

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2020

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2020

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 2020. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 10. јуна 2021. 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
РГЗ – Републички геодетски завод
РЗС – Републички завод за статистику
RTGS – обрачун у реалном времену по бруто принципу
СДИ – стране директне инвестиције
Т – тромесечје
ФЕД – Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава
ХоВ – хартија од вредности
УБС – Удружење банака Србије
IPS – Систем за инстант плаћања

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Кључни ризици

Мере за ублажавање ризика

Спољни ризици:

- неизвесност око даљег тока пандемије вируса корона, доступност вакцина и брзина њихове дистрибуције и утицај на глобална економска кретања;
- ризик од неуједначеног глобалног опоравка услед веће погођености појединих земаља пандемијом вируса корона;
- повећана неизвесност у погледу стања глобалних јавних финансија у наредном периоду и раст премије ризика земаља зоне евра;
- брзина нормализације економских политика након завршетка пандемије;
- пооштравање услова на међународним финансијским и робним тржиштима и одлив капитала из земаља у успону;
- спорији опоравак међународних тржишта капитала и отежани услови финансирања привреде у амбијенту повећане аверзије банака према ризику;
- пад солвентности или ликвидности матичних банака и повлачење ликвидности с тржишта на којима ове банке послују;
- изложеност финансијских институција ризицима од климатских промена;
- пораст сајбер инцидената и потенцијалних ризика по финансијски систем у условима пословања институција који се односе на даљински приступ информационим ресурсима услед пандемије.

- адекватне и правовремено донете мере економске политике ради подршке секторима који су највише погођени пандемијом и очување тржишта рада;
- наставак опрезног вођења монетарне и фискалне политике како би се одржала и очувала постигнута макроекономска стабилност;
- обезбеђивање додатне ликвидности путем закључења свопова и репо трансакција са страним централним банкама и другим монетарним властима;
- адекватно вођење макропруденцијалне политике како би се очувао достигнути ниво стабилности и даље ојачала отпорност финансијског система;
- даљи развој тржишта капитала и нових финансијских инструмената;
- очување домаће депозитне базе банака и даље обезбеђивање пуне покривености кредита домаћим депозитима;
- сарадња с међународним финансијским институцијама и супервизорима матичних банкарских група;
- регулаторни подстицаји за финансирање еколошки прихватљивих решења како би се подржала транзиција ка зеленој економији;
- повећање отпорности информационих система финансијских институција и ограничавање учесталости броја сајбер инцидената.

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
– неизвесност у погледу тока пандемије и потенцијални негативни ефекти на домаћа макроекономска кретања услед могућег поновног увођења рестриктивних мера;	– очување постигнуте макроекономске и фискалне стабилности ради наставка пружања подршке привреди и становништву ради санирања негативних последица узрокованих пандемијом вируса корона; – доношење Програма економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса <i>COVID-19</i> и подршка привреди и становништву; – доношење одлука које се односе на олакшавање финансијског положаја и приступа финансирању дужника у условима пандемије; – омогућавање банкама да користе део средстава који се издваја за заштитне слојеве капитала за олакшавање финансирања становништва и привреде у отежаним условима проузрокованим пандемијом; – обезбеђивање динарске и девизне ликвидности банкама ради кредитирања приватног сектора организовањем додатних своп аукција и аукција репо куповине ХоВ; – одржавање превентивне репо линије са ЕЦБ-ом како би се, у случају потребе, домаћем финансијском систему могла обезбедити додатна ликвидност у еврима; – правовремено донете макропруденцијалне мере којима се циљано утиче на утврђивање осетљивости у финансијском систему;
– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;	– наставак спровођења мера и активности предвиђених новом Стратегијом динаризаације финансијског система Републике Србије, а пре свега очување ценовне и укупне макроекономске стабилности; – примена прописа и мера из области микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, као и мера из области монетарне политике, ради већег подстицања кредитирања у домаћој валути;

