

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ

О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2018

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2018

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 2018. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 6. јуна 2019. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Јоргованка Табаковић, гувернер

Жељко Јовић, вицегувернер

Ана Ивковић, вицегувернер

Драгана Станић, вицегувернер

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

ARIMA – ауторегресиони интегрисани покретни просек
БДП – бруто домаћи производ
BIS – Банка за међународна поравнања
б.п. – базни поен
GFSR – Глобални извештај о финансијској стабилности
DvP – испорука уз плаћање
ДПФ – добровољни пензијски фондови
д.с. – десна скала
дсз. – десезонирано
ЕБА – Европска банкарска агенција
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 додату вредност
п.п. – процентни поен
РЗС – Републички завод за статистику
RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу
СДИ – стране директне инвестиције
Т – тромесечје
ФЕД – Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава
ХоВ – хартија од вредности
УБС – Удружење банака Србије
IPS – Систем за инстант плаћања

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Кључни ризици

Мере за ублажавање ризика

Спољни ризици:

- успоравање глобалног привредног раста и погоршање финансијских услова;
- јачање трговинских тензија и повлачење највећих светских економија из мултилатералних трговинских споразума;
- слабији привредни раст зоне евра и наших других важних спољнотрговинских партнера;
- промене монетарних политика ФЕД-а и ЕЦБ-а и утицај на токове капитала према тржиштима земаља у развоју;
- променљиво кретање премије ризика услед глобалних неизвесности;
- волатилно кретање цена на светском финансијском и робном тржишту;
- формирање ценовних балона на тржиштима непокретности у амбијенту ниских приноса на друге врсте активе;
- пораст преузимања ризика од стране нерегулисаног финансијског сектора и смањивање улоге формалног банкарског сектора у финансијском посредовању на светском нивоу;
- раст ризичног пласирања финансијских средстава у условима ниских каматних стопа на светском финансијском тржишту;
- нижи ниво профитабилности и смањење ликвидности матичних банака из ЕУ;
- раст променљивих каматних стопа на кредите индексиране у инострану валуту после окончања периода изузетно ниских каматних стопа водећих централних банака;
- климатски ризици који могу да угрозе финансијску и макроекономску стабилност;
- учесталост и софистицираност сајбер напада на информационе системе финансијских институција.

- наставак структурних реформи и одржавање добрих резултата фискалне политике како би се очувала и ојачала постигнута макроекономска стабилност и повећала отпорност домаће привреде на потресе из међународног окружења;
- опрезно вођење монетарне политике како би се пружила подршка макроекономској стабилности и обезбедила основа за одрживи привредни раст;
- конзистентно спровођење макропруденцијалне политике ради повећања отпорности финансијског система на спољне ризике;
- сарадња с међународним финансијским институцијама ради јачања подршке домаћем банкарском сектору;
- сарадња са супервизорима матичних банкарских група ради координације активности и предузимања мера према тим групама;
- јачање домаће инвеститорске базе (нпр. пензијски и инвестициони фондови и сл.);
- унапређење тржишта капитала и развој нових финансијских инструмената;
- спровођење нове Стратегије динаријације финансијског система Србије и промовисање употребе домаће валуте;
- симулација ануитетних планова за нове кредите са уговореном променљивом каматном стопом на ризик каматне стопе и валутни ризик;
- развој свести о потенцијалним последицама ових ризика;
- координација активности на међународном и међуинституционалном плану у погледу развоја алата за анализу и управљање овим ризицима;
- повећавање отпорности информационих система на сајбер ризик.

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;	– спровођење мера и активности предвиђених новом Стратегијом динаризации; – примена микропруденцијалних и макропруденцијалних мера, као и мера из области монетарне политике, усмерених на ограничење ризика евроизације и промовисање веће употребе домаће валуте; – даље јачање макроекономске стабилности ради подршке снажном и одрживом привредном расту; – одржавање ниске, предвидиве и стабилне инфлације и релативне стабилности девизног курса; – даље промовисање динарске штедње и финансијских инструмената у домаћој валути;
– настанак нових проблематичних кредита услед преузимања већег ризика од стране банака;	– спровођење Програма за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године, као и пратећег Акционог плана; – спречавање настанка нових проблематичних кредита транспоновањем регулаторних докумената донетих на нивоу ЕУ; – појачано праћење квалитета активе банака;
– ненаменско необезбеђено кредитирање становништва по неоправдано дугим роковима;	– примена мера Народне банке Србије које циљано утичу на овај сегмент кредитирања становништва, без нежељених последица на укупну кредитну активност; – сагледавање и анализа ефеката уведеног показатеља ризика концентрације, као и лимита степена кредитне задужености (<i>debt-to-income – DTI</i>);
– повећање процикличности финансијског система.	– даља примена макропруденцијалних инструмената усмерених на ублажавање цикличне димензије системског ризика.

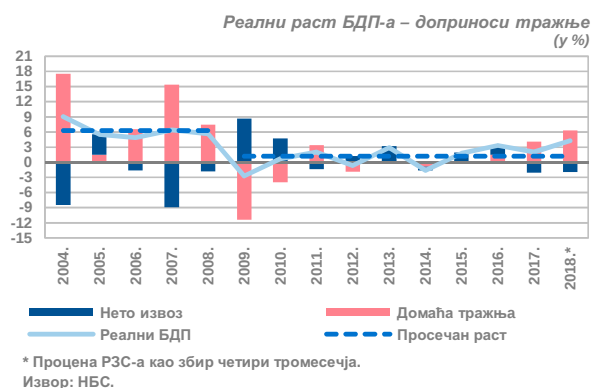
Садржај

Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	9
I.1. Ризици из међународног окружења	9
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	16
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова	19
I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга	22
I.5. Сектор привреде	31
I.6. Сектор становништва	36
<i>Осврт 1: Десет година након светске финансијске кризе</i>	42
II. Финансијски сектор	45
II.1. Банкарски сектор	45
<i>Осврт 2: Климатске промене као изазов за финансијску стабилност</i>	56
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	58
<i>Осврт 3: Резултати стрес-тестова спроведених у ЕУ током 2018. године</i>	69
II.3. Небанкарски финансијски сектор	72
III. Финансијска тржишта	83
III.1. Тржиште новца	83
III.2. Тржиште обвезница и акција	86
III.3. Финансијска инфраструктура	90
<i>Осврт 4: Нови платни систем у Републици Србији – систем за инстант плаћања</i>	95
III.4. Тржиште непокретности	97
<i>Осврт 5: Кретање процењених вредности непокретности у 2018. години</i>	100
IV. Финансијска стабилност	105
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	105
<i>Осврт 6: Финансијске иновације и сајбер безбедност</i>	113
IV.2. Показатељи финансијског здравља	117
<i>Осврт 7: Оцена ефеката увођења макропруденцијалних мера које су засноване на заштитним слојевима капитала на кредитну активност и привредни раст</i>	121
Списак графикана, табела и шеме	125

Резиме

Кретања у међународном окружењу током 2018. обележило је успоравање економске активности и код развијених земаља и код земаља у успону. Успоравање раста у зони евра одразило се на раст премије ризика земаља централне, источне и југоисточне Европе. Привреда Сједињених Америчких Држава наставља да релативно снажно расте, захваљујући повећању личне потрошње и инвестиција. Због успоравања глобалног привредног раста, очекује се спорија нормализација монетарних политика водећих централних банака, Система федералних резерви и Европске централне банке. Трговинске тензије између водећих светских земаља током године и протекционизам у међународној трговини утицали су на то да кретања на међународном робном и финансијском тржишту и даље буду неизвесна.

Бруто домаћи производ је у 2018. порастао за 4,3% и у највећој мери био је вођен инвестицијама, приватном потрошњом и извозом. Инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и, изузев у марту и априлу, кретала се у оквиру граница циља од $3,0\% \pm 1,5$ процентних поена. Снажан привредни раст, ниска и стабилна инфлација, релативна стабилност девизног курса и добри резултати фискалне политике допринели су даљем расту запослености и смањењу незапослености.



Економска кретања на светском нивоу указују на успоравање раста светске привреде. Успоравање раста забележено је и код развијених земаља (са 2,4% у 2017. на 2,2% у 2018) и код земаља у успону (са 4,8% у 2017. на 4,5% у 2018). Раст у зони евра успорен је у 2018. на 1,9% (2,4% у 2017). Позитиван тренд на тржишту рада зоне евра настављен је током 2018. године – стопа незапослености у децембру 2018. снижена је на 7,9%, што је најнижа стопа незапослености у зони евра још од 2008. Европска централна банка је током 2018. задржала каматне стопе на непромењеном нивоу, а наставила је да примењује програм куповине хартија од вредности, смањујући месечни износ куповина, да би у децембру завршила примену тог програма. С друге стране, Систем федералних резерви наставио је с нормализацијом монетарне политике, с четири подизања референтне каматне стопе током 2018. године.

Раст бруто домаћег производа у 2018. био је вођен инвестицијама, приватном потрошњом и извозом. Расту потрошње домаћинства допринео је раст запослености и зарада, као и раст кредитне активности становништва. У 2019. години, очекује се раст економске активности од око 3,5%, док се у наредним годинама очекује његово убрзање на око 4%. Ниски инфлаторни притисци настављени су у 2018, а инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и, изузев у марту и априлу, кретала се у оквиру граница циља. Током целе године средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде била су усидрена у границама циља. Народна банка Србије је наставила са опрезним ублажавањем монетарне политике и у два наврата снизила референтну каматну стопу за по 0,25 процентних поена, на 3,0%.

Република Србија је у фебруару 2018. успешно окончала трогодишњи стендбај аранжман с Међународним монетарним фондом, а у јулу је закључила нови програм координације јавних политика. Током 2018. остварен је фискални суфицит,

Позитивна фискална кретања из 2017. настављена су и у 2018. Остварен је позитиван фискални резултат, у износу од око 0,6% бруто домаћег производа. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је на 53,8%. Дуг опште државе смањен је са 58,7% бруто домаћег производа (крајем 2017) на 54,5% бруто домаћег производа. Учешће спољног дуга у бруто домаћем производу такође је смањено и износило је 62,9% бруто домаћег производа.

Ниво девизних резерви Народне банке Србије обезбеђује адекватну заштиту стабилности домаћег система не само у повољним условима, какви су преовладавали током 2018, већ и у условима екстремних појединачних шокова и стрес-сценарија.

Опоравак домаће и екстерне тражње, очување макроекономске стабилности, доследно спровођење фискалне консолидације и спровођење структурних реформи, уз задржавање каматних стопа на релативно ниским нивоима, знатно су допринели профитабилном пословању привредних субјеката и у 2018. Настављен је тренд профитабилног пословања привреде, а позитиван нето резултат привредних

који је износио 32,2 милијарде динара, односно 0,6% бруто домаћег производа. У 2017. и 2018. настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу на крају 2018. износило је 53,8%, што је за 4,1 процентни поен ниже него у 2017. Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и Аутономне Покрајине Војводине, у истом периоду износило је 54,5% бруто домаћег производа и ниже је за 4,2 процентна поена него претходне године. У 2018. знатно је побољшана валутна структура јавног дуга, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за 2,9 процентних поена него претходне године, док је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 3,0 процентних поена. Иако постоји девизни ризик, с обзиром на то да је учешће јавног дуга у иностраној валути 74%, овај ризик се смањује захваљујући расту учешћа динарског дела дуга. Поред тога, постојање девизног ризика указује и на значај релативне стабилности курса динара према еврџу, коју Народна банка Србије успешно одржава. Дефицит текућег рачуна платног биланса на крају 2018. износио је 2,2 милијарде евра, или 5,2% бруто домаћег производа. Четврту годину заредом, дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен нето приливом страних директних инвестиција. Спољни дуг је на крају 2018. износио 62,9% бруто домаћег производа и у односу на 2017. годину његово учешће смањено је за 2,3 процентна поена. Добри резултати укупне економске политике потврђени су и поправљањем изгледа за повећање кредитног рејтинга и снижавањем премије ризика земље на историјски минимум током 2018. године.

Девизне резерве Народне банке Србије су на крају децембра 2018. године износиле 11,3 милијарде евра, односно 8,9 милијарди евра у нето износу. Сви показатељи адекватности, укључујући и показатељ који узима у обзир карактеристике Србије, указују на то да је ниво девизних резерви на крају 2018. адекватан. Ово су потврдили и резултати спроведених стрес-тестова. Девизне резерве обезбеђују довољну отпорност финансијског система на екстремне потресе и подржавају макроекономску стабилност.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, повећани су у 2018. Раст кредитирања привреде допринео је убрзаном опоравку укупне домаће кредитне активности. Апсолутни раст потраживања регистрован је у скоро свим делатностима привреде. Посматрано по наменама, највећи износ нових кредита одобрен је за ликвидност и финансирање обртних средстава, а потом следе инвестициони

кредити. Међугодишњи раст укупних кредита привреди, по искључењу ефекта девизног курса, на крају 2018. износио је 10,2%. Структура девизних потраживања незнатно је промењена у поређењу са 2017. годином. Посматрано према рочности, преовлађују дугорочна потраживања, која су благо порасла у односу на претходну годину, са учешћем од 76,3%, што указује на низак ризик рефинансирања. Привредни субјекти су у 2018. остварили већи позитиван нето финансијски резултат него у 2017. години (око 500 милијарди динара према 374 милијарде динара). Већина сектора пословала је профитабилније него претходне године, а највиша стопа приноса у 2018. регистрована је код средњих предузећа. На крају 2018. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавним предузећима и привредним друштвима износило је 5,0%, што је за 5,4 процентна поена мање него на крају 2017. године. Учешће проблематичних кредита смањено је код свих делатности и оно се тренутно налази на историјском минимуму.

У условима снажног привредног раста, ниске и стабилне инфлације, релативне стабилности девизног курса и добрих резултата фискалне политике забележене су позитивне тенденције у сектору становништва. Динарска штедња становништва наставила је да расте и током 2018. године и износила је 60,46 милијарди динара, што је за 10,97 милијарди динара више него на крају претходне године. У 2018. години обим новоодобрених кредита становништву био је виши за 8,4% него претходне године, као резултат повољних кретања на тржишту рада и пада каматних стопа, а укупна потраживања од становништва номинално су већа за 12,5%. Највише су одобравани готовински и стамбени кредити. У току 2018. држава је исплатила 11,5 милиона евра по основу јавног дуга по девизној штедњи грађана. Незнатно је промењена рочна структура девизне штедње у корист дугорочне штедње, чије је учешће у укупној девизној штедњи повећано на 17,7%. Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва износило је 4,4% и ниже је за 1,5 процентних поена него на крају 2017. године. Реагујући на појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима, Народна банка Србије је у децембру 2018. усвојила сет регулаторних мера за спречавање настанка негативних последица по финансијску стабилност.

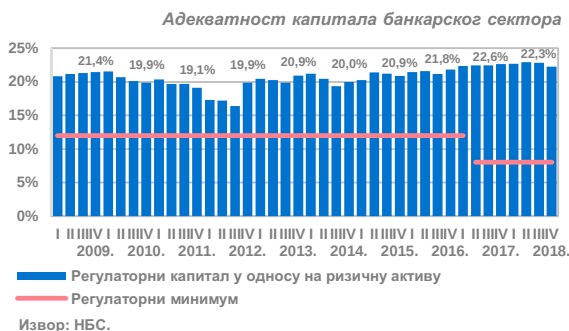
Показатељ адекватности капитала од 22,3% знатно је виши од прописаног регулаторног минимума и није се знатније мењао током године. Капитализованост

друштава већи је за трећину од прошлогодишњег и износио је око 500 милијарди динара. Наставак смањења просечних трошкова задуживања у динарима и у иностраној валути подстакао је раст домаће и укупне кредитне активности.

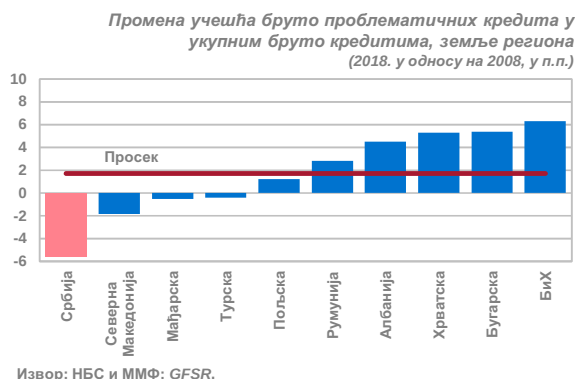
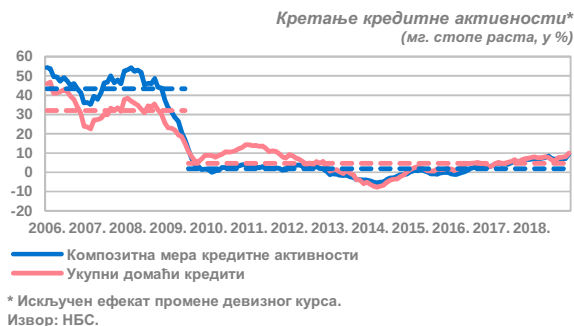
Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, наставак експанзивне монетарне политике Европске централне банке, већа конкуренција међу банкама и нижа премија ризика земље допринели су смањењу трошкова задуживања становништва. Динарска штедња је знатно порасла, што указује на јачање поверења грађана у штедњу у домаћој валути. Народна банка Србије је крајем године донела регулаторне мере као одговор на појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима, а ради спречавања настанка нових проблематичних кредита у банкарском систему.

Банкарски систем Републике Србије адекватно је капитализован, ликвидан и профитабилан. Континуирано унапређење регулаторних мера које

спроводи Народна банка Србије резултирало је побољшањем релевантних показатеља банкарског сектора и током 2018. године, што је повећало отпорност финансијског система на потенцијалне потресе.



Учешће проблематичних кредита, које је у току 2018. додатно смањено, достигло је најнижу вредност откад се овај показатељ прати.



На страни извора финансирања доминирају домаћи депозити.

Макропруденцијални стрес-тестови показују да би домаћи банкарски сектор, као целина, остао отпоран чак и у условима претпостављених екстремних

банкарског сектора Србије била је међу највишим у земљама у региону. У току 2018. настављен је раст кредитне активности. У поређењу с претходном годином, кредитна активност је, по искључењу ефеката девизног курса, порасла за 9,9%. На раст кредитне активности са стране понуде утицали су наставак циклуса ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, који је започет 2013. године, предузете мере и активности банака за решавање питања проблематичних кредита, регулаторне активности Народне банке Србије у том циљу, као и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца. На пораст кредитне активности са стране тражње утицала су повољна кретања у сектору привреде, посебно на тржишту рада.

Банкарски сектор Србије остао је високо ликвидан и на крају 2018. године. Просечан месечни показатељ ликвидности износио је 2,0 и био је знатно виши од прописаног минимума (1,0), као и показатељ покрића ликвидном активом, који је, с вредношћу од 213,3%, био знатно изнад регулаторног минимума. У 2018. остварен је бољи нето финансијски резултат него претходне године, с приносом на активу од 2,2% и приносом на капитал од 11,3%. Знатно смањење проблематичних кредита на крају 2018. додатно је допринело побољшању профитабилности банкарског сектора. На крају 2018. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 5,7%, што је за 16,7 процентних поена ниже од нивоа када је донета Стратегија за решавање питања проблематичних кредита и најнижа забележена вредност од септембра 2008. године, када је овај показатељ уведен као обавезни део извештавања банака. Међу земљама региона, смањење учешћа проблематичних кредита од 2008. године највеће је у Србији. Поред активности на решавању питања проблематичних кредита, даљем паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2018. години допринео је и раст кредитне активности.

Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Износ депозита је и у току 2018. године био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе смањује зависност банака од спољних извора финансирања, као и изложеност ризицима из међународног окружења.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да показатељ адекватности капитала банкарског сектора не само да задовољава све

прописане регулаторне минимуме адекватности капитала већ испуњава и све захтеве за покриће заштитних слојева капитала, чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија. Такође, стрес-тестови ликвидности који се користе за оцену ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и/или неповољних макроекономских услова потврђују да би показатељ ликвидности остао изнад регулаторног минимума чак и при екстремном сценарију, који подразумева далеко већи одлив депозита од највећег забележеног у домаћем банкарском сектору. Резултати мрежног моделирања међусобних веза између појединачних банака показују да структура повезаности банкарског сектора не представља извор системског ризика и не погодује преношењу потреса.

У 2018. години сектор осигурања је забележио раст профитабилности у односу на претходну годину, с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 8,9 милијарди динара. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Техничке резерве свих друштава за осигурање на крају 2018. износиле су 197,3 милијарде динара, што је номинални раст од 22,8% у односу на 2017. годину, уз инвестирање пуног износа ових средстава у прописане облике имовине. У априлу 2018. године, Народна банка Србије донела је Смернице о минималним стандардима понашања и доброј пословној пракси учесника на тржишту осигурања, којима се обезбеђује фер и транспарентно пословање учесника на том тржишту према корисницима услуга осигурања, као и виши ниво заштите права и интереса тих корисника.

На крају 2018. нето имовина добровољних пензијских фондова износила је 40,2 милијарде динара, што је за 11,05% више него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а у 2018. износио је 5,5%. Ниска стопа инфлације допринела је позитивној реалној стопи приноса добровољних пензијских фондова. Позитивни трендови у кретању домаће привреде, као и повећање зарада, утицали су на то да се у последњих неколико година повећава уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Пореске олакшице приликом улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова.

Билансна актива давалаца финансијског лизинга наставила је да расте. Она је на крају 2018. износила 86,7 милијарди динара, што је за 15,2% више него на крају 2017. године. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено – на крају 2018. доспела ненаплаћена бруто потраживања

потреса, у периоду од годину дана. Резултати мрежног моделирања банкарског сектора указују на изразито низак ризик заразе у условима постојеће међусобне повезаности банака.

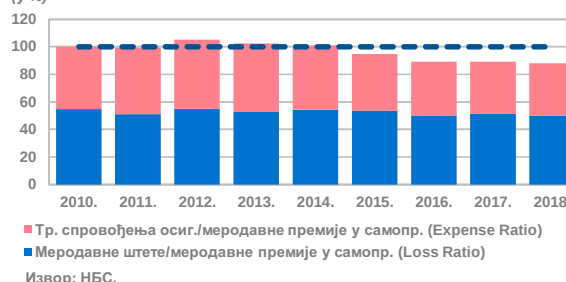
Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Током 2018. године, сектор осигурања је забележио позитивна кретања, која карактеришу добра адекватност капитала и раст укупне премије и приноса. Друштва за осигурање остварила су раст билансне суме, чиме је настављен позитиван тренд раста учешћа овог сектора у билансној суми финансијског сектора. Активности Народне банке Србије у 2018. години биле су усмерене ка јачању стабилности сектора осигурања и обезбеђењу услова за његов даљи развој.

Комбиновани показатељ у осигурању (у %)



Сектор добровољних пензијских фондова у Србији и током 2018. наставио је да бележи позитивне резултате, који се, пре свега, огледају у даљем расту нето имовине. Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је него претходне године, као и број корисника који редовно уплаћују доприносе.

Билансна актива сектора финансијског лизинга у 2018. наставила је да расте, уз побољшање квалитета, захваљујући даљем смањењу проблематичних потраживања. Остварени позитиван резултат на нивоу сектора

допринео је, између осталог, знатном повећању укупног капитала.

У току 2018. године усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о платним услугама, који доноси бројне новине, првенствено у погледу веће транспарентности накнада које наплаћују пружаоци платних услуга за услуге повезане с платним рачуном, као и већу заштиту корисника платних услуга.

Захваљујући даљем ублажавању монетарне политике Народне банке Србије у условима снажног фискалног и структурног прилагођавања и побољшању макроекономских показатеља, смањене су каматне стопе и трошкови задуживања на домаћем тржишту. На почетку 2018. забележен је нови историјски минимум премије ризика Србије, мерене EMBI, док је поправљање изгледа за повећање кредитног рејтинга допринело паду трошкова задуживања у иностраној валути.

Значајан напредак постигнут је на тржишту државних обвезница повећањем просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањењем трошкова финансирања по основу овог вида задуживања.

чини су 3,7% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (6,5% на крају 2017). Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга, у износу од 1,6 милијарди динара у 2018. години, знатно је већи од резултата који је постигнут претходне године. У структури прималаца лизинга, и даље највеће учешће имају нефинансијска привредна друштва, док се лизингом најчешће финансирају теретна возила, минибуси и аутобуси.

Омогућавање нових начина плаћања и увођење технолошких иновација на тржишту платних услуга резултат је континуираних активности Народне банке Србије на стварању одговарајућих регулаторних и других предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Србији. На крају 2018. године, укупно 13 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Уз *Western Union*, који је од раније присутан у Републици Србији, од 2017. године на домаћем финансијском тржишту, преко новооснованих платних институција, послују и *MoneyGram*, *Ria Money Transfer* и *Unistream Money Transfer*.

Током 2018. године очувана је релативна стабилност курса динара према евр. Референтна каматна стопа у 2018. години снижена је два пута, у марту и априлу, за по 0,25 процентних поена, на 3,0%. Циклус смањења референтне каматне стопе, започет у мају 2013. године, резултирао је снижењем ове стопе на њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације, што је резултирало и смањењем каматне стопе *BEONIA*.

Услед побољшане фискалне позиције, смањена је потреба државе за задуживањем. Даљи развој тржишта државних хартија од вредности може се очекивати коришћењем финансијских деривата и увођењем функције примарних дилера, што би требало да допринесе унапређењу примарног и секундарног тржишта државних хартија од вредности. Након успешних реализација емисија бенчмарк обвезница у 2016, са истом стратегијом настављено је и 2017. и 2018. године. Управа за јавни дуг Министарства финансија је на две аукције, у новембру и децембру, превремено откупила део трогодишњих државних динарских хартија од вредности, у укупном износу од 20 милијарди динара, како би смањила обавезе по основу доспећа дела јавног дуга у 2019. години. У 2018. години први пут су емитоване седмогодишње државне обвезнице у еврима, док је у децембру доспела доларска еврообвезница (од једне милијарде долара), што је

допринело смањењу јавног дуга и побољшању његове валутне структуре. Београдска берза је током 2018. године започела значајне пројекте за унапређење и модернизацију пословања, а ради даљег доприноса развоју тржишта капитала.

Вредност цена непокретности, мерена индексом *DOMex* за Србију, у Т4 2018. порасла је за 2,3% међугодишње, при чему је највећи раст забележен у региону Војводине (11,3%). Резултати анкете о кредитној активности банака показују да је у 2018. повећана тражња за стамбеним кредитима, као и да банке очекују да ће се тај тренд наставити и у наредном периоду. Према оцени банака, на раст тражње утицало је побољшање опште економске ситуације, које се огледа у расту зарада и запослености. Опоравак сектора грађевинарства, као фактора на страни понуде, допринео је расту броја прометованих непокретности. Према подацима Републичког завода за статистику за 2018, вредност изведених грађевинских радова на територији Србије у сталним ценама виша је за 13,9% него у 2017, а вредност радова изведених на зградама за 18,1%. На крају 2018. вредност рација *price-to-income* износила је осам и по година, и налази се испод вишегодишњег просека (9,6), захваљујући позитивним трендовима на тржишту рада.

Народна банка Србије је у претходном периоду доносила бројне регулаторне мере ради подршке и јачања стабилности финансијског система. Реагујући на све учесталију појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима, прописима, који се примењују од 1. јануара 2019. године, између осталог, уведен је нови показатељ ризика концентрације и лимит степена кредитне задужености од 60% (*debt-to-income – DTI*) ради ограничења ризичних задужености становништва.

Имајући у виду да је у периоду од закључења Меморандума о стратегији динаризиције финансијског система Србије из 2012. године обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, Влада Републике Србије и Народна банка Србије су, уважавајући чињеницу да је динаризиција постепен и дугорочан процес, у децембру 2018. потписале нови Меморандум о стратегији динаризиције. Овим меморандумом сагледани су резултати до сада предузетих мера и активности и, на основу њих, дефинисане додатне мере и активности које ће

Ради унапређења пословања и модернизације, Београдска берза је у 2018. започела пројекат „Изађи на берзу“, у сарадњи са Европском банком за обнову и развој.

Просечна цена непокретности, мерена индексом DOMex за Србију, на крају Т4 2018. на међугодишњем нивоу повећана је за 2,3%, што указује на даљи опоравак тржишта непокретности. И у наредном периоду очекује се повећање тражње за стамбеним кредитима, што потврђују и резултати Анкете о кредитној активности из 2018, услед очекиваног раста зарада и запослености у приватном сектору. Са стране понуде, на опоравак сектора грађевинарства указује и вредност изведених грађевинских радова на територији Србије, која је у 2018. била за 13,9% виша него у 2017. години.

Народна банка Србије је 2018. усвојила регулаторни пакет којим се активно делује на ограничење ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва.

Влада Републике Србије и Народна банка Србије 2018. године потписале су нови Меморандум о стратегији динаризиције ради даљег повећања степена динаризиције домаћег финансијског система.

Полазећи од одличних резултата постигнутих применом Стратегије за решавање проблематичних кредита из 2015. године, Влада Републике Србије је децембра 2018. усвојила нови Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године.

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

обезбедити даљи раст степена динаризации и смањење девизног ризика у финансијском систему.

С обзиром на то да је Стратегија за решавање проблематичних кредита из 2015. спровођена континуирано током три године и да је окончана 2018, било је потребно предузети активности како би се омогућила одрживост постигнутих резултата и спречио настанак нових проблематичних кредита. С тим циљем, децембра 2018. Влада Републике Србије донела је Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020, као и пратећи Акциони план. Циљ Програма и Акционог плана јесте уклањање препрека идентификованих у систему које спречавају правовремено решавање проблематичних потраживања, као и успостављање система за спречавање акумулације проблематичних кредита и појаву негативних ефеката на кредитну активност који угрожавају потенцијални привредни раст. Да би се остварио тај циљ, предвиђено је спровођење активности за решавање проблематичних кредита, које подразумевају решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца, унапређење стечајног оквира и спречавање настанка нових проблематичних кредита.

У току 2018. године, показатељи системског стреса и финансијског здравља указују на период изузетно ниског ризика, с ниском и стабилном системском компонентом. Ниски инфлаторни притисци, повољна фискална кретања, прилив капитала у Србију, опрезно вођење монетарне политике и стабилан банкарски систем позитивно су допринели одржавању и јачању отпорности домаћег финансијског система и макроекономској стабилности земље.

I. Међународно и домаће окружење

Кретања у међународном окружењу током 2018. обележило је успоравање економске активности на светском нивоу и код развијених земаља и код земаља у успону. Успоравање раста у зони евра одразило се на пораст премије ризика земаља централне, источне и југоисточне Европе. Премија ризика Србије је почетком 2018. забележила најнижи ниво откад се ЕМБИ прати за Србију (у јануару 85 б.п.), да би у наставку године премија бележила раст, који је био међу најнижим у региону. Мг. инфлација је током већег дела године (осим у марту и априлу) била близу доње границе циља ($3,0\% \pm 1,5$ 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 2018. Србија је данас отпорнија на потенцијално негативне утицаје из међународног окружења, уз боље макроекономске фундаменте и повољне изгледе за наредни период. То је потврдила и рејтинг агенција Standard and Poor's, поправивши изгледе кредитног рејтинга Србије са „стабилних” на „позитивне” и рејтинг Србије на нивоу ВВ. Таква одлука донета је на основу снажног привредног раста и резултата монетарне политике у одржавању ценовне и финансијске стабилности. У фебруару 2018. Србија је с ММФ-ом успешно завршила стендај аранжман из предострожности, да би у јулу закључила нови програм сарадње уз подршку Инструмента за координацију политике (Policy Coordination Instrument).

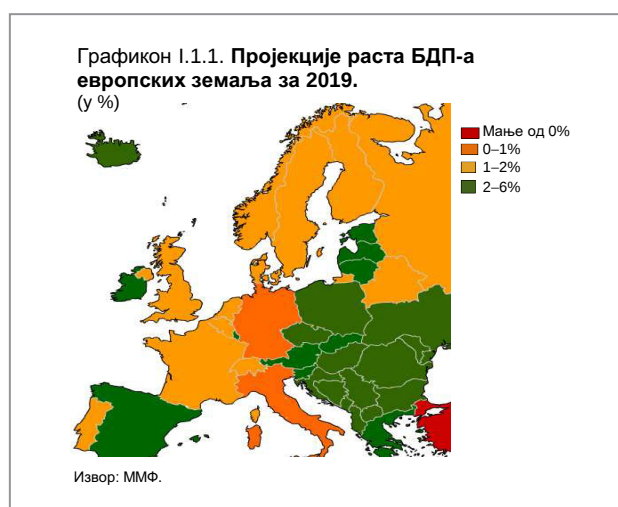
I.1. Ризици из међународног окружења

Слабија екстерна тражња и специфични фактори на страни понуде у појединим земљама чланицама ЕУ утицали су на спорији темпо раста БДП-а зоне евра током 2018. Региони централне и југоисточне Европе забележили су у 2018. ниже стопе раста него у 2017. Релативно снажан раст наставља да бележи привреда САД, захваљујући повећању личне потрошње и инвестиција. Због успоравања глобалног привредног раста, очекује се спорија нормализација монетарних политика водећих централних банака, ФЕД-а и ЕЦБ-а. Трговинске тензије између водећих светских земаља током године и протекционизам у међународној трговини утицали су на то да кретања на међународном робном и финансијском тржишту и даље буду неизвесна.

Економска кретања на светском нивоу током 2018. указују на успоравање раста светске привреде, на 3,6% у 2018. Успоравање раста забележено је и код развијених земаља (са 2,4% у 2017. на 2,2% у 2018) и

код земаља у успону (са 4,8% у 2017. на 4,5% у 2018). Очекује се да ће се спорији раст наставити и у наредном периоду и да ће стопа глобалног раста у 2019. износити 3,3%, а да ће се у 2020. благо опоравити, на 3,6%.¹

Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, успорен је у 2018. на 1,9%² (2,4% у 2017). Према подацима ММФ-а,³ највише стопе раста у зони евра у 2018. оствариле су



¹ IMF WEO, април 2019.

² Према процени Eurostat-а.

³ IMF WEO, април 2019.

Ирска (6,8%), Малта (6,4%), Летонија (4,8%), Словенија (4,5%) и Словачка (4,1%). Када је реч о највећим привредама зоне евра, у односу на 2017, привредни раст је убрзан у Аустрији (2,7%), док су остале највеће привреде забележиле нижи раст. Опоравак цене нафте, присутан до октобра 2018, допринео је даљем опоравку економске активности у Русији (2,3%) и Белорусији (3,0%).

Према подацима ММФ-а из априла 2019, европске земље у успону и развоју⁴ имале су у 2018. знатно вишу стопу раста (3,6%) од земаља зоне евра, па су највише стопе раста остварене у Пољској (5,1%) и Мађарској (4,9%). Међу земљама у региону Балкана,⁵ највише стопе раста БДП-а имале су Црна Гора (4,5%) и Србија (4,4%).

Успоравање опоравка економске активности у Европи очекује се и у 2019, при чему се код европских земаља у успону и земаља у развоју очекују ниже стопе раста (0,8%) него у зони евра (1,3%) (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2019, након споријег раста у другој половини 2018, економска активност у зони евра требало би да настави да расте и у 2019. и 2020, али по нешто умеренијим стопама – од 1,2% и 1,5%, респективно. Међутим, изгледи за привредни раст ЕУ заснивају се на смањењу неизвесности и постепеном ублажавању привремених домаћих фактора, који тренутно највише утичу на слабији домаћи раст. Знатни ризици и даље постоје и углавном потичу од потенцијалне

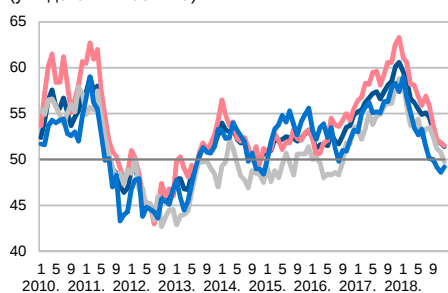
политичке неизвесности у свету. Чак и ако се донекле ублаже, трговинске тензије и неизвесност у погледу њиховог даљег развоја представљају велики ризик за светску привреду. Коначно, и даље је неизвесан процес Бреگزита. С позитивне стране, већа употреба фондова ЕУ у земљама које користе та средства могла би се одразити на додатна улагања и побољшати услове на тржишту рада, а самим тим и ојачати домаћу тражњу.

Привреду ЕУ и даље погађа неизвесност у вези с трговинском политиком, док се у домаћим оквирима неизвесност односи на будуће економске односе између ЕУ и Уједињеног Краљевства. Трговинске тензије знатно утичу на светску привреду, пре свега на трговинске односе између САД и Кине, као и на економско успоравање Кине.

У наредном периоду очекују се умереније стопе привредног раста ЕУ. Приватна потрошња треба да остане главни покретач раста, док се очекује даље али спорије побољшање услова на тржишту рада, као и повећање плата. Ниже цене енергената такође позитивно утичу на куповну моћ сектора становништва, а очекује се да ће расположиви приходи бити подржани применом експанзивних фискалних мера које спроводи већи број земаља чланица ЕУ.

Услови на тржишту рада побољшани су у свим земљама зоне евра. Позитиван тренд на тржишту рада зоне евра настављен је и током 2018. године – стопа

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

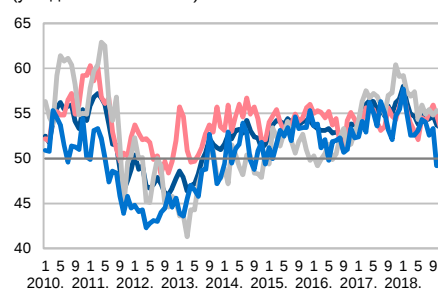


— Зона евра — Немачка
— Француска — Италија

* Purchasing Managers Index (PMI).

Извор: Markit Group.

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



— Зона евра — Немачка
— Француска — Италија

* Purchasing Managers Index (PMI).

Извор: Markit Group.

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

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

незапослености је у децембру 2018. снижена на 7,9% (8,6% у децембру 2017), што је најнижа стопа незапослености у зони евра још од 2008. На нивоу ЕУ, стопа незапослености је крајем 2018. била нижа од стопе у зони евра и износила је 6,6% у децембру. Најнижа стопа незапослености забележена је у Чешкој (2,1%), Немачкој (3,2%), Малти (3,4%) и Холандији (3,6%), а највиша у Грчкој (18,4%), Шпанији (14,3%) и Италији (10,5%).

Показатељ економске активности зоне евра у производном сектору (*PMI Manufacturing*) у децембру 2018. износио је 51,4 поена⁶, што је ниже него на крају 2017. године (60,6 поена). Највиша вредност овог показатеља забележена је у Немачкој (51,5 поена у децембру), а најнижа у Италији (49,2 поена). Показатељ економске активности зоне евра у услужном сектору (*PMI Services*) такође је у 2018. био нижи него на крају 2017. и крајем 2018. износио је 51,2 поена. Посматрано по земљама приказаним на Графикону I.1.3, најнижа вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2018. регистрована је у Француској (49,0 поена), а највиша у Немачкој (51,8 поена) и зони евра (51,2 поена).

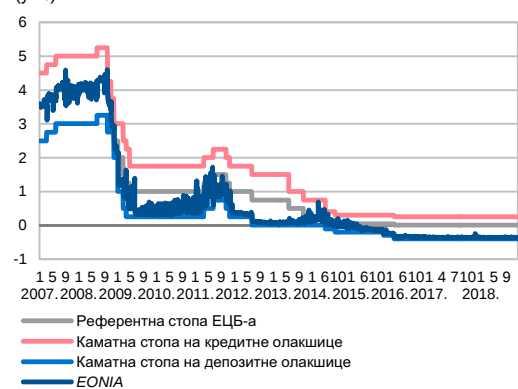
Индекси примарних производа су на крају 2018. били на нижем нивоу него на крају 2017. Након што је цена нафте типа брент током већег дела 2018. расла, од октобра је оштро пала, тако да је на крају године (56,5 долара по барелу) била за 12% нижа него на крају 2017. На раст цене нафте деловали су спровођење споразума о ограничавању производње земаља *OPEC*-а и других водећих извозника, као и пад глобалних залиха нафте, пре свега у САД (први пут испод петогодишњег просека), али и заоштравање геополитичких тензија након што су САД одлучиле да се повуку из нуклеарног споразума са Ираном, а затим и поново уведу санкције Ирану. Крајем јуна постигнут је договор између земаља *OPEC*-а и Русије о повећању понуде за 1 млн барела дневно, што се, уз најаву Либије о повећању производње, одразило на смањење цене нафте. На формирање цене нафте утицале су и појачане геополитичке тензије на Блиском истоку, као и смањена производња нафте у Венецуели и Африци. У октобру је забележен највећи месечни пад цене нафте од јула 2016, под утицајем и веће понуде (због раста производње у Саудијској Арабији и САД) и мање тражње на светском тржишту (због успоравања глобалног привредног раста).

I.1.1. Монетарна политика ЕЦБ-а и ФЕД-а током 2018. године

ЕЦБ је током 2018. задржала каматне стопе на истом нивоу, а наставила је да примењује програм куповине ХоВ, смањујући месечни износ куповина ХоВ, да би у децембру и завршила примену тог програма. С друге стране, ФЕД је наставио да заоштрава монетарну политику, па је тако референтна каматна стопа током 2018. подигнута четири пута.

Током 2018. године ЕЦБ је кључне каматне стопе задржала на истом нивоу. Референтна каматна стопа задржана је током целе 2018. на нивоу од 0%, док је каматна стопа на депозитне олакшице задржана на нивоу од -0,40%, а каматна стопа на кредитне олакшице на нивоу од 0,25%. Експанзивност монетарне политике ЕЦБ-а током овог периода огледала се у наставку примене нестандартних мера монетарне политике. Од јануара до септембра, месечни износ куповине ХоВ по основу програма куповине активе (*asset purchase programme – APP*) износио је 30 млрд евра. На састанку у јуну ЕЦБ је одлучила да снизи месечни износ куповине ХоВ на 15 млрд евра од октобра до децембра, када је примена овог програма завршена. На састанку у децембру ЕЦБ је саопштила да ће реинвестирати главницу доспелих ХоВ у дужем временском периоду након што започне с повећањем каматних стопа. Након састанака у марту и априлу 2019, ЕЦБ је објавила да ће каматне стопе

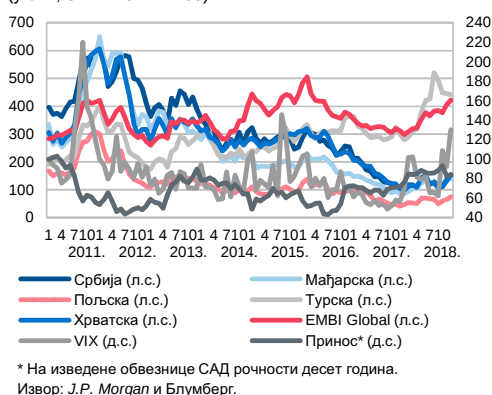
Графикон I.1.4. Каматне стопе ЕЦБ-а и EONIA (у %)



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)



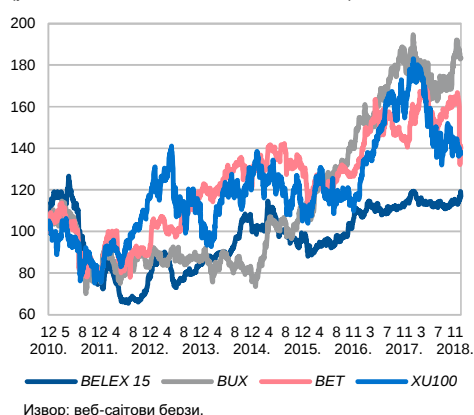
остати на рекордно ниским нивоима најмање до краја 2019. године.

У 2018. привредни раст зоне евра је успорио на 1,9%, што представља најнижу стопу реалног раста од 2014. (1,4%). Због успоравања раста у зони евра, снижени су изгледи за раст земаља у региону централне, источне и југоисточне Европе. Премије ризика земаља у региону централне, источне и југоисточне Европе, мерене *EMBI*, на крају 2018. веће су него на крају 2017. Премија ризика Србије, мерена *EMBI*, у јануару је забележила најнижи ниво (85 б.п.) откад се прате подаци за Србију, док је у преосталом делу године премија ризика расла. На крају 2018. премија ризика је достигла ниво од 159 б.п. и била је међу најнижим у региону (Графикон I.1.5).

С друге стране, упркос мерама експанзивне монетарне политике, као и споријем привредном расту него у 2017, мг. инфлација у зони евра је у прва четири месеца 2018. била испод циљане вредности. Након тога уследио је њен опоравак, па је од маја до новембра мг. инфлације била у границама циља. На крају 2018, мг. стопа инфлације у зони евра износила је 1,5%. 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.

Повећана волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (*VIX*⁷), с нивоа

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



од 10% у јануару, почетком фебруара 2018. повећана је на 37%, што је њен највиши ниво од августа 2015. На крају 2018. индекс *VIX* износио је 36% (Графикон I.1.5).

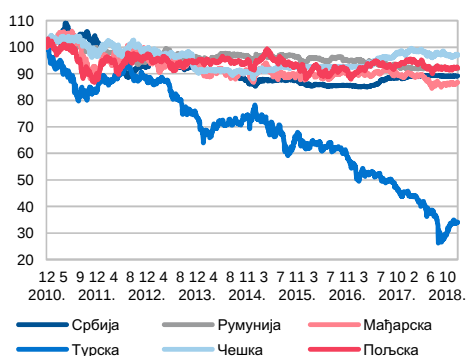
На финансијским тржиштима земаља у региону, вредности берзанских индекса су на крају 2018. биле мање него на крају 2017. (Графикон I.1.6).

Према пројекцијама ММФ-а из априла 2019, требало би да се инфлација у зони евра у 2019. задржи на приближно истом нивоу као у 2018, док се њено приближавање циљу од „испод али близу 2%“ очекује тек у средњем року (2024. године).

Према резултатима јануарске Анкете о кредитној активности банака зоне евра за Т4 2018, која је обухватила узорак од 147 банака, кредитни стандарди су остали углавном непромењени за кредите предузећима и за стамбене кредите сектора становништва. С обзиром на то да се од 2014. ублажавају кредитни стандарди, услови кредитирања банака настављају да подржавају раст кредита. Тражња за кредитима је наставила да расте у свим категоријама кредита. Кредитни стандарди за кредите предузећима остали су углавном непромењени у Т4 2018, што је у складу са очекивањима на основу истраживања у Т3 2018. Кредитни стандарди за стамбене кредите становништву такође су остали стабилни, у односу на очекивања из претходног тромесечја о наставку ублажавања кредитних стандарда.

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

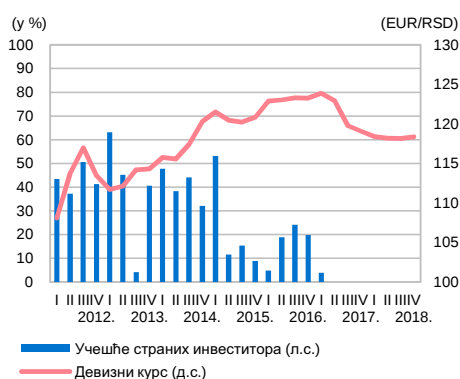
Графикон I.1.7. Кретање курсева одређених националних валута према евр^{*}
(дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



* Раст представља апрецијацију.

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.

