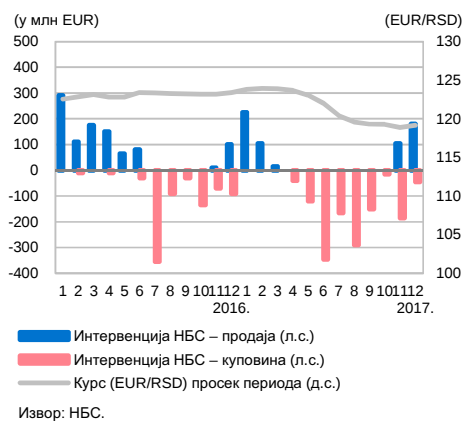


додатно ојачане девизне резерве земље (Графикон I.2.5). Интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту спровођене су ради смањења прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, очувања ценовне и финансијске стабилности и одржавања адекватног нивоа девизних резерви, без намере да се утиче на кретање девизног курса. У условима још увек високог нивоа финансијске евроизације, која је карактеристична за привреду Србије, изражене флукуације девизног курса, поред утицаја на инфлацију, деловале би и на билансе реалног и јавног сектора због валутне неусклађености њихових обавеза и потраживања. У том смислу, изражено слабљење динара могло би да погорша квалитет кредитног портфолија банака и укупну финансијску стабилност. Стога Народна банка Србије настоји да одржи релативну стабилност девизног курса динара према еврџу.

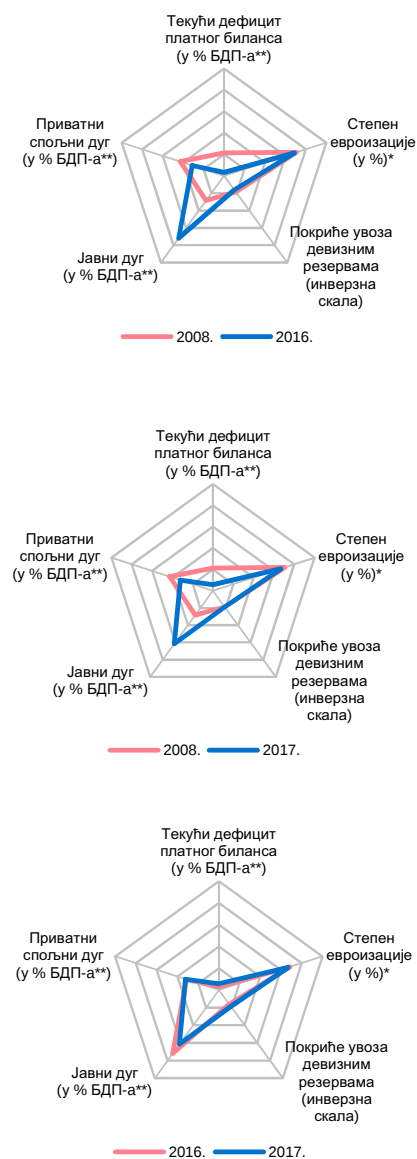
Због истовременог дивергентног утицаја депрецијације на платни биланс, с једне стране, и утицаја на инфлацију, динарску противвредност јавног и приватног дуга у страној валути и проблематичне кредите, с друге стране, неопходно је пажљиво одмерити инструменте и мере монетарне и макропруденцијалне политике. Благовремене реакције централне банке у таквим условима подразумевају и да се девизне резерве одржавају на

адекватном нивоу, што Народна банка Србије, с нивоом бруто девизних резерви од 10,0 млрд евра на крају 2017. године, и испуњава.

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



Графикон I.2.6. Кључни макроекономски ризици



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

** БДП је усклађен с методологијом ЕСА 2010.

Извор: НБС.

Основни макроекономски показатељи рањивости⁸ финансијског система Републике Србије у 2017. години упућују на знатно мању рањивост него у преткризној 2008. години по основу: знатно смањеног дефицита текућег рачуна платног биланса, пада учешћа приватног спољног дуга у БДП-у, као и пада степена евроизације пласмана⁹. У супротном смеру делује повећање учешћа јавног дуга у БДП-у.

На основу визуелног приказа свих димензија рањивости, у 2017. години рањивост је највише смањена управо по основу знатног смањења учешћа јавног дуга у БДП-у. Тренд раста учешћа јавног дуга у БДП-у, који је трајао од 2009. године, преокренут је у 2016. години као последица снажног фискалног прилагођавања. Тенденција пада учешћа јавног дуга у БДП-у убрзана је у 2017, када је учешће јавног дуга у БДП-у смањено за додатних 10,5 п.п. Поред тога, у односу на претходну годину, степен евроизације пласмана смањен је за 1,8 п.п. У супротном смеру деловали су привремено погоршање дефицита текућег рачуна платног биланса, повећање учешћа приватног спољног дуга у БДП-у и смањење покривености увоза девизним резервама. Међутим, иако су девизне резерве нешто смањене, њихов ниво је адекватан за очување финансијске стабилности.

У наредном периоду очекује се враћање дефицита текућег рачуна на ниво 4–5%, што ће даље смањити рањивост финансијског система. Такође, Фискалном стратегијом за период од 2018. до 2020, као и осмом ревизијом аранжмана с ММФ-ом, предвиђено је да ће дефицит опште државе у средњем року износити 0,5% БДП-а. Предвиђени дефицит утицаће на даље смањење учешћа јавног дуга у БДП-у, као и смањење финансијске стабилности по том основу.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Девизне резерве Народне банке Србије на крају децембра 2017. године износиле су 10,0 млрд евра, односно 8,3 млрд евра у нето износу,¹⁰ што представља адекватан ниво за очување финансијске стабилности. Различити стрес-

-сценарији показују да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи систем у случају екстремних шокова.

Као институција надлежна за стабилност финансијског система, Народна банка Србије управља и води рачуна о адекватном нивоу девизних резерви. Девизне резерве чувају се као гарант за потребе финансирања платнобилансних неравнотежа, измирење обавеза Републике Србије према иностраним повериоцима, одржавање стабилности девизног курса, заштиту од неповољних утицаја међународних финансијских криза, као и за очување стабилности банкарског сектора.

Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим 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 условима смањеног прилива средстава из иностранства, због ограниченог приступа међународном тржишту капитала, као и ризик повлачења дела депозита.

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

Табела 1.3.1. Нивои адекватности девизних резерви, крај 2017.

Показатељи адекватности	Адекватан ниво (у млрд EUR)
Покривеност тромесечног увоза робе и услуга	5,6
Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности	4,3
Покривеност 20% новчане масе МЗ	3,8
„Права мера за Србију“	5,9
Стање девизних резерви	
Бруто	10,0
Нето	8,3

Извор: НБС.

⁸ 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.

⁹ Мерено учешћем девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима који су одобрени привреди и становништву.

¹⁰ Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основима.

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 *Guidotti*.¹¹ Оно показује капацитет земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана. Адекватном се сматра покривеност краткорочног спољног дуга од најмање 100% у случају да земљи буде 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 МЗ сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2017. године налазе се на адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање 5,3 месеца увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 234,1%, а покривеност најшире категорије новчане масе (М3) – 51,9%.

Како би се што боље оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију”, који узима у обзир специфичности привреде Србије.¹² Он подразумева покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита платног биланса коригованог за СДИ, 15% девизних и

девизно индексираних депозита и 5% динарских депозита.

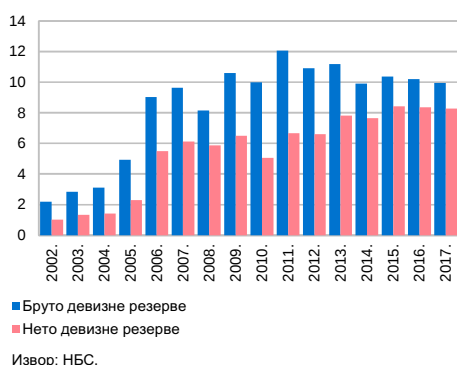
Показатељ „права мера за Србију” на крају 2017. године такође се налази знатно изнад оптималних 100% (167,9%), иако је, у односу на претходну годину (191,6%), смањен услед бржег раста увоза од извоза робе. С друге стране, раст СДИ позитивно је утицао на показатељ.

Модел *Jeanne–Ranciere*-a¹³ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине шока (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).

У Табели I.3.2. дат је преглед стрес-сценарија девизних резерви по моделу *Jeanne–Ranciere*-a, при чему је пети сценарио екстреман, односно вероватноћа његове реализације је минимална с обзиром на текућа економска кретања. Ради оцено адекватности нивоа девизних резерви, узета је у обзир и динамика чинилаца од којих тај ниво зависи.

Адекватан ниво девизних резерви на крају 2017. године потврдили су сви показатељи адекватности девизних резерви, као и свих пет сценарија коришћеног модела адекватности. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија.

Графикон I.3.1. Девизне резерве Народне банке Србије
(у млрд EUR)



Графикон I.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2017.
(у млрд EUR)



¹¹ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), *On the Consequences of Sudden Stops*, *Economia* Vol. 4, No. 2, стр. 171–203.

¹² Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

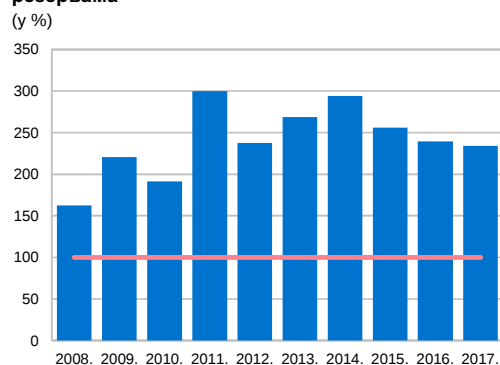
¹³ Погледати O. Jeanne, R. Ranciere (2008): *The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications*, *CEPR Discussion Papers* 7623, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011. години.

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%	0%	0%	-0,5%	-1%
g	Просечан раст БДП-а	3,5%	2,625%	1,75%	0,875%	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)	8,1	8,5	8,9	9,3	9,6
Бруто девизне резерве НБС (2017, у млрд EUR)		10,0				

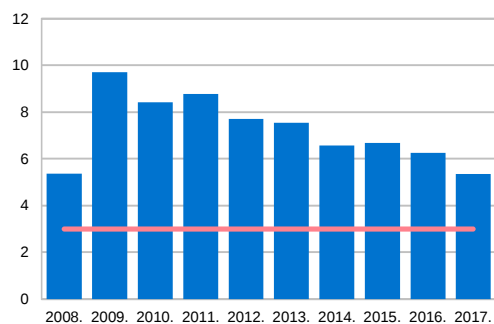
Извор: НБС.

Графикон 1.3.5. Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама



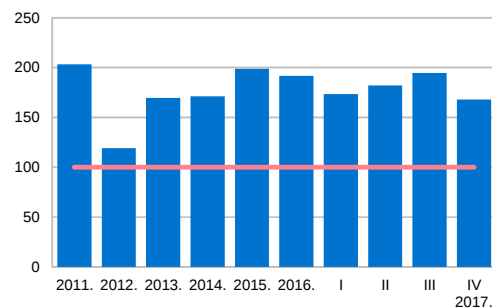
Извор: НБС.

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



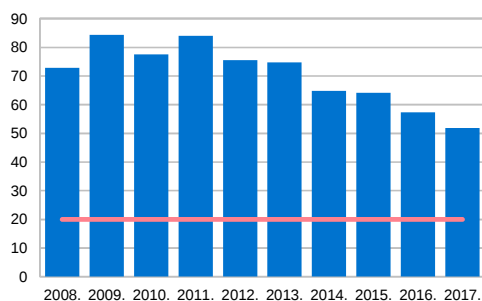
Извор: НБС.

Графикон 1.3.6. „Права мера за Србију” за бруто девизне резерве



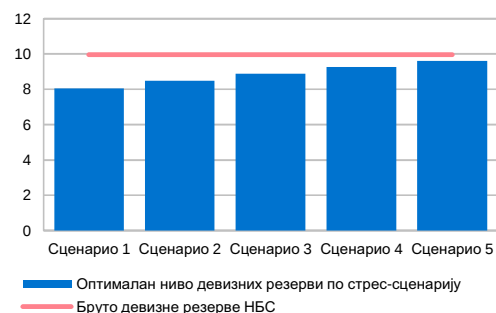
Извор: НБС.

Графикон 1.3.4. Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама



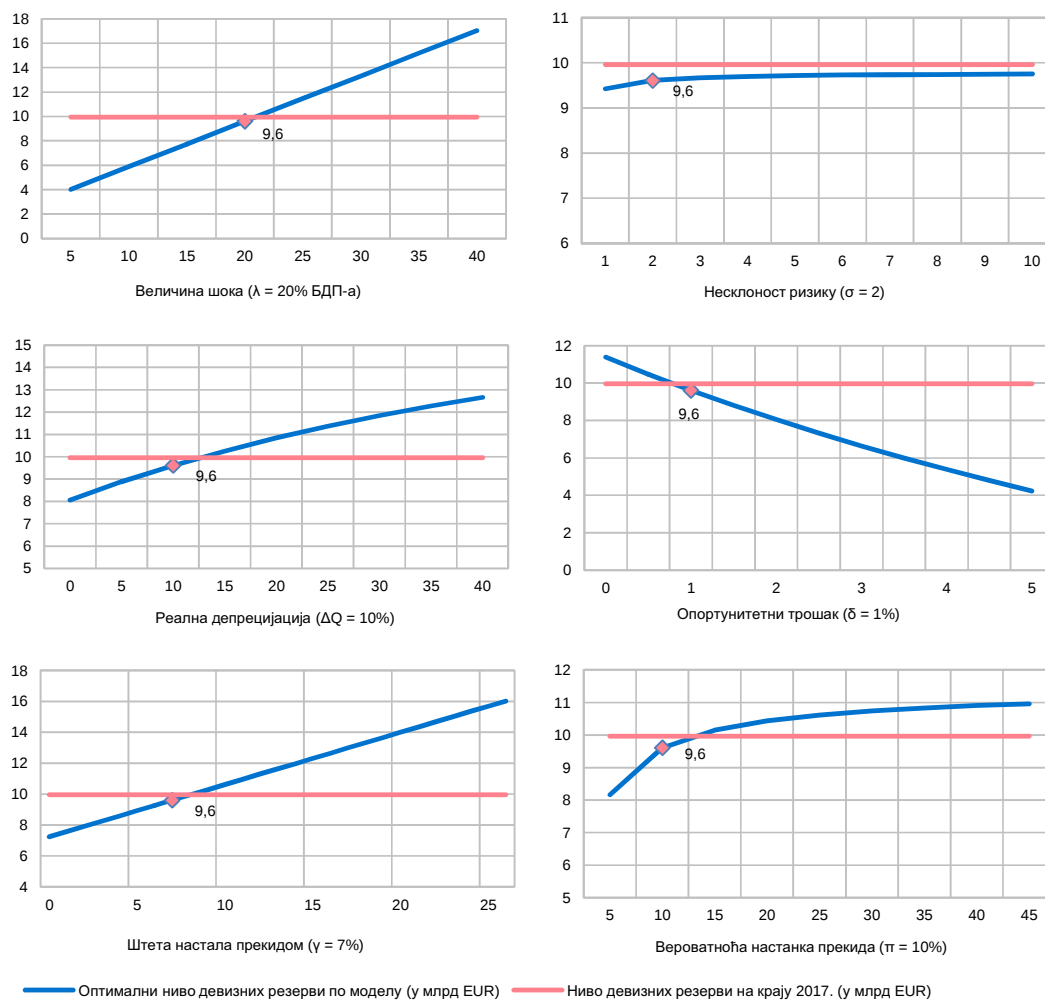
Извор: НБС.

Графикон 1.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2017.



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга

Након трогодишњег периода фискалне консолидације, прекинута је дуга историја фискалних дефицита у Србији. У 2017. години остварен је позитиван фискални резултат, у износу од око 1,2% БДП-а. Ако се има у виду да је у 2016. години фискални дефицит износио око 1,3% БДП-а, у току само једне године остварено је фискално прилагођавање од око 2,4% БДП-а. Фискални суфицит је остварен захваљујући расту пореских прихода, услед боље наплате пореза и цикличног опоравка економије, али и смањењу расхода по основу камата у динарском и девизном знаку. На пад

расхода од камата у динарском знаку утицало је ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, док је њихов пад у девизном знаку био последица пада премије ризика, који представља међународну потврду квалитета макроекономске политике. Због снажног фискалног прилагођавања, стабилне и ниске инфлације, стабилног девизног курса и оствареног раста БДП-а, учешће дуга централне државе у БДП-у пало је са 71,9% (крајем 2016) на 61,5% БДП-а. Дуг опште државе (који укључује дуг локалних самоуправа и АП Војводине, за који држава није издала гаранције) пао је са 73,0% БДП-а (крајем 2016) на 62,4% БДП-а. Учешће спољног дуга у БДП-у такође је знатно опало и износило је око 70% БДП-а (77% крајем 2016).

I.4.1. Фискална политика

Република Србија је успешно спровела трогодишњи програм фискалне консолидације, у складу са стендбај аранжманом с ММФ-ом, који је био потписан почетком 2015. Постигнути су значајни резултати. Првобитни циљ – потребно структурно прилагођавање фискалног резултата од 4% БДП-а – постигнут је већ у другој години спровођења аранжмана, а током 2017. године извршено је додатно фискално прилагођавање у износу од око 2,4% БДП-а. Успешност у спровођењу мера фискалне консолидације потврдиле су и све три међународне рејтинг агенције. Побољшање кредитног рејтинга Србије, снижење премије ризика на историјски минимум и знатно смањење трошкова задуживања државе додатно су унапредили фискалну позицију земље.

Фискална кретања у 2017. години била су знатно повољнија од очекиваних. Први пут од 2005. године остварен је фискални суфицит, који је износио 52,3 млрд динара, односно 1,2% БДП-а. Остварени фискални резултат био је за чак 106,3 млрд динара бољи од резултата из 2016, када је забележен дефицит од 54,0 млрд динара. Побољшање учешћа фискалног резултата у БДП-у, у односу на претходну годину, износило је чак 2,4% БДП-а (Графикон I.4.1). Посматрано по нивоима власти, највећи допринос оствареном суфициту опште државе потиче од суфицита оствареног у буџету Републике Србије (33,9 млрд динара).

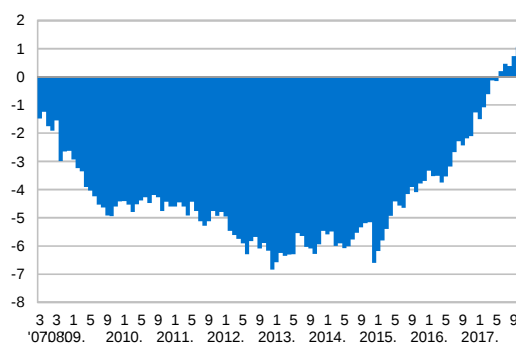
Примарни фискални резултат¹⁴ у 2017. години био је још повољнији и износио је 173,5 млрд динара, односно 3,9% БДП-а (1,8% БДП-а у 2016). С обзиром на то да су трошкови камата последица фискалне политике и дефицита у прошлости, примарни фискални резултат показује да ли су остварени фискални приходи довољни за покриће фискалних расхода који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга. Примарни фискални резултат је показатељ ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга. У складу с тим, може се очекивати да ће остварени примарни и укупни суфицит доприносити смањењу јавног дуга и у будућности.

Остварени фискални суфицит постигнут је пре свега захваљујући знатном расту фискалних прихода. Укупни приходи опште државе у 2017. већи су за

130,8 млрд динара од прихода остварених претходне године. Порески приходи у 2017. били су за чак 132,1 млрд динара већи него у претходној години (реални раст од 5,2%), при чему су све категорије пореских прихода оствариле раст. Највећи раст је остварен код пореза на добит (услед знатног побољшања профитабилности привредних друштава), доприноса за социјално осигурање (услед опоравка тржишта рада), као и код пореза на додату вредност (који је примарно увећан због повећања вредности увоза). Боља наплата пореза и смањење сиве економије такође су знатно допринели расту пореских прихода. С друге стране, износ непореских прихода нижи је него у 2016. години.

Позитивном фискалном резултату допринео је и пад расхода по основу камата у условима смањеног дуга, смањених потреба државе за новим задуживањем и ниже цене задуживања, захваљујући ублажавању монетарне политике Народне банке Србије и паду премије ризика земље. Трошкови камата су током 2017. године смањени за 10,4 млрд динара (реално смањење од 10,6%) и износили су 121,2 млрд динара. Ипак, њихово учешће у укупним расходима опште државе и даље је релативно високо и у 2017. износило је 6,3%. Смањење издатака на камате изузетно је значајно, јер је у претходном периоду овај трошак државе смањивао или неутралисао ефекте спроведених мера фискалне консолидације. Задржавање садашње позиције фискалне политике резултираће даљим падом учешћа расхода за камате и у наредном периоду.

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



* Покретне суме за последњих 12 месеци.
Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

¹⁴ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених, односно наплаћених камата.

Расходи опште државе у 2017. години били су за око 24,4 млрд динара већи него у претходној години, али је њихово учешће у БДП-у мање него у претходној години. Једино су трошкови куповине робе и услуга реално порасли, док су остале категорије фискалних расхода реално смањене.

Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе (7,0%) и БДП-у (3,0%) јесте ниско, ако се узме у обзир не само стање инфраструктуре у Србији већ и просечно учешће капиталних расхода у БДП-у у земљама централне и источне Европе. Релативно ниски капитални расходи у 2017. смањени су за 5,5 млрд динара, односно за 6,7% у реалном износу. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, у наредном периоду очекује се њихово повећање.

Издаци на субвенције су номинално на сличном нивоу као и претходне године, односно реално су смањени за 2,3%. Највише су субвенционисане пољопривреда, железница, приватне инвестиције и јавна комунална предузећа.

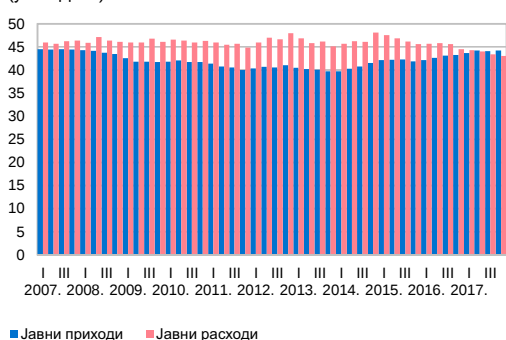
Приоритет фискалне политике у наредном периоду биће подршка иницијативама које имају потенцијал да подстакну раст, без угрожавања стабилности јавних финансија, што укључује повећање капиталних инвестиција, раст пензија и плата у складу с растом продуктивности, смањење пореског оптерећења зарада, као и завршетак процеса рационализације и реструктурирања јавних и бивших друштвених предузећа.

1.4.2. Јавни дуг

Основни циљ фискалне консолидације – заустављање даљег раста учешћа јавног дуга у БДП-у и његово постепено смањење – постигнут је већ у другој години спровођења стендбај аранжмана с ММФ-ом. Након што је 2016. преокренута растућа путања учешћа јавног дуга у БДП-у, у 2017. години оно је знатно смањено. Дуг централне државе на крају 2017. износио је 61,5% БДП-а и, у односу на 2016, нижи је за 10,4% БДП-а (Графикон 1.4.3). Дуг опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износио је у истом периоду 62,4% БДП-а и, у поређењу с претходном годином, нижи је за 10,6% БДП-а. Захваљујући снажној фискалној консолидацији и оствареном укупном и примарном суфициту, у 2017, први пут након 2008. године, смањен је и износ јавног дуга. Дуг централне државе на крају 2017. износио је 23,2 млрд евра (24,8 млрд евра на крају 2016), а дуг опште државе 23,5 млрд евра (25,2 млрд евра на крају 2016). Остварени суфицит био је један од најзначајнијих фактора који су утицали на смањење износа јавног дуга. Међутим, том смањењу у великој мери су допринела и повољна кретања на девизном тржишту, пре свега слабљење америчког долара према евра. Поред поменутих фактора, на убрзану опадајућу путању учешћа јавног дуга у БДП утицао је и привредни раст у 2017. години.

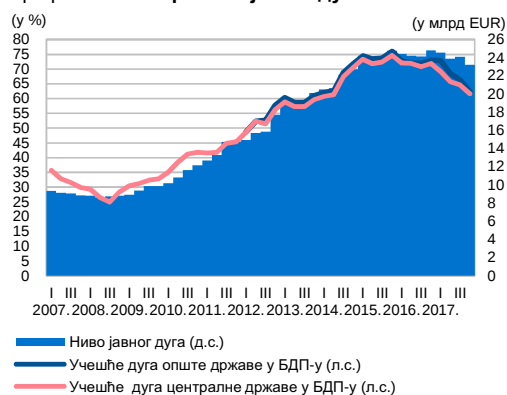
Валутна структура јавног дуга указују на постојање девизног ризика, с обзиром на то да је чак 77% јавног дуга Србије деноминовано у страниој валути (графикони 1.4.4. и 1.4.5). Поред високог учешћа

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



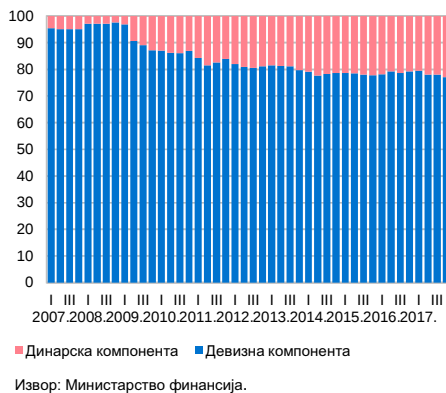
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

Графикон 1.4.3. Кретање јавног дуга

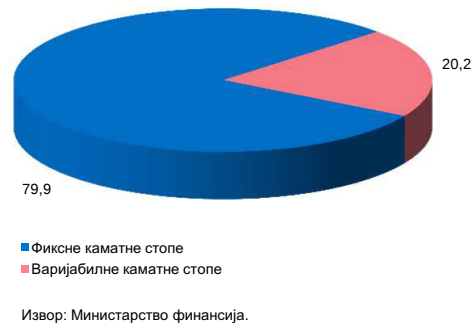


Извор: Министарство финансија.

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



Графикон I.4.6. Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2017. (у %)



јавног дуга у еврима (41,6% на крају 2017), додатни ризик представља релативно високо учешће јавног дуга у америчким доларима (29,4% на крају 2017). Зато, поред ризика од промене вредности динара према евр (на који Народна банка Србије може да утиче), постоји и ризик од промене вредности евра према долару, који произлази из кретања у међународном окружењу и на који Народна банка Србије нема никакав утицај. Ипак, током 2017. године валутна структура јавног дуга знатно је побољшана, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 4,5 п.п. него претходне године, док је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 2,1 п.п.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2017. износило је 79,9% (Графикон

I.4.6), што указује на релативно мали ризик од промене каматних стопа.

Рочна структура јавног дуга такође је повољна. Учешће дуга са оригиналном рочношћу дужом од једне године износи око 99% (Графикон I.4.7), а учешће дуга с преосталом рочношћу дужом од годину дана око 87% (Графикон I.4.8).

Држава се и у 2017. великим делом задуживала продајом ХоВ на домаћем тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је око 53% (Графикон I.4.9). Током године настављено је смањење каматних стопа за задуживање државе и у динарима и у еврима. Смањењу трошкова задуживања државе највише је допринела смањена потреба за задуживањем, због

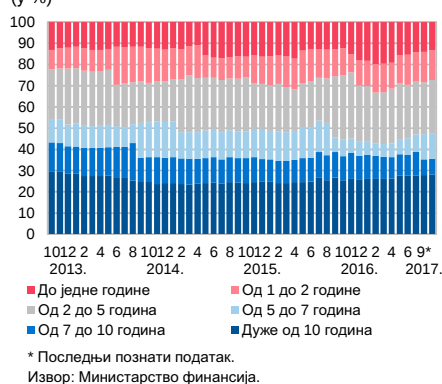
Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2017. (у %)



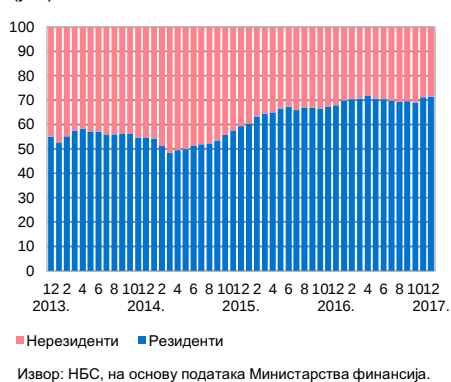
Графикон I.4.7. Структура јавног дуга по оригиналној рочности* (у %)



Графикон I.4.8. Структура јавног дуга по преосталој рочности (у %)



Графикон I.4.10. Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву (у %)

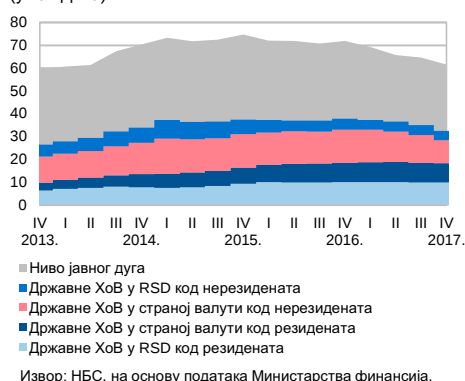


чега на примарним аукцијама државних ХоВ нису биле прихваћене све понуђене стопе, већ само оне које су сматране довољно ниским.

Улога страних инвеститора на тржишту државних ХоВ веома је важна. Они су на крају 2017. учествовали са 43% у портфељу ХоВ емитованих на домаћем и међународном тржишту (око 51% на крају 2016). Међутим, високо учешће страних инвеститора у портфељу државних ХоВ, нарочито кад су у питању државне ХоВ изражене у домаћој валути, може бити извор неизвесности због промене расположења страних инвеститора, с обзиром на то да њихов интерес често зависи од кретања на међународним тржиштима, на која држава емитент нема утицаја. Да би се смањила осетљивост јавног дуга на сентимент страних инвеститора, неопходан је даљи развој домаћих институционалних инвеститора и динарског тржишта

капитала. Током 2017. године, учешће нерезидената у делу динарских државних ХоВ снижено је за 3,6 п.п. у односу на претходну годину и износило је 28,6% (Графикон I.4.10). Смањење учешћа страних инвеститора великим делом је резултат наставка нормализације монетарне политике ФЕД-а, што се одразило на смањење интереса страних инвеститора за државним ХоВ земаља у развоју, укључујући и Србију. Такође, учешће нерезидената у ХоВ у страним валутама током 2017. снижено је за 8,6 п.п., на 54,7% (Графикон I.4.11). То снижење је у највећој мери било условљено исплатом доспеле еврообвезнице која је емитована на међународном тржишту 2012. С друге стране, побољшање макроекономских фундамената, постигнута макроекономска стабилност и повољнији изгледи глобалног раста смањили су неизвесност и повећали интересовање страних инвеститора за улагање у Србију.

Графикон I.4.9. Јавни дуг по основу издатих ХоВ (у % БДП-а)



Графикон I.4.11. Структура портфолија државних ХоВ у инострану валути према власништву (у %)



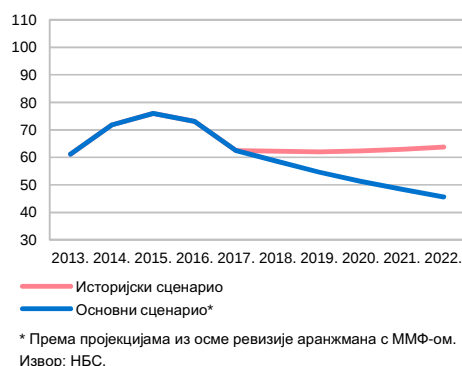
Приступ државе међународном тржишту капитала омогућио је ширење инвеститорске базе. Међутим, поред приступа, битна је и цена задуживања, која у великој мери зависи од премије осигурања од сувереног кредитног ризика, која уважава оцену кредитног ризика коју дају рејтинг агенције. Успешност у спровођењу мера фискалне консолидације потврдиле су и све међународне рејтинг агенције с којима Србија сарађује. Кредитни рејтинг Србије је најпре повећала агенција *Moody's* у марту 2017. године – с *B1* на *Ba3*, уз „стабилне” изгледе, а затим и агенције *Standard and Poor's* и *Fitch* у децембру 2017. године – с *BB-* на *BB*, такође уз „стабилне” изгледе. Поправљање кредитног рејтинга Србије резултат је пре свега успешног спровођења фискалне консолидације и структурних реформи, али и бољих макроекономских перформанси, као и успешног спровођења стендбај аранжмана с ММФ-ом. Наведена повећања кредитног рејтинга Србије додатно су смањила цену задуживања државе. Боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, праћена снижавањем каматних стопа и јачањем поверења код инвеститора, обезбедиће јефтиније изворе финансирања, омогућити реинвестирање јавног дуга по повољнијим каматним стопама и тиме додатно унапредити фискалну позицију земље.

1.4.3. Одрживост јавног дуга

Учешће дуга опште државе у БДП-у наставиће да опада ако се реализује основни сценарио, који је у складу с пројекцијама из извештаја о успешном завршетку осме ревизије стендбај аранжмана с ММФ-ом.¹⁵ Основни сценарио подразумева: а) реални привредни раст у висини 3,5–4,0% м.г.; б) м.г. стопу инфлације од 3%; в) структурни примарни фискални суфицит између 1,9% и 2,1% БДП-а; д) трошкове задуживања државе по стопама између 4,0% и 4,7%. Реализацијом поменутог основног сценарија дуг опште државе би у петогодишњем периоду могао додатно опати за око 17% БДП-а (Графикон I.4.12).

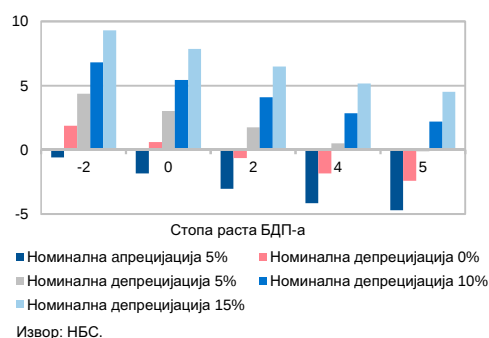
Међутим, постоје одређени фискални ризици који би могли угрозити остварење основног сценарија. Зато се утицај реализације фискалних ризика на висину и динамику дуга мора укључити у анализу његове одрживости. Неповољна валутна структура дуга указује на то да би јачање евра или долара могло

Графикон I.4.12. Пројекције кретања дуга опште државе: основни vs. историјски сценарио (у % БДП-а)



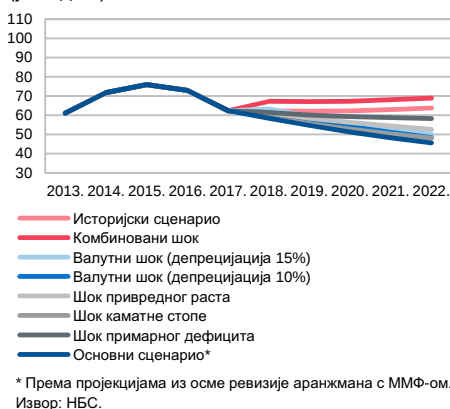
представљати фискални ризик. Иако је јачање динара пре свега према америчком долару, али и према евр у великој мери утицало на изразит пад учешћа јавног дуга у БДП-у у 2017. (за око 5 п.п.), курсне разлике по основу депрецијације у периоду од 2008. године повећале су учешће дуга за око 14% БДП-а. Додатни фискални ризик представљао би слаб привредни раст, нарочито у комбинацији с депрецијацијом. Реализација сценарија слабог привредног раста и депрецијације довела би или до мање повољне динамике дуга или до већег неопходног фискалног прилагођавања за стабилизацију дуга. Симулације приказане на Графикону I.4.13. показују да примарни фискални дефицит може да стабилизује јавни дуг у

Графикон I.4.13. Примарни фискални резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2018. на нивоу од 62,4% БДП-а у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



¹⁵ <http://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2017/12/21/republic-of-serbia-eighth-review-under-the-stand-by-arrangement-press-release-staff-report-45506>.

Графикон I.4.14. Пројекције кретања дуга опште државе у алтернативним и стрес-сценаријима (у % БДП-а)



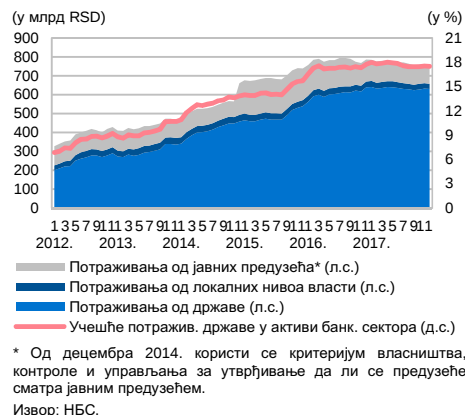
условима апрецијације или стабилног курса, независно од привредног раста, док је за стабилизацију нивоа јавног дуга у условима депрецијације потребан примарни суфицит, чак и у случајевима динамичног привредног раста.

Макрофискални стрес-тестови (Графикон I.4.14) показују да се јавним дугом може управљати у условима појединачних шокова као што су: (а) примарни фискални дефицит у 2018. години од 1% БДП-а, а потом вођење фискалне политике која генерише примарни фискални дефицит од 0,5% БДП-а; (б) раст ефективне номиналне каматне стопе у 2018. за 1 п.п. у односу на каматну стопу остварену у 2017, а потом раст од 0,25 п.п. годишње; (в) пад БДП-а од 1% у 2018, уз каснији 50% мањи интензитет раста од раста из основног сценарија; (г) депрецијација од 10%; (д) депрецијација од 15%. У случају реализације једног од наведених шокова, јавни дуг би у петогодишњем периоду опао за између 4% и 14% БДП-а. Међутим, ако би се реализовало више снажних фискалних ризика истовремено (на пример враћање на примарни фискални дефицит, депрецијација од 10% и пад економске активности од 1%), јавни дуг би наставио да расте.

I.4.4. Макропруденцијална политика и суверени ризик

Након светске финансијске кризе, учешће државних ХоВ у билансима финансијских институција знатно је порасло, чему су у великој мери допринели

Графикон I.4.15. Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа



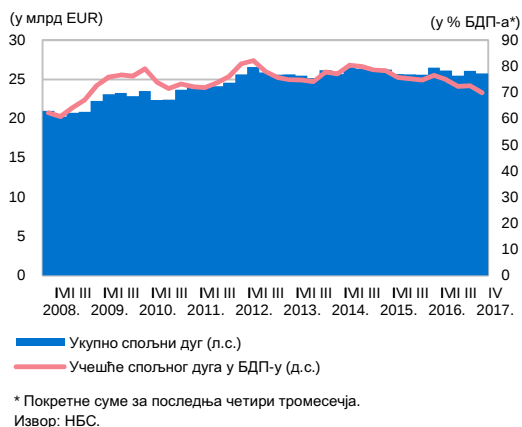
релевантни прописи ЕУ (Базел II, Базел III и Директива о капиталним захтевима). У складу с тим прописима, изложености банака према држави у домаћој валути сматрају се безризичним улагањем, док се изложеностима према држави у иностраној валути додељује одговарајући (низак) пондер ризика. Истовремено, државне ХоВ чланица ЕУ потпуно су изузете из лимита максималне изложености према једном лицу или групи повезаних лица. Коначно, оне се сматрају високо ликвидном активом.

Домаћи регулаторни оквир је у највећој мери усклађен с прописима којима се регулише пословање банака у ЕУ. Од 30. јуна 2017. пословање банака у Србији регулисано је домаћим прописима који су у складу са стандардима Базел III. Изложености банака према Србији без обзира на валуту и даље се сматрају безризичним. Такође, државне ХоВ су изузете из лимита максималне изложености према једном лицу или групи повезаних лица и имају третман високо ликвидне активе.

Учешће потраживања од државе у активи банкарског сектора Србије на крају децембра 2017. износило је 17,5%, што је нешто ниже учешће у него у претходној години (Графикон I.4.15). Поред тога, домаће банке су најзначајнији инвеститори у државне ХоВ.

Пруденцијална политика има улогу да, између осталог, пажљиво оцени изложеност финансијских институција и система сувереном ризику, док је одговорна фискална политика кључна за ублажавање или отклањање сувереног ризика.

Графикон I.4.19. Динамика спољног дуга

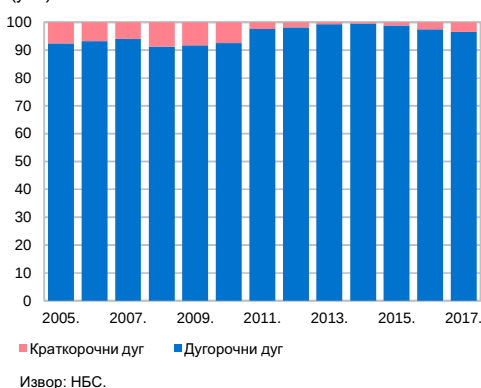


банке Србије. Он је износио 2,4 млрд евра, што је за 27% више него претходне године и представља највећи прилив још од 2011. године.

Стимулативно пословно окружење, захваљујући спровођењу структурних реформи, напредак у процесу европских интеграција и наставак привредног раста земаља које су главни спољнотрговински партнери Србије требало би да обезбеде наставак раста извоза, стабилизацију дефицита текућег рачуна на око 4–5% БДП-а у средњем року, као и стабилан прилив СДИ.

Спољни дуг на крају 2017. износио је 25,7 млрд евра, или 69,9% БДП-а. У односу на 2016. годину, укупни спољни дуг је смањен за око 0,8 млрд евра, а његово учешће у БДП-у за 6,7 п.п. (Графикон I.4.19).

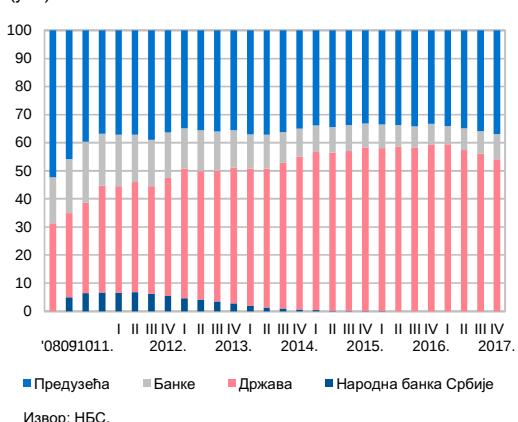
Графикон I.4.21. Спољни дуг по оригиналној рочности



Смањење спољног дуга резултат је раздуживања јавног сектора, чији се дуг у 2017. смањено за 1,8 млрд евра. У истом периоду, приватни сектор је повећао свој дуг за 1,0 млрд евра, при чему су банке повећале свој спољни дуг за око 0,3 млрд евра (Графикон I.4.20). Задржавање садашње позиције фискалне политике у будућности смањиће потребу за новим спољним задуживањем државе. Реструктурирање и/или приватизација великих јавних и друштвених предузећа утицаће на раст СДИ и раст извоза, што ће додатно смањити платнобилансну неравнотежу и потребу за новим задуживањем.

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

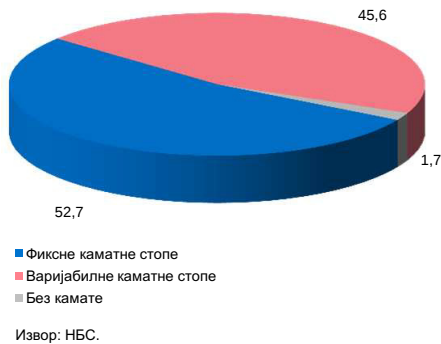
Графикон I.4.20. Спољни дуг по корисницима



Графикон I.4.22. Спољни дуг по преосталом доспећу



Графикон I.4.23. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2017. (у %)



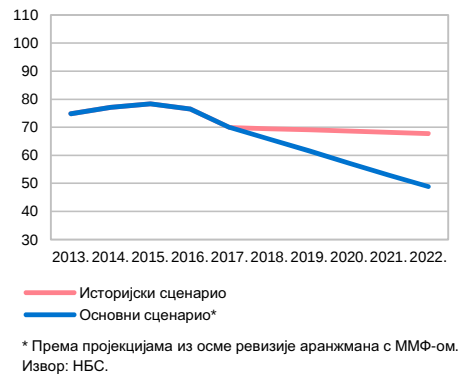
се на високом нивоу и на крају 2017. износило је 96,5% (Графикон I.4.21), односно 83,5% (Графикон I.4.22).

Учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи релативно је повољно и износи око 53% (Графикон I.4.23). То учешће је незнатно смањено у односу на претходну годину, пре свега услед раздуживања јавног сектора, чији се дуг углавном исплаћује по фиксној стопи. 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. Како је учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи претежно концентрисано у приватном сектору и износи око 46%, то може представљати извор ризика у условима нормализације монетарне политике ФЕД-а, као и потенцијалног повећања каматних стопа ЕЦБ-а.

I.4.6. Одрживост спољног дуга

Реализацијом основног сценарија макроекономских кретања, у складу с пројекцијама из извештаја о успешном завршетку осме ревизије стендбај аранжмана с ММФ-ом, учешће спољног дуга у БДП-у у наредном петогодишњем периоду могло би опати за чак 21 п.п. (Графикон I.4.24). Међутим, одређени платнобилансни ризици могу угрозити реализацију основног сценарија. Као и у случају јавног дуга, реализација сценарија слабог привредног раста и депрецијације довела би или до мање повољне динамике дуга или до већег платнобилансног

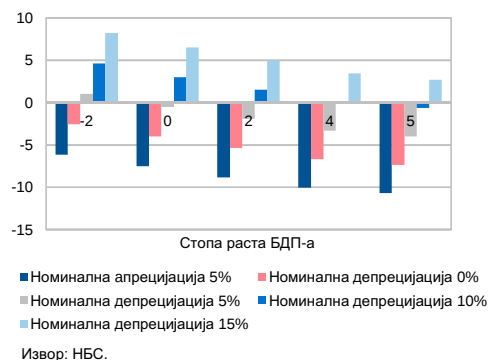
Графикон I.4.24. Пројекције кретања спољног дуга: основни vs. историјски сценарио (у % БДП-а)



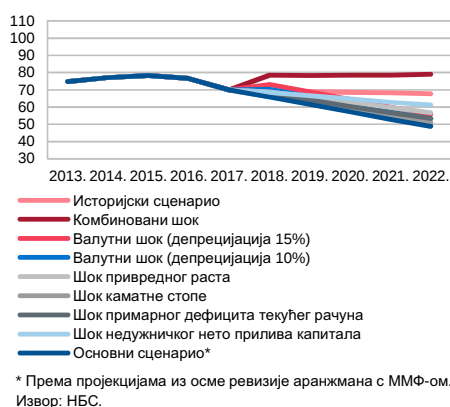
прилагођавања потребног за стабилизацију дуга. Симулације приказане на Графикону I.4.25. показују да у условима стабилног курса чак и дефицит текућег рачуна виши од циљаног (4% БДП-а) може да стабилизује спољни дуг, без обзира на привредни раст, док би за стабилизацију спољног дуга у условима депрецијације преко 10% био потребан динамични привредни раст или знатно платнобилансно прилагођавање.

Резултати макроплатнобилансних стрес-тестова (Графикон I.4.26) показују да се спољним дугом може управљати у условима појединачних шокова као што су: (а) непланирани раст примарног дефицита текућег рачуна (дефицит текућег рачуна умањен за трошкове камате на спољни дуг) на 4%

Графикон I.4.25. Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2018. на нивоу од 70% БДП-а у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



Графикон 1.4.26. Пројекције кретања спољног дуга у алтернативним и стрес-сценаријима (у % БДП-а)



БДП-а у 2018, а потом повратак на примарни дефицит од око 2% БДП-а; (б) раст ефективне номиналне каматне стопе у 2018. за 1 п.п. у односу на каматну стопу остварену у 2017, а потом раст од 0,25 п.п. годишње; (в) реални пад БДП-а од 1% у 2018, уз каснији 50% мањи интензитет раста од раста из основног сценарија; (г) депрецијација од 10%; (д) депрецијација од 15%; (ђ) смањење нето СДИ на само 2,5% БДП-а. Чак и у случају реализације наведених шокова, спољни дуг би у наредних пет година могао опасти за 9–19% БДП-а, зависно од сценарија. Ако би се остварило више снажних платнобилансних ризика (повећање примарног дефицита платног биланса, смањење СДИ, депрецијација од 10% и пад економске активности од 1%, уз каснији слаб раст), учешће спољног дуга у БДП-у било би веће од учешћа у 2017. години.

I.5. Сектор привреде

Привредни субјекти су профитабилно пословали у 2017. години. То се може објаснити опоравком домаће и иностране тражње, макроекономском стабилношћу, фискалном консолидацијом и спроведеним структурним реформама. Нови кредити привреди не само да су неутралисали утицај отписа и продаје потраживања на ниво кредита већ су и подстакли раст домаће и укупне кредитне активности, упркос знатном чишћењу би-

¹⁷ Под привредом се подразумевају привредна друштва, јавна предузећа и део сектора других коминтента који се односи на правна лица и коминтенте друштвених делатности који се не финансирају из буџета и друга правна лица – нефинансијски сектор у стечају.

Графикон I.5.1. Реални раст кредита привреди
(мг. стопе раста, у %)

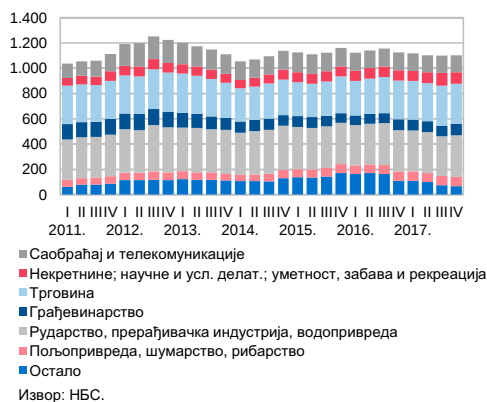


ланса банака. Учешиће проблематичних кредита у укупним кредитима знатно је смањено, пре свега као резултат регулаторних активности Народне банке Србије. Настављено је и смањење просечних трошкова задуживања и у динарима и у страној валути, уз ризик да се то може променити ако водеће централне банке заоштре монетарне политике. Такође, изложеност девизном ризику и даље је висока. Регулаторна активност Народне банке Србије, која је усмерена на јачање макроекономске и финансијске стабилности, подржана је и законодавном активношћу Владе Србије на побољшању подстицајног амбијента за раст инвестиција, запослености и укупан привредни раст.

Домаћи кредити привреди,¹⁷ без ефекта промене курса,¹⁸ повећани су у 2017. за 4,3%. Током 2017. године, банке су отписале 72,8 млрд динара, а лицима ван банкарског сектора продале 22,7 млрд динара проблематичних кредита у сектору привреде. По искључењу ефекта отписа и продаје проблематичних кредита, у децембру би м.г. раст домаћих кредита привреди износио 13,0%. Раст кредитирања привреде у условима чишћења биланса банака од проблематичних кредита, које умањује стање кредита, потврђује да се домаћа кредитна активност убрзано опоравља. Највећи апсолутни раст потраживања регистрован је у сектору трговине. Раст је забележен и у секторима: (а) некретнина, научних и услужних

¹⁸ Обрачунато по курсу динара према евра, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користио за потребе праћења последњег аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

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



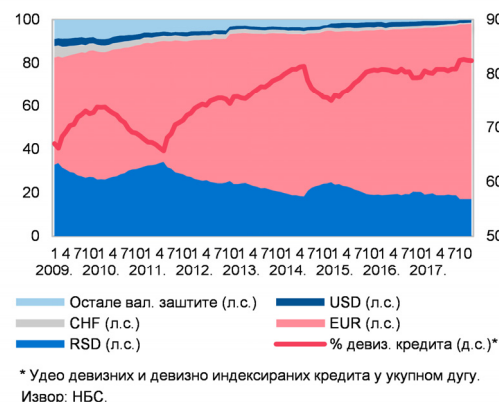
делатности, уметности, забаве и рекреације, (б) грађевинарства, (в) рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде и (г) пољопривреде, шумарства и рибарства. Посматрано по наменама, највећи износ нових кредита одобрен је за ликвидност и финансирање обртних средстава.

Спољни дуг предузећа такође је порастао у 2017. достигавши 8.640,7 млн евра, што је за 7,3% (587,9 млн евра) више него у 2016. години. Повећање спољног дуга привреде, уз раст домаћих кредита привреди, резултирало је, упркос чишћењу биланса, растом укупног дуга привреде за 5,7% на крају 2017. године, без ефекта промене девизног курса.

Учешће динарских пласмана привреди од 17,5% у децембру 2017. године ниже је за 1,9 п.п. него на крају 2016. године. Само у септембру динарска потраживања по основу отписа смањена су за 1,6 п.п.¹⁹ Структура девизних потраживања незнатно је промењена у односу на 2016. годину. Учешће потраживања у еврима порасло је за 3,6 п.п., док је учешће потраживања у доларима, швајцарским францима и осталим валутама опало за 0,9 п.п., 0,4 п.п. и 0,4 п.п., респективно. Ако се има у виду високо учешће дуга у девизном знаку у укупној задужености привреде, изложеност привреде ризику од промене девизног курса и даље је висока.

Посматрано према рочности, преовлађују дугорочна потраживања, са учешћем од 74,9%, што указује на

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



низак ризик од рефинансирања. Она су благо порасла (за 0,2 п.п.) и у односу на 2016.

Привредни субјекти²⁰ су у 2017. години остварили скоро два и по пута већи позитиван нето финансијски резултат него у 2016. години (437.180 млн динара према 187.383 млн динара). Стопа приноса на сопствени капитал²¹ привредних субјеката²² у 2017. износила је 8,6% (4,4% у 2016) (Графикон I.5.4). Стопа приноса је повећана у свим секторима. Највишу профитабилност у 2017. забележио је сектор рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде, са оствареном стопом приноса на сопствени капитал од 14,8%. За разлику од 2016. године, сектор грађевинарства је у 2017. имао позитивну стопу приноса на сопствени капитал. Ако се посматра профитабилност са аспекта величине предузећа, велика, средња и мала предузећа су у 2017. години наставила с профитабилним пословањем (Графикон I.5.5), док је профитабилност микропредузећа и даље у негативној зони, али са знатним побољшањем у поређењу са 2016. годином (-9,8% у 2017. у односу на -16,4% у 2016). Највишу стопу приноса у 2017. години имала су мала предузећа (11,8%).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавним предузећима и привредним друштвима смањено је за 6,8 п.п., на мг. нивоу, тако да је износило 10,4% у децембру 2017. Слично, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима смањено је за 6,8 п.п., тако да

¹⁹ Од 30. септембра 2017. почела је да се примењује Одлука о рачуноводственом отпису билансне aktive банке („Службени гласник РС”, бр. 77/2017), према којој су банке дужне да отпишу све кредите чијих се 100% бруто књиговодствене вредности налази на исправкама вредности.

²⁰ Према подацима Агенције за привредне регистре.

²¹ При обрачунау стопа приноса на сопствени капитал коришћен је износ капитала умањен за износ губитка изнад висине капитала.

²² Према Класификацији о делатности, са изузетком следећих сектора: Финансијске делатности и делатност осигурања, Државна управа и одбрана, Обавезно социјално осигурање и Делатност екстериторијалних организација и тела.

је на крају децембра износило 10,8%. Веће смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима (за 8,1 п.п.) и њихов нижи ниво (6,1%) регистрован је код јавних предузећа. Учешће проблематичних кредита смањено је код свих делатности и оно се тренутно налази на историјским минимумима.

Ако се посматра период од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, највећи пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима исказан је у секторима: (а) грађевинарства, (б) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације и (в) трговине, у вредности од 32,2 п.п., 21,4 п.п. и 17,5 п.п., респективно, од чега је само у току 2017. смањење проблематичних кредита у истим секторима износило 14,6 п.п., 10,4 п.п. и 6,1 п.п., респективно.

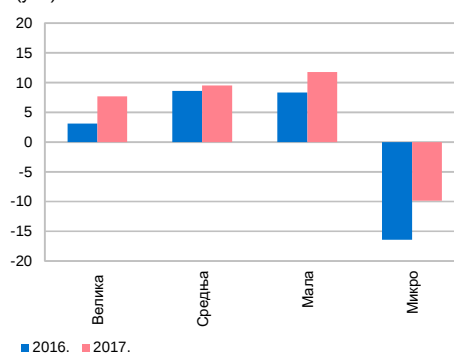
Посматрано по валутној структури, више је смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у девизном знаку (за 7,5 п.п.) него у динарима (за 3,1 п.п.).

Пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима током 2017. године резултат је регулаторних активности Народне банке Србије које су предвиђене не само Стратегијом за решавање проблематичних кредита²³ већ пре свега Одлуком о рачуноводственом отпису билансне aktive банке.

Одлука прописује обавезу банака да изврше рачуноводствени отпис проблематичног кредита уколико исправка вредности износи 100% његове бруто књиговодствене вредности. Само по основу ове одлуке отписано је 33,2 млрд динара, што, уз пренос проблематичних потраживања на друга правна лица од 10,4 млрд динара, говори у којој мери су се смањили постојећи проблематични кредити.

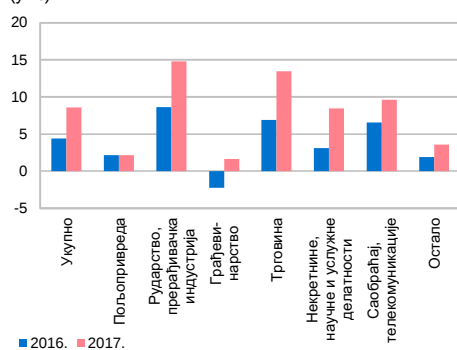
Смањење трошкова задуживања сектора привреде настављено је током 2017. године. На крају године, просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене динарске кредите износила је 4,75%, што је пад од 0,67

Графикон 1.5.5. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини (у %)



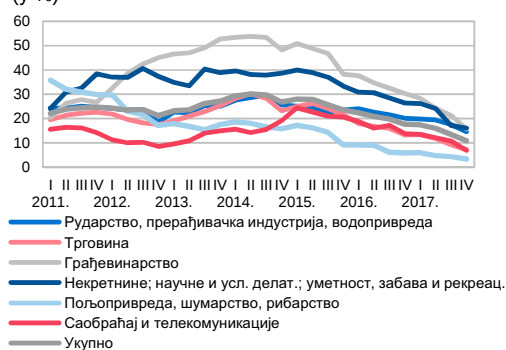
Извор: Агенција за привредне регистре.

Графикон 1.5.4. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према изабраним делатностима (у %)



Извор: Агенција за привредне регистре.

Графикон 1.5.6. Секторска структура учешћа проблематичних кредита привредних друштава у укупним кредитима привредних друштава (у %)

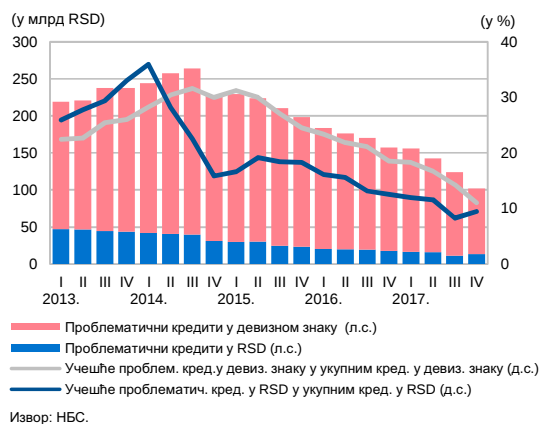


Извор: НБС.

²³ За више о ефектима мера донетих у оквиру поменуте стратегије погледати Осврт 7.

п.п. на мг. нивоу. Смањење је постигнуто у највећој мери захваљујући ублажавању монетарне политике циклусом смањења референтне каматне стопе, који је започет у мају 2013. године. Смањене су и просечне пондерисане каматне стопе на новоодобрене кредите у еврима, са 3,06% на 2,81%, највише због пада премије ризика по основу побољшаних макроекономских карактеристика земље, али и нижих каматних стопа на тржишту новца у зони евра. Паду каматних стопа и на динарске и на евроиндексиране кредите допринела је и јака конкуренција између банака на кредитном тржишту. Међутим, привреда остаје изложена каматном ризику у случају промене каматних стопа.

Графикон 1.5.7. Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава



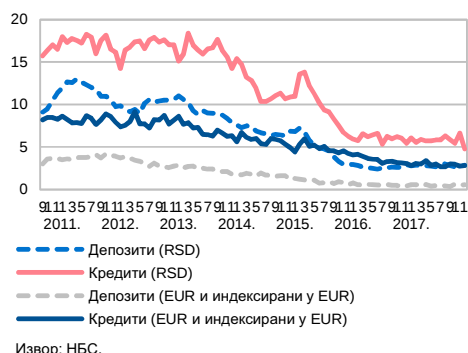
И поред знатног смањења проблематичних кредита, на крају 2017. године било је блокирано око 53.000 привредних субјеката, што је за 6,2% више него у 2016. На још увек присутне проблеме неликвидности и смањену солвентност привреде упућује даљи раст износа блокада рачуна привредних субјеката, који је у 2017. износио 281,5 млрд динара, што је за 0,57% више него у 2016. години.

У 2017. години, Принудна наплата Народне банке Србије примила је од надлежних привредних судова 404 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 33 решења мање него у 2016), као и 266 решења о закључењу поступка стечаја (за пет решења мање него у 2016). Поред тога, примљено је: 18 решења о обустави стечајног поступка (16 решења у 2016), 44 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (43 решења у 2016), 156 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (238 решења у 2016), 33 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (55 решења у 2016).

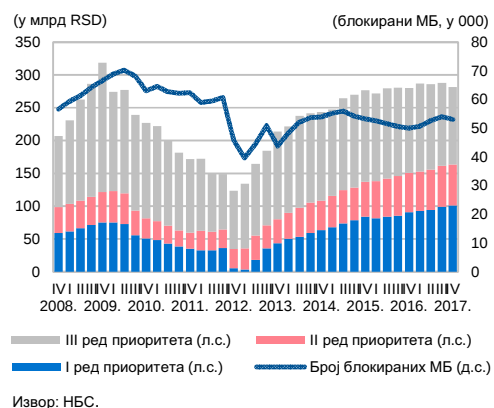
У току 2017. године усвојено је неколико закона како би се побољшао подстицајни амбијент за раст инвестиција, запослености и укупне привреде.

Један од важнијих закона усвојених у 2017. јесте Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 113/2017). Овај закон је донет пре свега ради признавања расхода

Графикон 1.5.8. Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрани послови (просечне пондерисане вредности, на годишњем нивоу, у %)



Графикон 1.5.9. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



на име отписа вредности појединачног потраживања по основу кредита одобрених физичким и правним лицима које треба да стимулише и омогући поједностављење отписа проблематичних кредита физичким и правним лицима; прецизирања врсте услуга по основу којих нерезидентно правно лице остварује приход који се опорезује порезом по одбитку; отклањања учених тешкоћа у примени одредаба у смислу признавања одређених врста расхода у пореском билансу обвезника; прописивања једноставнијих услова у погледу подношења документације о трансферним ценама, у случају трансакције обвезника с повезаним лицем, при чему је предмет трансакције имовина по основу које је обвезник дужан да утврди капитални добитак.

Такође, усвојен је и Закон о изменама и допунама Закона о роковима измирења новчаних обавеза у комерцијалним трансакцијама („Службени гласник РС”, бр. 113/2017), који ће омогућити већу финансијску дисциплину, транспарентност и успешније планирање и управљање ликвидним средствима како привредних субјеката, тако и у јавном сектору.

Усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о стечају („Службени гласник РС”, бр. 113/2017) прописани су краћи рокови за поступање стечајних управника и стечајних судија, и побољшан је положај обезбеђених поверилаца. Од поменутог закона очекује се да поједностави процедуру стечајног поступка и додатно афирмише професију и Агенцију за лиценцирање стечајних управника.

Закон о изменама и допунама Закона о раду („Службени гласник РС”, бр. 113/2017) треба да смањи сиву економију, елиминише нелојалну конкуренцију и побољша укупну пословну климу. Новине које овај закон прописује односе се на: промену рока за пријаву запосленог на обавезно социјално осигурање; успостављање обавезе послодавцу да води дневну евиденцију о прековременом раду запослених; промену начина достављања упозорења о отказу уговора о раду; могућност надлежног министра да овласти друго лице које ће потом имати надлежност за одлучивање по жалби на решење инспектора рада; пооштравање санкција за ускраћивање права на отпремнину запосленом; обавезу инспектора рада да, уз испуњење одређених услова, покрене прекршајни поступак, без

могућности да послодавца претходно упозори на постојање прекршаја.

Пакетом усвојених закона, уз регулаторне мере Народне банке Србије које су усмерене на јачање макроекономске и финансијске стабилности, побољшава се подстицајни амбијент за раст инвестиција, запослености и укупне привреде. Ови резултати су потврђени у међународном контексту побољшањем кредитног рејтинга и напретком на међународној Листи конкурентности Светске банке (*Doing Business List*).

I.6. Сектор становништва

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, ниске каматне стопе на међународном тржишту новца и повећана конкуренција међу банкама допринели су паду цене кредитирања становништва. Пад трошкова задуживања у условима повољних макроекономских кретања, посебно на тржишту рада, утицао је на даљи раст кредитирања становништва, претежно у динарском знаку. С друге стране, каматни ризик повезан с могућим растом референтних каматних стопа водећих централних банака остаје извор ризика за сектор становништва у средњем року. Настављен је и раст штедње становништва. Пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима становништву резултат је пре свега регулаторних активности Народне банке Србије, а у нешто мањој мери и раста кредитне активности.

У условима опоравка БДП-а, ниске и стабилне инфлације, релативне стабилности девизног курса и снажне фискалне консолидације забележене су позитивне тенденције у сектору становништва: пад стопе незапослености, раст реалних зарада, већи раст штедње од раста потрошње и већа способност сервисирања кредитних обавеза. Према подацима из Анкете о радној снази, стопа незапослености је у 2017. наставила да се смањује и износила је 13,5%, што је за 1,8 п.п. мање него претходне године. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2017. у Републици Србији износила је 47.888 динара и била је за 3,9% номинално, односно за 0,7% реално већа од зараде исплаћене током 2016²⁴. Просечна исплаћена пензија износила је 23.913 динара, што је номинално

²⁴ Извор: РЗС.

више за 1,8%, односно реално мање за 1,2% него претходне године.²⁵ То што је динамика пензија нешто успоренија од динамике плата резултат је изостанка повећања тзв. високих пензија у 2017. С друге стране, резултати Анкете о потрошњи домаћинстава показују да су издаци за личну потрошњу домаћинстава у Србији у 2017. износили 62.275 динара, што значи да су били номинално већи за 2,6%, односно реално мањи за 0,4% него претходне године. Структура потрошње се није изменила, па се и даље највећи део односи на издатке за храну и безалкохолна пића (34,5%) и издатке за становање, воду, електричну енергију, гас и остала горива (17,1%). Због већег раста прихода од расхода становништва, укупна штедња је наставила да расте, јачајући депозитну базу банкарског сектора. Девизна штедња је износила 9,4 млрд евра и повећана је у 2017. години номинално за 385,9 млн евра. Реални пораст је био већи и износио је 463,27 млн евра, при чему је разлика од 77,4 млн евра резултат слабења других валута према евр у 2017. години (Графикон I.6.1).

У току 2017. држава је исплатила 23,2 млн евра по основу јавног дуга по девизној штедњи грађана²⁶. Од почетка исплата, 2002. године, до краја 2017. укупно су исплаћена 3.634,33 млн евра. Од 30. децембра 2016. у примени је Закон о регулисању јавног дуга Републике Србије по основу неисплаћене девизне штедње грађана положене код банака чије је седиште на територији Републике Србије и њиховим филијалама на територијама бивших република СФРЈ.

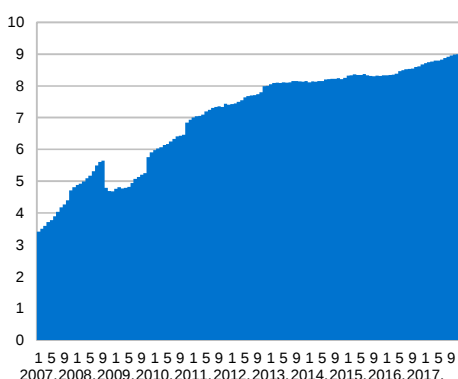
Обавеза Републике Србије по основу неисплаћене девизне штедње, према овом закону, износи до 310 млн евра и представљаће јавни дуг Републике Србије даном емитовања обвезница којима ће се ове обавезе регулисати. Обавезе према лицима којима се по одредбама овог закона призна право на исплату извршавају се у десет једнаких полугодишњих рата, почев од 31. августа 2019. и закључно са 29. фебруаром 2024. године.

Поред тога, на домаћем тржишту, у децембру 2017, појавио се нови финансијски инструмент за инвестирање средстава грађана – штедне обвезнице. Реч је новој врсти државних ХоВ које су због својих карактеристика доступније становништву него друге државне хартије. Ако се узме у обзир и њихов повољнији порески третман (изузете су од плаћања пореза на приход од камате), ове ХоВ, за разлику од девизне штедње, представљају атрактивну инвестициону опцију за сектор становништва. До сада је било осам емисија обвезница, у динарима и еврима, рочности две, три, пет и десет година, у укупном износу од 195,7 млн динара и 17,5 млн евра.

Током 2017. године промењена је рочна структура девизне штедње, тако да је учешће дугорочне штедње у укупној девизној штедњи смањено на 17,27% (за 2,29 п.п. мање него у децембру 2016) (Графикон I.6.2).

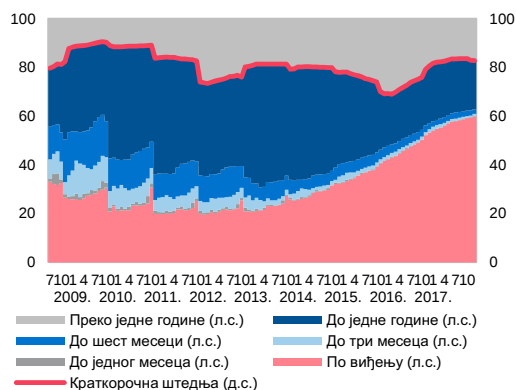
Промовисање штедње у домаћој валути, као и указивање на већу исплативост ове штедње, део је

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

²⁵ Извор: Републички фонд за пензијско и здравствено осигурање.

²⁶ Обвезнице Савезне Републике Југославије и Републике Србије издате ради регулисања јавног дуга Савезне Републике Југославије по основу девизне

штедње грађана и по основу уговора о девизним депозитима грађана ороченим код Дафимент банке АД Београд у ликвидацији и по девизним средствима грађана положеним код Банке приватне привреде Црне Горе ДД Подгорица.

стратегије Народне банке Србије о динаризацији финансијског система Србије. Тиме се подржава финансијска стабилност, с обзиром на то да већи степен динаризације финансијског система значи и већу отпорност на ризик промене курса и мању подложност утицајима из међународног окружења. Иако је динарска штедња становништва у једном делу године била у благом паду, крајем 2017. поново је имала позитиван тренд раста и износила је 49,49 млрд динара, што је на приближно истом нивоу као на крају претходне године.²⁷ И поред блаких осцилација током 2017, ако се посматра дужи временски период, очигледан је раст динарске штедње, тако да се може закључити да јача поверење грађана у штедњу у домаћој валути. То је резултат стабилне и ниске инфлације, релативно стабилног курса динара према евр, виших каматних стопа на динарску него на девизну штедњу, као и повољније пореске политике у односу на девизну штедњу.²⁸

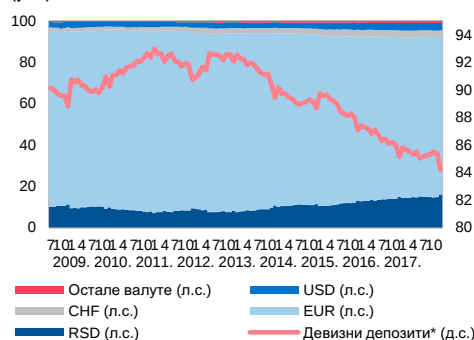
На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2017. била нешто неповољнија рочна структура динарске штедње, тако да је учешће дугорочне штедње у укупној динарској штедњи незнатно смањено, са 14,4% крајем 2016. на 13,3% крајем 2017.

Учешће депозита у страној валути у укупним депозитима становништва на крају 2017. опало је за 0,9 п.п. и износи 84,2%, што је позитивно са аспекта финансијске стабилности. Иако у структури депозита

и даље доминирају депозити у еврима (76,7%), они су благо смањени, за 0,7 п.п. у односу на претходну годину, док је због слабљења долара и швајцарског франка према евр, учешће ових валута у валутној структури девизних депозита благо промењено наниже. На крају 2017, учешће депозита у доларима и швајцарским францима било је ниско и износило је 3,6% и 3%, респективно (Графикон I.6.4).

Ублажавање монетарне политике и последични пад динарских каматних стопа, ниске каматне стопе на међународном тржишту новца, као и већа

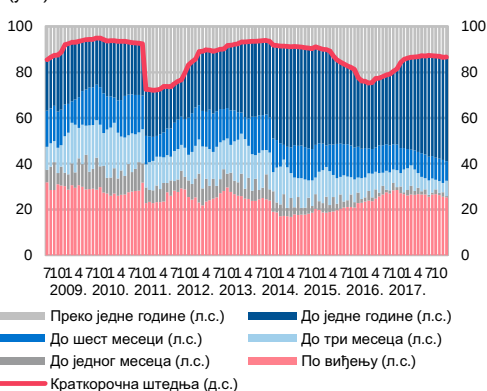
Графикон I.6.4. Валутна структура депозита становништва (у %)



* Удео девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима становништва.

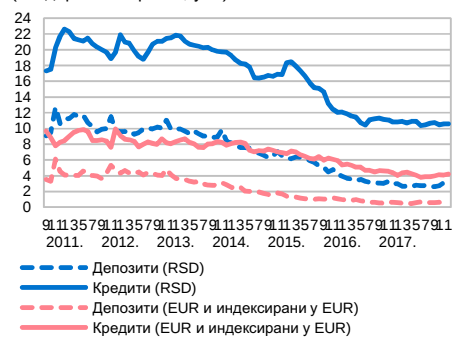
Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

²⁷ Од почетка 2018. присутан је тренд раста динарске штедње, која је на крају априла достигла близу 51,5 млрд динара.

²⁸ На приход од камате по основу девизне штедње плаћа се порез по стопи од 15%, док се на камату остварену на динарску штедњу не плаћа порез.

конкурентна међу банкама, смањили су цену задуживања. Каматне стопе на динарске и евроиндексиране кредите становништву додатно су снижене у 2017. Трошкови динарског задуживања сектора становништва у 2017. години смањени су за 0,26 п.п., тако да износе 10,58%. У истом периоду, каматне стопе на новоодобрене евроиндексиране кредите или кредите у еврима смањене су за 0,15 п.п., односно на 4,21%. Међутим, каматне стопе на штедњу нису смањене. Тако се крајем 2017. каматне стопе на динарске депозите становништву налазе на истом нивоу као на крају 2016. Каматне стопе на

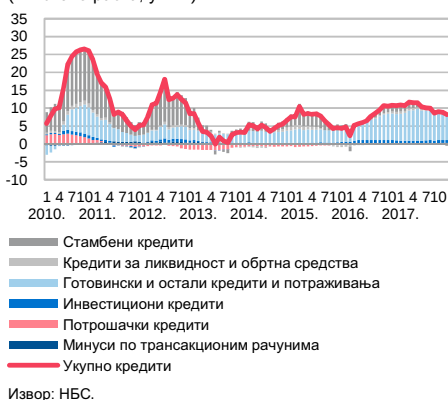
депозите становништву у еврима незнатно су више, али су и даље близу најнижег нивоа који је забележен у периоду примене важеће статистике каматних стопа (Графикон I.6.5).

Описано кретање каматних стопа није обесхрабрило штедњу становништва, већ је подстакло даљи раст кредитне активности, уз смањење каматне марже банака. Премда је задуженост становништва ниска, промена смера монетарне политике ЕЦБ-а представља ризик, посебно изражен код дугорочних стамбених кредита одобрених по променљивој каматној стопи.

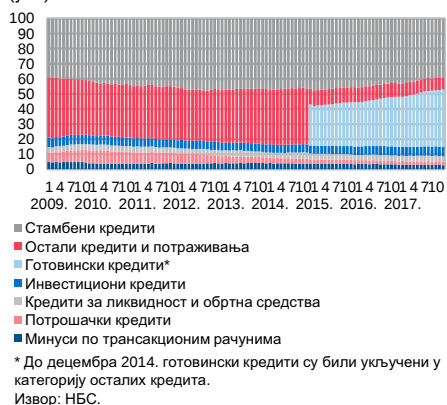
Обим новоодобрених кредита становништву у 2017. био је за 21,7% виши него 2016. године, као резултат повољних кретања на тржишту рада и пада каматних стопа. Највише су одобравани готовински кредити, који су чинили 58% укупног износа новоодобрених кредита током 2017. године. Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, тако да је њихово учешће у новоодобреним кредитима становништву повећано са 15,4% у претходној години на 18,4% у 2017.

Укупна потраживања²⁹ од становништва на крају 2017. номинално су за 7,8% већа него претходне године. Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста готовинских кредита (8 п.п.).

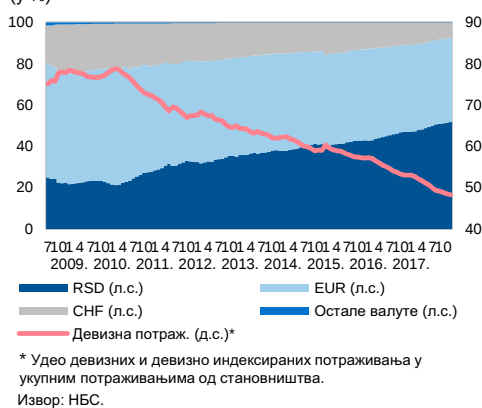
Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама (мг. стопе раста, у п.п.)



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



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



²⁹ Потраживања укључују кредите, ХоВ камате, накнаде и остала потраживања.

Потрошачки и инвестициони кредити такође су допринели расту (0,3 п.п., односно 0,8 п.п.), као и кредити за ликвидност и обртна средства³⁰ (0,2 п.п.). Ако се искључи ефекат промене курса,³¹ укупни кредити сектору становништва виши су за 11,6% него 2016. године (Графикон I.6.6).

На крају 2017. године било је укупно 118.316 стамбених кредита, у бруто износу од 354,5 млрд динара, што их чини најзаступљенијим, са учешћем од 39,4% свих потраживања. Захваљујући динамичном расту током 2016. и 2017, готовински кредити су у великој мери повећали своје учешће, и то за 3,9 п.п. током 2016. и за додатних 5 п.п. током 2017, тако да је њихово учешће на крају 2017. достигло 38,3% (Графикон I.6.7).

Око 71% новоодобрених кредита становништву односило се на динарске кредите, чему су допринели и прописи Народне банке Србије,³² који предност дају задуживању у динарима. Захваљујући одобравању претежно динарских кредита становништву, раст учешћа динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва настављен је и током 2017. У поређењу с крајем 2016, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва повећано је за 4,8 п.п., тако да износи 51,8% (Графикон I.6.8).

Раст динарских кредита потиче од раста готовинских кредита становништву, с обзиром на то да се они скоро у потпуности одобравају у динарима. Учешће динарских потраживања банака од становништва у 2017. премашило је износ учешћа девизно индексираних потраживања, која у укупним потраживањима од становништва учествују са 48,3%. Истовремено, учешће потраживања индексираних у швајцарским францима ниже је за 3,2 п.п. него на крају 2016. и износило је 7,7%.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима становништву износило је 5,90% у децембру 2017, што је за 4,1 п.п. ниже него крајем

2016. Нешто веће учешће (6,16%) и мањи пад (2,54 п.п.) забележен је код стамбених проблематичних кредита. Учешће стамбених проблематичних кредита индексираних у швајцарским францима (19,83%), упркос паду од 2,32 п.п. у односу на претходну годину, више је од учешћа стамбених проблематичних кредита у еврима (2,92%).

Учешће проблематичних кредита у укупно одобреним кредитима сектора становништва ниже је због смањења нових, али и постојећих проблематичних кредита. Прилив нових проблематичних кредита смањен је захваљујући постепеном опоравку стандарда становништва, стабилном курсу и нижим каматним стопама банака на нове и рефинансиране кредите. На пад учешћа старих проблематичних кредита пресудно је утицало доследно спровођење Стратегије за решавање питања проблематичних кредита. Независно од Стратегије, Народна банка Србије је донела Одлуку о рачуноводственом отпису билансне активе банке, која је знатно допринела смањењу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима.³³ Само по основу ове одлуке, у 2017. години отписано је 23,6 млрд динара проблематичних кредита.

Када су у питању проблематични стамбени кредити у швајцарским францима, на њихов постепени пад утицала је и посебна одлука коју је Народна банка Србије донела у фебруару 2015. године³⁴ како би помогла становништву да превазиђе тешкоће у отплати ових кредита. У складу са овом одлуком, банке су дужне да корисницима кредита индексираних у швајцарским францима понуде измене услова за отплату тих кредита.

Такође, то што је највећи број стамбених кредита (око 78,5%) осигуран код НКОСК-а има позитиван утицај на стабилност финансијског система. На крају 2017. године било је 92.813 осигураних кредита (за 4.126 више него на крају 2016). Од првобитно осигураног износа од 3,36 млрд евра, 2,48 млрд евра је неотплаћено. На крају 2017. била су 1.222 осигурана кредита у статусу неизмирења обавеза у НКОСК-у, у неотплаћеном износу од 58,84 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за

³⁰ Инвестициони кредити и кредити за ликвидност и обртна средства односе се на кредите одобрене предузетницима, који се приказују у оквиру категорије становништва.

³¹ Обрачунато по курсу динара према евра, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користи за потребе праћења последњег аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

³² Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011).

³³ Одлука о рачуноводственом отпису билансне активе („Службени гласник РС”, бр. 77/2017).

³⁴ Одлука о мерама за очување стабилности финансијског система у вези с кредитима индексираним у иностраној валути („Службени гласник РС”, бр. 21/2015 и 51/2015).

које НКОСК плаћа доспеле ануитете до продаје хипотековане непокретности. У односу на 2016, број тих кредита је у 2017. повећан за 62, при чему је износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 3,85 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а укупно је реализовано 288 хипотека по осигураним стамбеним кредитима. Само у 2017. реализовано је 108 хипотека, од чега 83 хипотеке по кредитима индексираним у швајцарским францима.³⁵

Стамбени кредити који су проглашени доспелим због проблема у отплати, а за које НКОСК плаћа доспеле ануитете и даље су знатно испод нивоа учешћа проблематичних стамбених кредита банака, тако да је ризик од погоршања степена наплативости релативно низак.

У наставку се дају основни показатељи који се односе на сектор становништва за период 2010–2017.

Табела I.6.1. Показатељи који се односе на сектор становништва
(у %, уколико није другачије наглашено)

	T4 2010.	T4 2011.	T4 2012.	T4 2013.	T4 2014.	T4 2015.	T4 2016.	T1 2017.	T2 2017.	T3 2017.	T4 2017.
Потраживања банака од становништва											
у млрд RSD	571,2	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,6	864,1	883,5	893,0	904,2
у млн EUR	5.414,3	5.750,5	5.739,5	5.876,2	5.990,6	6.240,9	6.792,0	6.970,3	7.310,4	7.481,5	7.589,7
Укупни депозити становништва											
у млрд RSD	792,9	855,2	988,7	1.044,6	1.125,9	1.165,5	1.258,0	1.270,8	1.255,1	1.253,2	1.275,9
у млн EUR	7.515,5	8.172,7	8.694,2	9.111,6	9.308,6	9.582,9	10.188,8	10.251,3	10.385,5	10.498,9	10.769,6
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	72,4	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	52,2	50,6	49,2	48,3
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	92,4	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	85,5	85,0	85,3	84,2
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	177,2	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	241,2	238,9	243,6	246,2
LTV рацио**	65,4	65,6	65,7	65,9	65,8	68,5	70,2	70,3	71,3	69,8	70,2
Просечан износ кредита по становнику											
у хиљадама RSD	76,0	81,0	88,2	91,4	100,4	105,9	118,5	122,1	124,0	126,8	128,4
у EUR	720,6	773,9	775,7	797,3	830,3	870,4	959,9	985,0	1.026,0	1.062,7	1.078,0
Просечан износ одобреног кредита											
у хиљадама RSD	427,6	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	488,7	470,4	465,8	463,6	486,7
у EUR	4.052,8	4.201,4	4.049,0	4.273,1	4.225,3	3.882,5	3.957,6	3.794,6	3.854,3	3.883,5	4.085,1
Просечан износ кредита по кориснику кредита											
у хиљадама RSD	509,0	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	641,0	634,5	630,6	631,0	650,8
у EUR	4.824,9	5.073,9	5.012,9	5.338,8	5.329,8	5.053,1	5.191,4	5.118,1	5.218,2	5.286,0	5.462,3

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

** За стамбене кредите осигуране код НКОСК-а.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.

³⁵ Подаци НКОСК-а.

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Републике Србије (са активом која чини преко 90% активе финансијског сектора) остао је високо капитализован и високо ликвидан и током 2017. године. Кредитна активност расте захваљујући опоравку тражње за кредитима, ублажавању кредитних стандарда и повољнијим условима понуде. На крају 2017. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Републике Србије износило је 9,8%, што је најнижа вредност од септембра 2008. године. Знатан пад забележен је захваљујући пре свега регулаторним активностима Народне банке Србије, и то не само онима које су предвиђене Стратегијом за решавање проблематичних кредита. Смањење проблематичних кредита допринело је побољшању профитабилности банака.

II.1. Банкарски сектор

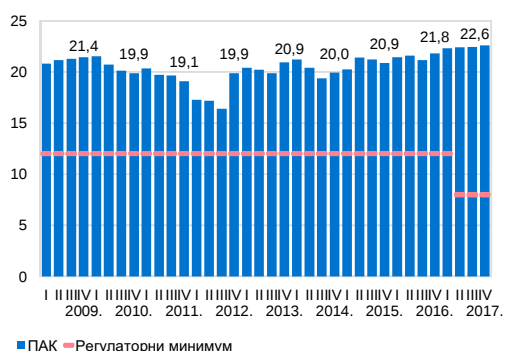
II.1.1. Адекватност капитала

Банкарски сектор Србије је и током целе 2017. године био адекватно капитализован. ПАК, с вредношћу од 22,6%, није се много мењао током године. Од 30. јуна 2017. у примени је регулаторни оквир којим се уводи стандард Базел III. Саставни део тог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке, којом су, између осталог, регулисана и два нова показатеља: показатељ адекватности основног акцијског капитала (4,5%) и показатељ адекватности основног капитала (6%), поред показатеља

адекватности регулаторног (укупног) капитала банке (8%). Захваљујући јакој капиталној бази, као и добром квалитету регулаторног капитала, банкарски сектор је имао показатељ адекватности основног капитала од 21,6%, односно показатељ адекватности основног акцијског капитала од 21,5%, што је знатно изнад прописаних регулаторних минимума.