Кључни ризици	Мере за ублажавање ризика
Унутрашњи ризици:	
	– континуирано промовисање динарске штедње и финансијских инструмената у домаћој валути; – пораст емисија динарских државних ХоВ на домаћем тржишту ХоВ ради наставка смањења валутног ризика; – омогућавање лакшег приступа домаћем тржишту државних ХоВ за стране инвеститоре, чиме се повећава ефикасност тог тржишта; – диференцијација стопа ремунације динарске обавезне резерве у односу на девизну обавезну резерву; – промовисање инструмената заштите од девизног ризика;
– потенцијални раст нових проблематичних кредита услед продуженог трајања пандемије;	– доношење одлука које се односе на олакшавање финансијског положаја дужника ради спречавања настанка нових проблематичних кредита током пандемије вируса корона; – прописивање мера и активности које су финансијске институције у обавези да примене ради адекватног управљања кредитним ризиком; – појачано праћење квалитета aktive банака посебно у секторима које су највише погођене пандемијом; – наставак јачања капиталне базе банака;
– потенцијалне последице климатских промена по привреду, а последично и финансијски сектор материјализацијом физичких и транзиционих ризика.	– развој оквира за анализу размере утицаја климатских промена на привреду и финансијски сектор и развој методологија за калибрацију мера за превентивно деловање и ублажавање последица климатских промена.

Садржај

Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	9
I.1. Кретања у међународном окружењу	9
<i>Осврт 1: Мере Европске централне банке као одговор на пандемију вируса корона</i>	18
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	20
I.3. Девизне резерве као осигурање од шокова	24
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг	27
I.5. Сектор привреде	34
I.6. Сектор становништва	40
<i>Осврт 2: Макропруденцијалне мере за ублажавање утицаја вируса корона у Србији</i>	45
II. Финансијски сектор	49
II.1. Банкарски сектор	49
<i>Осврт 3: Ефекти мораторијума на финансијску стабилност</i>	60
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	64
<i>Осврт 4: Транзиција ка зеленој економији</i>	75
II.3. Небанкарски финансијски сектор	78
III. Финансијска тржишта	89
III.1. Тржиште новца	89
III.2. Тржиште обвезница и акција	93
III.3. Финансијска инфраструктура	98
<i>Осврт 5: Сајбер ризик из угла финансијске стабилности</i>	105
III.4. Тржиште непокретности	107
<i>Осврт 6: Процене вредности стамбених непокретности у 2020. години</i>	110
IV. Финансијска стабилност	115
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	115
<i>Осврт 7: Улога заштитних слојева капитала за време кризе изазване пандемијом вируса корона</i>	124
IV.2. Показатељи финансијског здравља	128
<i>Осврт 8: Анализа показатеља финансијског здравља Републике Србије и држава региона</i>	132
Списак графикана, табела и шеме	135

Резиме

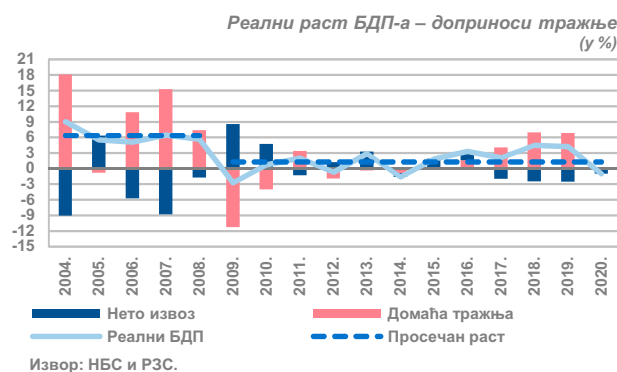
Пандемија вируса корона у првој половини 2020. године узроковала је снажну контракцију глобалне економске активности, као и промене у понашању потрошача и предузећа услед повећане неизвесности. Средином 2020. године започет опоравак светске привреде успорен је због другог таласа пандемије. Иако је други талас пандемије узроковао враћање заштитних мера од средине октобра 2020, пад економске активности у четвртном тромесечју био је знатно мањи од пада у другом тромесечју, захваљујући снажним монетарним и фискалним подстицајима у великом броју земаља. За 2021. Међународни монетарни фонд прогнозира стопу глобалног раста од 6,0%, док се за 2022. очекује стопа раста од 4,4%.