Током 2018. године, од земаља централне, источне и југоисточне Европе с режимом инфлационог циљања, Мађарска и Пољска су задржале своје референтне каматне стопе на непромењеном нивоу (Мађарска – 0,9% и Пољска – 1,5%). Румунија је током 2018. три пута (у јануару, фебруару и мају) повећала референтну каматну стопу за по 0,25 п.п., тако да је стопа на крају године износила 2,5%. Чешка је наставила процес повећања референтне каматне стопе, који је започела у 2017, и стопу је током 2018. повећала пет пута (у фебруару, јуну, августу, септембру и новембру), по 25 б.п., тако да је стопа на крају године износила 1,75%. Турска је три пута повећала референтну каматну стопу (у мају, јуну и септембру) и на крају године стопа је износила 24% (на крају 2017. 8%). Као разлог знатног повећања референтне стопе наводи се висока стопа инфлације, која је на крају године износила 20,3% м.г., што је знатно изнад инфлационог циља постављеног на нивоу од $5,0\% \pm 2$ п.п. Циклус ублажавања монетарне политике, започет у мају 2013, настављен је у Србији и током 2018. референтна каматна стопа је снижена два пута (у марту и априлу) за по 0,25 п.п., на 3,0% на крају године, што је њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. У априлу 2018. Извршни одбор Народне банке Србије сузио је коридор каматних стопа у односу на референтну каматну стопу, са $\pm 1,5$ на $\pm 1,25$ п.п.

Током 2018. године динар је номинално ојачао према евр^{*} за 0,2%, а румунски леј за свега 0,03%, док је већина валута земаља у региону са сличним режимом

девизног курса ослабила према евр^{*} – турска лира за 24,5%, мађарска форинта за 3,5%, пољски злот за 2,9% и чешка круна за 0,9% (Графикон I.1.7).

Током Т1 2018. евр^{*} је ојачао према долару за 2,2% (крајем тромесечја курс се кретао на нивоу од 1,23 долара за један евр^{*}).⁸ Томе су допринели бољи изгледи за привредни раст зоне евра, што је потврђено и у пројекцијама ЕЦБ-а, које су у марту ревидиране навише. На раст вредности евра позитивно је утицао и раст улагања у дужничке хартије појединих земаља зоне евра услед повећања њиховог кредитног рејтинга. Током Т2 2018. долар је ојачао према водећим светским валутама, што се може објаснити различитим фазама економског циклуса и растом каматног диференцијала између САД и осталих развијених земаља. Посматрано крајем периода, долар је у Т2 2018. ојачао према евр^{*} за 5,4%, чиме је преокренут тренд његовог слабљења према евр^{*}, који је био присутан током 2017. и почетком 2018. Наставак јачања долара према већини водећих светских валута и током Т3 2018. определили су добри подаци у реалном сектору и на тржишту рада у САД, као и даља нормализација монетарне политике ФЕД-а. Слабљење евра према долару (за 1,8% у Т4) последица је и слабијег привредног раста зоне евра, као и тензија у вези с Брегзитом, кризом италијанског буџета и политичком неизвесношћу у Француској.

У условима раста економске активности и даљег јачања тржишта рада у САД, ФЕД је у 2018. четири пута повећао циљани распон референтне каматне

⁸ За анализу је коришћен званични међувалутни однос евра према долару, који Народна банка Србије користи за израду курсних листа.

стоје (у марту, јуну, септембру и децембру) за по 0,25 п.п., тако да је на крају 2018. износио 2,25–2,50%. Од октобра 2017. ФЕД је почео да смањује свој биланс стања (који је у периоду експанзивне монетарне политике увећан куповином државних и хипотекарних ХоВ) постепеним смањењем месечног износа ХоВ који се реинвестира. ФЕД је и у 2018. наставио да смањује свој биланс стања, при чему је у јуну реинвестирање доспеле главнице смањено за 30 млрд долара, од јула за 40 млрд долара месечно, а од октобра до краја 2018. за 50 млрд долара месечно.

Стопа незапослености у САД је током 2018. наставила да се смањује и у децембру је достигла ниво од 3,9% (4,1% у децембру 2017), док је у септембру и новембру остварила најнижи ниво током године од 3,7%. Инфлација у САД је у Т1 умерено порасла и у просеку је износила 2,2% м.г., да би додатно порасла у Т2, када је просечна стопа износила 2,7% м.г. У јуну и јулу стопа инфлације је достигла 2,9% м.г., што је

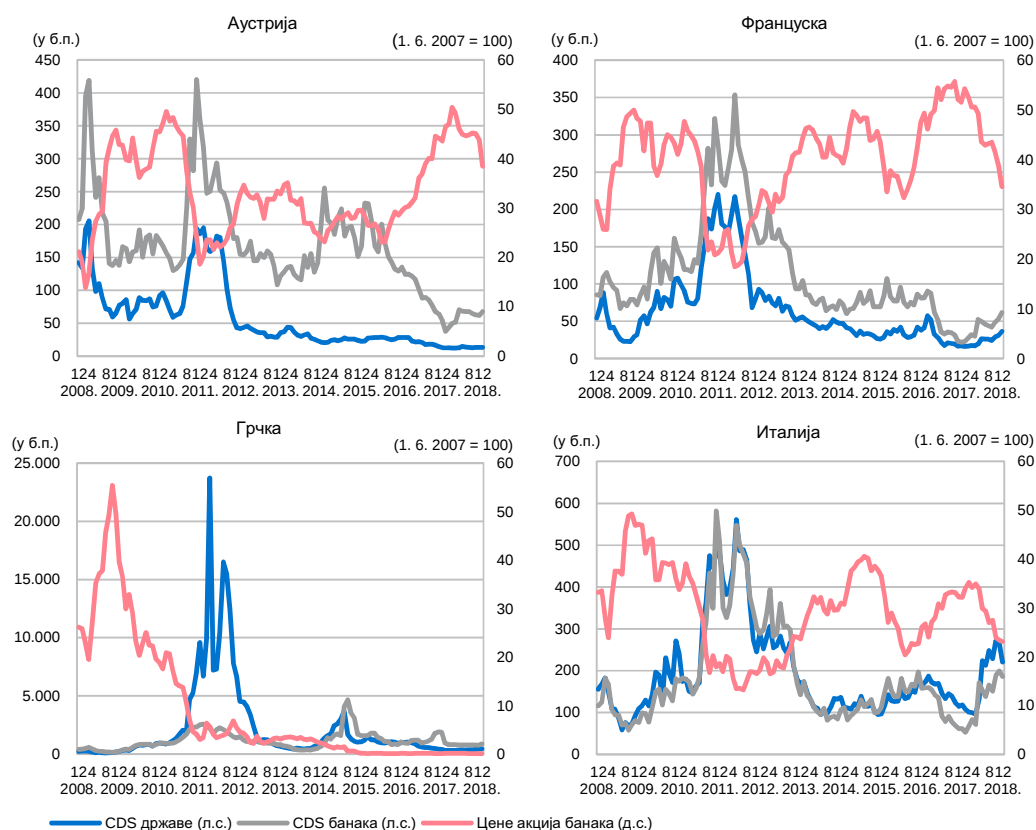
највиши ниво од фебруара 2012. Након 2,6% м.г. у Т3, инфлација у САД је, услед пада светске цене нафте, у Т4 успорила на 2,2% м.г. у просеку, да би у децембру била смањена на 1,9% м.г.

Посматрано на нивоу године, раст БДП-а САД у 2018. (2,9%) убрзан је у односу на 2017. (2,2%), што је у највећој мери резултат повећања личне потрошње и инвестиција. Према процени ММФ-а из априла 2019.⁹ нижи су изгледи раста за 2019. и 2020. (2,3% и 1,9%, респективно).

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

Током 2018. године, у региону централне, источне и југоисточне Европе агрегатни кредитни услови на страни и понуде и тражње наставили су позитивна кретања из претходне године. Од друге

Графикон 1.1.9. 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.

⁹ IMF WEO, април 2019.

половине 2017. започет је тренд смањења изложености према банкарском сектору ових земаља, што је настављено и током 2018.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама централне, источне и југоисточне Европе, коју је у мају и новембру 2018. објавила Европска инвестициона банка, тражња за кредитима је расла током целе 2018, чиме је настављен тренд из последњих једанаест полугодишта. Током претходне године ублажени су кредитни услови на страни понуде у сегменту кредитирања малих и средњих предузећа, као и потрошачких кредита, док су кредитни услови поострени код хипотекарних кредита. Услови понуде кредита ублажени су за краткорочне кредите и у мањој мери за дугорочне кредите, првенствено у домаћој валути, па банке у наредном периоду очекују наставак експанзије тражње за кредитима.

Сви фактори који утичу на тражњу за кредитима позитивно су допринели кредитној активности. Инвестиције су знатно допринеле повећању тражње за кредитима. У исто време, допринос кредита за реструктурирање дуга био је незнатан.

Током 2018. године побољшани су услови финансирања банкарских група у земљама централне, источне и југоисточне Европе, што је последица поједностављеног приступа домаћим изворима финансирања, који углавном потичу од депозита становништва и привреде. Позитиван допринос олакшаном приступу изворима финансирања

банкарских група проистиче и од финансирања међународних финансијских институција. С обзиром на високу заступљеност банака са страним власништвом на домаћем тржишту, дешавања у зони евра и кретање кредитне активности у великој мери утичу на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.9.

Конзервативна регулатива и ниво проблематичних кредита банкарских група и даље негативно утичу на страни понуде кредита, али је њихов утицај мањи него у претходном периоду. На нивоу региона, приметан је пад проблематичних кредита, али њихов ниво и даље негативно утиче на услове понуде. Према резултатима истраживања Европске инвестиционе банке из новембра 2018, веома мали број анкетираних банака очекује пораст проблематичних кредита у наредних шест месеци, тј. у првој половини 2019. године.

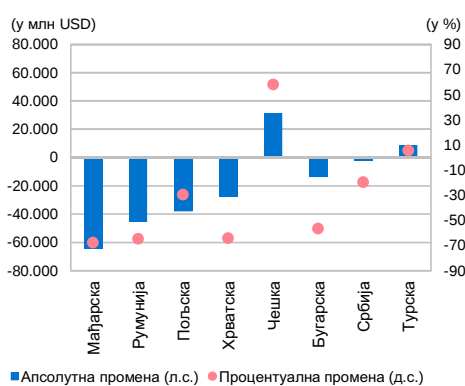
Током 2018. године, око 20% банкарских група очекује смањење *LtD* (*loan-to-deposit*) рација на нивоу банкарске групе у наредном периоду. Ово представља значајан напредак у односу на 2017, када се око 25–30% банкарских група изјаснило да очекује смањење *LtD*. Истовремено, исти проценат банкарских група (20%) очекује да ће се у наредном периоду повећати *LtD*, што указује на уравнотежена очекивања у погледу процеса раздуживања.

Према резултатима анкете Европске инвестиционе банке о кредитној активности банака у земљама централне, источне и југоисточне Европе, током 2018. настављено је смањење изложености према банкарском сектору ових земаља, започето у другој половини 2017.

Раздуживање страних банака у периоду после кризе у региону централне, источне и југоисточне Европе није имало већих последица по финансијску стабилност Србије захваљујући домаћој депозитној бази, која је знатно повећана у периоду после кризе, као и одмереним мерама Народне банке Србије.

Према подацима BIS-a, у односу на почетак кризе (Т3 2008), у Т4 2018. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој и Турској. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Мађарске, Румуније, Хрватске и Бугарске, а најмање у случају Пољске и

Графикон I.1.10. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2018.



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

Србије (Графикон I.1.10). Посматрано у односу на крај 2017, у Т4 2018. смањена је изложеност код свих земаља у региону, осим у случају Србије. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору представљени су у поглављу II.1.

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

У 2018. години БДП је порастао за 4,3%, што представља највећи раст у последњих десет година. Услед ефекта високе базе у пољопривреди из претходне године и успоравања зоне евра, у 2019. очекује се раст економске активности од око 3,5%, док се у наредним годинама очекује његово убрзање на око 4%, вођено инвестицијама, извозом и растом потрошње домаћинства на одрживим основама. Ниски инфлаторни притисци настављени су у 2018, а инфлација је током читаве године била ниска и стабилна и, са изузетком марта и априла, кретала се у оквиру граница циља.

На нивоу године, раст БДП-а у 2018, према подацима РЗС-а, износио је 4,3%, вођен у највећој мери инвестицијама, приватном потрошњом и растом извоза. У оквиру инвестиција, највише су порасле државне инвестиције (43,1%), које су допринеле расту БДП-а са 1,2 п.п. Поред инвестиција, расту БДП-а знатно је допринела и укупна потрошња, при чему се, према доприносу, издваја потрошња домаћинства, чијем расту су нарочито допринела позитивна кретања на тржишту рада, односно раст запослености и зарада. Очекује се да ће и током 2019.

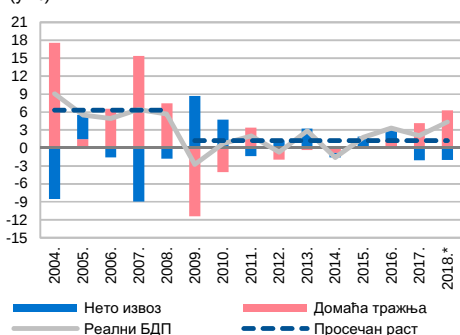
наставити да расте потрошња домаћинства, као и фиксне инвестиције, што ће допринети убрзању привредног раста Србије.

Након кризе из 2008. године, промењен је модел раста БДП-а – тренд неодрживог раста вођеног потрошњом преокренут је ка споријем, али стабилном и одрживом расту, који је праћен повећањем доприноса сектора разменљивих добара. Томе су допринели и побољшана структура и раст инвестиција које су усмераване у ове секторе (графикони I.2.1. и I.2.2).

Србија је у претходним годинама створила основ за убрзање привредног раста у средњем року захваљујући спроведеној фискалној консолидацији, започетим структурним реформама и побољшању инвестиционог амбијента. Ако се има то у виду, очекује се да ће раст БДП-а, након привременог успоравања у 2019. години због високе базе по основу пољопривредне производње у претходној години и успоравања привредне активности у зони евра, у наредним годинама бити убрзан на око 4% (Графикон I.2.3).

Инфлација је у 2018. била ниска и стабилна и кретала се у границама циља ($3,0\% \pm 1,5$ п.п.), са изузетком марта и априла, када се кретала испод доње границе циља. У децембру 2018. инфлација је износила 2,0%. На то да су инфлаторни притисци остали ниски, указује и ниска и стабилна базна инфлација, која је у децембру износила 1,0% м.г., док су средњорочна инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде била усидрена у границама циља током целе године.

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



* Процена РЗС-а као збир четири тромесечја.
Извор: НБС.

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



* Процена РЗС-а као збир четири тромесечја.
Извор: НБС.

Према централној пројекцији из маја 2019. године, м.г. инфлација ће до краја периода пројекције (у наредне две године) наставити да се креће у границама циља, $3,0\% \pm 1,5$ п.п. (Графикон I.2.4). Током 2019. године, инфлација ће се највероватније кретати у доњој половини циљаног распона, а у неким месецима ближе доњој граници циља. Њено постепено повећање и приближавање централној вредности циља од $3,0\%$ очекује се у другој половини 2020, а потом и стабилно кретање близу, али испод централне вредности циља до краја периода пројекције. Главни фактори који би требало да услове такво кретање инфлације јесу раст агрегатне тражње, ниска база код појединих производа и ишчезавање ефеката апрецијације динара из претходног периода.

Повољна кретања забележена су и на тржишту рада, где је просечна стопа запослености на нивоу целе 2018. године износила $47,6\%$, а стопа незапослености – $12,7\%$. Снажан привредни раст, ниска и стабилна инфлација, релативна стабилности девизног курса и добри резултати фискалне политике допринели су расту запослености и смањењу незапослености на најниже нивое.

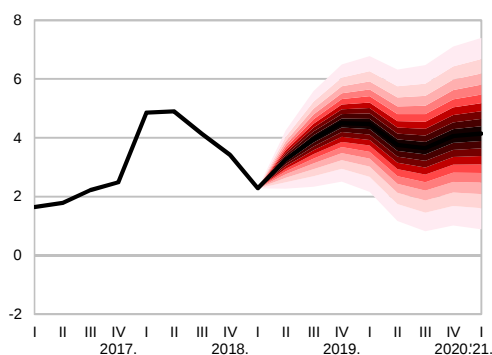
Народна банка Србије је наставила са опрезним ублажавањем монетарне политике и у 2018. години. Током године, Народна банка Србије је у два наврата, у марту и априлу, снизила референтну стопу за по $0,25$ п.п., на $3,0\%$. Наставак ублажавања монетарне политике вођен је очекиваним кретањем инфлације и њених фактора, 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. Поред тога, у априлу 2018. Народна банка Србије је сузила коридор каматних стопа, са $\pm 1,5$ п.п. на $\pm 1,25$ п.п. 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 различитих монетарних политика ФЕД-а и ЕЦБ-а, налагала је опрезно ублажавање монетарне политике у посматраном периоду.

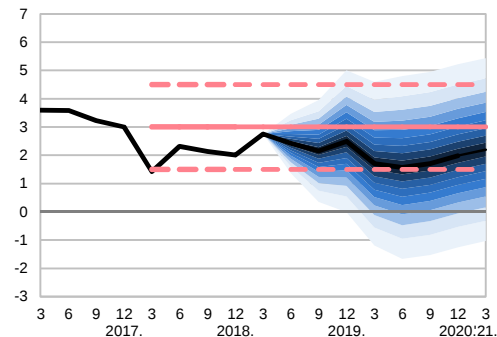
Када је реч о кретањима на девизном тржишту, динар је током 2018. године ојачао према евр за $0,2\%$, а због истовременог јачања долара према евр, динар је према долару ослабио за $4,1\%$. Апрецијацијски притисци на девизном тржишту, који су карактерисали већи део године, резултат су, пре свега, смањених макроекономских неравнотежа и повољнијих макроекономских изгледа за наредни период. То је допринело и расту поверења страних инвеститора за дугорочно улагање у Србију, паду премије ризика и побољшаним изгледима за повећање кредитног рејтинга земље.

Просечна премија ризика у 2018. износила је 123 б.п. и била је нижа за 30 б.п. у односу на просек 2017. године. Тренд смањења премије ризика током 2017. настављен је и почетком 2018, да би у јануару премија достигла вредност од 85 б.п., што је најнижа вредност *EMBI* откад се прати за Србију. У преосталом делу године премија ризика је расла, да би се на крају године нашла на нивоу од 159, што је за 57 б.п. више него на крају претходне године. Иако повећана, премија ризика Србије на крају 2018.

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



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



године била је међу најнижим у региону. Повећање премије ризика узроковано је успоравањем привредне активности у другој половини 2018. године у свим посматраним земљама.

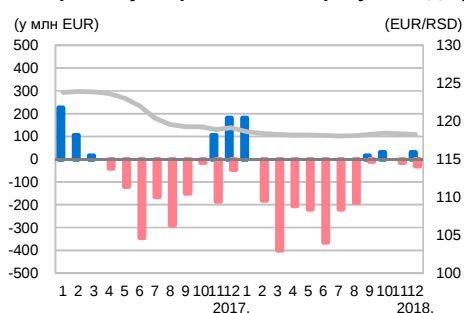
Крајем 2018. године, рејтинг агенција *Standard and Poor's* поправила је изгледе кредитног рејтинга Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути са „стабилних” на „позитивне”. Поправљање изгледа кредитног рејтинга било је опредељено побољшањем фискалних резултата и смањењем јавног дуга, повољним изгледима за стабилан привредни раст и смањењем спољне неравнотеже. Поред тога, поправљању изгледа кредитног рејтинга допринели су очување ценовне стабилности, повољна кретања у банкарском сектору и резултати остварени на плану смањења проблематичних кредита. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* потврдила је у новембру 2018. кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB*, као и стабилне изгледе за његово даље побољшање, док рејтинг агенција *Moody's Investors Service* није мењала ниво кредитног рејтинга и изгледе у 2018. (*Ba3* и стабилни изгледи).

У 2018. години, Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту била нето купац 1.580,0 млн евра (укупно је купила 1.835 млн евра, а продала 255,0 млн евра), чиме су додатно ојачане девизне резерве земље (Графикон 1.2.5). Интервенције Народне банке Србије на девизном

тржишту спровођене су ради смањења прекомерних краткорочних осцилација девизног курса, без намере да се утиче на одређени ниво девизног курса нити на тренд његовог кретања.

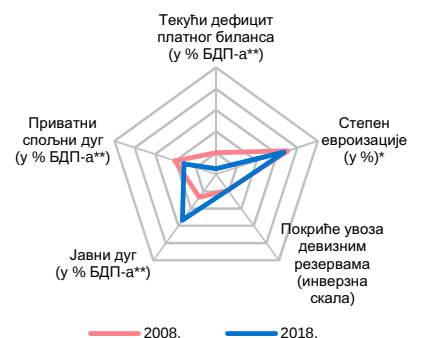
Због могућег утицаја промене курса динара на платни биланс, с једне стране, и утицаја на инфлацију, динарску противвредност јавног и приватног дуга у иностраној валути и проблематичне кредите, с друге стране, Народна банка Србије настоји да одржи релативну стабилност курса динара према еврџу и тако умањи утицај промене курса динара на укупну финансијску стабилност. У таквим околностима, благовремене реакције централне банке подразумевају и одржавање девизних резерви на адекватном нивоу, што Народна банка Србије, с нивоом бруто девизних резерви од 11,3 млрд евра на крају 2018. године, и испуњава.

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



■ Интервенција НБС – продаја (л.с.)
■ Интервенција НБС – куповина (л.с.)
— Курс (EUR/RSD) просек периода (д.с.)
Извор: НБС.

Графикон 1.2.6. 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 рањивости¹⁰ финансијског система Републике Србије у 2018. упућују на 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 пласмана.¹¹ У супротном смеру делује повећање учешћа јавног дуга у БДП-у у посткризном периоду. На основу приказа свих димензија рањивости, у 2018. рањивост је највише смањена управо по основу знатног смањења учешћа јавног дуга у БДП-у. Тенденција пада учешћа јавног дуга у БДП-у настављена је у 2018, када је учешће јавног дуга у БДП-у смањено за додатни 4,1 п.п. У односу на претходну годину, степен евроизације пласмана, дефицит текућег рачуна и покривеност увоза девизним резервама остали су готово непромењени. У супротном смеру деловало је повећање учешћа приватног спољног дуга у БДП-у.

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 2019. до 2021. предвиђа се дефицит опште државе на нивоу од 0,5% БДП-а до 2021. године. Предвиђени дефицит утицаће на пад учешћа јавног дуга у БДП-у на ниво испод 50%, као и на смањење финансијске рањивости по том основу.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Девизне резерве Народне банке Србије су на крају децембра 2018. износиле 11,3 млрд евра, односно 8,9 млрд евра нето,¹² што представља адекватан ниво за очување стабилности финансијског система. Различити стрес-сценарији показују да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних потрепа.

Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља и води рачуна о адекватном нивоу девизних резерви, које би у кризним временима

требало да послужи за финансирање платнобилансних неравнотежа, измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, као и за очување стабилности финансијског сектора.

Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и то са аспекта реализације појединачног ризика, као и комбинације неколико различитих ризика. Најчешће посматрани ризици на основу којих су конструисани одговарајући показатељи јесу: отежано финансирање увоза робе и услуга и спољног дуга који доспева у току једне године у 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 адекватним сматра ниво девизних резерви којим се обезбеђује финансирање тромесечног износа увоза робе и услуга.

Поред показатеља који се односи на покривеност увоза робе и услуга, за мерење заштите од појединачних ризика користи се и правило Гринспен–Гвидотија (*Greenspan–Guidotti*).¹³ Оно показује капацитет земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана. Адекватном се сматра

Табела 1.3.1. Нивои адекватности девизних резерви, крај 2018.

Показатељи адекватности	Адекватан ниво (у млрд EUR)
Покривеност просечног тромесечног увоза робе и услуга	6,3
Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности	4,0
Покривеност 20% новчане масе М3	4,4
„Права мера за Србију“	5,3
Стање девизних резерви	
Бруто	11,3
Нето	8,9

Извор: НБС.

¹⁰ 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.

¹¹ Мерено учешћем девизних и девизно индексираних пласмана у укупним пласманима који су одобрени привреди и становништву.

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

¹³ *Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), On the Consequences of Sudden Stops, Economia Vol. 4, No. 2, стр. 171–203.*

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 М3 сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2018. 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 281,4%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 – 51,1%.

Како би се што свеобухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију”, који узима у обзир специфичности привреде Србије.¹⁴ Он подразумева покривеност збира краткорочног дуга по преосталој рочности, дефицита текућег рачуна платног биланса коригованог за СДИ, 15% девизних и девизно индексираних депозита и 5% динарских депозита.

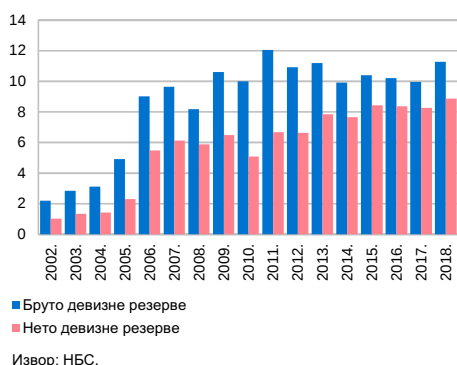
Показатељ „права мера за Србију” на крају 2018. године такође се налази знатно изнад оптималних 100% (211,1%). Показатељ је знатно побољшан у поређењу с претходном годином (150,1%), претежно услед повећања нивоа девизних резерви и већег прилива СДИ од дефицита текућег рачуна.

Модел Жан–Рансиера (*Jeanne–Ranciere*)¹⁵ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине потреса (λ), вероватноће настанка кризе (π), штете настале прекидом токова капитала (γ), реалне депрецијације (ΔQ), несклоности према ризику (σ), приноса на девизне резерве (r), опортунитетног трошка држања девизних резерви (δ) и реалног раста БДП-а (g).

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

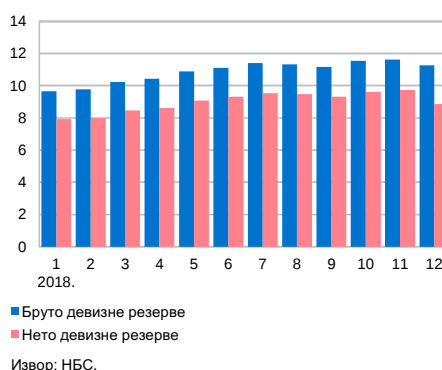
У Табели I.3.2. дат је преглед стрес-сценарија девизних резерви по моделу Жан–Рансиера, при чему је пети сценарио екстреман, односно вероватноћа његове реализације је минимална с обзиром на текућа економска кретања. Ради оцене адекватности нивоа девизних резерви, узета је у обзир и динамика чинилаца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

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



Извор: НБС.

Графикон I.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2018.
(у млрд EUR)



Извор: НБС.

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

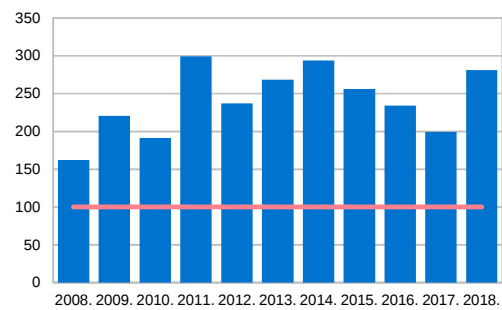
¹⁵ O. Jeanne, R. Ranciere (2008): *The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications*, CEPR Discussion Papers 7623, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011.

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%	2,6%	1,8%	0,9%	0,0%
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)	9,4	9,9	10,3	10,8	11,2
Бруто девизне резерве НБС (2018, у млрд EUR)		11,3				

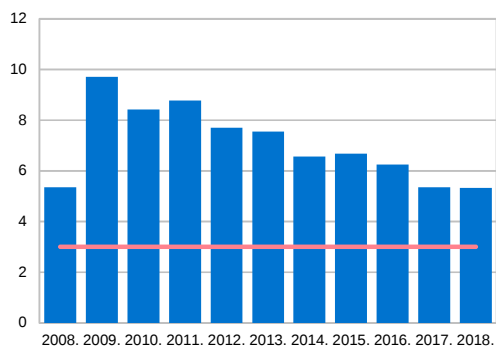
Извор: НБС.

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



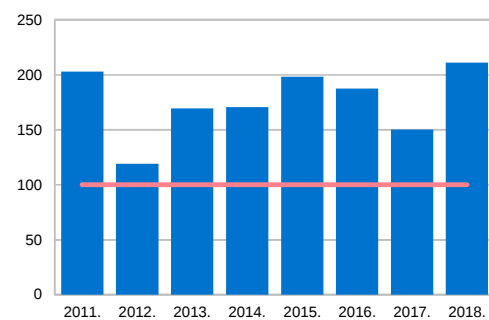
Извор: НБС.

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



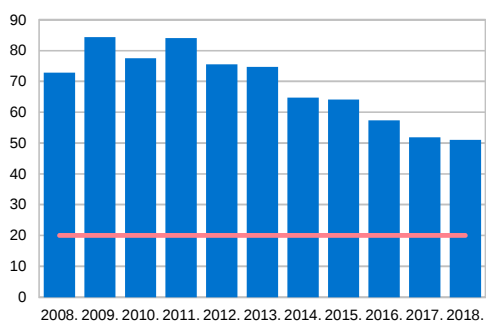
Извор: НБС.

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



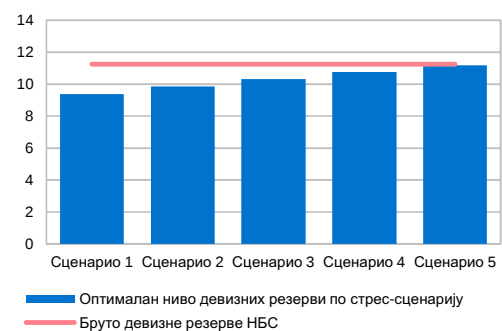
Извор: НБС.

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



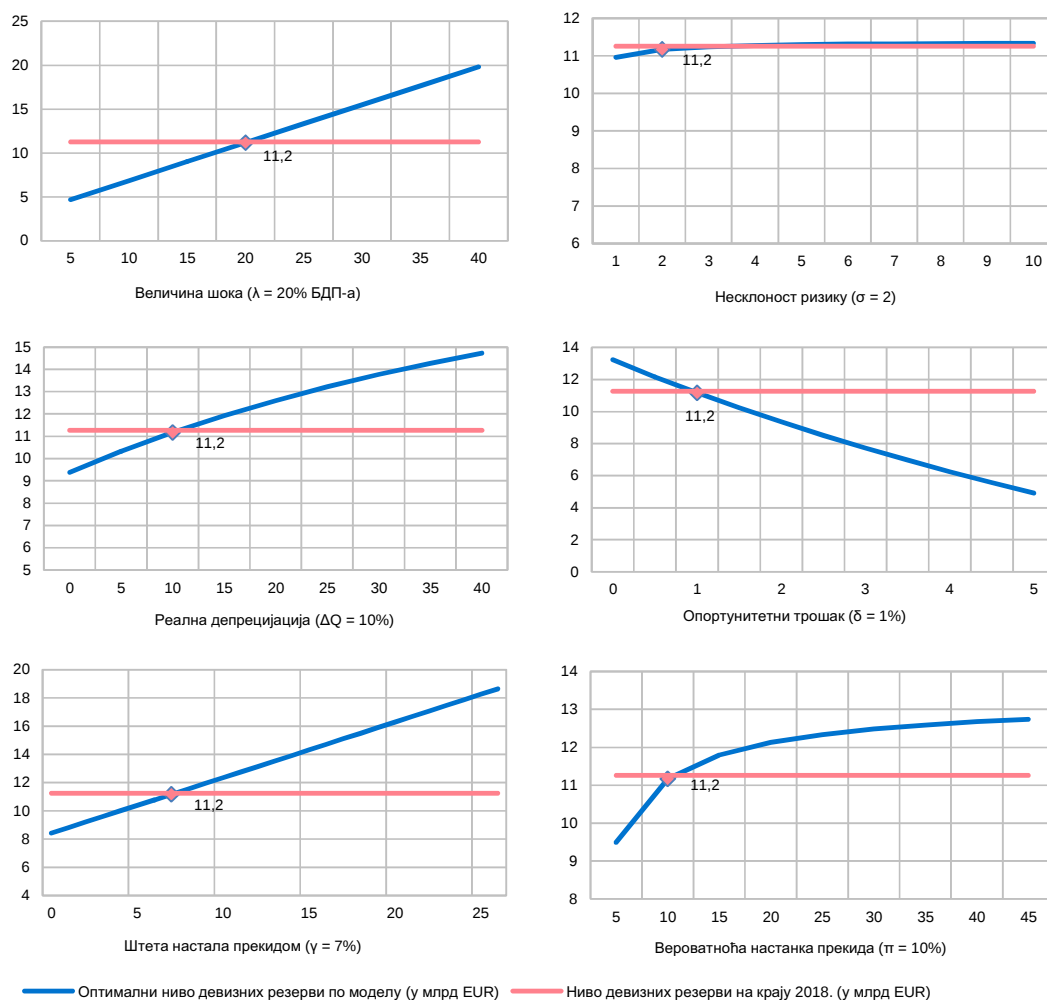
Извор: НБС.

Графикон 1.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2018. (у млрд EUR)



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

Адекватан ниво девизних резерви на крају 2018. 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.

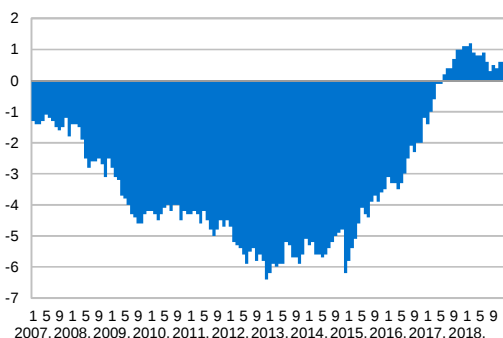
I.4. Фискална политика, одрживост јавног и спољног дуга

Позитивне тенденције из 2017 – фискални суфицит и опадајућа путања учешћа јавног и спољног дуга – настављене су и у 2018. Остварен је позитиван фискални резултат, у износу од око 0,6% БДП-а. Учешће дуга централне државе у БДП-у смањено је са 57,9% (крајем 2017) на 53,8% БДП-а. Дуг опште

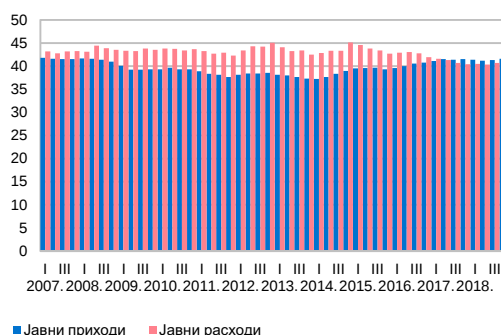
државе (који укључује дуг локалних самоуправа и АП Војводине, за који држава није издала гаранције) пао је са 58,7% БДП-а (крајем 2017) на 54,5% БДП-а. Учешће спољног дуга у БДП-у такође је опало и износило је 62,9% БДП-а (65% крајем 2017).

I.4.1. Фискална политика

Република Србија је у фебруару 2018. успешно окончала трогодишњи стендај аранжман с ММФ-ом. Окосница поменутог аранжмана била је фискална консолидација, а Србија је постављене циљеве достигла чак и пре рока. Поправљање фискалног резултата омогућено је успешним спровођењем фискалне консолидације на страни расхода, као и растом прихода услед бржег раста БДП-а и боље наплате пореза. Током 2018. одобрен је нови програм

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

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

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

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

координације јавних политика с ММФ-ом. Нови програм представља наставак спровођења структурних реформи с циљем одржања достигнуте макроекономске и финансијске стабилности, отварања нових радних места и убрзања привредног раста. Аранжман је одобрен за период од 30 месеци, а напредак договореног економског програма пратиће се путем пет полугодишњих разматрања резултата, на којима ће се оцењивати његово спровођење. Инструмент за координацију политике представља нови механизам подршке ММФ-а земљама чланицама, саветодавног је карактера и не предвиђа коришћење финансијских средстава.

Фискална кретања су задржала позитиван тренд у 2018. Као и претходне године, и током 2018. остварен је фискални суфицит, који је износио 32,2 млрд динара, односно 0,6% БДП-а (током 2017. остварен је фискални суфицит у износу од 52,3 млрд динара, односно 1,1% БДП-а) (Графикон I.4.1). Посматрано по нивоима власти, највећи допринос оствареном суфициту опште државе потиче од суфицита оствареног у буџету Републике Србије (32,2 млрд динара).

Примарни фискални резултат¹⁶ у 2018. био је повољан и износио је 140,9 млрд динара, односно 2,8% БДП-а (3,6% БДП-а у 2017). 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 наставити да доприноси смањењу јавног дуга и у будућности.

Остварени фискални суфицит постигнут је у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на прошлу годину. Укупни приходи опште државе у 2018. већи су за 131,9 млрд динара од прихода остварених претходне године. Порески приходи у 2018. били су за чак 104,3 млрд динара већи него у претходној години (реални раст од 3,5%), при чему су готово све категорије пореских прихода порасле. Највећи раст је остварен код пореза на додату вредност из увоза, а услед опоравка тржишта рада, знатно су порасли порези на доходак грађана. Износ непореских прихода такође је већи него у 2017. години (пораст за 21,4 млрд динара).

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 нижој премији ризика земље. Трошкови камата су у 2018. смањени за 12,6 млрд динара (реално смањење од 12,1%) и износили су 108,6 млрд динара. Њихово учешће у укупним расходима опште државе у 2018. износило је 5,2% (6,3% у 2017). Смањење издатака на камате изузетно је важно, јер је у претходном периоду

¹⁶ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених, односно наплаћених камата.

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.

Расходи опште државе у 2018. години били су за око 151,9 млрд динара већи него у претходној години. Међутим, структура јавних расхода знатно је поправљена, будући да су смањени расходи за камате, док су капитални расходи порасли, а повећане су и пензије и плате у јавном сектору.

Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе (9,6%) и БДП-у (3,9%) током 2018. повећано је изнад пројекције из Фискалне стратегије. Капитални расходи су повећани за 65,4 млрд динара, односно за 45,9% у реалном износу. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, у наредном периоду повећање капиталних расхода остаје приоритет фискалне политике.

Издаци на субвенције су номинално на сличном нивоу као и претходне године, односно реално су повећани за 1,5%. Највише су субвенционисане пољопривреда и железница, а на локалном нивоу и јавна комунална предузећа.

Одговорно вођење фискалне политике и повољни макроекономски амбијент омогућили су умерено ублажавање фискалне политике, повећање капиталних инвестиција и укидање мера штедње код пензија и плата. Циљ фискалне политике у наредном периоду остаће остваривање релативно ниског фискалног дефицита (0,5% БДП-а), који омогућава даље смањење јавног дуга, али и коришћење фискалног простора ради подршке привредном расту.

1.4.2. Јавни дуг

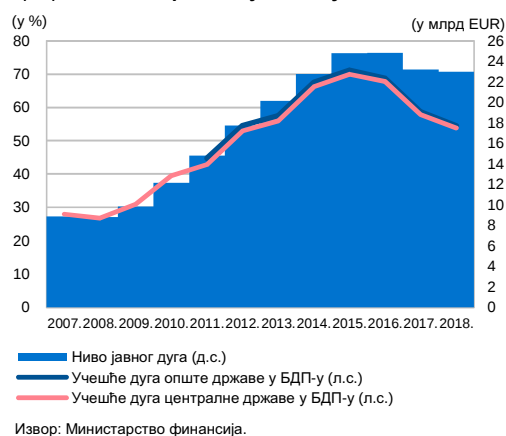
У 2017. и 2018. настављен је тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП-у, након што је 2016. прекренута његова растућа путања. Учешће дуга централне државе у БДП-у на крају 2018. износило је 53,8%, што је за 4,1 п.п. ниже него у 2017. (Графикон 1.4.3). Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је у истом периоду 54,5% БДП-а и, у поређењу с претходном годином, ниже је за 4,2 п.п. Захваљујући наставку фискалне консолидације и оствареном укупном и примарном суфициту, и у 2018. је смањен износ јавног дуга.

Дуг централне државе је на крају 2018. износио 23,0 млрд евра (23,2 млрд евра на крају 2017), а дуг опште државе 23,3 млрд евра (23,5 млрд евра на крају 2017). Остварени примарни суфицит био је један од најзначајнијих фактора који су утицали на смањење износа јавног дуга. Смањењу јавног дуга, као и валутног ризика, у великој мери је допринела децембарска исплата доспеле еврообвезнице која је издата на међународном тржишту 2013. у износу од 1 млрд долара. Такође, на убрзану опадајућу путању учешћа јавног дуга у БДП-у знатно је утицао и привредни раст у 2018. години.

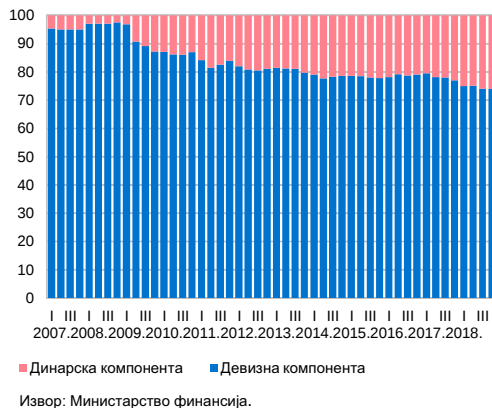
У 2018. знатно је побољшана валутна структура јавног дуга, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 2,9 п.п. него претходне године, док је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 3,0 п.п. Иако постоји девизни ризик, с обзиром на то да је учешће јавног дуга у страниј валути 74%, овај ризик се смањује захваљујући расту учешћа динарског дела дуга. Поред тога, постојање девизног ризика указује и на значај релативне стабилности курса динара према евр у коју Народна банка Србије успешно одржава (графикони 1.4.4. и 1.4.5). Поред високог учешћа јавног дуга у еврима (40,0% на крају 2018), додатни ризик представља релативно високо учешће јавног дуга у америчким доларима (26,5% на крају 2018). Зато, поред ризика од промене вредности динара према евр у, постоји и ризик од промене вредности евра према долару, који произлази из кретања у међународном окружењу.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2018. износило је 81,2% (Графикон 1.4.6), што указује на релативно мали ризик од промене каматних стопа.

Графикон 1.4.3. Кретање јавног дуга



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

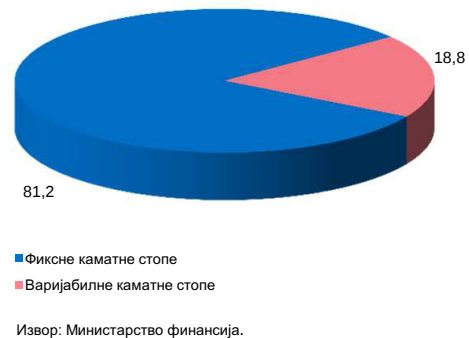


Рочна структура јавног дуга такође је повољна, будући да се држава током 2018. задуживала првенствено дугорочним инструментима.

Држава се у 2018. великим делом задуживала продајом ХоВ на домаћем тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је око 52% (Графикон I.4.7).

Током године настављено је смањење каматних стопа за задуживање државе и у динарима и у еврима, захваљујући пре свега ниској премији ризика земље, ниској и стабилној инфлацији, досадашњем ублажавању монетарне политике Народне банке Србије, као и повећаном интересовању нерезидената за улагање у динарске ХоВ најдужих рочности. Смањењу трошкова задуживања државе у великој мери је допринела смањена потреба за задуживањем. У Т4 2018. организоване су две аукције за превремен

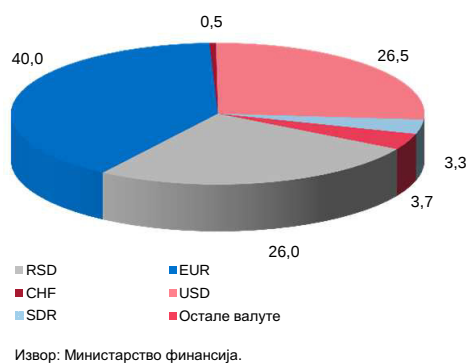
Графикон I.4.6. Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2018. (у %)



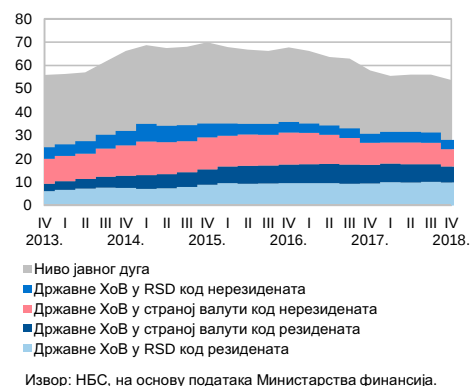
откуп раније продатих ХоВ у динарима, трогодишњег рока доспећа, на којима је реализован откуп од по 10,0 млрд динара (укупно 20,0 млрд динара).

Улога страних инвеститора на тржишту државних ХоВ веома је важна. Они су на крају 2018. учествовали са 40% у портфељу ХоВ емитованих на домаћем и међународном тржишту (око 43% на крају 2017). Током 2018, учешће нерезидената у делу динарских државних ХоВ више је за 0,6 п.п. него у претходној години и износило је 29,2% (Графикон I.4.8). Повећање учешћа страних инвеститора великим делом је резултат побољшаних макроекономских фундамената и постигнуте макроекономске стабилности. Поменуто повећање остварено је упркос томе што држава током Т4 2018. није организовала аукције продаје државних ХоВ, већ је извршила реоткуп хартија, при чему је део тих ХоВ откупљен од нерезидената. С друге стране, учешће

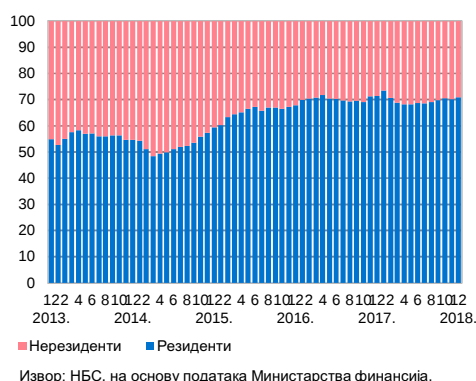
Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2018. (у %)



Графикон I.4.7. Јавни дуг по основу издатих ХоВ (у % БДП-а)



Графикон I.4.8. Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву (у %)



нерезидената у ХоВ у страним валутама током 2018. снижено је за 3,3 п.п., на 51,0% (Графикон I.4.9). То снижење је у највећој мери било условљено исплатом доспеле еврообвезнице која је емитована на међународном тржишту 2013. године у износу од 1 млрд долара. Поред тога, најављена је спорија нормализација монетарне политике ФЕД-а од претходно очекиване, што би могло да се одрази на повећање интересовања страних инвеститора за државним ХоВ земаља у развоју, укључујући и Србију.

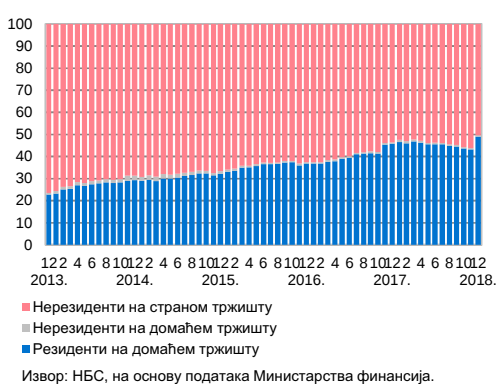
Приступ државе међународном тржишту капитала омогућио је ширење инвеститорске базе. Међутим, поред приступа, битна је и цена задуживања, која у великој мери зависи од премије осигурања од кредитног ризика државе, која уважава оцену кредитног ризика коју дају рејтинг агенције. Успешност у спровођењу мера фискалне

Графикон I.4.10. Пројекције кретања дуга опште државе: основни vs. историјски сценарио (у % БДП-а)

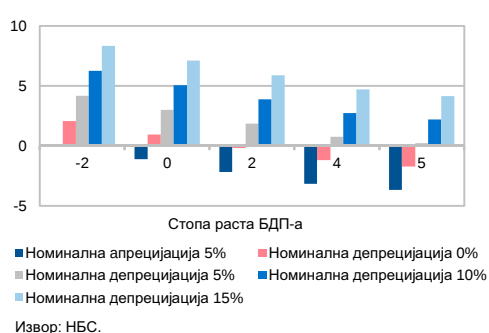


консолидације потврдиле су и међународне рејтинг агенције. Агенција *Fitch Ratings* потврдила је у јуну и новембру 2018. кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB* уз „стабилне” изгледе, док је агенција *Standard and Poor's* такође потврдила кредитни рејтинг на нивоу *BB*, а у децембру 2018. и поправила изгледе за повећање кредитног рејтинга са „стабилних” на „позитивне”. Одлука о поправљању изгледа за повећање кредитног рејтинга Србије донета је на основу снажног привредног раста и резултата монетарне политике у погледу очувања ценовне и финансијске стабилности. Боља позиција државе на међународном финансијском тржишту, праћена снижавањем каматних стопа и јачањем поверења код инвеститора, обезбедиће јефтиније изворе финансирања, омогућиће реинвестирање јавног дуга по повољнијим каматним стопама, чиме ће се додатно унапредити фискална позиција земље.