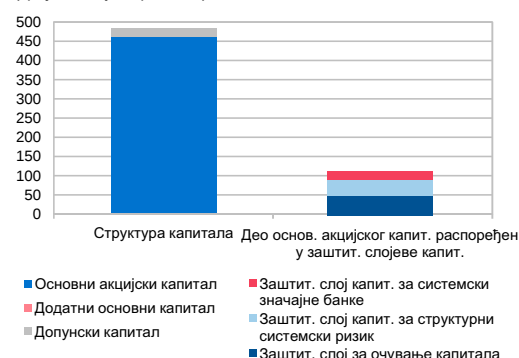
Поред тога, Одлуком су регулисани и заштитни слојеви капитала. Они представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума, ради ограничавања системских ризика у финансијском систему. Комбиновани заштитни слој

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



Извор: НБС.

Графикон II.1.2. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2017, у млрд RSD)



Извор: НБС.

капитала³⁶ обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој, заштитни слој за глобалне системски значајне банке, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. На крају 2017. године, за одржавање заштитних слојева капитала банке су издвојиле 115,1 млрд динара основног акцијског капитала, што представља 5,4% ризичне активе.

Регулаторни капитал је у току 2017. повећан за 73,8 млрд динара и на крају године је износио 484,4 млрд динара. Највећи позитиван ефекат на ниво регулаторног капитала имало је смањење потребне резерве за процењене губитке као одбитне ставке капитала, услед регулаторног третмана и подстицаја банкама приликом решавања питања проблематичних кредита. Ризична актива је виша него на крају претходне године (за 262,2 млрд динара, на 2.142,7 млрд динара) због повећане кредитне активности банака, као и раста капиталних захтева за оперативни ризик и ослобађања дела потребне резерве. Већи раст регулаторног капитала од раста ризичне активе резултирао је повећањем адекватности капитала за 0,8 п.п. током 2017. године.

У поређењу са земљама у региону, капитализованост банкарског сектора Србије и даље се налази изнад просека земаља централне и источне Европе.

Најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије и у 2017. био је кредитни ризик, с обзиром на

традиционалне моделе пословања банака у Србији, који су засновани на кредитирању привреде и становништва. Највећи удео у капиталним захтевима на крају 2017. године имали су управо кредитни ризик (84%) и оперативни ризик (15%), док је удео тржишних ризика (1%) најмањи.

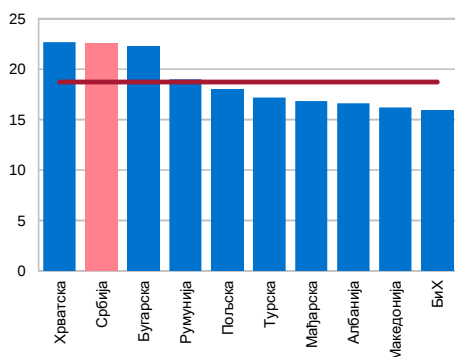
II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

Нето актива банкарског сектора на крају 2017. износила је 3.369 млрд динара, што је око 75% БДП-а. Ако се посматра власничка структура нето активе банкарског сектора, највеће учешће (од 77%) имале су банке у страном власништву, док су државне банке учествовале са 16%, а локалне банке у домаћем власништву са 7%.

Кредити и потраживања учествовали су са 62,4% у укупној нето активи, што је резултат пословних модела банака који се заснивају на традиционалним кредитно-депозитним пословима. Остатак активе односио се на готовину и средства код централне банке (14,1%) и финансијска средства (19,4%), претежно ХоВ Републике Србије, што сведочи о склоности банака ка сигурнијим улагањима.

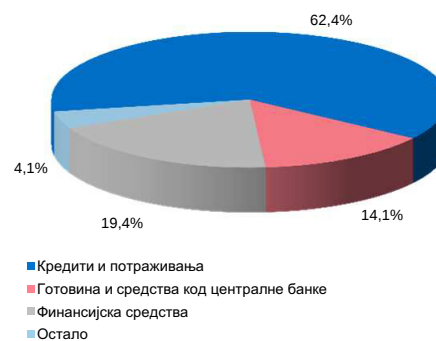
Кредитни портфолио је на крају 2017. године износио 1.973 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите привреди (око 49%) и становништву (око 44%). Укупни нето кредити привреди износили су 970 млрд динара, од чега је 85% у иностраној валути, тј. 84% у еврима. Укупни нето кредити становништву

Графикон II.1.3. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2017, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ.

Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије



Извор: НБС.

³⁶ За више о заштитним слојевима капитала погледати Осврт 1: Контрациклични заштитни слој капитала, као и Осврт 2: Заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

износили су 864 млрд динара, од чега се 345 млрд динара (40%) односило на стамбене кредите. Учешће кредита становништва у иностраној валути износило је око 49%, тј. око 41% у еврима.

С обзиром на то да кредити представљају доминантан удео укупне билансне активе домаћег банкарског сектора, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима представља незаобилазну меру њеног квалитета. На крају 2017. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 9,8%, што је најнижа забележена вредност од септембра 2008. године, када је у домаћем банкарском сектору овај показатељ уведен као обавезни део извештавања. За само годину дана учешће је смањено за 7,2 п.п. (пре свега услед смањења укупних бруто проблематичних кредита за 40,7%, или 140,8 млрд динара). У односу на мај 2015. године, када је достигнута максимална вредност, смањење износи чак 13,3 п.п.

Учешће проблематичних кредита сектора привреде више је него код сектора становништва. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавним предузећима и привредним друштвима смањено је за 6,8 п.п. на мг. нивоу, тако да је у децембру 2017. износило 10,4%. Слично, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима смањено је за 6,8 п.п., тако да је на крају децембра износило 10,8%. Веће смањење учешћа проблематичних кредита у укупним

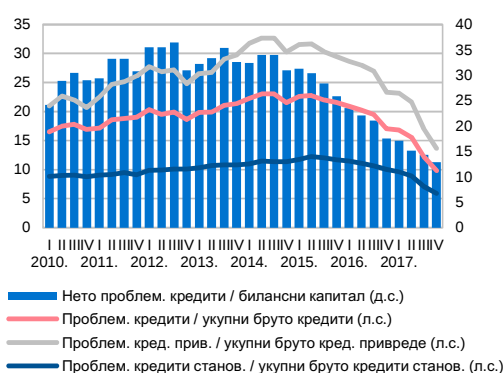
кредитима (за 8,1 п.п.) и њихов нижи ниво (6,1%) регистрован је и код јавних предузећа.

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима сектора становништва на крају 2017. године износило је 5,9% и ниже је за 4,1 п.п. него на крају 2016. године. Пад учешћа на мг. нивоу у највећој мери је последица смањења бруто проблематичних кредита за 30,7 млрд динара (у области стамбене изградње, готовинских и потрошачких кредита), али и повећања укупних бруто кредита за 64,3 млрд динара, пре свега готовинских кредита.

Знатан пад је постигнут пре свега захваљујући регулаторним активностима Народне банке Србије. Наиме, од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, Народна банка Србије је не само у потпуности спровела активности утврђене пратећим Акционим планом већ је и предузела бројне друге мере које нису биле предвиђене тим планом. Између осталог, изменама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) из јула 2016. године, Народна банка Србије је проширила обухват потраживања од правних лица која банке могу да уступају другим правним лицима.

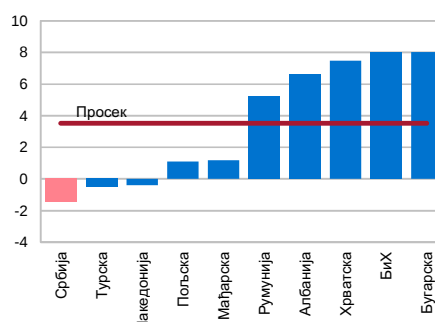
Како би подстакла банке да ефикасније решавају питање проблематичних кредита у својим портфолијима, Народна банка Србије је у августу

Графикон II.1.5. Проблематични кредити (у %)



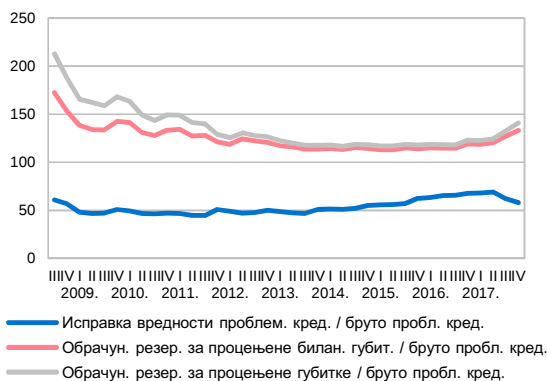
Извор: НБС.

Графикон II.1.6. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2017. у односу на 2008. у п.п.)



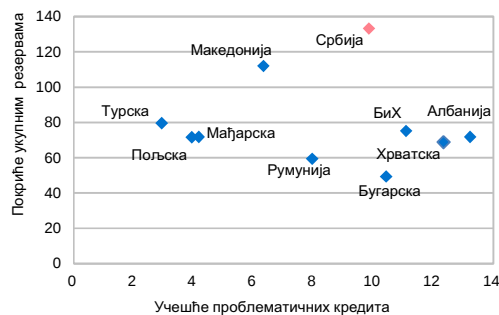
Извор: НБС и ММФ: GFSR.

Графикон II.1.7. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.8. Покриће бруто проблематичних кредита резервама за процењене губитке и учешће проблематичних кредита, земље региона (2017, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

2017. године усвојила Одлуку о рачуноводственом отпису билансне активе банке („Службени гласник РС”, бр. 77/2017), којом је обавезала банке да из биланса испишу сва она потраживања која су у потпуности исправљена. Почетак примене ове одлуке допринео је томе да отпис проблематичних кредита у 2017. у највећој мери смањи ниво проблематичних кредита. Отпис бруто проблематичних кредита у току 2017. износио је 100,1 млрд динара, што је знатно више него у претходним годинама. Смањење нивоа проблематичних кредита по основу директне наплате у 2017. години износило је 69,4 млрд динара, а по основу уступања/продаје проблематичних кредита 24,5 млрд динара.

Ради заштитите интереса депонената и осталих поверилаца, као и очувања финансијске стабилности, Народна банка Србије, поред резерви прописаних у складу с Међународним стандардима финансијског извештавања, захтева и формирање тзв. регулаторних резерви, тј. резерви за процењене губитке. На крају 2017. године, 133,2% укупних бруто проблематичних кредита било је покривено обрачунаом резервом за процењене губитке по билансним ставкама, што је за 14,3 п.п. више него у претходној години. Традиционално висока покривеност проблематичних кредита резервама, која је највиша у региону, значајно је ублажила канал проблематичних кредита као могући узрок нестабилности финансијског

система. То потврђују и резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности који се спроводе у Народној банци Србије. Банкарски сектор остаје адекватно капитализован и у случају најгорег претпостављеног сценарија.³⁷

II.1.3. Кредитна активност

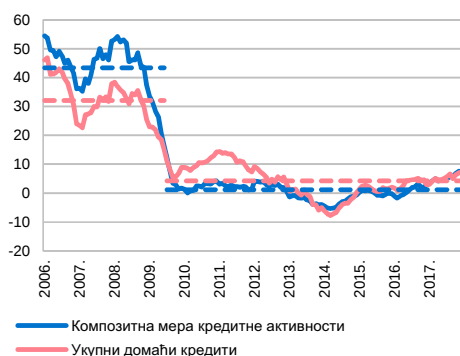
У току 2017. године, кредитна активност се опоравила као резултат фактора и на страни понуде и на страни тражње. На раст понуде кредита утицали су наставак циклуса ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, који је започет 2013, предузете мере и активности банака на решавању питања проблематичних кредита подстакнуте регулаторном активношћу Народне банке Србије, као и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца. С друге стране, тражња за кредитима је повећана услед повољнијих макроекономских карактеристика привреде, посебно кретања на тржишту рада.

У поређењу с претходном годином, кредитна активност је порасла за 7,3%, након искључења ефекта девизног курса.

Домаћи кредити привреди (након искључења ефекта девизног курса) повећани су у 2017. за 4,3%. Раст кредита је остварен у условима отписа, као и уступања и продаје потраживања лицима ван

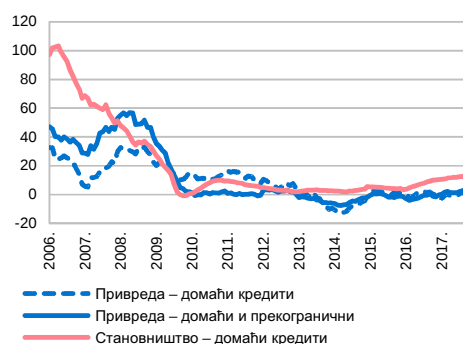
³⁷ За више о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

Графикон II.1.9. Реални раст кредита*
(мг. стопе раста, у %)



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

Графикон II.1.10. Реални раст кредита привреди и становништву*
(мг. стопе раста, у %)



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

банкарског сектора, који су охрабрани регулаторним мерама. Ако би се ефекат отписа и продаје кредита искључио, стопа раста домаћих кредита привреди износила би 13,0%. С друге стране, предузећа су се у току године задуживала и у иностранству, па је њихов спољни дуг повећан за 7,3% у односу на претходну годину.

Домаћи кредити становништву такође су порасли, и то по мг. стопи раста од 11,6%. Готовински кредити, који су углавном одобравани у динарима, чинили су око 58% новоодобрених кредита становништву. То је повећало степен динаризације финансијског система Србије. Уколико би се искључили ефекти смањења кредита услед отписа и продаје, стопа раста кредита становништву износила би 14,7%.

Резултати Анкете о кредитној активности банака показују да су ублажени стандарди по којима су одобравани кредити привреди током 2017. године (са изузетком Т1), и то због изражене конкуренције у банкарском сектору и веће спремности на преузимање ризика. Ублажавање кредитних стандарда концентрисано је на сегмент малих и средњих предузећа, док су кредитни стандарди за велика предузећа и пољопривреднике непромењени.

Такође, под дејством конкуренције и нижих трошкова извора финансирања, током 2017. ублажени су кредитни стандарди становништву.

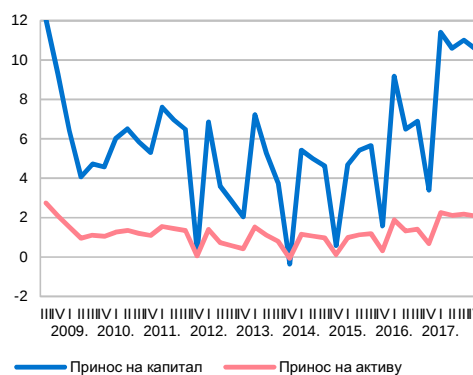
Услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били су повољнији и по основу нижих каматних маржи, и по основу продужења рочности и смањења захтева у погледу колатерала.

Тражња за кредитима је порасла и код привреде и код становништва. Код привреде, тражња за кредитима је била вођена финансирањем капиталних инвестиција и обртних средстава, као и реструктурирањем постојећих дугова. Код становништва, тражња је била подстакнута одобравањем динарских потрошачких кредита, као и рефинансирањем постојећих дугова и куповином непокретности.

II.1.4. Профитабилност

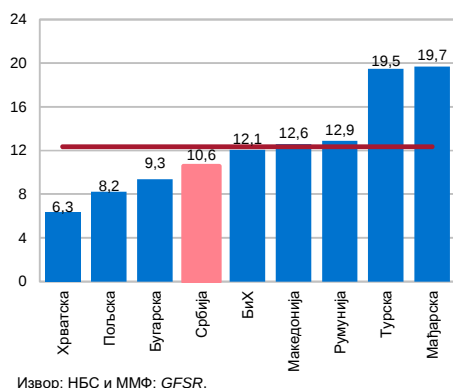
Банкарски сектор Србије је остварио позитиван финансијски резултат у 2017. години, који је био бољи него у 2016. Принос на активу од 2,1% налази се око просека региона. Принос на капитал од 10,6%, управо због значајне капиталне базе, налази се испод просека

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности
(у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал, земље региона
(2017, последњи доступни подаци, у %)

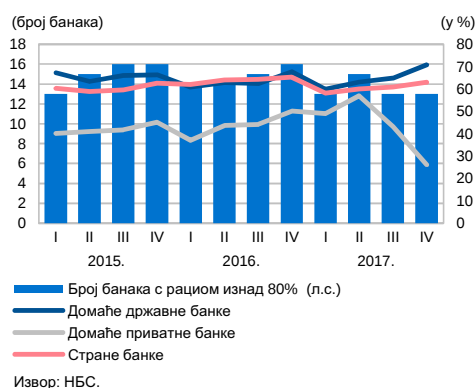


региона. Структура добити која потиче од нето камата, накнада и провизија указује на то да је пословни модел домаћих банака оријентисан ка традиционалним банкарским пословима.

Најнижу профитабилност забележиле су банке у страном власништву из земаља које нису чланице ЕУ. Приватне банке у домаћем власништву, државне банке и банке у страном власништву из земаља чланица ЕУ пословале су у просеку с добитком.

Нето добитак пре опорезивања износио је 68,7 млрд динара у 2017. и већи је за 47,4 млрд динара него у 2016. години, услед смањења нето кредитних губитака и једнократних ефеката процеса консолидације у банкарском сектору. Позитиван резултат, у укупном износу од 73,9 млрд динара, оствариле су 22 банке, са

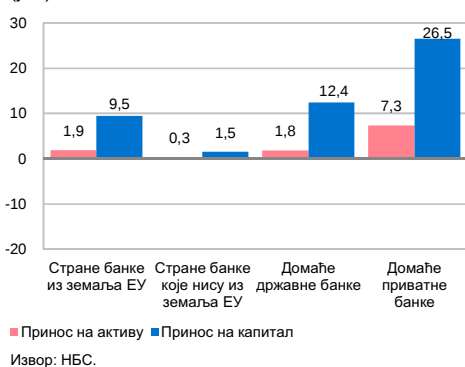
Графикон II.1.14. Однос пословних расхода и укупних пословних прихода, према пореклу власништва



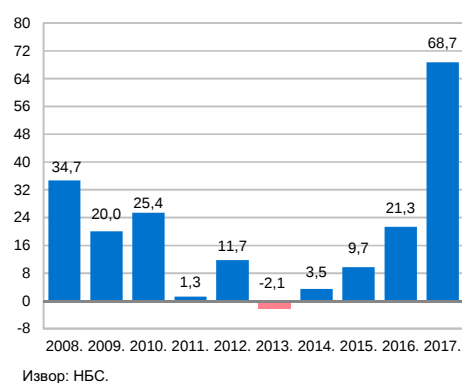
учешћем од 93,2% у нето активи банкарског сектора. Седам банака, са учешћем од 6,8% у нето активи банкарског сектора, имало је негативан финансијски резултат, у износу од 5,2 млрд динара.

Знатно бољи нето финансијски резултат потиче првенствено од смањења нето кредитних губитака (33,2 млрд динара), који су резултат позитивне разлике између нижих нето расхода по основу индиректних отписа пласмана билансних позиција (35,3 млрд динара) и нешто већих расхода по основу директног отписа ненаплативих потраживања (2,1 млрд динара). Такође, значајан је утицај пораста осталих пословних прихода (14,3 млрд динара) на бољи нето финансијски резултат. Највећи део тог раста последица је процеса преузимања банака током 2017. године (12,5 млрд динара). Највећи негативан утицај потиче од пада нето

Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2017.
(у %)



Графикон II.1.15. Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања
(у млрд RSD)



добитка по основу камата (2,9 млрд динара), док су остале категорије у билансу успеха у мањој мери утицале на промену коначног резултата. Смањење нето добитка по основу камата резултат је наставка снижавања просечних каматних стопа.

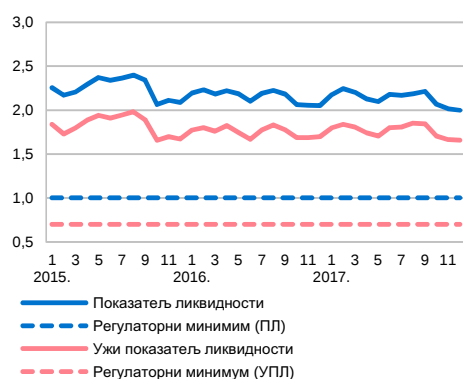
II.1.5. Ликвидност

Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2017. године на изузетно високом нивоу, тако да не представља претњу финансијској стабилности. Томе је у великој мери допринео почетак примене Одлуке о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016), којом је, поред постојећих, уведен и нови показатељ покрића ликвидном активом, у складу с регулаторним стандардима Базел III. Овом одлуком прописују се и ближи услови и начин управљања ризиком ликвидности банке, начин израчунавања показатеља ликвидности, као и ограничења која се односе на изложеност банке ризику ликвидности, с циљем да се обезбеди отпорност банака на потенцијалне ликвидносне шокове.

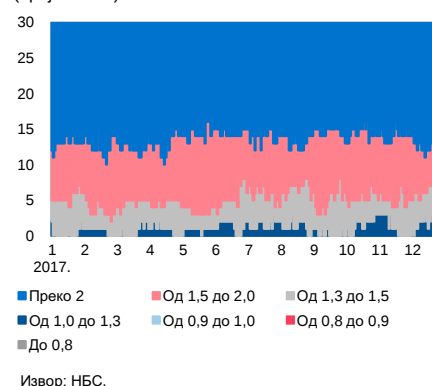
Крајем 2017. године, просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,0 и био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0). Просечни месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,7, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7.

Показатељ покрића ликвидном активом, с вредношћу од 239,5%, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума.

Графикон II.1.16. Просечан месечни показатељ ликвидности



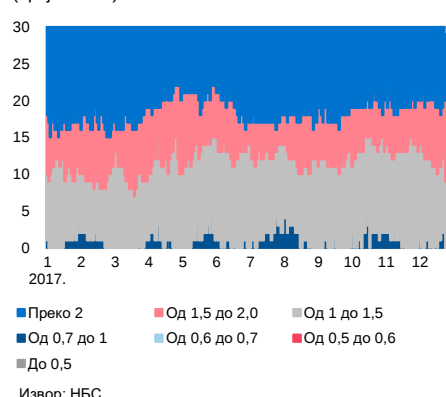
Графикон II.1.17. Расподела показатеља ликвидности (број банака)

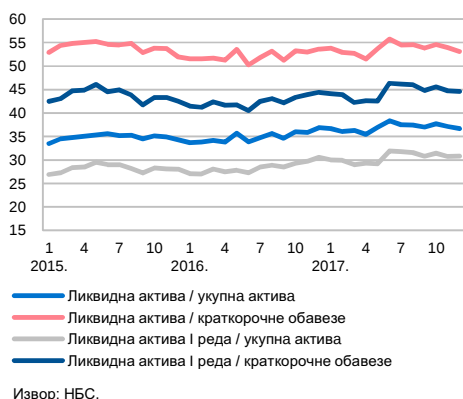


Према резултатима стрес-тестова, банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита. Пад показатеља ликвидности, приметан у октобру сваке године, последица је доспећа депозита орочених током „Недеље штедње”, чија се преостала рочност тада смањује на испод месец дана. Ефекти „Недеље штедње” на просечни месечни показатељ ликвидности јасно су уочљиви на Графикону II.1.16, док су на графиконима II.1.17. и II.1.18. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

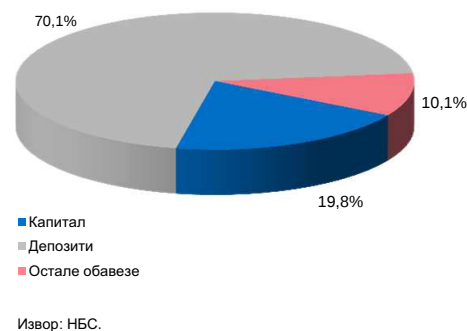
Крајем 2017. године, ликвидна актива покривала је 36,7% укупне aktive и 53,1% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи првог реда, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износило је 30,8% и 44,6%, респективно.

Графикон II.1.18. Расподела ужег показатеља ликвидности (број банака)



Графикон II.1.19. Ликвидна актива
(у %)

Графикон II.1.21. Структура извора финансирања банкарског сектора



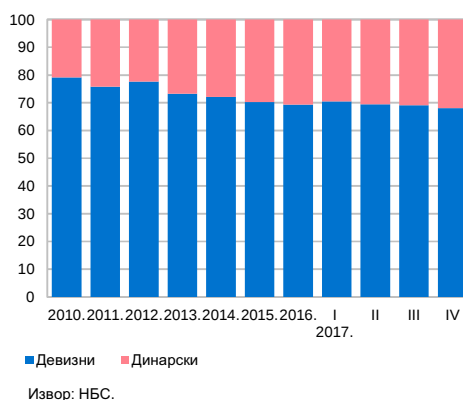
Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора, али може представљати ограничење за кредитну активност. Високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и одговарајући нижи приноси на овај вид активе.

II.1.6. Извори средстава

Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Износ депозита је и у току 2017. године био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе

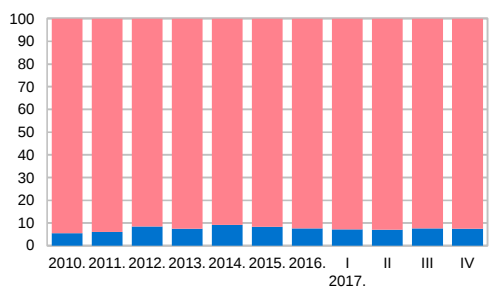
омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је, на пример, финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону у кризном периоду.³⁸

У укупној пасиви банкарског сектора, депозити су учествовали са 70,1%, а капитал са 19,8%. Учешће депозита у девизном знаку (који су углавном у еврима) смањено је за 1,3 п.п. у односу на крај претходне године, односно са 69,3% на 68,0%. Из

Графикон II.1.20. Кретање односа кредита и депозита
(у %)Графикон II.1.22. Валутна структура депозита
(у %)

³⁸ За више информација о повлачењу средстава од стране матичних банака погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012. години, део I.1. Међународно окружење.

Графикон II.1.23. 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.

другог угла посматрано, учешће динарских депозита је повећано за исти износ. Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (92,3%).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.³⁹ Изложеност тржишним ризицима чини свега 1% укупне ризичне активе.

Показатељ девизног ризика износио је на крају 2017. године 2,9% и налазио се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

Графикон II.1.24. Показатељ девизног ризика (у %)



Извор: НБС.

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.

³⁹ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
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
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
Билансни капитал у односу на билансну активу	23,6	20,7	19,7	20,2	20,5	20,9	20,7	20,3	19,5	19,8
Структура и квалитет активе										
Кредити пољопривреди у односу на укупне кредите	3,3	3,1	3,0	2,8	3,0	2,7	3,5	3,7	3,6	3,5
Кредити индустрији у односу на укупне кредите	18,4	17,9	19,3	17,2	17,9	18,4	19,2	18,4	16,5	16,2
Кредити трговини у односу на укупне кредите	16,9	17,3	16,6	14,7	15,0	13,5	13,9	13,9	14,3	14,6
Кредити грађевинарству у односу на укупне кредите	5,8	5,3	6,9	6,2	5,8	4,6	4,2	3,8	4,1	4,0
Остали кредити предузећима у односу на укупне кредите	8,1	9,8	9,7	10,9	12,8	11,4	11,5	11,1	10,6	10,3
Кредити физичким лицима у односу на укупне кредите	36,3	32,9	34,1	32,4	33,6	35,4	38,2	39,1	41,4	42,8
Од чега: стамбени кредити у односу на укупне кредите	13,9	13,8	15,4	15,0	16,1	16,8	18,0	18,1	17,9	17,0
Кредити осталим секторима у односу на укупне кредите	11,3	13,8	10,5	15,7	12,0	14,0	9,6	10,0	9,6	8,6
Бруто проблематични кредити у односу на укупне бруто кредите	11,3	15,7	16,9	19,0	18,6	21,4	21,5	21,6	17,0	9,8
Нето проблематични кредити у односу на укупне нето кредите	5,3	8,5	9,8	10,5	10,4	11,9	11,1	9,5	6,3	4,4
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредите	8,3	9,6	9,1	10,9	10,2	11,9	12,7	14,4	12,4	6,6
Исправка вредности укупних кредита у односу на бруто проблематичне кредите	73,2	61,4	53,9	57,0	54,9	55,8	59,0	66,8	72,9	66,8
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
Регулаторна резервисања за билансну изложеност у односу на бруто проблематичне кредите	153,6	142,5	133,6	121,4	120,7	113,8	114,5	114,2	118,9	133,2
Збир великих изложености у односу на регулаторни капитал	-	-	-	110,1	104,5	90,4	130,5	115,7	86,0	69,3
Профитабилност										
Принос на активу	2,1	1,0	1,1	0,1	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,7	2,1
Принос на капитал	9,3	4,6	5,4	0,2	2,1	-0,4	0,6	1,6	3,4	10,6
Каматна маржа у односу на просечну билансну активу	5,7	5,1	4,6	4,6	4,3	4,2	4,3	4,3	3,9	3,7
Каматна маржа у односу на укупне пословне приходе	64,2	67,0	68,3	72,0	69,2	72,6	71,4	70,7	70,4	63,7
Пословни расходи у односу на укупне пословне приходе	59,0	62,6	63,5	61,8	66,1	65,3	64,5	62,2	64,8	59,9
Пословни расходи у односу на просечну билансну активу	-5,2	4,8	4,3	3,9	4,1	3,8	3,9	3,8	3,6	3,4
Расходи зарада у односу на пословне расходе	41,2	41,9	41,1	41,9	38,3	39,4	36,7	36,7	37,7	37,4
Ликвидност										
Ликвидна актива у односу на укупну билансну активу	43,3	41,5	35,1	37,8	34,5	38,5	35,6	34,3	36,9	36,7
Ликвидна актива у односу на краткорочне обавезе	68,6	63,6	56,4	62,8	57,5	62,2	56,3	52,0	53,7	53,1
Ликвидна актива првог реда у односу на укупну билансну активу	31,1	28,7	23,8	27,5	26,8	29,0	27,5	28,1	30,5	30,8
Ликвидна актива првог реда у односу на краткорочне обавезе	49,3	43,9	38,1	45,6	44,8	46,9	43,4	42,5	44,4	44,6
Кредити (исказани и индексирани у иностраној валути) у односу на укупне кредите	68,8	70,2	71,0	69,0	73,1	70,9	70,0	71,9	69,3	67,5
Депозити (исказани и индексирани у иностраној валути) у односу на укупне депозите	71,8	75,4	79,1	75,7	77,6	73,3	72,1	70,2	69,3	68,0
Кредити нефинансијском сектору у односу на депозите нефинансијског сектора	125,3	124,8	125,9	127,0	119,9	113,8	102,7	99,0	92,0	93,2
Кредити нефинансијском и недржавном сектору у односу на депозите нефинансијског и недржавног сектора	127,1	125,3	122,8	124,1	117,8	112,5	102,4	100,0	93,3	94,8
Кредити (исказани и индексирани у иностраној валути) у односу на депозите (исказане и индексирани у иностраној валути)	109,8	99,8	99,1	109,7	106,7	105,3	95,9	97,6	89,1	88,2
Депозити у односу на укупну билансну активу	57,7	60,2	59,4	57,9	59,0	60,7	63,7	65,9	69,5	70,1
Обавезе (исказане и индексирани у иностраној валути) у односу на укупне обавезе	74,3	77,8	81,8	79,0	80,1	76,7	74,5	72,4	70,7	69,4
Осетљивост на тржишне ризике										
Укупна нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни капитал	7,4	3,6	3,9	6,2	5,5	4,4	3,9	4,4	2,7	2,9
Ванбилансне ставке у односу на укупну билансну активу	121,4	106,7	97,7	111,0	103,5	111,0	207,1	234,1	219,6	209,4
Ванбилансне ставке које се класификују у односу на укупну билансну активу која се класификује	56,2	43,3	33,9	32,0	26,1	28,8	27,6	30,6	32,4	36,4

* Закључно с ТЗ 2011. приказан је кориговани основни капитал (основни капитал умањен за недостајући износ резерви).

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Србије

	2010.			2011.			2012.			2013.			2014.			2015.			2016.			2017.		
	Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива			Актива		
	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%	Бр.	У млрд RSD	%
Финансијски сектор	84	2.759	100	87	2.868	100	85	3.108	100	80	3.081	100	76	3.226	100	77	3.329	100	76	3.556	100	73	3.714	100
(у % БДП-а)		90,0%			84,2%			86,7%			79,5%			82,6%			82,3%			83,4%			83,2%	
Банкарски сектор	33	2.534	91,8	33	2.650	92,4	32	2.880	92,6	30	2.846	92,4	29	2.969	92,0	30	3.048	91,6	30	3.242	91,2	29	3.369	90,7
Државне банке	8	454	16,4	8	472	16,5	8	522	16,8	6	534	17,3	6	571	17,7	6	550	16,5	6	561	15,8	6	544	14,6
Приватне домаће банке	4	217	7,9	4	213	7,4	3	194	6,3	3	196	6,4	2	187	5,8	1	179	5,4	2	195	5,5	2	236	6,4
Стране банке	21	1.863	67,5	21	1.965	68,5	21	2.163	69,6	21	2.117	68,7	21	2.211	68,5	23	2.319	69,7	22	2.486	69,9	21	2.590	69,7
Грчке	4	427	15,5	4	393	13,7	4	426	13,7	4	409	13,3	4	418	13,0	4	395	11,9	4	403	11,3	2	210	5,6
Италијанске	2	526	19,1	2	591	20,6	2	657	21,1	2	679	22,0	2	738	22,9	2	796	23,9	2	884	24,8	2	928	25,0
Француске	3	202	7,3	3	263	9,2	3	287	9,2	3	299	9,7	3	304	9,4	3	316	9,5	3	327	9,2	2	375	10,1
Аустријске	4	469	17,0	4	493	17,2	3	449	14,4	3	429	13,9	3	441	13,7	3	453	13,6	3	494	13,9	2	427	11,5
Остале	8	238	8,6	8	225	7,8	9	345	11,1	9	301	9,8	9	310	9,6	11	359	10,8	10	378	10,6	13	651	17,5
Остале финансијске институције	51	226	8,2	54	218	7,6	53	228	7,4	50	235	7,6	47	257	8,0	47	281	8,4	46	315	8,8	44	344	9,3
Сектор осигурања	26	117	4,2	28	126	4,4	28	140	4,5	28	148	4,8	25	168	5,2	24	192	5,8	23	216	6,1	21	233	6,3
Сектор пензијских фондова	8	10	0,4	9	12	0,4	9	16	0,5	6	20	0,6	6	24	0,7	7	29	0,9	7	33	0,9	7	36	1,0
Сектор лизинга	17	99	3,6	17	80	2,8	16	72	2,3	16	67	2,2	16	65	2,0	16	60	1,8	16	66	1,9	16	75	2,0

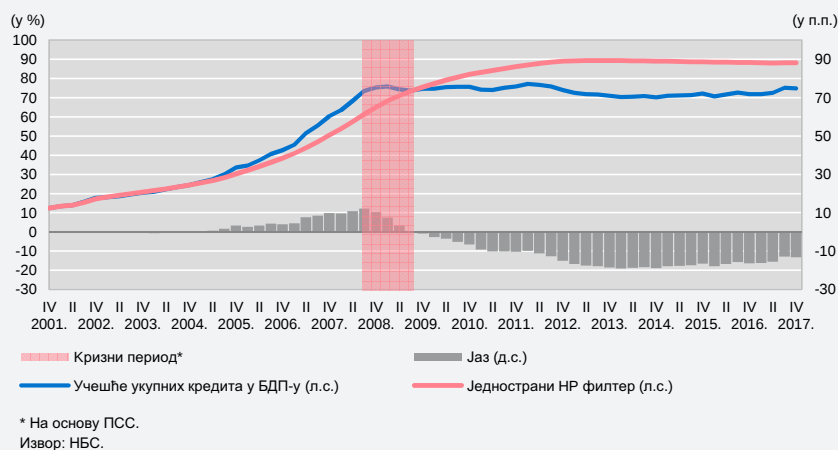
Извор: НБС.

Осврт 1: Контрациклични заштитни слој капитала

Контрациклични заштитни слој капитала (*Countercyclical Capital Buffer – CCyB*) јесте макроруденцијални инструмент. Он представља додатни слој основног акцијског капитала изнад прописаног регулаторног минимума који банка одржава како би спречила и ублажила дугорочне, цикличне системске ризике. *CCyB* је прописан регулаторним стандардом Базел III, а на нивоу ЕУ уведен је Директивом о капиталним захтевима за кредитне институције 2013/36/EУ (Директива *CRD IV*). У домаћи регулаторни оквир пренет је Одлуком о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016). *CCyB* се уводи у периоду израженог кредитног раста. На тај начин ствара се додатни заштитни слој капитала, који се може ослободити у случају реализације системског ризика, како би се омогућило одрживо кредитирање. *CCyB* је уведен у Републици Србији 30. јуна 2017. године и од тада се примењује.

Стопу *CCyB*-а за Републику Србију Народна банка Србије утврђује на тромесечном нивоу, узимајући у обзир вредност референтног показатеља, важеће смернице и препоруке Европског одбора за системски ризик, као и остале променљиве које сматра релевантним за праћење цикличне димензије системског ризика. У складу с тачком 436. ст. 2. и 3. Одлуке о адекватности капитала, обрачун референтног показатеља, на основу кога се процењује потребна висина стопе *CCyB*-а, заснива се на одступању учешћа кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда. Одређивање стопе *CCyB*-а за Републику Србију усаглашено је с препоруком за утврђивање стопе *CCyB*-а Европског одбора за системски ризик (*ESRB/2014/1*).

Графикон 0.1.1. Учесће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда



У складу с поменутиим препорукама, кредитни раст се сматра прекомерним ако је учешће укупне кредитне активности у БДП-у дуже времена веће за минимум 2 п.п. од свог дугорочног тренда, а стопа кредитног раста не подржава привредни раст. Поред наведеног референтног показатеља, за потребе утврђивања стопе *CCyB-a*, Народна банка Србије посебно анализира оцену кредитног јаза за сектор привреде и становништва, кретање и детерминанте укупне кредитне активности и кредитне активности сектора привреде и становништва, као и релевантне додатне опционе показатеље временске димензије ризика.

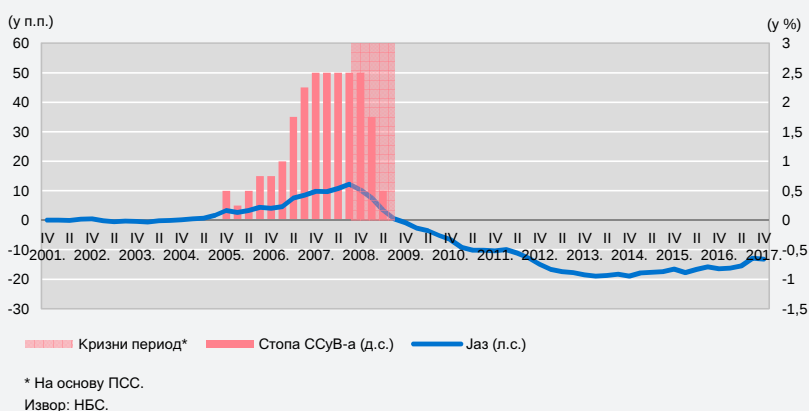
На Графикону О.1.1. приказани су учешће кредитне активности недржавног сектора у БДП-у, дугорочни тренд и оцењено одступање учешћа кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда. Након периода експанзивне кредитне активности (од 2000. до 2008. године), крајем 2009. године одступање учешћа кредита у БДП-у ушло је у зону негативних вредности, у којој се и даље налази.

Вредност оцењеног јаза учешћа укупне кредитне активности у БДП-у први пут се у Т4 2005. нашла на нивоу изнад 2,0 п.п. (Графикон О.1.2), што указује на то да би у том периоду стопа *ССуВ*-а постала позитивна, док би максималну вредност од 2,5% достигла у Т4 2007. Јаз учешћа кредитне активности у БДП-у кретао се на нивоу

изнад 2 п.п. закључно с Т2 2009. године, да би од Т3 2009, као последица пада кредитне активности услед економске кризе, поново пао испод референтне вредности, што указује на то да би почев од Т3 2009. дошло до отпуштања *ССуВ*-а.

На мг. нивоу, кредитна активност од средине 2015. године бележи позитивне стопе реалног раста. Међутим, како је тај раст остварен у условима раста реалног БДП-а, учешће кредита у БДП-у у поменутом периоду умерено расте. На основу података из децембра 2017. године, учешће укупних кредита у БДП-у износило је 74,9%, а оцењена вредност одступања овог учешћа –13,3 п.п. Оцењено одступање и динамика кретања учешћа кредита у БДП-у упућују на то да се ово учешће налази испод свог дугорочног тренда и да улази у фазу опоравка, односно да је финансијски циклус у фази у којој би увођење стопе *ССуВ*-а изнад 0% могло бити ограничавајући фактор кредитне активности. Такође, оцењена вредност одступања учешћа кредита у БДП-у налази се испод референтне вредности од 2 п.п. и указује на то да је референтни показатељ за утврђивање стопе *ССуВ*-а једнак 0%.

Графикон О.1.2 Јаз учешћа кредита у БДП-у и стопа *ССуВ*-а



На смањење негативног јаза у последњој години дана утицао је раст реалних укупних домаћих кредита, који је (по искључењу ефеката промене девизног курса и потрошачких цена) износио 6,61% мг. у децембру 2017. године, упркос знатном износу отписа потраживања у складу са спровођењем Стратегије за решавање проблематичних кредита. У оквиру укупног кредитног раста, допринос укупних кредита становништву износио је 4,2 п.п., док је допринос привреде од августа 2017. године позитиван и у децембру је износио 2,4 п.п.

С обзиром на то да је у последњем периоду сектор становништва бележио нешто бржи раст кредитне активности него сектор привреде, као додатни показатељи оцењени су појединачно јаз учешћа укупних кредита становништву и привреди у БДП-у. Резултати спроведене анализе указују на то да ни у сектору становништва, ни у сектору привреде нема прекомерног раста укупних кредита, тј. укупни кредити у оба сектора појединачно се и даље налазе испод свог дугорочног тренда. Међутим, треба имати у виду да је нешто израженији раст кредитне активности сектора становништва условно брже приближавање дугорочном тренду у сектору становништва (оцењени негативни јаз на крају 2017. године –1,1 п.п.) него у сектору привреде (оцењени негативни јаз на крају 2017. године –11,9 п.п.).

Да би се одредила стопа *ССуВ*-а за Републику Србију, поред одступања учешћа кредита у БДП-у од дугорочног тренда, узети су у обзир и додатни опциони показатељи, у складу с препорукама Европског одбора за системски ризик и тачком 436. став 4. Одлуке о адекватности капитала. Коришћени опциони показатељи осликавају карактеристике домаћег финансијског система, а односе се на тржиште непокретности, спољну неравнотежу и кретања у банкарском сектору.

Тржиште непокретности

Показатељи тржишта непокретности за Републику Србију не указују на акумулирање ризика, већ на опоравак овог сегмента финансијског тржишта.

Просечна цена непокретности, мерена индексом *DOMex* за Србију, на крају T4 2017. виша је за 3,0% мг., чему је допринео и раст тражње за стамбеним кредитима у условима опадајућег тренда каматних стопа, побољшања макроекономских фундамената, раста запослености и зарада у приватном сектору.

На опоравак грађевинског сектора указује и број издатих дозвола новogradње, који је на крају 2017. већи за око 19,3% него у истом периоду претходне године.

Истовремено, просечан *LTV* ратио новоодобрених стамбених кредита и даље је знатно испод регулаторног максимума од 80% и у Т4 2017. вредност овог показатеља износила је 70,2%.