У 2020. години у Републици Србији бруто домаћи производ забележио је пад од само 1,0%, што је међу најповољнијим резултатима у Европи и бољи резултат од очекивања на почетку пандемије. Инфлација је и у 2020. остала ниска и стабилна и у просеку је износила 1,6%. На ниске инфлаторне притиске указују и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде и за годину и за две

У односу на 2019. годину, када је остварен глобални раст од 2,8%, у 2020. години дошло је до пада светске привреде од 3,3%, чему је највећим делом допринео пад економске активности забележен у развијеним економијама од 4,7%. Економска активност у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, забележила је у 2020. пад од 6,6% (наспрам раста од 1,3% у 2019). У Европи се у 2021. години очекује раст економске активности, при чему се у зони евра очекује иста стопа раста (4,4%) као и код европских земаља у успону и земаља у развоју. Европска централна банка је у току 2020. године задржала непромењеним референтну каматну стопу (0,00%), стопу на кредитне олакшице (0,25%) и стопу на депозитне олакшице (–0,50%). Поред тога, привремено је проширила обим нето куповине aktive приватног сектора, омогућила повољније услове за одобравање дугорочних кредита банкама у оквиру програма дугорочних циљаних операција рефинансирања и увела нови програм куповине обвезница *PEPP*, као и нови програм дугорочног рефинансирања банака *PELTROs*. Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава у марту 2020. два пута је снизио распон референтне каматне стопе за укупно 150 базних поена, на распон 0,0–0,25% и поново отпочео спровођење програма квантитативног попуштања (*QE*). Поред тога, Систем федералних резерви је од марта 2020. започео примену привремених репо трансакција, као и међународних репо трансакција којима је страним централним банкама и другим монетарним властима обезбеђена доларска ликвидност (*FIMA Repo Facility*).

У условима глобалне неизвесности проузроковане пандемијом, економска активност у Републици Србији у 2020. смањена је за само 1,0%, што је био резултат међу најбољима у Европи и бољи резултат од очекивања на почетку пандемије. Захваљујући успешно спроведеној фискалној консолидацији, започетим структурним реформама и побољшању инвестиционог амбијента у претходним годинама, створена је основа за убрзање привредног раста у

године унапред, која су чврсто усидрена и крећу се и даље испод централне вредности циља за инфлацију.



Током 2020. настављено је ублажавање монетарне политике, под утицајем неизвесности у вези с пандемијом вируса корона. Постигнута макроекономска и фискална стабилност у претходном периоду, те правовременост донетих мера монетарне и фискалне политике допринеле су задржавању кредитног рејтинга на корак од инвестиционог. Постигнути резултати економске политике потврђени су и у фебруару 2021, када је саопштено да ће динарске обвезнице Републике Србије у јуну 2021. године ући у индекс J.P. Morgan-а државних обвезница земаља у развоју у локалној валути.

Република Србија је правовремено одговорила на изазове које је пред економску политику поставила здравствена криза изазвана вирусом корона. Обиман пакет економских мера за ублажавање негативних последица пандемије довео је до привременог раста јавног дуга, који је ипак био међу најмањима у Европи.

средњем року. Поред тога, добри макроекономски фундаменти и предузете обимне мере монетарне и фискалне политике омогућили су да Република Србија боље преброди кризу изазвану вирусом корона од већине европских земаља. У 2021. очекује се да раст бруто домаћег производа износи 6%. Највећи позитиван допринос потицаће од грађевинарства и раста индустријске производње, а са успешним наставком вакцинације опоравак се очекује и у оним услужним секторима који су били највише погођени актуелном пандемијом.

Седму годину заредом инфлација је стабилна и ниска и у просеку је износила 1,6% у 2020. години. Народна банка Србије је наставила са опрезним вођењем монетарне политике и у 2020. години је у четири наврата донела одлуку о смањењу референтне каматне стопе, на ниво од 1,0%, што је њен нови најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Очекује се да ће се међугодишња инфлација до првог тромесечја 2022. године кретати око централне вредности циља, а након тога, са ишчежавањем утицаја привремених фактора, пре свега раста светских цена нафте и примарних пољопривредних производа, требало би да успори и креће се у доњој половини циљаног распона ($3 \pm 1,5\%$).