Графикон I.4.9. Структура портфолија државних ХоВ у страним валутама према власништву (у %)



Графикон I.4.11. Примарни фискални резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2019. на нивоу из 2018. у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



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 првој ревизији програма Инструмента за координацију политика с ММФ-ом.¹⁷ Основни сценарио подразумева: а) реални привредни раст у висини 3,5–4,0% м.г.; б) м.г. стопу инфлације 3,3–3,6%; в) примарни фискални суфицит од 1,4% или 1,6% БДП-а; д) трошкове задуживања државе по стопама између 3,9% и 4,8%. Реализацијом поменутог основног сценарија, учешће дуга опште државе у БДП-у могло би у петогодишњем периоду додатно опасти за око 13 п.п. (Графикон I.4.10).

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. Релативно неповољна валутна структура дуга указује на то да би јачање евра или долара могло представљати фискални ризик. Курсне разлике по основу депрецијације повећале су од 2008. учешће дуга за око 13% 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.4.11. показују да примарни фискални дефицит може да стабилизује јавни дуг у условима апрецијације или стабилног курса независно од

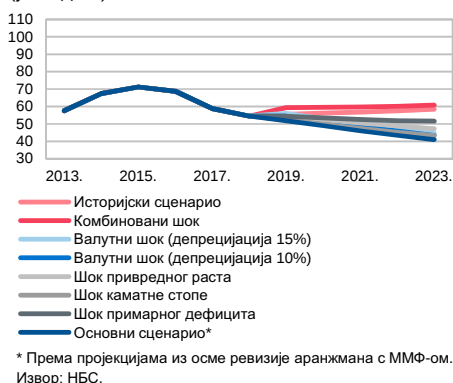
привредног раста, док је за стабилизацију нивоа јавног дуга у условима депрецијације потребан примарни суфицит, чак и у случајевима динамичног привредног раста.

Макрофискални стрес-тестови (Графикон I.4.12) показују да се јавним дугом може управљати у условима појединачних шокова као што су: (а) примарни фискални дефицит у 2019. 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 2019. за 1 п.п. у односу на каматну стопу остварену у 2018, а потом раст од 0,25 п.п. годишње; (в) пад БДП-а од 1% у 2019, 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 потреса, учешће јавног дуга у БДП-у би у петогодишњем периоду опало за између 3 п.п. и 11 п.п. 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.

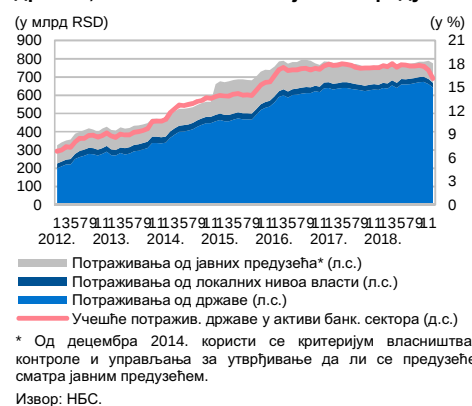
1.4.4. Макропруденцијална политика и суверени ризик

Након светске финансијске кризе, учешће државних ХоВ у билансима финансијских институција знатно је порасло, чему су у великој мери допринели релевантни прописи ЕУ (Базел II, Базел III и Директива о капиталним захтевима). У складу с тим прописима, изложености банака према држави у

Графикон I.4.12. Пројекције кретања дуга опште државе у алтернативним и стрес-сценаријима (у % БДП-а)



Графикон I.4.13. Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа



¹⁷ IMF Country Report No. 18/375, First Review Under The Policy Coordination Instrument—Press Release; And Staff Report.

домаћој валути сматрају се безризичним улагањем, док се изложеностима према држави у инострану 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.

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 2018. износило је 16,2%, што је нешто ниже учешће него у претходној години, када је износило 17,5% (Графикон I.4.13). 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.

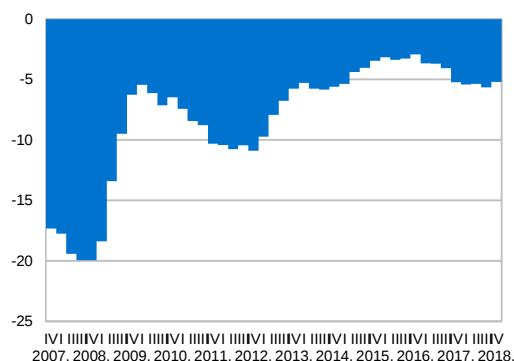
Потенцијалне будуће измене регулативе на нивоу ЕУ укључују различите промене (пооштравање капиталних захтева, строжи третман дуга централне државе у регулацији ризика ликвидности и сл.),¹⁸ које би у великој мери утицале на пословну стратегију банака, те би их требало спроводити постепено и у дужем временском периоду.

I.4.5. Спољни дуг

Екстерна неравнотежа у Србији знатно је смањена у последњих шест година захваљујући снажном и распрострањеном расту извоза. Дефицит текућег рачуна платног биланса на крају 2018. износио је 2,2 млрд евра, или 5,2% БДП-а, што је готово непромењено у односу на претходну годину (Графикон I.4.14).

Извоз робе и услуга задржао је тренд раста у 2018. (10,0% м.г.), који је претежно био вођен сектором

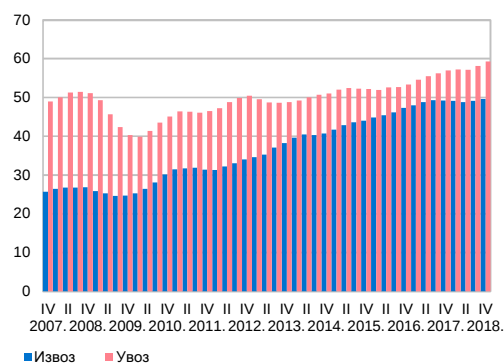
Графикон I.4.14. Биланс текућих трансакција* (у % БДП-а)



прерађивачке индустрије. Увоз робе и услуга је у 2018. повећан за 13,6%, од чега се већи део повећања односи на раст увоза капиталних и интермедијарних производа (увоз нафтно-гасног сектора) (Графикон I.4.15).

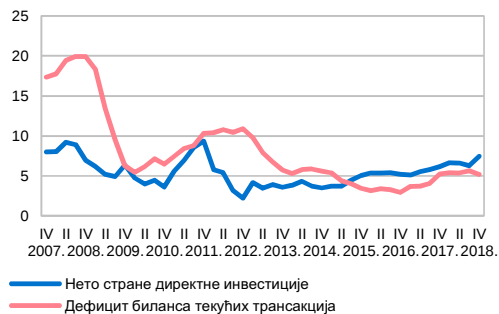
Четврту годину заредом, дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен нето приливом СДИ (покриће од око 143% у 2018) (Графикон I.4.16). Макроекономска стабилизација и поправљање пословног амбијента допринели су даљем расту СДИ током 2018. Нето прилив СДИ у 2018. премашао је очекивања Народне банке Србије и износио је 3,2 млрд евра, што је за трећину више него претходне године и представља највећи прилив још од 2011.

Графикон I.4.15. Извоз и увоз Србије* (у % БДП-а)



¹⁸ У складу с документом *ESRB report on the regulatory treatment of sovereign exposures*, март 2015.

Графикон I.4.16. Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ* (у % БДП-а)



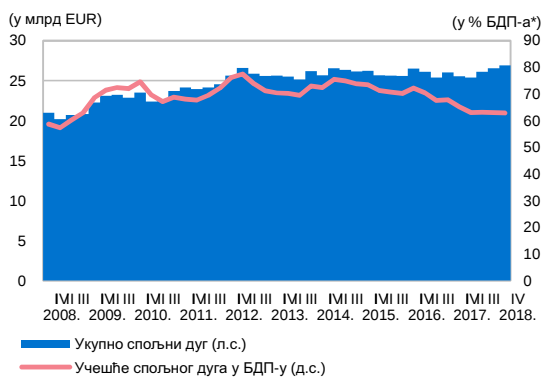
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

СДИ су биле широко пројектно и географски распрострањене и претежно усмерене у извозно оријентисане секторе.

Захваљујући спровођењу структурних реформи створено је стимулативно пословно окружење. Напредак у процесу европских интеграција и наставак привредног раста земаља које су главни спољнотрговински партнери Србије требало би да у средњем року обезбеде дефицит текућег рачуна на нивоу око 4–5% БДП-а, као и прилив СДИ, који ће остати довољан за његову покривеност.

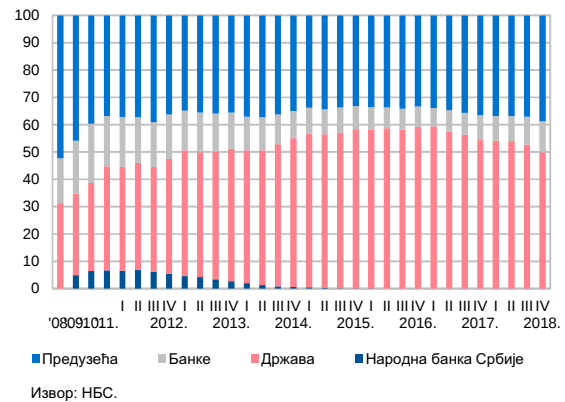
Спољни дуг је на крају 2018. износио 62,9% БДП-а и, у односу на 2017. годину, његово учешће смањено је за 2,3 п.п. (Графикон I.4.17).

Графикон I.4.17. Динамика спољног дуга



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

Графикон I.4.18. Спољни дуг по корисницима (у %)

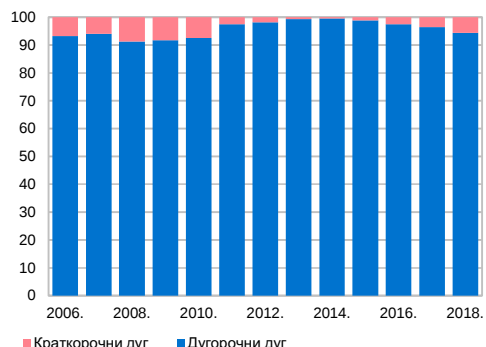


Извор: НБС.

Раст спољног дуга резултат је задуживања приватног сектора, чији се дуг у 2018. повећао за 1,8 млрд евра, при чему су банке повећале свој спољни дуг за око 0,7 млрд евра. У истом периоду, јавни сектор се раздужио, тако да се дуг овог сектора у 2018. смањено за 0,5 млрд евра (Графикон I.4.18). Задржавање садашње позиције фискалне политике у будућности смањиће потребу за новим спољним задуживањем државе. Реструктурирање и/или приватизација великих јавних и друштвених предузећа потенцијално може да утиче 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

Графикон I.4.19. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



Извор: НБС.

повољна. Учешће спољног дуга са оригиналном и преосталом рочношћу дужом од годину дана налази се на високом нивоу и на крају 2018. године износило је 94,4% (Графикон I.4.19), односно 85,1% (Графикон I.4.20).

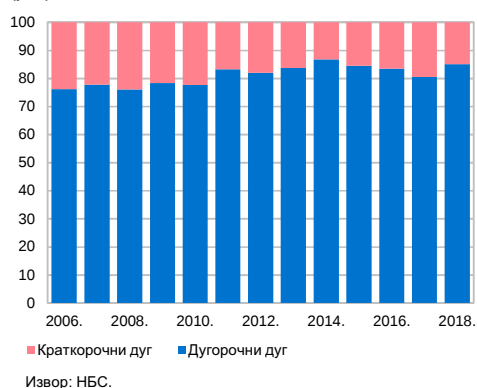
Учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи релативно је повољно и износи око 51% (Графикон I.4.21). То учешће је незнатно смањено у односу на претходну годину, пре свега услед раздуживања јавног сектора, чији се дуг углавном исплаћује по фиксној стопи. Ефективна каматна стопа је 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 (47%) претежно концентрисано у банкарском сектору, то може представљати извор ризика у условима

нормализације монетарне политике ФЕД-а, као и потенцијалног повећања каматних стопа ЕЦБ-а.

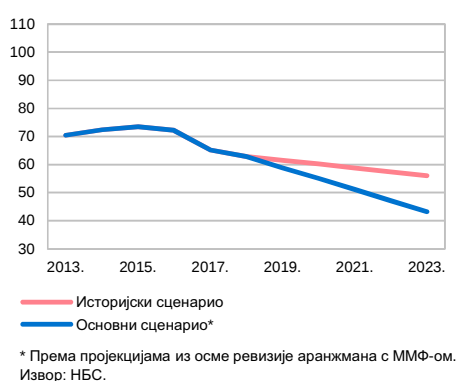
I.4.6. Одрживост спољног дуга

Реализацијом основног сценарија макроекономских кретања, у складу с пројекцијама из извештаја о првој ревизији програма Инструмента за координацију политика с ММФ-ом, учешће спољног дуга у БДП-у у наредном петогодишњем периоду могло би опати за чак 20 п.п. (Графикон I.4.22). 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 прилагођавања потребног за стабилизацију дуга. Симулације приказане на Графикону I.4.23. показују да у условима стабилног курса чак и дефицит текућег

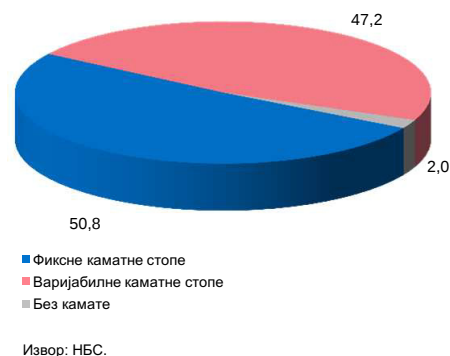
Графикон I.4.20. Спољни дуг по преосталом доспећу (у %)



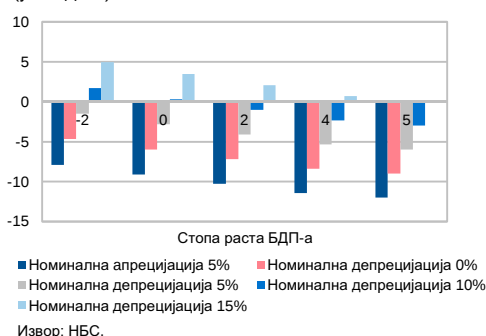
Графикон I.4.22. Пројекције кретања спољног дуга: основни vs. историјски сценарио (у % БДП-а)



Графикон I.4.21. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2018. (у %)



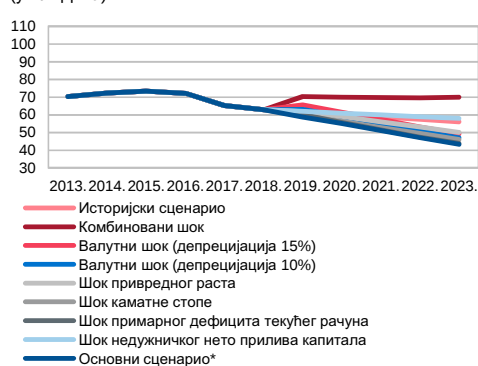
Графикон I.4.23. Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2019. на нивоу из 2018. у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а (у % БДП-а)



рачуна виши од очекиваног (4–5% БДП-а) може да стабилизује спољни дуг, без обзира на привредни раст, док би за стабилизацију спољног дуга у условима депрецијације преко 15% био потребан динамични привредни раст или знатно платнобилансно прилагођавање.

Резултати макроплатнобилансних стрес-тестова (Графикон I.4.24) показују да се спољним дугом може управљати у условима појединачних потреса као што су: (а) непланирани раст примарног дефицита текућег рачуна (дефицит текућег рачуна умањен за трошкове камате на спољни дуг) на 5% БДП-а у 2019, а потом повратак на примарни дефицит од око 3% БДП-а; (б) раст ефективне номиналне каматне стопе у 2019. за 1 п.п. у односу на каматну стопу остварену у 2018, а потом раст од 0,25 п.п. годишње; (в) реални пад БДП-а од 1% у 2019, 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 потреса, спољни дуг би у наредних пет година могао опасти за 5–19% 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 слабији раст од очекиваног), учешће спољног дуга у БДП-у било би веће од учешћа из 2018. године.

Графикон I.4.24. Пројекције кретања спољног дуга у алтернативним и стрес-сценаријима (у % БДП-а)



* Према пројекцијама из осме ревизије аранжмана с ММФ-ом.
Извор: НБС.

I.5. Сектор привреде

Опоравак домаће и екстерне тражње, очување макроекономске стабилности, доследно спровођење фискалне консолидације и спровођење структурних реформи, уз задржавање каматних стопа на релативно ниским нивоима, знатно су допринели профитабилном пословању привредних субјеката и у 2018. години. Настављен је тренд профитабилног пословања привреде, започет 2015. године, а позитиван нето резултат привредних друштава већи је за трећину од прошлогодишњег. Подстакнут је раст домаће и укупне кредитне активности, а настављено је смањење просечних трошкова задуживања и у динарима и у страној валути. Изложеност девизном ризику и даље је висока.

Домаћи кредити привреди,¹⁹ без ефекта промене курса,²⁰ повећани су у 2018. за 8,1%. Током 2018. године, банке су отписале 21,4 млрд динара, а лицима ван банкарског сектора продале 34,7 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 11,6%.²¹ Раст кредитирања привреде у условима чишћења биланса банака од проблематичних кредита, које умањује стање кредита, потврђује да се домаћа кредитна активност убрзано

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

¹⁹ Под привредом се подразумевају привредна друштва, јавна предузећа и део сектора других коминтентата који се односи на правна лица и коминтенте друштвених делатности који се не финансирају из буџета и друга правна лица – нефинансијски сектор у стечају.

²⁰ 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.

²¹ Искључен је ефекат отписа и продаје проблематичних кредита од почетка 2016. године. Закључно с децембром 2018, банке су од привреде отписале 135,6 млрд динара и продале 86,7 млрд динара проблематичних кредита, који су се у том тренутку налазили у њиховим билансима.

опоравља. Највећи апсолутни раст потраживања регистрован је у сектору рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде. Раст је забележен и у секторима: (а) трговине, (б) саобраћаја и телекомуникација, (в) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације. Посматрано по наменама, највећи износ нових кредита одобрен је за ликвидност и финансирање обртних средстава, а потом следе инвестициони кредити.

Спољни дуг предузећа је на крају 2018. износио 10,4 млрд евра, што је за 11,6% више него у 2017. години. Повећање спољног дуга привреде, уз раст домаћих кредита привреди, упркос чишћењу биланса, резултирало је растом укупног дуга привреде у односу на претходну годину. Мг. раст укупних кредита привреди, по искључењу ефекта девизног курса, на крају 2018. износио је 10,2%, при чему је за обрачун укупне кредитне активности привреде износ спољног дуга коригован за међукомпанијске зајмове.

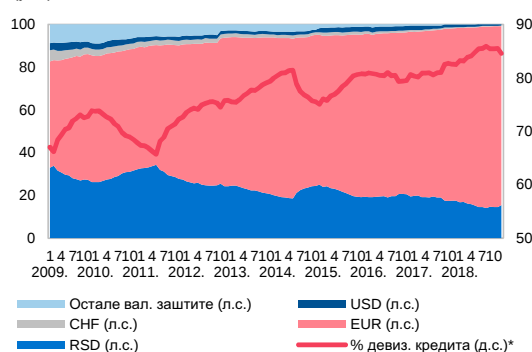
Учешће динарских пласмана привреди од 15,4% у децембру 2018. године ниже је за 2,1 п.п. него на крају 2017. године. Структура девизних потраживања незнатно је промењена у поређењу са 2017. годином. Учешће потраживања у еврима порасло је за 3,0 п.п., док је учешће потраживања у доларима, швајцарским францима и осталим валутама опало за 0,6 п.п., 0,2 п.п. и 0,1 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 76,3%, што указује на низак ризик од рефинансирања. Она су и благо порасла (за 1,4 п.п.) у односу на 2017.

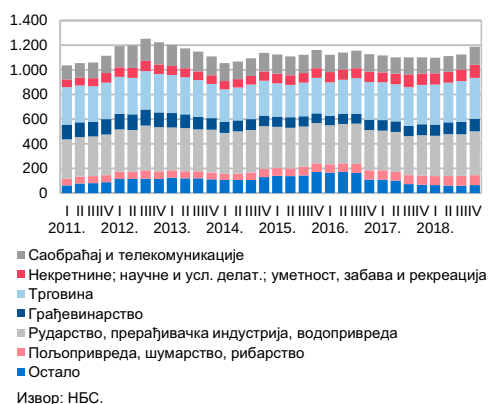
Привредни субјекти²² су у 2018. остварили већи позитиван нето финансијски резултат него у 2017. години (500 млрд динара према 374 млрд динара). Стопа приноса на сопствени капитал²³ привредних субјеката²⁴ у 2018. износила је 9,1% (7,5% у 2017) (Графикон 1.5.4). Највишу профитабилност у 2018.

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



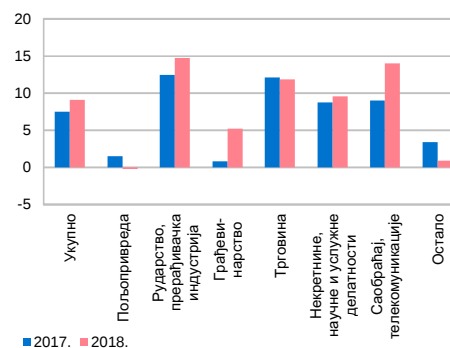
* Удео девизних и девизно индексираних кредита у укупном дугу.
Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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



Извор: Агенција за привредне регистре.

²² Према подацима Агенције за привредне регистре.

²³ При обрачуну стопа приноса на сопствени капитал коришћен је износ капитала умањен за износ губитка изнад висине капитала.

²⁴ 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.

забележио је сектор рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде, са оствареном стопом приноса на сопствени капитал од 14,8%. Знатно профитабилнији него претходне године био је и сектор грађевинарства (5,2% у 2018. години), као и сектор саобраћаја и телекомуникација и сектор некретнина, научне и услужне делатности, док је сектор пољопривреде имао негативну стопу приноса. Ако се профитабилност посматра са аспекта величине предузећа, велика, средња и мала предузећа су у 2018. години наставила с профитабилним пословањем (Графикон I.5.5). За разлику од 2017. године, профитабилност микропредузећа кретала се у

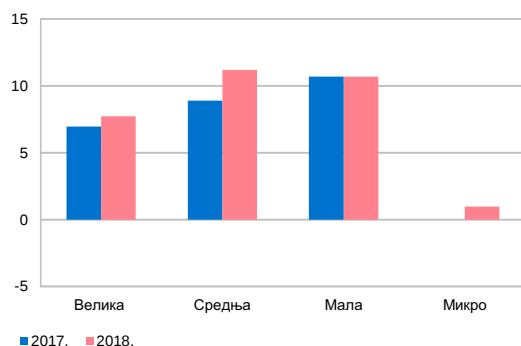
позитивној зони. Највишу стопу приноса у 2018. години имала су средња предузећа (11,2%).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавним предузећима и привредним друштвима смањено је за 5,4 п.п. на м.г. нивоу, тако да је износило 5,0% у децембру 2018. Слично, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима смањено је за 5,6 п.п., тако да је на крају децембра 2018. године износило 5,2%. Смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима (за 2,6 п.п.) и њихов нижи ниво (3,5%) регистрован је и код јавних предузећа. Учешће проблематичних кредита смањено је код свих делатности и оно се тренутно налази на историјском минимуму.

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 за 37,4 п.п., (б) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације за 28,0 п.п. и (в) трговине за 21,6 п.п., од чега је само у току 2018. смањење проблематичних кредита у истим секторима износило 5,2 п.п., 6,6 п.п. и 4,1 п.п., респективно.

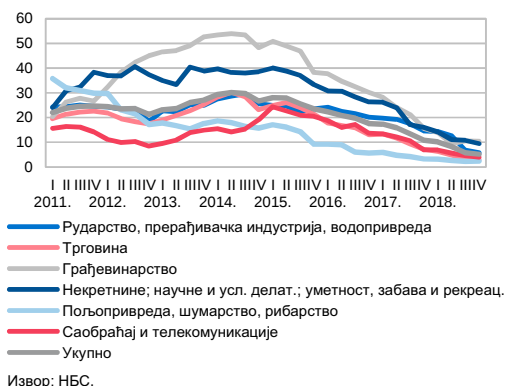
Посматрано по валутној структури на м.г. нивоу, смањење учешћа проблематичних кредита у укупним

Графикон I.5.5. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини (у %)



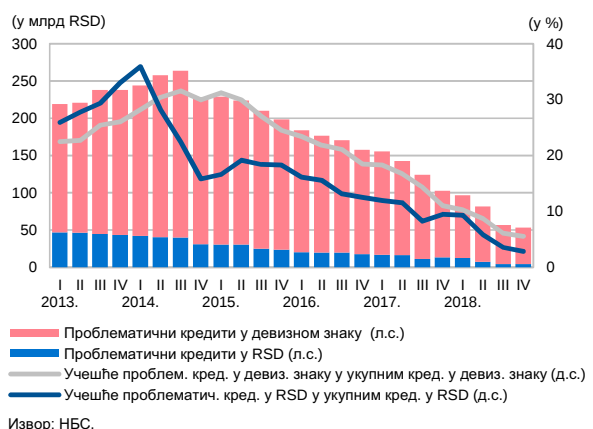
Извор: Агенција за привредне регистре.

Графикон I.5.6. Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима (у %)



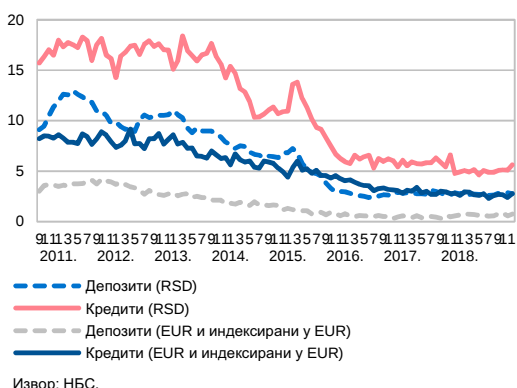
Извор: НБС.

Графикон I.5.7. Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава



Извор: НБС.

Графикон I.5.8. Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови (просечне пондерисане вредности, на годишњем нивоу, у %)



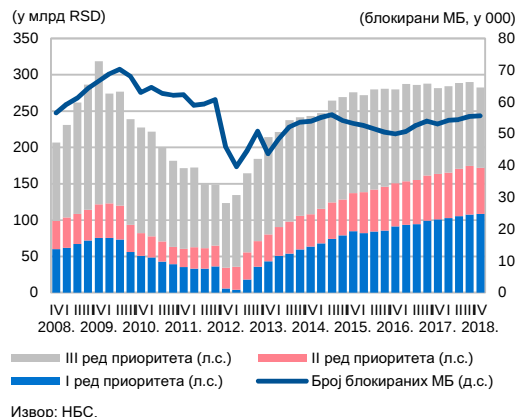
кредитима у девизном знаку (5,5 п.п.) мање је од смањења учешћа у динарима (6,6 п.п.).

Пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима током 2018. резултат је регулаторних активности Народне банке Србије предвиђених Стратегијом за решавање проблематичних кредита и Одлуком о рачуноводственом отпису билансне активе банке, којом је била прописана обавеза банака да изврше рачуноводствени отпис проблематичног кредита уколико исправка вредности износи 100% његове бруто књиговодствене вредности. Паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима допринео је и раст кредитирања привреде.

Смањење трошкова задуживања сектора привреде настављено је током 2018. године у сегменту девизних кредита, док је код динарских приметан пораст. На крају године, просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене динарске кредите износила је 5,62%, што је пораст од 0,87 п.п. на мг. нивоу. Просечне пондерисане каматне стопе на новоодобрене кредите у еврима смањене су са 2,81% на 2,75%, највише због још увек експанзивне политике ЕЦБ-а, веће конкуренције међу банкама и ниже премије ризика Србије.

И поред знатног смањења проблематичних кредита, на крају 2018. било је блокирано 55.658 привредних субјеката, што је за 4,8% више него у 2017. На и даље проблеме неликвидности и смањену солвентност привреде упућује даљи раст износа блокада рачуна привредних субјеката, који је у 2018. износио 282,6 млрд динара, што је за 0,39% више него у 2017.

Графикон I.5.9. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



У 2018. години, Принудна наплата Народне банке Србије примила је од надлежних привредних судова 465 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 61 решење више него у 2017), као и 343 решења о закључењу поступка стечаја (за 77 решења више него у 2017). Поред тога, примљено је: седам решења о обустави стечајног поступка (18 решења у 2017), 37 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (44 решења у 2017), 95 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (156 решења у 2017) и 30 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (33 решења у 2017).

У току 2018. године усвојено је неколико закона како би се побољшао подстицајни амбијент за раст инвестиција, запослености и укупне привредне активности.

Донет је Закон о финансијском обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 44/18), којим је пренета Директива 2002/47/ЕС о споразумима о финансијском обезбеђењу. Овим законом уређени су услови и начин посебног обезбеђења извршавања финансијских обавеза, на основу уговора о финансијском обезбеђењу. Циљ овог закона је остваривање и унапређење правне сигурности и ефикасности у извршавању обавеза на финансијском тржишту ради очувања и јачања стабилности финансијског система. Народна банка Србије контролише да ли субјекти над чијим пословањем врши надзор примењују одредбе овог закона, односно одредбе посебних закона којима се уређују њена контролна, односно надзорна овлашћења.

Истовремено са усвајањем Закона о финансијском обезбеђењу, усвојен је и Закон о изменама и допунама Закона о стечају („Службени гласник РС”, бр. 44/18) како би се обезбедило спровођење Закона о финансијском обезбеђењу.

Законом о заштити корисника финансијских услуга код уговарања на даљину („Службени гласник РС”, бр. 44/18) уређују се права корисника финансијских услуга код уговарања финансијских услуга коришћењем средстава комуникације на даљину, као и услови и начин остваривања и заштите тих права. Тим законом у домаћи регулаторни оквир преноси се Директива ЕУ 2002/65/ЕЗ, којом се уређује оглашавање и продаја на даљину финансијских услуга. Народна банка Србије контролише примену одредаба овог закона које се односе на уговоре на даљину чији су предмет финансијске услуге које пружају банка, давалац финансијског лизинга, друштво за осигурање, друштво за управљање добровољним пензијским фондовима, платна институција, институција електронског новца и јавни поштански оператор – у складу са законима којима се уређује пословање ових правних лица, законом којим се уређују положај, организација, овлашћења и функције Народне банке Србије и законом којим се уређује заштита корисника финансијских услуга. Поред физичких лица у ужем смислу, овај закон се примењује и на пољопривреднике и предузетнике.

У 2018. години усвојен је и Закон о изменама и допунама Закона о улагањима („Службени гласник РС”, бр. 89/2015 и 95/2018). Циљеви овог закона су унапређење инвестиционог окружења у Републици Србији и подстицање директних улагања ради јачања привредног развоја и раста запослености. Овим законом уређен је општи правни оквир за улагања у Републици Србији, дефинисани су субјекти подршке улагањима за ефикасно пружање услуга улагачима, образовање и рад Савета за економски развој и оснивање и рад Развојне агенције Србије.

Усвојена су и два закона о изменама и допунама Закона о привредним друштвима, који су објављени у „Службеном гласнику РС”, бр. 44/18 и 95/18. Наведеним законима су, између осталог, уведене нове правне форме друштава, односно уређен је правни положај европског акционарског друштва и европске економске интересне групације, а уређено је и прекогранично спајање и припајање друштава капитала основаних у Републици Србији с

друштвима капитала из држава чланица ЕУ, с тим да ће се ове одредбе примењивати од 1. јануара 2022. године. Ради унапређења заштите права мањинских чланова друштва, измењен је рок за објављивање обавештења о закљученом правном послу, односно предузетој правној радњи у којој постоји лични интерес, те је предвиђено изрицање мере привременог ограничења права вршења функције директора, члана надзорног одбора, заступника или прокуриста у трајању од једне године у поступку по тужби. Поред тога, да би се отклониле дилеме и избегла различита тумачења у пракси, прописано је и да приликом закључивања правних послова, односно предузимања правних радњи од стране друштва – судови, државни органи и друга правна лица јавног и приватног права не могу износити примедбе на некоришћење печата, нити се те примедбе могу истицати као разлог за поништај, раскид, односно непуноважност закљученог правног посла, односно предузете правне радње, чак и у случају када је интерним актима друштва прописано да друштво има и користи печат у пословању.

Један од важнијих закона усвојених у 2018. јесте и Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 95/18). Једно од решења које је усвојено овим законом, а које има за циљ поједностављење начина обрачуна амортизације која се признаје као расход у пореском билансу обвезника, односи се на промену метода обрачуна амортизације за пореске сврхе. Почев од 1. јануара 2019. године, амортизација се обрачунава применом пропорционалне методе, и то не само за непокретности већ и за остала стална средства која подлежу обрачуну амортизације, а која су разврстана у амортизационе групе.²⁵

Закон о изменама и допунама Закона о порезу на доходак грађана („Службени гласник РС”, бр. 95/18), који је усвојен у 2018. години, донео је новине које се односе на:

- уређење пореског третмана прихода који физичко лице оствари по основу пружања угоститељских услуга;
- уређење пореског третмана прихода који физичко лице – запослени оствари по основу програма учешћа запослених у улагању;
- уређење пореског третмана примања физичког лица у случају отписа преосталог дела потраживања банке по основу кредита физичким лицима у случају када

²⁵ <https://www.paragraf.rs/dnevne-vesti/271118/271118-vest8.html>

кредит није наплаћен у целости, али се банка споразумела с клијентом да се преостали дуг регулише, тј. отпише на начин како то они уреде путем вансудског поравнања;

– увођење пореског ослобођења по основу солидарне помоћи за случај рођења детета до висине просечне зараде исплаћене у Републици Србији.

Примарни разлог за усвајање овог закона јесте сузбијање сиве економије, односно системско решење за ефикасније сузбијање нелегалног рада физичких лица у својству пружаоца услуга смештаја. С тим циљем се уређује порески третман прихода које оствари физичко лице од пружања угоститељских услуга у објекту домаће радиности и објекту сеоског туристичког домаћинства. Уређење пореског третмана поменутих прихода требало би да створи повољне услове опорезивања како би се обвезници стимулисали да легализују своје пословање у тој области. Такође, очекују се позитивни ефекти на приходе локалних самоуправа.

Законом о изменама и допунама Закона о факторингу („Службени гласник РС”, бр. 30/18) прецизира се потребна документација која се подноси Министарству финансија уз захтев за издавање одобрења за обављање посла факторинга.

Законом о изменама и допунама Закона о девизном пословању („Службени гласник РС”, бр. 30/2018) утврђена је потпуна либерализација улагања резидената у краткорочне ХоВ издаваоца из ЕУ, као и улагања нерезидената који имају седиште, односно пребивалиште у државама чланицама ЕУ у краткорочне ХоВ у Републици Србији, а сагласно обавезама преузетим потписивањем Споразума о стабилизацији и придруживању између ЕУ и њених држава чланица, с једне стране, и Републике Србије, с друге стране. У вези са обавезом да се обезбеди слободно кретање капитала које се односи на финансијске зајмове и кредите с роком доспећа краћим од годину дана, утврђена је одредба којом је прописано да се резиденти – физичка лица и ограничени страних правних лица могу краткорочно задуживати код нерезидентног кредитора који има седиште, односно пребивалиште у држави чланици ЕУ. Поред тога, овим законом се укида раније прописани услов већинског власништва код одобравања финансијских зајмова нерезидентима и давања средстава

обезбеђења по кредитним пословима између два нерезидента, а прописује да резидент – правно лице може одобравати финансијске зајмове нерезиденту – дужнику, као и давати јемства и друга средства обезбеђења по кредитним пословима са иностранством и по кредитним пословима између нерезидената под условима и на начин који прописује Народна банка Србије. Овим прописом се ти послови могу ограничити ради очувања јавног интереса и/или финансијске стабилности.

Поред усклађивања домаћег регулаторног оквира с правом ЕУ, наведеним законима унапређује се и пословни амбијент, а све како би се подстакли привредна активност и привредни раст.

1.6. Сектор становништва

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије, наставак експанзивне монетарне политике ЕЦБ-а, већа конкуренција међу банкама и нижа премија ризика земље допринели су паду трошкова задуживања становништва. Настављен је опоравак тржишта рада, при чему је забележена најнижа стопа незапослености. Уз повећање зарада, то је утицало на раст потрошње домаћинства. Динарска штедња је знатно расла, што је одраз раста поверења у домаћу валуту. С друге стране, каматни ризик повезан с могућим растом референтних каматних стопа водећих централних банака остаје извор ризика за сектор становништва у средњем року. Народна банка Србије је крајем године донела регулаторне мере за спречавање настанка нових проблематичних кредита у банкарском систему, а тиме и за очување финансијске стабилности, као одговор на све учесталију појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима.

У условима снажног привредног раста, ниске и стабилне инфлације, релативне стабилности девизног курса и одличних резултата фискалне политике, забележене су позитивне тенденције у сектору становништва: раст запослености и смањење незапослености на најниже нивое, даљи раст штедње, као и више просечне зараде у свим привредним делатностима. Према подацима из Анкете о радној

снази, стопа незапослености је у 2018. наставила да се смањује и у просеку је износила 12,7%, што је за 0,8 п.п. мање него претходне године. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2018. у Републици Србији износила је 49.650 динара и била је за 6,5% номинално, односно за 4,4% реално већа од зараде исплаћене током 2017.²⁶ Просечна исплаћена пензија износила је 25.317 динара, што је номинално више за 5,9% него претходне године.²⁷ Резултати Анкете о потрошњи домаћинстава показују да су издаци за личну потрошњу домаћинстава у Србији у 2018. износили 64.481 динар, што значи да су били номинално већи за 3,5%. Структура потрошње се није изменила, па се и даље највећи део односи на издатке за храну и безалкохолна пића (34,3%) и издатке за становање, воду, електричну енергију, гас и остала горива (16,7%). Због већег раста прихода од расхода становништва, укупна штедња је наставила да расте, јачајући депозитну базу банкарског сектора, као главног извора кредитне активности. Девизна штедња је достигла 9,6 млрд евра и повећана је у 2018. за 574,1 млн евра (Графикон I.6.1).

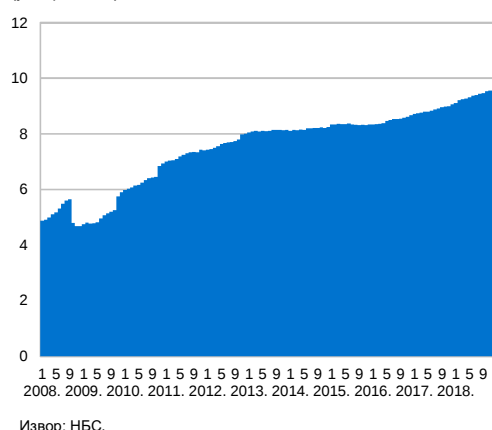
У току 2018. држава је исплатила 11,5 млн евра по основу јавног дуга по девизној штедњи грађана.²⁸ Од почетка исплата, 2002. године, до краја 2018. укупно је исплаћено 3.645,80 млн евра. Од 30. децембра 2016. у примени је Закон о регулисању јавног дуга Републике Србије по основу неисплаћене девизне штедње 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.

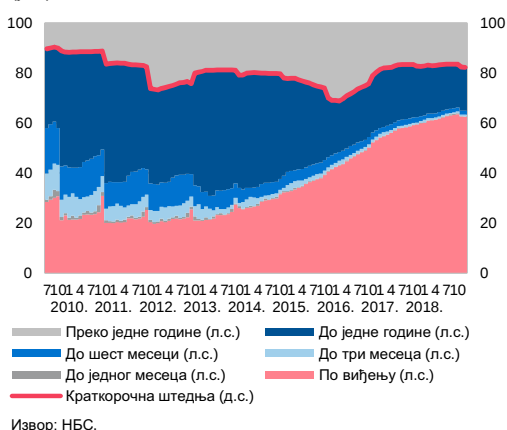
Током 2018. незнатно је промењена рочна структура девизне штедње у корист дугорочне штедње, чије је учешће у укупној девизној штедњи повећано за 0,4 п.п., на 17,7% (Графикон I.6.2).

Промовисање штедње у домаћој валути, као и указивање на већу исплативост ове штедње, део је 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. Динарска штедња становништва је имала позитиван тренд раста током 2018. и износила је 60,46 млрд динара на крају године, што је за 10,97 млрд динара више него на крају претходне године. 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

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



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



²⁶ Извор: РЗС.

²⁷ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

²⁸ Обвезнице Савезне Републике Југославије и Републике Србије издате ради регулисања јавног дуга Савезне Републике Југославије по основу де-

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

стабилне и ниске инфлације, релативно стабилног курса динара према еврџу, виших каматних стопа на динарску него на девизну штедњу, као и повољније пореске политике у односу на девизну штедњу.²⁹

Народна банка Србије и Влада Републике Србије закључиле су у децембру 2018. нови Меморандум о стратегији динаризације финансијског система Србије,³⁰ имајући у виду постигнуту макроекономску стабилност и ојачану финансијску стабилност у периоду од закључења Меморандума о стратегији динаризације финансијског система Србије из 2012. Циљ Стратегије је подстицање веће употребе динара и смањење девизног ризика у финансијском систему, чиме ће се допринети јачању финансијске стабилности земље.

На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2018. рочна структура динарске штедње била скоро непромењена, тако да је учешће дугорочне штедње у укупној динарској штедњи незнатно смањено, са 13,3% крајем 2017. на 13,1% крајем 2018.

Учешће депозита у страној валути у укупним депозитима становништва на крају 2018. мање је за 2,4 п.п. него на крају претходне године и износи 81,8%, што је позитивно са аспекта финансијске стабилности. Иако у структури депозита и даље доминирају депозити у еврџама (74,5%), њихово учешће је за 2,2 п.п. мање него у претходној години. На крају 2018, учешће депозита у доларима и

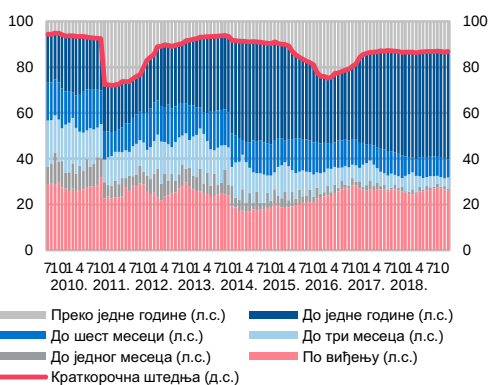
швајцарским францима било је ниско и износило је 3,6% и 3,0%, респективно (Графикон I.6.4).

Ублажавање монетарне политике и последични пад динарских каматних стопа, ниске каматне стопе на међународном тржишту новца, као и већа конкуренција међу банкама, допринели су даљем паду цене задуживања становништва у 2018. Трошкови динарског задуживања сектора становништва у 2018. смањени су за 0,24 п.п., на 10,34%. У истом периоду, каматне стопе на новоодобрене евроиндексиране кредите или кредите у еврџама смањене су за 0,34 п.п., на 3,87%. Међутим, каматне стопе на штедњу нису смањене. Тако су се крајем 2018. каматне стопе на динарске депозите становништва налазиле на скоро истом нивоу као на крају 2017. Каматне стопе на депозите становништва у еврџама незнатно су више, али су и даље близу најнижег нивоа који је забележен у периоду примене важеће статистике каматних стопа (Графикон I.6.5).

Премда је задуженост становништва ниска, очекивана промена смера монетарне политике ЕЦБ-а у средњем року представља ризик, посебно изражен код дугорочних стамбених кредита одобрених по променљивој каматној стопи.

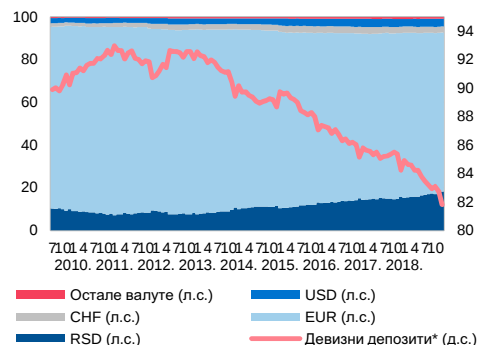
Обим новоодобрених кредита становништву у 2018. био је за 8,4% виши него у 2017, као резултат повољних кретања на тржишту рада и пада каматних стопа. Највише су одобрени готовински кредити,

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



Извор: НБС.

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



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

Извор: НБС.

²⁹ 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.

³⁰http://www.nbs.rs/internet/latinica/30/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

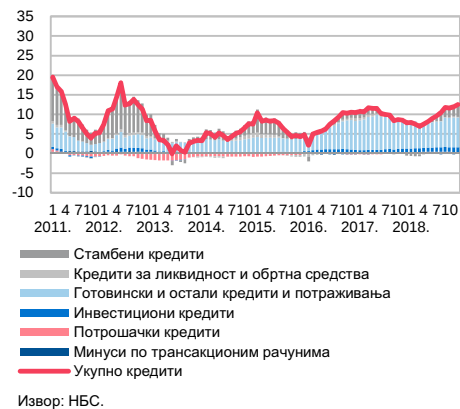
који су чинили 59,2% укупног износа новоодобрених кредита током 2018. Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, чије је учешће у новоодобреним кредитима становништву износило 16,5% у 2018.

Укупна потраживања³¹ од становништва на крају 2018. номинално су већа за 12,5% него претходне године (Графикон I.6.6). Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста готовинских кредита (7,0 п.п.). Стамбени и инвестициони кредити такође су допринели расту (3,1 п.п., односно 1,2 п.п.), као и кредити за ликвидност и обртна средства³² и потрошачки кредити (0,3 п.п., односно 0,4 п.п.). Ако се искључи ефекат промене курса,³³ укупни кредити сектору становништва виши су за 12,5% него 2017. године.

На крају 2018. било је укупно 124.020 стамбених кредита, чије је стање износило 383,9 млрд динара, са учешћем од 37,7% свих потраживања. Готовински кредити су повећали своје учешће за 2 п.п. током 2018, што је било мање него претходне године (5 п.п. током 2017), тако да је њихово учешће на крају 2018. достигло 40,3% (Графикон I.6.7).

Око 73% новоодобрених кредита становништву односило се на динарске кредите, чему су допринели и прописи Народне банке Србије,³⁴ који предност дају

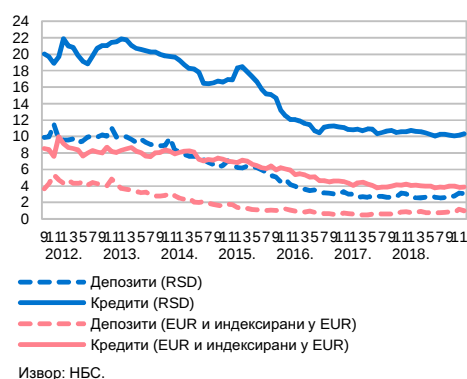
Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама (мг. стопе раста, у п.п.)