Показатели спољне неравнотеже

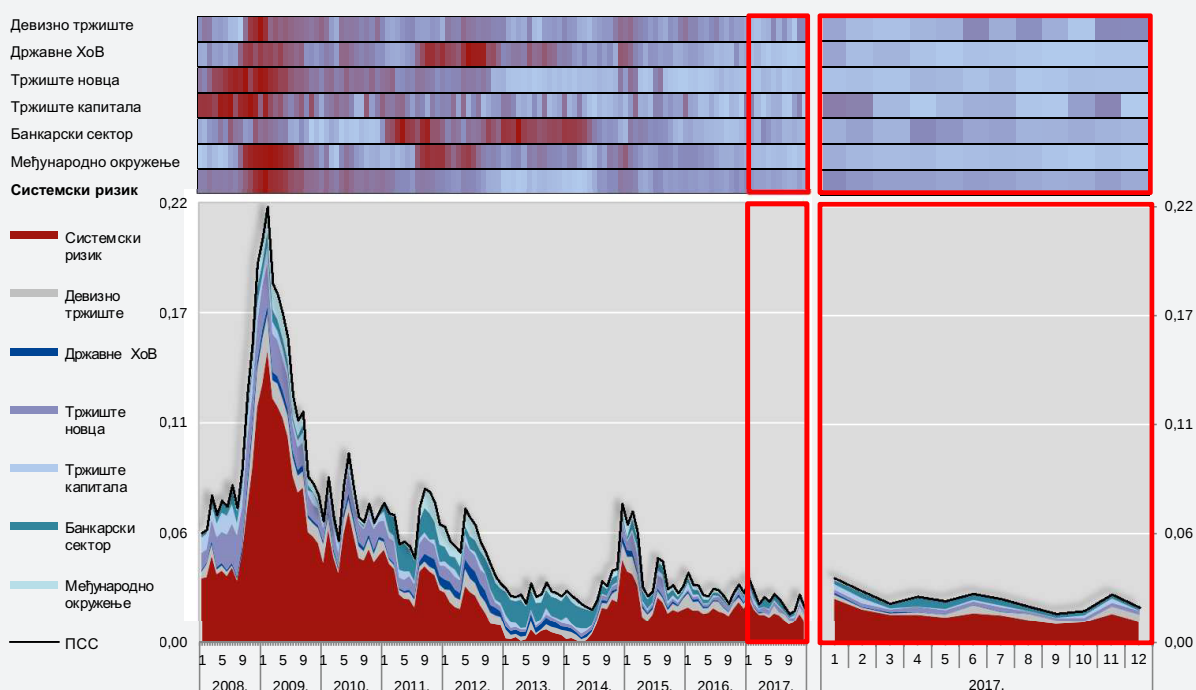
Побољшање домаћих макроекономских услова смањује осетљивост на ризике из окружења.

Дефицит текућег рачуна у 2017. години износио је 2,1 млрд евра и био је у потпуности покривен нето приливом страних директних инвестиција. Нето прилив страних директних инвестиција у 2017. износио је 2,4 млрд евра, односно 6,6% БДП-а, и био је усмерен претежно у секторе разменљивих добра. Овај прилив ће подстаћи даљи раст извоза и смањење учешћа дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2018. години.

Основни показатели банкарског сектора

На основу показатеља који су коришћени за праћење кретања у банкарском сектору, може се закључити да је банкарски сектор адекватно капитализован, што указује на постојање одговарајуће капиталне базе у случају реализације ризика. Такође, опадајући тренд нивоа проблематичних кредита, уз одсуство концентрације одређених врста aktive у банкарском сектору и задовољавајући степен конкуренције, потврђује стабилност банкарског сектора. Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита и у складу са спроведеним активностима, а посебно унапређења регулативе у области уступања потраживања лицима ван банкарског сектора, као и Одлуке о рачуноводственом отпису билансне aktive, на крају 2017. године стопа проблематичних кредита износила је 9,8%, што је за 12,4 п.п. ниже него у августу 2015. године, када је Стратегија усвојена, и представља најнижи ниво проблематичних кредита у последњих скоро девет година.

Графикон О.1.3. Кретање показатеља системског стреса и приказ доприноса најзначајнијих фактора ризика показатељу системског стреса



Извор: НБС.

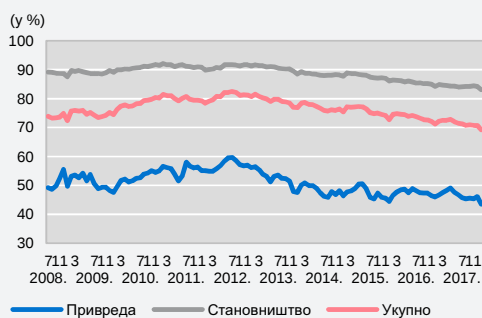
Као посебан изазов у примени *ССуВ*-а као инструмента макропруденцијалне политике за ублажавање и спречавање прекомерног кредитног раста истиче се утврђивање правог тренутка за смањење стопе овог инструмента. Како би се омогућило одрживо кредитирање економије у периодима пада економске активности и повећала отпорност банкарског система, у кризним периодима финансијског циклуса неопходно је ослобађање кредитног потенцијала банака, смањењем стопе *ССуВ*-а. Ради утврђивања поменутих кризних периода финансијског циклуса, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса (ПСС), који користе Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ за анализу акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система и оцену нивоа укупног системског стреса (Графикон О.1.3). На основу анализе кретања композитног показатеља системског стреса у периоду децембар 2016 – децембар 2017. године приметан је период ниског ризика, уз повољна кретања у свим сегментима финансијског система Републике Србије. Једино је у току године забележен незнатно повишени ниво стреса, у највећој мери проузрокован волатилним кретањима на девизном тржишту и тржишту капитала.⁴⁰ Може се закључити да ниски инфлаторни притисци, доследно спровођење мера фискалне консолидације и структурних реформи, већа спремност инвеститора за улагања у Србију, која се огледа у приливу капитала, ублажавање монетарне политике, уз стабилан банкарски систем, позитивно доприносе јачању отпорности домаћег финансијског система, а самим тим и макроекономској стабилности земље. То је потврдила и мисија ММФ-а у оквиру последње ревизије стендбај аранжмана.

⁴⁰ Видети део IV Финансијска стабилност.

Осврт 2: Заштитни слој капитала за структурни системски ризик

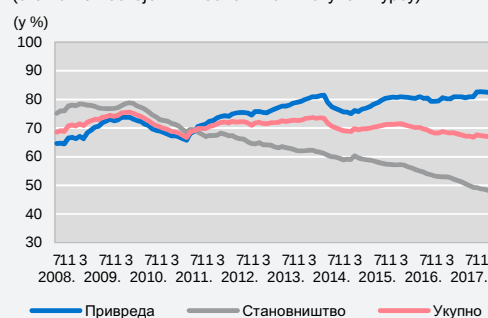
Заштитни слој капитала за структурни системски ризик (*Systemic Risk Buffer – SRB*) јесте макропруденцијални инструмент. Он представља додатни слој основног акцијског капитала који банка одржава како би спречила и ублажила дугорочне, нецикличне системске ризике. *SRB* није прописан регулаторним стандардом Базел III, већ је Директивом о капиталним захтевима за кредитне институције 2013/36/EУ (Директива *CRD IV*) уведен само на нивоу ЕУ, а потом је Одлуком о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) пренет у домаћи регулаторни оквир. У Србији се *SRB* примењује од 30. јуна 2017. године, а висина његове стопе и начин примене утврђени су Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018). У складу са овом одлуком, *SRB* је уведен како би се ограничио системски ризик евроизације. На тај начин, све банке код којих је учешће девизних и девизно индексираних пласмана одобрених привреди и становништву у укупним пласманима банке одобреним привреди и становништву у Србији веће од 10% – обавезне су да на појединачној, консолидованој или потконсолидованој основи одржавају додатни основни акцијски капитал у висини од 3% укупних девизних и девизно индексираних пласмана те банке одобрених привреди и становништву у Србији.

Графикон О.2.1. Учешће девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва (стања по постојећим пословима и текућем курсу)



Извор: НБС.

Графикон О.2.2. Учешће девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима привреде и становништву (стања по постојећим пословима и текућем курсу)



Извор: НБС.

Евроизација представља кључни структурни системски ризик по стабилност банкарског сектора Србије. Банкарски сектор Србије карактерише висок ниво како депозитне евроизације (69,2% у децембру 2017. године – Графикон О.2.1), тако и евроизације пласмана (67,0% у децембру 2017. године – Графикон О.2.2). Висок степен евроизације постоји код готово свих банака. Према подацима за децембар 2017, скоро половина банака у Србији имала је степен евроизације пласмана преко 70%, док су чак 24 банке, које су у укупној активи банкарског сектора учествовале са 95,0%, имале степен евроизације изнад 40%, што се, према упоредним истраживањима, сматра веома високом стопом евроизације.⁴¹

Поред тога, ако се упоређи степен евроизације пласмана с мг. стопом раста кредитне активности (која се може користити за апроксимацију финансијског циклуса), може се закључити да ризик евроизације представља дугорочни структурни системски ризик који није повезан с финансијским циклусом. Ипак, иако је као последица светске финансијске кризе стопа раста кредитне активности знатно опала, степен евроизације пласмана остао је релативно непромењен и на високом нивоу (Графикон О.2.3).

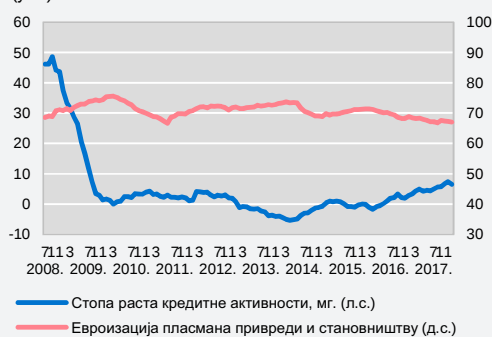
⁴¹ Према ЕЦБ-у (Windischbauer U. *Strengthening the role of local currencies in EU candidate and potential candidate countries*: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop170.en.pdf?8ca594f1a1391f72a33d05aca6a0405c>) и BIS-у (Alvarez-Plata P. и Garcia-Herrero A. *To dollarize or de-dollarize: Consequences for Monetary Policy*: <http://www.bis.org/repo/officepubl/arpresearch200709.1.pdf>), земље са степеном евроизације изнад 40% сврставају се у високо евроизоване.

Висок степен евроизације на нивоу банкарског сектора повећава осетљивост валутно неусклађених дужника на промене девизног курса и излаже банкарски сектор кредитно-девизном ризику. Девизни ризик може се пренети на кориснике кредита који у највећој мери приходе остварују у динарима, што може изазвати проблеме у отплати кредита и тако повећати проблематичне кредите. Поред тога, висок степен евроизације отежава ефикасно спровођење монетарне политике, с обзиром на то да представља једно од основних ограничења за употребу девизног курса као инструмента за подстицање извоза, као и за спровођење функције кредитора последњег уточишта, коју врши централна банка. Имајући у виду наведене негативне ефекте евроизације, Народна банка Србије примењује *SRB* како би ојачала отпорност банкарског сектора на потенцијалне шокове који су повезани са овим системским ризиком.

Основна специфичност примене *SRB*-а у Србији односи се на основицу за обрачунавање захтева за капиталом. Наиме, док се у већини других држава *SRB* примењује на укупну ризичну активу банке, у Србији, основицу за обрачун захтева за капиталом представљају девизни и девизно-индексирани пласмани⁴² банке одобрени привреди и становништву у Србији. Таквом применом *SRB*-а банке су директно подстакнуте да смање свој степен евроизације, јер ће им се у случају да смање износ евроизованих пласмана, смањити и износ захтева за капиталом. Управо је такав начин примене *SRB*-а Европски одбор за системски ризик (*European Systemic Risk Board – ESRB*) препознао и препоручио Европској комисији⁴³, наводећи да ако се стопа директно примењује на изложености које су узрок системског ризика, као што је то случај у Србији, тада се директно утиче на ограничење тог системског ризика. С друге стране, применом стопе на укупну ризичну активу, тј. без циљања конкретних изложености, постиже се мањи утицај на ограничење системског ризика.

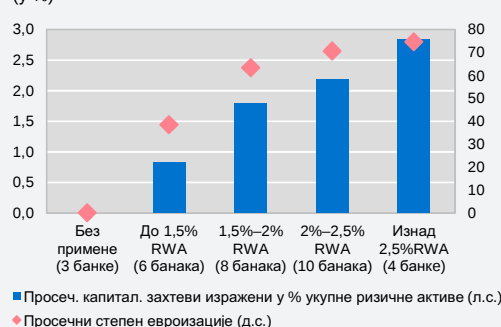
С обзиром на заступљеност ризика евроизације као системског ризика, утврђена је стопа од 3%. Иако у регулативи није прописано ограничење за максималну стопу *SRB*-а, Народна банка Србије сматра да ова стопа не треба да износи више од 3%, с обзиром на тренутну фазу финансијског циклуса и потребу да се не утиче негативно на кредитни потенцијал банака. Како је утврђено да евроизација представља кључни структурни системски ризик, који треба решавати на нивоу читавог банкарског сектора, а не на нивоу појединачних банака, прописана је јединствена стопа која се примењује на све банке са степеном евроизације изнад 10%. Додатна предност овог приступа огледа се у једноставнијој комуникацији с банкама и јавношћу. Међутим, иако се од свих банака захтева да одржавају исту стопу, захтеви за капиталом појединачних банака разликују се у зависности од њиховог степена евроизације. Наиме, уколико се капитални захтев за структурни системски ризик изрази у односу на укупну ризичну активу банке, може се уочити да тако изражен захтев за капиталом расте у зависности од раста степена евроизације (Графикон О.2.4). Увођењем *SRB*-а у јуну 2017.

Графикон О.2.3. Нецикличност евроизације (у %)



Извор: НБС.

Графикон О.2.4. Корелисаност капиталних захтева и степена евроизације (према подацима на дан 30. 6. 2017) (у %)



Извор: НБС.

⁴² Поред кредита, пласмани обухватају и дате депозите, ХоВ, акције предузећа, потраживања за камату, накнаду и провизију и остале пласмане, и за потребе утврђивања *SRB*-а, исказују се по бруто принципу.

⁴³ Final report on the use of structural macroprudential instruments in the EU: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180227_finalreportmacroprudentialinstruments.en.pdf и Opinion to the European Commission on structural macroprudential buffers: http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.opinion180227_macroprudentialinstruments.en.pdf.

године, укупан захтев за капиталом за структурни системски ризик на нивоу банкарског сектора Србије износио је око 40 млрд динара, што представља око 2,06% укупне ризичне активе банкарског сектора. Међутим, захтеви за капиталом појединачних банака повећани су у зависности од њихове изложености ризику евроизације, при чему је за највећи број банака (чак 18 банака) *SRB* чинио од 1,5% до 2,5% њихове ризичне активе.

У Србији се *SRB*-а примењује кумулативно са заштитним слојем капитала за системски значајне банке.⁴⁴ Таква примена је утврђена с обзиром на то да се наведеним заштитним слојевима капитала циљају различити ризици (*SRB*-ом циља се ризик евроизације као кључни структурни системски ризик у Србији, а заштитним слојем капитала за системски значајне банке – ризици који произлазе из системске значајности појединачних банака). У складу с Директивом *CRD IV*, кумулативна примена ових заштитних слојева односи се на случај када се *SRB* примењује на домаће изложености, али не и на изложености изван државе која га утврђује. Ипак, у будућности се може очекивати и измена ових одредаба Директиве *CRD IV*, јер је Европски одбор за системски ризик, ради отклањања једног од основних недостатака/ограничења примене заштитних слојева капитала у ЕУ, предложио могућност да се *SRB* и заштитни слој капитала за системски значајне банке увек примењују кумулативно, с обзиром на то да циљају различите ризике, без обзира на географски обухват изложености.

Ако се има у виду да се *SRB* у Србији примењује од средине 2017. године, рано је говорити о ефектима његовог увођења. Међутим, може се приметити да је од јуна, када је уведена обавеза одржавања овог заштитног слоја капитала, до децембра 2017. године степен евроизације смањен за 0,2 п.п., док су укупни капитални захтеви банака за *SRB* изражени у односу на укупну ризичну активу у истом периоду смањени са 2,06% на 1,88%. Може се очекивати да ће овај макропруденцијални инструмент, заједно с другим инструментима и мерама предузетим ради ограничења системског ризика евроизације, резултирати већом употребом динара, што ће ојачати стабилност финансијског система, умањити ризик од промене девизног курса у најрањивијим секторима привреде и становништва, те додатно повећати ефикасност монетарне политике.

⁴⁴ Поред Србије, Бугарска, Мађарска, Словачка, Естонија и Пољска такође примењују *SRB* кумулативно са заштитним слојем капитала за системски значајне банке.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Макропруденцијални стрес-тестови, које Народна банка Србије спроводи тромесечном динамиком на извештајним подацима банака, показују да би домаћи банкарски сектор, као целина, остао отпоран чак и у условима екстремног раста кредитног ризика и ризика ликвидности у временском хоризонту од годину дана. Такође, резултати стрес-тестова указују на то да не постоји значајна компонента системског ризика на основу међубанкарских изложености.

Народна банка Србије користи макропруденцијалне стрес-тестове за процену отпорности појединачних банака,⁴⁵ група банака и банкарског сектора у целини на потенцијалне ризике или шокове. Макропруденцијални стрес-тестови изводе се редовно, у тромесечној динамици, и непрекидно се ради на њиховом усавршавању. Стандарди Базел III⁴⁶ и прописи Народне банке Србије⁴⁷ захтевају и од банака да користе стрес-тестове за процену адекватности капитала. То додатно говори о значају који стрес-тестови имају као инструмент за препознавање проблема који могу настати као резултат модела понашања банке.

С обзиром на то да се стрес-тестови заснивају на могућим, али мало вероватним претпоставкама, односно догађајима који могу имати негативне ефекте на целокупни финансијски систем, лоши резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају с проблемима. Резултати по појединачним банкама углавном се не објављују због ризика њихове погрешне интерпретације.

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

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика који је резултат 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 системског ризика нефинансијског сектора и системског значаја група повезаних предузећа.

У овом извештају дате су *три целине* анализе утицаја претпостављених економских турбуленција на стабилност банкарског сектора. *Прва целина* подразумева оцену кредитног ризика у зависности од дефинисаних сценарија, који се заснивају на макроекономским пројекцијама. *Друга* даје одговор на питање о томе да ли банкарски сектор држи адекватну ликвидну активу којом ће бити обезбеђено његово нормално пословање у условима знатног повлачења депозита. *Трећа целина* се односи на оцену системског ризика банкарског сектора – да ли је постојећа структура међусобних веза банака таква да погодује преношењу шокова кроз целокупан банкарски систем, односно колико је систем као целина отпоран на потенцијалне шокове.

Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу 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. Детаљније информације

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2016. до Т4 2017. (у %)

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	0,46	-0,09
Дсз. реалне нето плате	-0,19	-0,07
Референтна каматна стопа	0,15	-0,16

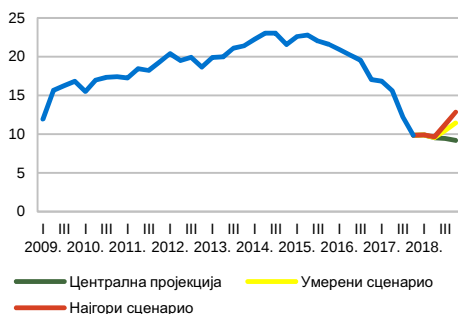
Извор: НБС.

⁴⁵ Приликом спровођења стрес-тестова за крај 2017. године изузете су *Bank of China*, јер већина података о њеном пословању није још увек доступна, и Југобанка Југбанка, с обзиром на то да је на седници одржаној 2. априла 2018. Извршни одбор Народне банке Србије одузео дозволу за рад овој банци.

⁴⁶ *Guidelines on stress testing and supervisory stress testing*, EBA/CP/2015/28.

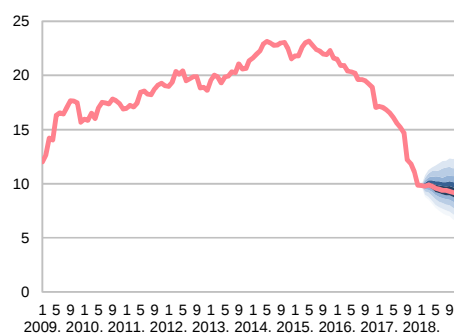
⁴⁷ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује од 30. јуна 2017. године.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Осврту 3. На основу података приказаних у следећој табели може се закључити да једнопроцентна депрецијација динара према евр утиче на раст учешћа бруто проблематичних кредита од 0,46%. У истом смеру утиче и раст референтне каматне стопе за 1%, али је утицај на раст проблематичних кредита мањег интензитета и износи 0,15%. Супротно, једнопроцентни раст дсз. реалних нето плата утиче на пад учешћа бруто проблематичних кредита од 0,19%.

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

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-0,65	1,59	2,96
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	1,73	19,01	34,01
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	-0,50	11,00	21,25
Мг. раст реалних нето плата (у %)	6,41	3,36	1,70

Извор: НБС.

За три претпостављена сценарија, на Графикону II.2.1. приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од -0,65 п.п., 1,59 п.п. и 2,96 п.п., респективно. Поред тога, при примени поменутих сценарија у оквиру стрес-тестова, пројектована промена учешћа проблематичних кредита коригована је у складу са исправкама вредности за 2017. годину. Тиме је приближно неутралисан ефекат који на ниво проблематичних кредита има нетирање новонасталих и наплаћених или уступљених проблематичних потраживања.

Пројектовано кретање са интервалима поверења од 95% за централну пројекцију (највероватнији сценарио) представљено је на Графикону II.2.2.

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

За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинише се као промена ПАК-а при претпостављеним променама променљивих које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Уколико ПАК остаје изнад регулаторног минимума током целог периода за који се врше пројекције, онда се банкарски сектор у целини сматра отпорним.

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне активе, износ потребне резерве за процењене губитке по билансној активи и ванбилансним ставкама за који се умањује регулаторни капитал, као и промене на позицијама

капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и профитног амортизера, измене у прописима и др.

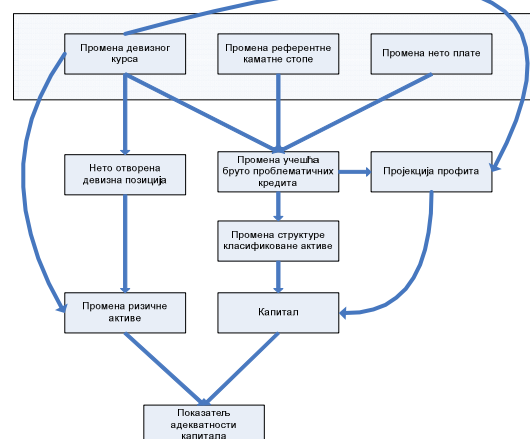
Утицај девизног курса на раст проблематичних кредита, и по тој основи раст резерви за покриће кредитних губитака, није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема II.2.1). Девизни курс утиче и на раст капиталних захтева за покриће девизног ризика. С обзиром на висок степен евроизације активе, курс утиче на ревалоризацију ризичне активе. Коначно, курс утиче на профит банкарског сектора, који представља амортизер за покриће губитака.

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, и
- 8% за показатељ адекватности (укупног) капитала.

Заштитни слојеви капитала јесу макропруденцијални инструменти који доприносе очувању и јачању стабилности финансијског система, будући да се њима повећава отпорност банкарског сектора, утиче на ограничавање прекомерних или потцењених изложености, повећава квалитет капитала банака и ограничава његова расподела. Заштитни слојеви капитала представљају додатни основни акцијски капитал који је банка у обавези да одржава изнад прописаног регулаторног минимума. Заштитни слојеви капитала уводе се ради ублажавања цикличне

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



(контрациклични заштитни слој капитала и заштитни слој за очување капитала) и структурне (заштитни слој капитала за структурни системски ризик и заштитни слој капитала за системски значајне банке) димензије системског ризика.

Заштитни слојеви капитала обухватају:

- заштитни слој за очување капитала (2,5% ризичне активе),
- контрациклични заштитни слој капитала (0% ризичне активе),
- заштитни слој капитала за структурни системски ризик (3% девизно и девизно индексираних изложености привреди и становништву у Републици Србији), и
- заштитни слој капитала за системски значајне банке (1% или 2% ризичне активе).

На дан 31. децембра 2017, показатељ адекватности основног акцијског капитала и показатељ адекватности регулаторног капитала за банкарски сектор Србије износили су 21,54% и 22,61%, респективно.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 22,89%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 23,94%.

Према умереном сценарију, вредности тих показатеља износили би 19,98% и 20,97%, респективно.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

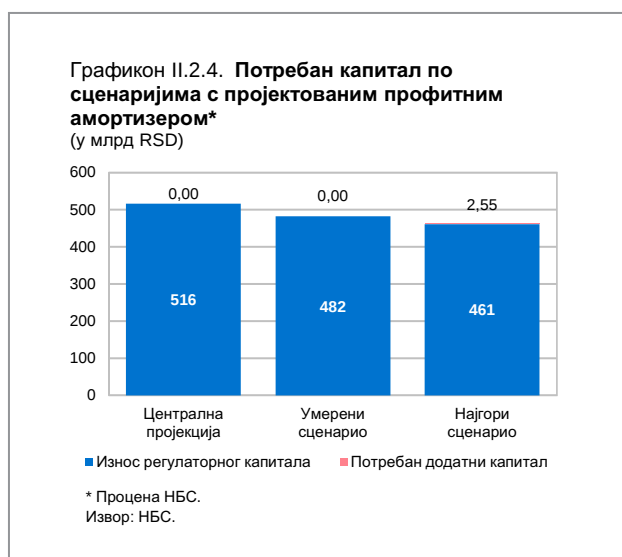
Према најгорем сценарију, који подразумева изузетно снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 17,95%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 18,88%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне aktive

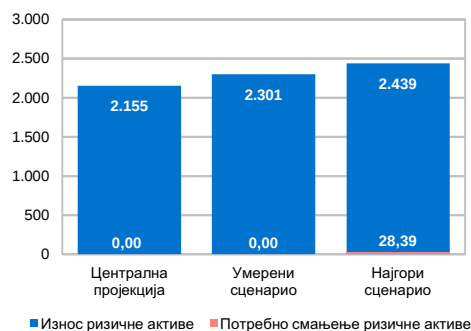
Према подацима на дан 31. децембра 2017. године, не постоји потреба за докапитализацијом пословних банака како би се испунили захтеви за основни акцијски капитал од 4,5% ризичне aktive, основни капитал од 6% ризичне aktive и регулаторни капитал од 8% ризичне aktive. Такође, све банке су имале довољно основног акцијског капитала за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

На основу пројектованог профитног амортизера, потребна докапитализација банкарског сектора за сва три претпостављена сценарија приказана је на Графикону II.2.4. Алтернативно, потребно смањење ризичне aktive, према сва три сценарија, приказано је на Графикону II.2.5.

Према претпоставкама **централне пројекције и умереног сценарија**, све банке испуњавају захтеве за поменуте регулаторне минимуме и покриће комбинованог заштитног слоја капитала.⁴⁸



Графикон II.2.5. Потребно смањење ризичне aktive по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Према **најгорем сценарију**, банке би исказале недостатак основног акцијског капитала за покриће комбинованог заштитног слоја капитала од око 2,6 млрд динара, односно 0,6% укупног оцењеног основног акцијског капитала. Алтернативно, банкарски сектор требало би да смањи ризичну активу за око 28 млрд динара, односно 1,2% оцењене ризичне aktive банкарског сектора, под претпоставкама најгорег сценарија.

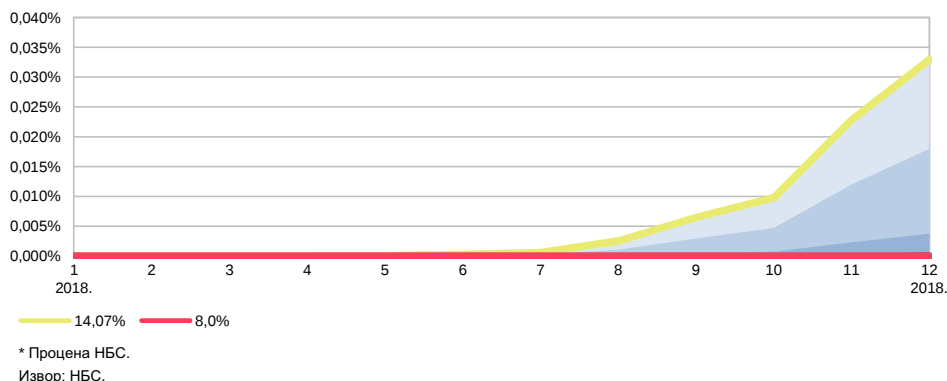
Утврђивање вредности проблематичних кредита који ПАК доводе на критичне нивое

Завршна фаза стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима који би спустили ниво регулаторног капитала на критичне нивое.

Резултати показују да би чак и при екстремном сценарију, који подразумева далеко веће погоршање макроекономских услова од погоршања услова у првом и другом таласу најновије кризе, банкарски сектор исказао показатељ адекватности регулаторног капитала од 14,07%. Он би задовољио регулаторне минимуме показатеља адекватности основног акцијског, основног и регулаторног капитала и истовремено испунио све захтеве за покриће заштитних слојева капитала.

⁴⁸ Банке које не испуњавају захтев за комбинованим заштитним слојем капитала подлежу ограничењима у расподели добити и у обавези су да доставе Народној банци Србије план за очување капитала према Одлуци о адекватности капитала („Службени гласник РС”, бр 103/2016).

Графикон II.2.6. Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2018. који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,07% и 8,0%*



Вероватноће пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима за период Т4 2017 – Т4 2018. године (Графикон II.2.6) изведене су на основу добијених вредности критичних нивоа који показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора доводе на нивое од 14,07% и 8% и интервала поверења пројекције учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима. Може се видети да је реч о малој вероватноћи достизања дефинисаних критичних нивоа, тј. вероватноћа да показатељ адекватности регулаторног капитала у децембру 2018. падне испод граничног нивоа од 14,07% износи око 0,04%, док је вероватноћа достизања 8% занемарљиво ниска.

Битно је нагласити да би при таквим претпоставкама било неопходно извршити превентивне докапитализације појединачних банака. Алтернативно, банке могу реаговати унапређењем квалитета кредитног портфолија, што би смањило стопу проблематичних кредита и одржало показатеље адекватности капитала изнад прописаних регулаторних минимума.

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

Усвојеном Одлуком о извештавању банака, пословне банке су дужне да израђују и достављају Народној банци Србије извештаје о односу основног капитала и износа изложености банке – показатељу леверица.⁴⁹

Увођењем показатеља леверица остварују се два циља: ограничавање износа позајмљеног капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену капитала без обзира на процењени ризик.

Показатељ леверица уведен је стандардима Базел III ради спречавања прекомерне задужености банака, како би се сагледао ризик који може настати услед примене интерних модела за израчунавање изложености ризицима.

Успостављање објективне мере која обезбеђује довољну величину капитала и капацитет да се апсорбују губици од суштинске важности је за финансијску стабилност. У том контексту, Базелски комитет је у оквиру стандарда Базел III дефинисао показатељ леверица као комплементарну меру која јача захтеве за капиталом, без обзира на процењени ризик, који се лако може израчунати и чија хомогеност омогућава квалитетније упоређивање између банака. Препорука стандарда Базел III јесте да се показатељ леверица одржава на минималном нивоу од 3%.

Показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Србије, на крају 2017. године, износио је 11,07%. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 11,75%, док би, према умереном и најгорем сценарију, овај показатељ на нивоу банкарског сектора могао имати вредности 10,04% и 8,89%, респективно.

⁴⁹ „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016 и 103/2016.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у нашем банкарском сектору далеко је мање изражен од кредитног ризика. Међутим, нагло повлачење депозита, које се догодило у периоду септембар 2008 – јануар 2009. као резултат привременог губитка поверења у матице европских банака које послују у Србији, показује да се овај ризик под одређеним условима може остварити.⁵⁰

Циљ овог дела анализе јесте да се уз помоћ стрес-тестова ликвидности утврди да ли би у случају наступања истог или снажнијег шока банкарски сектор могао да настави с нормалним функционисањем. Поред повлачења депозита, и други фактори могу утицати на смањење ликвидности на страни пасиве, као што су смањење могућности прибављања нових извора финансирања и немогућност рефинансирања. Слично, на страни активе може доћи до неочекиваног коришћења кредитних линија, смањења ликвидности тржишта, смањења вредности имовине итд., што додатно слаби ликвидну структуру.

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 сценарија:

– „већ виђено” – предвиђа повлачење депозита у износу од 249 млрд динара (11% укупних депозита) према структури повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009.

– „преливање ризика” – осликава преливање кризе из зоне евра у финансијски сектор Републике Србије; поред повлачења депозита који се десио у октобру 2008. године, претпоставља и одсуство подршке матица због кризе у зони евра, чиме се укупно повлачење депозита повећава на 356 млрд динара (15% укупних депозита);

– „најгори сценарио” – предвиђа двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008, односно повлачење депозита у износу од 498 млрд динара (21% укупних депозита).

За потребе ове анализе депозити су подељени у две основне групе – депозити по виђењу и орочени

Табела II.2.3. Претпоставке повлачења депозита по секторима

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	„Већ виђено” 2008.	Преливање ризика	Најгори сценарио
Банке по виђењу	0%	60%	60%
Предузећа по виђењу	10%	10%	20%
Становништво по виђењу	12%	20%	24%
Држава по виђењу	23%	23%	35%
Остали депозити по виђењу	11%	15%	22%
Орочени депозити	11%	13%	20%
Утрживост ликвидности другог реда	100%	100%	80%
Акције и обвезнице котиране на берзи	100%	100%	40%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	249	356	498
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

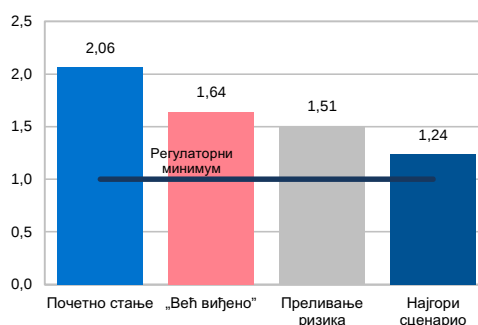
Извор: НБС.

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 2,06, колико је износио 31. децембра 2017, до 1,24 у најгорем сценарију (Графикон II.2.7).

Према иницијалним подацима и сценарију „већ виђено”, показатељи ликвидности свих банака налазе се изнад регулаторног минимума.

Графикон II.2.7. Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

⁵⁰ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012. години.

У случају реализације сценарија „преливање ризика”, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале би банке на које се односи 6,2% 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 34,3% 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, уводи се нови показатељ ликвидности, односно показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана.⁵¹ Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2017. 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 2,40.

Потребе за ликвидношћу

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2017. године, као и према сценарију „већ виђено”, не постоји потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Према сценарију „преливање ризика”, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи око 3,5 млрд динара, или 0,3% иницијалне ликвидности првог реда.

Према „најгорем сценарију”, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи 37,3 млрд динара, или 3,6% иницијалне ликвидности првог реда.

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати одобравањем кредита за ликвидност, односно вршењем функције кредитора „последњег уточишта”.⁵²

⁵¹ За оцену отпорности банке за дужи временски рок (једна година) предвиђено је увођење показатеља нето стабилних извора финансирања (*NSFR*).

Утврђивање вредности повлачења депозита који показатељ ликвидности доводе на критичне 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.

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

Сценарио „већ виђено”	
Повлачење депозита по виђењу	68%
Повлачење орочених депозита	32%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	72%
Штедња становништва	28%
Извор: НБС.	

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).

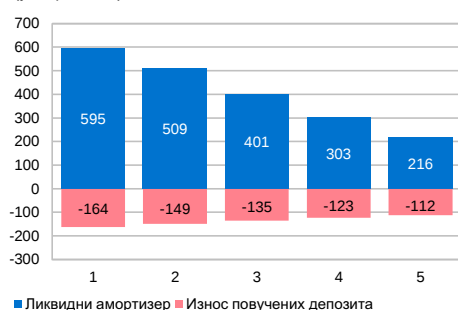
Повлачење око 340 млрд динара, или 14,4% укупних депозита (од чега око 238 млрд динара депозита по виђењу и око 102 млрд динара орочених депозита), довео би показатељ ликвидности на ниво 1,5, док би при повлачењу 663 млрд динара, или 28,1% укупних депозита (450 млрд динара и 213 млрд динара депозита по виђењу и орочених депозита, респективно), систем као целина остао гранично ликвидан, с показатељом ликвидности од 1,0.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство 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

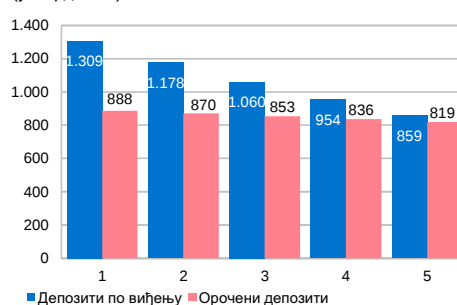
⁵² Функција „последњег уточишта” јесте стандардна функција централних банака и дефинише се као спремност централне банке да ради заштите депонената или/и спречавања системске кризе у финансијском систему, одобри кредит банци која није у могућности да користи друге повољније изворе ликвидности доступне на тржишту.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

мењања пословног модела. Поред тога, посматра се и други, дужи временски период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima у трајању преко 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.2.8. и II.2.9. представљени су расположива ликвидна актива и износ повучених депозита на нивоу банкарског сектора у првих пет

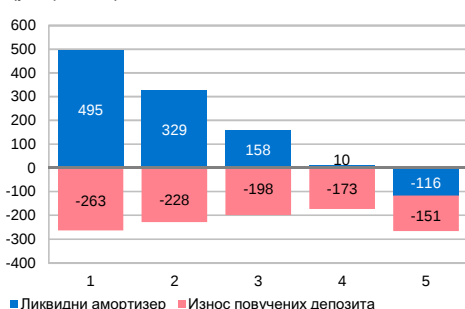
дана (износ ликвидне aktive која остаје након покрића потребе за ликвидношћу) за оба сценарија, док је на графиконима II.2.10. и II.2.11. дата структура депозита по данима.

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 active по дану	95%	95%
Доступност неликвидне active по дану	1%	1%

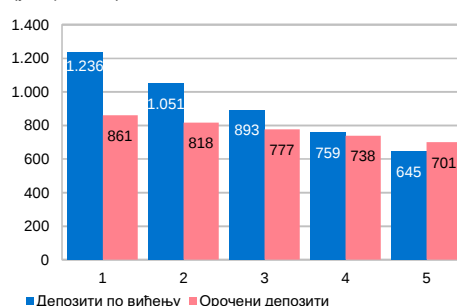
Извор: НБС.

Графикон II.2.9 Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио*
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.11. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио*
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2017. године, банкарски сектор у целини може да издржи девет радних дана⁵³ у условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно пет радних дана по најгорем сценарију.

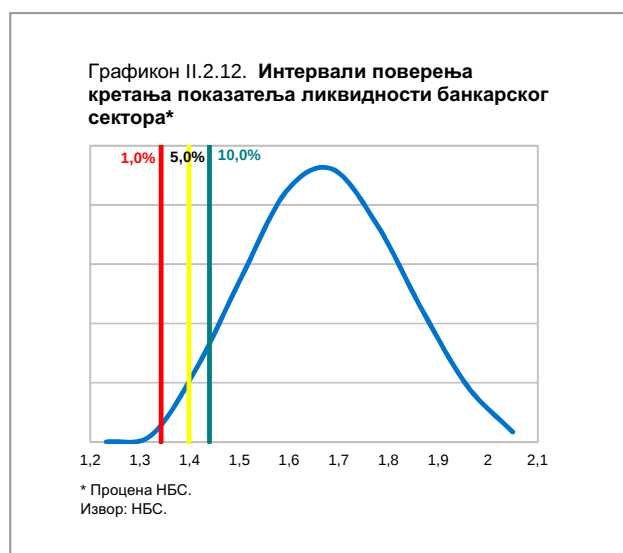
Симулације шока ликвидности

Ова врста анализе има за циљ да утврди 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.

На основу тих симулација добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при различитим комбинацијама претпоставки (Графикон II.2.12).

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности износи 1,44, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности од 1,40 и 1,34, респективно.



Другачије речено, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,44. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,34 износи 99%.

С обзиром на то да се посматрају само вредности претпоставки које имају негативан утицај, израчунавају се условне вредности променљиве при претпостављеним негативним утицајима. На тај начин се ефикасно изводи велики број симулација мало вероватних шокова ликвидности банкарског сектора Србије у сврху тестирања.

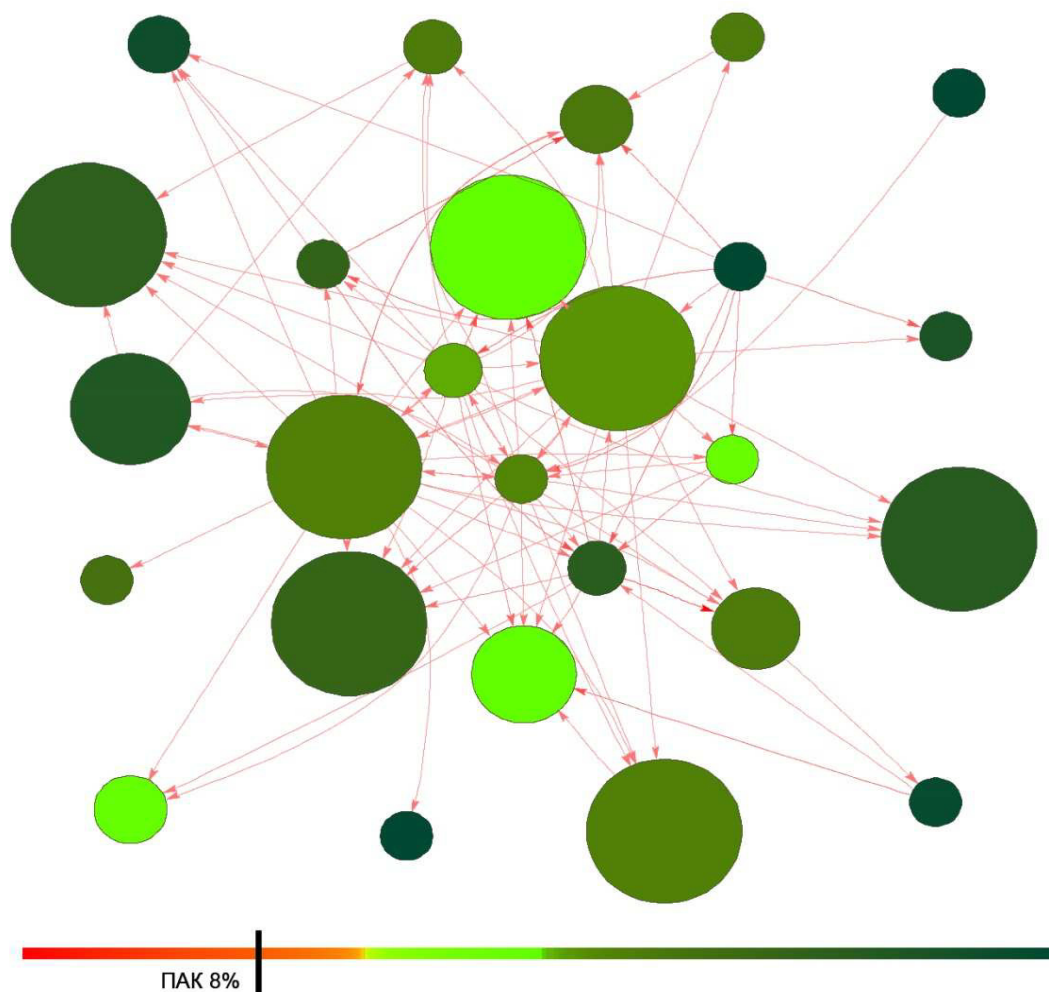
Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

Најновија светска финансијска криза јасно је показала да системски важне финансијске институције, ако су несолвентне, могу да угрозе финансијски систем и реалну економску активност. Њихова величина и повезаност, не само међусобна већ и с другим елементима система, може да погодује преношењу и ширењу шока кроз систем. У складу с тим, финансијски систем је посматран не само као прост збир појединачних институција већ су укључене и информације о интензитету и динамици 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 потенцијални пораст резерве 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.2.13. 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 потенцијални пораст потребне резерве 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

⁵³ 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.2.13. Мрежа банкарског сектора Србије



Извор: НБС.