Ради подршке домаћем финансијском систему и укупним економским токовима у условима кризе изазване пандемијом, Народна банка Србије је банкама обезбедила додатну динарску ликвидност организовањем аукција репо куповине динарских хартија од вредности и додатних аукција своп куповине девиза, као и билатералном куповином динарских државних и корпоративних обвезница од банака на секундарном тржишту. Постигнута макроекономска и фискална стабилност и правовременост мера монетарне и фискалне политике потврђене су задржаним кредитним рејтингом током 2020. од стране агенција *Fitch* и *Standard & Poor's*, упркос светској кризи изазваној пандемијом. Поред тога, у марту 2021. агенција *Moody's* повећала је кредитни рејтинг Србије на Ба2, уз стабилне изгледе, док је агенција *Fitch* задржала кредитни рејтинг на нивоу од ББ+, што је на корак од инвестиционог рејтинга.

Услед пандемије вируса корона и мера предузетих за сузбијање негативних ефеката пандемије, тренд смањења учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу у 2020. привремено је заустављен. Учешће дуга централне државе у бруто домаћем производу на крају 2020. износило је 57,4%, што је за 5,4

процентна поена више него на крају 2019. Упркос повећању учешћа јавног дуга у бруто домаћем производу, у 2020. његова валутна структура знатно је побољшана, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 6,9 процентних поена него претходне године и да је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 2,8 процентних поена, а дуга у еврима за 5,4 процентна поена. Знатно смањење јавног дуга у америчким доларима резултат је превремене отплате дела скупих доларских еврообвезница емитованих 2011. Такође, емитована је еврообвезница у еврима у мају 2020. у износу од 2 милијарде евра, док је у новембру емитована еврообвезница у доларима у износу од 1,2 милијарде долара и по основу те емисије извршена је прва трансакција заштите од девизног ризика путем своп трансакције, чиме су замењене обавезе по основу еврообвезнице из долара у евро. Иако је учешће јавног дуга у страној валути на крају 2020. износило 69,5%, девизни ризик је нижи захваљујући расту учешћа динарског дела дуга. Дефицит текућег рачуна платног биланса у 2020. износио је 4,3% бруто домаћег производа и шесту годину заредом био је у потпуности покривен страним директним инвестицијама – покриће од 146,5% на крају 2020. Спољни дуг је на крају 2020. износио 30,8 милијарди евра, или 66,3% бруто домаћег производа, и у односу на крај 2019. године његово учешће је повећано за 4,8 процентних поена. Фискални дефицит у 2020. износио је 8,1% бруто домаћег производа, као резултат обимног пакета помоћи привреди и становништву ради умањења негативних ефеката пандемије вируса корона.

Девизне резерве Народне банке Србије су током 2020. године повећане за 113,2 милиона евра и на крају децембра 2020. године износиле су 13,5 милијарди евра бруто, односно 11,1 милијарду евра нето, чиме је додатно ојачана отпорност домаћег система на потресе из међународног окружења. Различити стрес-сценарији потврдили су да је, чак и у случају екстремних потреса, ниво девизних резерви на крају 2020. године био више него адекватан за очување стабилности финансијског сектора, за измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, а у кризним временима и за финансирање евентуалних знатнијих платнобилансних неравнотежа.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, повећани су у 2020. години за 9,1%. Захваљујући ефектима претходног ублажавања монетарне политике, као и одобравању кредита из гарантне шеме по повољним условима, каматне стопе на

Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу повећано је са 52,0% крајем 2019. на 57,4% бруто домаћег производа крајем 2020. Учешће спољног дуга у бруто домаћем производу такође је повећано и износило је 66,3% бруто домаћег производа (61,5% крајем 2019).

Током 2020. године девизне резерве су очуване на високом и стабилном нивоу, упркос изазовима које је донела пандемија. Бруто девизне резерве на крају децембра 2020. године износиле су 13,5 милијарди евра и повећане су за 113,2 милиона евра у односу на крај претходне године, док су нето девизне резерве износиле 11,1 милијарду евра.

Захваљујући спроведеним економским мерама за подршку привреди, током 2020. године очуван је тренд профитабилног пословања привредних субјеката из претходног периода, упркос бројним

изазовима које је наметнула криза изазвана пандемијом вируса корона. Кредити привреди су, и у условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом, наставили да знатно доприносе међугодишњем расту укупне кредитне активности. Учешће проблематичних кредита сектора привреде и у 2020. години додатно је смањено.