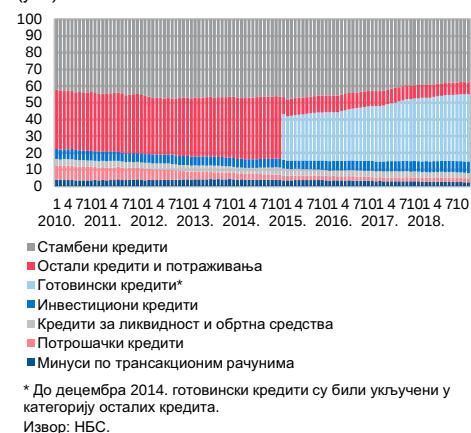
задуживању у динарима. Захваљујући одобравању претежно динарских кредита становништву, раст учешћа динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва настављен је и током 2018. У поређењу с крајем 2017, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва повећано је за 1,8 п.п., тако да износи 53,6% (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

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



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

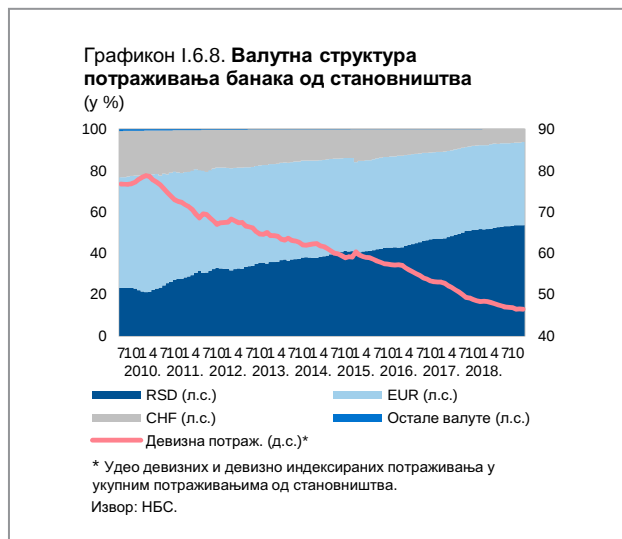


³¹ Потраживања укључују кредите, ХоВ камате, накнаде и остала потраживања.

³² Инвестициони кредити и кредити за ликвидност и обртна средства односе се на кредите одобрене предузетницима, који се приказују у оквиру категорије становништва.

³³ 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.

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



током 2018. (53,6%) кретало се изнад учешћа девизно индексираних потраживања (46,4%), међу којима доминирају потраживања у еврима (40,3%). Истовремено, учешће потраживања индексираних у швајцарским францима ниже је за 1,6 п.п. него на крају 2017. и износило је 6,1%.

Доследно спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита наставило је да даје позитивне резултате и у 2018, што је за последицу имало даље смањење проблематичних кредита становништва. Њихово учешће у укупно одобреним кредитима сектора становништва ниже је и због смањења проблематичних кредита и због раста кредитне активности становништва.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима становништву износило је 4,44% у децембру 2018, што је за 1,46 п.п. ниже него крајем 2017. У односу на претходну годину, учешће стамбених проблематичних кредита смањено је за 1,59 п.п. и износило је 4,57% на крају 2018. Учешће стамбених проблематичних кредита индексираних у швајцарским францима (15,57%), иако за 4,26 п.п. мање него претходне године, више је од учешћа стамбених проблематичних кредита у еврима (2,39%).

Када су у питању проблематични стамбени кредити у швајцарским францима, на њихов постепен пад

утицала је и посебна одлука коју је Народна банка Србије донела у фебруару 2015.³⁵ 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.

Највећи број стамбених кредита (78,6%) осигуран је код НКОСК-а, што позитивно утиче на стабилност финансијског система. На крају 2018. било је 97.513 осигураних кредита (за 4.700 више него на крају 2017). Од првобитно осигураног износа од 3,58 млрд евра, 2,57 млрд евра је неотплаћено. На крају 2018, број осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза у НКОСК-у износио је 1.152 кредита, у неотплаћеном износу од 55,66 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за које НКОСК плаћа доспеле ануитете до продаје хипотековане непокретности. У односу на 2017, број тих кредита је смањен за 70, при чему је износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 3,18 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, укупно је реализовано 412 хипотека по осигураним стамбеним кредитима. Само у 2018. реализоване су 124 хипотеке, од чега 87 хипотека по кредитима индексираним у швајцарским францима.³⁶ 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.

Народна банка Србије је у децембру 2018. усвојила сет регулаторних мера, које, између осталог, имају за циљ да допринесу спречавању настанка проблематичних кредита у банкарском систему и предупреду негативне последице по финансијску стабилност и грађане, које могу изазвати ризици својствени одобравању ненаменских кредита становништву на рокове који нису у складу с ризичношћу ове врсте производа и кредитном способношћу сваког појединачног дужника.³⁷

У наставку се дају основни показатељи који се односе на сектор становништва за период 2010–2018.

³⁵ 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).

³⁶ Подаци НКОСК-а.

³⁷ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=13701&konverzija=no>

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

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Потраживања банака од становништва									
у млрд RSD	571,2	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,7	904,2	1.017,3
у млн EUR	5.414,3	5.750,5	5.739,5	5.876,2	5.990,6	6.240,9	6.802,8	7.589,7	8.606,9
Укупни депозити становништва									
у млрд RSD	792,9	855,2	988,7	1.044,6	1.125,9	1.165,5	1.258,0	1.275,9	1.393,5
у млн EUR	7.515,5	8.172,7	8.694,2	9.111,6	9.308,6	9.582,9	10.188,8	10.769,6	11.789,9
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	72,4	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	92,4	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	177,2	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	240,9	246,2	241,3
LTV рацио**	65,4	65,6	65,7	65,9	65,8	68,5	70,2	70,2	71,0
Просечан износ кредита по становнику									
у хиљадама RSD	76,0	81,0	88,2	91,4	100,4	105,9	118,5	125,0	144,5
у EUR	720,6	773,9	775,7	797,3	830,3	870,4	959,9	1.034,1	1.222,8
Просечан износ одобреног кредита у хиљадама RSD	427,6	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	488,7	472,3	516,3
у EUR	4.052,8	4.201,4	4.049,0	4.273,1	4.225,3	3.882,5	3.957,6	3.908,0	4.368,4
Просечан износ кредита по кориснику кредита									
у хиљадама RSD	509,0	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	641,0	631,5	701,7
у EUR	4.824,9	5.073,9	5.012,9	5.338,8	5.329,8	5.053,1	5.191,4	5.225,4	5.936,6

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

** За стамбене кредите осигуране код НКОСК-а.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.

Осврт 1: Десет година након светске финансијске кризе

На самом почетку 21. века, банкротом четврте највеће америчке инвестиционе банке – *Lehman Brothers*, отпочела је светска финансијска криза, незабележена још од Велике депресије тридесетих година 20. века. Међу бројним узроцима кризе, као један од најважнијих издваја се распрострањено одобравање високоризичних хипотекарних кредита (*subprime mortgages*), које је допринело стварању спекулативног балона на америчком тржишту некретнина.

На почетку новог века, ФЕД је водио експанзивну монетарну политику, одржавајући референтну каматну стопу на вишедеценијском минимуму током 2003. и 2004. године. Ниски инвестициони приноси резултирали су развојем тржишта високоризичних хипотекарних кредита. Потцењујући ризик који са собом носе ови кредити, банке су смањиле премије на ризик, што је изазвало експанзију овог тржишта. Поменути кредити одобравани су клијентима који нису претходно подносили адекватне доказе о свом запослењу, примањима, као ни о имовини коју поседују. Да би оствариле додатан принос, банке су извршиле и секјуритизацију кредита, претварајући их у ХоВ обезбеђене овим хипотекарним кредитима (*mortgage backed securities*) како би их даље пласирали заинтересованим инвеститорима. У прилог томе јасно говори чињеница да је вредност трговине финансијским дериватима вишеструко порасла.³⁸ У том периоду јавио се и проблем асиметричне информисаности и моралног хазарда. Наиме, да би оствариле веће приносе, банке су одобравале кредите с ниским степеном наплативости, а финансијски посредници учествовали су у даљем пласирању тих обвезница. Између осталог, рејтинг агенције су излазиле у сусрет емитентима поменутих обвезница, те су ХоВ добијале највише инвестиционе рејтинге. Док су цене некретнина расле, продајом хипотека било је могуће измирити обавезе по основу ових ХоВ, као и трошкове финансијских посредника. Због циклуса повећања каматних стопа од стране ФЕД-а, који је започет у другој половини 2004. и окончан у току 2006, када је каматна стопа достигла свој максимум, повећане су цене, а порасла су и проблематична потраживања, па је и сервисирање по основу емитованих обвезница доведено у питање. Број активираних хипотека је растао, што се одразило на раст понуде, а самим тим и на пад цена непокретности. Због одлуке ФЕД-а и Трезора САД да не гарантују за обавезе *Lehman Brothers* према својим повериоцима, ова банка је банкротирала, иако је до тог тренутка имала одличан инвестициони ранг. Банкрот једне такве банке изазвао је панику на финансијским тржиштима и многобројне последице: неповерење тржишних учесника, банкротство других великих банака, оштро смањење кредитне активности и преливање кризе у реални сектор. Последиčno, настала је рецесија у САД, која се врло брзо прелила у европски финансијски сектор, будући да су управо европске банке биле изложене тим обвезницама. Један од првих одговора ФЕД-а на кризу и новонасталу ситуацију било је увођење тзв. Програма за опоравак проблематичне активе (*Troubled Asset Relief Program*), који је, поред осталог, подразумевао докапитализацију банака како би се спречило урушавање финансијског система. Међутим, криза тих размера захтевала је далекосежније мере усмерене на обнављање поверења јавности у целокупан финансијски систем.³⁹

Србија је осетила посредне ефекте кризе, с обзиром на интегрисаност домаћег тржишта у глобалне токове светске привреде. За разлику од великих и развијених финансијских система, домаћи банкарски сектор није у билансима имао активу повезану са америчким хипотекарним тржиштем, те по том основу није трпео губитке. Међутим, утицај кризе испољио се у виду изненадног застоја у приливима капитала у регион централне, источне и југоисточне Европе и оштрог пада међународне трговине, што је покренуло снажне депресијацијске притиске на националне валуте. Услед промене очекивања инвеститора и дејства психолошких фактора, долази до повлачења депозита у страном валути и повећања трошкова финансирања.

Десет година након кризе намеће се питање да ли ће се овакав сценарио поновити. Већина економиста то не доводи у питање и усредсређује се само на то у којој мери се обим и трајање потенцијалних нових криза могу умањити. Међутим, једно је сигурно – на међународном плану је спознат значај очувања финансијске

³⁸ <https://www.bis.org/press/p090519.htm>

³⁹ <https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/tarpinfo.htm>

стабилности. Један⁴⁰ од најзначајних одговора на светску финансијску кризу представља дефинисање регулаторног стандарда Базел III, који је увео нове инструменте макроруденцијалне политике – заштитне слојеве капитала. Заштитним слојевима капитала фокус се са стабилности појединачних институција преноси на очување стабилности банкарског система као целине. Једну од новина Базела III представљају и минимални критеријуми у погледу ликвидности и висине леверица, прописани ради обезбеђивања адекватног нивоа ликвидних средстава у случају финансијских шокова, односно утврђивања опште мере ризика, без узимања у обзир ризиком пондерисане активе, која се за време кризе није увек показала као права мера ризичности пласмана. Проблем који се јавио током кризе, а односи се на реструктурирање системски значајних ентитета (*too big to fail*) решен је захтевом Одбора за финансијску стабилност (*Financial Stability Board FSB-a*⁴¹) да државе у своја законодавства уведу Кључне елементе ефикасног режима реструктурирања финансијских институција (*Key Attributes of Effective Resolution Regime for Financial Institutions*). Њихово увођење треба да омогући надлежним органима да реструктурирају финансијске институције на ефикасан начин, без трошкова по пореске обвезнике и уз одржавање континуитета критичних функција тих институција. Одбор за финансијску стабилност је донео и стандард у погледу укупног капацитета покрића губитака (*total loss-absorbing capacity – TLAC*),⁴² који подразумева да системски значајне институције морају имати одређени капацитет за покриће губитака, који је неопходан како би наставиле с радом у случају санације, а да притом не угрозе јавне финансије и финансијску стабилност. Поред тога, мањак транспарентности на ванберзанском тржишту, као један од узрока кризе, решен је у ЕУ усвајањем Уредбе о инфраструктури европског тржишта (*The European market infrastructure regulation – EMIR*).⁴³ Поменута уредба допринела је смањењу ризика трговања дериватима, пре свега увођењем услова под којима морају пословати уговорне стране, као и захтева у погледу транспарентног извештавања надзорног тела. На проблем „банкарства у сенци“, као важног фактора који је погодовао развоју кризе, покушало се наћи решење у оквиру Базела III, повећањем капиталних захтева банкама које су изложене субјектима „банкарства у сенци“. Домаћи регулаторни оквир је 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 стандардом Базел III.⁴⁴

Повећање јавног дуга земаља у посткризном периоду, уз ниске каматне стопе водећих централних банака, знатно смањује маневарски простор за адекватни одговор фискалне и монетарне политике на потенцијалну кризу. Уведени регулаторни захтеви обавезују банке да се финансирају с више основног капитала, а мање дуга, што је ојачало капиталну базу на светком нивоу. Поред тога, банке су постале предмет редовних стрес-тестова како би се оценио утицај потенцијалних ризика на финансијски систем у случају реализације неповољних догађаја. И поред конзервативне регулативе финансијског сектора, која је уведена као одговор на кризу, амбијент ниских каматних стопа поново стимулише тражњу и раст цена непокретности, што указује на то да би наредна криза могла поново започети управо на тржишту непокретности, као и пре десет година. Услед потенцијалних импликација по стабилност финансијског система, праћење кретања на тржишту непокретности добија на суштинском значају. Један од начина који би могао допринети ублажавању поменутих ризика јесу макроруденцијалне мере усмерене на ограничење степена кредитне задужености у односу на доходак, односно ограничење вредности непокретности као предмета обезбеђења кредита.

Као одговор на ове ризике, централне банке су уз свој основни циљ – постизање и очување ценовне стабилности, као циљ утврдиле и постизање и очување финансијске стабилности, која постаје подједнако битна као и стабилност цена. Предуслов за одржив привредни раст представља јак и стабилан финансијски систем, што, уз усклађивање различитих политика и мера, као и благовремене и ефикасне размене података и информација у области финансијске стабилности, остаје императив за наредни период.

⁴⁰ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2018/true-finance-ten-years-after-the-financial-crisis-speech-by-mark-carney.pdf>

⁴¹ FSB представља међународно тело које прати даје препоруке у вези с глобалним финансијским системом.

⁴² *Financial Stability Board (2015) Principles on Loss-absorbing and Recapitalisation Capacity of G-SIBs in Resolution, Total Loss-absorbing Capacity (TLAC) Term Sheet.*

⁴³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52017PC0331>

⁴⁴ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2017.

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Србије, који чини преко 90% aktive финансијског сектора, био је високо капитализован и високо ликвидан и током 2018. године. Кредитна активност домаћих банака убрзана је у 2018, подстакнута факторима и на страни понуде и на страни тражње. Кредитна активност расте упркос отписима, као и уступању и продаји потраживања лицима ван банкарског сектора, који су резултат наставка активности банака на решавању питања проблематичних кредита. На крају 2018. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима износило је 5,7%, што је најнижи ниво откад се прати овај показатељ. Смањење проблематичних кредита допринело је побољшању квалитета портфолија и профитабилности банака. У 2018. остварен је бољи нето финансијски резултат него претходне године, с приносом на активу од 2,2% и приносом на капитал од 11,3%.

II.1. Банкарски сектор

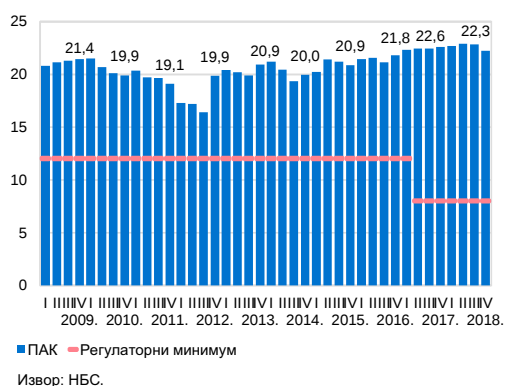
II.1.1. Адекватност капитала

Банкарски сектор Србије је током целе 2018. године био адекватно капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума.⁴⁵ На крају 2018. ПАК је износио 22,3%. Захваљујући јакој капиталној бази, забележени су високи нивои

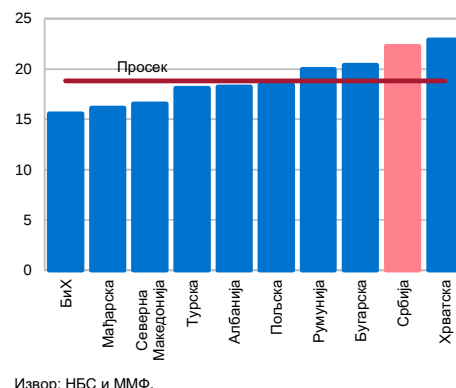
показатеља адекватности основног акцијског капитала (21,07%) и показатеља адекватности основног капитала (21,13%). Капитализованост банкарског сектора Србије у 2018. години била је међу највишим у региону.

Већи раст ризичне активе, као последица раста кредитне активности, од раста регулаторног капитала током 2018. године утицао је на благо смањење ПАК-а на мг. нивоу, и то за 0,3 п.п. Регулаторни капитал је

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



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2018, последњи доступни подаци, у %)



⁴⁵ Од 30. јуна 2017. у примени су подзаконски акти којима су у Србији уведени стандарди Базел III, чији је саставни део и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016 и 103/2018), којом су,

између осталог, поред ПАК-а, прописана и два нова показатеља: показатељ адекватности основног акцијског капитала и показатељ адекватности основног капитала.

повећан за 52,7 млрд динара и на крају 2018. године износио је 537,1 млрд динара. Расту регулаторног капитала у највећој мери је допринело смањење износа потребне резерве за процењене губитке (28,3 млрд динара), као одбитне ставке од основног акцијског капитала банке. Основни акцијски капитал банке повећан је за 46,7 млрд динара, на 508,4 млрд динара. Ризична актива је у току 2018. порасла за 270,3 млрд динара, на 2.413,0 млрд динара, под доминантним утицајем раста кредитне активности банака.

Према извештајима за крај 2018, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁴⁶ издвојиле 129,9 млрд динара основног акцијског капитала, или 5,4% ризичне активе. Одржавање заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава отпорност банака на губитке, смањује прекомерне изложености и ограничава расподелу капитала, ради ограничења системских ризика у финансијском систему.

С обзиром на традиционалне моделе пословања банака, засноване на кредитирању привреде и становништва, кредитни ризик је у 2018. био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије. Највећи удео у капиталним захтевима на крају године имао је управо кредитни ризик (85%), док је мањи удео оперативног ризика (13%) и тржишних ризика (2%).

II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

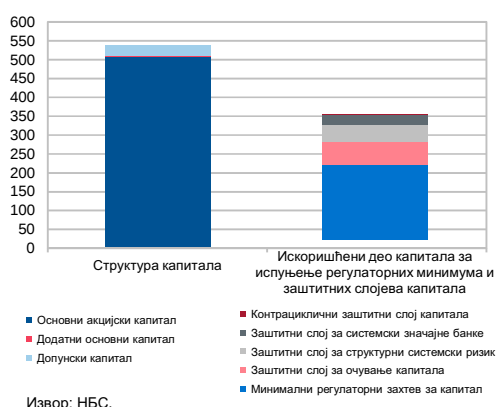
Нето актива банкарског сектора на крају 2018. износила је 3.774 млрд динара (74,6% БДП-а).

Ако се посматра власничка структура банкарског сектора, највеће учешће од 75% имале су банке у страном власништву, док су државне банке учествовале са 18%, а банке у домаћем приватном власништву са 7%.

Кредити и потраживања учествовали су у укупној нето активи банкарског сектора са 62,8%, 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 (15,8%) и ХоВ (17,7%), претежно ХоВ Републике Србије.

Кредитни портфолио је на крају 2018. износио 2.191 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите привреди (око 50%) и становништву (око 45%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.087 млрд динара, од чега је 87% у инострану валути (86% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 976 млрд динара, од чега се 372 млрд динара (38%) односило на стамбене кредите. Учешће кредита становништва у инострану валути износило је око 47% (око 41% у еврима).

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2018, у млрд RSD)



Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије

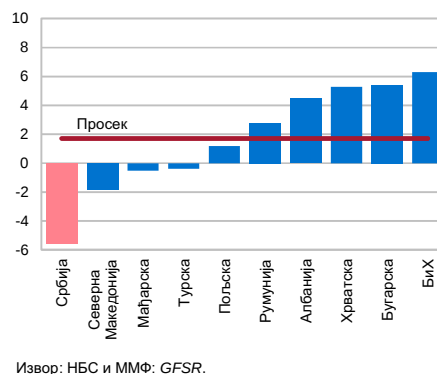


⁴⁶ Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. Заштитни слојеви капитала регулисани су, у складу са стандардима Базел III, Одлуком о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016 и 103/2018), која се примењује од 30. јуна 2017. године.

С обзиром на то да кредити представљају доминантан удео укупне билансне активе домаћег банкарског сектора, показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља битну меру њеног квалитета. Поред активности на решавању питања проблематичних кредита,⁴⁷ раст кредитне активности допринео је даљем паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2018. години. На крају 2018. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 5,7%, што је за 16,7 п.п. ниже учешће након доношења Стратегије за решавање питања проблематичних кредита и најнижи ниво откад се прати овај показатељ квалитета портфолија банака. На м.г. нивоу, учешће је смањено за 4,2 п.п. М.г. смањење реализовано је услед смањења укупних бруто проблематичних кредита за 36,2%, или 74,3 млрд динара, и раста укупних бруто кредита за 10,2%, или 212,8 млрд динара. У току 2018. отписано је 36,0 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања/продаје износило 34,8 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског сектора и сектора привредних друштава смањено је за 5,4 п.п., тако да је

Графикон II.1.6. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2018. у односу на 2008. у п.п.)

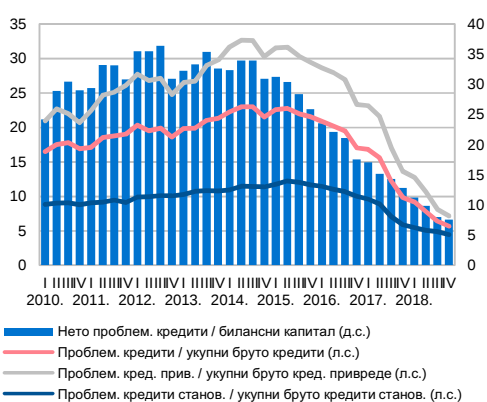


Извор: НБС и ММФ: GFSR.

у децембру 2018. износило 5,0%. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 5,6 п.п. и на крају децембра износило је 5,2%. Смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима регистровано је и у јавном нефинансијском сектору (за 2,6 п.п., на 3,5%).

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва на крају 2018. године износило је 4,4% и ниже је за 1,5 п.п. него на крају

Графикон II.1.5. Проблематични кредити (у %)



Извор: НБС.

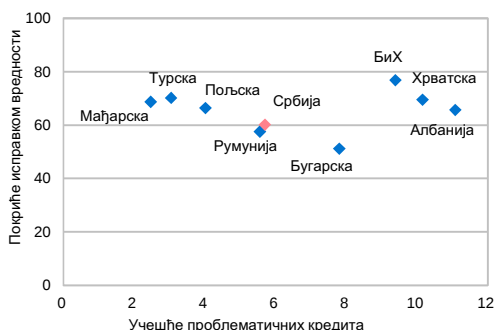
Графикон II.1.7. Покриће проблематичних кредита (у %)



Извор: НБС.

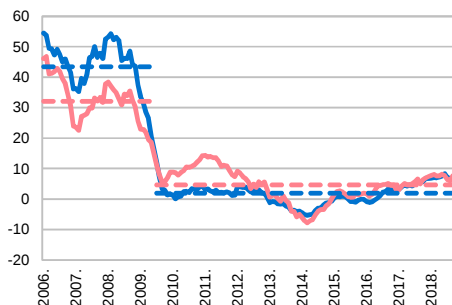
⁴⁷ Од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, Народна банка Србије је не само спровела све активности утврђене пратећим Акционим планом Народне банке Србије већ је и предузела бројне друге мере које нису биле предвиђене тим планом, а које су све резултирале смањењем нивоа проблематичних кредита испод преткризног нивоа. За детаљан приказ предузетих мера видети део IV.1.2. Могуће регулаторне мере за ограничење системских ризика, поднаслов Проблематични кредити.

Графикон II.1.8. Покриће бруто проблематичних кредита исправком вредности и учешће проблематичних кредита, земље региона (2018, последњи доступни подаци, у %)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

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



— Композитна мера кредитне активности
— Укупни домаћи кредити

* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

2017. године. Поред смањења бруто проблематичних кредита, пад учешћа на мг. нивоу у највећој мери је последица повећања укупних бруто кредита становништву. Проблематични кредити становништву су на мг. нивоу смањени за 8,1 млрд динара (доминантан допринос смањењу од око 54% даје област стамбене изградње). На крају 2018. године, 60,2% укупних бруто проблематичних кредита било је покривено исправком вредности проблематичних кредита. Ниско учешће и задовољавајућа покривеност проблематичних кредита исправком вредности ублажавају 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.⁴⁸

II.1.3. Кредитна активност

У току 2018. године, кредитна активност је наставила да се опоравља 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. године, 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.

На крају 2018. године, укупни домаћи кредити су по искључењу ефекта девизног курса⁴⁹ убрзали мг. раст на 9,9%. Убрзана кредитна активност домаћих банака у 2018. остварена је упркос даљим активностима банака на решавању питања проблематичних кредита отписом, уступањем и продајом потраживања лицима ван банкарског сектора. Расту кредитне активности у највећој мери је допринео знатан раст домаћих кредита привреди, који су, по искључењу ефекта девизног курса, у децембру повећани за 8,1% мг. Домаћи кредити становништву (након искључења ефекта девизног курса) такође су порасли, за 12,5% мг. Око 59% новоодобрених кредита становништву чинили су готовински кредити, који су у највећој мери одобравани у динарима, умањујући ризике од промене курса на овај сегмент кредитирања.

Ако би се искључио ефекат отписа и продаје проблематичних кредита,⁵⁰ мг. стопа раста укупних домаћих кредита, по искључењу ефекта девизног курса, у децембру 2018. године износила је 12,2%, домаћих кредита привреди – 11,6%, а домаћих кредита становништву – 13,6%.

⁴⁸ За више о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁴⁹ Обрачунато по курсу динара према евра, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користи за потребе пра-

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

⁵⁰ Закључно с децембром 2018. године, искључен је ефекат отписа и продаје проблематичних кредита од почетка 2016.

Домаћа привреда је и у току 2018. наставила да се задужује у иностранству. На крају 2018. године забележен је мп. раст спољног дуга од 11,6%.

Резултати Анкете о кредитној активности банака показују да су стандарди по којима су одобравани кредити привреди ублажени током 2018. године, и то због изражене конкуренције у банкарском сектору и веће спремности банака на преузимање ризика. Ублажавање кредитних стандарда нарочито је изражено у сегменту малих и средњих предузећа. Такође, под дејством конкуренције и нижих трошкова извора финансирања, током 2018. ублажени су кредитни стандарди становништву. Услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били су повољнији по основу нижих каматних маржи, као и по основу продужења рочности и смањења захтева у погледу средстава обезбеђења.

Током 2018. године порасла је тражња за кредитима сектора привреде и сектора становништва. Тражња привреде за кредитима порасла је највише услед тражње малих и средњих предузећа, нарочито за кредитима за финансирање обртних средстава и капиталних инвестиција. Према оцени банака, тражња становништва порасла је за динарским кредитима намењеним потрошњи и девизним стамбеним кредитима, што је додатно подржано повољним условима на тржишту некретнина.

II.1.4. Профитабилност

Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2018. години, који је бољи него у 2017. Принос на активу банкарског сектора у износу од 2,2% виши је од просека региона. С друге стране, принос на капитал од 11,3%, као последица високе капитализованости домаћег банкарског сектора, налази се испод просека 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.

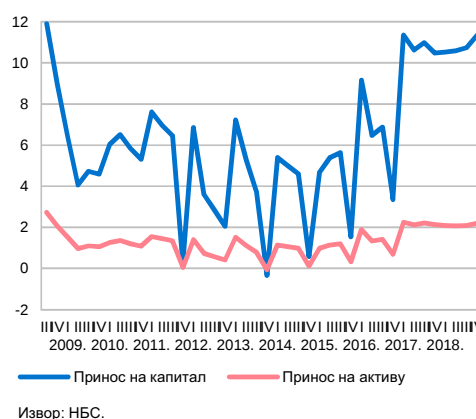
Високу профитабилност у 2018. оствариле су домаће приватне банке, домаће државне банке и стране банке из земаља ЕУ, док су нешто нижу профитабилност забележиле стране банке које нису из земаља ЕУ (Графикон II.1.13).

Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2018. износио је 75,7 млрд динара и већи је за 7,0 млрд динара него у 2017. години.⁵¹ Нето добитак пре опорезивања забележен у 2018. години највећи је износ добити пре опорезивања од 2008. године. Добитак у укупном износу од 76,7 млрд динара остварило је 25 банака (99,4% нето активе банкарског сектора), док су две банке забележиле финансијски резултат у укупном износу од 0,9 млрд динара.

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



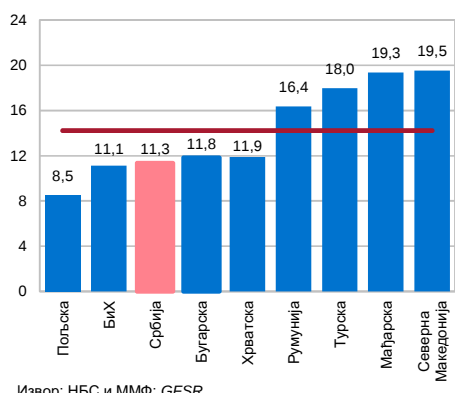
Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности
(у %)



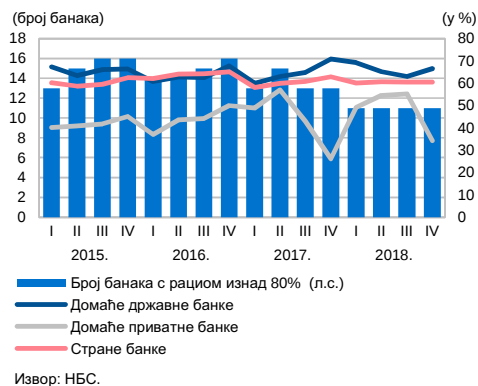
⁵¹ Првог јануара 2018. године ступила је на снагу нова Одлука о обрасцима и садржини позиција у обрасцима финансијских извештаја за банке, услед истовременог ступања на снагу и преласка банака на Међународни стандард финансијског извештавања 9: Финансијски инструменти (МСФИ 9), чиме је

измењен начин вредновања и исказивања појединих категорија биланса стања и успеха, што је у извесној мери утицало на потпуну упоредивост категорија пре и после тог датума.

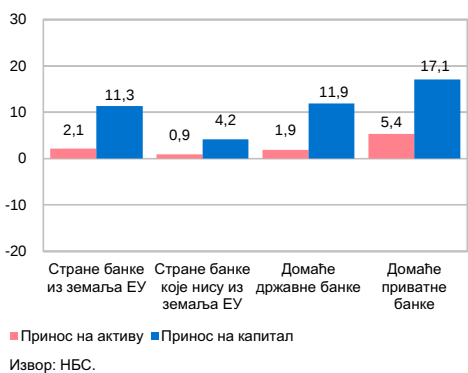
Графикон II.1.12. Принос на капитал, земље региона
(2018, последњи доступни подаци, у %)



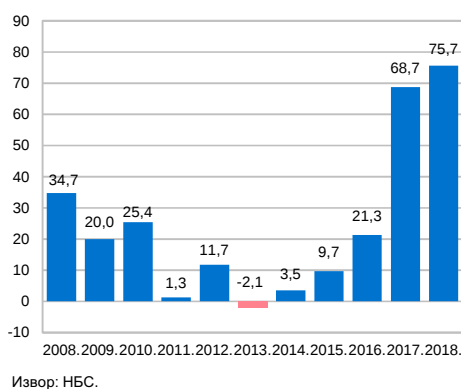
Графикон II.1.14. Однос пословних расхода и укупних пословних прихода, према пореклу власништва



Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2018.
(у %)



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



На крају 2018. године, нето финансијски резултат био је бољи него претходне године. Томе су допринели и нето добитак по основу камата, и нето добитак по основу накнада и провизија, који су порасли за 6,0 млрд динара и 2,7 млрд динара, респективно. У току 2018. смањени су укупни нето кредитни губици као резултат повољнијих макроекономских и привредних кретања, као и прихода реализованих по основу отписа ненаплативих потраживања у претходним годинама.

На промену коначног резултата утицало је и мг. смањење осталих прихода, у одређеној мери као последица спровођења процеса консолидације на

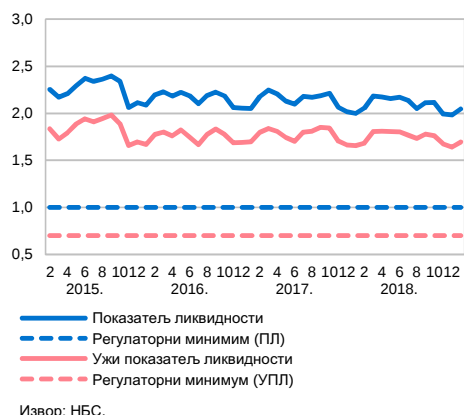
банкарском тржишту у 2018. години, док су остале категорије у билансу успеха деловале у мањој мери.

II.1.5. Ликвидност

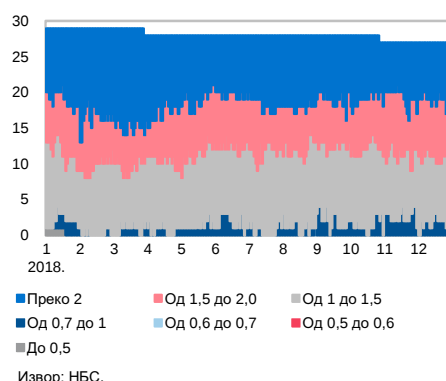
Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2018. године на изузетно високом нивоу, тако да не представља претњу по финансијску стабилност.

На крају 2018. године, просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,0 и био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од

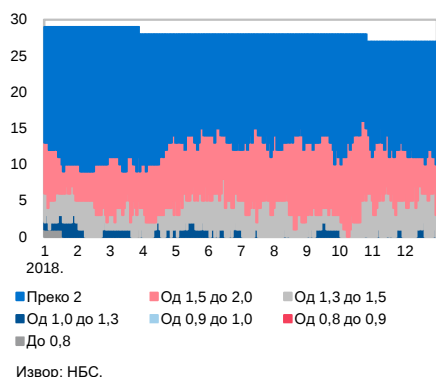
Графикон II.1.16. Просечан месечни показатељ ликвидности



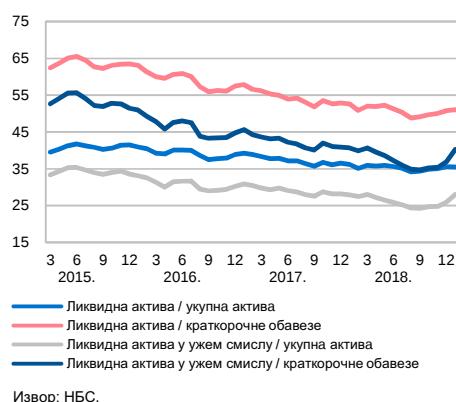
Графикон II.1.18. Расподела ужег показатеља ликвидности (број банака)



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



Графикон II.1.19. Ликвидна актива (у %)



1,7, такође се налазио изнад регулаторног минимума од 0,7. И показатељ покрића ликвидном активом,⁵² с вредношћу од 213,3%, био је знатно изнад регулаторног минимума.

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 уочљиви су на Графикону II.1.16, док су на графиконима II.1.17. и

II.1.18. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

Крајем 2018. године, ликвидна актива покривала је 35,7% укупне активе и 50,5% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износило је 28,0% и 39,6%, респективно. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора, али може и успорити кредитну активност. Високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и одговарајући нижи приноси на овај вид активе.

⁵² Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016), која се примењује се од 30. јуна 2017. године, поред постојећих показатеља ликвидности за банкарски сектор Србије, уведен је и

нови показатељ покрића ликвидном активом, у складу с регулаторним стандардима Базел III.

II.1.6. Извори средстава

Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Износ депозита је у току 2018. године био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је нпр. 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.⁵³

У укупној пасиви банкарског сектора, депозити су учествовали са 72,4%, а капитал са 17,9%. Учешће депозита у девизном знаку (који су углавном у еврима) смањено је са 68,0% на 67,5%. Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (92,4%).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁵⁴ Изложеност тржишним ризицима чини мање од 2% укупне ризичне активе.

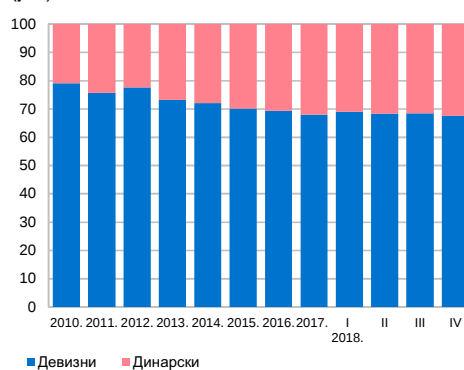
Показатељ девизног ризика на крају 2018. износио је 4,3%⁵⁵ и налазио се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

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



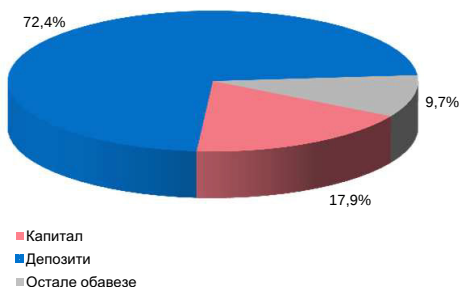
Извор: НБС.

Графикон II.1.22. Валутна структура депозита (у %)



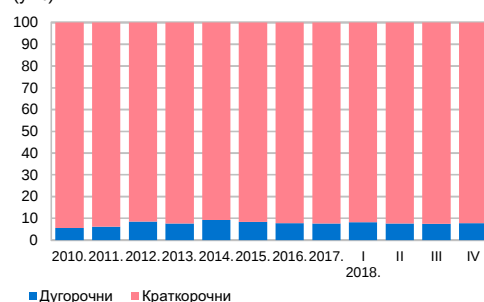
Извор: НБС.

Графикон II.1.21. Структура извора финансирања банкарског сектора



Извор: НБС.

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.

⁵³ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

⁵⁴ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

⁵⁵ Обрачунато по нето принципу.

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



Валутна структура извора средстава и пласмана банака је усклађена. 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 може се 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.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

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

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Србије

	2010.			2011.			2012.			2013.			2014.			2015.			2016.			2017.			2018.		
	Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa		
	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	%	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	72	4.180	100
(у % БДП-а)		84,9%			79,4%			81,6%			74,8%			77,5%			77,2%			78,7%			78,1%			82,6%	
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	27	3.774	90,3
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	5	660	15,8
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	2	266	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	20	2.848	68,1
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	1	169	4,1
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	2	1.008	24,1
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	2	415	9,9
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	2	495	11,8
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	13	760	18,2
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	45	406	9,7
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	21	279	6,7
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	7	40	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	17	87	2,1

Извор: НБС.

Осврт 2: Климатске промене као изазов за финансијску стабилност

Климатске промене могу довести до нових врста ризика по финансијски систем, од којих су се, из перспективе централних банака,⁵⁶ посебно издвојила два типа ризика. Први су физички ризици, као нпр. природне катастрофе узроковане временским неприликама, које могу негативно утицати на финансије становништва и привреде, банака и осигуравајућих друштава и последично изазвати финансијску и макроекономску нестабилност. Друго су транзициони ризици, који се могу односити на поштривање регулаторне политике о технолошким процесима, нпр. смањење емисије угљен-диоксида могло би да доведе до непланиране поновне процене вредности имовине компанија чији процес производње ослобађа угљен-диоксид, као и до негативних потреса на страни понуде. Ова два типа ризика могу изазвати финансијске губитке, који би се могли знатно појачати у условима јаке глобалне повезаности финансијских система. Такође, промене у временским обрасцима и повећано ослањање на ресурсе који зависе од временских прилика могли би повећати нестабилност цена хране и енергије, а самим тим и инфлације, што може представљати изазов за централне банке да одрже стабилност цена.

Централне банке (као нпр. Банка Енглеске⁵⁷ и Банка Холандије⁵⁸) већ истражују утицај климатских промена на стабилност финансијског система. Поред тога, финансијски ризици повезани с климатским променама последњих година анализирају се макроекономским моделовањем⁵⁹ и климатским стрес-тестовима,⁶⁰ који представљају алат за процену утицаја претпостављених догађаја на финансијску стабилност. Спровођење климатских стрес-тестова захтева:

- формулисање мало вероватног али могућег сценарија који може негативно утицати на финансијски систем;
- утврђивање сектора који су највише изложени финансијским губицима насталим временским непогодама и климатским променама;
- анализу доступних података и дефинисање нових неопходних података;
- моделовање одговарајућег механизма трансмисије потенцијалних потреса.

Неки од препознатих проблема односе се на недостатак и стандардизацију релевантних података, потешкоће приликом одређивања имовине која је изложена климатским ризицима и чињенице да процена финансијских ризика повезаних с климатским променама захтева моделовање недовољно истражених динамичких интеракција између макроекономске, финансијске, климатске и еколошке политике.

Надлежне институције могу допринети развоју база података, таксономије и методологија које би омогућиле доследан и упоредив начин анализирања изложености финансијског сектора климатским ризицима. У вези с тим, поједине централне банке и финансијски регулатори заједно су основали Мрежу за успостављање зеленог финансијског система (*Network for Greening the Financial System – NGFS*),⁶¹ која тежи да допринесе развоју управљања еколошким и климатским ризицима у финансијском сектору, као и мобилисању најважнијих извора финансирања, како би се подржала транзиција ка одрживој, зеленој економији. Мрежа је у априлу 2019. објавила први свеобухватни извештај *Позив на акцију – Климатске промене као извор финансијског ризика*,⁶² у коме је изнела препоруке надлежним регулаторима и тржишним учесницима за интегрисање климатских ризика у процену ризика у финансијском систему.

⁵⁶ Sandra Batten, Rhiannon Sowerbutts, Misa Tanaka (2016), *Let's talk about the weather: the impact of climate change on central banks*, Bank of England, Staff Working Paper, No. 603.

⁵⁷ Исто и: Bank of England, Prudential Regulation Authority (2015). *The impact of climate change on the UK insurance sector, A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority*.

⁵⁸ De Nederlandsche Bank (2017). *Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector*.

⁵⁹ Yannis Dafermos, Maria Nikolaidi, Giorgos Galanis (2018), *Climate Change, Financial Stability and Monetary Policy*, *Ecological Economics*, Vol. 152, 219–234.

⁶⁰ Stefano Battiston, Antoine Mandel, Irene Monasterolo, Franziska Schütze, Gabriele Visentin. (2017), *A climate stress-test of the financial system*, *Nature Climate Change*, Vol. 7, 283–288.

⁶¹ <https://www.banque-france.fr/node/50628>

⁶² https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/04/17/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf

Такође, један од предлога Више експертске групе ЕУ за одрживи развој (*EU High level expert group on sustainable finance*) односи се на то да централне банке и финансијски регулатори треба да размотре директну подршку „зеленим финансијама” користећи инструменте којима располажу, нпр. утврђивање диференцираних капиталних захтева (ово би значило да би банке могле уз мање капитала да обезбеде кредите за финансирање пројеката који би у дугом року смањили еколошке ризике). Регулаторни стандард Базел III захтева од банака да, приликом процене изложености банака кредитним и оперативним ризицима, узму у обзир и утицај специфичних еколошких ризика. Недавни извештај, подржан од стране Програма Уједињених нација за животну средину (*UNEP*) и Универзитета у Кембриџу,⁶³ сугерише да се смернице Базела III не користе у пуном капацитету за решавање еколошких ризика.

Поједине централне банке већ су употребиле мере из своје надлежности да би промовисале еколошке секторе. На пример, централна банка Бангладеша увела је кредитну квоту према којој би најмање 5% банкарских кредита пословних банака требало усмерити ка овим секторима.⁶⁴

Поред тога, важно је поменути и финансирање зелених пројеката од стране пословних банака, које се односи на кредите клијентима корпоративног и инвестиционог банкарства за велике инфраструктурне пројекте. Зелени пројекти који су у претходном периоду обезбедили највише средстава из области су телекомуникација, петрохемије, природних ресурса, обновљивих извора енергије, ефикаснијег коришћења енергије.⁶⁵

Ако се узме у обзир географски положај, Србија је изложена климатским променама и еколошким ризицима попут земљотреса, поплава и слично. Србију је 2014. задесила поплава и тада су највише били погођени пољопривреда, електродистрибуција, рударство и саобраћајна инфраструктура. Ради повећања приправности у случају кризе и унапређења система заштите од будућих последица елементарних непогода, Србија је предузела бројне иницијативе. Између осталог, донет је Национални програм управљања ризиком од елементарних непогода ради изградње дугорочног система управљања ризицима од елементарних непогода, координације између институција, усмеравања фондова и смањења и управљања овим ризицима, чиме је Србија постала једна од првих балканских држава која је предузела кораке за формирање свеобухватног оквира управљања ризиком. Поред тога, ради примене поменутог програма, израђен је и Акциони план за спровођење Националног програма управљања ризиком од елементарних непогода (2017–2020),⁶⁶ којим је утврђен читав спектар активности, укључујући и надлежне институције, рокове и показатеље који треба да укажу на успешност имплементације програма.

Исто тако, поједине пословне банке у Србији креирале су специфичне финансијске производе за подстицање енергетске ефикасности. Подржани кредитним линијама Европске банке за обнову и развој, у оквиру друге фазе пројекта *Western Balkans Sustainable Energy Financing Facility*, предузећа и општине у Србији могу да узимају наменске кредите за еколошко-технолошка решења у сарадњи с домаћим партнерским банкама.

С обзиром на потенцијални утицај климатских промена и еколошких ризика на финансијски систем, предузимају се први кораци за разумевање и сагледавање тих утицаја, што подразумева да ће се анализа и увођење мера за ограничење поменутих ризика, и на светском нивоу и на националним нивоима, убрзано развијати.

⁶³ *Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III?* (CISL & UNEP FI, 2014).

⁶⁴ Bangladesh Bank (2011). *Policy Guidelines for Green Banking* (<https://www.bb.org.bd/mediaroom/circulars/brpd/feb272011brpd02e.pdf>).

⁶⁵ Слободан Ракић (2016). *Испитивање утицаја друштвено одговорног пословања на профитабилност банака у Европској унији*, Универзитет Едуконс, Факултет пословне економије, Сремска Каменица.

⁶⁶ <https://www.cadri.net/sites/default/files/productsCountry/Serbia-DRR-Plan-Validated.pdf>

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова може се закључити да би банкарски сектор, као целина, остао адекватно капитализован и високо ликвидан чак и у случају екстремних потреса. Сектор располаже довољним капацитетом за апсорбовање последица ризика којима би могао бити изложен. Такође, структура међубанкарских изложености указује на ниску компоненту системског ризика, односно на велику отпорност система у случају појаве појединачних потреса.