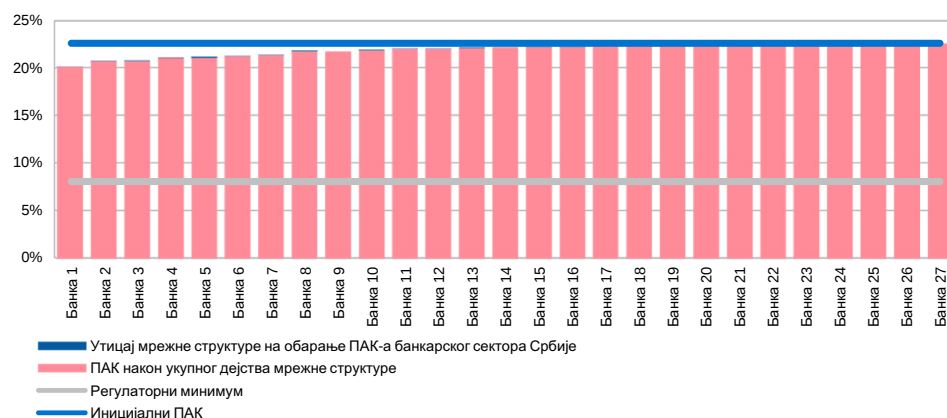
црвене до зелене, указује на висину показатеља регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена максималном посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим, па се зато и не узимају у обзир при формирању скале приказа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

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,24. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне

ефикасности од 0,24 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

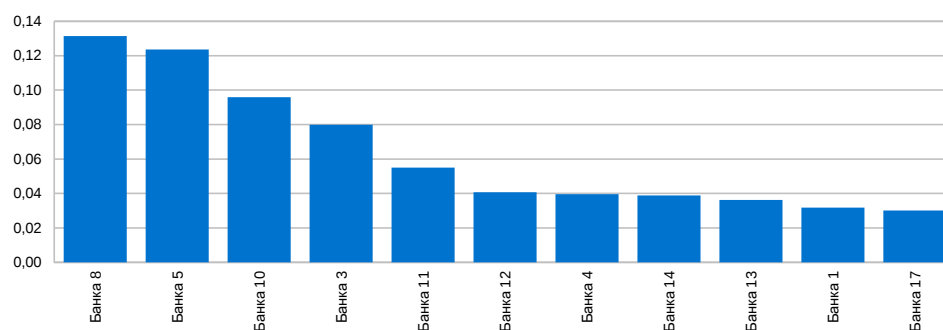
Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности унапред одређене банке, за сваку банку у систему рачуна се очекиван пораст резерве за процењене губитке. Пораст резерве за процењене губитке смањује ризичну активу и капитал, а тиме и ПАК у првој 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

Графикон II.2.14. ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке



Извор: НБС.

Графикон II.2.15. Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Србије након несолвентности појединачне банке (у п.п.)



Извор: НБС.

поткапитализоване), на основу којих се поново рачуна очекивани пораст резерви за процењене губитке и ново смањење ризичне активе, 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, и он заправо мери утицај структуре мреже банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

На Графикону II.2.14. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности сваке појединачне банке и након укупног дејства ефекта постојања мрежне структуре. Утицај мрежне структуре на преношење шока, који се одражава у смањењу ПАК-а појединачних банака, односно сектора, у свим итерацијама које следе након прве приказан је на Графикону II.2.15.

Резултати приказани на графиконима II.2.14. и II.2.15. показују да у случају несолвентности било које банке ПАК банкарског сектора остаје у безбедној зони, тј. изнад регулаторног минимума. Такође, утицај мрежне структуре на простирање шока релативно је слаб, што повољно утиче на очување финансијске стабилности.

Закључак

Банкарски сектор Србије као целина, с ПАК-ом изнад регулаторног минимума, остаје отпоран чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Појединачно посматрано, у случају најнеповољнијег претпостављеног сценарија, до краја 2018. године мањи број банака који има мало тржишно учешће у укупној билансној активи банкарског сектора могао би имати недостатак основног акцијског капитала за покриће комбинованог заштитног слоја капитала.

Након постигнутих значајних 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 макроекономског окружења. Тренутни ниво проблематичних кредита налази се на преткризном нивоу. У потпуности је покривен рачуноводственим и регулаторним резервама, тако да не само што не представља претњу по финансијску стабилност већ и охрабрује кредитни раст.

Спроведени стрес-тестови указују на то да ни у знатно погоршаним макроекономским условима раст проблематичних кредита не би угрозио стабилност банкарског система у целини.

Након усвајања Стратегије Владе Србије и Народне банке Србије у августу 2015, Извршни одбор Народне банке Србије донео је Одлуку о усвајању Акционог плана за спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита. Кључне активности које су садржане у Акционом плану односе се на унапређења у области супервизије банака и примене међународних рачуноводствених стандарда у банкама, објављивање података од стране банка, утврђивање и уклањање препрека за развој тржишта проблематичних кредита, као и подршку адекватној процени вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита. Народна банка Србије је већ током 2016. године у потпуности реализовала све активности предвиђене Акционим планом које су биле усмерене на јачање капацитета банака за решавање проблематичних

кредита, и то унапређењем пракси реструктурирања потраживања, рачуноводствених пракси, унапређењем транспарентности банака у делу који се односи на квалитет aktive, унапређењем управљања колатералима у банкама, као и унапређењем система извештавања регулатора о структури проблематичних кредита.

Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита и у складу с тим спроведених активности и Акционог плана Народне банке Србије, а посебно Одлуке о рачуноводственом отпису билансне aktive, која се примењује од краја септембра 2017. године⁵⁴, у децембру 2017. стопа проблематичних кредита износила је 9,8%, што је пад од 12,4 п.п. у односу на август 2015, када је усвојена Стратегија, и најнижи ниво проблематичних кредита у последњих скоро девет година.

Банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. При претпостављеном најгорем сценарију, мали број банака могао би се наћи у зони ликвидносног ризика. Међутим, Народна банка Србије има на располагању инструменте којима би се одржао адекватан ниво ликвидности банака као што су кредити за ликвидност и функција „последњег уточишта”, којима може интервенисати ако се реализују претпостављени сценарији и јави потреба за додатном ликвидношћу. 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 ради спречавања настанка или повећања рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција.

Од посебног значаја је оцењивање веза између банака и потенцијалног системског ризика који из њих произлази, с обзиром на то 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.

⁵⁴ „Службени гласник РС”, бр. 77/2017.

Осврт 3: Детерминанте проблематичних кредита

Емпиријске и друге аналитичке студије показале су да макроекономски услови једне земље доминантно одређују кретање проблематичних кредита. Стога се у оквиру макропруденцијалних стрес-тестова Народне банке Србије промене проблематичних кредита везују за утицаје макроекономских фактора. Ради емпиријске провере утицаја фактора на кретање учешћа проблематичних кредита, спроведено је оцењивање регресионог модела месечне стопе раста учешћа остатка дуга по кредитима у доцњи у укупном остатку дуга, на основу извештаја пословних банака. Од великог скупа променљивих које би могле утицати на динамику стопе проблематичних кредита (*LU*), три су показале поуздану предиктивну снагу: девизни курс (*LE*), референтна каматна стопа (*LR*) и дсз. реалне нето зараде у динарима (*LWRS*), према изворима Народне банке Србије и РЗС-а.

Све променљиве су претходно логаритмоване, а затим је спроведен тест њихове стационарности. Проширеним Дики–Фулеровим тестом јединичног корена (уз одговарајућу корекцију због структурних ломова) установљено је да свака променљива има тачно један јединични корен, што ограничава њихово коришћење у класичном економетријском моделу без претходног свођења на стационарне трансформације – прве диференце, које представљају месечне стопе раста променљивих.

Оцене параметара модела за период јануар 2012 – децембар 2017, до којих се дошло на основу података првих диференци логаритмованих вредности серија (месечне стопе раста променљивих), дате су у Табели О.3.1.

Оцењени модел указује на то да је референтна каматна стопа променљива која с најдужим кашњењем (седам месеци) утиче на кретање проблематичних кредита, док девизни курс утиче с кашњењем од шест месеци, а нето плата с кашњењем од четири месеца. У поређењу с другим променљивим, девизни курс испољава већи утицај на месечну динамику кретања проблематичних кредита. Тако једнопроцентна депрецијација динара према еврџу узрокује раст стопе проблематичних кредита од 0,46%. С друге стране, једнопроцентно месечно повећање дсз. нето плата и референтне каматне стопе утиче на месечни пад од 0,19%, односно раст проблематичних кредита за 0,15%. Поред наведених променљивих, у моделу се налази и једна сезонска променљива за март (*VS3*), као и три импулсне вештачке променљиве за децембар 2016, септембар 2017. и децембар 2017. године. Појединачне оцене параметара модела интерпретиране су под претпоставком да се остале променљиве у моделу не мењају. Графикон О.3.1. указује на висок степен корелације између зависне

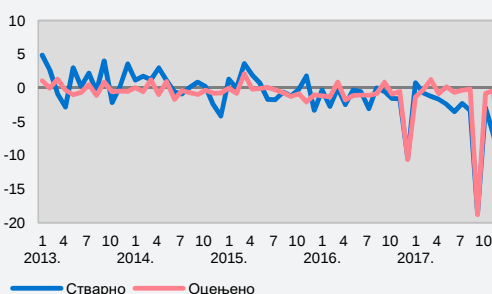
Табела О.3.1. Оцене параметара модела*
(у %)

Зависна променљива		DLU	
Независне променљиве	Оцена параметара	P-вредност	
Константа	-0,0041	0,1974	
DLE (-6)	0,4610	0,0550	
DLWRS (-4)	-0,1852	0,0908	
DLR (-7)	0,1522	0,0604	
V1 (дец. 2016.)	-0,1034	0,0000	
V2 (сеп. 2017.)	-0,1826	0,0000	
V2 (дец. 2017.)	-0,1072	0,0000	
VS3	0,0209	0,0322	
Економетријски тестови			
R-squared		0,6639	
Prob (F-statistic)		0,0000	
Prob (BLJQ(1) statistic)		0,1340	
Prob (BLJQ(2) statistic)		0,1240	
Prob (JB statistic)		0,2135	

* Процена НБС.

Извор: НБС.

Графикон О.3.1. Стварно и оцењено кретање месечне стопе раста учешћа укупних бруто проблематичних кредита*
(у %)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

променљиве и променљиве оцењене на основу модела. Сprovedени економетријски тестови потврђују одсуство аутокорељације и испуњеност претпоставке о нормалности расподеле стохастичког члана модела (Табела О.3.1).

Вредновање предиктивне моћи модела, поред анализе стабилности параметара, треба извршити на основу упоредне анализе стварног и предвиђеног кретања. Графикон О.3.1. приказује стварно и предвиђено кретање проблематичних кредита на основу модела који је коришћен при изради макропруденцијалних стрес-тестова за Т4 2017. године.

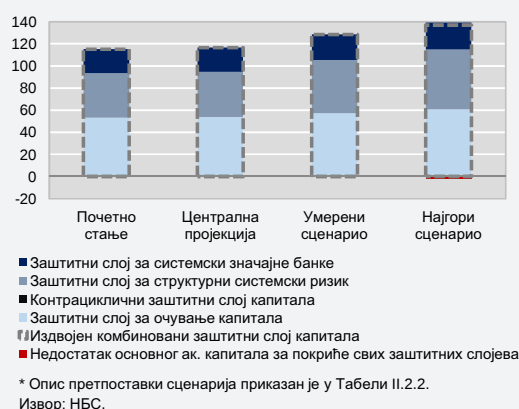
На крају 2017. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је у односу на децембар 2016. године за 7,2 п.п., на 9,8%. Народна банка Србије је спровела све активности предвиђене Акционим планом Народне банке Србије за спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита, чиме су створени услови за ефикасније решавање овог проблема и обезбеђено очување и јачање стабилности банкарског и финансијског система у целини. Спровођење Стратегије посебно је створило погодније услове за отпис и уступање проблематичних кредита лицима ван банкарског сектора. Само током 2017. године отписано је и лицима ван банкарског сектора уступљено 124,7 млрд динара проблематичних потраживања, чији се допринос на кретање стопе проблематичних кредита у 2017. процењује на -5,1 п.п.

У периоду од децембра 2016. до децембра 2017. године, оцењени пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима износио је 5,2 п.п. Све три макроекономске варијабле имале су у поменутом периоду негативан допринос кретању стопе проблематичних кредита (референтна каматна стопа -0,16 п.п., девизни курс -0,09 п.п., реалне зараде -0,07 п.п.). Међутим, највећи допринос паду проблематичних кредита у поменутом периоду дале су мере у оквиру Стратегије за решавање проблематичних кредита. Наиме, отпис билансне aktive по основу почетка примене Одлуке о рачуноводственом отпису билансне aktive у септембру 2017. године (моделиран увођењем вештачке променљиве) знатно је допринео паду стопе проблематичних кредита, са -3,04 п.п., док је повећани отпис потраживања с краја 2017. године (моделиран увођењем вештачке променљиве за децембар 2017) допринео паду стопе проблематичних кредита са -1,43 п.п.

Осврт 4. Ефекат претпоставки сценарија макропруденцијалних стрес-тестова на заштитне слојеве капитала

Макропруденцијални стрес-тестови спроводе се ради процене отпорности банака на мало вероватне, али могуће шокове. Представљају скуп алата и модела који се у Народној банци Србије користе за оцену системског ризика. Изменама регулативе, од 30. јуна 2017. у домаћи правни оквир за банке преноси се регулаторни стандард Базел III. Поред усклађивања с релевантним правним актима ЕУ у области банкарства, ови прописи су усвојени како би се повећала отпорност банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље пратила и контролисала изложеност банке ризику ликвидности, даље јачала тржишна дисциплина и транспарентност пословања банака у Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, те извештајни систем прилагодио новим регулаторним решењима. Одлуком о адекватности капитала банке⁵⁵ поред показатеља адекватности капитала с регулаторним минимумом од 8%, уводе се два нова регулаторна показатеља: показатељ адекватности основног акцијског капитала с регулаторним минимумом од 4,5% и показатељ адекватности основног капитала с регулаторним минимумом од 6%. Значајну новину нове регулативе представља примена додатних заштитних слојева основног акцијског капитала, и то: заштитни слој за очување капитала (2,5% ризичне активе), контрациклични заштитни слој капитала (0% ризичне активе), заштитни слој капитала за системски значајне банке (1–2% ризичне активе за банке које су препознате као системски значајне) и заштитни слој капитала за структурни системски ризик (3% укупних пласмана у инострану валуту). Поред тога што макропруденцијални стрес-тестови солвентности оцењују испуњеност регулаторних минимума у погледу прописаних показатеља адекватности капитала, резултати узимају у обзир и евентуалне потребе за основним акцијским капиталом ради одржавања заштитних слојева капитала. Износ основног акцијског капитала који би банке требало да издвоје ради одржавања заштитних слојева условљен је полазним претпоставкама стрес-сценарија, с обзиром на то да заштитни слојеви капитала зависе од нивоа ризичне активе и износа девизних пласмана. На Графикону О.4.1. приказан је износ захтеваних заштитних слојева капитала према претпоставкама сценарија по извештајним подацима из децембра 2017, као и недостатак основног акцијског капитала за њихово покриће. Захваљујући високој капитализацији, у случају централне пројекције и умереног сценарија, све банке би исказале задовољавајући ниво основног акцијског капитала за покриће свих регулаторних захтева и свих заштитних слојева. Тек би према веома конзервативним претпоставкама у случају најгорег сценарија, банкарски сектор исказао недостатак основног акцијског капитала за покриће заштитних слојева на занемарљивом нивоу, од 2,55 млрд динара, али би чак и у том случају све банке исказале показатеље адекватности капитала изнад прописаних минимума.

Графикон О.4.1. Заштитни слојеви капитала према претпоставкама стрес-сценарија* (у млрд RSD)



Заштитни слојеви капитала разматрани су и приликом инверзног стрес-теста, који на основу коришћеног модела оцењује колики раст проблематичних кредита би довео до граничне вредности показатеља адекватности капитала који омогућава да буду испуњени захтеви за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала на нивоу банкарског сектора. Резултати показују да би чак и при екстремном сценарију, који подразумева далеко веће погоршање макроекономских услова од погоршања услова у првом и другом таласу најновије кризе, банкарски сектор исказао показатељ адекватности регулаторног капитала од 14,07%. Он би задовољио регулаторне минимуме показатеља адекватности основног акцијског, основног и регулаторног капитала, и истовремено испунио све захтеве за покриће заштитних слојева капитала. С друге стране, оцењена вероватноћа оваквог исхода је веома ниска и налази се на нивоу нижем од 0,1% на крају временског хоризонта оцене од годину дана.

⁵⁵ Поменута одлука је део регулаторног пакета Народне банке Србије који је објављен у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/16 од 22. децембра 2016.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за осигурање

Сектор осигурања је био стабилан током 2017. године, с високом адекватношћу капитала и задовољавајућом профитабилношћу. Народна банка Србије је током 2017. године спровела други по реду стрес-тест сектора осигурања у Србији, чији резултати указују на то да би сектор осигурања и у случају екстремних и мало вероватних шокова остао стабилан и високо капитализован.

Учешће билансне суме сектора осигурања у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за осигурање и добровољни пензијски фондови)⁵⁶ износило је 6,3%, што је незнатно више него у претходној години, када је износило 6,1%. Сектор осигурања је други по значају сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2017. године, у Србији је пословало 17 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање, што је за два друштва за осигурање мање него на крају претходне године. У оквиру

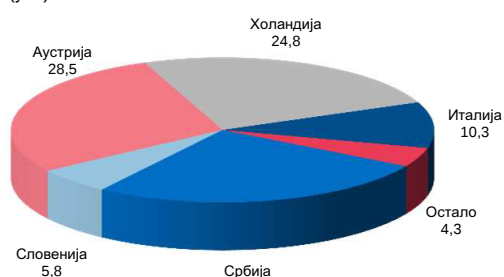
друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем бави се њих четири, неживотним осигурањем седам, а шест друштава обавља послове животног и неживотног осигурања.⁵⁷ Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву.

Посматрано по власничкој структури, друштва за осигурање у већинском домаћем власништву учествују са 26,3% у укупном капиталу свих друштава за осигурање (Графикон II.3.1). Најзначајнији инострани власници друштава за осигурање пореклом су из Аустрије (28,5% укупног капитала) и Холандије (24,8% укупног капитала).

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу чинило је и 20 банака, седам давалаца финансијског лизинга и један јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 88 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 90 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

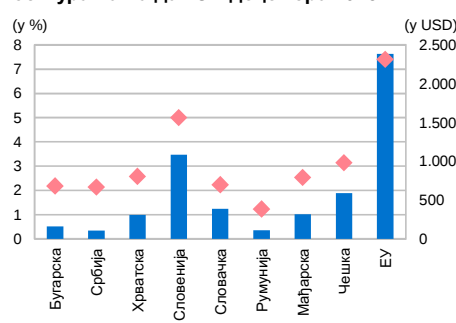
Ниво развијености сектора осигурања у Србији и даље је испод нивоа развијености овог сектора у земљама у окружењу и земљама чланицама ЕУ, што оставља простор за даљи развој овог сектора. Учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2016.⁵⁸ износило је 7,4%⁵⁹, док је у Србији то учешће било вишеструко мање – 2,1%. Такође, укупна премија

Графикон II.3.1. Власничка структура друштава за осигурање* према већинском власништву на дан 31. децембра 2017. (у %)



* Нису укључена друштва за реосигурање.
Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2016.*



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

* Последњи доступни подаци.
Извор: Swiss Re и НБС.

⁵⁶ Осим платних институција и институција електронског новца.

⁵⁷ Новим Законом о осигурању из 2014. године спроведена је одредба из права ЕУ о обавези одвојеног обављања послова животних од послова неживотних осигурања, ради заштите интереса уговорача и корисника осигурања. Изузетак је предвиђен само за друштва за осигурање која на дан ступања на снагу овог закона имају дозволу за обављање послова осигурања

из обе групе. За ова друштва је предвиђена обавеза разграничења имовине, обавеза и капитала према припадности појединој групи послова и њихово одвојено управљање.

⁵⁸ Последњи доступни подаци.

⁵⁹ Извор: Swiss Re Sigma 3/2017: World insurance in 2016: the China growth engine steams ahead.

по глави становника (*density ratio*), која је у 2016.⁶⁰ на нивоу ЕУ износила 2.383 долара⁶¹, знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 108 долара (Графикон II.3.2).

Позитиван тренд је забележен и у сегменту укупне премије, која је у 2017. износила 93,1 млрд динара, што је за око 4,4% више него у 2016. години. Међутим, посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

Континуиран раст учешћа премије животног осигурања преокренут је 2017. године, када се, услед номиналног смањења премије животног осигурања, учешће овог осигурања у укупној премији смањило са 25,9% на крају 2016. на 24,4% на крају 2017. године (Графикон II.3.4).

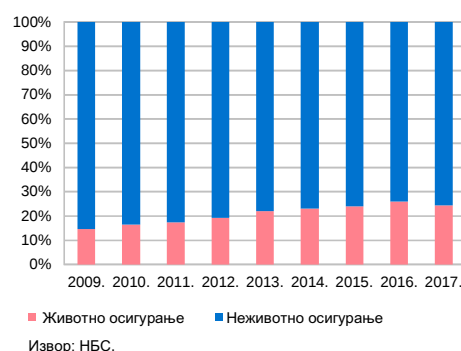
У структури укупне премије, преовлађујуће учешће и даље има обавезно осигурање од аутоодговорности (34,4%), следе животно осигурање (24,4%), осигурање имовине (17,9%) и каско осигурање (8,4%) (Графикон II.3.5).

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Законом о осигурању из 2014. прописано је да расположива маргина солвентности (гарантна резерва)

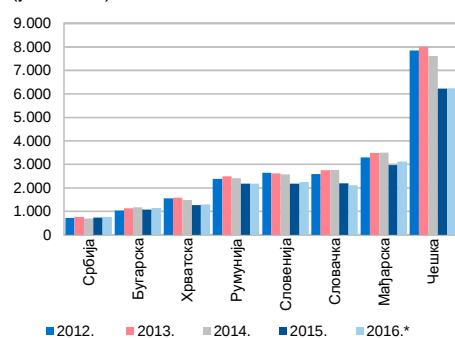
мора бити најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је основни ПАК у 2017. код неживотних осигурања износио 208,4%, а код животних 241,5%, може се закључити да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на високом нивоу.

Рацио леверица (однос укупног капитала и укупне aktive) одражава ниво изложености друштава за осигурање ризицима карактеристичним за ову делатност. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима на крају 2017. године износила је 23,7% (23,8% у 2016),

Графикон II.3.4. Структура премије осигурања



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



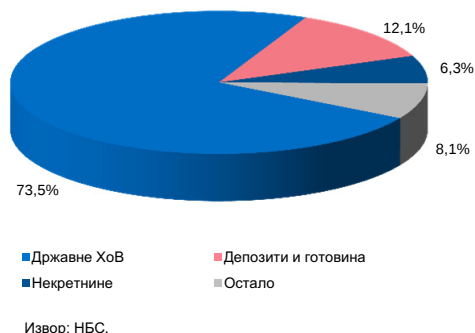
Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2017. (у %)



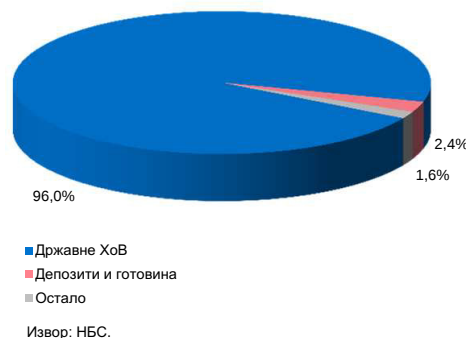
⁶⁰ Последњи доступни подаци.

⁶¹ Извор: Swiss Re, Sigma 3/2017: World insurance in 2016: the China growth engine steams ahead.

Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2017.



Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2017.



а код друштава која се баве животним осигурањем – 19,9% (20,8% у 2016).

Ради обезбеђења заштите интереса осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремене исплате штета, друштво за осигурање мора да формира адекватан ниво техничких резерви, као и да их инвестира на начин који обезбеђује ликвидност, сигурност и профитабилност друштва за осигурање, измирење његових будућих обавеза, као и дисперзију ризика. Техничке резерве морају бити инвестиране у прописане облике имовине. У супротном, постоји ризик од настанка проблема при измирењу обавеза према осигураницима. Техничке резерве свих друштава за осигурање на крају 2017. износиле су 160,6 млрд динара, што је номинални раст од 8,2% у односу на 2016. годину, уз инвестирање њиховог пуног износа у прописане облике имовине и у животним и у неживотним осигурањима. У структури техничких резерви, најзначајније је учешће математичке резерве, са стопом раста у 2017. од 7,4%.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ (73,5% на крају децембра 2017), а затим следе депозити и готовина код банака (12,1% на крају децембра 2017) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животног осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ (96% на крају децембра 2017) (Графикон II.3.7).

Ликвидност друштава за осигурање важан је фактор при оцени квалитета имовине. 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. Последњих година приметан је тренд опадања показатеља теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи), тако да је тај показатељ код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима на крају 2017. године износио 17,9% (18,7% на крају 2016), а код друштава која се претежно баве животним осигурањима – 1,7% (2,3% на крају 2016).

Сектор осигурања је 2017. годину завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 6,4 млрд динара. Показатељи профитабилности друштава која се претежно баве неживотним осигурањима у 2017. порасли су у односу на претходну годину. Стопа приноса на капитал износила је 14,4% (12,9% у 2016), а стопа приноса на активу – 3,3% (2,9% у 2016) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима поменути показатељи профитабилности снижени су током 2017. Стопа приноса на капитал код ових друштава износила је 6,1% (9,9% у 2016), а стопа приноса на активу 1,2% (1,9% у 2016) (Графикон II.3.9).

На профитабилност друштава за осигурање указује и вредност комбинованог рација. Комбиновани рацио представља меру профитабилности из послова осигурања и рачуна се као однос меродавних штета у самопридржају⁶² и трошкова спровођења осигурања у самопридржају, с једне стране, и меродавне премије у

⁶² Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

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



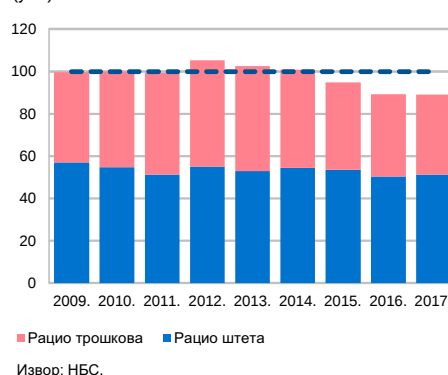
Графикон II.3.9. Показатељи профитабилности животних осигурања (у %)



самопридржају, с друге стране. Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштава за осигурање да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове. Ако је вредност тог рација изнад 100%, претпоставља се 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 готово је непромењена и на крају 2017. износила је 88,9% (89,1% на крају 2016) (Графикон II.3.10).

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) опао је са 38,8%, колико је износио на крају 2016, на 37,8% на крају 2017. године, што указује на побољшану ефикасност поступка спровођења осигурања. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена осигуравајућих друштава и указује на способност друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Ниска вредност овог показатеља сигнализира да су премије које наплаћују друштва за осигурање више од потребних, а висока вредност овог показатеља да друштво не може да измирује обавезе по штетама. Вредност овог показатеља у 2017. порасла је са 50,3%, колико је износила на крају 2016, на 51,2%. Рацио добитка из инвестиционе активности код друштава која се претежно баве неживотним осигурањем у 2017. износио је 3,3% (3,8% у 2016).

Графикон II.3.10. Комбиновани рацио у осигурању (у %)



Сектор осигурања је током 2017. био стабилан и солвентан, посебно ако се има у виду висока адекватност капитала, као и ниво формираних техничких резерви и инвестирање њиховог пуног износа у прописане облике имовине. Постигнутој стабилности допринела је и задовољавајућа профитабилност друштава за осигурање, која додатно доприноси одржавању адекватности капитала ових друштава.

Народна банка Србије је у 2017. спровела други по реду стрес-тест сектора осигурања у Србији како би стално пратила изложеност појединачних друштава за осигурање/реосигурање ризицима. Тим стрес-тестом било је обухваћено пет, међусобно независних, екстремних сценарија:

– сценарио „Теже утрживе инвестиције” – губитак због смањења вредности некретнина и отписа потраживања за премију; овај сценарио имао би највећи ефекат на адекватност капитала, пре свега због отписа потраживања за премију, али и смањења вредности некретнина;

– сценарио „Ретроцесија” – губитак због неизвршења обавезе од стране ретроцесионара; овај сценарио не би имао значајан ефекат на сектор осигурања;

– „Актуарски” сценарио – губитак због повећане смртности услед пандемије и недовољности резервације за штете; овај сценарио би имао релативно умерен ефекат на адекватност капитала;

– сценарио „Природна катастрофа – земљотрес” – губитак због катастрофалне штете као последице земљотреса; овај сценарио би имао релативно умерен ефекат на адекватност капитала;

– сценарио „Природна катастрофа – поплава” – губитак због катастрофалне штете као последице поплаве; овај сценарио би имао релативно умерен ефекат на адекватност капитала.

Резултати спроведеног стрес-теста указују на то да би сектор осигурања и у случају екстремних и мало вероватних шокова остао стабилан, високо капитализован, као и да не би била угрожена адекватност капитала.

Стратегијом за примену Солвентности II⁶³ у Републици Србији⁶⁴, коју је 7. јула 2016. године усвојио Извршни одбор Народне банке Србије, предвиђена је фазна примена Солвентности II у домаћем сектору осигурања. Извршни одбор је на седници одржаној 14. марта 2018. године усвојио измене и допуне Стратегије за примену Солвентности II у Србији. С обзиром на значај и сложеност примене Солвентности II, Стратегија ће бити предмет редовног преиспитивања и по потреби ће се мењати и допуњавати, у складу с новим околностима и изазовима.

Директива Солвентност II замењује 14 директива оквира Солвентност I и уводи режим максималног усаглашавања, чиме се обезбеђује веће приближавање унутрашњег тржишта услуга осигурања у ЕУ. Солвентност II примењује се у ЕУ од 1. јануара 2016. године.

Солвентност II заснива се на три стуба:

а) први стуб – квантитативни захтеви, којима се обезбеђује усаглашавање стандарда за процену средстава и обавеза на тржишним основама, успостављају два нивоа капиталних захтева – потребан капитал за солвентност и минимални потребни капитал – и уводи принцип опрезности за инвестирање средстава друштва, јер су и тржишни ризици обухваћени капиталним захтевима;

б) други стуб – квалитативни захтеви, који се односе на подобност лица која управљају друштвом или обављају кључне функције у друштву, кључне функције, сопствену процену ризика и солвентности (*ORSA – Own Risk And Solvency Assessment*) и начин вршења супервизије;

в) трећи стуб – транспарентност, која се обезбеђује достављањем значајних информација супервизору и јавним објављивањем прописаних информација.

Народна банка Србије је пре рока завршила прву фазу предвиђену Стратегијом, којом је извршена:

– детаљна анализа усклађености регулативе,

– анализа могућности искључења примене директиве Солвентност II на мала друштва, и

– анализа спремности и капацитета друштава за примену Солвентности II.

Детаљном анализом усклађености утврђено је да је највећи ниво усклађености постигнут у оквиру квалитативних захтева другог стуба. Први стуб Солвентности II није примењен, те треба извршити усклађивање с новим квантитативним захтевима, који обухватају пре свега правила за обрачун техничких резерви за утврђивање солвентности, као и обрачун адекватности капитала. Анализом је утврђено да ће усклађивање са захтевима трећег стуба бити значајније у фази примене него при самом усклађивању регулативе.

Анализом је такође установљено да би сва друштва у Србији била обухваћена захтевима Солвентности II и да, према расположивим информацијама, у режиму малих друштава не би било ниједно постојеће друштво. Анализа примене другог стуба сагледана је кроз успостављање кључних функција и квалитета сопствене процене ризика и солвентности друштава (*ORSA*), при чему је утврђено да у овом сегменту

⁶³ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance.

⁶⁴ http://www.nbs.rs/internet/latinica/60/60_5/strategija_solventnost_II.pdf.

постоји адекватан ниво спремности и капацитета за примену Солвентности II. Анализом свеобухватне спремности друштава за примену Солвентности II утврђено је да је сектор осигурања у Србији акценат ставио на примену Солвентности II, да је управа друштава, по правилу, укључена у њену примену и да већина друштава сматра да ће Солвентност II имати позитиван ефекат на њихово пословање.

До сада се сектор осигурања у Србији знатно приближио сектору осигурања у ЕУ, што се посебно огледа у правилима којима се уређује обављање делатности осигурања, уласку на домаће тржиште и пословању зависних друштава лица из ЕУ, преношењу специфичних знања из матичних компанија, развоју нових производа осигурања у Србији, као и унапређењу нивоа заштите корисника услуга осигурања.

Завршетком прве фазе стратешки одређених активности на примени новог методолошког оквира – анализе усклађености регулативе, као и преласком на спровођење следеће две фазе – процена ефеката примене⁶⁵ и усклађивање регулаторног оквира – обезбедиће се потпуна усклађеност делатности осигурања у Србији с правилима која важе у ЕУ, тј. још виши ниво стабилности сектора осигурања и заштите корисника услуга осигурања, најкасније до приступања Србије ЕУ.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Нето имовина добровољних пензијских фондова наставила је да расте. У односу на претходну годину, повећан је укупан број корисника, али и број корисника који редовно уплаћује доприносе. Принос FONDex-a је и током 2017. био већи од стопе инфлације.

Добровољни пензијски фондови су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења прихода и смањења ризика улагања. 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 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.⁶⁶

Током 2017. године није било промена у броју друштава за управљање и добровољних пензијских фондова у 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 укупна нето имовина тих фондова стално расте. На крају 2017. износила је 36,2 млрд динара, што је за око 10,3% више него на крају претходне године. Промена вредности нето имовине фондова зависи од уплата чланова, наплаћених накнада, исплаћених акумулираних средстава и добити од улагања имовине (Графикон II.3.11). За разлику од претходне четири године, када је принос од инвестирања био главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова, у 2017. години већи раст је постигнут по основу разлике између нето уплата⁶⁷ и исплата. Током 2017. године, нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је за 3,4 млрд динара. Принос од инвестирања износио је само

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



⁶⁵ Ова фаза је започела у Т2 2017. и, између осталог, обухвата спровођење квантитативне студије утицаја нових захтева Солвентности II на адекватност капитала и техничке резерве појединачних друштава и сектора осигурања у целини. Завршетак ове фазе планиран је до краја Т2 2021. године.

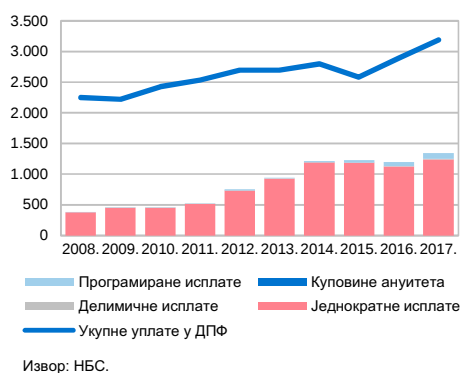
⁶⁶ Банка која води рачун фонда, обавља друге кастоди услуге за рачун добровољног пензијског фонда и поступа по налозима друштва за управљање који су у складу са законом.

⁶⁷ Укупних уплата умањених за наплаћене накнаде при уплати.

1,6 млрд динара и био је нижи него у претходном периоду, услед релативно ниских каматних стопа на државне обвезнице у које је уложена имовина фондова. Поред тога, због израженог пада каматних стопа на новеминоване државне обвезнице, протеклих година је расла вредност обвезница у које је већ била уложена имовина фондова, а како су трошкови задуживања државе током 2017. смањивани слабијим интензитетом, знатан раст нето имовине фондова по том основу је изостао. Смањеном приносу од инвестирања такође је допринела и апрецијација динара према евр, која је умањила вредност дела имовине фондова у иностраној валути.

Укупне уплате доприноса у добровољне пензијске фондове износиле су 3,2 млрд динара (2,9 млрд динара у 2016), а укупне исплате – 1,3 млрд динара (1,2 млрд динара у 2016) (Графикон II.3.12). Структура исплата је релативно неповољна, односно не одговара циљу штедње у добровољним пензијским фондовима, који претпоставља коришћење акумулираних средстава у дужем временском периоду. Иако је незнатно смањено у односу на претходну годину, чак 92% исплата 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, повећањем периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима може се очекивати повећање удела програмираних исплата и других начина повлачења.

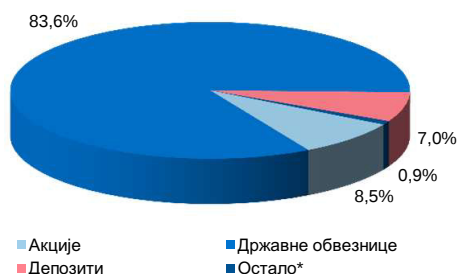
Графикон II.3.12. Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ (у млн RSD)



Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је него претходне године и на крају 2017. године износио је 185.445, при чему су ови корисници закључили укупно 253.900 уговора о чланству. У истом периоду, 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 2017. износило је 33,6% (28,5% у децембру 2016). Готово половину активних чланова чине чланови који су преко пензијских планова приступили добровољном пензијском фонду. Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 46 година. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,3%, што говори о недовољној развијености овог сектора, али и о могућности за његов будући развој.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова (83,6%) и на крају 2017. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон II.3.13). Иако су захваљујући оваквом конзервативном приступу улагања, добровољни пензијски фондови у протеклим годинама остваривали знатно високе приносе, треба имати у виду да висока концентрација улагања чини ове фондове осетљивим на тржишне ризике, пре свега на каматни ризик и ризик реинвестирања, јер тренутна ситуација, у којој

Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2017.



* Укључује ХоВ међународних финансијских институција, инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова и остала потраживања.
Извор: НБС.

превлађају ниске каматне стопе, неповољно утиче на будуће приносе добровољних пензијских фондова. Зато је неопходно додатно развијати домаће тржиште капитала, као и нове дугорочне финансијске инструменте, који ће омогућити разноврснија улагања и на тај начин умањити поменути ризик.

У 2017. додатно је повећано учешће акција у укупној имовини фондова (са 7,4% на 8,5%), при чему је учешће добровољних пензијских фондова у укупном промету на Београдској берзи током 2017. године износило 9,6%. Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају године 7,0% имовине фондова, а средства фондова су била уложена и у обвезнице које је издала Европска банка за обнову и развој (0,3%) и у инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова (0,3%). Добровољни пензијски фондови ни током 2017. године нису имали улагања у иностранству.

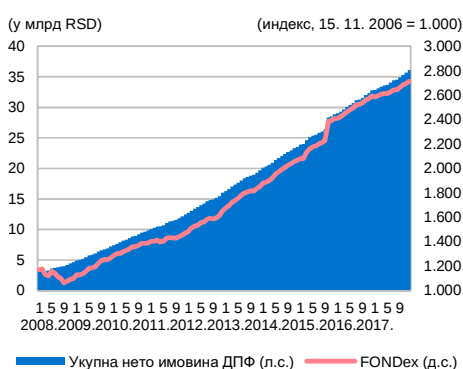
На крају 2017. године, око 13% укупне имовине фондова било је у еврима, 1% у америчким доларима, а 86% укупне имовине у домаћој валути (31,4 млрд динара).

Индекс *FONDex*⁶⁸ је на крају 2017. достигао вредност од 2.713,39 поена (Графикон II.3.14) и био је за 120,89 поена виши него у претходној години. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2017. години износио

је само 4,7%. Мада је остварени принос био довољан да се вредност имовине добровољних пензијских фондова очува у односу на стопу инфлације (3,0%), он је био знатно нижи од приноса у претходној години (7,7%), као и од приноса *FONDex*-а од почетка пословања добровољних пензијских фондова (9,4% на крају 2017).

Накнаде друштва за управљање добровољним пензијским фондом састоје се од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Иако је накнада приликом уплате видљива на првом кораку, тј. приликом уплате средстава у фонд, ова накнада није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и чинила је 92% укупно наплаћених накнада током 2017. године. Таква структура накнада последица је раста нето вредности имовине фондова и све веће основе на коју се накнада за управљање наплаћује. Народна банка Србије је у августу 2017. донела Одлуку о учешћу нето вредности имовине свих добровољних пензијских фондова у процењеној вредности бруто домаћег производа у Републици Србији за 2016. годину („Службени гласник РС”, бр. 77/2017), којом је утврђено да нето вредност имовине свих добровољних пензијских фондова, на основу годишњих финансијских извештаја тих фондова за 2016. годину, збирно износи 0,78% БДП-а. На основу наведене одлуке, а будући да је било предвиђено⁶⁹ да ће максимална накнада за управљање бити ограничена на 1,25% обрачунске нето вредности имовине почев од 1. јануара наредне године у односу на годину у којој је утврђено да је нето имовина свих добровољних пензијских фондова достигла 0,75% БДП-а, измењене су максималне стопе по којима друштва за управљање могу наплаћивати накнаде. У складу са измењеном Одлуком о начину обрачуна накнада друштва за управљање добровољним пензијским фондом („Службени гласник РС”, бр. 60/2011 и 77/2017), од 1. јануара 2018. године накнада за управљање добровољним пензијским фондом не може износити више од 1,25% обрачунске нето вредности имовине фонда (раније 2%), док је ограничење за накнаду при уплати пензијских доприноса (раније 3% уплате) укинута. Може се очекивати да ће снижење накнаде за управљање, која чини најзначајнији део накнада које друштво за управљање наплаћује, позитивно утицати на даљи

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



Извор: НБС.

⁶⁸ *FONDex* одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на тржишту. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс је имао 15. новембра 2006, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео с радом.

⁶⁹ У складу са чланом 23. став 2. одредба под 2) Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011).

раст нето имовине фондова, а тиме и на акумулирана средства чланова.

Изменом Одлуке о посредницима друштва за управљање добровољним пензијским фондом и издавању дозволе за обављање послова информисања о добровољном пензијском фонду („Службени гласник РС”, бр. 60/2011, 92/2013 и 77/2017) у августу 2017. године омогућено је да, поред банака, и друштва за осигурање буду посредници друштава за управљање добровољним пензијским фондом. Наведена измена може допринети ширењу продајне мреже, а тиме и даљем развоју тржишта добровољних пензијских фондова.

Сектор добровољних пензијских фондова у Србији и даље је недовољно развијен, с релативно малим бројем корисника услуга добровољних пензијских фондова и неповољном структуром исплате акумулираних средстава. Међутим, са убрзањем економске активности и побољшањем животног стандарда, може се очекивати раст уплата у добровољне пензијске фондове и даљи развој овог сектора. Пореске олакшице приликом улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2017. години уплате послодавца до 5.589⁷⁰ динара биле су ослобођене пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, као и уплате у истом износу које послодавац врши административном забраном, обуставом и плаћањем из зараде запосленог. Поред тога, едукација грађана о користима које проистичу из овог облика дугорочне штедње може додатно допринети даљем развоју добровољних пензијских фондова у Србији.

II.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга је и током 2017. године наставио да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући даљем смањењу проблематичних потраживања. Укупан капитал је такође знатно повећан, чему је, између осталог, допринео и позитиван резултат остварен на нивоу сектора.

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 2017. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је, као и у претходном периоду, 16 давалаца финансијског лизинга, од којих су два у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга у власништву је банака, чланица банкарских група или других финансијских институција (чак 14 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 смањен је у односу на претходну годину (са 384 на 363 запослена), што указује на даље смањење броја запослених у овом сегменту.