Криза изазвана ширењем вируса корона захтевала је предузимање рестриктивних мера ради очувања здравља и живота људи. Захваљујући правовременим мерама економске политике, тржиште рада није осетило знатне последице. Чак и у овако отежавајућим околностима, динарска штедња је наставила да расте, потврђујући поверење становништва у домаћу валуту и банкарски сектор, што је веома значајно, посебно у кризним периодима.

Услед пандемије вируса корона, на тржишту непокретности у другом тромесечју 2020. године забележене су осцилације у промету непокретности, док већ од трећег тромесечја следи опоравак, који се

динарске кредите привреди приближиле су се стопама на евроиндексиране кредите. Учешће динарских потраживања у укупним потраживањима повећано је у односу на претходну годину за 7,1 процентни поен, на 21,0%, у условима одобравања кредита привреди за финансирање обртних средстава и ликвидности, делом у оквиру гарантне шеме. Највећи апсолутни раст потраживања регистрован је у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација. Посматрано према рочности, преовлађују дугорочна потраживања, са учешћем од 85,1%, што указује на низак ризик од рефинансирања. У условима спроведених економских мера за подршку привреди, привредна друштва су током 2020. године забележила повећан број запослених, праћен растом профитабилности, те су и поред отежаних услова пословања услед пандемије настављене повољне тенденције присутне током претходних пет година. Ако се посматра профитабилност са аспекта величине предузећа, велика, средња и мала предузећа у 2020. пословала су профитабилно. Последице кризе највише су се одразиле на пословање микропредузећа, која су у 2020. остварила негативан нето финансијски резултат. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде смањено је за 0,1 процентни поен на међугодишњем нивоу, тако да је у децембру 2020. износило 3,1%.

Током 2020. године забележени су ванредни услови на тржишту рада услед пандемије изазване ширењем вируса корона. Због уведених мера учешће рада од куће и одсуствовање с посла се повећало, али је стопа незапослености задржана на једноцифреном нивоу. Динарска штедња становништва (резидената) наставила је да расте током 2020. и на крају године износила је 92,5 милијарди динара, што је за 13,5 милијарди динара више него на крају претходне године. По искључењу ефеката промене курса, укупни кредити сектору становништва повећани су за 11,4% у 2020. години. Највише су одобрани готовински и стамбени кредити. Ради сузбијања негативних ефеката пандемије вируса корона, Народна банка Србије донела је низ мера којима је становништву олакшала измиривање постојећих обавеза и приступ изворима финансирања. Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва износило је 3,6% у децембру 2020, што је за 0,3 процентна поена ниже него крајем 2019. године.

У 2020. години настављен је раст тражње за стамбеним кредитима, на шта указују резултати анкете о кредитној активности банака. Према оцени банака, расту тражње доприносила је потреба

становништва за куповином непокретности, док је општа економска ситуација деловала у супротном смеру. Као резултат позитивних тенденција на тржишту непокретности и конкуренције у банкарском сектору, банке су у четвртом тромесечју 2020. године ублажиле кредитне стандарде становништву за девизно индексирание стамбене кредите. Показатељ раста грађевинског сектора у 2020. јесте и раст кредитне активности у овој области (повећана је вредност и број кредита), као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је у просеку достигла највиши ниво од 2009. године. Настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је, уз раст кредитирања, резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора на најнижи досадашњи ниво од 2,7% у децембру 2020. године.