Макропруденцијални стрес-тестови⁶⁷ се у Народној банци Србије изводе тромесечно и користе се за процену рањивости и отпорности финансијског система у целини, као и за процену утицаја макроекономских променљивих на појединачне финансијске институције и на групе банака. Поред тога, ради оценог системског ризика банкарског сектора Републике Србије, на основу мрежног моделирања сагледава се динамика међусобних односа банака и анализирају се ризици с којима се ове финансијске институције могу суочити.

Стандарди Базел III⁶⁸ и прописи Народне банке Србије захтевају и од банака да користе стрес-тестове ради процене адекватности капитала. Стрес-тестови заснивају се на могућим, али мало вероватним претпоставкама, односно догађајима који могу имати негативне ефекте на целокупни финансијски систем. Лошији резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају с значајнијим ризицима, већ упућују на капацитет банака да несметано наставе пословање у случају мало вероватних догађаја. Резултати по појединачним банкама углавном се не објављују због ризика њихове погрешне интерпретације.

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

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика који је резултат претпостављених неповољних макроекономских кретања;

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2017. до Т4 2018.

(у %)

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	0,47	-0,04
Дсз. реалне нето плате	-0,22	-0,09
Референтна каматна стопа	0,20	-0,47

Извор НБС.

- мерење ризика ликвидности услед претпостављеног 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 представљене су три целине анализе утицаја претпостављених шокова на стабилност банкарског сектора. *Прва* целина подразумева оцену кредитног ризика у зависности од дефинисаних сценарија, који се заснивају на макроекономским пројекцијама. *Друга* оцењује способност банкарског сектора да одржи нормално пословање у условима знатног повлачења депозита. *Трећа* целина се односи на оцену системског ризика банкарског сектора – да ли постојећа структура међубанкарских веза погодује преношењу шокова кроз целокупан банкарски систем, односно колико је систем као целина отпоран на потенцијалне шокове.

Стрес-тест солвентности

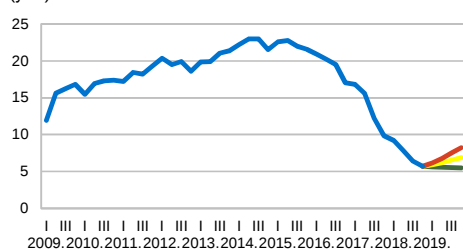
Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу⁶⁹ и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предиктивну снагу: (1) номинални девизни курс, (2) дсз. реалне нето плате и (3) референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве на проблематичне

⁶⁷ Guidelines on stress testing and supervisory stress testing, EBA/CP/2015/28.

⁶⁸ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

⁶⁹ Детаљније информације о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017, Осврт 3.

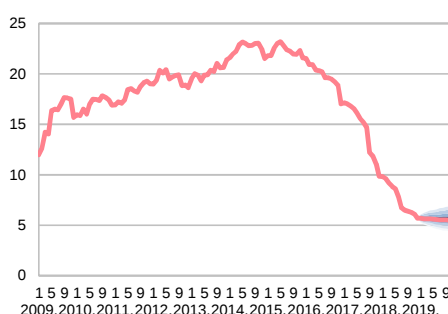
Графикон II.2.1. Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио* (у %)



— Централна пројекција — Умерени сценарио
— Најгори сценарио

* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

кредите), као и појединачан допринос сваке променљиве промени проблематичних кредита, приказани су у Табели II.2.1. На основу података приказаних у овој табели можемо закључити да једнопроцентна депрецијација динара према евр узукује раст учешћа бруто проблематичних кредита од 0,47%, једнопроцентни пад дсз. реалних нето плата узукује раст учешћа бруто проблематичних кредита од 0,22%, а раст референтне каматне стопе за 1% узукује раст учешћа бруто проблематичних кредита од 0,20%.

За потребе спровођења стрес-тестова претпостављена су три сценарија макроекономских кретања у временском хоризонту од годину дана (Табела II.2.2). Сва три сценарија обухватају условљена кретања референтне каматне стопе у односу на одговарајућа претпостављена кретања девизног курса и његовог утицаја на инфлацију. 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.

За три претпостављена сценарија, на Графикону II.2.1. приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од -0,21 п.п., 1,19 п.п. и 2,53 п.п., респективно. Поред тога, приликом оцене утицаја поменутих сценарија, пројектована промена учешћа проблематичних кредита коригована је у складу са исправкама вредности за 2018. годину. Тиме је приближно неутрализован ефекат који на ниво проблематичних кредита има нетирање новонасталих и наплаћених или уступљених проблематичних потраживања.

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

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

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

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне aktive, износ потребне резерве за процењене губитке по билансној активи и

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-0,21	1,19	2,53
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	1,40	16,48	33,99
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	0,00	2,00	5,00
Мг. раст реалних нето плата (у %)	4,31	-6,72	-12,71

Извор: НБС.

ванбилансним ставкама за који се умањује основни акцијски капитал и промене на позицијама капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др.

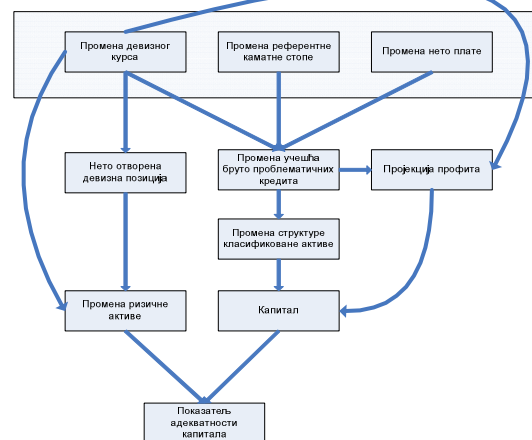
Утицај девизног курса на раст проблематичних кредита, и по тој основи раст резерви за покриће кредитних губитака, није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема II.2.1). Девизни курс утиче и на раст капиталних захтева за покриће девизног ризика. С обзиром на висок степен евроизације aktive, курс утиче на ревалоризацију ризичне aktive. 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 показатеље адекватности капитала на нивоима који нису нижи од:

- 4,5% за показатељ адекватности основног акцијског капитала;
- 6% за показатељ адекватности основног капитала;
- 8% за показатељ адекватности (укупног) капитала.

Поред прописаних показатеља адекватности капитала, банке су у обавези да заштитне слојеве капитала у виду додатног основног акцијског капитала одржавају изнад прописаног регулаторног минимума. Заштитни слојеви капитала уводе се ради ублажавања цикличне (контрациклични заштитни слој капитала и заштитни

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



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:

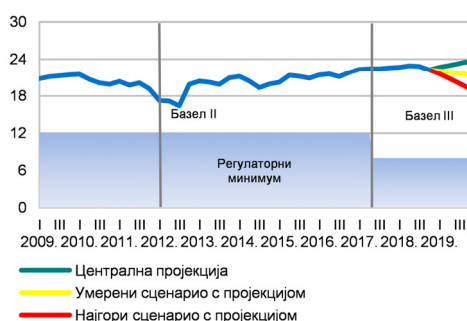
- заштитни слој за очување капитала (2,5% ризичне aktive);
- контрациклични заштитни слој капитала (0% ризичне aktive);
- заштитни слој капитала за структурни системски ризик (3% девизно и девизно индексираних изложености привреди и становништву у Републици Србији);
- заштитни слој капитала за системски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

На дан 31. децембра 2018. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала и показатељ адекватности регулаторног капитала за банкарски сектор Србије износили су 21,07% и 22,26%, респективно.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 22,50%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 23,68%.

Према умереном сценарију, вредности ових показатеља износили би 20,37% и 21,48%, респективно.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 18,20%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 19,23%.

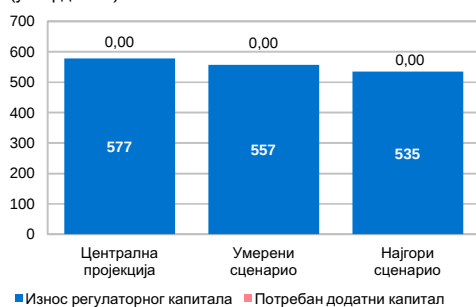
Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне aktive

Према подацима на дан 31. децембра 2018. године, не постоји потреба за докапитализацијом пословних банака како би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне aktive, основним капиталом од 6% ризичне aktive и регулаторним капиталом од 8% ризичне aktive. Такође, све банке би имале довољно основног акцијског капитала за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

На основу пројектованог профитног амортизера,⁷⁰ на Графикону II.2.4 приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док је на Графикону II.2.5 приказано кретање вредности ризичне aktive по сценаријима.

Према претпоставкама централне пројекције, умереног сценарија и најгорег сценарија, све банке испуњавају захтеве за поменути регулаторним минимумима и покриће комбинованог заштитног слоја капитала.⁷¹

Графикон II.2.4. Потребан капитал по сценаријима с пројектованим профитним амортизером* (у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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

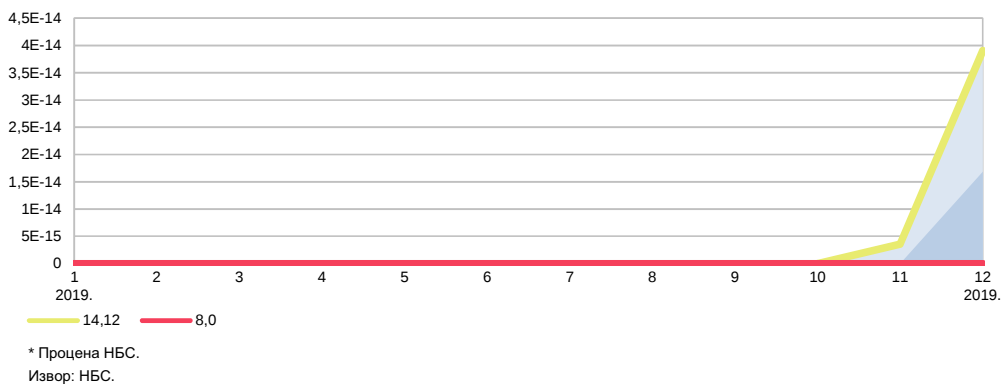
Завршна фаза стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита које би ПАК банкарског сектора довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимума увећани за утврђене заштитне слојеве капитала.

У условима пројектованог профитног амортизера, пораст учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 5,94 п.п. спушта показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора с почетних 22,26% на 14,12% у временском хоризонту од годину дана. При овом показатељу адекватности регулаторног капитала, све банке располажу довољним нивоом капитала за покриће регулаторних минимума основног акцијског, основног и регулаторног капитала, као и за покриће заштитних слојева капитала. Вероватноће пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима за период Т4 2018 – Т4 2019. године (Графикон II.2.6) изведене су на основу добијених вредности граничних нивоа који показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора доводе на нивое од 14,12% и 8% и интервала поверења пројекције учешћа бруто проблематичних

⁷⁰ У зависности од макроекономских променљивих, између осталог, пројектује се финансијски резултат пре опорезивања, односно профитни амортизер, као прва линија одбране од претпостављених губитака. У случају недовољног износа профитног амортизера, губици би се негативно одразили на капитал банке.

⁷¹ 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 и 103/2018).

Графикон II.2.6. Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2019. који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,12% и 8%*



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

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

На основу Одлуке 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.⁷² Увођењем показатеља леверица остварују се два циља: ограничава се износ капитала који банке могу користити и обезбеђују комплементарне мере за процену капитала без обзира на процењени ризик. Препорука стандарда Базел III јесте да се показатељ леверица одржава на минималном нивоу од 3%.

На нивоу банкарског сектора Србије, показатељ леверица крају 2018. године износио је 12,64%. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 13,42%, док би према умереном и најгорем сценарију, овај показатељ могао имати вредности 11,95% и 10,51%, респективно.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у нашем банкарском сектору није у тој мери изражен као кредитни ризик. Међутим, нагло повлачење депозита које се догодило крајем

2008. године као резултат привременог губитка поверења у матице европских банака које послују у Србији указује на значај праћења овог ризика.⁷³

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 пословањем. Поред повлачења депозита, и други фактори могу утицати на смањење ликвидности на страни пасиве, као што су немогућност рефинансирања, односно смањење могућности прибављања нових извора финансирања. Слично, на страни активе може доћи до неочекиваног коришћења кредитних линија, смањења ликвидности тржишта, смањења вредности имовине итд., што додатно слаби ликвидносне позиције банке.

Процена показатеља ликвидности

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

– „већ виђено” – предвиђа повлачење депозита у износу од 283 млрд динара (10% укупних депозита) према структури повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009.

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

⁷² „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016 и 103/2016.

⁷³ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

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)	283	395	559
Учешће у укупним депозитима (у %)	10%	15%	21%

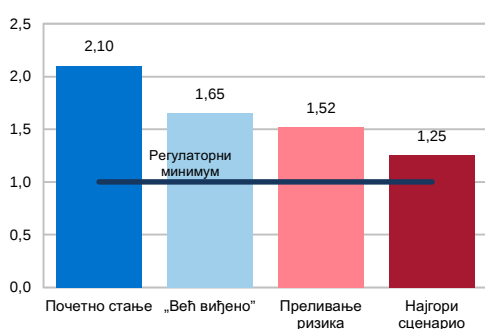
Извор: НБС.

повећава на 395 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 559 млрд динара (21% укупних депозита).

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

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у

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

* Процена НБС.
Извор: НБС.

интервалу од 2,10, колико је износио 31. децембра 2018, до 1,25 у најгорем сценарију (Графикон II.2.7).

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

У случају реализације сценарија „преливање ризика”, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале би банке на које се односи 8,0% 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 28,2% 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 – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана.⁷⁴ Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2018. 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 2,1.

Потребе за ликвидношћу

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2018. 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 2,1 млрд динара, или 0,2% иницијалне ликвидности првог реда, док према „најгорем сценарију”, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи 37,3 млрд динара, или 3,1% иницијалне ликвидности првог реда.

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати одобравањем кредита за ликвидност, односно вршењем функције кредитора „последњег уточишта”.⁷⁵

⁷⁴ За оцену отпорности банке за дужи временски рок (једна година) предвиђено је увођење показатеља нето стабилних извора финансирања (NSFR).

⁷⁵ Функција „последњег уточишта” је стандардна функција централних банака и дефинише се као спремност централне банке да, ради заштите депонената или/и спречавања системске кризе у финансијском систему, одобри кредит банци која не може да користи друге повољније изворе ликвидности доступне на тржишту.

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.

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

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

Сценарио „већ виђено”	
Повлачење депозита по виђењу	70%
Повлачење орочених депозита	30%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	75%
Штедња становништва	25%

Извор: НБС.

Повлачење око 415 млрд динара, или 15,2% укупних депозита (од чега око 290 млрд динара депозита по виђењу и око 126 млрд динара орочених депозита), довело би показатељ ликвидности на ниво 1,5, док би при повлачењу 691 млрд динара, или 25,3% укупних депозита (482 млрд динара и 209 млрд динара депозита по виђењу и орочених депозита, респективно), систем као целина остао гранично ликвидан, с показатељем 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 мењања пословног модела. Поред тога, посматра се и

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

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

Извор: НБС.

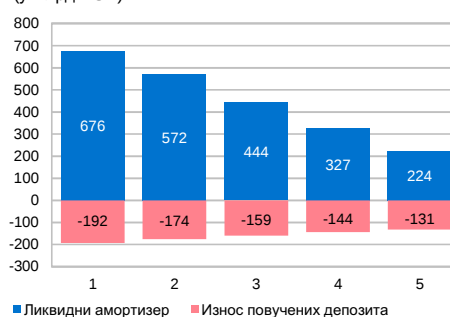
други, дужи временски период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima у трајању преко месец дана.

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.

Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2018. године, банкарски сектор у целини може да издржи осам радних дана⁷⁶ у

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



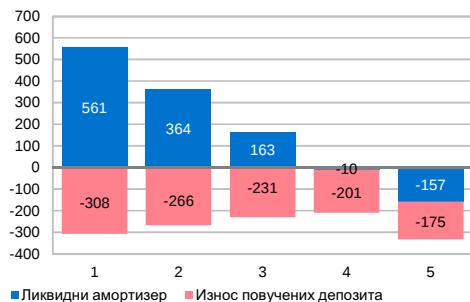
* Процена НБС.

Извор: НБС.

⁷⁶ 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.

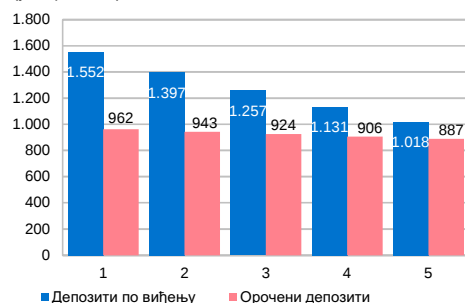
условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно четири радна дана по најгорем сценарију.

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



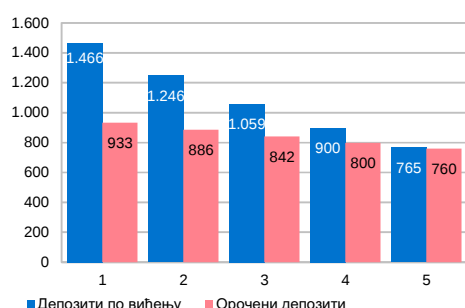
* Процена НБС.
Извор: НБС.

Графикон II.2.10. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени 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.

Симулације шока ликвидности

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

На основу десетина хиљада различитих сценарија, који подразумевају статистичко узорковање претпоставки повлачења депозита по секторима од нуле до вредности из најгорег сценарија (Табела II.2.4), добијају се вредности показатеља ликвидности.

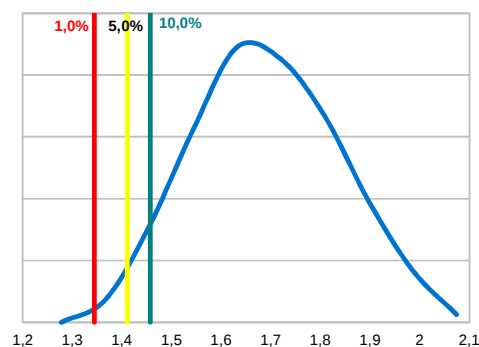
На основу тих симулација добијена је дистрибуција показатеља ликвидности банкарског сектора при различитим комбинацијама претпоставки (Графикон II.2.12).

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,46, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности од 1,41 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 1,46. 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 ради тестирања.

Графикон II.2.12. Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора*



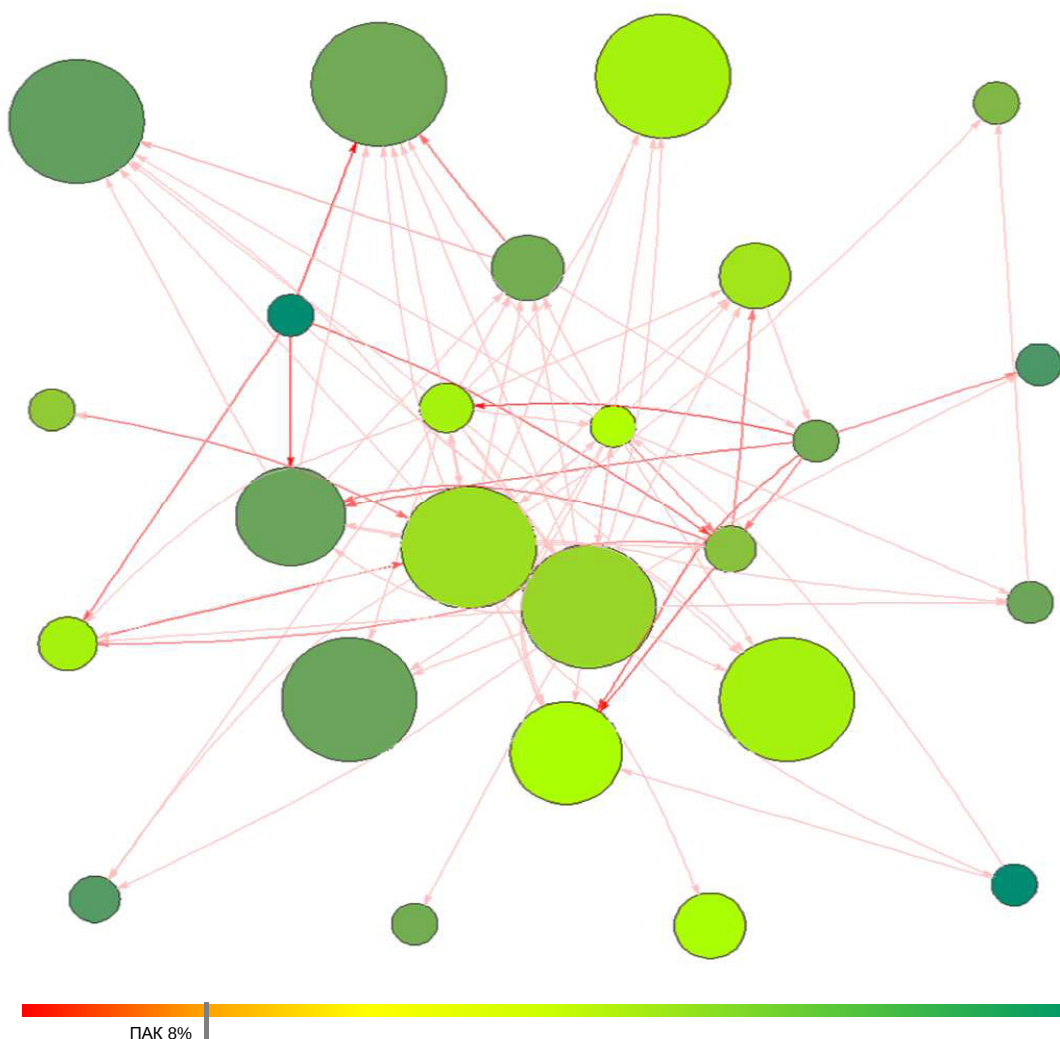
* Процена НБС.
Извор: НБС.

Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

Финансијска криза која је ескалирала 2008. године указала је на значај посматрања динамике међусобних односа финансијских институција ради утврђивања системске компоненте ризика. Посматрано са аспекта системског ризика, важно је утврдити које су финансијске институције системски значајне, да ли постојећа структура међусобне повезаности погодује преношењу шока кроз систем и, пре свега, колико је систем као целина отпоран на потенцијалне шокове. У складу с тим, финансијски систем је неопходно посматрати не само из угла појединачне институције већ је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

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

Графикон II.2.13. Мрежа банкарског сектора Србије



Извор: НБС.

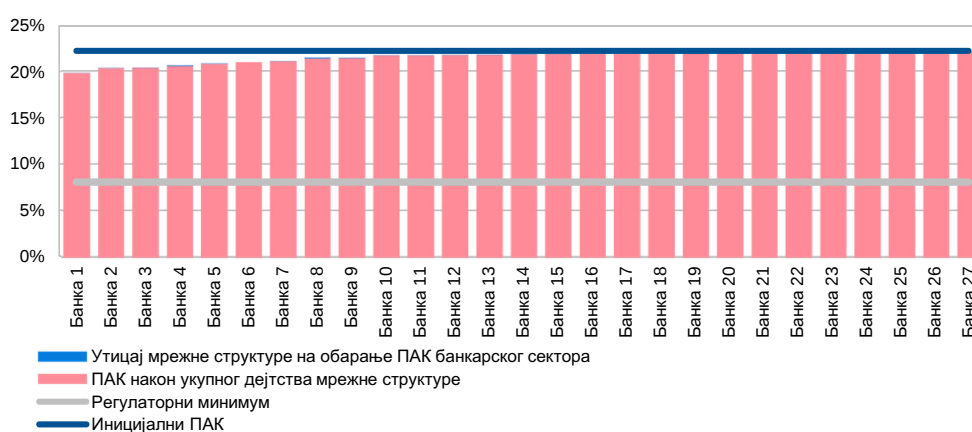
црвене до зелене, указује на висину показатеља регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена максималном посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим, те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа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

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,25. 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 0,25 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком

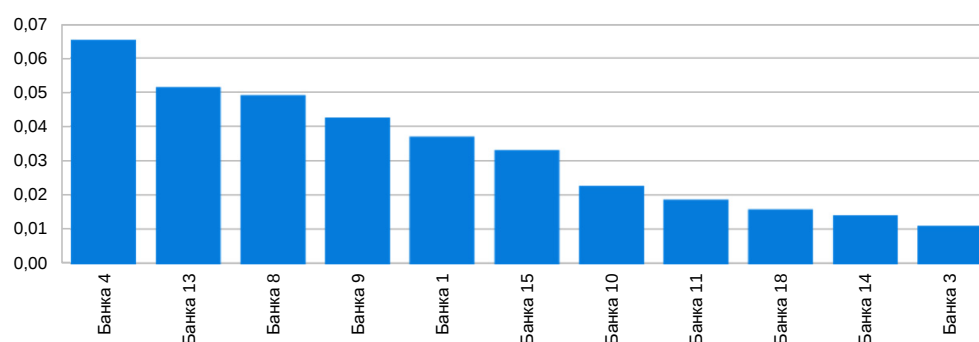
несолвентности унапред одређене банке, за сваку банку у систему рачуна се очекиван пораст резерве за процењене губитке. Пораст резерве за процењене губитке смањује ризичну активу и капитал, а тиме и ПАК у првој итерацији простирања шока. У свакој следећој итерацији преношења шока, на основу вредности ПАК-а добијених у претходној итерацији, добијају се нове вероватноће неизмирења обавеза за сваку банку у систему (које до тада нису постале поткапитализоване), на основу којих се поново рачуна очекиван 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

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.

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 П.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 П.2.15.

Резултати приказани на графиконима П.2.14. и П.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 у целини остаје високо отпоран на претпостављене сценарије, чак и у случају екстремних шокова.

Показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора остао би изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Банкарски сектор остаје ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Одређени број банака, при претпостављеном најгорем сценарију, могао би се наћи у зони ликвидносног ризика. Ипак, у случају реализације претпостављених сценарија и потребе за додатном ликвидношћу, Народна банка Србије располаже инструментима

којима би се одржао адекватан ниво ликвидности банака, као што су кредити за ликвидност и функција „последњег уточишта”. Примена стандарда Базел III подразумева нове регулаторне захтеве у погледу управљања ризиком ликвидности и минималне показатеље ликвидности банке. Ови регулаторни захтеви представљају истовремено инструменте и микропруденцијалне и макропруденцијалне политике за спречавање настанка или повећања рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција.

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

Након остварених изузетних резултата у решавању питања постојећих проблематичних кредита, приоритет у будућем периоду треба да буде спречавање и ограничавање настанка нових проблематичних кредита јачањем функције управљања ризика у банкама и у условима даљег побољшања макроекономске стабилности. Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита, усвојене у августу 2015. године, и у складу с њом спроведених активности и регулаторних мера Народне банке Србије, а посебно Одлуке о рачуноводственом отпису билансне aktive банке, која се примењује од краја септембра 2017⁷⁷, крајем 2018. стопа проблематичних кредита износила је 5,7%, што представља пад од око 16,7 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија.

Тренутни ниво проблематичних кредита представља најнижи ниво откад се прати овај показатељ квалитета портфолија банака и не представља претњу по стабилност финансијског система.

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

Осврт 3: Резултати стрес-тестова спроведених у ЕУ током 2018. године

У сарадњи са ЕЦБ-ом, Европским одбором за системски ризик (*European Systemic Risk Board – ESRB*), Европском комисијом и надлежним националним телима (*National Competent Authorities – NCAs*), ЕБА је током 2018. координирала припрему и извођење стрес-тестова банака⁷⁸ на нивоу ЕУ. Стрес-тестови су спроведени на узорку од 48 банака, које послују у 15 земаља ЕУ и Европске економске зоне (*European Economic Area*) на највишем нивоу консолидације. Од тих банака, њих 33 су у надлежности Јединственог надзорног механизма (*Single Supervisory Mechanism – SSM*). Ови тестови су првенствено усмерени на процену утицаја ризика на солвентност банака, и то кредитног, тржишног и оперативног ризика.

У новембру 2017. ЕБА је објавила методолошке напомене⁷⁹ за спровођење стрес-тестова. Макроекономски сценарији, који су објављени у јануару 2018. године,⁸⁰ представљали су полазну основу за спровођење стрес-тестова, чији су резултати објављени новембра 2018. године.⁸¹ Најважнија новина у односу на стрес-тестове спроведене током 2014. и 2016. односи се на ефекте примене новог Међународног стандарда финансијског извештавања – МСФИ 9 на билансе банака. Банке које су од почетка 2018. године примениле овај стандард биле су дужне да у оквиру неповољног сценарија укључе очекиване кредитне губитке на начин прописан тим стандардом.

Стрес-тестови банака пружају супервизорима, банкама и тржишним учесницима могућност да на основу јединствене методологије процене и упореде отпорност банака у случају претпостављених негативних кретања на тржишту. Спроведени су према принципу „од дна ка врху” (*bottom-up*), што је подразумевало да су банке изводиле тестирања на својим подацима, на идентичном скупу извештаја, примењујући своје моделе за пројектовање резултата, али према методологији и сценаријима које је прописала ЕБА, да би се осигурао адекватан ниво конзервативности, конзистентности и упоредивости пројекција.

У случају држава код којих евро није званична валута важила је претпоставка о статичком билансу стања, а потребна прерачунавања билансних позиција вршена су према курсу националних валута према еврџу на дан 31. децембра 2017. године. Не постоји пролазна оцена на тесту, тј. нису дефинисани квантитативни критеријуми који оцењују успех појединачних банака, већ добијени резултати служе као основа за процес супервизорске процене банака (*The Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*), у складу са смерницама ЕБА.⁸²

ЕЦБ је створила претпоставке кретања макроекономских варијабли у оквиру основног сценарија (*baseline scenario*), док је у сарадњи са Европским одбором за системски ризик, националним регулаторима, ЕБА и националним централним банкама формирала претпоставке неповољног макроекономског сценарија (*adverse scenario*).⁸³ Оба сценарија су примењена на податке с краја 2017. године, за временски хоризонт од три године (од краја 2018. до краја 2020. године). Стрес-тестови у обзир првенствено узимају утицај остваривања ризика на солвентност банака од којих је захтевано да анализирају кредитни ризик (укључујући секуритизацију), тржишни ризик, ризик друге уговорне стране (*counterparty credit risk*), ризик прилагођавања кредитне изложености (*credit valuation adjustment*), оперативни ризик и ризик несавесног пословања (*conduct risk*).

Кључне претпоставке за неповољан сценарио за претпостављени хоризонт од три године односиле су се на значајан кумулативан пад економске активности ЕУ од 2,7%, уз истовремени раст стопе незапослености од 9,7% и раст инфлације на 1,7%. Такође, претпостављени су знатни потреси на тржишту непокретности, и то кумулативни пад цена стамбених и комерцијалних непокретности током три године за 19,1% и 20%, респективно.

⁷⁸ Стрес-тестови су спроведени на највишем нивоу консолидације у оквиру банкарске групе на начин како је дефинисано у *CRR/CRD*.

⁷⁹ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2106649/2018+EU-wide+stress+test+-+Methodological+Note.pdf>

⁸⁰ <http://www.eba.europa.eu/-/eba-launches-2018-eu-wide-stress-test-exercise>

⁸¹ <https://eba.europa.eu/documents/10180/2419200/2018-EU-wide-stress-test-Results.pdf>

⁸² *EBA Guidelines on common procedures and methodologies for the SREP*, EBA/GL/2014/13.

⁸³ <https://eba.europa.eu/documents/10180/2106649/Adverse+macroeconomic+scenario+for+the+EBA+2018+Stress+Test.pdf>

Примена стандарда МСФИ 9

Једна од главних новина стрес-тестова спроведених у 2018. години односи се на ефекат примене Међународних стандарда финансијског извештавања – МСФИ 9⁸⁴ на финансијске позиције банака. Нови модел очекиваних кредитних губитака прописан новим МСФИ 9 захтева свеобухватне промене у системима и процесима банака, јер примена овог стандарда није само рачуноводствено питање већ се фокус помера с питања *да ли се губитак десило* на питање *да ли ће се губитак десити*. Као што је било очекивано, примена новог стандарда негативно утиче на билансе банака, јер подиже ниво исправки вредности и брже признаје кредитне губитке од модела насталих губитака у складу с МРС 39.

Од банака је захтевано да почетна стања буду с краја 2017. године, односно коригована према проценама банака на основу МСФИ 9.

Негативан ефекат примене МСФИ 9 на укупан основни акцијски капитал износио је 10 б.п. током периода постепеног увођења Уредбе Европског парламента о капиталним захтевима (*Capital Requirements Regulation, CRR*), Директиве о капиталним захтевима IV (*Capital Requirements Directive IV, CRD IV*) и МСФИ 9, те 20 б.п. под претпоставком њиховог потпуног увођења. Пондерисан просечан основни акцијски капитал кретао се од 14,5% током постепеног увођења и 14,2% под претпоставком потпуног увођења на крају 2017. године, до 14,4% током постепеног и 14,0% под претпоставком потпуног увођења, при чему су у обзир узети подаци утврђени на основу МСФИ 9.

За банке које примењују МСФИ 9 од 1. јануара 2018. године подаци од краја 2017. године морали су бити прерачунати у складу са МСФИ 9 како би се обезбедиле упоредиве полазне вредности.

Утицај стрес-тестирања мери се као разлика између прерачуног показатеља основног акцијског капитала и показатеља при неповољном сценарију за 2020. годину. Пошто се МСФИ 9 уводи постепено, током анализе се приказују вредности показатеља при постепеном и потпуном увођењу. Прва вредност показатеља представља релевантне захтеве и метрику за супервизорско мерење, док је други показатељ лакши за међусобно поређење банака.

Резултати стрес-тестова

Укупан показатељ адекватности основног акцијског капитала који је коришћен као иницијална вредност, по подацима из 2017. године, виши је него на стрес-тесту изведеном 2016. године, када је износио 13,2%, што указује на континуирано јачање капитала банака у ЕУ. Од 48 банака које су учествовале на стрес-тесту, пондерисани просечни показатељ адекватности основног акцијског капитала на крају 2017. године износио је 14,5%, док је са узимањем у обзир прерачунавања на основу МСФИ 9 износио 14,4%.

Резултати стрес-тестова банака знатно варирају, на шта указује показатељ адекватности основног акцијског капитала, који при потпуном увођењу опада у распону од –30 б.п. до –770 б.п., колики је максимални пад. Док су нето приходи од камата и нето накнаде и приходи од провизија остали позитивни, кумулативно смањење та два извора прихода на крају 2020. године утиче на нижу вредност капитала за 150 б.п. и 80 б.п. у поређењу с доприносом почетних вредности.

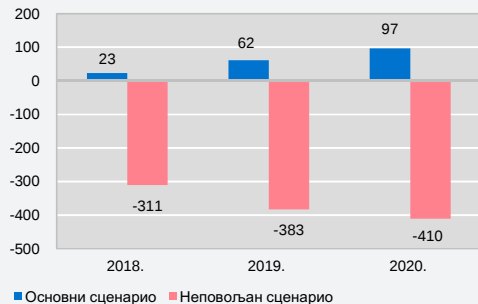
Све банке су се након стрес-теста нашле изнад минимално прописаних показатеља основног акцијског капитала од 4,5%, основног капитала (*Tier1*) од 6% и укупног регулаторног капитала од 8%.

Укупни утицај сценарија мери се као разлика између почетног показатеља основног акцијског капитала и овог показатеља који је пројектован за крај периода. Према неповољном сценарију, смањење овог показатеља на крају 2020. године износило би 410 б.п., док би при потпуном увођењу МСФИ 9 то смањење износило 395 б.п.

⁸⁴ Опширније се може погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2016, Осврт 2. Нови међународни стандард финансијског извештавања – МСФИ 9.

Графикон О.3.1. Промене показатеља основног акцијског капитала у односу на крај 2017. при постепеном увођењу МСФИ 9

(б.п.)

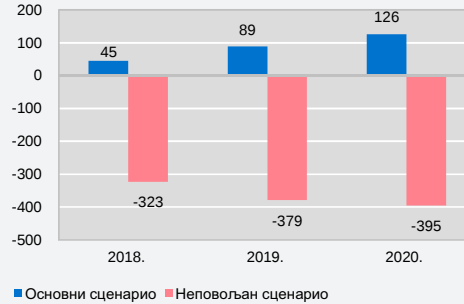


■ Основни сценарио ■ Неповољан сценарио

Извор: НБС.

Графикон О.3.2. Промене показатеља основног акцијског капитала у односу на крај 2017. при потпуном увођењу МСФИ 9

(б.п.)



■ Основни сценарио ■ Неповољан сценарио

Извор: НБС.

(графикони О.3.1. и О.3.2). На крају 2020. године, укупан показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 10,3% за период постепеног увођења и 10,1% за период потпуног увођења, односно разликују се за –520 б.п. од централне пројекције при потпуном увођењу МСФИ 9.

Према извештајима банака које су учествовале у тесту, све банке су на крају 2017. године имале показатељ леверица изнад 3%.⁸⁵ На крају 2018. године, при неповољном сценарију, две банке су забележиле овај показатељ испод 3%, док су за 2019. и 2020. годину три банке имале овај показатељ испод прописаног минимума.

Укупан показатељ леверица могао би се смањити са 5,4% (крај 2017. године) на 4,4% (крај 2020. године) при постепеном увођењу, а са 5,1% на 4,2% за исти период при потпуном увођењу. Тај пад се првенствено може описати смањењем основног капитала, пошто изложености које улазе у обрачун (именилац разломка) остају константне у складу с претпоставком статичких биланса.

У оквиру процеса супервизорске процене, супервизори ће размотрити утицај на капитал, узимајући у обзир и одлуке руководства банке, као и промене на капиталу које до тренутка супервизорске процене могу настати, како би проценили позиције капитала банака и одлучили о потенцијалној употреби другог стуба⁸⁶ (*Pillar 2 capital*) за обезбеђивање додатног капитала, будући да резултати теста не укључују активности банке након 31. децембра 2017. године.

Резултати спроведених стрес-тестова банака показују да су напори банака у претходном периоду ишли у смеру повећања капиталне базе, која је допринела јачању њихове отпорности и способности да и након јаким истовремених потреса одрже показатеље на задовољавајућим нивоима. У односу на претходну рунду стрес-тестова, које је ЕБА спровела у току 2016. године, коришћени узорак банака повећао је иницијални ниво показатеља основног акцијског капитала. Ефекти сценарија на ниво показатеља основног акцијског капитала били су нешто блажи приликом спровођења стрес-тестова 2016. године (–380 б.п.) него кад су били спровођени 2018. године (–410 б.п. при постепеном увођењу, –395 б.п. при потпуном увођењу МСФИ 9), што се може објаснити увођењем концепта очекиваних губитака. Ако се посматрају доприноси смањењу нивоа показатеља основног акцијског капитала, резултати оба поменута стрес-теста указују на то да највећи допринос има кредитни ризик, иза којег следе оперативни и тржишни ризици, чији су доприноси знатно нижи.

⁸⁵ Минимум показатеља леверица које банке морају имати износи 3%, у складу с прописом Базел III, *Basel III: Finalising post-crisis reforms paper*, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.pdf>.

⁸⁶ Стуб 2 уводи нов приступ управљању ризицима и процени адекватности капитала банака и указује на неопходност примене ефикасне супервизије, чији је акценат на анализи процеса интерне процене адекватности капитала банке.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за осигурање

Сектор осигурања је забележио позитивна кретања током 2018. године, која карактеришу добра адекватност капитала и раст укупне премије и приноса. Друштва за осигурање повећала су билансну суму, чиме је настављен позитиван тренд раста учешћа овог сектора у билансној суми финансијског сектора. Учешће неживотних осигурања у укупној премији и даље је доминантно. Активности Народне банке Србије у 2018. биле су усмерене ка јачању стабилности сектора осигурања и обезбеђењу услова за даљи развој овог сектора, посебно у делу активности за примену Солвентности II у Србији.

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)⁸⁷ износило је 6,7%, што представља повећање у односу на претходну годину (6,3% у 2017). Сектор осигурања је други по значају сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2018. године, у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање, што је за једно друштво мање него у

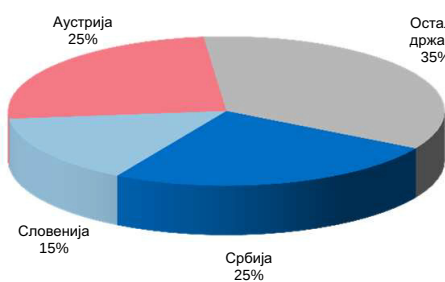
претходној години. У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем бави се њих четири, неживотним осигурањем шест друштава, док шест друштава обавља послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву.

Посматрано по власничкој структури, друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине 25% свих друштава за осигурање (Графикон II.3.1). Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (25%) и Словеније (15%).

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу чинило је и 17 банака, седам давалаца финансијског лизинга и један јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 90 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 84 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

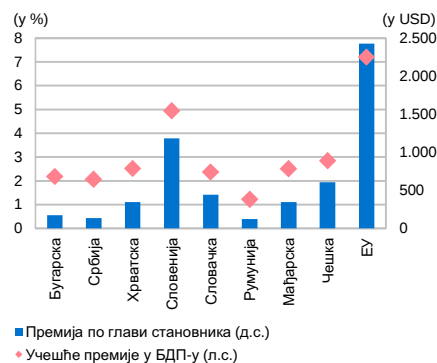
Ниво развијености сектора осигурања у Србији и даље је испод нивоа развијености овог сектора у земљама у окружењу и земљама ЕУ, што оставља простор за даљи развој овог сектора. Учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2017.⁸⁸ износило је 7,2%,⁸⁹ док је у Србији то учешће било вишеструко мање – 2,0%. Такође, укупна премија по глави становника (*density ratio*), која је у 2017.⁹⁰ на нивоу ЕУ износила 2.429 долара,⁹¹ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 134 долара (Графикон II.3.2).

Графикон II.3.1. Власничка структура друштава за осигурање према већинском власништву на дан 31. децембра 2018.



Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2017.*



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

⁸⁷ Осим платних институција и институција електронског новца.

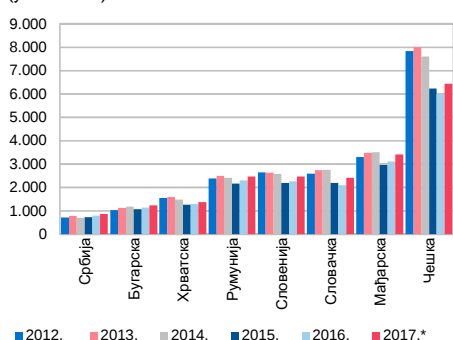
⁸⁸ Последњи доступни подаци.

⁸⁹ Извор: Swiss Re Sigma 3/2018: World insurance in 2017: solid, but mature life markets weigh on growth.

⁹⁰ Последњи доступни подаци.

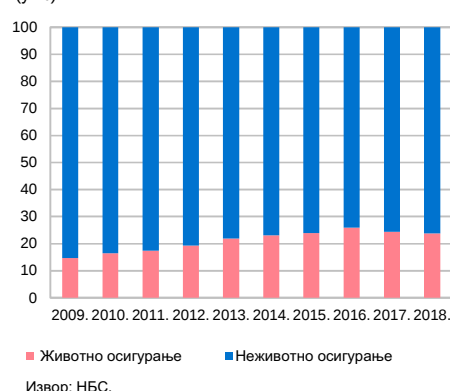
⁹¹ Извор: Swiss Re Sigma 3/2018: World insurance in 2017: solid, but mature life markets weigh on growth.

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



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

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



Извор: НБС.

Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2018. износила 99,9 млрд динара, што је за око 6,8 млрд динара више него у 2017. години. Међутим, посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

Учешће премије животног осигурања смањено је 2018. године, када се, као последица успоравања премије животних осигурања, учешће у укупној премији смањило са 24,4% на крају 2017. на 23,8% на крају 2018. године (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, преовлађујуће учешће и даље има обавезно осигурање од аутоодговорности (33,6%), следе животно осигурање (23,8%), осигурање имовине (19,5%) и каско осигурање (9,0%) (Графикон II.3.5).

Сектор осигурања у Србији је адекватно 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 2018. код неживотних осигурања износио 210,4%, а код животних 254,4%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на задовољавајућем нивоу.

Однос укупног капитала и укупне активе одражава ниво изложености капитала друштава за осигурање ризицима активе. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима на крају 2018. године износила је 22,9% (23,7% у 2017), а код друштава која се баве животним осигурањем – 21,2% (19,9% у 2017).

Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2018.



Извор: НБС.

Да би обезбедило заштиту 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. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. У супротном, постоји ризик од настанка проблема при измирењу обавеза према осигураницима. Техничке резерве свих друштава за осигурање на крају 2018. износиле су 197,3 млрд динара, што је номинални раст од 22,8% у односу на 2017. годину, уз инвестирање пуног износа ових средстава у прописане облике имовине и у животним и у неживотним осигурањима. У структури техничких резерви, најзначајније је учешће математичке резерве, са стопом раста од 9,2% у 2018. години.

Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2018.



Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ (60,4% на крају 2018) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животног осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ (91,9% на крају децембра 2018) (Графикон II.3.7).

Ликвидност друштава за осигурање важан је фактор при оцини 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

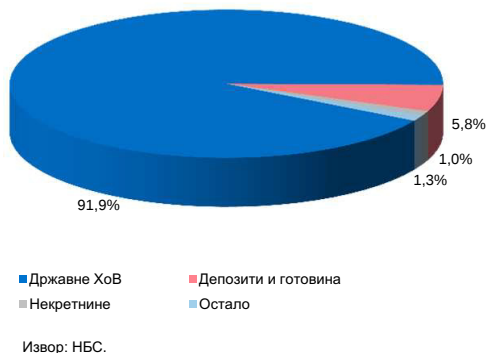
Графикон II.3.8. Показатељи профитабилности неживотних осигурања (у %)



2018. године износио 16,3% (17,9% на крају 2017). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је повећан – 3,8% (1,7% на крају 2017).

Сектор осигурања је 2018. годину завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 8,9 млрд динара. Показатељи профитабилности друштава која се претежно баве неживотним осигурањима у 2018. порасли су у односу на претходну годину. Стопа приноса на капитал износила је 17,2% (14,4% у 2017), а стопа приноса на активу 3,7% (3,3% у 2017) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима, поменути показатељи профитабилности повећани су током 2018. Стопа приноса на капитал код ових друштава износила је 9,3% (6,1% у 2017), а стопа приноса на активу 1,8% (1,2% у 2017) (Графикон II.3.9).

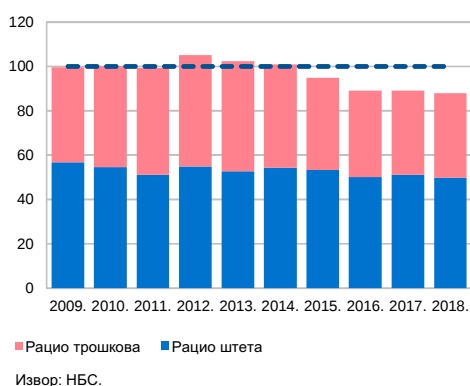
Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2018.



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



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



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 самопридржају⁹² и трошкова спровођења осигурања у самопридржају, с једне стране, и меродавне премије 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 смањена је на 87,9% на крају 2018. године (88,9% на крају 2017) (Графикон II.3.10). Смањење тог рација резултат је нешто већег раста меродавне премије у самопридржају од раста меродавних штета и трошкова спровођења осигурања у самопридржају.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) благо се повећао – са 37,8%, колико је износио на крају 2017, на 38,0% на крају 2018. године, што указује на готово непромењену ефикасност у управљању трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена друштава за осигурање и указује на способност

друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Висока вредност овог показатеља може указивати на немогућност друштва да измирује обавезе по штетама. Вредност овог показатеља у 2018. смањила се са 51,2%, колико је износила на крају 2017, на 49,9%.