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2017. износила 75,3 млрд динара, што је за 13,7% више него на крају 2016. године, када је износила 66,3 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2017. године, доспела ненаплаћена бруто потраживања (4,5 млрд динара) чинила су 6,5% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (9,1% на крају 2016). Учешће нето књиговодствене вредности ових потраживања у укупним нето потраживањима такође је смањено, са 1,7% (крај 2016) на 1,2% (крај 2017). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2017. године, ова потраживања су износила 3,7 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 5,2% (7,2% на крају 2016). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,2%.

⁷⁰ Вредност се годишње усклађује са индексом потрошачких цена.

Раст капитала сектора финансијског лизинга резултат је пре свега оствареног позитивног резултата, али и уплата оснивача по основу повећања основног капитала. Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2017. износио је 9,3 млрд динара, што је за 10,7% више него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга, у износу од 671,4 млн динара у 2017. години, знатно је мањи од резултата који је постигнут претходне године (1.294,9 млн динара). Нето добитак је износио 488,0 млн динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 11) имао позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2017. години износили су 4,4 млрд динара, што је за 16,8% мање него претходне године, а укупни расходи и губици 3,7 млрд динара, што је за 6,7% мање него претходне године.

На крају Т4 2017. године, стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) ниже су него на крају 2016. године. Принос на активу је смањен са 2,05% на 0,95%, док је принос на капитал на крају 2017. износио 7,62% и знатно је мањи него на крају 2016. године, када је износио 16,00%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга није било већих промена. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга били су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са

учешћем од 84,2% у укупним пласманима, што је за 0,8 п.п. више него у 2016. години.

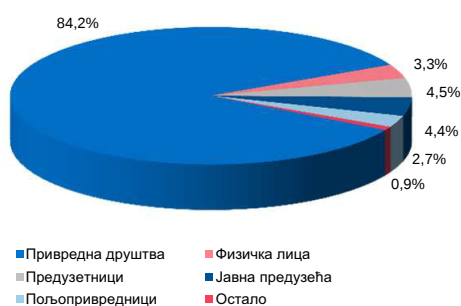
Предузетници у укупним пласманима учествују са 4,5% (3,7% у 2016), јавна предузећа са 4,4% (4,9% у 2016), физичка лица са 3,3% (3,1% у 2016) и пољопривредници са 2,7% (3,6% у 2016) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Учешће финансирања теретних возила, минибуса и аутобуса, које има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2017. додатно је повећано (са 40,7% на крају 2016. на 43,1% на крају 2017) (Графикон II.3.16). Повећано је и финансирање путничких возила (са 31,0% у 2016. на 33,2% у 2017), док је учешће финансирања пољопривредних машина и опреме смањено са 7,3% на 6,1%, што се може довести у везу и са смањењем учешћа пољопривредника у структури прималаца лизинга.

Иако је сектор финансијског лизинга недовољно развијен, позитивне тенденције у његовом пословању незнатно су повећале учешће билансне активе овог сектора у финансијском систему земље (са 1,9% на крају 2016. на 2,0% на крају 2017). Међутим, учешће сектора финансијског лизинга и даље је релативно ниско, тако да евентуални ризици у његовом пословању не би знатно утицали на стабилност финансијског система у целини.

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2017.



Извор: НБС.

Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2017.



Извор: НБС.

II.3.4. Сектор платних институција и институција електронског новца

Циљ увођења платних институција јесте повећање конкуренције на тржишту, унапређење квалитета и разноврсности платних услуга и, последично, снижавање цена тих услуга за кориснике. Број платних институција које послују у Србији додатно је повећан током 2017. године.

На основу Закона о платним услугама, који се примењује од 1. октобра 2015. године, у Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга и издавање електронског новца. Платне институције су правна лица са седиштем у Србији која имају дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. 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 издавања и/или прихватања платних инструмената, услуге извршавања новчаних дознака итд. На крају 2017, укупно 12 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга (осам институција на крају 2016). Три водеће светске компаније за међународни брзи пренос новца

обављају послове преко платних институција и њихових заступника. Уз *Western Union*, који је од раније присутан у Републици Србији, од 2017. године, преко новооснованих платних институција на домаћем финансијском тржишту, послују и *MoneyGram* и *Ria Money Transfer*.

Институције електронског новца су правна лица са седиштем у Србији којима је Народна банка Србије издала дозволу за издавање електронског новца. Током 2016. године дата је прва и до сада једина дозвола за издавање електронског новца. С обзиром на то да дозвола за издавање електронског новца омогућава и пружање платних услуга, ова институција обавља и послове преноса новчаних средстава и електронског новца у домаћем платном промету (плаћања између резидената у Србији). За разлику од лиценциране домаће институције електронског новца, сервиси страних институција електронског новца (на пример *PayPal*, *Skrill* и *Payoneer*) могу се користити само у платном промету са иностранством (ради плаћања и наплате по основу електронске купопродаје робе и услуга).

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.

Осврт 5: Развој *fintech*-а и утицај на финансијску стабилност

Fintech је скраћеница за „финансијске технологије” (*financial technologies*) и означава технолошке иновације које утичу на финансијске услуге.

Fintech индустрију чине различити актери, али највише стартап компаније, као, на пример, компаније које кредитирају *peer-to-peer*, роботизовани (аутоматизовани) инвестициони саветници (тзв. дигиталне платформе које обезбеђују аутоматске услуге финансијског планирања на основу алгорита, с минималним укључивањем људи или без њиховог укључивања), испоручиоци дигиталних новчаника (*Digital wallets*) и онлајн платних услуга. Постоји и други сегмент ове индустрије, који чине технолошке компаније, као што су *Apple*, *Google*, *Facebook*, *IBM* и *Microsoft*, које се ослањају на своје знање и искуство да би ушле у сектор финансијских услуга и тиме ојачале своју тржишну позицију. У исто време, све већи број традиционалних банака и других финансијских институција почео је да примењује *fintech* апликације и мења своје пословне процесе. С обзиром на све већи број успостављених партнерстава, све је теже одредити границу између традиционалних и нетрадиционалних учесника.

Fintech компаније пружају широк спектар финансијских услуга, које се могу класификовати у пет група: а) плаћање, нетирање и поравнање, б) депозитни послови, кредитни послови и послови прикупљања капитала, в) осигурање, г) управљање инвестицијама и д) подршка тржишту.

Ова индустрија расте све већом брзином, а такав тренд очекује се и у будућности.

Као важно питање издваја се могући утицај *fintech* индустрије на финансијску стабилност, посебно у раној фази њеног развоја, с обзиром на њену широку примену.

Користи проистичу из:⁷¹

1. **веће децентрализације и диверсификације**, која смањује вероватноћу да ће банкротство једног тржишног учесника угрозити финансијску стабилност система;
2. **високог степена аутоматизације**, што повећава ефикасност и смањује трошкове за клијенте и друштво у целини;
3. **веће транспарентности**, која смањује асиметричност информација и омогућава бољу процену ризика и развој нових инструмената заштите од специфичних ризика;
4. **ширења приступа финансијским услугама** већем броју корисника, посебно у сегменту домаћинстава и малих и средњих предузећа.

Нажалост, не могу се искључити микро и макро финансијски ризици по финансијску стабилност. Микрофинансијски ризици могу настати као резултат традиционалних банкарских послова које обављају *fintech* компаније (с обзиром на то да се оне, као и банке, суочавају с кредитним ризиком, ризиком ликвидности, ризиком финансијске зависности и ризиком рочне неусклађености, као и с различитим оперативним ризицима). Макрофинансијски ризици могу настати као резултат процикличног понашања, међусобне повезаности, (не)замењивости и системске важности *fintech* компанија.

Какав ће крајњи ефекат бити, није могуће предвидети у овом тренутку. Зато је неопходно пратити развој ове индустрије и имати у виду следеће кључне факторе.

Услуге *fintech* компаније које традиционално пружају банке. *Fintech* компаније које пружају традиционалне банкарске услуге (кредите, ликвидност, рочну трансформацију) могу ојачати финансијску стабилност у мери у којој ове активности повећавају диверсификацију кредитног ризика и ризика ликвидности

⁷¹ FSB (2017) *Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 June 2017.

у финансијском систему. На другој страни, могуће је да због недовољног искуства, посебно банкарског, нови учесници створе системску рањивост, нарочито у силазној фази финансијског циклуса или у условима тржишних шокова. Будући да се већина *fintech* компанија не ослања на властита средства, или зато што се *fintech* компаније ослањају на банке (и друге финансијске институције), или зато што њихова активност не захтева кредите или ликвидносну подршку – могућност заразе преко кредитног или канала ликвидности сада је мала, али се мора пратити.

Проциклично понашање *fintech* компанија. *Fintech* компаније су склоне процикличном понашању. Тако интеракција између инвеститора и зајмопримаца, у условима раста проблематичних кредита, може довести до пресушивања извора финансирања. Поред тога, модели процене ризика засновани су на сличним алгоритмима, што повећава амплитуде кредитне активности и цене имовине.

Утицај *fintech* индустрије на конкурентност. *Fintech* компаније повећавају конкурентност и смањују накнаде за клијенте. Истовремено, повећава се број оперативних тачака које могу бити предмет сајбер напада.

Утицај *fintech* компанија на ризик од концентрације. Иако *fintech* индустрија брзо расте, она је још увек мала. Улазак *fintech* компанија на тржиште финансијских услуга може смањити концентрацију, јер нетрадиционални учесници конкуришу традиционалним. *Fintech* кредитне платформе могу помоћи у диверсификацији извора капитала. Међутим, не може се искључити могућност да нека *fintech* компанија постане велика и тако системски значајна. Али чак и да је велика, утицај на финансијску стабилност зависи од степена замењивости услуга.

Замењивост *fintech* услуга. Ове услуге су брзо и лако замењиве. Финансијске услуге које се могу лако заменити стварају мањи системски ризик.

Утицај *fintech* компанија на финансијску повезаност. Узајамна повезаност актера који пружају финансијске услуге знатно утиче на финансијску стабилност. Велики број повезаних актера најчешће смањује системски ризик, пошто се он дели на велики број учесника. Међутим, у неким случајевима, узајамна повезаност може утицати на ширење великог шока кроз систем. *Fintech* компаније утичу на финансијску повезаност на следеће начине:

- појава нове компаније ствара нови чвор који се повезује с постојећим и тако мрежу чини испреплетенијом и сложенијом, те више подложном сајбер нападима;
- партнерство између *fintech* компанија делује на исти начин – повећава међусобну повезаност и сложеност, а посебно негативне ефекте сајбер напада;
- неке *fintech* апликације ослањају се на веома децентрализоване структуре и на тај начин утичу на нижи ризик концентрације и већу отпорност.

Аутоматизовано доношење одлука. *Fintech* компаније примењују иновативне технике како би аутоматизовале финансијске услуге и учиниле их бржим и ефикаснијим. Међутим, одлуке се доносе на основу алгоритама, који су углавном непознати регулаторима. Одсуство стручне супервизије може произвести нове ризике, тако да је у процес доношења одлука неопходно укључити и људе.

Регулаторни оквир и иницијативе

Ако *fintech* компаније обављају активности које су предмет регулације и захтевају лиценце, као што су, на пример, кредитирање, извршавање платних трансакција, пренос новца итд., оне морају бити лиценциране као кредитне институције, платне институције, институције електронског новца и сл. Међутим, с обзиром на огромне могуће користи од *fintech* индустрије, широм света се јављају регулаторне иницијативе ради подршке *fintech* компанијама и смањења ризика. Једна таква иницијатива јесте да се успоставе регулаторни сигурносни механизми (*Sandbox*), односно да се успостави пракса за ублажавање регулације у периоду тестирања финансијског производа

или услуге, дакле, пре него што постану широко прихваћени. На тај начин успоставља се равнотежа између промоције иновација и чувања финансијске стабилности и заштите корисника финансијских услуга. Да би финансијски производ био обухваћен механизмом *Sandbox*, прво, он мора бити или иновација или да на иновативан начин користи постојећу технологију, и друго, мора имати потенцијал да реши проблем и донесе корист за потрошача и/или индустрију. Сви регулаторни сигурносни механизми укључују посебне механизме заштите од ризика. Углавном је реч о ограничењу у погледу броја и типа клијената, укупне вредност промета и сл. Неки укључују додатне мере заштите клијената као што је успостављање аранжмана компензације, затим строгу контролу управљања ризицима против сајбер напада, као и строже захтеве за извештавање.

На неопходност међународне сарадње у овој области указао је и Одбор за финансијску стабилност (*Financial Stability Board*). Одбор за финансијску стабилност је међународно тело које промовише финансијску стабилност на светском нивоу. Одбор је основан је 2009. године на иницијативу Групе 20, као наследник Форума за финансијску стабилност (*Financial Stability Forum*). Као део мандата, Одбор за финансијску стабилност надгледа рањивост у светском финансијском систему и даје препоруке за смањење ризика.

Јуна 2017. године објављен је извештај који анализира потенцијални утицај *fintech* индустрије на финансијску стабилност. Препозната су три приоритета за међународну сарадњу у овој области:⁷²

1. Управљање нефинансијских субјеката оперативним ризицима

Надлежни органи би требало да утврде да ли су тренутни регулаторни оквири нефинансијских субјеката одговарајући.

2. Ублажавање сајбер ризика

Неопходно је применити сајбер безбедност доношењем правовремених планова у случају сајбер напада, извршити размену информација и спровести надзор. Финансијска и технолошка писменост могу утицати на смањење вероватноће сајбер догађаја, који имају негативан утицај на финансијску стабилност

3. Праћење макрофинансијских ризика

У извештају је закључено да тренутно нема финансијских ризика од појаве *fintech* иновација, због релативно мале вредности овог сектора у односу на финансијски систем. Међутим, искуство нас упозорава да се они могу брзо појавити уколико се не прате. Зато је неопходно да међународна тела и национални регулатори, при оцени ризика и обликовању регулаторног оквира, узму у обзир и *fintech* активности.

У мају 2017. године објављен је заједнички извештај Одбора за финансијску стабилност и Комитета за финансијски систем на светском нивоу (*The Committee on the Global Financial System*) о расту *fintech* кредита.

Оба извештаја наглашавају да су званични подаци о *fintech* активностима ограничени, те закључују да би њихова расположивост и квалитет утицали на већу пажњу регулатора, посебно ако се има у виду брз развој ове индустрије.

⁷² FSB (2017) *Financial Stability Implications from FinTech, Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 June 2017.

III. Финансијска тржишта

Захваљујући ублажавању монетарне политике у условима снажног фискалног прилагођавања и побољшању макроекономских карактеристика привреде, смањени су трошкови задуживања због мање потребе за задуживањем и пада каматних стопа на домаћем и иностраном тржишту. Смањење референтне каматне стопе Народне банке Србије одразило се на пад свих динарских каматних стопа на тржишту новца и тржишту капитала. Пад премије ризика на историјски минимум и раст кредитног рејтинга праћени су падом свих каматних стопа у еврознаку на тржишту новца и обвезница, при чему је порасла заинтересованост страних инвеститора за дугорочно улагање у државне ХоВ. Ликвидност секундарног тржишта државних ХоВ знатно је увећана. Уведени су нови финансијски инструменти. Међутим, још увек постоји знатан простор за унапређење организованог тржишта капитала, посебно тржишта корпоративних обвезница.

III.1. Тржиште новца

Глобални финансијски услови су током 2017. године били релативно повољни услед изузетно ниских каматних стопа и побољшаних изгледа за глобални привредни раст. Међутим, нису се могли занемарити ризици који су потицали из дивергентности монетарних политика водећих централних банака и њиховог неизвесног утицаја на глобалне токове капитала према земљама у успону. У условима раста економске активности и даљег јачања тржишта рада у САД, ФЕД је у 2017. три пута повећао циљани распон референтне каматне стопе (у марту, јуну и децембру), а од октобра 2017. почео је и да смањује свој биланс (који је у периоду експанзивне монетарне политике увећан куповином државних и хипотекарних ХоВ) постепеним смањењем месечног износа ХоВ који се реинвестира. С друге стране, ЕЦБ је задржала каматне стопе на историјски најнижем нивоу и наставила да спроводи програм квантитативних олакшица нето куповином ХоВ, у смањеном месечном обиму од 30,0 млрд евра, с планом да их спроводи до краја септембра 2018.

У Србији, ублажавањем монетарне политике у условима снажног фискалног и структурног прилагођавања, побољшане су макроекономске карактеристике привреде и умањен утицај шокова из међународног окружења.

Очувана је релативна стабилност курса динара. Почетком године забележени су депрецијацијски притисци због неизвесности на међународном финансијском тржишту, пре свега услед одлуке ФЕД-а да настави с нормализацијом монетарне политике, као и сезонски повећане тражње домаћих предузећа (углавном увозника енергената) за девизама. Од априла 2017. године превладавају апрецијацијски притисци, због чега је динар током већег дела године јачао. На апрецијацијске притиске утицали су бољи извозни резултати, висок прилив СДИ, повећана заинтересованост страних инвеститора за улагање у државне ХоВ, релативно висок откуп ефективног страног новца и раст валутно индексиране активе банака. Динар је у 2017. ојачао према еврџ за 4,2%, а Народна банка Србије је, ради спречавања прекомерних осцилација девизног курса, интервенисала нето куповином 725 млн евра (укупно је купила 1.355 млн евра, а продала 630 млн евра), чиме су додатно повећане девизне резерве земље. Такође, као последица јачања евра према америчкој валути, динар је у истом периоду ојачао према долару за чак 18,2%.

Снажно фискално прилагођавање не само што је смањило потребу државе за задуживањем већ је индиректно утицало на пад трошкова задуживања на домаћем, али и међународном тржишту. Ублажавањем монетарне политике директно се одразило на

смањење каматних стопа и трошкова задуживања у динарима. Такође, монетарна политика је неутралисала потенцијално негативан ефекат фискалног прилагођавања на раст. Квалитет макроекономског управљања и бољи макроекономски изгледи потврђени су у међународном контексту сталним напретком Србије на међународним листама конкурентности. Крајем децембра 2017. смањена је премија ризика на ниво од 96 б.п., што представља историјски минимум. Поред тога, све три рејтинг агенције побољшале су кредитни рејтинг земље (*Moody's Investors Service* – у марту, с *B1* на *Ba3*, *Standard and Poor's* и *Fitch Ratings* – у децембру, с *BB-* на *BB*). Такав развој догађаја одразио се на пад трошкова задуживања у иностраној валути. Квалитет макроекономског управљања, упркос неизвесним глобалним токовима капитала, у условима дивергентних монетарних политика водећих банака, повећао је заинтересованост страних инвеститора за дугорочно улагање у државне ХоВ, уз мањи принос.

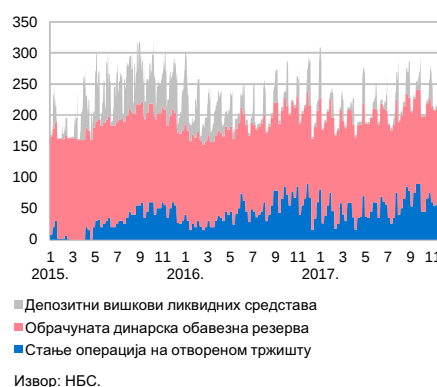
Народна банка Србије је, у сарадњи с Владом, донела одлуку да снизи циљану стопу инфлације, са $4\% \pm 1,5$ п.п. на $3\% \pm 1,5$ п.п. од јануара 2017. године. При доношењу одлуке, уважено је следеће: инфлација је стабилизована на ниском нивоу; инфлациона очекивања су усидрена на ниском нивоу; знатно су побољшане макроекономске карактеристике и изгледи земље. Инфлација се у 2017. кретала у границама новог циља и у децембру је износила циљаних 3,0%, што потврђује исправност донете одлуке.

Референтна каматна стопа је у 2017. години снижена два пута, у септембру и октобру, за по 0,25 п.п., на 3,5%. На одлуке о ублажавању монетарне политике првенствено је утицало слабљење инфлаторних притисака по основу фактора из домаћег и међународног окружења. С друге стране, неизвесност на међународном финансијском и робном тржишту налагала је опрезност у вођењу монетарне политике током остатка године. Циклус смањења референтне каматне стопе, започет у мају 2013. године, резултирао је снижењем ове стопе на њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Тиме су створени услови за даљи пад каматних стопа на нове и постојеће динарске кредите, што обезбеђује знатне уштеде за државу, привреду и грађане.

Народна банка Србије је у 2017. 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 ликвидности банкарског сектора. Метод трговања је аукцијски, по варијабилној вишеструкој каматној стопи и са унапред познатим износом ХоВ које Народна банка Србије продаје. Највиша каматна стопа коју банке могу понудити једнака је референтној каматној стопи Народне банке Србије. Као предмет тих трансакција коришћени су динарски благајнички записи, које Народна банка Србије емитује искључиво за репо трансакције.

Првих осам месеци 2017. године, просечна месечна репо стопа⁷³ била је релативно стабилна и кретала се у интервалу од 2,90% до 2,97%. Са смањењем референтне каматне стопе, у септембру и октобру, смањена је и просечна репо стопа за по 0,2 п.п. До краја године репо стопа је остала релативно непромењена и на последњој репо аукцији у 2017. години износила је 2,57% (2,88% на последњој аукцији у 2016). Посматрано у односу на крај 2016. године, банке су на крају 2017. повећале пласмане у репо ХоВ Народне банке Србије (са 33,8 млрд динара на 45,1 млрд динара). У истом периоду, незнатно је повећана и обавезна резерва која се издваја у динарима, док су преконоћни депозити банака код Народне банке Србије смањени (Графикон III.1.1).

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



⁷³ Стопа остварена на репо аукцијама пондерисана износом продатих ХоВ.

Промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца мањи је него у претходној години (Графикон III.1.2). Просечни дневни промет у 2017. износио је 2,9 млрд динара (3,8 млрд динара у 2016). С повећањем динарске ликвидности банака, промет на преконоћном тржишту новца опадао је из тромесечја у тромесечје, тако да је у Т4 2017. просечни дневни промет износио само 2,5 млрд динара.

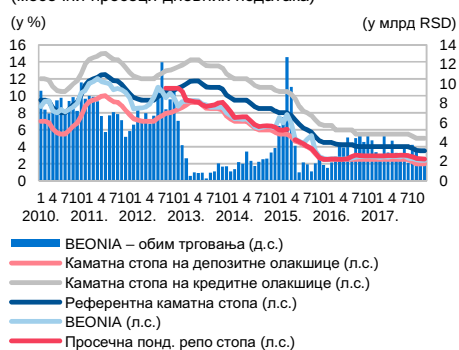
Каматна стопа *BEONIA*⁷⁴ пратила је кретање просечне репо стопе. Просечна вредност стопе *BEONIA* у децембру 2017. износила је 2,4% (2,8% у децембру 2016). Каматна стопа *BEONIA* снижена је у другој половини године, што је последица снижавања референтне каматне стопе, као и просечне репо стопе, али и нешто нижег промета на међубанкарском преконоћном тржишту новца. Током целе године, вредност стопе *BEONIA* била је нижа од референтне каматне стопе, ближе каматној стопи на депозитне олакшице. Разлика између просечне месечне вредности каматне стопе *BEONIA* и каматне стопе на депозитне олакшице кретала се од 18 б.п. (у августу) до 44 б.п. (у октобру).

Просечне месечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2017. кретале су се у распону од 2,5% за најкраћу рочност до 3,2% за најдужу рочност. Поређења ради, у децембру 2016, ове стопе су се кретале у распону од 3,0% до 3,6% (Графикон III.1.3).

Како би подстакла развој међубанкарског своп тржишта, Народна банка Србије организује редовне двонедељне и тромесечне аукције своп продаје, тј. куповине девиза којима се обезбеђује додатна девизна, односно динарска ликвидност. Током 2017. године, Народна банка Србије је у своп трансакцијама с банкама своп купила и своп продала по 546,5 млн евра, што је нешто више него у 2016. години (440,0 млн евра). Промет је повећан и код своп трансакција између банака, чији је обим у 2017. износио 202,7 млн евра (111,0 млн евра у 2016).

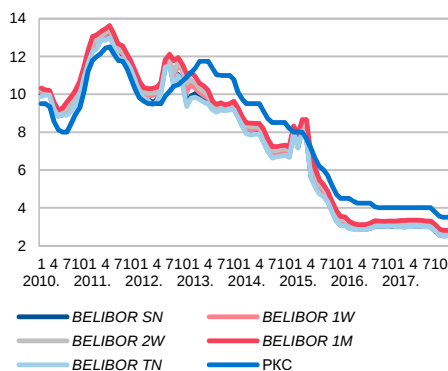
Ради смањења ризика рефинансирања, а захваљујући побољшаним макроекономским карактеристикама, држава је прешла с краткорочних извора финансирања на емисију средњорочних и дугорочних финансијских инструмената. Током 2017. организоване су само три аукције државних динарских записа (12 аукција у 2016) – једна аукција шестомесечних и две аукције једногодишњих (53-недељних) државних записа. Укупна вредност емисија државних записа у 2017. години износила је само 23,0 млрд динара (од чега се 3,0 млрд динара односило на шестомесечне, а 20,0 млрд на једногодишње записе), што је за 74,0 млрд динара мање него у претходној години. Тражња за записима била је знатно нижа од понуде и износила је 7,5 млрд динара, а нижи је био и обим продаје државних динарских записа (реализација), који је износио само

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



Извор: НБС.

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

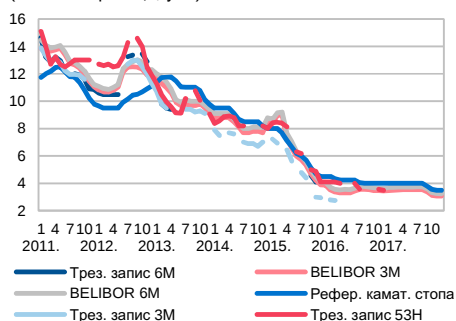


Извор: НБС.

⁷⁴ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

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

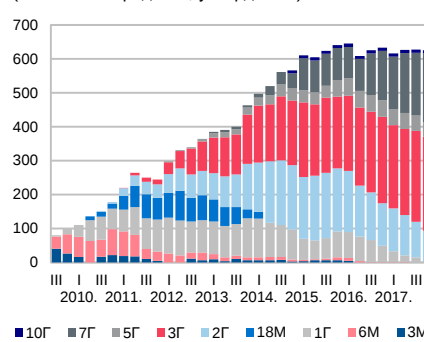
(месечни просеци, у %)



Извор: Министарство финансија и НБС.

Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ

(номинална вредност, у млрд RSD)



Извор: Министарство финансија.

2,6 млрд динара. Услед наведеног, стање динарских државних записа⁷⁵ на крају 2017. износило је само 1,8 млрд динара, или за 46,5 млрд динара мање него на крају 2016. године.

Стање државних записа деноминираних у еврима⁷⁶ на крају 2017. године износило је 188,2 млн евра (324,6 млн евра на крају 2016). Током целе године било је шест аукција ових записа, на којима је забележена релативно висока тражња (89% емисије).

Услед малог броја нових емисија, каматне стопе на државне динарске записе остале су готово непромењене (2,64% на шестомесечне записе и 3,48% на годишње записе). Каматна стопа на записе деноминираних у еврима снижена је за 30 б.п. (на само 0,48%). Иако је интензитет смањења каматних стопа био слабији него претходних година, каматне стопе на државне записе на крају 2017. године налазиле су се на историјском минимуму. Биле су ниже од референтне каматне стопе и стопа *BELIBOR* упоредивих рочности (Графикон III.1.4).

III.2. Тржиште обвезница и акција

Тржиште државних обвезница представља један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта. Примарну продају ових хартија на домаћем тржишту организује Министарство финансија – Управа за јавни дуг, методом аукције по јединственој каматној стопи. У претходном периоду учињен је знатан напредак у погледу повећања просечне

рочности динарских државних ХоВ и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања.

Државне динарске обвезнице омогућавају држави да се по релативно повољним условима задужи на домаћем тржишту, смањујући изложеност валутном ризику и доприносећи даљем процесу динаризације финансијског система. Захваљујући побољшаној фискалној позицији, задуживање на примарном тржишту динарских државних ХоВ додатно је смањено, уз ређе аукције, мањи износ ХоВ који је био понуђен на продају и релативно повољне каматне стопе. Највећи део емисија државних обвезница односио се на динарске хартије дужих рочности, како би се повећало учешће ових инструмената у укупном портфолију државних обвезница.

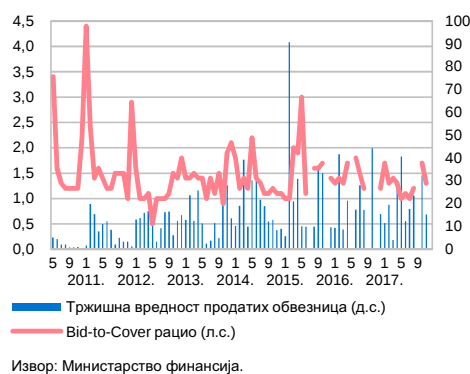
Стање динарских државних обвезница рочности преко годину дана на крају 2017. године износило је 623,6 млрд динара, што је за 6,6% више него на крају 2016. године (Графикон III.2.1). У структури динарских државних обвезница на крају 2017. године, као и на крају 2016. године, највеће учешће имале су трогодишње обвезнице (44%), док је учешће седмогодишњих државних обвезница знатно повећано (са 25% на 33%).

Након успешних реализација емисија бенчмарк обвезница у 2016, са истом стратегијом је настављено и током 2017. године. Приликом емитовања бенчмарк обвезница, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, а ради реотварања емисије тих

⁷⁵ Државне ХоВ с рочношћу од 53 недеље.

⁷⁶ Државне ХоВ с рочношћу од 53 недеље.

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



Извор: Министарство финансија.

обвезница више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања и паду извршних стопа приноса на реотварањима тих емисија. Поред тога, емитовање бенчмарк обвезница представља један од услова за укључивање државних ХоВ у глобалне индексе државних обвезница (*Local Currency Government Bond Emerging Market Index*).

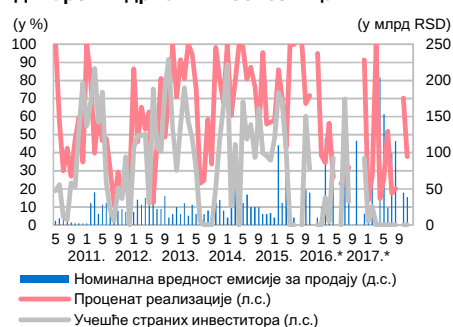
Иако је укупан обим емисија државних динарских обвезница⁷⁷ током 2017. износио 839,9 млрд динара, планирани обим продаје био је знатно нижи. Поред тога, смањена потреба државе за задуживањем омогућила јој је да прихвати само оне понуде с довољно ниским каматним стопама. Показатељ

односа траженог и прихваћеног износа динарских државних обвезница (*Bid-to-Cover* ратио) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољну ситуацију. Овај показатељ је највише вредности (1,7) достигао у јануару и октобру, а најниже вредности (1,0) у мају и јулу 2017. године (Графикон III.2.2). Такође, реализација на примарним аукцијама динарских државних обвезница у односу на планирани обим продаје на тим аукцијама била је изузетно повољна.

Купонске стопе, као и стопе остварене на примарним аукцијама државних обвезница, додатно су снижене током 2017. године. Купонске стопе на државне динарске обвезнице снижене су са 4% на 3,5% за двогодишње обвезнице и са 6% на 4,5% за трогодишње. Од каматних стопа остварених на примарним аукцијама динарских државних обвезница (извршне стопе), највише је снижена каматна стопа на седмогодишње државне обвезнице – са 5,64% на 5,00% (за чак 64 б.п.), и каматна стопа на трогодишње обвезнице – за 45 б.п., на 4,29%. Будући да је у оба случаја реч о емитованим бенчмарк обвезницама, ова снижења су у највећој мери остварена захваљујући честим реотварањима емисија тих обвезница. У истом периоду, каматна стопа на примарним аукцијама двогодишњих динарских обвезница снижена је за 25 б.п., на 4,05%. Снижене су и купонске стопе на државне обвезнице деноминоване у еврима, тако да су се до краја 2017. године трогодишње обвезнице емитовале с купонском стопом од 1,5% (раније 2,0%), а петогодишње с купонском стопом од 2,25% (раније 2,5%). Пад купонских стопа праћен је снижењем извршних каматних стопа на примарним аукцијама ових обвезница. Највише су снижене петогодишње државне обвезнице деноминоване у еврима (за 52 б.п., на 2,38%). Остварене каматне стопе на двогодишње обвезнице ниже су за 8 б.п., на трогодишње за 16 б.п., а на десетогодишње за 20 б.п.

Током 2017. смањено је учешће страних инвеститора у портфолију динарских државних обвезница са 32,2% (у децембру 2016) на 28,6% (у децембру 2017). Као што се може видети на Графикону III.2.4, домаће банке су од краја 2015. претежни власници државних обвезница. Њихово учешће у портфолију динарских хартија⁷⁸ током 2017. повећано је за око 0,7 п.п. и у децембру је износило 55,4%. Остали домаћи инвеститори (осигуравајућа друштва, пензијски и

Графикон III.2.3. Проценат реализације и учешће страних инвеститора 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.

⁷⁷ Државне ХоВ с рочношћу од две, три и седам година.

⁷⁸ Укључујући државне обвезнице и државне записе рочности 53 недеље.

инвестициони фондови) и даље су знатно мање заступљени на аукцијама динарских државних обвезница, али је последњих година приметно да се повећава њихово учешће на тим аукцијама. Наставак диверсификације 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.

Обим емисије државних обвезница деноминованих у еврима⁷⁹ (1,3 млрд евра) био је током 2017. године нижи него у 2016. години (1,5 млрд евра). На аукцијама ових обвезница забележена је висока тражња (око 96% емисије), као и релативно висока реализација (око 79%), услед чега је стање обвезница деноминованих у еврима с рочношћу преко годину дана повећано за 0,4 млрд евра у 2017, на 3,0 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфолију државних обвезница деноминованих у еврима имају петогодишње (30%) и трогодишње обвезнице (28%).

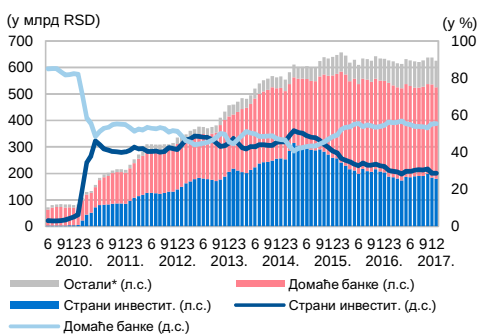
Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ био је у 2017. години виши него у претходној години и достигао је ниво од 410,1 млрд динара. Секундарно трговање хартијама деноминованим у еврима износило је 899,0 млн евра. Расту промета на секундарном тржишту знатно је допринело увођење стратегије емитовања бенчмарк

обвезница. Од новембра 2015. године, дугорочне државне обвезнице укључене су на *prime* листинг Београдске берзе, а укупан промет тим обвезницама на Београдској берзи у 2017. износио је 58,6 млрд динара. Увођењем државних обвезница у редовно трговање на Београдској берзи олакшан је приступ индивидуалних инвеститора овим инструментима. Развој секундарног трговања државним обвезницама на организованом тржишту доприноси и већој транспарентности и ликвидности секундарног тржишта државних обвезница, а временом ће омогућити и успостављање тржишне ефикасности у процесу вредновања ових хартија. Поред тога, ликвидно секундарно тржиште омогућава брзу и ефикасну куповину и продају обвезница, а искључивањем ликвидносне премије ризика, смањују се и трошкови задуживања државе.

Увођењем емисија бенчмарк обвезница остварио се позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту. Тржиште државних ХоВ могуће је даље унапредити увођењем концепта примарних дилера, што може пружити добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних ХоВ.

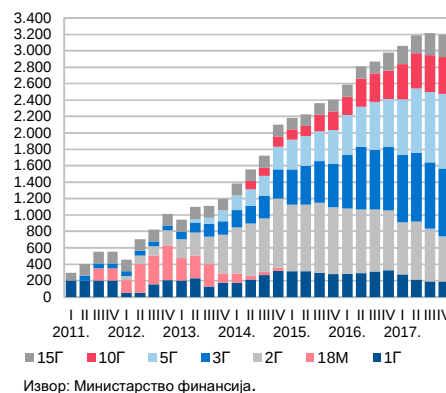
Ради даљег развоја тржишта државних ХоВ и олакшавања услова домаћим пунолетним физичким лицима за улагање у државне ХоВ, Република Србија

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 депо и клиринг хартија од вредности.

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



Извор: Министарство финансија.

⁷⁹ Државне ХоВ с рочношћу од две, три, пет, десет и петнаест година.

је 27. децембра 2017. емитовала нови финансијски инструмент – штедне обвезнице. Штедне обвезнице су емитоване у динарима и еврима, с роком доспећа од две, три, пет и десет година. Појединачна номинална вредност је 2.000 динара за динарске и 100 евра за штедне обвезнице деноминоване у еврима. Један инвеститор може купити највише 5.000 штедних обвезница деноминованих у динарима, односно 500 штедних обвезница деноминованих у еврима, по једној емисији. Штедне обвезнице имају купоне, који се разликују зависно од рачности и валуте (код динарских штедних обвезница купонска стопа износи између 4% за двогодишње и 6,25% за десетогодишње штедне обвезнице, док код обвезница у еврима истих рачности купонска стопа износи између 1% и 4%) и који се годишње исплаћују. Штедним обвезницама се не може трговати на секундарном тржишту, али се оне под одређеним условима могу наплатити пре рока доспећа. На емисији из децембра 2017. године продате су штедне обвезнице у укупном номиналном износу од 0,2 млрд динара и 17,5 млн евра.

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2017. износила је 548,9 млрд динара (око 12% БДП-а). У односу на крај 2016, нижа је за око 7% (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у највећој мери смањена на МТП⁸⁰ сегменту Београдске берзе, услед искључења, односно повлачења одређеног броја издавалаца, док је тржишна капитализација *prime* листинга незнатно виша него у претходној години.

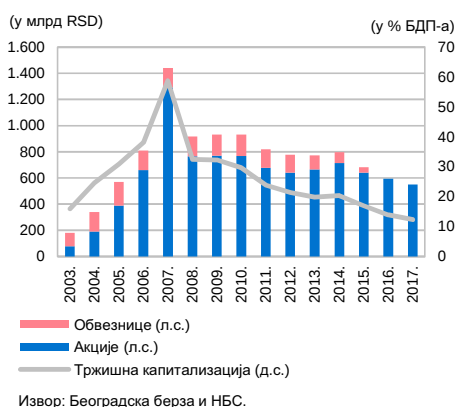
На крају децембра 2017. године, индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 759,8, што је за 5,9% више него на крају претходне године. У истом периоду, индекс *BELEXline* такође је порастао за 5,9%, на 1.662,5. Цене акција су највише порасле у Т1 2017. године, а опоравак вредности акција настављен је и током друге половине године, тако да је на крају 2017. индекс *BELEX15* достигао највишу вредност од јуна 2011, а *BELEXline* од октобра 2008.

Индекси на берзама региона имали су током 2017. године различите трендове, при чему су индекси на водећим светским берзама знатно порасли у односу на крај претходне године (Графикон III.2.7).

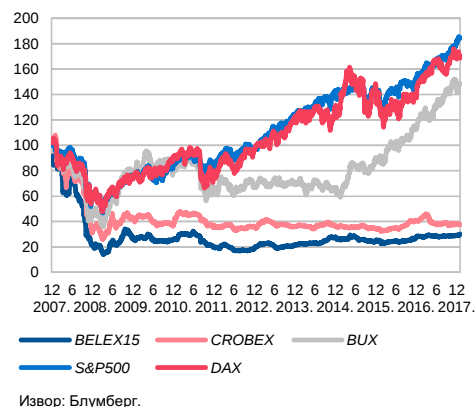
Укупан промет акцијама на Београдској берзи у 2017. износио је 8,3 млрд динара, што је за 1,8 млрд динара више од промета реализованог у 2016. години. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује на *prime* листингу Београдске берзе (3,9 млрд динара).

Рацио месечног обрта акција⁸¹ један је од показатеља ликвидности тржишта. Ниска просечна вредност овог рација, која је у децембру 2017. износила само 0,07%, указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8). Вредност овог рација је незнатно нижа него у 2016. години (0,08%), при чему је вредност овог рација нижа од вредности из преткризног периода, када је 2007. године износила 1,3%. Међутим, ликвидност берзанског тржишта чак је и неповољнија, ако се има у виду да рацио месечног

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација
Београдске берзе



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



⁸⁰ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

⁸¹ 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).

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.

Тренд смањења броја трансакција на Београдској берзи, који је у 2017. додатно смањен у односу на 2016. годину, такође говори о још увек недовољној развијености тржишта капитала.

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2017. године износило је 38,1% и било је за 2,1 п.п. ниже од учешћа у 2016. години. Страни инвеститори су у трговању били активнији на страни продаје хартија (41,4%) него на страни куповине (34,8%).

На *prime* листингу Београдске берзе укључене су и обвезнице које је Европска банка за обнову и развој издала на домаћем тржишту. Ове трогодишње динарске обвезнице, појединачне номиналне вредности од 10 млн динара, у укупној вредности од 2,5 млрд динара, емитоване су 5. децембра 2016. године. То су прве динарске ХоВ које је на домаћем тржишту издала једна међународна финансијска институција. Обвезнице су емитоване с варијабилном каматном стопом (0,4 п.п. плус тромесечни *BELIBOR*) и тромесечном исплатом купона. Издавањем ових обвезница начињен је нови корак у развоју тржишта капитала у Србији и пружена додатна подршка

процесу динаризације. Током 2017. године, на Београдској берзи је забележена само једна трансакција овим обвезницама.

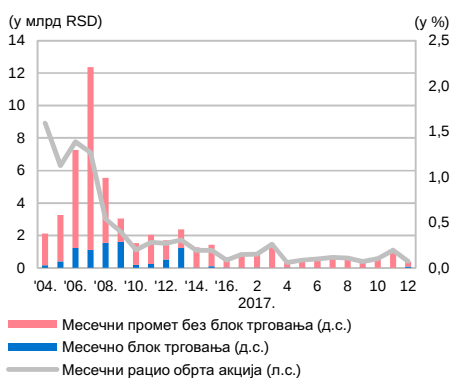
На МТП сегменту Београдске берзе може се трговати муниципалним обвезницама које су емитовали Град Шабац и Општина Стара Пазова. Међутим, током 2017. године није било трансакција овим обвезницама на Београдској берзи.

Тржиште корпоративних обвезница и даље је слабо развијено, с веома малим бројем предузећа која су емитовала ове обвезнице, и то углавном под неповољним условима. Ове обвезнице нису листиране на Београдској берзи. С обзиром на то да корпоративне обвезнице представљају алтернативни начин финансирања предузећа, који може бити јефтинији од банкарског кредитирања, развој овог сегмента од великог је значаја за домаћа предузећа. Ипак, за развој овог тржишта неопходне су активности које би допринеле већој понуди ових инструмената (нпр. нижи трошкови укључивања тих инструмената на организовано тржиште), али и даљи развој домаћих институционалних инвеститора (друштва за осигурање, пензијски и инвестициони фондови) заинтересованих за улагање у корпоративне обвезнице.

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.

Развој нових финансијских инструмената може додатно допринети даљем развоју домаћег финансијског тржишта. Поред тога, како би се повећало улагање домаћих физичких лица, потребна је и додатна едукација становништва. Унапређење постојеће регулативе и њено усклађивање с кретањима тржишта капитала на нивоу ЕУ такође може имати додатне позитивне ефекте по даљи развој домаћег финансијског тржишта.

Графикон III.2.8. Промет акцијама на Београдској берзи



Извор: НБС, на основу података Београдске берзе.

III.3. Финансијска инфраструктура

Платни системи и системи за поравнање финансијских инструмената представљају инфраструктуру финансијског тржишта, значајну за правовремено извршавање платних трансакција и трансакција преноса финансијских инструмената које су резултат економских активности различитих субјеката. Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине.