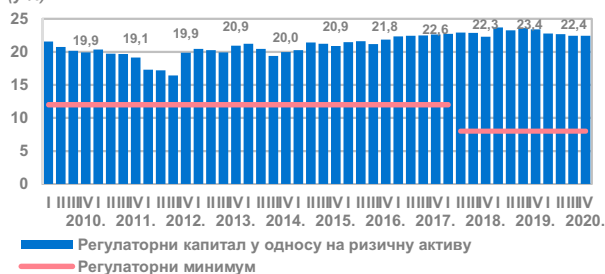
Капитализованост банкарског сектора Србије на крају 2020. била је изнад просека региона, с показатељем адекватности капитала од 22,4%. Просечан месечни показатељ ликвидности банкарског сектора износио је 2,2 и био је знатно виши од прописаног минимума (1,0). Остварен је позитиван финансијски резултат банкарског сектора у 2020, с приносом на активу од 1,1% и приносом на капитал од 6,5%. На крају 2020. године учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 3,7%, што је за 0,4 процентна поена ниже него на крају 2019. године и за 18,5 процентних поена ниже него у августу 2015. године, када је донета Стратегија за решавање питања проблематичних кредита. Поред спроведених активности и мера за решавање питања проблематичних кредита, паду учешћа проблематичних кредита у 2020. додатно су допринеле мере Народне банке Србије за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса корона, као и раст кредитне активности. На крају 2020. године забележен је стабилан и одржив раст кредитне активности домаћих банака од 9,9%, по искључењу ефеката девизног курса, подстакнут факторима и на страни понуде и на страни тражње. Резултати анкете о кредитној активности банака указују на то да су услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били повољнији када је реч о динарским кредитима.

Јачање домаће депозитне базе омогућило је банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је финансирање од стране матичних банака, а самим тим да смање изложеност ризицима из међународног окружења. Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне

огледа у повећаној активности на овом тржишту. Вредност изведених грађевинских радова на територији Републике Србије у сталним ценама у 2020. била је нижа за само 4,4% него у 2019. години. Настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је, уз раст кредитирања, резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора за 1,1 процентни поен на међугодишњем нивоу.

Чак и током пандемије вируса корона 2020. године банкарски сектор Србије, који чини преко 90% активе финансијског сектора, био је стабилан, захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности.

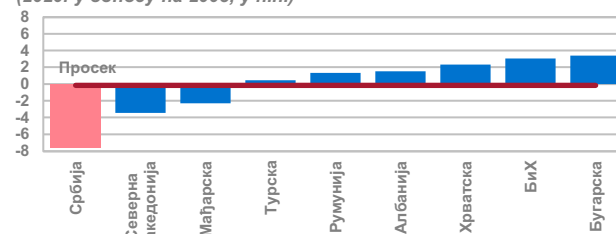
Адекватност капитала банкарског сектора (у %)



Извор: НБС.

Повећан обим кредитне активности, системско решавање питања проблематичних кредита, као и мере Народне банке Србије за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса корона, допринели су томе да у току 2020. године ниво учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима достигне најнижу вредност од када се овај показатељ прати.

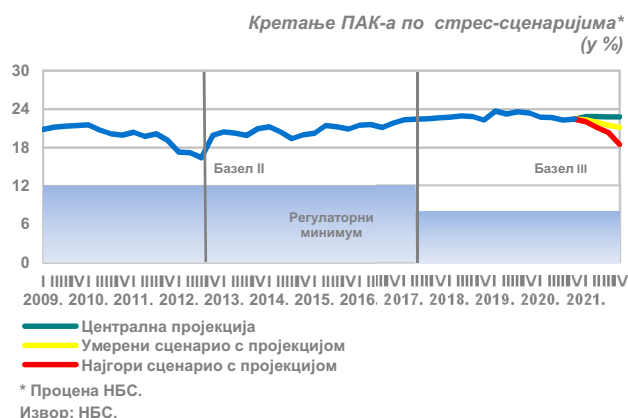
Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона (2020. у односу на 2008. у п.п.)



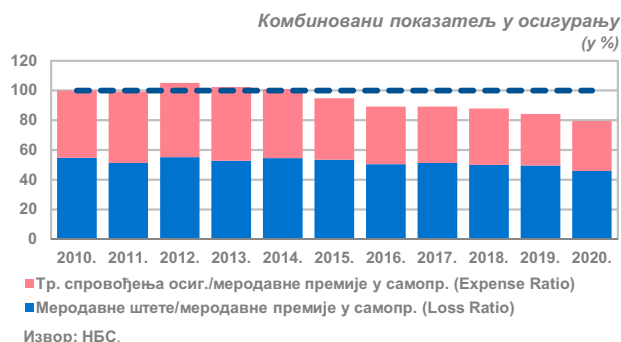
Извор: НБС и ММФ: GFSR.