Ради усклађивања с препорукама међународних органа и савременим стандардима у области спречавања прања новца и финансирања тероризма, Народна банка Србије је усвојила измене и допуне следећих подзаконских аката: Одлуке о систему управљања у друштву за осигурање/реосигурање („Службени гласник РС”, бр. 51/2015 и 29/2018), Одлуке о спровођењу одредаба Закона о осигурању које се односе на издавање дозволе за обављање послова осигурања/реосигурања и појединих сагласности Народне банке Србије („Службени гласник РС”, бр. 55/2015, /исправка 69/2015/, 36/2017 и 29/2018), Одлуке о спровођењу одредаба Закона о осигурању које се односе на обављање послова посредовања у осигурању, односно заступања у осигурању („Службени гласник РС”, бр. 55/2015 и 29/2018). Такође, у складу с методологијом Светске банке, извршена је национална процена ризика од прања новца, као и процена ризика од финансирања тероризма у обављању делатности осигурања, по којој је сектор осигурања оцењен као ниско рањив сектор.

Народна банка Србије препознала је потребу да се додатно унапреде поједини аспекти пословања учесника на тржишту осигурања утврђивањем минималних стандарда понашања и добре пословне праксе које би ти учесници морали да поштују. У складу с тим, у априлу 2018. године Народна банка Србије донела је Смернице о минималним стандардима понашања и доброј пословној пракси учесника на тржишту осигурања, којима се дефинишу оквири и стандарди понашања и добре пословне праксе на тржишту осигурања. Њиховим поштовањем обезбеђује се фер и транспарентно пословање учесника на том тржишту према корисницима услуга осигурања, као и виши ниво заштите права и интереса тих корисника.

Стратегијом за примену Солвентности II⁹³ у Републици Србији⁹⁴, коју је 7. јула 2016. године усвојио Извршни одбор Народне банке Србије, предвиђена је фазна примена Солвентности II у

⁹² Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

⁹³ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance.

⁹⁴ http://www.nbs.rs/internet/latinica/60/60_5/strategija_solventnost_II.pdf

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. У складу са Стратегијом за примену Солвентност II у Републици Србији, којом је предвиђена израда анализа којима ће се процењивати спремност друштава за осигурање и друштава за реосигурање да одговоре регулаторним захтевима прописаним у Солвентности II, у 2018. години је спроведена Прва квантитативна студија утицаја у Републици Србији (QIS I).

Завршетак израде нацрта и предлога прописа неопходних за успостављање новог регулаторног оквира за обављање послова осигурања и реосигурања, чији је циљ обезбеђење пуне примене захтева Солвентности II до приступања Републике Србије ЕУ, предвиђен је за 2021. годину.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Сектор добровољних пензијских фондова у Србији и током 2018. наставио је да бележи позитивне резултате, који се, пре свега, огледају у даљем расту нето имовине. Имајући у виду позитивне трендове у кретању домаће привреде, можемо очекивати даљи раст уплата у добровољне пензијске фондове и развој овог сектора, који је још увек недовољно развијен с обзиром на мали број корисника услуга, али и неповољну структуру исплате акумулираних средстава.

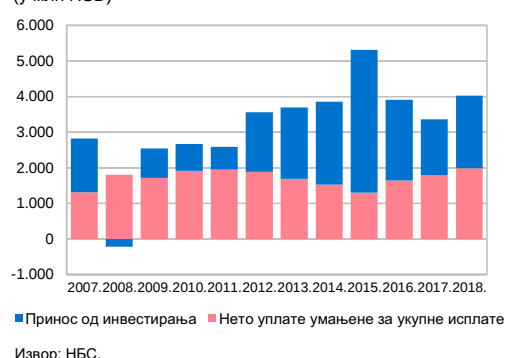
Добровољни пензијски фондови су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења прихода и смањења ризика улагања. Ти фондови су засновани на принципу дефинисаних уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи 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.⁹⁵

Током 2018. 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 (2006. година) укупна нето имовина тих фондова стално расте. На крају 2018. године, нето имовина износила је 40,2 млрд динара, што је за 11,05% 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). Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2018. Током 2018. године, нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је за 4 млрд динара. Принос од инвестирања износио је нешто више од 2 млрд динара и био је већи него претходне године. Ако се има у виду структура улагања имовине фонда, закључује се да на принос утичу: промена криве приноса на државне дужничке инструменте,⁹⁶ промена вредности акција, висина референтне

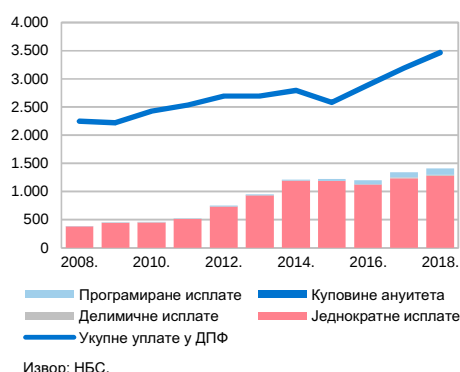
Графикон II.3.11. Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ (у млн RSD)



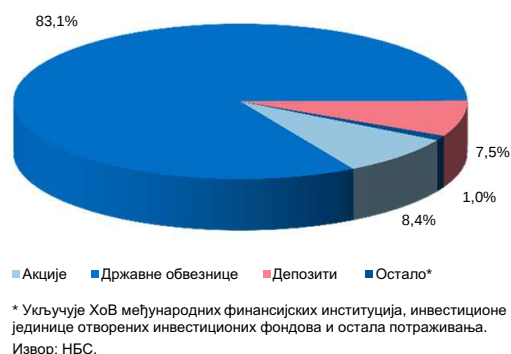
⁹⁵ Банка која води рачун фонда, обавља друге кастоди услуге за рачун добровољног пензијског фонда и поступа по налозима друштва за управљање који су у складу са законом.

⁹⁶ Пад каматне стопе утиче на раст цене дужничких инструмената, и обрнуто. Цене инструмената дуже рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

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



Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ-а на дан 31. децембра 2018.



каматне стопе, висине каматних стопа банака и промене курса динара према евр и долару.

Укупне уплате доприноса у добровољне пензијске фондове износиле су 3,5 млрд динара (3,2 млрд динара у 2017), а укупне исплате – 1,4 млрд динара (1,3 млрд динара у 2017) (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 91% 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.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је него претходне године и на крају 2018. износио је 192.295, при чему су ови корисници закључили укупно 261.726 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 2018. износило је 33,4% (33,6% у децембру 2017). Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 46 година. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9%, што говори о

недовољној развијености овог сектора, али и о могућности за његов будући развој.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова (83,1%) и на крају 2018. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон II.3.13). Иако је приступ улагању у протеклим годинама био конзервативан, добровољни пензијски фондови остваривали су 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 превладавају 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.

Учешће акција у укупној имовини фондова незнатно је смањено (са 8,5% у 2017. на 8,4% у 2018). Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају године 7,5% имовине фондова, а средства фондова била су уложена и у остале ХоВ (0,3%) (обвезница Европске банке за обнову и развој) и у инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова (0,5%). Добровољни пензијски фондови су крајем 2018. године, први пут од почетка рада фондова, улагали у акције страног правног лица у иностранству (0,2%).

На крају 2018, 12,5% укупне имовине фондова било је у еврима, 0,9% у америчким доларима, а 86,6% у домаћој валути (34,9 млрд динара).



Индекс *FONDEX*⁹⁷ је на крају 2018. достигао вредност од 2.862,92 поена (Графикон П.3.14) и био је за 149,53 поена виши него у претходној години. Годишњи принос *FONDEX*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2018. износио је 5,5%. Ниска стопа инфлације допринела је позитивној реалној стопи приноса добровољних пензијских фондова. Он је нешто виши од приноса у претходној години (4,7%), али и нижи од приноса *FONDEX*-а од почетка пословања добровољних пензијских фондова (9,1% на крају 2018).

Накнаде за услуге друштва за управљање добровољним пензијским фондом састоје се од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Иако је накнада приликом уплате видљива на првом кораку, тј. при уплати средстава у фонд, ова накнада није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и чинила је 87% укупно наплаћених накнада током 2018. Таква структура накнада последица је раста нето вредности имовине фондова и све веће основе на коју се накнада за управљање наплаћује.

Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011) уређује се организовање, управљање, оснивање, делатност, као и пословање друштва за управљање добровољним пензијским фондовима. Поред наведеног, овим законом се уређују послови и дужности кастоди банке, надлежност Народне банке Србије у вршењу надзора над

обављањем делатности друштава за управљање добровolјним пензијским фондовима и друга питања од значаја за функционисање добровolјних пензијских фондова.

Одлуком о изменама Одлуке о начину обрачуна накнада друштва за управљање добровољним пензијским фондом („Службени гласник РС”, бр. 60/2011 и 77/2017), која се примењује од 1. јануара 2018. године, утврђено је да накнада за управљање добровољним пензијским фондом не може износити више од 1,25% обрачунске нето вредности имовине фонда (раније 2%), док је ограничење висине за накнаду при уплати пензијских доприноса (раније 3% уплате) укинато. Снижен је максимални износ накнаде за управљање, с обзиром на то да је Одлуком о учешћу нето вредности имовине свих добровољних пензијских фондова у процењеној вредности БДП-а у Републици Србији за 2016. годину („Службени гласник РС”, бр. 77/2017) утврђено да је поменуто учешће 0,78% вредности БДП-а. Наиме, чланом 23. став 2. тачка 2) Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима утврђено је да ће се наведена накнада ограничити на нивоу од 1,25% када Народна банка Србије утврди да нето вредност имовине свих добровољних пензијских фондова износи 0,75% или више од последње процењене вредности БДП-а. Снижење накнаде за управљање, која чини најзначајнији део накнада које друштво за управљање наплаћује, позитивно утиче на ниво нето имовине фондова, а тиме и на акумулирана средства чланова. С друге стране, укидање ограничења висине за накнаду при уплати пензијских доприноса подстиче тржишну конкуренцију.

Народна банка Србије је у априлу 2018. донела Одлуку о ближим условима и начину издавања појединих дозвола и сагласности друштву за управљање добровољним пензијским фондом („Службени гласник РС”, бр. 29/2018), чијим је ступањем на снагу у јуну 2018. престала да важи Одлука о ближим условима и начину издавања појединих дозвола и сагласности друштву за управљање добровољним пензијским фондом („Службени гласник РС”, бр. 60/2011). Одлуком се прописују ближи услови и начин издавања дозволе за рад друштва за управљање добровољним пензијским фондом и дозволе за управљање добровољним пензијским фондом, давање

⁹⁷ *FONDex* одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих доброволјних пензијских фондова на тржишту. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс је имао 15. новембра 2006, на дан када је први доброволјни пензијски фонд почео с радом.

сагласности за стицање квалификованог учешћа у друштву за управљање добровољним пензијским фондом, давање сагласности на избор члана управе друштва за управљање, поступак спајања добровољних пензијских фондова, поступак преноса права управљања фондом с једног друштва за управљање на друго, као и поступак добровољне ликвидације друштва за управљање. Народна банка Србије, у поступку одлучивања о захтеву за издавање дозволе за рад, одлучује и о сагласности за стицање квалификованог учешћа у друштву за управљање и сагласности на избор члана управе друштва за управљање.⁹⁸

Позитивни трендови у кретању домаће привреде, као и повећање зарада, утицали су на то да се у последњих неколико година повећава уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Пореске олакшице приликом улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2018. уплате послодавца до 5.757⁹⁹ динара биле су ослобођене пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, као и уплате у истом износу које послодавац врши путем административне забране, обуставом и плаћањем из зараде запосленог.

Народна банка Србије објавила је „Водич за вашу прву приватну пензију”, у којем се могу добити све најважније информације о раду добровољних пензијских фондова, односно представљени су начин њиховог функционисања и користи од чланства. Едукација становништва о овом питању додатно доприноси даљем развоју добровољних пензијских фондова у Србији.

II.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга је и током 2018. 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 2018. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 17 давалаца финансијског лизинга, од којих су четири 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 десет 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 363 на 360 запослених).

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2018. износила 86,7 млрд динара, што је за 15,2% више него на крају 2017. године, када је износила 75,3 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2018. године, доспела ненаплаћена бруто потраживања (3,0 млрд динара) чинила су 3,7% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (6,5% на крају 2017). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима такође је смањено, са 1,2% (крај 2017) на 0,7% (крај 2018). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2018. године, та потраживања су износила 2,3 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 2,8% (5,2% на крају 2017). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,1%.

⁹⁸ https://www.nbs.rs/internet/latinica/20/npf/izdvanje_dozvola_2018.pdf

⁹⁹ 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 2018. износио је 9,7 млрд динара, што је за 4,1% више него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга, у износу од 1,6 млрд динара у 2018. години, знатно је већи од резултата који је постигнут претходне године (671,4 млн динара). Нето добитак је износио 1,4 млрд динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 12) имао позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2018. години износили су 4,8 млрд динара, што је за 8,3% више него претходне године, а укупни расходи и губици 3,1 млрд динара, што је за 16,2% мање него претходне године.

На крају Т4 2018. године, стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) више су него на крају 2017. године. Принос на активу је повећан са 0,95% на 2,05%, док је принос на капитал на крају 2018. износио 17,53% и знатно је већи него на крају 2017. године, када је износио 7,62%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга није било већих промена. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 85% у укупним пласманима, што је незнатно више него у 2017. години (84,2%).

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2018.



Предузетници у укупним пласманима учествују са 5,3% (4,5% у 2017), јавна предузећа са 2,8% (4,4% у 2017), физичка лица са 3,9% (3,3% у 2017) и пољопривредници са 2,3% (2,7% у 2017) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса, које има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2018. незнатно је смањено (са 43,1% на крају 2017. на 41,2% на крају 2018) (Графикон II.3.16). Повећано је финансирање путничких возила (са 33,2% у 2017. на 35,1% у 2018), док је учешће финансирања пољопривредних машина и опреме смањено са 6,1% на 5,9%, 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 2,0% на крају 2017. на 2,1% на крају 2018). 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.

Народна банка Србије усвојила је измене и допуне Одлуке о спровођењу одредаба закона о финансијском лизингу које се односе на издавање дозвола и давање сагласности Народне банке Србије („Службени

Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2018.



гласник РС”, бр. 85/2011 и 29/2018). Ова одлука је ступила на снагу 1. јуна 2018. године и њом се прописују ближи услови и начин спровођења одредаба Закона о финансијском лизингу на основу којих Народна банка Србије издаје дозволе за обављање послова финансијског лизинга, даје сагласности за стицање власништва над уделима/акцијама давалаца лизинга и сагласности на именовање чланова управног и извршног одбора давалаца лизинга, као и услови и начин достављања прописане документације и потребних доказа.

II.3.4. Сектор платних институција и институција електронског новца

Платне институције у Републици Србији послују од октобра 2015. године, када је почела примена Закона о платним услугама, који представља свеобухватни правни оквир за пружање платних услуга. У току 2018. године усвојен је Закон о изменама и допунама закона о платним услугама, који доноси бројне новине, првенствено у погледу веће транспарентности накнада које наплаћују пружаоци платних услуга за услуге повезане с платним рачуном, као и већу заштиту корисника платних услуга.

На основу Закона о платним услугама, који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга и издавање електронског новца – платне институције и институције електронског новца. Платне институције могу бити искључиво привредна друштва, у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици Србији, која имају дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. 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 2018. године, укупно 13 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, девет платних институција пружало је платне услуге и преко мреже од укупно 2.263 заступника. Четири 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*, *Ria Money Transfer* и *Unistream Money Transfer*.

Институција електронског новца може бити искључиво привредно друштво са седиштем у Републици Србији, у складу са законом којим се уређују привредна друштва. Институција електронског новца овлашћена је да издаје електронски новац по добијању дозволе Народне банке Србије за издавање електронског новца. Током 2016. године дата је прва дозвола за издавање електронског новца, док је у току 2019. године још једна институција добила дозволу за издавање електронског новца. С обзиром на то да институције електронског новца, поред издавања електронског новца, могу пружати и платне услуге, ове институције обављају и услуге преноса новчаних средстава у домаћем платном промету (плаћања између резидената у Републици Србији). За разлику од лиценцираних домаћих институција електронског новца, сервиси страних институција електронског новца (нпр. *PayPal*, *Skrill*, *Payoneer*, *Paysafe Financial Services Limited*, *Google Payment Corp.* и *Payeer Ltd.*) 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.

У току 2018. године усвојен је Закон о изменама и допунама закона о платним услугама („Службени гласник РС”, бр 44/2018), који је ступио на снагу 16. јуна 2018. године, а одредбе овог закона почеле су да се примењују од марта 2019. године (односно истеком рока од девет месеци од дана ступања на снагу), осим одређених одредаба овог закона које ће се примењивати од дана приступања Републике Србије ЕУ. Рок од девет месеци (до 17. марта 2019. године) остављен је како би пружаоци платних услуга усагласили пословање с новим законским одредбама. У складу са тим изменама и допунама закона, децембра 2018. године усвојен је и сет подзаконских аката.

Закон о изменама и допунама Закона о платним услугама, заједно с подзаконским актима донетим на основу тог закона, уводи бројне новине, првенствено у

погледу веће транспарентности накнада које наплаћују пружаоци платних услуга, као и веће заштите корисника платних услуга. Новим законским решењем корисницима платних услуга омогућава се да, стандардизацијом терминологије за најчешће коришћене и најзначајније услуге повезане с платним рачуном, боље разумеју услове пружања тих услуга и лакше упореде накнаде различитих пружалаца платних услуга за услуге повезане с платним рачуном.

Како би корисници на једном месту могли да изврше преглед накнада за одређене услуге повезане с платним рачуном, на интернет презентацији Народне банке Србије објављени су упоредиви подаци о накнадама које пружаоци платних услуга наплаћују корисницима платних услуга, и то по платним рачунима (пакетима) за услуге наведене у листи репрезентативних услуга, и за услугу уплате готовог новца на туђи платни рачун.

Све наведено допринеће већој транспарентности и упоредивости накнада које наплаћују пружаоци платних услуга за услуге повезане с платним рачуном, а последично би могло да утиче и на њихово снижавање, с обзиром на то да је у интересу пружалаца платних услуга да воде ценовну политику која ће им омогућити конкурентност на тржишту како би привукли нове и задржали постојеће клијенте.

У 2018. години Народна банка Србије донела је Одлуку о изменама и допунама Одлуке о спровођењу одредаба Закона о платним услугама које се односе на давање дозвола и сагласности Народне банке Србије („Службени гласник РС”, бр. 55/2015, 82/2015 и

29/2018), која је ступила на снагу 1. јуна 2018. године. Новине у поменутој одлуци, између осталог, односе се на то да при оцени захтева, односно испуњености услова из ове одлуке, Народна банка Србије нарочито цени да ли постоје индиције да се платна институција, односно институција електронског новца оснива, односно да се у њима учешће стиче ради прања новца или финансирања тероризма. Притом, нарочито се сагледава да ли се може утврдити извор капитала подносиоца захтева, односно извор средстава за стицање квалификованог учешћа, као и да ли су се према информацијама које јој је доставио орган надлежан за спречавање прања новца и финансирања тероризма и другим информацијама којима располаже – ова лица или лица која су с њима повезана доводила у везу с прањем новца или финансирањем тероризма. Наводе се и околности које могу указати на постојање наведених индиција.

Омогућавање нових начина плаћања и увођење технолошких иновација на тржишту платних услуга резултат је континуираних вишегодишњих активности Народне банке Србије на стварању одговарајућих регулаторних и других предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији. Израдом модерног Закона о платним услугама и доношењем свих подзаконских аката, уређивањем међубанкарских накнада и других правила код картичног пословања, успостављањем најсавременије платне инфраструктуре, као и сталном едукацијом грађана и привреде – Народна банка Србије додатно подстиче развој безготовинског пословања и експанзију електронске трговине и електронског начина пословања у Републици Србији.

III. Финансијска тржишта

Захваљујући даљем ублажавању монетарне политике у условима снажног фискалног и структурног прилагођавања и побољшању макроекономских показатеља, смањене су каматне стопе и трошкови задуживања на домаћем тржишту. Пад премије ризика, мерено EMBI, на нови историјски минимум у јануару 2018. (85 б.п.), поправљање изгледа кредитног рејтинга од стране агенције Standard and Poor's, као и потврда стабилних изгледа за његово даље побољшање од стране агенције Fitch Ratings, праћени су падом каматних стопа у еврознаку на тржишту новца и капитала, при чему је порасла заинтересованост страних инвеститора за дугорочно улагање у државне ХоВ. Управа за јавни дуг Министарства финансија, на две аукције, у новембру и децембру, извршила је превремени откуп дела трогодишњих државних динарских ХоВ, у укупном износу од 20 млрд динара. Ради унапређења рада и модернизације, Београдска берза је у 2018. започела пројекат „Изађи на берзу“, који финансира Специјални акционарски фонд Европске банке за обнову и развој, док је компанија „Fintel energija“ у јулу отпочела на Београдској берзи реализацију прве иницијалне јавне понуде акција (ИПО), прве после чак 78 година. У децембру је доспела доларска еврообвезница у износу од 1 млрд долара (905,8 млн евра), што је допринело смањењу јавног дуга и побољшању његове валутне структуре.

III.1. Тржиште новца

Слабија екстерна тражња и специфични фактори на страни понуде у појединим чланицама утицали су на спорији темпо раста БДП-а зоне евра током 2018. године. Због успоравања глобалног привредног раста, у наредном периоду очекује се спорија нормализација монетарних политика водећих централних банака, ФЕД-а и ЕЦБ-а. Трговинске тензије између водећих светских економија током 2018. и протекционизам у међународној трговини утицали су на то да кретања на међународном робном и финансијском тржишту и даље буду неизвесна.

У условима раста економске активности и даљег јачања тржишта рада у САД, ФЕД је у 2018. четири пута повећао циљани распон референтне каматне стопе (у марту, јуну, септембру и децембру), а од октобра 2017. започето је смањење биланса стања ФЕД-а (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

месечном износу од 30,0 млрд евра, од јануара до септембра, а потом у месечном износу од 15 млрд евра, од октобра до децембра, када је завршен програм квантитативних олакшица.

Опрезним ублажавањем монетарне политике у условима снажног фискалног и структурног прилагођавања побољшане су макроекономске карактеристике српске привреде и умањен утицај потреса из међународног окружења.

Током целе године очувана је релативна стабилност курса динара према еврџ. У јануару су забележени депрецијацијски притисци, пре свега због сезонски уобичајене повећане тражње домаћих предузећа (углавном увозника енергената) за девизама. Од фебруара 2018. године преовладавали су 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, повећана плаћања платним картицама нерезидената у Србији и раст валутно индексираних активних банака. Динар је јачао према еврџ до августа, чему су допринели

наставак динамичног раста извоза и висок прилив СДИ. Од септембра ови апријацијски притисци слабе, уз повремену појаву депрецијацијских притисака. Динар је у 2018. ојачао према еврџ за 0,2%, а Народна банка Србије је, ради спречавања прекомерних дневних осцилација девизног курса динара према еврџ, интервенисала нето куповином 1.580 млн евра (укупно је купила 1.835 млн евра, а продала 255 млн евра), чиме су додатно повећане девизне резерве земље, које су на крају децембра 2018. износиле 11,3 млрд евра. У истом периоду, динар је ослабио према америчком долару за 4,1%, пре свега услед јачања долара према еврџ од Т2 2018.

Снажно фискално прилагођавање утицало је на смањену потребу државе за задуживањем, а услед суфицита буџета који је остварен током 2018. године, током Т4 реализоване су две аукције превременог откупа државних динарских ХоВ. Ублажавање монетарне политике одразило се на смањење каматних стопа и трошкова динарског задуживања. Повољни макроекономски резултати и побољшани изгледи потврђени су напретком Србије за пет места на ранг-листи Индекса глобалне конкурентности Светског економског форума, на којем је Србија рангирана на 65. место од 140 места.

Средином јануара 2018, премија ризика Србије, мерена *EMBI*, смањена је на ниво од 85 б.п., што је нови историјски минимум, док је у преосталом делу године премија ризика расла. На крају 2018. године, премија ризика је износила 159 б.п. и била је међу најнижим у региону. У децембру 2018. рејтинг агенција *Standard and Poor's* поправила је изгледе кредитног рејтинга са „стабилних” на „позитивне” и потврдила рејтинг Србије на нивоу *BB*, наводећи као разлоге за такву одлуку снажан привредни раст и резултате монетарне политике у одржању ценовне и финансијске стабилности. Рејтинг агенција *Moody's Investors Service* није мењала ниво кредитног рејтинга и изгледе (*Ba3*/стабилни изгледи). Рејтинг агенција *Fitch Ratings* потврдила је у новембру 2018. кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB*, као и стабилне изгледе за његово даље побољшање, истичући да је њену одлуку определило очекивање да ће економска политика и у наредном периоду доприносити даљем јачању макроекономских показатеља, унапређењу пословног амбијента и смањењу јавног дуга. Такав развој

догађаја одразио се на пад трошкова задуживања у страниј валути. Квалитет макроекономског управљања, упркос неизвесним глобалним токовима капитала, у условима различитих монетарних политика водећих централних банака, повећао је заинтересованост страних инвеститора за дугорочно улагање у државне ХоВ.

Инфлација је и у 2018. била ниска и стабилна и током већег дела година (осим привремено у марту и априлу због деловања базног ефекта) налазила се у оквиру граница циља (3,0% ± 1,5 п.п.), близу доње границе.

Референтна каматна стопа је у 2018. години снижена два пута, у марту и априлу, за по 0,25 п.п., на 3,0%. Циклус смањења референтне каматне стопе, започет у мају 2013. године, резултирао је снижењем ове стопе на њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Поред тога, у априлу 2018. Извршни одбор Народне банке Србије сузио је коридор каматних стопа, са ± 1,5 на ± 1,25 п.п., тако да се последње снижење референтне каматне стопе није одразило на снижење каматне стопе на депозитне олакшице. На одлуке о ублажавању монетарне политике првенствено је утицало слабење инфлаторних притисака и жеља да се подстакне кредитна активност и привредни раст. С друге стране, неизвесност на међународном финансијском и робном тржишту, раст протекционизма и трговинских тензија, као и неизвесност у вези с процесом изласка Велике Британије из ЕУ, налагали су опрезност у вођењу монетарне политике током остатка године.

Народна банка Србије је у 2018. 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.

Током целе године, кретање просечне репо стопе¹⁰⁰ било је релативно стабилно (2,36–2,55%). На последњој репо аукцији у 2018. години, репо стопа је износила 2,39% (2,57% на последњој аукцији у 2017). Посматрано у односу на крај 2017. године, банке су на крају 2018. смањиле пласмане у репо ХоВ Народне банке Србије (са 45,1 млрд динара на 16,5 млрд динара). На крају 2018. године порасло је издвајање

¹⁰⁰ Стопа остварена на репо аукцијама пондерисана износом продатих ХоВ.

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



Извор: НБС.

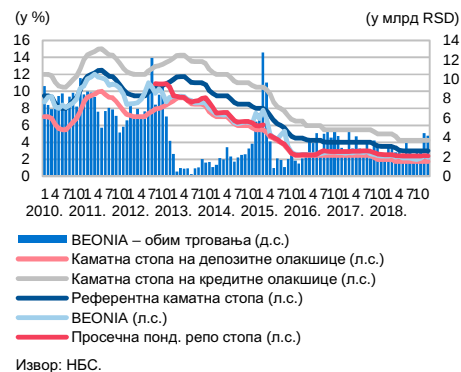
обавезне резерве која се издваја у динарима, као и преконоћни депозити банака код Народне банке Србије (Графикон III.1.1).

Промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2018. било је на сличном нивоу као у 2017. (Графикон III.1.2). Просечни дневни промет у 2018. износио је 2,9 млрд динара, колико је износио и претходне године, с тим што је у Т4 2018. порастао (3,8 млрд динара).

Током 2018. године смањена је каматна стопа *BEONIA*,¹⁰¹ што је резултат снижења референтне каматне стопе. Каматна стопа *BEONIA* је током целе године осцилирала између просечне репо стопе и стопе на депозитне олакшице. Просечна вредност стопе *BEONIA* у децембру 2018. износила је 2,2% (2,4% у децембру 2017). Просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2018. кретале су се у распону од 2,4% за најкраћу рочност до 3,2% за најдужу, што је слично као у децембру 2017, када су се кретале у распону од 2,5% до 3,2% (Графикон III.1.3).

Како би подстакла развој међубанкарског своп тржишта и омогућила банкама да ефикасније управљају својом ликвидношћу, Народна банка Србије организује редовне двонедељне и тромесечне аукције своп продаје и куповине девиза, којима се обезбеђује додатна девизна, односно динарска ликвидност. Током 2018. године, Народна банка Србије је у своп трансакцијама с банкама своп купила и своп продала по 324,0 млн евра, што је мање него у

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

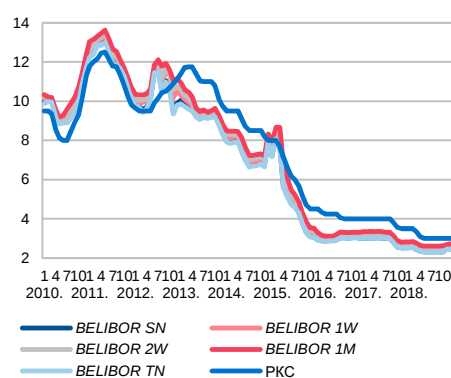


Извор: НБС.

2017. години (по 546,5 млн евра). Промет своп трансакцијама између банака у 2018. износио је 20,0 млн евра и мањи је него у 2017. (202,7 млн евра).

Да би смањила ризик рефинансирања, држава је прешла с краткорочних извора финансирања на емисију финансијских инструмената дужих рочности, захваљујући побољшаним макроекономским карактеристикама. Током 2018. није било аукција краткорочних државних динарских записа (у 2017. укупна вредност емисија државних записа износила је само 23,0 млрд динара, од чега се 3,0 млрд динара односило на шестомесечне, а 20,0 млрд динара на једногодишње записе).

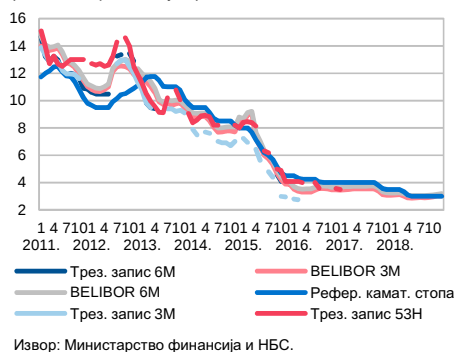
Графикон III.1.3. **Каматне стопе *BELIBOR*** (месечни просеци, у %)



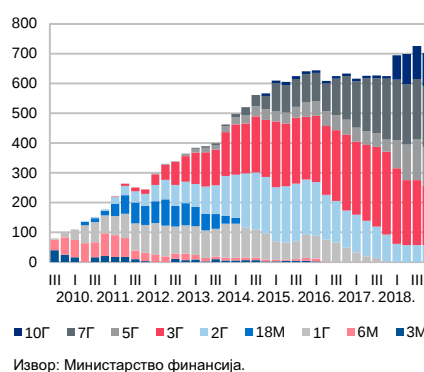
Извор: НБС.

¹⁰¹ 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 %)



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



Стање државних записа деноминованих у еврима¹⁰² на крају 2018. износило је 99 млн евра (188,2 млн евра на крају 2017). Током целе године реализоване су две аукције ових записа, на којима је забележена тражња од готово 100% вредности емисије. Каматна стопа на записе деноминоване у еврима¹⁰³ снижена је за 3 б.п. (на 0,45%).

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.

Продајом динарских обвезница држава се по релативно повољним условима задужује на домаћем тржишту, чиме се смањује изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. Захваљујући побољшаној фискалној позицији, потреба државе за задуживањем је смањена, уз ређе аукције, мањи износ ХоВ који је био понуђен на продају и повољне каматне стопе, при чему се највећи део емисија државних обвезница односио на динарске хартије дужих рочности. Управа за јавни дуг Министарства финансија је на две аукције, у

новембру и децембру, извршила превремени откуп дела трогодишњих државних динарских ХоВ, у укупном износу од 20 млрд динара, како би смањила обавезе по основу доспећа дела јавног дуга у 2019. години (купонска стопа 6,00%, доспеће хартија 22. фебруар 2019). На првој аукцији (20. новембар), државне обвезнице откупљене су по извршној стопи од 2,9%, а на другој аукцији (18. децембар) – по извршној стопи од 3,0%.

Стање продатих динарских државних обвезница рочности преко годину дана на крају 2018. износило је 701,3 млрд динара, што је за 12,5% више него на крају 2017. (Графикон III.2.1). У структури динарских државних обвезница, на крају 2018. највеће учешће имале су седмогодишње обвезнице (29%), док је учешће трогодишњих државних обвезница смањено (са 44% на 28%).

Након успешних реализација емисија бенчмарк обвезница у 2016. са истом стратегијом је настављено и током 2017. и 2018. године. Приликом емитовања бенчмарк обвезница, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих обвезница више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања и паду извршних стопа приноса на реотварањима. 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*).

¹⁰² Државне ХоВ с рочношћу од 53 недеље.

¹⁰³ Државне ХоВ с рочношћу од 53 недеље.

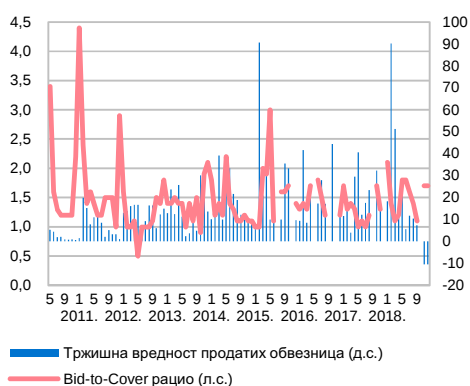
Током 2018. године одржане су аукције трогодишњих, петогодишњих и десетогодишњих динарских државних обвезница. Смањена потреба државе за задуживањем омогућила је да се прихвате само оне понуде с довољно ниским каматним стопама. Показатељ односа траженог и прихваћеног износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover* рацио) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољну ситуацију. Тај показатељ је највишу вредност (2,1) достигао у јануару, а најнижу вредност (1,1) у марту и септембру 2018. 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 2018. године.

Купонске стопе на државне динарске обвезнице снижене су са 8,0% на 4,50% за петогодишње обвезнице и са 10,0% на 5,875% за десетогодишње обвезнице. Код трогодишњих државних обвезница, каматна стопа остварена на примарним аукцијама током године снижена је са 4,29% на 3,80%. Код петогодишњих (3,74%) и десетогодишњих државних обвезница (4,80%) извршна стопа је снижена у доста већем износу (за 2,8 п.п., односно за 8,2 п.п.), будући да су последње аукције ових обвезница пре 2018. године одржане 2015, односно 2014. године. Снижене су и купонске стопе на државне обвезнице деноминоване у еврима, тако да су се на последњој

аукцији 2018. трогодишње обвезнице емитовале с купонском стопом од 1,25% (на последњој аукцији 2017. године – 1,50%), а петогодишње с купонском стопом од 1,75% (на последњој аукцији 2017. године – 2,25%). Пад купонских стопа праћен је снижењем извршних каматних стопа на примарним аукцијама ових обвезница. Највише су снижене каматне стопе на петогодишње државне обвезнице деноминоване у еврима (за 60 б.п., на 1,78%). Каматне стопе на трогодишње обвезнице ниже су за 29 б.п. (на последњој аукцији 2018. остварена стопа од 1,20%), на двогодишње за 34 б.п. (на последњој аукцији 2018. остварена стопа – 0,65%) и на десетогодишње за 50 б.п. (на последњој аукцији 2018. остварена стопа од 3,50%). У 2018. години први пут су емитоване седмогодишње државне обвезнице у еврима (вредност емисије 100 млн евра, обим продаје по номиналној вредности – 65,1 млн евра, купонска стопа – 2,50%).

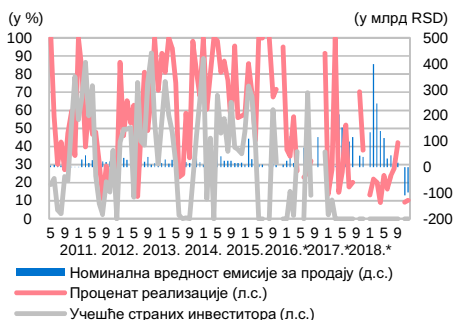
Током 2018. незнатно је повећано учешће страних инвеститора у портфељу динарских државних обвезница, са 28,6% (у децембру 2017) на 29,2% (у децембру 2018). Као што се може видети на Графикону III.2.4, домаће банке су од краја 2015. претежни власници државних обвезница. Њихово учешће у портфељу динарских хартија¹⁰⁴ током 2018. смањено је за око 0,7 п.п. и у децембру је износило 54,7%. Остали домаћи инвеститори (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови) и даље су знатно мање заступљени у власништву продатих

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



Извор: Министарство финансија.

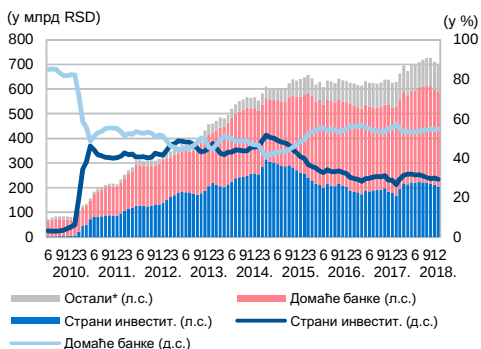
Графикон III.2.3. Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница



* 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.

¹⁰⁴ Укључујући државне обвезнице и државне записе рочности 53 недеље.

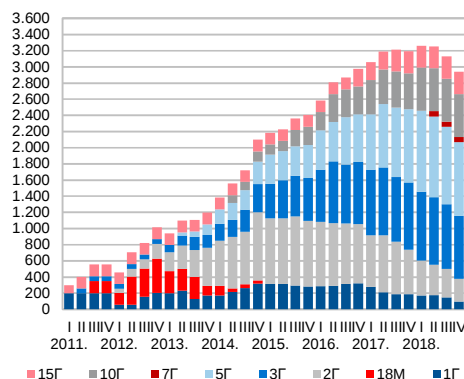
Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



* 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 деноминираних у еврима (номинална вредност, у млн EUR)



Извор: Министарство финансија.

динарских државних обвезница, али је последњих година приметно да се повећава њихово учешће.

Наставак ширења и јачања базе домаћих институционалних инвеститора биће и у наредном периоду од велике важности за унапређење тржишта државних обвезница, као и за смањење осетљивости тог дела тржишта на кретања у међународном окружењу.

У децембру је доспела доларска еврообвезница у износу од 1 млрд долара (905,8 млн евра), што је допринело смањењу јавног дуга и побољшању његове валутне структуре.

Обим емисије државних обвезница деноминираних у еврима¹⁰⁵ (0,7 млрд евра) био је у 2018. нижи него у 2017. години (1,3 млрд евра). Иако је на аукцијама тих обвезница забележена висока тражња, као и релативно висока реализација, стање обвезница деноминираних у еврима с рочношћу преко годину дана смањено је за 0,2 млрд евра у 2018, на 2,8 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфељу државних обвезница деноминираних у еврима имају петогодишње (31%) и трогодишње обвезнице (26%).

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ био је у 2018. нижи него у 2017. години (410,1 млрд динара) и износио је 377,6 млрд динара. Секундарно трговање хартијама деноминираним у

еврима износило је 813,8 млн евра (899 млн евра у 2017). Увођење стратегије емитовања бенчмарк обвезница позитивно је утицало на секундарни промет. Од новембра 2015. године, дугорочне државне обвезнице укључене су на *prime* листинг Београдске берзе, а укупан промет тим обвезницама (деноминираним у динарима и еврима) на Београдској берзи у 2018. износио је 55,0 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 и омогућава ефикасније вредновање ових хартија.

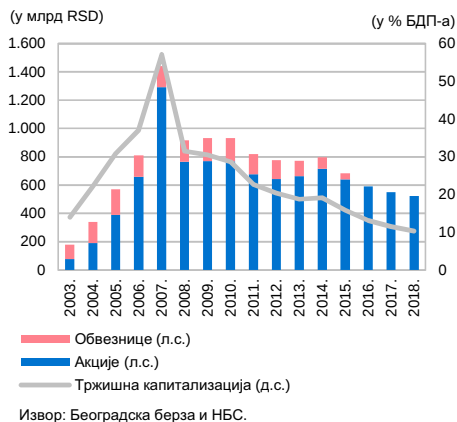
Увођење емисија бенчмарк обвезница позитивно је утицало на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту. Даљи развој тржишта државних ХоВ може се очекивати коришћењем финансијских деривата и увођењем функције примарних дилера који би требало да допринесу унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹⁰⁶

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2018. износила је 522,7 млрд динара (око 10% БДП-а), што је за око 5% ниже него на крају 2017. (Графикон

¹⁰⁵ Државне ХоВ с рочношћу од једне, две, три, пет, седам и десет година.

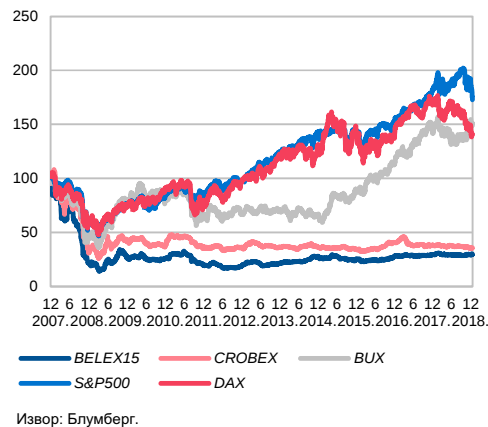
¹⁰⁶ Функција примарних дилера је у домаћи регулаторни оквир уведена почетком децембра 2018. Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 95/2018).

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



Извор: Београдска берза и НБС.

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



Извор: Блумберг.

III.2.6). Тржишна капитализација је у највећој мери смањена на *open market* (за 20,8 млрд динара) и МТП¹⁰⁷ сегменту (за 19,7 млрд динара) Београдске берзе услед искључења, односно повлачења одређеног броја издавалаца, док је тржишна капитализација *prime* листинга за 9,7 млрд динара већа него претходне године.

На крају децембра 2018, индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 761,7, што је за 0,2% више него на крају претходне године (759,8). У истом периоду, индекс *BELEXline* је смањен за 4,4%, на 1.589,4. Током године индекси су осцилирали у оба смера. У јануару, индекси су забележили највише вредности у 2018. години (*BELEX15* 778,4 и *BELEXline* 1.667,5).

Индекси на берзама региона имали су током 2018. године различите трендове (Графикон III.2.7).

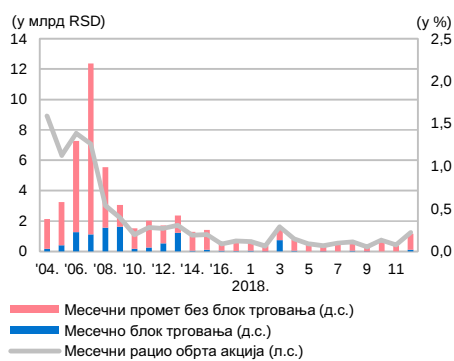
Укупан промет акција на Београдској берзи у 2018. износио је 7,8 млрд динара, што је за 0,4 млрд динара мање од промета реализованог у 2017. години. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује на *open market* сегменту Београдске берзе (2,4 млрд динара).

Рацио месечног обрта акција¹⁰⁸ један је од показатеља ликвидности тржишта. Ниска просечна вредност овог рација, која је у децембру 2018. износила само 0,22%, указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8). Вредност овог рација је незнатно

виша него у децембру 2017. (0,12%), 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 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.

Настављен је тренд смањења броја трансакција на Београдској берзи, који је у 2018. (60.744) био нижи него у 2017. години (66.952), што указује на још увек недовољну развијеност тржишта капитала.

Графикон III.2.8. Промет акција на Београдској берзи



Извор: НБС, на основу података Београдске берзе.

¹⁰⁷ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

¹⁰⁸ 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).

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2018. године износило је 38,6% и било је за 0,5 п.п. веће од учешћа у 2017. години. Страни инвеститори су у трговању били активнији на страни продаје хартија (47,3%) него на страни куповине (29,9%).

На *prime* листингу Београдске берзе укључене су и обвезнице које је Европска банка за обнову и развој издала на домаћем тржишту у децембру 2016. године. Током 2018, на Београдској берзи су забележене три трансакције трговине овим обвезницама (једна у јануару и две у мају), са укупним прометом од 321,8 млн динара.

На МТП сегменту Београдске берзе може се трговати муниципалним обвезницама које су емитовали Град Шабац и Општина Стара Пазова, али током 2018. године није било трансакција овим обвезницама.

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.

Ради модернизације и даљег унапређења рада, Београдска берза је у 2018. години започела пројекат „Изађи на берзу”, који финансира Специјални акционарски фонд Европске банке за обнову и развој, а пројектно спроводи ревизорско-консултантска

компанија PwC. Компанија *Fintel energija* започела је у јулу на Београдској берзи реализацију прве иницијалне јавне понуде акција (ИПО). Акције поменуте компаније налазе се од новембра 2018. године на *prime* листингу Београдске берзе и те хартије могу да купују професионални и приватни инвеститори и физичка лица. То је прва таква финансијска операција на Београдској берзи после чак 78 година.

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 финансијска едукација становништва, као и финансијска инклузија. Унапређење постојеће регулативе и њено усклађивање с кретањима тржишта капитала на нивоу ЕУ такође може позитивно утицати на даљи развој домаћег финансијског тржишта.

III.3. Финансијска инфраструктура

Платни системи имају кључну улогу на финансијском тржишту, јер представљају основну компоненту инфраструктуре финансијског система. Стога је стабилан и сигуран рад платних система кључан предуслов за адекватно функционисање целокупног финансијског и економског система.

Ефикасно и поуздано функционисање платних система од посебног је значаја за Народну банку Србије као централну банку због њених основних функција, а то су, пре свега, очување поверења у националну валуту и обезбеђење финансијске стабилности.

Народна банка Србије је оператор и регулатор платних система, али и катализатор њиховог развоја. Она уређује и унапређује платне системе, промовише њихову стабилност, сигурност и ефикасност, те одговорно врши функцију надзора платних система. Те улоге су међусобно повезане и усмерене на обезбеђивање сигурног и ефикасног функционисања платних система у Републици Србији.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине следећи платни системи:

- RTGS НБС систем,
- IPS НБС систем,
- клиринг НБС систем,

- међународни и међубанкарски клиринг систем у девизама,
- *DinaCard* клиринг систем,
- клиринг чекова УБС и
- клиринг директних задужења УБС.

Народна банка Србије оператор је пет платних система:

- *RTGS* НБС система,
- *IPS* НБС система,
- клиринг НБС система,
- међународног и међубанкарског клиринг система у девизама и
- *DinaCard* клиринг система.

На основу одредаба Закона о платним услугама којима се уређује коначност поравнања у битним платним системима и прописа донетих на основу овог закона, *RTGS* НБС систем и клиринг НБС систем утврђени су као битни платни системи.

RTGS НБС систем (*Real Time Gross Settlement*) јесте платни систем за пренос новчаних средстава у динарима између учесника у том систему у реалном времену по бруто принципу. Његов системски значај огледа се и у чињеници да је овај систем ефикасан канал за спровођење мера монетарне политике, да се у њему поравнава новчани део трансакција по основу трговања финансијским инструментима, као и да се све платне трансакције у динарима из других платних система коначно извршавају у овом систему.

Учесници овог система су Народна банка Србије, банке са седиштем у Републици Србији које имају дозволу за рад Народне банке Србије, у складу са законом којим се уређују банке, министарство надлежно за послове финансија – Управа за трезор, Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности, као оператор система за поравнање финансијских инструмената, и УБС, као оператор система за клиринг директних задужења и система за клиринг чекова.

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.

С друге стране, Народна банка Србије сваком учеснику у клиринг платном систему омогућава постављање лимита у виду резервисаних новчаних средстава на рачуну тог учесника за поравнање израчунате негативне нето позиције (*debit cap*).