Платни системи омогућавају правовремени пренос новчаних средстава између учесника у том систему. У њима се обављају обрада, нетирање и/или поравнање платних трансакција. У системима за поравнање финансијских инструмената спроводе се послови који обухватају пренос финансијских инструмената, с тим да су ови системи повезани с платним системима због неопходности поравнања новчаног дела трансакција по основу трговања финансијским инструментима и обезбеђивања *DvP*⁸² механизма.

Платни системи у којима се обавља обрада и нетирање – израчунавање нето позиција за поравнање – такође су значајни за јачање поверења јавности у домаћу валуту и стабилан финансијски систем. У овим системима извршавају се налози за пренос чије се мултилатералне нето позиције учесника, израчунате у овим системима, поравнавају у *RTGS* систему Народне банке Србије, у складу с правилима рада тих система и *RTGS* система Народне банке Србије. На тржишту Републике Србије функционишу следећи платни системи у којима се обављају обрада и нетирање: клиринг платни систем Народне банке Србије, међубанкарски клиринг систем у девизама Народне банке Србије, *DinaCard* платни систем Народне банке Србије, клиринг чекова УБС и клиринг директних задужења УБС.

RTGS платни систем Народне банке Србије и клиринг платни систем Народне банке Србије утврђени су, у складу са Законом о платним услугама и одлуком донетом на основу тог закона, као битни платни системи, значајни за стабилност целокупног финансијског система, у коме је коначност поравнања заштићена у случају наступања неспособности

учесника да измири обавезе. *RTGS* платни систем Народне банке Србије (*Real Time Gross Settlement*) јесте платни систем за пренос новчаних средстава у динарима између учесника у том систему у реалном времену и по бруто принципу до висине покрића средстава на рачуну учесника. Од посебног значаја за обезбеђивање стабилности финансијског система Републике Србије јесте стабилно, сигурно и ефикасно функционисање *RTGS* платног система Народне банке Србије. Његов системски значај огледа се у чињеници да је то једини систем за пренос новчаних средстава у реалном времену на финансијском тржишту, да обезбеђује ефикасан канал за спровођење мера монетарне политике, као и да се у њему врши поравнање новчаних обавеза, односно потраживања насталих у другим платним системима, и поравнање новчаног дела трансакција по основу трговања финансијским инструментима.

Учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено је да адекватно управљају кредитним ризиком, будући да се поравнање обавља у реалном времену и по бруто принципу. Како се поравнање међусобних трансакција врши у централнобанкарском новцу, учесници нису изложени кредитном и ликвидном ризику који проистиче од агента за поравнање. С друге стране, за учешће у клиринг платном систему Народне банке Србије учесник је дужан да обезбеди одговарајући износ лимита у виду резервисаних новчаних средстава за израчунату негативну нето позицију (*debit cap*).

Учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије обезбеђено је и да управљају ризиком ликвидности, јер им систем пружа могућност прегледа свих њихових трансакција, увид у тренутно стање на рачуну, као и промене редоследа извршавања налога

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

	Просек периода 2010–2016.	2017.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	44.652,05	46.432,33
Број плаћања, у млн	135,60	154,00

Извор: НБС.

⁸² *Delivery Versus Payment*, истовремени пренос финансијских инструмената и новчаних средстава.

за плаћање коришћењем приоритета. Поред тога, у оквиру свог инструментаријума, Народна банка Србије омогућује банкама да користе бескаматне кредите у току једног дана. Реч је о колатерализованој кредитној олакшици која се одобрава на захтев банке. Колатерал за ту врсту кредита, као и за све монетарне операције, чине динарске ХоВ Народне банке Србије, Републике Србије и међународних финансијских институција с највишим кредитним рејтингом. Сама могућност банака да обезбеде додатну ликвидност на овај начин од изузетног је значаја за несметано функционисање платних система.

Посредством *RTGS* платног система Народне банке Србије, током 2017. године реализовано је укупно 154,0 млн плаћања, укупне вредности 46.432,33 млрд динара. Највећа месечна вредност промета остварена је у новембру (4.574,62 млрд динара).

Један од показатеља значаја ове врсте система за националну привреду јесте вредност плаћања која је реализована у тим системима (укупна вредност промета) у односу на БДП. Вредност реализованих плаћања у *RTGS* систему током 2017. године била је око десет пута већа од БДП-а Републике Србије.

Расположивост ових система у 2017. години износила је 100%, што је један од фактора који утичу на стабилност финансијског тржишта.

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 2017. године, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Током 252 радна дана анализирани су само међубанкарске поруке типа *MT202* и *MT103*,⁸³ које су за сваки радни дан коришћене ради

моделирања посебних мрежа. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.2, при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.⁸⁴

Током 2017. године, односно за 252 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 59,6 млрд динара. Извршено је у просеку 15.388 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 3,64 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије активно је учествовала 31 банка, односно 30 банака од јула 2017 године⁸⁵. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 637, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља повезаности од 65,54% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,24,⁸⁶ 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 20,26, што је релативно висок степен с обзиром на укупан број банака – учесника у систему.

Коефицијент груписања, који представља „потенцијал” груписања, такође је висок, у просеку 81,86%, што значи да су суседи чворова у већој мери повезани.

Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим

⁸³ У складу са *SWIFT* стандардом, 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.

⁸⁴ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система за 2015. годину, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

⁸⁵ На крају 2017. године, у банкарском сектору Републике Србије пословало је 29 банака, али је Јубанка била учесник у *RTGS* систему само 16 радних дана током децембра.

⁸⁶ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h је 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. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

Табела III.3.2. **RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)**

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	59.581,53	60.656,50	73.574,67	51.890,93	6.055,01
	Број трансакција	15.388,84	15.662,43	17.592,73	13.258,32	1.105,63
	Просечна вредност по трансакцији (у млн RSD)	3,64	3,66	3,94	3,25	0,24
Величина мреже	Број чворова*	30,50	30,50	31,00	30,00	0,50
	Број директних веза	637,35	628,57	662,28	620,04	15,29
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,24	1,24	1,28	1,21	0,02
Повезаност	Степен чвора	22,63	22,64	23,40	21,94	0,59
	Илазни степен чвора	20,26	20,26	21,06	19,61	0,50
	Густина повезаности мреже	65,54%	65,55%	68,35%	63,27%	1,80%
Остали показатељи	Коефицијент груписања	81,86%	81,70%	84,39%	80,49%	1,24%
	Показатељ посредности	3,23%	3,23%	3,33%	3,23%	0,03%
	Индекс различитости	0,38	0,30	0,58	0,27	0,12

* Капкулације су изведене на основу дневних извештаја RTGS система, период јануар–децембар 2017, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103), током децембра 2017. Јубанка је била активна 16 дана.

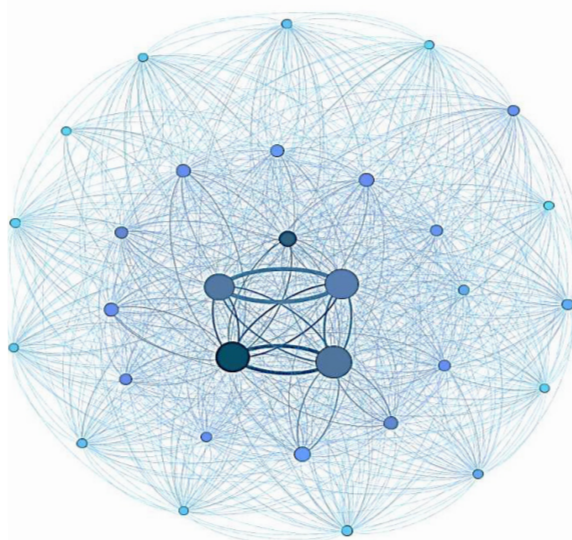
Извор: НБС.

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 шокова кроз мрежу.

Вредност од 3,23% 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.

Средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају RTGS мреже износи 0,38. То подразумева да се из перспективе свака два суседна чвора RTGS мрежа понаша хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

Мрежни показатељи који су коришћени за опис карактеристика мреже платног система узимају у обзир међубанкарску повезаност, док се за оцену значајности финансијске институције у мрежи платног система узима у обзир и вредност промета у виду тежинског фактора гране.

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

* Период јануар–децембар 2017, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

** Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебљина линије вредност међубанкарског промета, док тамнија боја чвора означава већи број извршених налога.

Извор: НБС.

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

Будући да је сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине, од посебног значаја је 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.

Платни систем, као интегрални део 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 трансакција⁸⁷ извршених у *RTGS* платном систему Народне банке Србије током 2017. 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 појединачног чвора).

Мрежно моделовање платних система и утврђивање системски важних учесника пружају адекватан основ за спровођење стрес-тестова платног система. ЕЦБ,⁸⁸ централне банке, али и ММФ⁸⁹ у редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестирање инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

С обзиром на то да ефикасна инфраструктура финансијског тржишта утиче на брзину економских

токова, трошкове и ликвидност учесника, као и да представља канал за трансмисију мера монетарне политике, јасна је изразита заинтересованост централних банака да обезбеде њено поуздано и ефикасно функционисање.

Инстант плаћања

У светлу технолошког напретка и развоја телекомуникација, јавља се све већа потреба за плаћањем са сваког места и у било које време. Прелазак пословања у дигиталну сферу, нарочито електронска трговина и коришћење „паметних” телефона као мултифункционалних уређаја, као и интеграција продајних канала отворених „24/7/365” од стране трговаца, довели су до тога да корисници платних услуга очекују да им на располагању буду решења која ће им омогућити брже и ефикасније обављање плаћања.

Европски одбор за мала плаћања у еврима (*Euro Retail Payments Board*) дефинише инстант плаћања као „електронска плаћања мале новчане вредности која су на располагању корисницима платних услуга по моделу '24/7/365' и која резултирају скоро тренутним одобрењем рачуна примаоца плаћања.”⁹⁰ Поред трошковног аспекта, ово је уједно и друга најзначајнија предност инстант плаћања у односу на картична плаћања. Препознајући да је реч о изузетно значајној иновацији на тржишту плаћања мале новчане вредности, Европски савет за плаћања је 21. новембра 2017. године представио шему за инстант пренос кредита *SEPA (SCT Inst)*. Посебна радна група, на чијем челу су били представници ЕЦБ-а, припремила је спецификацију корисничких захтева за нове услуге *TARGET* инстант плаћања, како би се превазишле разлике између националних решења и изградило јединствено дигитално тржиште⁹¹, што је један од приоритетних пројеката Европске комисије.

Поред регулативе о бољој заштити личних података,⁹² која почиње да се примењује 25. маја 2018, као и директиве *PSD2*,⁹³ која представља измењену директиву о платним услугама на унутрашњем тржишту ЕУ и која је ступила на снагу у јануару 2018. године, током новембра 2018. требало би да буде уведен и систем инстант плаћања (*TIPS*)⁹⁴, који ће такође бити доступан „24/7/365”.

⁸⁷ Период јануар–децембар 2017, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*).

⁸⁸ *ECB, Stress-Testing of liquidity risk in TARGET2* (фебруар 2017).

⁸⁹ *Macroeconomic Stress Testing – Principles and Practices*, IMF (2012).

⁹⁰ *Pan-European instant payments in euro: definition, vision and way forward*, ERPB, 2014.

⁹¹ *Digital Single Market*.

⁹² *EU General Data Protection Regulation*.

⁹³ *Payment Service Directive 2, Directive (EU) 2015/2366*.

⁹⁴ *TARGET Instant Payment Settlement*.

Уз модернизацију финансијске инфраструктуре, унапређење брзине плаћања, обезбеђивање јединственог решења за приступ финансијским услугама (финансијска инклузија), увођење платног система за инстант плаћања у Народној банци Србије сматра се стратешким циљем у области платних система.

Током 2017. године, пратећи европске и светске токове, Народна банка Србије је започела пројекат успостављања платног система за инстант плаћања, који ће такође омогућити безготовински пренос средстава по моделу „24/7/365”. Увођење овог платног система биће реализовано у оквиру унапређења *RTGS* платног система Народне банке Србије, што ће обезбедити неопходан ниво повезаности ова два платна система, с обзиром на то да ће се поравнање новчаних обавеза вршити преко рачуна који се воде у *RTGS* систему Народне банке Србије. Предвиђено је да се преко платног система за инстант плаћања извршавају плаћања у динарима, до утврђеног лимита по појединачној трансакцији, односно горње границе износа појединачних налога за пренос који може бити нижи од износа утврђеног прописом (300.000 динара) и који ће пословне банке одређивати у зависности од сопствених пословних политика. Планирано је да ће приступ систему за инстант плаћања имати сви пружаоци платних услуга, укључујући платне институције и институције електронског новца. Становништво и привреда ће моћи да обављају плаћања помоћу апликације за плаћања преко мобилних телефона (м-банкинг), затим преко интернета (е-банкинг) или сличних дигиталних сервиса, односно да обављају плаћање на продајном месту и/или изврше електронску трговину на интернету, након чега ће имати потврду о плаћању, а примаоцу ће бити доступна средства на рачуну у року од неколико секунди. Очекује се да ће овај платни систем бити оперативан и доступан свим пружаоцима платних услуга и крајњим корисницима у октобру 2018. године.

Постојање адекватне инфраструктуре платних система која ће подржати инстант плаћања допринеће повећању ефикасности безготовинског плаћања и смањењу удела плаћања готовином, а последично и смањењу сиве економије у Србији. Планирана

тарифна политика Народне банке Србије биће изузетно повољна, знатно повољнија него код картичних плаћања, при чему ће бити и подстицај за развој инстант плаћања као најсавременијег вида плаћања који тренутно постоји.

***Fintech* у инфраструктури финансијских тржишта**

Развој области иновативних финансијских технологија (*fintech*) представља на светском нивоу нови изазов постојећим стандардима у области пружања финансијских услуга.

Дигитализација финансијских услуга подразумева и увођење нових технологија ради пружања финансијских услуга. Ипак, овај процес захтева адекватну процену ризика, који се у највећој мери односе на сајбер безбедност, а проистичу из употребе различитих нестандардизованих технологија. С друге стране, неусаглашеност регулативе са стандардима у овој области додатно утиче на комплексност реализације. Примена технолошких иновација у области инфраструктуре финансијских тржишта и платних система требало би да обезбеди већу финансијску укљученост (финансијску инклузију) у виду олакшаног приступа финансијским услугама.

Fintech пројекти развијају се и у појединим централним банкама, а засновани су на концепту криптовалута. Они подразумевају употребу *blockchain* технологија, али и употребу вештачке интелигенције⁹⁵ у системима за бруто поравнања у реалном времену. У априлу 2017. године, на Самиту групе Г20, као један од приоритета ове групе наведена је неопходност укључивања у подршку развоја *blockchain* технологија⁹⁶. Између осталог, на Самиту се разматрало и то да ли би група Г20 требало да оснује Конзорцијум централних банака за *blockchain* технологију, како би се проучавале последице коришћења криптовалута и других *blockchain* технологија по монетарну и фискалну политику земаља.

Организација за економску сарадњу и развој, у оквиру свог извештаја,⁹⁷ за групу Г7 објавила је да постоји значајан раст сајбер инцидената и компанија

⁹⁵ Енглеска централна банка је развила систем вештачке интелигенције који проверава квалитет података повезаних с трансакцијом. (<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2017/029.pdf>).

⁹⁶ *The G20 Countries Should Engage with Blockchain Technologies to Build an Inclusive, Transparent, and Accountable Digital Economy for All.*

⁹⁷ *Supporting an effective cyber insurance market, OECD, May 2017.*

које су погођене тим инцидентима. Због тога је на Светском економском форуму 2017. године у Давосу, у годишњем Светском извештају о ризицима,⁹⁸ као један од најзначајнијих ризика препознат сајбер ризик.

Европска комисија за хартије од вредности (*ESMA*), Комисија за банкарство (*EBA*) и Европска комисија за осигурање и пензијске фондове у фебруару 2018. издале су потрошачима заједничко упозорење у вези с ризицима који могу настати коришћењем виртуелних валута.⁹⁹ Поменута тела изразила су забринутост јер све већи број потрошача тргује виртуелним валутама, а да притом нису у потпуности упознати с ризицима које ова трговина носи са собом.

Европска комисија, у сарадњи ЕБА и ЕЦБ-ом, објавила је документ који се односи на *fintech* („Конкурентнији и иновативнији европски финансијски сектор”¹⁰⁰). Овај документ је намењен стручној јавности чији је циљ да, из угла финансијске

стабилности, процени предности и ризике који настају услед коришћења ових технологија.

ЕЦБ и ЕБА укључене су у развој иновација у области финансијске технологије, као и у обезбеђивање минималних регулаторних стандарда за заштиту од нових ризика које доносе иновације у области финансијске технологије, посебно од оперативних ризика и ризика у вези са сајбер безбедношћу.

Народна банка Србије континуирано пружа подршку иновативним решењима у области платних услуга. Закон о платним услугама представља одговарајући правни основ како за увођење и пружање модерних и квалитетних платних услуга, тако и за тестирање савремених и иновативних платних услуга. У складу с тим, омогућено је да привредна друштва и предузетници, под контролисаним условима, тестирају одређене иновативне платне моделе, уз подршку Народне банке Србије и њен увид у тестирање које би се на овај начин спровело.

⁹⁸ *Global Risks Report, the World Economic Forum 2017.*

⁹⁹ *Virtual Currencies Warning.*

¹⁰⁰ *European Commission, Consultation document – „Fintech, A More Competitive and Innovative European Financial Sector”.*

Осврт 6: Национални картични систем *DinaCard*

Народна банка Србије управља националним картичним системом *DinaCard*. Национална платна картица успешно функционише на домаћем тржишту, и поред интензивне тржишне утакмице. Њено увођење мотивисано је унапређењем нивоа конкурентности на тржишту платних картица, ограничавањем сиве економије и олакшавањем безготовинских плаћања грађанима и привреди. Поред тога што као оператор управља *DinaCard* системом, на основу Закона о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014), Народна банка Србије има мандат и да доноси оперативна правила националног картичног система, као и да се стара о унапређењу његовог рада.

Око два милиона картица издатих у оквиру *DinaCard* система, што чини око трећину укупног броја издатих картица у земљи, може се користити на свим терминалима у прихватној мрежи у Србији – на преко 65.000 POS терминала на продајним местима и на више од 2.700 банкомата. У систем је укључено 25 банака које послују с платним картицама на територији Републике Србије и седам процесорских кућа.¹⁰¹ У складу са одредбама Закона о платним услугама, и другим пружаоцима платних услуга омогућено је да буду издаваоци и прихватиоци *DinaCard* картица у својству чланова система.

Улога домаћих картичних система. Постојање локалних картичних система пружа банкама и другим пружаоцима платних услуга више избора. Домаћи картични системи боље се прилагођавају потребама домаћих купаца и трговаца, безготовинска плаћања постају доступнија и грађанима и привреди, а уједно се доприноси финансијској инклузији.

Најважнија предност националних картичних система свакако јесте њихова трошкова ефикасност. Распоживи подаци показују да су трошкови плаћања националним картицама у домаћем промету знатно мањи од трошкова коришћења картица интернационалних брендова за плаћања у земљи. Пошто се у Србији, као и у Европи, преко 90% свих трансакција односи на домаће трансакције, опредељивање домаћих банака да доминантно издају националне картице значило би велику могућност уштеде за банкарски сектор. С обзиром на то да се, по правилу, ти трошкови, индиректно или директно, преваљују на кориснике, смањили би се трошкови које плаћа друштво у целини. Такође, трошкови по основу трансакција које су извршене тим картицама у земљи не представљају одлив из земље, већ, напротив, подржавају националну привреду.

***DinaCard* као домаћи картични систем.** *DinaCard* представља типичан национални картични систем у сваком погледу. Захваљујући *DinaCard* картици, снижени су укупни трошкови за картичне трансакције на тржишту. Висина међубанкарских провизија, од којих у великој мери зависе трошкови које имају трговци у вези с платним картицама, знатно су нижи у систему *DinaCard* него у другим системима, што омогућује банкама и другим пружаоцима платних услуга да понуде најповољније услове прихватања за трговце.

Снижавањем трговачке провизије повећан је број продајних места на којима је могуће, лако и брзо, платити картицом, без потребе за готовином. Тако *DinaCard* доприноси и расту домаће привреде, јер већи број продајних места значи и већу приватну потрошњу, и обрнуто.

DinaCard картице имају и друге предности типичне за националне картичне системе. Пошто је реч о домаћим системима, правила функционисања националних платних картица ефикасно се прилагођавају потребама локалног тржишта, па је и увођење нових сервиса и услуга за издаваоце картица знатно једноставније, брже и јефтиније.

Тако је највећи издавалац *DinaCard* картица, у намери да изађе у сусрет потребама домаћих корисника платних картица и трговаца, као и да понуди сервис који би представљао савремену, електронску замену за чек,

¹⁰¹ <http://www.dinacard.nbs.rs/sr/index.html>.

увео погодност плаћања дебитним *DinaCard* картицама на рате без накнаде и камате. Поред тога, *DinaCard* картица је једина картица на нашем тржишту којом је могуће измирити обавезе по основу пореза на имовину физичких лица директно на шалтерима Управе за трезор Министарства финансија, и то без провизије, као и друге обавезе.

У процесу дигитализације електронских услуга и успостављања безготовинског друштва, захваљујући сарадњи с Владом Републике Србије, обавезе према држави могуће је измирити *DinaCard* картицама преко интернет странице еУправа, чиме су за грађане и привреду знатно поједностављене бројне административне процедуре.

Изменама и допунама Оперативних правила *DinaCard* система, Народна банка Србије је увела нову услугу, у свету познату као *cash back*. Ова услуга подразумева да ће грађани током куповине робе и услуга у објектима који се баве трговинском делатношћу, уз плаћање националном платном картицом, моћи истовремено да подигну и готов новац код продавца на ПОС терминалу, на самом продајном месту.

Иако је национална картица првенствено намењена домаћем промету, *DinaCard* картицу, у зависности од издаваоца, могуће је користити и у иностранству, на прихватним мрежама *Discover*, *Diners Club International* и *Pulse*, захваљујући уговору о пословној сарадњи који је Народна банка Србије закључила с компанијом *Discover*.

Током 2017. године, Народна банка Србије, као оператор националног картичног система, закључила је Меморандум о сарадњи с компанијом *China UnionPay*, која управља највећим картичним системом на свету – кинеским националним картичним системом *China UnionPay*. Меморандумом су утврђене основе за будућу сарадњу између националних картичних система Републике Србије и Кине. Сарадња ће омогућити: прихватање *UnionPay* картице на целокупној прихватној мрежи у Републици Србији, прихватање *DinaCard* картица у иностранству у прихватној мрежи система *UnionPay* и унапређење *DinaCard* система у погледу коришћења нових технологија.

Народна банка Србије улаже напоре да учини *DinaCard* картицу препознатљивим националним брендом, коју прихватају и грађани и привреда због бројних предности које доноси. Својим регулаторним активностима, као и развојем нових функционалности националне платне картице, Народна банка Србије ће подржати сталан раст броја трансакција и промета у систему *DinaCard*, смањити трошкове картичних трансакција за грађане, привреду и финансијски сектор и подстицати безготовинско плаћање.

III.4. Тржиште непокретности

Непокретности као предмет обезбеђења кредита високо су заступљене у банкарском сектору Републике Србије. С обзиром на то, промене тржишних вредности непокретности утичу на квалитет кредитних портфолија банака. Последице, један од потенцијалних ризика по финансијски систем јесте управо немогућност адекватне процене вредности непокретности. Стога је крајем децембра 2016. усвојен Закон о проценитељима вредности непокретности, који се примењује од 5. јуна 2017. године. Поред базе података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком, коју води Народна банка Србије, овај закон представља добру основу за даље уређење ове области.

У Републици Србији, НКОСК¹⁰² од 2012. године објављује индекс цена непокретности *DOMex*, који се израчунава на основу купопродајних цена непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а. Овај индекс цена непокретности не обухвата податке о ценама непокретности које су финансиране готовином или кредитима који нису осигурани код НКОСК-а. Такође, не искључује утицај квалитативних промена у структури индексне корпе непокретности у

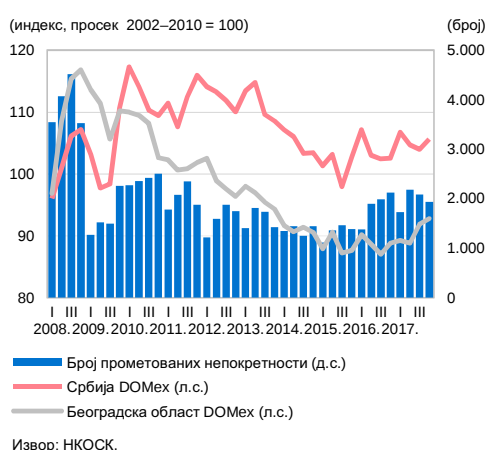
посматраном периоду (нпр. новоградња, број соба, спратност, врста грејања, енергетска ефикасност и сл.).

Индекс *DOMex* за одређени период добија се када се просечна вредност свих цена по квадратном метру на наведеној територији у одређеном периоду упореди с просечном вредношћу свих цена по квадратном метру на наведеној територији у базном периоду. Вредност цена непокретности, мерена индексом *DOMex*, варирала је од 2008. године, након чега почиње тренд њиховог пада. Од почетка 2016. године цене непокретности показују и знаке опоравка. *DOMex* за Србију је у 2017. порастао за 3,1%, вођен растом цена непокретности у Београду, које су повећане за 4,6%, што указује на опоравак тржишта непокретности. Просечан *LTV* за укупне иницијално осигуране кредите на крају 2017. године износио је 67,4.

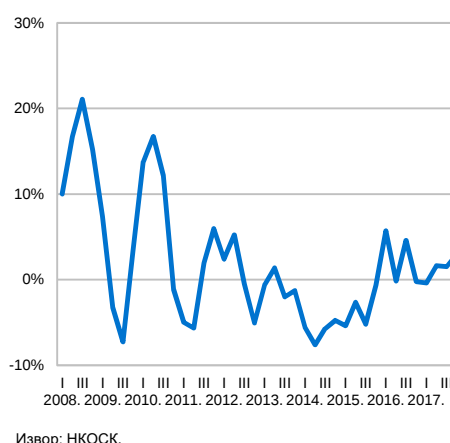
Просечна цена некретнина у Србији у Т4 2017. године износила је 889 евра по квадратном метру. Најскупље су некретнине у београдском региону, чија је цена у просеку у Т4 достигла 1.178,09 евра, што је највиша вредност у протекле четири године.

У току 2017. продато је 7.936 станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, што је за 7,3% више него у 2016, али скоро два пута мање него у 2008. години (15.650 станова), када је и забележен највећи промет откад се прати *DOMex*. Од

Графикон III.4.1. Индекси цена непокретности *DOMex* и број прометованих непокретности



Графикон III.4.2. Међугодишња стопа раста цена непокретности



¹⁰² Национална корпорација за осигурање стамбених кредита.

укупног броја станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, готово половина њих (48,7%) односи се на промет у Београду.

На раст броја прометованих непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде.

Резултати анкете о кредитној активности¹⁰³ показују да је у 2017. години повећана тражња за стамбеним кредитима, као и да банке очекују да ће се то наставити и у наредном периоду. Према оцени банака, на раст тражње утицало је побољшање опште економске ситуације, које се огледа и у расту зарада и запослености. Такође, банке су оцениле да су и у 2017. години ублажиле стандарде за девизне стамбене кредите, као и да су се услови за одобравање кредита побољшали смањењем каматних маржи и пратећих трошкова, а ублажени су и захтеви у погледу колатерала.

Поред фактора на страни тражње, расту броја прометованих непокретности допринео је и опоравак грађевинарства, као фактор на страни понуде. Економска криза је утицала на пад активности грађевинског сектора, али се од 2015. године и овај сектор постепено опоравља. Према подацима РЗС-а за 2017. годину, вредност изведених грађевинских радова на територији Србије у сталним ценама виша је за 5,2% него у 2016. години, а вредност радова изведених на зградама за 8,1%. Порастао је и укупан број издатих дозвола новоградње (45,7%), као и број издатих дозвола за зграде (47,3%) и остале грађевине

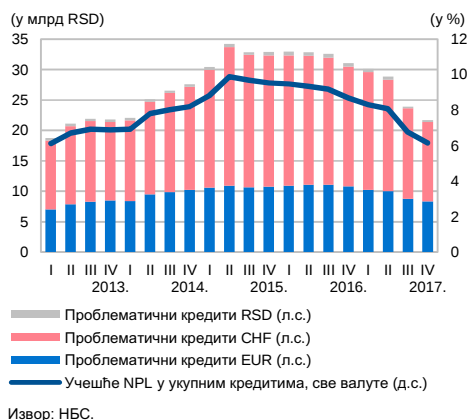
(41,0%). У поређењу са 2016. годином, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 33,2%, а укупна површина станова за 38,3%.

Један од показатеља опоравка грађевинског сектора у 2017. години јесте и раст кредитне активности у овој области. Повећано је и пројектно финансирање, у оквиру кога банке, поред кредитирања изградње стамбених објеката, грађанима нуде и кредите за куповину станова у тим објектима. Такође, настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита на м.г. нивоу за 14,6 п.п.

У 2017. години порастао је број осигураних стамбених кредита за које НКОСК уместо клијента плаћа доспеле анuitете банкама до продаје хипотековане непокретности. Обавезе по основу стамбених кредита редовно се измирују, тако да су стопа неизвршавања обавеза осигураних кредита и ризик по том основу релативно ниски. Међутим, у условима раста стопе неизвршења, уколико би се у истом тренутку на тржишту понудио већи број непокретности, цене непокретности могле би пасти знатно испод дугорочне равнотежне вредности.

Доступност просечне стамбене јединице просечном домаћинству у Србији може се мерити показатељем доступности станова (*Price-to-income*), који се добија када се цена просечног стана величине од 60 квадратних метара у динарима упореди с расположивим новчаним средствима просечног

Графикон III.4.3. Проблематични кредити стамбене изградње



Графикон III.4.4. Показатељ доступности станова (*Price-to-income*) (у броју година)



¹⁰³ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/anketa_kab/index.html.

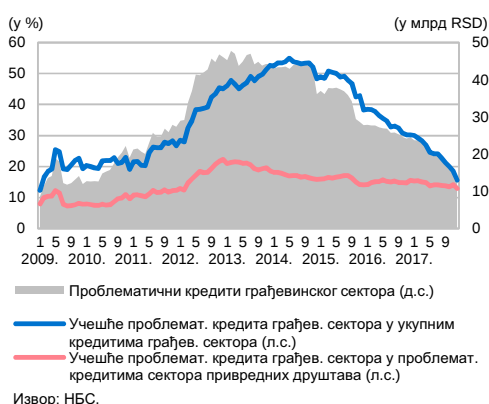
домаћинства у Србији. Показатељ доступности станова показује колико би у просеку година било потребно домаћинству да купи стан ако би све своје расположиве приходе у новцу утрошило на ту куповину. На крају 2017. вредност *Price-to-income* рација износила је 8,6 година, што, иако испод вишегодишњег просека (9,6), и даље указује на то да станови у Србији нису доступни становништву с просечним приходима. На пад вредности овог показатеља (са 9,1 године на крају 2016. на 8,6 година на крају 2017) утицали су раст просечне нето зараде, посебно у приватном сектору, затим даље смањење стопе незапослености, смањени издаци за личну потрошњу домаћинства, а у мањој мери и пад цене станова у динарима услед јачања динара према евр у 2017.

Неадекватна процена вредности непокретности представља ризик, јер су банке коришћењем непокретности као предмета обезбеђења кредита директно изложене ризику промене тржишних цена непокретности. Управо су лоше обезбеђени кредити били један од узрочника светске економске кризе и нарушеног поверења у финансијске институције. Уређење струке проценитеља непокретности и употреба међународно прихваћених стандарда приликом процене непокретности препознати су у Стратегији за решавање проблематичних кредита као један од услова за унапређење ефикасности тржишта непокретности у Србији и смањење учешћа проблематичних кредита. Крајем децембра 2016. усвојен је Закон о проценитељима вредности

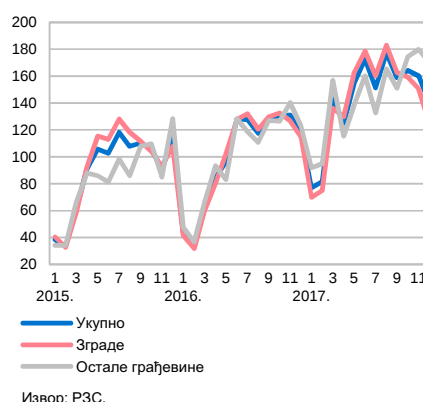
непокретности („Службени гласник РС”, бр. 108/16), чија примена је почела 5. јуна 2017. године. Овим законом уређују се услови и начин вршења процене вредности непокретности од стране лиценцираних проценитеља, стручна оспособљеност лица и услови за добијање лиценце за вршење процене вредности непокретности, као и обавезност процене вредности непокретности у складу са овим законом. Поред тога, овај закон уређује и надзор над вршењем процене вредности непокретности, проверу рада лиценцираних проценитеља, дисциплинску одговорност лиценцираних проценитеља, оснивање и надлежности Стручног одбора, акредитована удружења проценитеља, као и друга питања у вези с вршењем процене вредности непокретности од стране лиценцираних проценитеља. Усвајање овог закона унапредило је правну сигурност, захваљујући уређењу услова, критеријума и начина за обављање ове делатности, и омогућило адекватну процену вредности непокретности, што заузврат треба да обезбеди већу ефикасност на тржишту непокретности. Према информацијама које се налазе на интернет страници Министарства финансија, тренутно је регистровано 85 лиценцираних проценитеља (април 2018).

Министарство финансија је донело и Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља („Службени гласник РС”, бр. 70/2017 од 20. јула 2017). Национални стандарди и кодекс етике засновани су на међународним стандардима процене

Графикон III.4.5. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава



Графикон III.4.6. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2016 = 100)



вредности, које су издали Европски савез удружења проценитеља (*The European Group of Valuers' Associations – TEGoVA*), Краљевска организација стручњака (*Royal Institution of Chartered Surveyors – RICS*) и Међународни комитет за стандарде процене вредности (*The International Valuation Standards Council – IVSC*).

Народна банка Србије је крајем 2015. године формирала базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком како би се обезбедили услови за адекватну процену вредности непокретности и прецизнију перцепцију кредитног ризика, што је важно са аспекта очувања и јачања стабилности финансијског система Србије. Поред тога, база непокретности олакшава пословање свих субјеката који су директно или индиректно повезани с пословима процене вредности непокретности, а посебно лиценцираним проценитељима. На основу Закона о проценитељима вредности непокретности, Народна банка Србије донела је нову Одлуку о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком („Службени гласник РС”, бр. 55/2017), која је ступила на снагу 5. јуна 2017. године. Одлуком је прописано

да лиценцирани проценитељи могу остварити увид у поменућу базу података електронским путем, на основу захтева упућеног Народној банци Србије. Приступом овој бази омогућена је квалитетнија процена вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита, као и развоју тржишта проблематичних кредита који су обезбеђени непокретностима.

Одлуком о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011 и 114/2017), који је усвојен 2011. године, уведено је *LTV* ограничење у висини од 80% за хипотекарне кредите у инострану валуту или индексиране инострану валутом. Овом одлуком је прописано да банка може физичком лицу одобрити кредит који је обезбеђен хипотеком на непокретности под условом да износ кредита није већи од 80% вредности хипотековане непокретности, према процени овлашћеног процењивача, умањене за износ других потраживања обезбеђених заложним правом вишег реда првенства на истој непокретности. Изменама наведене одлуке из децембра 2017. године ово ограничење је изузетно ублажено на 90% вредности хипотековане непокретности за случај да се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Последња финансијска криза показала је колико велики трошак по финансијски систем, јавне финансије и укупну привреду земље може изазвати финансијска нестабилност. На међународном и националним нивоима убрзан је развој нове области јавне политике, односно макропруденцијалне политике, која за циљ има очување и јачање финансијске стабилности адекватном комбинацијом инструмената усмерених на ограничење системских ризика у финансијском систему.

Република Србија је благовремено предузела кораке ради развоја макропруденцијалне политике и 2010. године утврдила носиоце те политике. Чланом 4. тачка 3) Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015 и 40/2015 – Одлука УС) 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 законска функција Народне банке Србије омогућава јој да оствари један од својих основних циљева –

очување и јачање стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије).

С обзиром на то да је реч о законској функцији Народне банке Србије, која је на општи начин дефинисана законом, било је потребно дефинисати крајње, основне и прелазне циљеве макропруденцијалне политике и инструменте за њихову реализацију. С тим циљем, Народна банка Србије је у марту 2015. године објавила консултативни документ под називом Макропруденцијални оквир.¹⁰⁴ Овим документом ближе се уређују циљеви, инструменти и процес доношења одлука макропруденцијалне политике.

Након објављивања Макропруденцијалног оквира, уследило је усвајање прописа којим се у домаћи правни оквир за банке преноси регулаторни стандард Базел III¹⁰⁵, који детаљно прописује примену додатних заштитних слојева капитала. У складу са Стратегијом за увођење стандарда Базел III у Србији, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 15. децембра 2016. године, усвојио је регулаторни пакет, чија примена је почела од 30. јуна 2017.¹⁰⁶ Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016), којом су регулисани заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у

¹⁰⁴http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_5/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf.

¹⁰⁵ Више о Базелу III видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011, Народна банка Србије, 2012, стр. 75–77. (http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_2/finansijaska_stabilnost_2011.pdf).

¹⁰⁶ Поменути 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, у великом делу, преносе такозвани *CRDIV/CRR* пакет, који садржи *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) и 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)*.

обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума како би се ограничили системски ризици у финансијском систему. Истом одлуком, захтев у погледу минималног показатеља адекватности капитала смањен је са 12% на 8% ризичне активе банке. Такође, поред капиталних захтева, овим регулаторним пакетом, односно Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016), уводи се и нови ликвидносни захтев у складу с Базелом III – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). На тај начин су домаћом регулативом утврђени и нови захтеви за капиталом Базела III и нови ликвидносни захтеви које прописује овај стандард.

Поменута Одлука о адекватности капитала банке уређује примену следећих заштитних слојева капитала:

- заштитног слоја за очување капитала,
- контрацикличног заштитног слоја капитала,
- заштитног слоја капитала за глобално системски значајне банке,
- заштитног слоја капитала за системски значајне банке, и
- заштитног слоја капитала за структурни системски ризик.

Заштитни слој за очување капитала представља обавезу банке да додатни основни акцијски капитал одржава у висини од 2,5% ризичне активе. Наведени заштитни слој је у домаћу регулативу први пут уведен Одлуком о адекватности капитала банке 2011. године. Међутим, новом регулативом је утврђено да овај слој може бити одржаван искључиво у облику основног акцијског капитала, који представља најквалитетнију врсту капитала.

Контрациклични заштитни слој капитала јесте додатни слој основног акцијског капитала, који се уводи током периода израженог кредитног раста како би се повећала отпорност банкарског сектора и смањила могућност настанка финансијске кризе. Стопа овог заштитног слоја може се кретати у распону 0–2,5% ризичне активе банке, с тим да изузетно може бити и виша (видети Осврт 1). Одлуком о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију („Службени гласник РС”, бр. 58/2017) од 8. јуна 2017. утврђена је стопа овог заштитног слоја од 0%, која се примењује од 30. јуна 2017. Поменута стопа је задржана на истом нивоу током целе 2017. године. Народна банка

Србије, на тромесечном нивоу, утврђује стопу контрацикличног заштитног слоја капитала, узимајући у обзир вредност референтног показатеља, важеће смернице и препоруке Европског одбора за системски ризик, као и остале променљиве које сматра релевантним за праћење цикличне димензије системског ризика. Основу за обрачун референтног показатеља представља одступање учешћа кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда. За одређивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију, поред одступања учешћа кредита у БДП-у од дугорочног тренда, користе се и додатни опциони показатељи, у складу с препоруком Европског одбора за системски ризик. Ради праћења кредитне активности, узимају се у обзир додатни показатељи који осликавају карактеристике домаћег финансијског система, а односе се на тржиште непокретности, спољну неравнотежу и кретања у банкарском сектору.

Заштитни слој капитала за глобалне системски значајне банке представља додатни слој основног акцијског капитала, који је институција препозната као глобално системски значајна, у складу са утврђеним критеријумима и прописаном методологијом, у обавези да одржава на консолидованој основи. Стопа овог заштитног слоја може се кретати у распону 1–3,5% ризичне активе. Примена овог заштитног слоја у Србији одложена је до дана приступања Србије ЕУ.

Заштитним слојем капитала за системски значајне банке, од банака које су препознате као системски значајне у Србији може се захтевати да одржавају додатни слој основног акцијског капитала у висини 0–2% ризичне активе. Системска значајност оцењује се на основу најмање једног од следећих критеријума: величина банке, значај за привреду Србије, односно замењивост банке у финансијском систему, повезаност банке с финансијским системом, сложеност пословања банке, односно прекограничне активности банке. Заштитни слој капитала за системски значајне банке у Србији утврђен је у јуну 2017. године, док је листа системски значајних банака објављена на интернет страници Народне банке Србије. Примењене су две стопе заштитног слоја капитала за системски значајне банке – од 1% и 2% ризичне активе банке. Методологија за утврђивање системски значајних банака и поменутих стопа преиспитује се најмање једном годишње, чиме се ограничава структурни системски ризик системске значајности.

Заштитни слој капитала за структурни системски ризик представља додатни слој основног акцијског капитала који банка одржава ради спречавања и ублажавања дугорочних, нециклических системских ризика (видети Осврт 2). Стопа овог заштитног слоја може износити најмање 1% на основу изложености у Републици Србији или другој држави на које се овај заштитни слој примењује, а може се увести за једну банку, више њих или за све банке с јединственом стопом или диференцираним стопама. Заштитни слој капитала за структурни системски ризик утврђен је Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018) у јуну 2017. с циљем ограничења системског ризика евроизације. Како је евроизација кључни структурни системски ризик, одлучено је да су све банке са седиштем у Републици Србији код којих је степен евроизације изнад 10% дужне да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији. Очекује се да коришћењем девизних и девизно индексираних пласмана као основице за обрачун овог капиталног захтева банке буду додатно подстакнуте да смање своју изложеност системском ризику евроизације, будући да им се у случају смањења износа тих пласмана, смањује и износ захтева за капиталом.

Усвајањем прописа којима је уређена примена заштитних слојева капитала доприноси се ограничавању системских ризика у финансијском систему и правној сигурности учесника на банкарском тржишту Србије, док се истовремено домаћи прописи усклађују с регулаторним стандардом Базел III и *acquis communautaire*.

IV.1.2. Могуће регулаторне мере за ограничење системских ризика

Народна банка Србије, у Годишњем извештају о стабилности финансијског система, сваке године наводи мере које је могуће предузети како би се ограничили најзначајнији утврђени системски ризици у нашем финансијском систему. Мере су збирно приказане у Табели IV.1.1, а у наставку су детаљније обрађене према областима у којима треба ограничити системске ризике.

Табела IV.1.1. Препоруке

Број	Кратак назив препоруке
1/2013/2014	Израдити планове за смањење учешћа проблематичних кредита
3/2013/2015/ 2016	Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања
6/2013	Јачати домаће, динарске изворе финансирања
8/2013	Утврдити различите осигуране суме и премије осигурања девизних и динарских депозита
1/2015	Симулација ануитетних планова на ризик каматне стопе и ризик девизног курса

Извор: НБС.

Проблематични кредити

Висока стопа проблематичних кредита истовремено представља системски ризик у финансијском систему с макропруденцијалног аспекта и микроризик за појединачне институције (микропруденцијални аспект).