Учесницима у *RTGS* платном систему Народне банке Србије омогућено 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 за плаћање коришћењем приоритета. У оквиру свог инструментаријума, Народна банка Србије омогућује банкама и коришћење бескаматних кредита 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 додатну ликвидност обезбеде и на овај начин од изузетног је значаја за несметано функционисање платних система.

Један од показатеља значаја *RTGS* система за националну привреду јесте и вредност платних трансакција која се изврши кроз овај систем у одређеном периоду. Чак 99,17% вредности платних трансакција које су извршене у финансијској инфраструктури у Републици Србији у 2018. години извршено је у овом систему. Вредност промета у *RTGS* систему у 2018. години износила је 48.419,4 млрд динара, а реализовано је укупно 175,32 млн плаћања. Највећа месечна вредност промета остварена је у мају (4.443,28 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. Тако је вредност

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

	Просек периода 2010–2017.	2018.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	44.874,58	48.419,43
Број плаћања, у млн	137,90	175,32

Извор: НБС.

реализованих плаћања у *RTGS* систему током 2018. године била до девет и по пута (9,57) већа од БДП-а Републике Србије.

Расположивост *RTGS* система и клиринг система Народне банке Србије један је од значајних фактора који утиче на стабилност финансијског тржишта. Стога је важно поменути и да је током целе 2018. године расположивост система била 100%.

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 2018. 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*,¹⁰⁹

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.¹¹⁰

Током 2018. године, односно за 252 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 64,2 млрд динара. Извршено је у просеку 16.468 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 3,91 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије активно је учествовало 29 банака до априла 2018. године, када је Извршни одбор Народне банке Србије донео решење о одузимању дозволе за рад Југобанци Југбанци а.д. Косовска Митровица. У октобру 2018. Директна банка је извршила припајање Пиреус банке а.д., тако да је током новембра и децембра 2018. у *RTGS* платном систему Народне банке Србије активно учествовало 27 банака. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 563, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља

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

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	64.212,28	63.851,60	76.292,48	50.421,43	9.711,50
	Број трансакција	16.468,75	16.303,92	18.156,53	14.400,24	1.115,65
	Просечна вредност по трансакцији (у млн RSD)	3,91	3,83	4,99	3,19	0,62
Величина мреже	Број чворова*	28,08	28	29	27	0,64
	Број директних веза	563,09	566,58	584,74	525,27	18,35
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,20	1,19	1,24	1,17	0,02
Повезаност	Степен чвора	21,13	21,21	21,71	19,33	0,61
	Изазни степен чвора	19,37	19,36	19,72	18,90	0,21
	Густина повезаности мреже	68,90%	68,89%	69,99%	66,83%	0,91%
Остали показатељи	Коефицијент груписања	82,71%	82,40%	84,44%	81,58%	0,92%
	Показатељ посредности	3,45%	3,45%	3,70%	3,23%	0,10%
	Индекс различитости	0,41	0,33	0,69	0,29	0,13

* Калкулације су изведене на основу дневних извештаја *RTGS* система, период јануар–децембар 2018, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*). Извршни одбор Народне банке Србије донео је 2. 4. 2018. решење о одузимању дозволе за рад Југобанци Југбанци а. д., Косовска Митровица, а 29.10. 2018. Директна банка је извршила припајање Пиреус банке а.д.

Извор: НБС.

¹⁰⁹ 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.

¹¹⁰ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система за 2015. годину, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

повезаности од 68,90% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,20,¹¹¹ 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 19,37, што је релативно висок степен с обзиром на укупан број банака – учесника у систему.

Просечни коефицијент груписања, који представља „потенцијал” груписања, такође је висок, у просеку 82,71%, што значи да су суседи чворова у већој мери повезани.

Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим путевима између осталих чворова мреже. Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с великим показатељем посредности значајне су у смислу да у битној мери учествују у преносу шокова кроз мрежу.

Просечна вредност од 3,45% 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.

Просечна средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају *RTGS* мреже износи 0,41. То подразумева да се из перспективе свака два суседна чвора *RTGS* мрежа понаша

хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

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

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

Утврђивање значајне банке у платном систему

Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине. Зато је од посебног значаја 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.

Мрежно моделовање платних система и утврђивање системски важних учесника пружају адекватан основ за спровођење стрес-тестова платног система. ЕЦБ,¹¹² централне банке, али и ММФ¹¹³ у редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестирање инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

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 трансакција¹¹⁴ извршених у *RTGS* платном систему Народне банке Србије током 2018. године, могуће је издвојити групе банака за које

¹¹¹ 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. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

¹¹² ECB, *Stress-Testing of liquidity risk in TARGET2* (фебруар 2017).

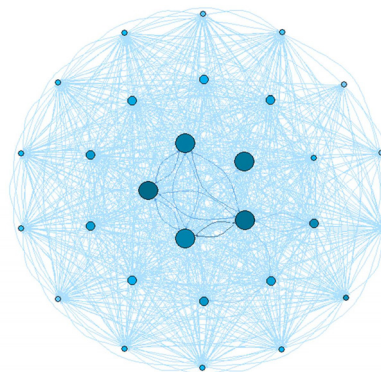
¹¹³ *Macrofinancial Stress Testing – Principles and Practices*, IMF (2012).

¹¹⁴ Период јануар–децембар 2018, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*).

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).

С обзиром на то да ефикасна инфраструктура финансијског тржишта утиче на брзину економских токова, трошкове и ликвидност учесника, као и да представља канал за спровођење мера монетарне политике, јасна је изразита заинтересованост централних банака да обезбеде њено поуздано и ефикасно функционисање.

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



* Период јануар–децембар 2018, 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.

Осврт 4: Нови платни систем у Републици Србији – систем за инстант плаћања

4.1. Унапређење инфраструктуре финансијског тржишта успостављањем IPS НБС платног система

Инстант плаћања представљају тренутно најсавременији метод плаћања у свету – она могу да се изврше 24 сата дневно, и то за само неколико секунди. Успостављање система за инстант плаћања у Републици Србији (IPS НБС платни систем) и омогућавање извршења инстант плаћања (инстант трансфера одобрења) један је од најзначајнијих пројеката Народне банке Србије и представља изузетно важан корак ка дигитализацији платних услуга. Будући да је и ЕЦБ препознала значај инстант плаћања, у новембру 2018. године почео је с радом паневропски платни систем за инстант плаћања – TIPS¹¹⁵ (TARGET instant payment settlement). IPS НБС платни систем почео је с радом 22. октобра 2018. године и његов начин рада, функционалности и примењена техничко-технолошка решења у складу су с најмодернијим трендовима који се примењују у области платних система. Систем је заснован на најновијим потврђеним решењима из домена информационих технологија – он користи MX (ISO 20022) формат порука и пружа висок ниво перформанси, врло кратко време обраде и висок степен расположивости.

IPS НБС платни систем успостављен је у интегрисаном и унапређеном моделу постојеће софтверске платформе RTGS НБС платног система, што омогућава извршавање инстант плаћања у режиму рада 24/7/365,¹¹⁶ као и поравнање преко рачуна који се воде у Народној банци Србије, с тим да новчана средства на рачунима код централне банке представљају најсигурнија средства за поравнање. У IPS НБС систему извршавају се налози по основу инстант плаћања у појединачном износу до 300.000 динара.

Поред инстант плаћања стандардним начином плаћања (нпр. електронским/мобилним банкарством или на шалтеру пружаоца платних услуга), инфраструктура IPS НБС система омогућава и додатне услуге за пружаоце платних услуга и кориснике. Услуга централне адресне шеме (Central Addressing Scheme – CAS) јесте услуга повезивања броја мобилног телефона корисника платних услуга с његовим бројем рачуна, што ће омогућити кориснику платних услуга да преноси новац на рачун другог корисника само на основу познавања његовог броја мобилног телефона. Услуга преузимања података о рачуну односно фактури на захтев платиоца (Bill Presentment – BP) омогућава платиоцима да од регистрованих великих издавалаца рачуна (мобилни и кабловски оператори, пружаоци комуналних услуга и сл.) електронским путем добију потребне податке на основу којих ће моћи да на брз и комфоран начин плате рачуне за пружене услуге, с било ког места и у било које време.

Успостављањем IPS НБС платног система уводи се још један начин безготовинског плаћања на продајним местима трговаца који корисницима платних услуга омогућава да употребом одговарајућих мобилних апликација презентују или скенирају стандардизовани дводимензионални бар-код – IPS QR код (IPS Quick Response Code) и иницирају инстант плаћање на продајном месту.

4.2. Предности система за инстант плаћања

Инстант плаћања представљају најсавременији вид плаћања у свету. Она нуде бројне предности и грађанима и привреди, а последично и друштву у целини.

– IPS НБС платни систем омогућава безготовински пренос новчаних средстава који се може извршити 24/7/365;

– Трансакција инстант плаћања извршава се за неколико секунди;

¹¹⁵ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr181130.en.html>

¹¹⁶ Двадесет четири часа дневно, седам дана у недељи, 365 дана у години.

– *IPS* НБС платни систем је стандардизован, тако да је употреба платног инструмента за инстант плаћање на продајном месту могућа без обзира на то ко је издавалац тог инструмента;

– Трошкови обраде трансакција инстант плаћања у *IPS* НБС систему у вези са инстант плаћањима на продајним местима и начин на који се могу извршавати та плаћања омогућавају пружаоцима платних услуга да трговцима понуде прихватање ових плаћања под повољнијим условима и уз ниже трошкове од трошкова обраде картичних трансакција;

– Инстант плаћања се могу иницирати у било које доба дана и с било ког места свим врстама комуникационих уређаја – коришћењем електронског или мобилног банкарства (*e-banking* или *m-banking* апликације), на шалтерима у оквиру експозитура банака и других пружалаца платних услуга, чиме се примаоцу средстава омогућава да му средства буду доступна и расположива за даље коришћење за само неколико секунди;

– Уз раније наведене додатне услуге, *IPS* НБС платни систем омогућава проширење понуде начина плаћања код свих субјеката на тржишту (успостављање сарадње с великим пружаоцима услуга, као што су пружаоци комуналних услуга, мобилни оператери и сл., који ће омогућити преузимање података о фактури/рачуну корисницима њихових услуга директно преко овог система, што ће смањити трошкове издавања и наплате рачуна код ових пружалаца, а платиоци ће имати нове начине за пренос новчаних средстава и др.).

IPS НБС платни систем и инстант плаћања имаће велики значај и за пружање дигиталних услуга државе, с обзиром на то да на одговарајући начин омогућавају и подржавају не само процес дигитализације државне управе већ и једноставан и брз начин пружања услуга грађанима. Овај систем омогућава да државни органи за само неколико секунди добију информацију да је грађанин или привредни субјект измирио новчану обавезу према држави и да је новчани износ у моменту добијања такве информације заиста и на рачуну државног органа, и то све по методи 24/7/365.

4.3. Утицај *IPS* НБС система на финансијски систем у целини

Ако се има у виду да се новчана средства преносе у режиму 24/7/365, бржи проток новца читавог економског система несумњиво ће позитивно утицати на финансијски систем у целини. Тиме ће се обезбедити стабилан и сигуран рад платних система како би се смањила могућност за системске поремећаје и како би се обезбедила стабилност читаве финансијске инфраструктуре. Повећањем удела безготовинских плаћања и трошковно ефикасним, брзим, сигурним и свима доступним инструментима плаћања, Народна банка Србије доприноси не само борби против сиве економије већ и другим позитивним макроекономским ефектима – примени пословних иновација, нижим оперативним трошковима пословања, унапређењу финансијске едукације становништва и привреде и вишем нивоу финансијске инклузије.

Увођење инстант плаћања у Републици Србији ново је поглавље у активностима које Народна банка Србије спроводи на повећању савремених безготовинских начина плаћања, имајући у виду њихов значај у савременом свету и за појединца и за друштво у целини.

III.4. Тржиште непокретности

Просечна цена непокретности, мерена индексом *DOMex* за Србију, на крају Т4 2018. на мг. нивоу повећана је за 2,3%, што указује на даљи опоравак тржишта непокретности. И у наредном периоду очекује се да ће бити повећана тражња за стамбеним кредитима, а то потврђују и резултати Анкете о кредитној активности из 2018, уз очекивани раст зарада и запослености у приватном сектору. Са стране понуде, на опоравак сектора грађевинарства указује и вредност изведених грађевинских радова на територији Србије, која је у 2018. била виша за 13,9% у сталним ценама него у 2017.

Индекс *DOMex* представља индекс цена непокретности, који НКОСК објављује од 2012. Израчунава се на основу купопродајних цена непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код ове корпорације.¹¹⁷ Овај индекс не обухвата податке о ценама непокретности које су финансиране кредитима који нису осигурани код НКОСК-а или на неки други начин.

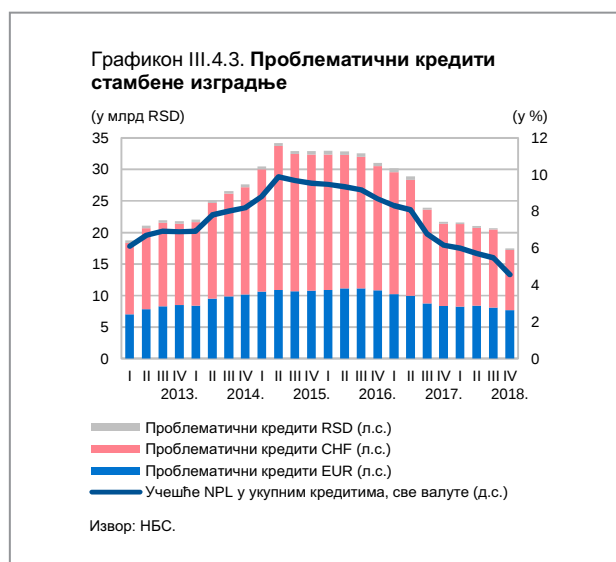
Од почетка 2016. вредност цена непокретности, мерена индексом *DOMex*, показује знаке опоравка тржишта непокретности. *DOMex* за Србију је у Т4 2018. порастао за 2,3%, посматрано на мг. нивоу, при чему је највећи раст забележен у региону Војводине (11,3%), а најмањи, од свега 0,07%, у региону



Шумадије и западне Србије (Графикон III.4.1). Просечан *LTV* за укупне иницијално осигуране кредите на крају 2018. износио је 67,8, што је знатно испод прописаног нивоа од 80%.

Према подацима НКОСК-а, просечна цена некретнина у Србији у Т4 износила је 910,2 евра по квадратном метру. Најскупље су некретнине у београдском региону, чија је цена у просеку у Т4 достигла 1.219,4 евра, што је највиша вредност у протеклих пет година.

У току 2018. продато је 8.089 станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, што је за 1,9% више него у 2017, али скоро два пута мање



¹¹⁷ Индекс *DOMex* за одређени период добија се када се просечна вредност свих цена по квадратном метру на наведеној територији у одређеном периоду упоређи с просечном вредношћу свих цена по квадратном метру на наведеној територији у базном периоду.

Графикон III.4.4. Показатељ доступности станова (*Price-to-income*) (у броју година)



него у 2008. години (15.650 станова), када је и забележен највећи промет откад се прати *DOMex*. Од укупног броја станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, готово половина њих (3.648 станова, или 45,1%) односи се на београдски регион.

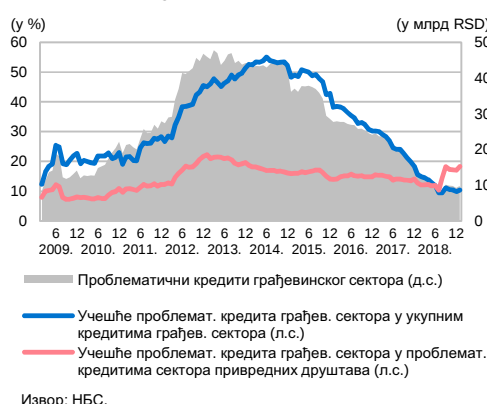
На раст броја прометованих непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде.

Резултати анкете о кредитној активности¹¹⁸ банака показују да је у 2018. повећана тражња за стамбеним кредитима, као и да банке очекују да ће се тај тренд наставити и у наредном периоду. Према оцени банака, на раст тражње утицало је побољшање опште економске ситуације, које се огледа у расту зарада и запослености. Са стране понуде, повећана конкуренција између банака, нижи трошкови извора финансирања и већа спремност за преузимање ризика резултирали су ублажавањем стандарда приликом одобравања стамбених кредита.

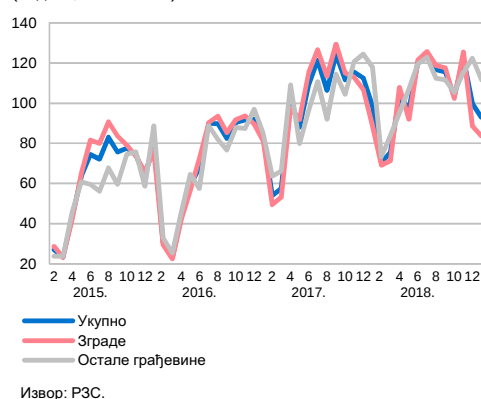
Према резултатима анкете о кредитној активности, и у наредном периоду очекује се раст тражње за стамбеним кредитима, заснован на расту зарада и запослености у приватном сектору.

Опоравак сектора грађевинарства, као фактора на страни понуде, допринео је расту броја прометованих непокретности. Економска криза је утицала на пад активности грађевинског сектора, али се од 2015. овај сектор опоравља, уз убрзање у 2018. Према подацима РЗС-а за 2018, вредност изведених грађевинских

Графикон III.4.5. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава



Графикон III.4.6. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2017 = 100)



радова на територији Србије у сталним ценама виша је за 13,9% него у 2017, а вредност радова изведених на зградама за 18,1%. Порастао је и укупан број издатих дозвола (5,5%), као и број издатих дозвола за зграде (8,2%), али је благо смањен број издатих дозвола за остале грађевине (3,1%). У поређењу са 2017, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 9,8%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, за 13,6%.

Један од показатеља опоравка грађевинског сектора у 2018. јесте и раст кредитне активности у овој области, као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је достигла највиши ниво од

¹¹⁸ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/90/anketa_kab/index.html

2012. Поред тога, настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора на мг. нивоу за 5,2 п.п. (Графикон III.4.3). Проблематични кредити су код скоро свих делатности достигли нове историјске минимуме током 2018, а грађевинарство је један од сектора где је тај пад био најизраженији од почетка примене Стратегије за решавање питања проблематичних кредита.¹¹⁹

У 2018. смањен је број осигураних стамбених кредита за које НКОСК уместо клијента плаћа доспеле ануитете банкама до продаје хипотековане непокретности (број осигураних кредита у доцњи). 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 домаћинства у Србији. Показатељ доступности станова (*price-to-income*) 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 2018. вредност овог показатеља износила је осам и по година и налази се испод вишегодишњег просека (9,6), захваљујући позитивним трендовима на тржишту рада. На пад вредности овог показатеља (са 8,6 на крају 2017. на 8,5 на крају 2018) утицали су раст просечне нето зараде, посебно у приватном сектору, као и даље смањење стопе незапослености. Показатељ доступности станова бележи, уз благе осцилације, силазни тренд од 2012, што представља позитиван сигнал у погледу његовог будућег кретања (Графикон III.4.4).

¹¹⁹ Активности предвиђене Акционим планом Народне банке Србије (http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/npl/akcioni_plan.pdf), које су усмерене на јачање капацитета банака за решавање проблематичних кредита и давање доприноса развоју тржишта проблематичних кредита, у потпуности су спроведене, неке и пре рока, и њихова примена била је један од важних фактора снажног пада проблематичних кредита током 2016, 2017. и 2018.

Осврт 5: Кретање процењених вредности непокретности у 2018. години

Кретања на тржишту непокретности могу знатно утицати на финансијски и реални сектор, што се потврдило и тиме да су управо неадекватно обезбеђени хипотекарни кредити били један од узрочника светске финансијске кризе 2007–2008. године и нарушеног поверења у финансијске институције. Из тог разлога адекватна процена вредности непокретности представља изузетно важан елемент у процесу праћења кредитног ризика у банкарском сектору, јер су банке, коришћењем непокретности као средства обезбеђења кредита, директно изложене ризику промене њихових цена. С обзиром на наведени значај правилне процене вредности непокретности, Народна банка Србије је јануара 2014. године започела реализацију пројекта креирања базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности). Основна идеја овог пројекта била је да се на основу података које би достављале пословне банке формира база непокретности, чиме би се подржала адекватна процена вредности непокретности и обезбедили додатни механизми за праћење кредитног ризика у финансијском систему.

Ради реализације пројекта, Народна банка Србије донела је Одлуку о достављању података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком, која је ступила на снагу 21. новембра 2015. године, а крајем 2015. године формирана је и база непокретности. База је формирана на основу података које банке месечно достављају Народној банци Србије. Крајем децембра 2016. усвојен је Закон о проценитељима вредности непокретности, којим је утврђена и законска надлежност Народне банке Србије да води базу података о проценама вредности непокретности, а прописано је и да увид у базу, поред банака, могу остварити и лиценцирани проценитељи који Народној банци Србије поднесу захтев, уз испуњавање услова које ближе прописује Народна банка Србије. На основу овог закона, 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, као и Опште услове за увид у податке о проценама вредности непокретности из базе података о проценама вредности непокретности од стране лиценцираних проценитеља.

Од почетка извештавања банака (новембар 2015) до краја 2018. године, у базу непокретности унети су подаци о 89.510 непокретности, чија је процењена вредност 3.019.813 млрд динара. Највећи број унетих података о непокретностима односи се на стамбене непокретности (73% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као колатерала (84% укупне процењене вредности свих непокретности унети у базу непокретности).

У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности датих као колатерал за стамбене кредите прикупљених у бази непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2018. години износила је 862 евра.

У Табели О.5.1. приказана је просечна процењена вредност по квадратном метру, као и максимална и минимална процењена вредност по квадратном метру на територији Републике Србије, по статистичким регионима, одређеним градовима и општинама у београдском региону за које је вредност процењена током 2018. године.

Табела О.5.1. Процењене вредности непокретности у 2018. години

	Просечна процењена вредност по m ² у 2018. (у EUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2017. (у EUR)	Промена у односу на претходну годину (у %)	Минимална процењена вредност по m ² у 2018. (у EUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2018. (у EUR)	Број процењених непокретности у 2018.
Република Србија	862	849	1,5	80	3.722	10.828
Београдски регион	1.248	1.204	3,6	149	3.722	4.874
Београд – Савски венац	1.889	1.658	13,9	592	3.722	146
Београд – Стари град	1.867	1.766	5,7	541	3.228	161
Београд – Врачар	1.796	1.808	-0,6	486	3.231	241
Београд – Нови Београд	1.372	1.324	3,6	452	3.063	908
Београд – Вождовац	1.274	1.171	8,8	405	2.576	631
Београд – Звездара	1.249	1.206	3,6	260	2.357	820
Београд – Земун	1.143	1.095	4,4	250	2.048	425
Београд – Чукарица	1.103	1.105	-0,2	292	1.958	446
Београд – Палилула	1.086	1.096	-0,9	342	2.660	470
Београд – Раковица	960	942	1,9	462	1.838	312
Београд – Сурчин	738	659	12,0	292	1.135	39
Београд – Обреновац	645	550	17,2	161	949	70
Београд – Лазаревац	613	606	1,1	149	1.450	69
Београд – Гроцка	597	578	3,2	230	957	65
Београд – Младеновац	516	524	-1,6	290	1.100	44
Београд – Сопот	419	394	6,3	200	783	11
Београд – Барајево	315	304	3,3	200	715	16
Регион Војводине	616	585	5,3	81	1.905	3.195
Нови Сад	974	914	6,6	81	1.801	1.459
Регион Шумадије и Западне Србије	585	583	0,3	80	2.005	1.678
Крагујевац	755	763	-1,1	175	1.253	254
Регион Јужне и Источне Србије	570	573	-0,5	117	1.350	1.081
Ниш	728	729	-0,2	250	1.350	453

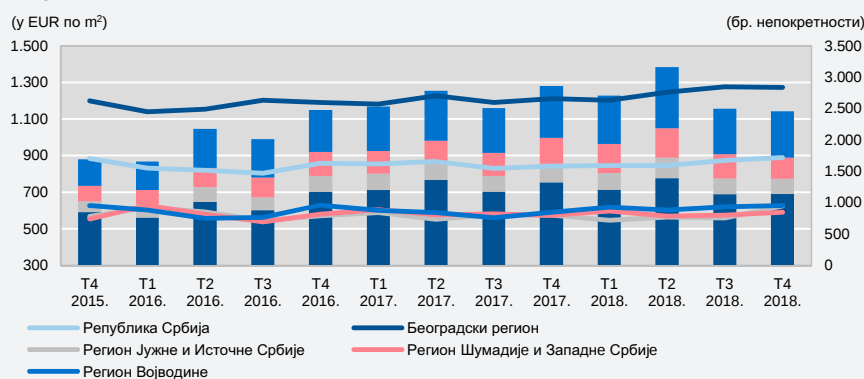
* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2019. наставе да достављају процене из 2018. године.

Извор: НБС.

Може се приметити да између региона постоји значајна дисперзија вредности. Наиме, просечна процењена вредност у београдском региону од 1.248 евра готово је двоструко виша од просечне процењене вредности у другим регионима (Војводина – 616 евра, регион Шумадије и западне Србије – 585 евра и регион јужне и источне Србије – 570 евра). Ипак, с обзиром на то да се највећи број процењених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем цена непокретности у београдском региону. И у самом београдском региону присутна је хетерогеност просечне процењене вредности по општинама, па се тако по релативно ниским просечним проценама издвајају приградске општине и општине на периферији града, где је најнижа просечна процењена вредност од 315 евра на територији општине Барајево, док се просечна процењена вредност у општинама у ужем центру града кретала изнад 1.500 евра (Савски венац – 1.889 евра, Стари град – 1.867 евра и Врачар – 1.796 евра). Максимална појединачна вредност процењене непокретности забележена је на територији општине Савски венац, док је најнижа вредност забележена код непокретности која се налази у региону Шумадије и западне Србије.

У односу на претходну годину, процењене вредности непокретности су у 2018. године порасле за 1,5% у Републици Србији, за 3,6% у београдском региону, за 5,3% у Војводини и 0,3% у региону Шумадије и западне Србије, док је у региону јужне и источне Србије забележен пад од 0,5%.

Графикон О.5.1. Кретање процењене вредности и броја непокретности по регионима



Извор: НБС.

Посматрајући стамбене кредите обезбеђене хипотекама по тромесечјима у претходне три године и прве процене непокретности проценитеља за те кредите, примећујемо сезонско осцилирање броја процена, где Т2 и Т4 имају већи број процена од Т3 и Т1. Одступање је присутно у Т4 2018, што је последица чињенице да се процена вредности непокретности израђује месец и више дана пре уписа хипотеке (и самим тим обавезе банке да податке о тој процени достави Народној банци Србије). Услед наведене околности, очекује се да ће број процена бити допуњен током 2019. године. Такође, у приказу промена процењених вредности непокретности приметан је благи раст цена почев од Т3 2017. године.

На основу података из базе непокретности може се утврдити просечна процењена вредност не само по регионима и општинама већ и у зависности од година изградње, врсте непокретности (кућа/стан), структуре станова и сл. Резултати су приказани у Табели О.5.2.

Табела О.5.2. Просечне процењене вредности непокретности током 2018. године (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m² (у EUR)*	Према години изградње		Према врсти непокретности		Према структури стана				
		Новоградња	Староградња	Стан	Кућа	0,5	1-1,5	2-2,5	3-3,5	4+
Република Србија	862	1.157	811	1.029	346	1.186	1.059	948	1.009	1.193
Београдски регион	1.248	1.413	1.215	1.284	631	1.394	1.248	1.213	1.262	1.454
Београд – Савски венац	1.889	2.637	1.650	1.891	1.852	1.941	1.635	1.596	1.464	2.173
Београд – Стари град	1.867	2.125	1.858	1.856	2.593	2.149	1.995	1.755	1.770	1.903
Београд – Врачар	1.796	2.200	1.736	1.805	486	1.958	1.758	1.693	1.737	1.941
Београд – Нови Београд	1.372	1.679	1.356	1.375	948	1.687	1.455	1.387	1.329	1.393
Београд – Вождовац	1.274	1.525	1.209	1.280	1.132	1.352	1.336	1.272	1.223	1.334
Београд – Звездара	1.249	1.317	1.203	1.264	650	1.336	1.228	1.222	1.337	1.351
Београд – Земун	1.143	1.370	1.091	1.168	704	1.258	1.257	1.113	1.239	1.032
Београд – Чукарица	1.103	1.140	1.097	1.126	596	1.416	1.105	1.111	1.123	1.165
Београд – Палилула	1.086	991	1.100	1.099	697	1.108	1.032	1.070	1.237	1.061
Београд – Раковица	960	1.014	954	958	993	928	977	975	932	946
Београд – Сурчин	738	966	578	947	462	983	993	945	913	735
Београд – Обреновац	645	779	640	740	360	785	798	754	727	678
Београд – Лазаревац	613	714	601	679	447	802	779	693	730	486
Београд – Гроцка	597	823	515	696	373	813	790	788	629	515
Београд – Младеновац	516	752	476	604	371	583	618	605	600	596
Београд – Сопот	419	475	412	619	372	0	0	517	783	0
Београд – Барајево	315	0	315	499	285	0	0	493	500	0
Регион Војводине	616	985	554	843	310	1.039	935	794	810	905
Нови Сад	974	1.074	933	1.025	497	1.147	1.087	1.013	979	1.039
Регион Шумадије и Западне Србије	585	869	540	698	340	895	802	676	658	640
Крагујевац	755	957	709	834	409	885	856	806	861	856
Регион Јужне и Источне Србије	570	822	543	669	313	824	746	651	660	620
Ниш	728	915	700	760	436	853	796	749	744	782

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2019. наставе да достављају процене из 2018. године.

Извор: НБС.

Просечна цена непокретности у новоградњи (изграђене 2017, 2018. или 2019. године) износи око 1.157 евра у Републици Србији (1.413 евра у београдском региону) и знатно је већа од просечне цене старијих непокретности, која износи око 811 евра (1.215 евра у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне цене станова (1.029 евра у Србији, односно 1.284 евра у београдском региону) знатно више од просечних цена кућа (346 евра у Србији, односно 631 евро у београдском региону). То се може објаснити и тиме да је површина кућа обично већа од просечне површине станова, услед чега је и просечна цена по квадратном метру ових непокретности знатно нижа. Међутим, постоје и изузеци – на територији општине Стари град током 2018. године просечна вредност кућа достигла је чак 2.593 евра и тиме премашила просечну вредност станова.

Посматрано према структури станова, може се приметити да је највиша просечна вредност забележена код станова с четири и више соба (1.193 евра у Србији, односно 1.454 евра у београдском региону) и код гарсоњера (1.186 евра у Србији, односно 1.394 евра у београдском региону). Посматрано од најмањих станова, с повећањем броја соба процењена вредност непокретности смањује се све до двособних станова, који имају најнижу просечну процењену вредност (948 евра у Србији, односно 1.213 евра у београдском региону), док с даљим повећањем броја соба процењена вредност поново расте.

С обзиром на значај системског праћења кретања на тржишту непокретности, и са становишта свеобухватне анализе макроекономских услова и са становишта ефикасног и правовременог увођења макропруденцијалних мера ради спречавања настанка и ублажавања системских ризика који могу бити узроковани кретањима на овом тржишту и могу угрозити финансијску стабилност, база непокретности се стално унапређује, како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и дистрибуција података с тржишта хипотекарних непокретности, за потребе Народне банке Србије и тржишних учесника.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза (2007–2008. године) променила је научну парадигму на којој је почивала стабилност финансијског система. Пре финансијске кризе сматрано је да је за остварење финансијске стабилности довољно обезбедити стабилност појединачних финансијских институција. Међутим, криза је јасно показала да је финансијски систем као целина посебни ентитет, који се разликује од својих саставних делова, и да за њега важе њему својствене законитости. Нови поглед на финансијску стабилност захтевао је хитно развијање нове области јавне политике чије мере би деловале на финансијски систем и које би биле прилагођене природи тог система. Та нова политика добила је назив макропруденцијална политика и представља политику усмерену на ограничавање ризика којима је изложен финансијски систем као целина – тзв. системских ризика.

У Србији су благовремено предузети неопходни кораци како би се утврдио правни основ за вођење макропруденцијалне политике. С обзиром на то да је међународна пракса показала да је најадекватнија институција за вођење макропруденцијалне политике – централна банка, с обзиром на улогу коју има у ограничењу последица последње кризе, као и

функције које обавља (вођење монетарне политике, функција кредитора последњег уточишта за банке, често и функција надзора над појединачним банкама) – Република Србија је 2010. године мандат за вођење макропруденцијалне политике поверила Народној банци Србије. 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, 40/2015 – Одлука УС и 44/2018) утврђено 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 остваривање једног 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 мандат за вођење макропруденцијалне политике, као што је приказано, дефинисан на општи начин, Народна банка Србије је, ради конкретизације основних елемената ове политике, у складу с најбољом европском праксом, 2015. године објавила Макропруденцијални оквир¹²⁰ – документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења одлука макропруденцијалне политике.

Након објављивања Макропруденцијалног оквира, уследило је усвајање прописа којима се у домаћи правни оквир преноси регулаторни стандард Базел III,¹²¹ који представља један од најбитнијих

¹²⁰http://www.nbs.rs/internet/latinica/18/18_5/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

¹²¹ 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/finansijska_stabilnost_2011.pdf.

регулаторних одговора на светску финансијску кризу. Извршни одбор Народне банке Србије је 15. децембра 2016. усвојио подзаконске акте, чија је примена почела 30. јуна 2017,¹²² а којим се у домаћи правни оквир за банке уводе стандарди Базел III. Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016 и 103/2018). Овом одлуком су регулисани заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума како би се ограничили системски ризици у финансијском систему. Заштитни слојеви капитала несумњиво представљају најважније инструменте макропруденцијалне политике које је утврдио Базел III.

Истом одлуком је захтев у погледу минималног показатеља адекватности капитала смањен са 12% на 8% ризичне активе банке. Такође, Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) уводи се и нови ликвидносни захтев – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). На тај начин су домаћом регулативом утврђени и нови захтеви за капитал и нови ликвидносни захтеви које прописују стандарди Базел III.

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 (од дана приступања Републике Србије ЕУ),
- заштитног слоја капитала за системски значајне банке и
- заштитног слоја капитала за структурни системски ризик.

Наведени заштитни слојеви усмерени су на ограничавање две димензије системског ризика:

цикличну (која зависи од фазе финансијског циклуса) и структурну (која се односи на међусобну директну и индиректну повезаност финансијских институција). На цикличну димензију системског ризика може да утиче контрациклични заштитни слој, док на структурну димензију системског ризика могу да утичу заштитни слојеви за системски значајне банке и за глобално системски значајне банке, као и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. У погледу заштитног слоја за очување капитала, будући да је његова стопа увек иста, може се рећи да овај слој представља резерву капитала која треба да ублажи и цикличне и структурне системске ризике.

Увођењем заштитних слојева капитала у банкарску регулативу системски ризици су препознати као посебна врста ризика који могу да изазову значајне последице по привреду земље, па зато захтевају и примену посебних мера које су усмерене директно на њих. То је и основа макропруденцијалне политике, која, да би била ефикасна, мора бити јасно дефинисана као посебна политика, с тим да њена примена мора узети у обзир и њену интеракцију са осталим политикама, као што су микропруденцијална, монетарна и фискална политика, политика заштите корисника финансијских услуга, политика заштите конкуренције и др.

IV.1.2. Могуће регулаторне мере за ограничење системских ризика

Поред анализе и оцене системских ризика у финансијском систему, Годишњи извештај о стабилности финансијског система сваке године наводи и мере које је могуће предузети како би се ограничили најзначајнији препознати системски ризици. Мере су збирно приказане у Табели IV.1.1, а у наставку су детаљније обрађене према областима у којима треба ограничити системске ризике.

¹²² 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 преносе захтеве прописане релевантном уредбом, односно

директивом ЕУ (*Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (CRR)*), *Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (CRDIV)*).

Табела IV.1.1. Препоруке

Година	Кратак назив препоруке
2013/2014.	Израдити планове за смањење учешћа проблематичних кредита
2013/2015/2016.	Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања
2013.	Јачати домаће, динарске изворе финансирања
2013.	Утврдити различите осигуране суме и премије осигурања девизних и динарских депозита
2017.	Размотрити мере поводом неравномерног опоравка кредитне активности

Извор: НБС.

Проблематични кредити

Раст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима један је од типичних пратилаца финансијске кризе. Ако постоји високо учешће проблематичних кредита, оно није само проблем финансијског система већ и целокупне привреде, јер 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.¹²³

Бруто учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у нашем банкарском систему износи 5,7% (децембар 2018. године). Тај ниво проблематичних кредита је за 16,7 п.п. мањи него у августу 2015, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија)¹²⁴ и за 4,15 п.п. мањи него на крају 2017. године. Знатно смањење нивоа проблематичних кредита резултат је успешне примене Стратегије, као и акционих планова Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су усвојени ради спровођења Стратегије. Пошто је наш банкарски систем адекватно капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите

износи 60,2% (децембар 2018), негативан директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у знатној мери је ограничен, па првенствено можемо говорити о индиректном утицају. Тај утицај се може остварити преко аверзије банака према ризику, која постоји чак и на најразвијенијим тржиштима. Аверзија према ризику испољава се у виду пооштравања кредитних стандарда, које се огледа у пооштреним условима кредитирања, попут лимитирања износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита.

Примена мера утврђених Стратегијом донела је изузетне резултате када је реч о смањењу нивоа проблематичних кредита. Ниво проблематичних кредита налази се знатно испод преткризног нивоа с краја 2008. године, када је износио 11,3%. Мере које је предвидела Стратегија биле су конкретизоване у 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 реализован је у предвиђеном року, уз неколико активности чија је реализација у току.

С обзиром на то да је спровођење Стратегије био трогодишњи континуирани процес, који је окончан у току 2018. године, било је потребно спречити настанак нових проблематичних кредита и омогућити одрживост постигнутих резултата. С тим циљем, Влада Републике Србије је децембра 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године¹²⁵ (у даљем тексту: Програм), као и Акциони план за спровођење тог програма. Циљ Програма и пратећег акционог плана јесте уклањање препрека утврђених у систему које спречавају правовремено решавање проблематичних потраживања и успостављање система који ће спречити акумулацију проблематичних кредита и појаву негативних ефеката на кредитну активност, а самим тим и на потенцијални привредни раст. Да би се остварио тај циљ, утврђено је неколико кључних области у оквиру којих треба унапредити (1)

¹²³ David Woo (2000) *Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets during Financial Crises*, стр. 3.

¹²⁴ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

¹²⁵ <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/Program%20za%20resavanje%20problematicnih%20kredita%202018-2020.pdf>

регулаторни оквир, (2) изградњу капацитета и/или (3) примену прописа, и то:

- решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца,
- унапређење стечајног оквира и
- активности усмерене ка превенцији проблематичних кредита.

Када је реч о области која се односи на решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца, Програм предвиђа спровођење пилот-пројекта којим ће се продати потраживања мањег дела портфеља проблематичних кредита којим управља Агенција за осигурање депозита, након чега ће на продају бити понуђен и остатак портфеља Агенције за осигурање депозита и појединих државних финансијских поверилаца (Фонд за развој Републике Србије, Агенција за осигурање и финансирање извоза, Банка Поштанска штедионица а. д.).

У погледу области која се односи на унапређење стечајног оквира, кључно побољшање у наредном периоду треба да буде остварено формирањем интернет портала који би омогућио спровођење онлајн аукција стечајне имовине. Онлајн аукције треба да максимизирају вредност имовине тако што ће подстакнути понуђаче да понуде сопствену минималну вредност и омогућити да понуђач с највећим вредновањем предметне имовине победи на аукцији. Такође, у овој области је предвиђено и унапређење професије стечајних управника. То се посебно односи на обуку о примени Националних стандарда за управљање стечајном масом и измена и допуна постојећег стечајног законодавства, а након успостављања портала за продају имовине, и на обуку о обавезама и начину коришћења тог портала. Програмом је предвиђено и даље јачање капацитета стечајних судова и унапређење примене стечајних прописа у виду континуираних обука како би се обезбедила доследна примена Националних стандарда за управљање стечајном масом, а након тога и обука за коришћење портала за продају стечајне имовине. Програм предвиђа и уређење стечаја предузетника.

У оквиру треће области која се односи на активности усмерене ка превенцији проблематичних кредита, Програм предвиђа израду студије о корпоративној задужености и превенцији настанка проблематичних кредита реалног сектора у Републици Србији. Наведена студија треба да допринесе унапређењу добре праксе правовременог и ефикасног

реструктурирања, као и спровођењу других активности, ради спречавања настанка проблематичних кредита реалног сектора. Друга активност у оквиру ове области односи се на израду информационог портала и спровођење информационе кампање о правовременом препознавању финансијских потешкоћа, који би првенствено био намењен малим и средњим предузећима, као и предузетницима. Трећа активност односи се на спровођење *ex post* анализе примене Закона о роковима измирења обавеза у комерцијалним трансакцијама („Службени гласник РС”, бр. 119/2012, 68/2015 и 113/2017), разматрање потребе за изградом измена и допуна овог закона, као и спровођење промотивних активности, како би се унапредило његово спровођење. Последња активност у оквиру ове области односи се на унапређење регулаторног оквира за процену вредности непокретности, односно на предлог да се будућим изменама и допунама Закона о судским вештацима („Службени гласник РС”, бр. 44/2010), или новим законом који ће за предмет регулисања имати област судског вештачења, предвиди да лица која врше процене вредности непокретности у судским поступцима поседују лиценцу за вршење процене вредности непокретности, коју издаје Министарство финансија у складу са Законом о проценитељима вредности непокретности.

Предвиђено је да спровођење Програма буде двогодишњи континуирани процес, при чему ће међуинституционална радна група бити носилац тог процеса. Такође, утврђено је и да ће се одржавати блиска сарадња и размена информација с Народном банком Србије учешћем представника Народне банке Србије у раду радне групе.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла додатно да смањи учешће проблематичних кредита.

2013/2014 Израда планова од стране банака за смањење учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке („Службени гласник РС”, бр. 61/2016) унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес се даље може унапредити изградом 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.

2013/2015/2016 Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања привредних друштава, 2015. године усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у овом поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на едукацији привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању, односно на промовисању самог поступка. Народна банка Србије, са своје стране, увек је активно учествовала у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

Препорука 2015 Симулација ануитетних планова на ризик каматне стопе и ризик девизног курса, која је објављена 2015. године у Годишњем извештају о стабилности финансијског система, у потпуности је спроведена 2018. године усвајањем Одлуке о изменама и допунама Одлуке о условима и начину обрачуна ефективне каматне стопе и изгледу и садржини образаца који се уручују кориснику („Службени гласник РС”, бр. 62/2018). Наведена препорука се односила на смањење 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

предложено 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 предложено 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. Поменутих изменама одлуке банке односно даваоци лизинга у обавези су да од 1. јануара 2019. године, уз понуду за закључење уговора о кредиту, односно лизингу, с променљивом номиналном каматном стопом и/или у страној валути или уз уговарање валутне клаузуле – на одговарајућем обрасцу корисника обавесте о ризицима задуживања с променљивом номиналном каматном стопом и ризицима задуживања у страној валути или уз уговарање валутне клаузуле. Наведено обавештење садржи различите сценарије планова отплате, укључујући и највеће историјске вредности променљивог елемента номиналне каматне стопе и званичног средњег курса динара у временском интервалу једнаком року отплате кредита који претходи дану уручења понуде. На тај начин је Народна банка Србије омогућила корисницима финансијских услуга да се на једноставан и разумљив начин упознају с ризицима које преузимају закључењем уговора. То би требало да допринесе ефикасности кредитног тржишта, али што је најбитније – разборитој одлуци сваког корисника о пратећим ризицима у случају кредитног задужења.

Ненаменско необезбеђено кредитирање становништва

Проактивно реагујући на све учесталију појаву ненаменског необезбеђеног кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима, Народна банка Србије је у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017. упозорила на ризик неравномерног опоравка кредитне активности. У складу с тим, на седници одржаној 24. децембра 2018. године, Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је прописе којима се проширује расположиви спектар инструмената, и то прилагођавањем пруденцијалних захтева за банке на начин да се наведена појава сведе у прихватљиве оквире. Премда је оцењено да одступање учешћа укупних кредита у бруто домаћем производу показује

тренд опоравка, али да је и даље испод свог дугорочног тренда, приметно затварање јаза у појединим сегментима кредита сектора становништва указало је на присутан ризик у овом сегменту кредитирања и условило примену циљаних мера којима би се ограничио овај ризик без нежељених последица на укупну кредитну активност. Наведене мере су дефинисане у следећим прописима који су објављени у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/18 од 26. децембра 2018:

1. Одлука о управљању ризиком концентрације по основу изложености банке одређеним врстама производа,
2. Одлука о изменама и допуни Одлуке о адекватности капитала банке и
3. Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке.

Наведеним одлукама, које се примењују од 1. јануара 2019. године, између осталог, уведен је нови показатељ ризика концентрације, којим се на нивоу сваке банке примарно обухвата затечен портфолио готовинских, потрошачких и осталих кредита (који нису стамбени кредити, ни минуси по текућем рачуну) уговорене рочности осам и више од осам година који су одобравани или ће бити одобрени пре почетка примене пакета прописа. Поред тога, прописан је лимит степена кредитне задужености од 60% (*Debt-to-Income DTI*) чије прекорачење проузроковано одобравањем било ког кредита физичком лицу, након ступања на снагу нових одредаба, обавезује банку да потраживања од тог дужника засебно приказује приликом извештавања Народне банке Србије о квалитету своје активе. Такође, утврђено је и да ће банка, ако од 1. јануара 2019. године одобри потрошачки, готовински или други кредит (који није стамбени кредит ни минус по текућем рачуну) и тиме прекорачи степен кредитне задужености од 60%, или је степен кредитне задужености тог дужника пре одобрења таквог кредита био већи од 60%, бити у обавези да умањује свој капитал за целокупан неотплаћени износ главнице потраживања од дужника, све до коначне отплате поменутог кредита. Прописано је и да ће банка, ако у току 2019. године одобри потрошачки кредит (осим потрошачких кредита одобрених за куповину моторних возила), готовински или други кредит (који није стамбени кредит ни минус по текућем рачуну) с роком отплате од осам и више година, бити у обавези да умањује свој капитал за

целокупан неотплаћени износ главнице тог потраживања од дужника, све до коначне отплате кредита. У току 2020. године банка ће бити дужна да умањује свој капитал на исти начин ако наведене кредите одобрава с роком отплате од седам и више година, док се почев од 1. јануара 2021. године истоветно решење примењује у случају да банка одобри такав кредит чија је уговорена рочност (рок отплате) шест и више од шест година. Утврђено је и да ће банка, ако почев од 1. јануара 2019. године одобри потрошачки кредит за куповину моторних возила чији је уговорени рок отплате осам и више година, бити у обавези да умањује свој капитал за целокупан неотплаћени износ главнице тог потраживања од дужника, све до коначне отплате кредита.

Народна банка Србије се овом приликом није определила за решења која би представљала административну меру забране одређених активности, при чему су нарочито уважене околности које се тичу материјалног положаја и кредитне способности грађана који се задужују код банака, ризичности кредита које грађани узимају са становишта њихове намене, постојања средства обезбеђења, могућности отплате са аспекта укупне кредитне задужености конкретног лица и оправданости дужине рока отплате у зависности од намене кредитирања или непостојања конкретне намене.

Усвојени пакет прописа одражава циљеве Народне банке Србије да без спречавања одобрења одређених врста кредита подстакне опрезно преузимање ризика од стране банака њиховим усмеравањем на одрживо кредитирање и избегавањем прекомерне изложености одређеним врстама кредитних производа, не нарушавајући тренд раста кредитне активности и водећи рачуна о правима и интересима корисника услуга које пружају банке, а ради очувања и јачања финансијске стабилности у Републици Србији.

Прекогранично раздуживање банака

Око три четвртине активе домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву (75%). Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2008. године финансијска се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у настајању долази до процеса раздуживања. Како раздуживање не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима

послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. 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, која је покренута 2012. године и 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 треба ојачати домаће изворе финансирања. На крају 2008. године, када је почела светска финансијска криза, прекограничне обавезе банкарског сектора износиле су 19,7% укупне пасиве тог сектора, док су у децембру 2018. смањене на 13,1%. Релативно смањење прекограничних обавеза компензовано је растом депозитне базе. Однос кредита према депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. године на 0,84 на крају 2018. године, што говори о томе да се кредити у банкарском сектору у пуном износу финансирају из депозита. 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.

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 изложен је девизном ризику, који се може реализовати у случају наглог смањења вредности домаће валуте у односу на

водеће стране валуте. У том случају, веома брзо расту девизне обавезе изражене у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то изазива нагли раст њихове задужености. На тај начин, због 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 изражених у иностраној валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност централне банке да контролише овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризације домаћег финансијског система, Влада Републике Србије и Народна банка Србије потписале су 2012. године Меморандум о стратегији динаризације финансијског система Србије. Имајући у виду да је у периоду од закључења Меморандума из 2012. године обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, Влада Републике Србије и Народна банка Србије сагласиле су се да су се стекли услови да се постојећа стратегија динаризације унапреди и утврди нова стратегија. С тим циљем, Влада и Народна банка Србије су, уважавајући чињеницу да је динаризиција постепен и дугорочан процес, у децембру 2018. потписале нови Меморандум о стратегији динаризације.¹²⁶ Тим меморандумом сагледани су резултати до сада предузетих мера и активности и, у складу с тим резултатима, дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризације и смањење девизног ризика у систему. Стратегија динаризације заснива се на три главне групе активности за повећање степена динаризације:

- прву групу чине мере монетарне и фискалне политике усмерене на очување макроекономске стабилности и обезбеђење услова за одржив привредни раст;
- другу групу чине активности усмерене на даљи развој тржишта динарских ХоВ и увођење нових динарских производа на домаћем финансијском тржишту;
- трећу групу чине активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

На крају 2018. године, степен динаризације домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских

¹²⁶https://www.nbs.rs/internet/latinica/30/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио је 33,0%, што представља исти проценат као и на крају 2017. године, а мерен учешћем динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва – 32,2%, што је за 1,4 п.п. више него на крају 2017.

Народна банка Србије је предузела различите мере на нивоу монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би ојачала процес динаризације. У погледу макропруденцијалних мера, 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. Такође, и заштитни слој капитала за структурни системски ризик уведен је ради ограничења системског ризика евроизације. Све банке са седиштем у Републици Србији код којих је степен евроизације изнад 10% дужне су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији.

Уз ове активности, дајемо и следећу препоруку:

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 6: Финансијске иновације и сајбер безбедност

Сајбер безбедност и дигиталне иновације два су лица истог новчића, те их стога никако не треба разматрати одвојено. Безбедност у сајбер простору није само предуслов за поузданост финансијских услуга већ и један од основних елемената финансијске стабилности.¹²⁷

Сајбер претње стално се мењају и развијају, те је адекватна реакција регулатора неопходна. Главни задатак регулатора јесте побољшање традиционалног начина надзора коришћењем ефикасних механизма које је неопходно прилагодити сајбер ризицима. У финансијском сектору, сајбер претње могу створити поремећаје с тенденцијом брзог и глобалног ширења, често с последицама које је тешко предвидети.

Финансијске иновације имају огроман утицај на друштво. Нове финансијске технологије за почетнике (*fintech start-up*) шире се кроз нове пословне моделе. Регулатори, супервизори, као и централне банке, суочавају се са изазовима обезбеђења поузданости и поверења у финансијске системе. Ово није лак задатак, јер захтева компромис између иновација, сложености и безбедности финансијског система. Сајбер ризик прети најважнијим функцијама финансијског система, он утиче на пословне банке, платне системе, као и системе за поравнање ХоВ. С обзиром на то да је сајбер ризик свеprisутан, као и да је неопходно стално унапређење сајбер безбедности у финансијском сектору, у октобру 2016. године Г7 је објавио документ *Г7 основни елементи сајбер безбедности у финансијском сектору*,¹²⁸ који представља скуп основних елемената за ефикасну процену сајбер безбедности. Ако се имају у виду ти принципи, с тачке гледишта централне банке, главни стубови на којима би ефикасна стратегија требало да се заснива јесу регулатива, сарадња с другим институцијама и подизање нивоа свести о овом ризику.

Правни оквир

Регулатива је веома важна компонента ефикасне стратегије за обезбеђење одрживости иновација и очување сајбер безбедности. У регулативу ЕУ недавно су уведени услови и обавезе и за приватне компаније и за јавне институције ради побољшања сајбер безбедности у најважнијим секторима привреде.

Општи оквир је Директива о мрежној и информационој безбедности ЕУ,¹²⁹ којом се успостављају обавезе из области безбедности за битне пружаоце финансијских услуга, укључујући платне институције, берзе и инфраструктуру финансијских тржишта.

Друга Директива о платним услугама¹³⁰ увела је сигурносне захтеве током извршења циклуса плаћања – од утврђивања аутентичности платиоца до комуникације између оних који пружају услугу, управљања безбедносним ризиком од стране финансијских компанија и извештавања надлежних органа о већим инцидентима.

У јуну 2016. године, *BIS* је објавио Смернице за сајбер отпорност инфраструктуре финансијског тржишта, које се односе на системски важне платне системе, системе за клиринг и поравнање ХоВ, централног тржишног учесника и трговинске платформе за прикупљање и вођење евиденције о *OTC* дериватима. Циљ овог документа јесте подизање свести о потреби за јачањем отпорности на растући сајбер ризик међу системским операторима инфраструктуре финансијског тржишта и подстицање институција на сталну интерну процену ризика и њено унапређење. Акценат је стављен на активну улогу учесника у пружању адекватне подршке развоју заштитних система и њиховој примени. Безбедно и ефикасно функционисање инфраструктуре финансијског тржишта веома је важно за одржавање и промовисање финансијске стабилности и привредног раста.

¹²⁷ Дигитална трансформација малих плаћања у светлу сајбер безбедности – Баланс између сарадње и регулативе, Конференција, Рим, децембар 2017.

¹²⁸ https://www.ecb.europa.eu/paym/pol/shared/pdf/G7_Fundamental_Elements_Oct_2016.pdf

¹²⁹ Директива о мрежној и информационој безбедности ЕУ, Директива (ЕУ) 2016/1148 Европског парламента и већа, од 6. јула 2016.

¹³⁰ Директива о платним услугама 2, Директива (ЕУ) 2015/2366 Европског парламента и већа, од 25. новембра 2015.

У априлу 2018. године, Национални институт за стандарде и технологију (*NIST*) објавио је Оквир за унапређење сајбер безбедности вер. 1.1,¹³¹ као полазну тачку за управљање сајбер ризиком за финансијске и нефинансијске учеснике. Овај документ се фокусира на активности које би довеле до адекватног препознавања и одговора на сајбер ризике као део процеса управљања ризиком те организације, а ради побољшања и унапређења функције пословања.

Међутим, сама регулатива није довољна да заштити финансијски систем од сајбер ризика. Претерано ослањање на регулативу може имати нежељене ефекте због сложених интеракција између различитих регулаторних нивоа. У марту 2018. године, Европска комисија, Дирекција за финансијску стабилност, финансијске услуге и јединствено тржиште капитала,¹³² одговорна за политику ЕУ о банкарству, објавила је Акциони план за финансијске технологије: за конкурентнији и иновативнији европски финансијски сектор.¹³³ Овај документ је имао за циљ да помогне финансијском сектору да примени предности нових технологија као што су *blockchain* и друге *IT* апликације и да ојача сајбер отпорност, од чега би корист имали потрошачи, инвеститори, пословне банке, али и нови тржишни играчи.

У мају 2018. године ЕЦБ је објавила *TIBER-EU* оквир – имплементација. Овај документ представља основ за ближу сарадњу између европских и националних надлежних институција и оператора инфраструктуре финансијских тржишта, ради успостављања оквира за тестирање и побољшање отпорности на софистициране сајбер нападе.

Сарадња

Поједини учесници нису довољно подстакнути да улажу у развој сајбер безбедности, и поред тога што би такав развој био од општег интереса. Због тога, могу бити доведени у ситуацију да се ослоне на деловање других компанија и да не инвестирају довољно у пројекте за унапређење безбедности. У таквој ситуацији, централне банке, као одговорне за очување финансијске стабилности, могу деловати као катализатор у стимулацији сарадње, као и централизацији одбране од сајбер претњи и платформи за размену информација.¹³⁴

На европском нивоу, у марту 2018. године, ЕЦБ је основала Одбор за сајбер отпорност паневропских финансијских инфраструктура и покренула јавну расправу о очекивањима у вези с надзором сајбер отпорности за операторе инфраструктуре финансијског тржишта, што је драгоцен пример сарадње јавних институција, оператора инфраструктуре финансијског тржишта и битних пружалаца услуга како би се побољшала сајбер отпорност европског финансијског система.

Такође, надлежне финансијске институције могу да сарађују на промовисању ефикасне праксе, као и алата за процену сајбер ризика, укључујући симулације и тестове, које би компаније тешко могле да спроведу саме. Ово је нова парадигма у којој регулатори и институције блиско сарађују, допуњујући регулативу са заједничким приступом проблему. Ова сарадња омогућава регулаторима да разумеју на ком нивоу је постигнута сајбер отпорност.

Подизање нивоа свести о ризику

Ширењу сајбер напада, који постаје једна од највећих претњи дигиталном пословању, може се приписати неколико фактора. Најзначајнији од њих везани су за људски фактор (нпр. све чешћа навика рада на даљину с личних мобилних уређаја, комбинована с недостатком пажње корисника, може лако отворити врата за нападе на корпоративне критичне информације). Запослени, потрошачи, као и представници надлежних институција,

¹³¹ *Framework for Improving Critical Infrastructure Cybersecurity, Version 1.1*, National Institute of Standards and Technology, USA.

¹³² *The Directorate General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union*, European Commission.

¹³³ *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, Европска комисија, март 2018.

¹³⁴ Служба која је задужена за претње може подржати финансијске институције у доношењу исправних одлука како би се спречио сајбер напад, ефикасно заштитила имовина и адекватно реаговало у случају успешног сајбер напада. Размена информација о сајбер догађајима путем поузданих канала олакшава заједнички одговор на велике сајбер инциденте (*CPMI-IOSCO, Cyber guidance*, 2016).

требало би да унапређују знања о ризицима који могу произаћи из нових технологија, као и да развијају и промовишу политику управљања ризиком. У финансијским институцијама запослени често имају уређене процедуре и политике управљања ризиком. Представници регулатора су у најбољој позицији да промовишу дугорочне образовне иницијативе и кампање којима би се подизала свест о сајбер ризицима.

У септембру 2017. године, Институт за међународне финансије објавио је публикацију *Утицај сајбер напада на глобални финансијски систем*,¹³⁵ наглашавајући да, с обзиром на то да се сајбер напади неће зауставити, не би требало да се зауставе ни напори којима се реагује на њих.

Четири сценарија о преносу сајбер ризика кроз глобални финансијски систем дају приказ приступа сајбер заштити, уз поштовање концепта објективне реалности у вези с променама (холистички приступ). Овај приступ узима у обзир све укључене актере и користи све доступне алате, али и развија нове ако је потребно, уз промовисање и усклађивање прописа.

Предложени сајбер сценарији који могу утицати на финансијску стабилност јесу следећи:

- истовремени напад на велики међубанкарски платни систем и платни систем који обрађује налоге за плаћање грађана (енгл. *retail payment system*) током једног радног дана;
- истовремено нарушавање база података у великој кастоди банци и једном од великих централних регистара ХоВ;
- директни напади на делове шире инфраструктуре на које се ослања финансијски систем (на пример нестанак струје);
- нарушавање поверења јавног мњења у сигурност делова финансијског система услед више истовремених сајбер напада или више учесталих успешних напада на финансијске институције или инфраструктуру финансијског тржишта.

Закључак анализе јесте да је од изузетног значаја на време препознати недостатке и несавршености финансијског система како би могли бити ублажене претње сајбер ризика по финансијску стабилност.

И поред сложене структуре, финансијски систем ће наставити с развојем, посебно с развојем финансијских технологија. Неке од нових технологија могу имати системски утицај, поједине ће појачати претње сајбер ризика, док би их друге могле ублажити. У публикацији је дат пример да *cloud computing* смањује сајбер ризик, али повећава зависност од неколико кључних провајдера. Коначно, нагласак је додатно стављен и на могуће потешкоће у развоју контроле овог ризика у условима повећане финансијске и технолошке комплексности.

Сајбер безбедност у Републици Србији

У Републици Србији одређене институције већ имају дугу традицију сајбер заштите. Министарство одбране, Министарство спољних послова, Министарство унутрашњих послова и Безбедносно-информативна агенција деценијама примењују бројне мере криптозаштите у области телекомуникационих система. У ранијем периоду те мере биле су довољне, али данас су само један, мада изузетно значајан, сегмент у широком спектру мера које се примењују ради заштите информационих система и информација уопште.

Влада Републике Србије донела је 2010. године Стратегију развоја информационог друштва у Републици Србији до 2020. године.¹³⁶ Стратегија је дефинисала информациону безбедност као један од приоритета и унапредила правни и институционални оквир за информациону безбедност у Републици Србији. Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је у марту 2013. године Одлуку о минималним стандардима управљања

¹³⁵ *How Cyber-Attacks Could Materially Impact the Global Financial System*, Boer, Martin, and Jaime Vazquez, Institute of International Finance, Cyber Security & Financial Stability, септембар 2017.

¹³⁶ Стратегија развоја информационог друштва у Републици Србији до 2020. године, „Службени гласник РС”, бр. 51/2010.

информационим системом финансијске институције,¹³⁷ постављајући минималне стандарде и услове стабилног и сигурног пословања који се односе на управљање информационим системима у банкама и другим финансијским институцијама. Област сајбер безбедности није директно обухваћена Одлуком, већ се као кључни сегмент уводи обавеза увођења сталног управљања безбедношћу информационог система.

Ради усклађивања са Законом о платним услугама,¹³⁸ Одлука је у фебруару 2017. године доживела измене и допуне и у знатној је мери подигла свест о значају безбедности информационих система, нарочито у мањим финансијским организацијама. Овом одлуком, између осталог, супервизорска функција Центра за супервизију информационих система НБС проширена је и на контролу управљања информационим системима у платним институцијама, институцијама електронског новца и јавном поштанском оператору у делу њиховог пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца.

У јуну 2016. године ступио је на снагу Закон о информационој безбедности.¹³⁹ Овим законом дефинисана су основна начела којима се треба руководити приликом планирања и примене мера заштите информационо-комуникационог система. У мају 2017. године, Влада Републике Србије усвојила је Стратегију развоја информационе безбедности у Републици Србији за период од 2017. до 2020¹⁴⁰. Надлежност над пословима информационе безбедности у Републици Србији додељена је Министарству трговине, туризма и телекомуникација. Као општи циљ Стратегије дефинисан је развој и унапређење информационе безбедности у Републици Србији и њено одржавање на адекватном нивоу. За реализацију ових циљева из Стратегије, као елемент од кључног значаја идентификована је сарадња између јавног сектора, приватног сектора, невладиних организација, академске заједнице и других релевантних чинилаца. Стратегија представља кровни документ којим се потврђује спремност државе да се уреди област сајбер безбедности.

Донети прописи представљају основ и обезбеђују полазну тачку за остваривање вишег степена безбедности система, што ће, уз адекватну примену, обезбедити побољшање опште безбедности на пољу сајбер безбедности у читавом региону. Евидентан је тренд усклађивања домаћих прописа са европским, док су мере наведене у документима усклађене с међународном праксом из области безбедности информационих система.

Одговор на питање да ли су финансијске организације довољно безбедне и колики је степен њихове сајбер отпорности не налази се само у донетим прописима већ и у начину примене и посвећености коју организације исказују при адресирању ове области. Како стање сајбер безбедности није тачка коју је могуће достићи и сматрати је завршеним пројектом, неопходно је стално праћење, усклађивање и прилагођавање новим врстама ризика који се свакодневно појављују у сајбер окружењу.

¹³⁷ Одлука о минималним стандардима управљања информационим системом финансијске институције, „Службени гласник РС”, бр. 23/2013, 113/2013 и 2/2017.

¹³⁸ Закон о платним услугама, „Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018.

¹³⁹ Закон о информационој безбедности, „Службени гласник РС”, бр. 6/2016 и 94/2017.

¹⁴⁰ Стратегија развоја информационе безбедности у Републици Србији за период од 2017. до 2020. године, „Службени гласник РС”, бр. 53/2017.

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа, који омогућавају сагледавање финансијске стабилности из разних аспеката, у међународном контексту и током времена.

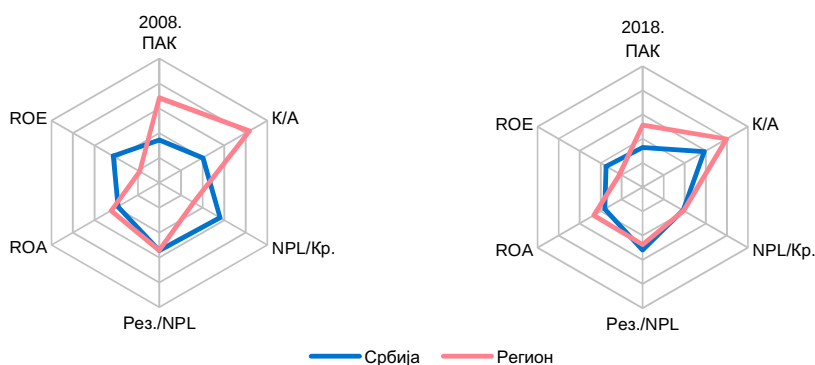
За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање шест репрезентативних показатеља из угла стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2018: (а) адекватности 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, посматрана кроз показатељ адекватности капитала, али и кроз однос билансног капитала и активе, виша је него у региону, што представља значајан елемент

стабилности за цео домаћи финансијски систем. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима налази се испод просека региона, будући да је оно у последњих неколико година знатно смањено. У току 2018, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је за 4,2 п.п. и на крају године износило је 5,7%, што представља историјски најнижи ниво.¹⁴¹ Ниво резерви за покриће потенцијалних губитака по основу ових кредита такође је близу просека региона. Профитабилност банкарског сектора опоравља се у последњих неколико година – принос на активу је изнад просека региона, док је принос на капитал остао испод просека држава у региону услед јаке капиталне базе банкарског сектора Србије.¹⁴²

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ¹⁴³ који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата променљиве финансијског сектора релевантне за реалну економску активност. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне

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 средње и источне Европе: БиХ, Бугарску, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Румунију, Турску и Хрватску. Индикатори који се односе на регион су непондерисани просеци расположивих података за наведене земље. Због различитог метода обрачуна, Северна Македонија није узета у обзир приликом обрачуна просека за регион показатеља Рез./NPL – резерве за процењене билансне губитке у односу на бруто проблематичне кредите.

Извор: НБС и ММФ: GFSR.

¹⁴¹ Показатељ проблематичних кредита прати се од Т3 2008, када је уведен као саставни део регулаторног извештавања банака.

¹⁴² Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

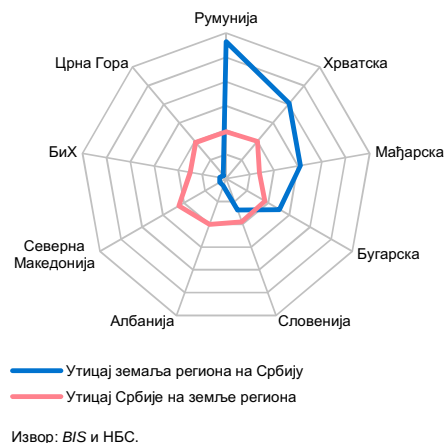
¹⁴³ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Нижи нивои финансијског стреса, који су забележени последњих неколико година, настављени су и у 2018, чему су допринела кретања свих посматраних показатеља. Анализа кретања појединих променљивих показује да је низак ниво финансијског стреса резултат релативно ниске волатилности девизног курса и берзанских показатеља, као и ниског нивоа индекса обвезница тржишта у настајању (*EMBI*) за Србију.

С обзиром на то да је домаћа економија мала и отворена, односно да је изложена утицајима из међународног окружења и да је највећи део финансијског сектора у страном власништву, ради мерења 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 показатељ¹⁴⁴ је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Србије на земље региона.

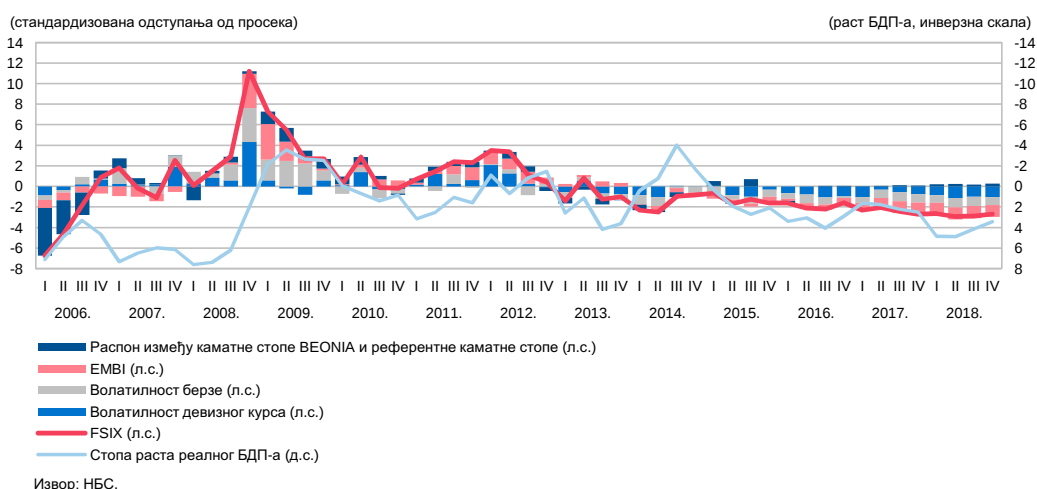
Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца



Анализа је урађена на основу консолидованих извештаја *BIS*-а који се односе на прекограничне изложености глобалних банкарских група и укључују велики број банака и држава, што их чини веома погодним за упоредне анализе прекограничне изложености. Коришћени су подаци о изложености банкарских сектора 11 држава према Србији и другим земљама централне и југоисточне Европе.

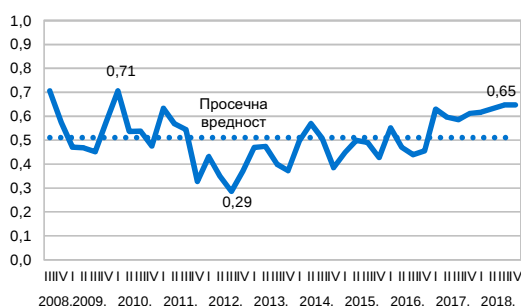
Резултати анализе су представљени „мрежом” на Графикону IV.2.3, на којој се може видети да би у

Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (*FSIX*) и раст БДП-а



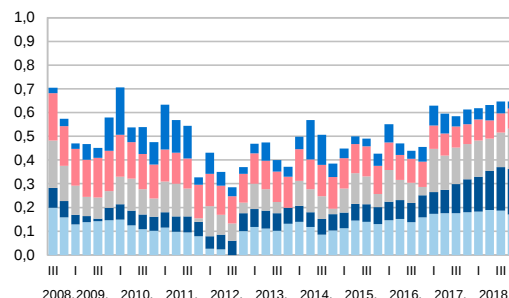
¹⁴⁴ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора (композитна мера)



Извор: НБС.

Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



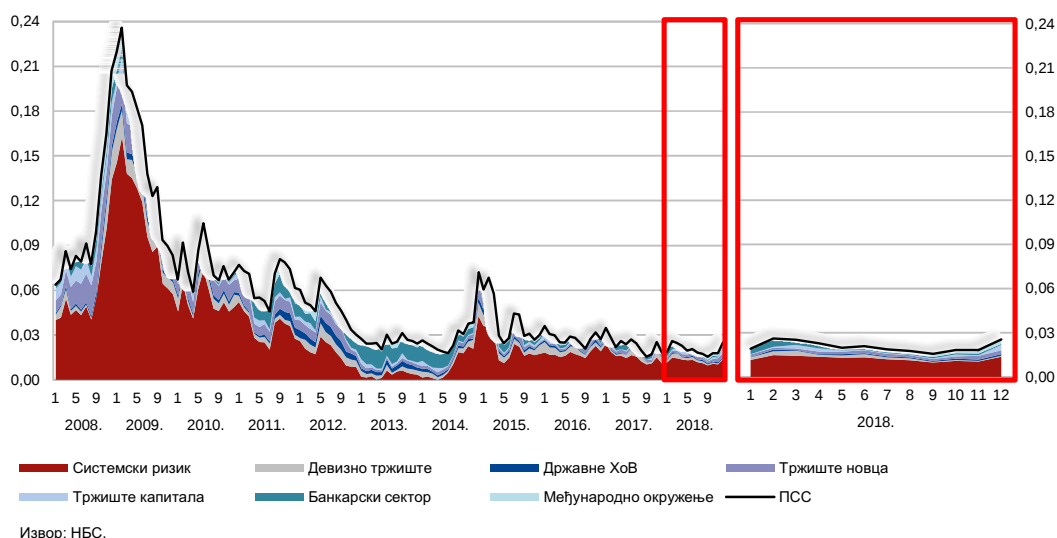
Извор: НБС.

случају потенцијалног финансијског шока у некој земљи региона, највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Хрватска и Мађарска, док би Србија највећи утицај остварила на Северну Македонију, Хрватску и Албанију. Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност који су резултат функционисања банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског система.¹⁴⁵ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, кредитног ризика, ризика ликвидности, профитабилности и девизног ризика.

На крају 2018, индекс стабилности банкарског система износио је 0,65 и благо је побољшан у односу на претходну годину. Посматрано по појединачним компонентама, висока адекватност капитала, знатно смањен ниво проблематичних кредита и висока профитабилност говоре у прилог ниском нивоу ризика. Показатељи ликвидности и девизног ризика такође су допринели високој вредности овог показатеља у току 2018. године.

Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије,

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



Извор: НБС.

¹⁴⁵ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса. Исти показатељ за анализу акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система и оцену нивоа укупног системског стреса користе Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ. Показатељ системског стреса обухвата 25 показатеља који приказују ниво финансијског стреса у шест најважнијих сегмената финансијског система Србије: девизно тржиште, тржиште државних ХоВ, тржиште новца, тржиште капитала, банкарски сектор и међународно окружење.

Анализа кретања показатеља системског стреса током 2018. указује на повољна кретања у свим сегментима финансијског система. Ниски инфлаторни притисци, повољна фискална кретања, прилив капитала у Србију, опрезно вођење монетарне политике, уз стабилан банкарски систем, континуирано доприносе одржавању и јачању отпорности домаћег финансијског система и макроекономској стабилности земље. У току 2018, показатељ системског стреса указује на период ниског ризика, с ниском и стабилном системском компонентом.

Осврт 7: Оцена ефеката увођења макропруденцијалних мера које су засноване на заштитним слојевима капитала на кредитну активност и привредни раст

Негативно искуство светске финансијске кризе навело је многе државе да у свом законодавству утврде финансијску стабилност као један од основних циљева централне банке. Да би се остварио тај циљ, развијена је нова област политике под називом макропруденцијална политика. Применом одговарајућих регулаторних мера (макропруденцијалних инструмената), ова политика доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система као целине. Међутим, да би се оценила њена успешност, потребно је развити аналитичке алате за процену ефеката употребе поменутих инструмената. Заштитни слојеви капитала (заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој капитала, заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик) представљају макропруденцијалне мере које утичу на висину капитала банака. Бајесијанским *VAR* моделом процењује се на који начин заштитни слојеви капитала утичу на макроекономске променљиве, које су иначе типичне за монетарну политику. С обзиром на то да утврђивање и мерење утицаја промена капитала банака на макроекономско окружење може представљати велики изазов, ЕЦБ је развила алат *BEAR* (*Bayesian Estimation, Analysis and Regression toolbox*), у оквиру програмског пакета *Matlab*, и омогућила коришћење ових сложених алата приликом макроекономских анализа, које централне банке спроводе како би унапредиле процес доношења одлука.

Бајесијански *VAR* модел је примењен на макроекономским и банкарским показатељима и заснован је на раду који је објавила ЕЦБ.¹⁴⁶ Анализа се спроводи да би се увидело на који начин промене на капиталу, нпр. услед увођења заштитних слојева капитала, утичу на привредни раст, каматне стопе, инфлацију, као и на кредитирање привреде и становништва. Поред тога, посматра се утицај увођења заштитних слојева капитала у периоду експанзивног кредитног раста који је претходио кризи и оцењује се ефекат на ублажавање привредног и финансијског циклуса. Утицај висине капитала на кредитну и економску активност није једносмеран, већ постоји и повратни ефекат макроекономских услова на капитал банака. Промене макроекономског окружења утичу на пословање банака, вредновање имовине и потраживања, кретање проблематичних кредита и сл. У литератури се наводи да банке на раст захтева за капитал, односно поскупљење извора финансирања реагују ограничавањем кредитне активности, повећањем каматне марже и пласирањем у мање ризичну имовину.

Бајесијански *VAR* модел је оцењен на тромесечним подацима, у периоду од Т4 2008. до Т4 2018. године. Коришћен је модел трећег реда, односно модел у коме фигуришу три периода доцње, што указује на то да се свака променљива у моделу објашњава ауторегресивним чланом и вредностима осталих променљивих у моделу до три периода доцње. При оцени модела коришћене су следеће променљиве: стопа раста реалног БДП-а (*gdp*), мг. стопа инфлације (*infl*), каматна стопа на преконоћне позајмице – *BEONIA* (*beonia*), као и променљиве које се односе на банкарски сектор: мг. стопа раста кредита привреди (*nfc*), мг. стопа раста кредита становништву (*hh*) и износ регулаторног капитала изнад регулаторног минимума израженог у процентима ризичне aktive (*capital*). У анализу су укључена и ограничења на знакове оцењених параметара (Табела О.7.1), заснована на претпоставкама о кретању и међусобном утицају променљивих.

Функција импулног одзива показује како ендogene променљиве у моделу реагују на шок од једне стандардне девијације на неку од променљивих. Применом шока на капитал банака у представљеном моделу (Графикон

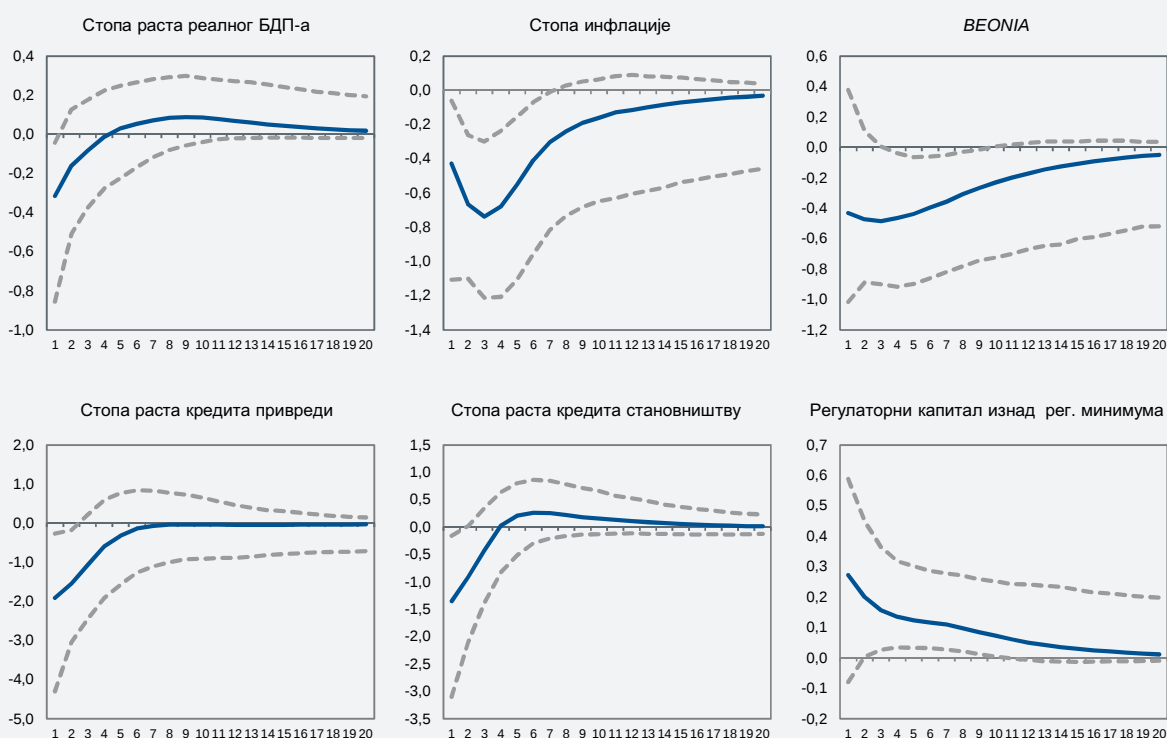
Табела О.7.1. Ограничавање смера утицаја шока на капитал банака

	<i>gdp</i>	<i>infl</i>	<i>beonia</i>	<i>nfc</i>	<i>hh</i>	<i>capital</i>
Шок на капитал	-	-	-	-	-	+

¹⁴⁶ *Estimating the impact of shocks to bank capital in the euro area*, ECB WP No. 2077, јун 2017.

О.7.1) функција импулсног одзива (раст капитала изнад минималног регулаторног нивоа) резултира негативним одзивом БДП-а од $-0,31$ п.п. након једног тромесечја. Вишак капитала може указати на недовољну искоришћеност потенцијала за задуживање привреде и становништва, што за последицу има негативне ефекте на кредитну активност и привредни раст. Поменути шок негативно утиче и на стопу инфлације и каматну стопу *BEONIA*. У случају стопе инфлације, ефекат достиже свој минимум након три тромесечја и износи $-0,74$ п.п., док се *BEONIA* у истом периоду смањује за $-0,49$ п.п., након чега ефекат на обе променљиве слаби. Иако не постоји ограничење на смер кретања каматне стопе *BEONIA*, очекује се смањење услед ублажавања монетарне политике као одговор на успоравање економске активности и пад инфлације. Ефекат на кредитирање привреде и становништва је негативан, али је интензивнији код кредита привреди и износи $-1,92$ п.п. након једног тромесечја, док код кредита становништва износи $-1,36$ п.п. за исти период, што је очекивано ако се има у виду структура пласмана банака.

Графикон О.7.1. Функција импулсног одзива – шок на капитал
(у п.п.)



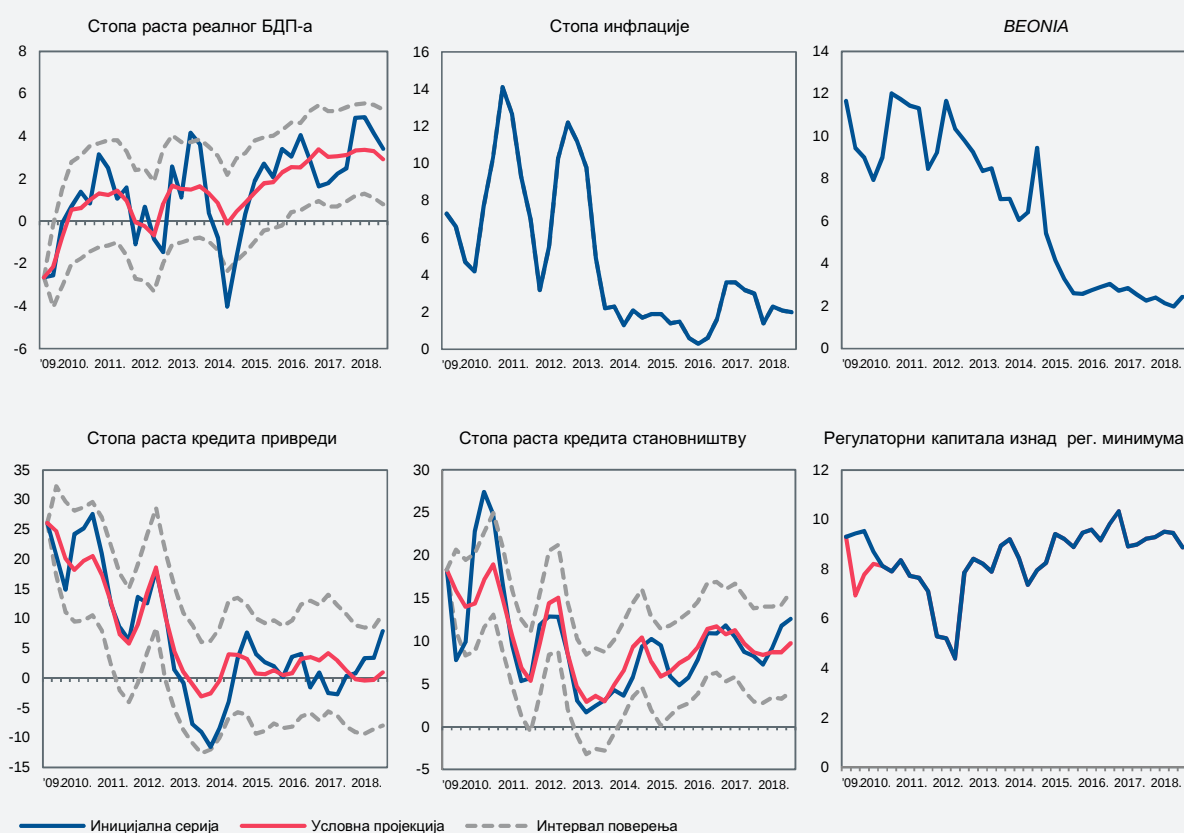
Извор: НБС.

Други део анализе односи се на условне пројекције ендогених варијабли. Наиме, уводе се претпоставке кретања променљивих у одређеном периоду (услови) и сагледавају се ефекти на остале варијабли. Овај део анализе је врста сценарио анализе и може се користити за испитивање ефеката одређених мера (нпр. увођења или ублажавања макропруденцијалних инструмената). У наставку је испитан ефекат увођења контрацикличног заштитног слоја капитала¹⁴⁷ у периоду изражене кредитне експанзије, од Т4 2008. године до Т4 2009. године, а након тога постепено ублажавање овог инструмента у периоду смањене кредитне активности. У складу с наведеним, од Т3 2010. године обрачуната стопа контрацикличног слоја капитала на нивоу је од 0%. Претпоставке о контрацикличном заштитном слоју капитала засноване су на стандардизованом приступу који су предложили

¹⁴⁷ Вредности заштитног слоја капитала у посматраном периоду процењене су моделом за оцену стопе контрацикличног заштитног слоја капитала који је базиран на одступању кредита привреди и становништву у односу на БДП од свог дугорочног тренда.

Европски одбор за системски ризик¹⁴⁸ и Базелски комитет за супервизију банака,¹⁴⁹ а који се односи на коришћење одступања показатеља учешћа кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда као референтног показатеља који се узима у обзир приликом доношења одлуке о нивоу стопе контрацикличног заштитног слоја капитала. Посматрани су ефекти промене нивоа капитала на остале ендегене варијабле осим инфлације и каматне стопе *BEONIA*. У односу на остварено кретање БДП-а, условљене пројекције указују на то да би увођење контрацикличног заштитног слоја капитала смањило волатилност кретања БДП-а. Условне пројекције стопе раста реалног БДП-а показују да би у првих неколико периода након увођења контрацикличног заштитног слоја капитала стопе раста биле ниже од остварених стопа раста, као и да би у периоду након ублажавања овог заштитног слоја, негативне стопе раста биле знатно ублажене. Према условним пројекцијама, код кретања стопа раста кредита привреди и становништву такође је приметна смањена цикличност. Путања стопе раста кредита привреди, према условној

Графикон О.7.2. Условне пројекције ендегених променљивих (у п.п.)



Извор: НБС.

пројекцији, показује да би високе стопе раста кредита, приметне у периоду од Т2 2010 до Т1 2011. године, биле смањене. С друге стране, негативне стопе раста забележене у периоду од Т2 2013. до Т3 2014. знатно су ублажене, што сведочи о контрацикличном ефекту заштитног слоја капитала и на кредитирање привреде. Ефекти на кредитирање становништва су блажи, показујући смањену контрацикличност. Такви резултати су у складу и с литературом, која сугерише коришћење контрацикличног заштитног слоја капитала управо у ове сврхе.

¹⁴⁸ Recommendation of the European Systemic Risk Board of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, ESRB/2014/1, ESRB, јун 2014.

¹⁴⁹ Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, децембар 2010.

Недостатак ове анализе су кратке временске серије, јер би се коришћењем дужих временских серија, које обухватају и период пре 2008. године, омогућило адекватније сагледавање кретања условљених варијабли у периоду пре настанка кризе.

Последња светска финансијска криза указала је на значај стабилног финансијског сектора као целине и инструмената којима се то може постићи. С обзиром на релативно кратко коришћење инструмената макропруденцијалне политике, оцена њене ефективности представља изазов. Емпиријска анализа, спроведена путем Бајесијанског *VAR* модела, омогућава да се процени како промена капитала банака утиче на кредитирање привреде и становништва и одређена макроекономска кретања. Функција импулсног одзива указује на то да шок на капитал негативно делује на кредитирање привреде и становништва, као и на економску активност и инфлацију у средњем року. Поред тога, анализа условних пројекција показује да би увођење контрацикличног заштитног слоја капитала имало контрациклични ефекат, с једне стране, на кредитирање привреде и становништва, а с друге стране, на привредни раст. Условљене пројекције стопе раста БДП-а и кредита привреди и становништву указују на то да би у периодима пада економске активности и смањене кредитне активности ове стопе биле ублажене у односу на остварене у дугом року. Такви налази потврђују значај макропруденцијалне политике и њених инструмената у превазилажењу одређених недостатака у регулацији на које је указала светска финансијска криза.

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2019.	9
I.1.2.	Показатељ економске активности (производња)	10
I.1.3.	Показатељ економске активности (услуге)	10
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	11
I.1.5.	Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, VIX индекс и принос на обвезнице САД	12
I.1.6.	Кретање одабраних берзанских индекса	12
I.1.7.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	13
I.1.8.	Кретање девизног курса и учешће страних инвеститора на аукцијама динар. држав. обвезница, тромесечни просек	13
I.1.9.	Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији	14
I.1.10.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2018.	15
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	16
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	16
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	17
I.2.4.	Пројекција инфлације	17
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	18
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	18
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	20
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2018.	20
I.3.3.	Број месеци увоза роба и услуга покривених бруто девизним резервама	21
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	21
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	21
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	21
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2018.	21
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	22
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	23
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	23
I.4.3.	Кретање јавног дуга	24
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	25
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2018.	25
I.4.6.	Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2018.	25
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	25
I.4.8.	Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву	26
I.4.9.	Структура портфолија државних ХоВ у иностранству према власништву	26
I.4.10.	Пројекције кретања дуга опште државе: основни vs. историјски сценарио	26
I.4.11.	Примарни фискални резултат који омогућава стабилизацију јавног дуга у 2019. на нивоу из 2018. у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а	26
I.4.12.	Пројекције кретања дуга опште државе у алтернативним и стрес-сценаријима	27
I.4.13.	Потраживања банака од државе, локалних власти и јавних предузећа	27
I.4.14.	Биланс текућих трансакција	28
I.4.15.	Извоз и увоз Србије	28
I.4.16.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција страним директним инвестицијама	29
I.4.17.	Динамика спољног дуга	29
I.4.18.	Спољни дуг по корисницима	29
I.4.19.	Спољни дуг по оригиналној рочности	29
I.4.20.	Спољни дуг по преосталом доспећу	30
I.4.21.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2018.	30

I.4.22.	Пројекције кретања спољног дуга: основни vs. историјски сценарио	30
I.4.23.	Текући рачун који омогућава стабилизацију спољног дуга у 2019. на нивоу из 2018. у зависности од номиналне депрецијације и стопе раста БДП-а	30
I.4.24.	Пројекције кретања спољног дуга у алтернативним и стрес-сценаријима	31
I.5.1.	Кредитна активност привреде	31
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	32
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	32
I.5.4.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према изабраним делатностима	32
I.5.5.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних субјеката према величини	33
I.5.6.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима	33
I.5.7.	Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава	33
I.5.8.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	34
I.5.9.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	34
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	37
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	37
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	38
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	38
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	39
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	39
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	39
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	40
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	45
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	45
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	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	47
II.1.8.	Покриће бруто проблематичних кредита исправком вредности и учешће проблематичних кредита, земље региона	48
II.1.9.	Кретање кредитне активности	48
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	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 2018.	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	51
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	52
II.1.24.	Показатељ девизног ризика	53
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	59
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	59
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	60
II.2.4.	Потребан капитал по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	61
II.2.5.	Потребно смањење ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	61

II.2.6.	Вероватноћа пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у току 2019.који ПАК банкарског сектора доводе на критичне нивое од 14,12% и 8%	62
II.2.7.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	63
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	64
II.2.9.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	65
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	65
II.2.11.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	65
II.2.12.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	65
II.2.13.	Мрежа банкарског сектора Републике Србије	66
II.2.14.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	67
II.2.15.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	67
III.3.1.	Власничка структура друштава за осигурање према већинском власништву на дан 31. децембра 2018.	72
III.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2017.	72
III.3.3.	Укупан износ премије осигурања	73
III.3.4.	Структура премије осигурања	73
III.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2018.	73
III.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2018.	74
III.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2018.	74
III.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	74
III.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	74
III.3.10.	Комбиновани рачуно у осигурању	75
III.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	76
III.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	77
III.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2018.	77
III.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	78
III.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2018.	80
III.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2018.	80
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	85
III.1.2.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	85
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	85
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	86
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	86
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	87
III.2.3.	Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница	87
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	88
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	88
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	89
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	89
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	89
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	94
III.4.1.	Индекси цена непокретности <i>DOMex</i> и број прометованих непокретности	97
III.4.2.	Мг. стопа раста цена непокретности	97
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	97
III.4.4.	Показатељ доступности станова (<i>Price-to-income</i>)	98
III.4.5.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	98
III.4.6.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	98
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	117
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	118
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	118
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	119
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	119
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	119

Табеле

I.3.1.	Нивои адекватности девизних резерви, крај 2018.	19
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	21
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	41
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 2017. до Т4 2018.	58
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	59
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	63
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	64
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	64
III.3.1.	Вредност и број плаћања у RTGS систему Народне банке Србије	91
III.3.2.	RTGS међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	92
IV.1.1.	Препоруке	107

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	60
---------	--	----

Графикони у освртима

O.3.1.	Промене показатеља основног акцијског капитала у односу на крај 2017. године при постепеном увођењу МСФИ 9	71
O.3.2.	Промене показатеља основног акцијског капитала у односу на крај 2017. године при потпуном увођењу МСФИ 9	71
O.5.1.	Кретање процене вредности и броја непокретности по регионима	102
O.7.1.	Функција импулног одзива – шок на капитал	122
O.7.2.	Условне пројекције ендегених променљивих	123

Табела у освртима

O.5.1.	Процењене вредности непокретности у 2018. години	101
O.5.2.	Просечне процењене вредности непокретности током 2018. године (година изградње, врста, структура)	102
O.7.1.	Ограничавање смера утицаја шока на капитал банака	121

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