Проблематични кредити нису проблем само финансијског система већ и целокупне привреде, јер њихово високо учешће негативно 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, које се огледа кроз везивање финансијских ресурса (све до ликвидације проблематичног кредита), што доводи до ограничавања ефикасне расподеле ресурса, а самим тим и могуће даље економске стагнације, која прати финансијску кризу.¹⁰⁷ С обзиром на то да је наш банкарски систем адекватно капитализован и високо ликвидан, а да су проблематични кредити у потпуности покривени укупном обрачунатом резервом за процењене губитке који могу настати по основу билансне активе (133,2% – децембар 2017), негативан утицај на кредитну активност остварује се преко аверзије банака према ризику, која постоји чак и на најразвијенијим тржиштима. Аверзија према ризику испољава се кроз поштравање кредитних стандарда, које се огледа у поштреним условима кредитирања, попут лимитирања износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита.

¹⁰⁷ David Woo (2000) *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets during Financial Crises*, стр. 3.

Висока стопа проблематичних кредита у преткризном периоду указује на то да финансијске институције нису у довољној мери управљале финансијским ризицима. Финансијска криза је само додатно продубила овај проблем. Иако је повећање учешћа проблематичних кредита једна од типичних последица¹⁰⁸ финансијске кризе, банке при одобравању кредита треба да узму у обзир широк спектар ризика, с обзиром на системску компоненту која се реализује током финансијских криза. У том смислу, избор начина и сношење терета решавања питања проблематичних кредита треба да се усмери пре свега на узроке високе стопе проблематичних кредита, од којих су неки постојали и у тренутку одобравања кредита, док регулаторни органи својим одлукама треба да подстакну тај процес.

Значај питања проблематичних кредита препознат је и у оквиру трогодишњег стендај аранжмана који је закључен с ММФ-ом. У том контексту, Меморандумом о економској и финансијској политици Влада се обавезала да ће изградити свеобухватну Стратегију за решавање питања проблематичних кредита.

Бруто учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у нашем банкарском систему износи 9,8% (крај децембра 2017. године), што је за 7,2 п.п. мање него на крају 2016. године. Ово знатно смањење нивоа проблематичних кредита, које је први пут испод преткризног нивоа (децембар 2008 – 11,3%), представља резултат спровођења свеобухватне Стратегије за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија),¹⁰⁹ која је израђена у сарадњи надлежних министарстава и Народне банке Србије и усвојена у августу 2015. године, као и Акционог плана Народне банке Србије, који је након тога одмах усвојен ради спровођења Стратегије.

Израђена су два акциона плана, први који је припремила Влада и други који је припремила Народна банка Србије. Акционим плановима је утврђен широк спектар активности које треба да спроведу надлежни органи како би се остварили циљеви Стратегије. Акциони план Народне банке Србије у целости је спроведен, а велики број активности из Акционог плана Владе испуњен је или

се приводи крају. Резултати тих активности видљиви су пре свега у знатном паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2017. години.

У погледу реализације Акционог плана Владе, између осталог, у 2017. години усвојени су Закон о изменама и допунама Закона о стечају („Службени гласник РС”, бр. 113/2017), Закон о изменама и допунама Закона о порезу на доходак грађана („Службени гласник РС”, бр. 113/2017) и Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 113/2017). Закон о проценитељима вредности непокретности („Службени гласник РС”, бр. 108/2016) донет је 2016. године, а његова примена је почела 5. јуна 2017. године. Прошле године је усвојено и Аутентично тумачење члана 48. Закона о извршењу и обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 113/2017). Раније су донети нови Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015), Закон о изменама и допунама Закона о Агенцији за лиценцирање стечајних управника („Службени гласник РС”, бр. 89/2015), као и Закон о изменама и допунама Закона о хипотеци („Службени гласник РС”, бр. 60/2015). Усвојене су измене и допуне Закона о уређењу судова („Службени гласник РС”, бр. 106/2015), као и измене и допуне Судског пословника („Службени гласник РС”, бр. 39/2016 и 56/2016). Такође, припремљен је нацрт националних стандарда за вршење процена непокретности, као и нацрт измена и допуна Закона о парничном поступку. Поред тога, Европска банка за обнову и развој израдила је анализу постојећих препрека за продају проблематичних кредита у Србији.

Акционим планом Народне банке Србије дефинисане су конкретне активности које централна банка треба да предузме, као и рокови за њихово спровођење, пре свега у делу унапређења капацитета банака за решавање питања проблематичних кредита. С тим циљем, кључне активности које су садржане у акционом плану односе се на унапређења у области супервизије банака и примену међународних рачуноводствених стандарда у банкама, објављивање података од стране банака, као и на подршку адекватној процени вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита.

¹⁰⁸ Високо учешће проблематичних кредита може бити и узрок финансијске кризе, као што је то било 2008. године, када је реализација кредитног ризика на тржишту америчких хипотекарних кредита који су одобрени корисницима који нису имали добру кредитну историју (*subprime mortgage market*) изазвала светску финансијску кризу.

¹⁰⁹ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

У погледу регулаторних мера усвојених у 2017. години, као мера која је највише утицала на смањење учешћа проблематичних кредита истиче се обавезни рачуноводствени отпис проблематичног кредита у случају када је обрачунати износ обезвређења тог кредита који је банка евидентирала у корист исправке вредности 100% његове бруто књиговодствене вредности. Та мера је прописана Одлуком о рачуноводственом отпису билансне активе банке („Службени гласник РС”, бр. 77/2017) из августа 2017. и примењује се од 30. септембра исте године. Као последица њене примене, у 2017. години отписано је преко 100 млрд динара проблематичних кредита, што је преко 70% укупног смањења проблематичних кредита у тој години, које износи 140,8 млрд динара (видети Осврт 7). Такође, у децембру 2017. Народна банка Србије је донела Одлуку о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) ради уређења регулаторног третмана одређених правних послова у вези с проблематичним кредитима, као што је куповина проблематичног кредита из средстава кредита банке у чијем портфолију се тај кредит налази и др. На тај начин је Народна банка Србије омогућила да се правни послови са становишта ризика цене по њиховој економској суштини, а не по правној форми. Народна банка Србије је у децембру 2017. године усвојила Одлуку о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 119/2017), којом је, између осталог, уређено обавештавање Народне банке Србије о пореклу средстава која се користе за плаћање накнаде за уступање потраживања, односно ако банка, посредно или непосредно, обезбеђује та средства – обавештавање о томе на који начин и у ком износу су обезбеђена средства у конкретном случају уступања, као и обавештавање о свим потраживањима банке према лицу коме банка намерава да уступи потраживање. Истом одлуком је утврђена и обавеза банке да у периоду од 180 дана од дана достављања обавештења о извршеном уступању потраживања, без одлагања, обавештава Народну банку Србије о свакој промени података који се односе на посредно или непосредно обезбеђење од стране банке средстава која се користе за плаћање накнаде за

уступљено потраживање, односно о свим пласманима одобреним лицу коме је уступљено потраживање. Народна банка Србије је 2017. године усвојила и регулаторни пакет којим се омогућава примена Међународног стандарда финансијског извештавања 9 од 1. јануара 2018. Тај пакет обухвата Одлуку о обрасцима и садржини позиција у обрасцима финансијских извештаја за банке („Службени гласник РС”, бр. 101/2017), Одлуку о изменама и допунама Одлуке о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за банке („Службени гласник РС”, бр. 101/2017), Одлуку о прикупљању, обради и достављању података о стању и структури рачуна из Контног оквира („Службени гласник РС”, бр. 101/2017), Одлуку о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака („Службени гласник РС”, бр. 101/2017) и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 101/2017).

Такође, у ранијем периоду, у складу са Акционим планом Народне банке Србије (и у оквиру рокова утврђених тим планом), Народна банка Србије је израдила и објавила Смернице о очекивањима супервизора која се односе на начин утврђивања износа исправке вредности потраживања у билансима банака, у складу с МРС 39.¹¹⁰ Циљ Смерница је био истицање очекивања супервизора у вези с применом МРС 39 у банкама, при чему је узето у обзир то да су међународни стандарди финансијског извештавања засновани на општим принципима, које је у одређеној мери потребно конкретизовати.¹¹¹ Израђен је и Извештај о могућностима и препрекама за либерализацију уступања потраживања од физичких лица и о осталим питањима из надлежности Народне банке Србије значајним за развој тржишта проблематичних кредита, као и План за развој капацитета Народне банке Србије у области примене Међународних рачуноводствених стандарда. У вези с развојем тржишта проблематичних кредита, Народна банка Србије је Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) проширила обухват потраживања од правних лица која банке могу да уступају другим правним лицима. Наиме, поменутим изменама и

¹¹⁰ Међународним рачуноводственим стандардом 39 успостављају се принципи за признавање и одмеравање финансијске имовине, финансијских обавеза и неких уговора за куповину или продају нефинансијских ставки.

¹¹¹ https://www.nbs.rs/internet/latinica/55/smernice/smernice_MRS39.pdf.

допунама омогућено је да, поред доспелих потраживања правних лица, предмет уступања буду и потраживања правних лица која нису доспела, али се сматрају проблематичним у складу са одлуком којом се уређује класификација билансне активе и ванбилансних ставки банке. Такође, Народна банка Србије је израдила Извештај о могућностима унапређења супервизорских захтева у вези с третманом непокретности које банке узимају као колатерал и унапредила супервизорске захтеве који се односе на ову област. Наиме, Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) прописани су и захтеви које су банке дужне да испуне ради успостављања праћења квалитета инструмената обезбеђења и рада лица која врше процену тих инструмената. Раније је усвојена и Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016), којом је унапређен регулаторни оквир за третман реструктурираних потраживања ради подстицања одрживих пракси реструктурирања и спречавања праксе неодрживог рефинансирања. Поменути изменама и допунама уведене су нове дефиниције проблематичних и реструктурираних потраживања, у складу с техничким стандардима ЕБА.¹¹² Такође, прописани су додатни захтеви за класификацију ради додатног праћења квалитета активе, односно утврђена је обавеза за банке да потраживања разврстају на: потраживања која нису проблематична, проблематична потраживања, реструктурирана потраживања која нису проблематична и реструктурирана проблематична потраживања, уз додатно прецизирање услова и времена потребног за прелазак потраживања из једне категорије у другу категорију. Изменом исте одлуке („Службени гласник РС”, бр. 69/2016) банкама је омогућено да користе модел за смањење, односно укидање износа потребне резерве за процењене губитке, у зависности од смањења, односно учешћа проблематичних кредита у портфолију банака. Поред наведеног, Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) унапређен је процес управљања лошом активом у банкама увођењем појма лоше активе, прописивањем садржине стратегије, политике и процедура за управљање ризицима у делу који се односи на управљање лошом активом, као и

увођењем обавезе успостављања организационе јединице за управљање лошом активом у банкама. Ради ефикаснијег управљања лошом активом, прописана је обавеза сегментирања лоше активе према јасним критеријумима, у складу са обимом, врстом и сложености послова које банка обавља, као и ризичним профилем банке и нивоом њене лоше активе. Такође, уведена је обавеза за банку да приликом предузимања мера реструктурирања процени да ли је реструктурирање пласмана према појединачном дужнику економски оправдано, као и да утврди план реструктурирања и редовно прати његово спровођење и ефекте.

У погледу унапређења система извештавања о проблематичним кредитима, усвојене су одлуке о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака („Службени гласник РС”, бр. 111/2015, 61/2016), којима су банке дужне да Народној банци Србије достављају податке о вредности средстава обезбеђења проблематичних кредита, потраживања по основу камата, највећим изложеностима по основу проблематичних кредита, као и пратеће податке о проблематичним потраживањима и реструктурираним потраживањима, у складу са одлуком којом се уређује класификација билансне активе и ванбилансних ставки банке.

У вези са објављивањем података и информација банке, Народна банка Србије је 12. августа 2016. године објавила Смернице за објављивање података и информација банке које се односе на квалитет активе. Циљ ових смерница јесте повећање транспарентности пословања банака, као и унапређење праксе објављивања података и информација банке о кредитном ризику и управљању тим ризиком, а ради обезбеђивања адекватних, тачних и правовремених података, односно информација заинтересованим корисницима.

С обзиром на то да је адекватна процена вредности непокретности важан елемент у процесу праћења кредитног ризика у банкарском сектору, јер су банке, коришћењем непокретности као средстава обезбеђења кредита, директно изложене ризику промене њихових цена, Народна банка Србије је у новембру 2015. године донела Одлуку о достављању података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком („Службени

¹¹² EBA final draft Implementing Technical Standards On Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/2013.

гласник РС”, бр. 93/2015), као и упутство о електронској размени података између банака и Народне банке Србије. На тај начин је успостављена база података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита и вредности кредита који су њима обезбеђени. У јуну 2017. године Народна банка Србије донела је нову Одлуку о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком („Службени гласник РС”, бр. 55/2017), којом је, у складу са Законом о проценитељима вредности непокретности („Службени гласник РС”, бр. 108/2016), омогућен приступ бази података лиценцираним проценитељима вредности непокретности, чији су рад и лиценцирање регулисани тим законом. Поред тога, усвојени су Општи услови за увид у податке о проценама вредности непокретности из базе података о проценама вредности непокретности од стране лиценцираних проценитеља. Усвојеном одлуком и општим условима детаљно су регулисани услови и начин приступа, као и права и обавезе које се односе на приступ лиценцираних проценитеља бази података.

Све наведене активности подржале су напоре банака да продајом, отписом, реструктурирањем и наплатом смање учешће проблематичних кредита. Даљи резултати ових мера могу се очекивати и у будућности.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла додатно да смањи учешће проблематичних кредита.

1/2013/2014 Израда планова од стране банака за смањење учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес се даље може унапредити израдом конкретних планова за смањење учешћа проблематичних кредита. У наставку су дати неки елементи које ти планови могу да садрже:

- квантитативно утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;
- временски оквир за остварење овог циља, који може бити дефинисан и у фазама;

– начини смањења учешћа проблематичних кредита (продаја потраживања, отпис потраживања, реструктурирање потраживања или наплата потраживања принудним путем);

– извори 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 (*IFIs*), продаја проблематичних кредита компанијама за откуп и управљање имовином и др.

3/2013/2015/2016 Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања привредних друштава, у јануару 2015. године формирана је Радна група за израду Нацрта закона о изменама и допунама Закона о споразумном финансијском реструктурирању. Радна група је успешно окончала задатак и израдила Нацрт новог Закона о споразумном финансијском реструктурирању. Закон је усвојен у октобру 2015. године и објављен у „Службеном гласнику РС”, бр. 89/2015. Њиме се испуњава обавеза из Стратегије за решавање проблематичних кредита, односно Акционог плана Владе, која утврђује потребу да се убрза и поједностави постојећи поступак споразумног финансијског реструктурирања, као и да се предузетницима омогући да поднесу захтев за учешће у овом поступку. Неке од новина које овај закон доноси јесу:

– омогућавање предузетницима, поред привредних друштава, да учествују у поступку споразумног финансијског реструктурирања, чиме се шири круг потенцијалних учесника, те да искористе предности овог поступка;

– ублажавање услова за спровођење финансијског реструктурирања, где је услов учешћа двеју банака ублажен тако што се предвиђа да уместо банке могу учествовати домаће развојне институције, а уместо једне од банака, институција и домаћа банка у стечају или ликвидацији; на тај начин шири се круг потенцијалних дужника на које се може применити овај поступак, што је био један од циљева израде новог закона;

– услов учешћа двеју банака код предузетника измењен је у учешће једне банке, како би се у

поступак укључио шири круг предузетника, будући да су предузетници често дужници само једне банке;

– уговор о мировању дугова утврђен је само као могућност, како би се испоштовало начело добровољности поступка;

– задржане су одредбе о континуитету заложног права, како би се обезбедило да повериоци задрже средства обезбеђења која су имали пре извршеног реструктурирања.

Очигледно је да је усвајањем новог закона поступак споразумног финансијског реструктурирања у знатној мери унапређен. Међутим, треба активно радити и на едукацији привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању, односно на промовисању самог поступка. Зато је задржан део наведене препоруке који се односи на промоцију оквира споразумног финансијског реструктурирања. Народна банка Србије је увек активно учествовала у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

1/2015 Симулација ануитетних планова на ризик каматне стопе и ризик девизног курса. Ради смањења нових проблематичних кредита, приликом упознавања клијената са условима кредита, банке треба да израде два могућа плана отплате кредита. Један план се односи на кредите са уговореном варијабилном каматном стопом, у ком случају би требало да се, након извесног времена (у зависности од периода на који је кредит одобрен), претпостави раст каматних стопа. Клијентима би потом требало да буде јасно предочено за колико би се у случају изненадног раста каматне стопе повећао њихов месечни ануитет, као и за колико би се укупно повећало њихово кредитно оптерећење. Други план се односи на кредите с валутном клаузулом, у ком случају би требало да се, након извесног времена (у зависности од периода на који је кредит одобрен), претпостави депрецијација динара. Клијентима би потом требало да буде јасно предочено за колико би се у случају изненадне веће депрецијације динара повећао њихов месечни ануитет, као и за колико би се укупно повећало њихово кредитно оптерећење.

Прекогранично задуживање банака

Око три четвртине активе домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву

(77%). Од 29 банака које су пословале на крају 2017. године, 21 банка се налази у страном власништву, с тим да оне учествују са 82,4% у укупним кредитима и 74,7% у укупним депозитима. Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2008. године финансирала се пре свега задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у настајању долази до процеса раздуживања. Како кретање капитала у обрнутом смеру не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. године покренута је Бечка иницијатива 1.0, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из земаља западне Европе према земљама југоисточне, централне 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 од јануара 2010. године, чији циљ више није одржавање изложености, већ координација процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ је потребно ојачати домаће изворе финансирања. У децембру 2017, прекограничне обавезе банкарског сектора износиле су 11,9% укупне пасиве банкарског сектора, што је за 1,1 п.п. више него на крају 2016. године (10,8%). Ово повећање представља благ раст задужености домаћих банака у иностранству у односу на 2016. годину и зависи од пословних модела и домаћих банака и њихових инокредитора. У наредном периоду треба и даље пратити кретање прекограничне задужености како би се оценило да ли ће задуженост расти или ће даље падати, што је био општи тренд након светске финансијске кризе.

6/2013 Јачање домаћих динарских извора финансирања. Ослањањем на домаће изворе финансирања, пре свега динарске, ограничава се изложеност екстерним ризицима. Такође, развијени домаћи извори финансирања омогућавају адекватну диверсификацију ризика. Општепознато је да без кредитног раста нема ни привредног раста. С обзиром на то да је наш финансијски систем банкоцентричан, оправдано је радити на развоју алтернативних, дугорочних извора финансирања. Један од могућих примера тих извора на домаћем тржишту представљају добровољни пензијски фондови, чији потенцијали нису у довољној мери искоришћени.

Степен евроизације

Евроизован финансијски систем садржи системски ризик који се може реализовати у случају нагле депрецијације домаће валуте. У том случају веома брзо расту девизне обавезе, изражено у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то изазива нагли раст њихове задужености. На тај начин, због системског девизног ризика, могу настати системски проблеми са солвентношћу и ликвидношћу и привреде и становништва. Такође, у условима високе евроизације, променом референтне каматне стопе централна банка не може у знатној мери да утиче на цену сервисирања дугова деноминисаних у иностраној валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност централне банке да контролише овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризации домаћег финансијског система, Влада и Народна банка Србије су у марту 2012. потписале Меморандум о стратегији динаризации финансијског система Србије, који је утврдио три главне групе активности за повећање степена динаризации:

- мере монетарне и фискалне политике усмерене на јачање макроекономског окружења обезбеђивањем ниске и стабилне инфлације, уз руковођено пливајући девизни курс и одржив привредни раст;
- активности усмерене на развој тржишта динарских ХоВ и стварање услова за увођење нових динарских производа;
- активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

На крају 2017. године, степен динаризации домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио је 33,0% (за 1,8 п.п. више него на крају 2016), а мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва – 30,8% (за 2 п.п. више него на крају 2016). Оба ова показатеља представљају тренд постепеног, али стабилног раста, што указује на јачање поверења становништва у домаћу валуту.

Поред тога, Народна банка Србије је 2011. године донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011 и 114/2017). Том одлуком утврђене су мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из високог

учешћа кредита одобрених у иностраној 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 индексиране иностраном валутом или у иностраној валути;
- банци је дозвољено одобравање кредита индексираних иностраном 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 иностраном валутом или у иностраној валути, уз изузетак да се та обавеза не односи на кредитну картицу.

Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. године изузетно је ублажен *LTV* лимит на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Истом одлуком је дефиниција овлашћеног процењивача усклађена са Законом о проценитељима вредности непокретности.

Уз ове активности, дајемо и следећу препоруку:

8/2013 Разматрање увођења различитих осигураних сума и премија осигурања за девизне и динарске депозите. Законом о осигурању депозита прописани су исти износи осигураних депозита и за девизне и за динарске депозите. С обзиром на то да се захтеви за исплату депозита по основу осигурања често јављају за време системске кризе, када домаћа валута може знатно ослабити, депоненти по основу девизних депозита у том случају су у повољнијем положају од депонената по основу депозита у домаћој валути. Такође, код утврђивања висине премије за осигурање депозита, овим законом није утврђено да девизни депозити, који за осигураваача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи ризик настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања. С тим у вези, корисно би било раздвојити премије и суме осигураних депозита, у складу с валутом депозита. У том контексту, могуће је и увећати осигурани износ за динарске депозите и тако подстицати динарску штедњу, без мењања висине осигураног износа за девизне депозите.

Осврт 7: Процена ефеката активности предвиђених Стратегијом за решавање проблематичних кредита

Спровођење мера у оквиру свеобухватне Стратегије за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија), која је усвојена у августу 2015. године, и пратећих акционих планова Народне банке Србије и Владе РС опредељујуће је утицало на динамику кретања учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима током 2017. године. Наиме, захваљујући успешном спровођењу мера у оквиру Стратегије, као и расту кредитне активности, упркос знатним отписима и уступањима проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора знатно је смањено и на крају 2017. године спустило се на преткризни ниво.

Ниво проблематичних кредита смањен је за 222,4 млрд динара. Стопа учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима на крају децембра 2017. године износила је 9,8%, што је за 12,4 п.п. ниже него у августу 2015. године, када је Стратегија усвојена, и за 7,2 п.п. ниже него на крају 2016. године.

У оквиру фактора који су одредили кретање општег нивоа, али и учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима (Графикон О.7.1), према доприносу, могу се издвојити појачане активности банака које се односе на следећа три канала:

1) наплата потраживања (утицај на смањење проблематичних кредита за 198,3 млрд динара од почетка примене Стратегије, од чега 69,4 млрд динара током 2017);

2) директни отпис (утицај на смањење проблематичних кредита за укупно 150,7 млрд динара од почетка примене Стратегије, од чега 100,1 млрд динара током 2017);

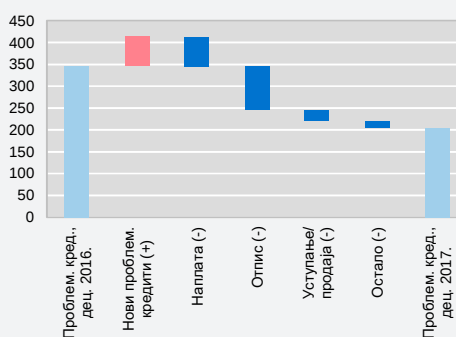
3) уступање потраживања (утицај на смањење проблематичних кредита за укупно 58,0 млрд динара од почетка примене Стратегије, од чега 24,5 млрд динара током 2017).

Спровођење Стратегије посебно је створило погодније услове за отпис и уступање проблематичних кредита лицима ван банкарског сектора. Допринос поменутих мера смањењу стопе проблематичних кредита у периоду од примене Стратегије до краја 2017. године процењен је на -8,2 п.п.

Само током 2017. године, укупан ниво проблематичних кредита смањен је за 140,8 млрд динара, од чега се на отпис и уступање потраживања односи 124,7 млрд динара, чији се допринос на кретање стопе проблематичних кредита у 2017. процењује на -5,1 п.п.

Отпис и уступање потраживања у већој мери су се одразили на пад проблематичних кредита у сектору привреде него у сектору становништва. Када посматрамо сектор привреде, од почетка примене Стратегије до краја 2017. године, највећи износ отписа и уступљених потраживања забележен је у сектору привредних друштава (41,6 млрд динара по основу отписа и 33,9 млрд динара по основу уступања), затим код сектора привреде у стечају (72,2 по основу отписа и 16,9 млрд динара по основу уступања), док је у сектору јавних предузећа износ отписа и уступања потраживања знатно мањи (4,8 млрд динара по основу отписа и 4,8 млрд динара по основу уступања). У истом периоду, у сектору становништва отписано је 28,2 млрд динара потраживања, док је лицима ван банкарског сектора уступљено око 1,8 млрд динара потраживања.

Графикон О.7.1. Фактори промене износа проблематичних кредита у 2017.
(у млрд RSD)



Извор: НБС.

Када се узме у обзир само 2017. година, у сектору привредних друштава отписано је око 31,6 млрд динара, док је лицима ван банкарског сектора уступљено 13,4 млрд динара проблематичних кредита. У истом периоду, у сектору привреде у стечају отписано је око 37 млрд динара и уступљено 5,3 млрд динара, док је код сектора јавних предузећа отписано 4,2 млрд динара, а уступљено 4,0 млрд динара. Када је реч о сектору становништва, током 2017. године отписано је око 23,6 млрд динара проблематичних кредита, док је лицима ван банкарског сектора уступљено 1,3 млрд динара ових потраживања.

Отпис потраживања је нарочито интензиван у 2017. години, када је у периоду од годину дана отписано око 100,1 млрд динара ових кредита. Као последица примене Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе,¹¹³ која се примењује од 30. септембра 2017. године, у септембру 2017. године отписано је 53,6 млрд динара, што је за око 8 млрд динара више од износа који је отписан у целој 2016. години. У складу са овом одлуком, банке су дужне да изврше рачуноводствени отпис проблематичног кредита у случају када је обрачунати износ обезвређења тог кредита евидентиран у корист исправке вредности 100% његове бруто књиговодствене вредности. Ако се има у виду да је укупан износ проблематичних кредита покривен значајним исправкама вредности, односно да је одређени скуп кредита био у потпуности индиректно отписан, остварени су значајни ефекти и на ниво проблематичних кредита, и на ниво укупних кредита.

Поред наведене одлуке, у децембру 2017. усвојена је Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке.¹¹⁴ Ова одлука је донета ради прописивања регулаторног третмана одређених трансакција у вези с куповином проблематичних кредита банке из средстава те банке, потраживања од дужника коме је банка одобрила пласман којим је он, посредно или непосредно, измирио део износа или цео износ кредита одобреног од те банке који се сматра проблематичним. Тиме се истовремено доприноси ограничавању ризика да се проблематични кредити који су претходно изашли из банкарског сектора „врате” у банкарски сектор. Истом одлуком успостављен је и адекватан регулаторни третман изложености према дужнику – новооснованом привредном друштву које се, у смислу Закона о банкама, сматра лицем повезаним с дужником коме је банка одобрила кредит који се категорише као проблематичан.

У наредном периоду очекује се даљи пад учешћа проблематичних кредита. Разлог за то нису само до сада предузете активности већ и наставак активности Народне банке Србије, Владе и осталих релевантних тржишних учесника на даљем унапређењу окружења за решавање питања проблематичних кредита и спречавању настанка нових проблематичних кредита. Значај поменутих мера и донетих одлука Народне банке Србије посебно се огледа у чињеници да се решавањем ових кредита отвара простор за ново кредитирање, што ће представљати додатну подршку привредном расту у наредном периоду.

¹¹³ „Службени гласник РС”, бр. 77/2017.

¹¹⁴ „Службени гласник РС”, бр. 114/2017.

IV.2. Показатељи финансијског здравља

Неколико методолошких приступа коришћено је за оцену различитих аспеката стабилности финансијског система у Србији, у међународном контексту и током времена.

За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање шест репрезентативних показатеља из угла стабилности финансијског система за Србију и регион на крају 2008, 2016. и 2017. године: (а) адекватности капитала, (б) билансног капитала у односу на билансну активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) резерви за процењене губитке у односу на проблематичне кредите, (д) приноса на активу и (ђ) приноса на капитал.

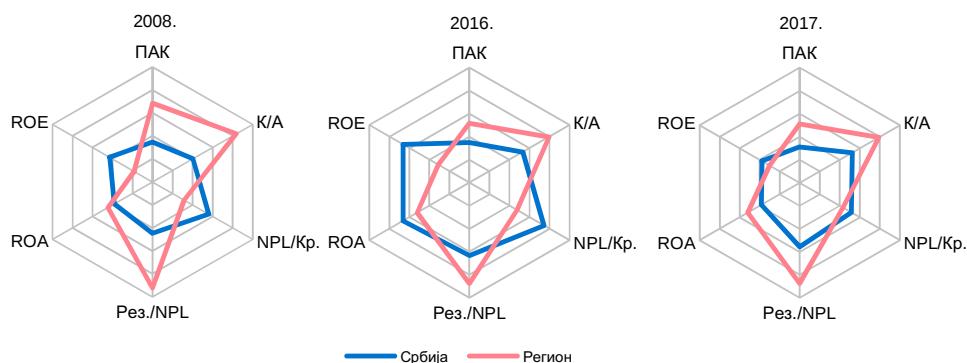
Капитализованост банкарског сектора Србије виша је него у региону, што представља значајан елемент стабилности за цео домаћи финансијски систем. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима налази се нешто изнад просека региона,

иако је оно током 2016. и 2017. године у великој мери смањено.¹¹⁵ Само у току 2017. године учешће проблематичних кредита смањено је за 7,2 п.п. Поред тога, ниво резерви за покриће потенцијалних губитака по основу ових кредита и даље је знатно изнад просека региона захваљујући конзервативној пруденцијалној регулативи.

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ,¹¹⁶ који је створен да би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата кључне променљиве финансијског сектора релевантне за реалну економску активност. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Нижи нивои финансијског стреса, који су забележени последњих неколико година, настављени су и у 2017. Анализа кретања појединих променљивих показује да је низак ниво финансијског стреса резултат релативно ниске волатилности девизног курса и берзанских показатеља. С обзиром на то да је домаћа привреда

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 – билансни капитал у односу на билансну активу; NPL/Кр. – однос проблематичних бруто кредита према укупним бруто кредитима; Рез./NPL – резерве за процењене губитке у односу на бруто проблематичне кредите; ROA – принос на активу; ROE – принос на капитал.

** Већа удаљеност од центра мреже указује на већи ризик.

*** Регион обухвата земље централне и источне Европе: БиХ, Бугарску, Мађарску, Македонију, Пољску, Румунију, Турску и Хрватску. Показатељи који се односе на регион су непондерисани просеци расположивих података за наведене земље.

¹¹⁵ Више о питању проблематичних кредита видети у делу II.1. Банкарски сектор.

¹¹⁶ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

мала и отворена и да је као таква подложна утицајима из међународног окружења, те да је највећи део финансијског сектора у страном власништву, за мерење ефекта ширења финансијске кризе у земљама које су окренуте истим изворима финансирања користи се и показатељ утицаја заједничког повериоца. 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 показатељ¹¹⁷ је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Србије на земље региона.

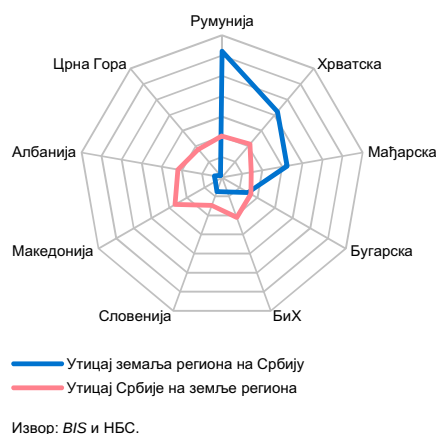
Анализа је урађена на основу консолидованих извештаја *BIS*-а који се односе на прекограничне изложености глобалних банкарских група и укључују велики број банака и држава, што их чини веома погодним за упоредне анализе прекограничне изложености. Коришћени су подаци о изложености банака 11 држава према Србији и другим земљама централне и југоисточне Европе, као и другим одабраним земљама.

Резултати анализе су представљени „мрежом” на Графикону IV.2.3, на којем се може видети да би у

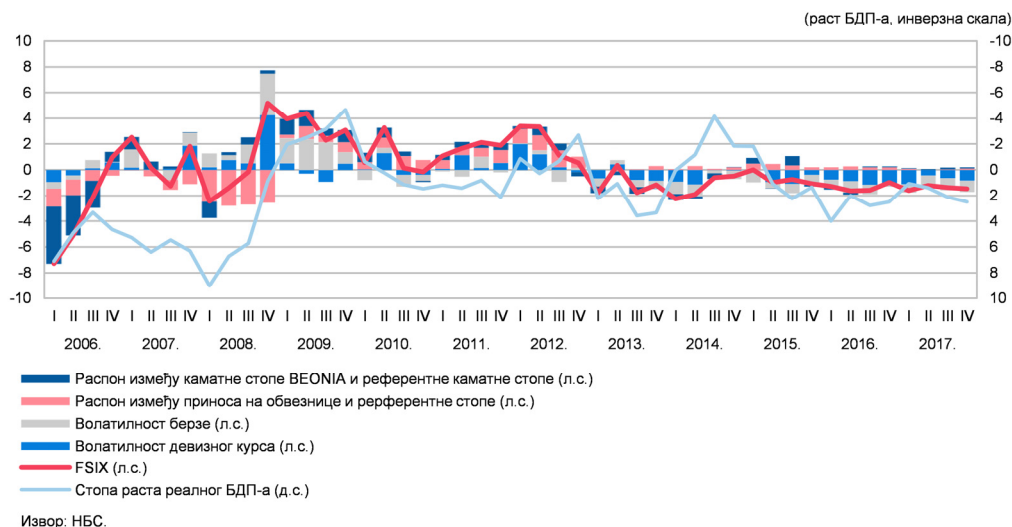
случају потенцијалног шока ликвидности у некој земљи региона, највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Хрватска и Мађарска, док би Србија највећи утицај имала на Македонију, Албанију и Хрватску.

Ради сагледавања потенцијалних ризика по финансијску стабилност који су резултат функционисања банкарског система, конструисан је

Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца

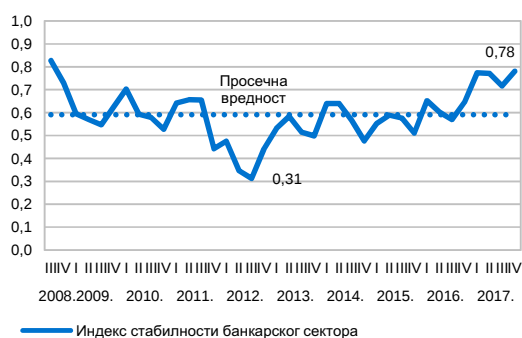


Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (FSIX) и раст БДП-а (стандардизована одступања од просека)



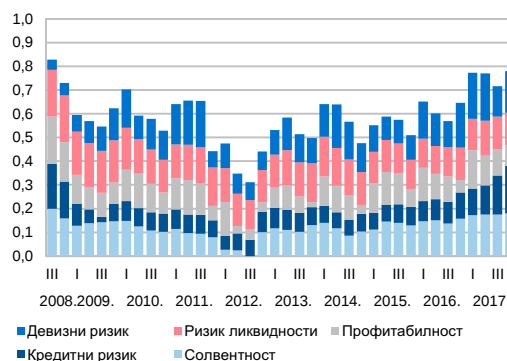
¹¹⁷ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора
(композитна мера)



Извор: НБС.

Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



Извор: НБС.

индекс стабилности банкарског система.¹¹⁸ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, кредитног ризика, ризика ликвидности, профитабилности и девизног ризика.

На крају 2017. године, индекс стабилности банкарског система износио је 0,78, што је побољшање у односу на претходну годину. Посматрано по појединачним компонентама, висока адекватност капитала од 22,6%, знатно смањен ниво проблематичних кредита и ниска нето отворена девизна позиција од 2,9% регулаторног капитала

говоре у прилог ниском ризику солвентности, побољшаном квалитету активе и ниском директном девизном ризику банака. Показатељи ликвидности и профитабилности, који су на високом нивоу, такође су допринели високој вредности овог показатеља у току 2017. године.

Да би се препознали кризни периоди, као и оценио ниво системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса. Исти показатељ користе Европски одбор за

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



Извор: НБС.

¹¹⁸ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

системски ризик и ЕЦБ за анализу акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система и оцену нивоа укупног системског стреса. Показатељ системског стреса обухвата 25 показатеља који осликавају величину финансијског стреса у шест најважнијих сегмената финансијског система Србије: девизно тржиште, тржиште државних ХоВ, тржиште новца, тржиште капитала, банкарски сектор и међународно окружење.

Анализа кретања показатеља системског стреса током 2017. указује на повољна кретања у свим сегментима финансијског система.

Спровођење конзистентне економске политике и координација фискалне, монетарне, микро и макро пруденцијалне политике пресудно су допринели одржавању и јачању отпорности домаћег финансијског система и макроекономске стабилности земље. У току 2017. године, показатељ системског стреса указује на период ниског ризика, осим на почетку 2017. године, када је забележен незнатно повишен ниво стреса проузрокован претежно сезонским кретањима на тржишту капитала и девизном тржишту. Системска компонента ризика била је ниска и стабилна током целог посматраног периода.

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2018.	11
I.1.2.	Показатељ економске активности (производња)	12
I.1.3.	Показатељ економске активности (услуге)	12
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	13
I.1.5.	Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	14
I.1.6.	Кретање одабраних берзанских индекса	14
I.1.7.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	15
I.1.8.	Кретање девизног курса и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница, тромесечни просек	15
I.1.9.	Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији	16
I.1.10.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2017.	17
I.2.1.	Реални раст – доприноси тражње	18
I.2.2.	Реални раст – доприноси понуде	18
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	19
I.2.4.	Пројекција инфлације	19
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	20
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	20
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	22
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2017.	22
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	23
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	23
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	23
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	23
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2017.	23
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	24
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	25
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	26
I.4.3.	Кретање јавног дуга	26
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	27
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2017.	27
I.4.6.	Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2017.	27
I.4.7.	Структура јавног дуга по оригиналној рочности	27
I.4.8.	Структура јавног дуга по преосталој рочности	28
I.4.9.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	28
I.4.10.	Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву	28
I.4.11.	Структура портфолија државних ХоВ у страној валути према власништву	28
I.4.12.	Пројекције кретања дуга опште државе: основни vs. историјски сценарио	29
I.4.13.	Примарни фискални резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2018. на нивоу од 62,4% БДП-а у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а	29
I.4.14.	Пројекције кретања дуга опште државе у алтернативним и стрес-сценаријима	30
I.4.15.	Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа	30
I.4.16.	Биланс текућих трансакција	31
I.4.17.	Извоз и увоз Србије	31
I.4.18.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција страним директним инвестицијама	31
I.4.19.	Динамика спољног дуга	32
I.4.20.	Спољни дуг по корисницима	32
I.4.21.	Спољни дуг по оригиналној рочности	32

I.4.22.	Спољни дуг по преосталом доспећу	32
I.4.23.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2017.	33
I.4.24.	Пројекције кретања спољног дуга: основни vs. историјски сценарио	33
I.4.25.	Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2018. на нивоу од 70% БДП-а у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а	33
I.4.26.	Пројекције кретања спољног дуга у алтернативним и стрес-сценаријима	34
I.5.1.	Реални раст кредита привреди	34
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	35
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	35
I.5.4.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према изабраним делатностима	36
I.5.5.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини	36
I.5.6.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита привредних друштава у укупним кредитима привредних друштава	36
I.5.7.	Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава	37
I.5.8.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	37
I.5.9.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	37
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	39
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	39
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	40
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	40
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	40
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	41
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	41
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	41
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	45
II.1.2.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	45
II.1.3.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	46
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије	46
II.1.5.	Проблематични кредити	47
II.1.6.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	47
II.1.7.	Покриће проблематичних кредита	48
II.1.8.	Покриће бруто проблематичних кредита резервама за процењене губитке и учешће проблематичних кредита, земље региона	48
II.1.9.	Реални раст кредита	49
II.1.10.	Реални раст кредита привреди и становништву	49
II.1.11.	Показатељи профитабилности	49
II.1.12.	Принос на капитал, земље региона	50
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2017.	50
II.1.14.	Однос пословних расхода и укупних пословних прихода, према пореклу власништва	50
II.1.15.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	50
II.1.16.	Просечан месечни показатељ ликвидности	51
II.1.17.	Расподела показатеља ликвидности	51
II.1.18.	Расподела ужег показатеља ликвидности	51
II.1.19.	Ликвидна актива	52
II.1.20.	Кретање односа кредита и депозита	52
II.1.21.	Структура извора финансирања банкарског сектора	52
II.1.22.	Валутна структура депозита	52
II.1.23.	Рочна структура депозита	53
II.1.24.	Показатељ девизног ризика	53
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	64
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	64
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	65

II.2.4.	Потребан капитал по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	66
II.2.5.	Потребно смањење ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	66
II.2.6.	Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2018. који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,07% и 8,0%	67
II.2.7.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	68
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	70
II.2.9.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	70
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	70
II.2.11.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	70
II.2.12.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	71
II.2.13.	Мрежа банкарског сектора Србије	72
II.2.14.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	73
II.2.15.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Србије након несолвентности појединачне банке	73
III.3.1.	Власничка структура друштава за осигурање према већинском власништву на дан 31. децембра 2017.	78
III.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2016.	78
III.3.3.	Укупан износ премије осигурања	79
III.3.4.	Структура премије осигурања	79
III.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2017.	79
III.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2017.	80
III.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2017.	80
III.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	81
III.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	81
III.3.10.	Комбиновани радио у осигурању	81
III.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	83
III.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из добровољних пензијских фондова	84
III.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2017.	84
III.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	85
III.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2017.	87
III.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2017.	87
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	94
III.1.2.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	95
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	95
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	96
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	96
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	97
III.2.3.	Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница	97
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	98
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	98
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	99
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	99
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	100
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	103
III.4.1.	Индекси цена непокретности <i>DOMex</i> и број прометованих непокретности	109
III.4.2.	Међугодишња стопа раста цена непокретности	109
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	110
III.4.4.	Показатељ доступности станова (<i>Price-to-income</i>)	110
III.4.5.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	111
III.4.6.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	111
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	124
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSLX</i>) и раст БДП-а	125
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	125
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	126
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	126
IV.2.6.	Кретање Показатеља системског стреса	126

Табеле

I.3.1.	Нивои адекватности девизних резерви, крај 2017.	21
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	23
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	43
II.1.1.	Показатељи банкарског сектора Србије	54
II.1.2.	Структура финансијског сектора Србије	55
II.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2016. до Т4 2017.	63
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	64
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	68
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	69
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	70
III.3.1.	Вредност и број плаћања у RTGS систему Народне банке Србије	101
III.3.2.	RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	103
IV.1.1.	Препоруке	115

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	65
---------	--	----

Графикони у освртима

O.1.1.	Учешће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда	56
O.1.2.	Јаз учешћа кредита у БДП-у и стопа ССуВ-а	57
O.1.3.	Кретање показатеља системског стреса и приказ доприноса најзначајних фактора ризика показатељу системског стреса	58
O.2.1.	Учешће девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва	60
O.2.2.	Учешће девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима привреди и становништву	60
O.2.3.	Нецикличност евроизације	61
O.2.4.	Корелисаност капиталних захтева и степена еворизације	61
O.3.1.	Стварно и оцењено кретање месечне стопе раста учешћа бруто проблематичних кредита	75
O.4.1.	Заштитни слојеви капитала према претпоставкама стрес-сценарија	77
O.7.1.	Фактори промене износа проблематичних кредита у 2017.	122

Табела у освртима

O.3.1.	Оцене параметара модела	75
--------	-------------------------	----

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.71

**ГОДИШЊИ извештај о стабилности
финансијског система** / Народна банка Србије.
- 2010- . - Београд (Краља Петра 12) :
Народна банка Србије, 2010- (Београд : Завод за
израду новчаница и кованог новца) . - 30 cm

Годишње
ISSN 2217-6306 = Годишњи извештај о
стабилности финансијског система
COBISS.SR-ID 185206284