**У структури извора финансирања доминирају
домаћи депозити.**

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор Републике Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене, чак и најснажније шокове, као и да располаже довољним капацитетом за апсорбовање последица ризика којима би могао бити изложен и у ситуацији изазваној ширењем вируса корона.



Сектор осигурања и у 2020. бележи позитивне резултате – адекватно је капитализован и профитабилан, уз остварени раст укупне премије. Повећана је билансна сума друштава за (ре)осигурање, уз готово исто учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора као претходне године. У току 2020. Народна банка Србије доносила је различите одлуке с циљем даљег развоја тржишта осигурања.



изворе финансирања, на шта указује износ депозита који је у току 2020. године био довољан да покрије износ кредита. Валутна структура депозита додатно је побољшана у 2020. години, чему је делом допринела реализација обимног пакета директне државне помоћи привреди и становништву за ублажавање негативних економских последица ширења вируса корона.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор располаже довољним капацитетима за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен и у ситуацији изазваној ширењем вируса корона. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора задовољава све прописане регулаторне минимуме адекватности капитала и испуњава све захтеве за покриће заштитних слојева капитала и остао би изнад регулаторног минимума чак и у случају најгорег претпостављеног сценарија.

Стрес-тестови ликвидности указују на то да би показатељ ликвидности остао изнад регулаторног минимума чак и при најгорем сценарију, који подразумева далеко већи одлив депозита од највећег забележеног у домаћем банкарском сектору. На основу анализе банкарског система, путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји велики потенцијал мреже за преношење шокова кроз систем.

Сектор осигурања је 2020. годину завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 12,9 милијарди динара. Позитиван тренд забележен је у сегменту укупне премије, која је у 2020. износила 109,9 милијарди динара, што је за око 2,5 милијарде динара више него у 2019. години. Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен и високо ликвидан, што је важан фактор при оцени квалитета имовине. Основни показатељ адекватности капитала у 2020. код неживотних осигурања износио је 228,8%, а код животних 249,4%, што указује на висок ниво адекватности капитала друштава за осигурање. Народна банка Србије је током 2020. доносила различите прописе којима се додатно уређује делатност осигурања у Републици Србији, чиме се стварају предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у Европској унији.

На крају 2020. нето имовина добровољних пензијских фондова износила је нешто више од 47 милијарди динара, што је за 3,9% више него на крају претходне године. Нето имовина порасла је током 2020. за 1,8 милијарди динара, док је принос од инвестирања био знатно мањи него претходне године (за 82%) услед негативних ефеката пандемије. Индекс *FONDex* је на крају 2020. достигао вредност од 3.094,52 поена и био је за 29,66 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2020. износио је 1,0% и знатно је мањи од приноса у претходној години (7,1%), али и од приноса *FONDex*-а од почетка пословања добровољних пензијских фондова (8,3%).

У 2020. години настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2020. износила 115,3 милијарде динара, што је за 12% више него на крају 2019. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2020. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,5 милијарди динара) чинила су 2,4% бруто потраживања по основу финансијског лизинга. У структури прималаца лизинга и даље највеће учешће имају нефинансијска привредна друштва, док се лизингом најчешће финансирају моторна возила. Поред тога, у току 2020. донете су одлуке којима су прописане различите мере и активности ради превазилажења потенцијалних тешкоћа у отплати обавеза и грађана и привредних субјеката по основу лизинга.

Народна банка Србије је током 2020. активно радила на омогућавању нових начина плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга ради даље модернизације и унапређења платног промета у Републици Србији. На крају 2020. године 14 платних институција имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Поред тога, у Републици Србији послују *Western Union*, *MoneyGram*, *Ria Money Transfer* и *SmallWorld*, четири признате светске компаније за међународни брзи трансфер новца, које обављају ове послове преко платних институција и њихових заступника. Према подацима за 2020. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга и издавања електронског новца, а пре свега безготовинских плаћања. У односу на 2019. годину, укупан број корисника електронског банкарства порастао је за 14,83%, а мобилног банкарства за 26,99%.

Криза изазвана ширењем вируса корона одразила се током 2020. године на остварене резултате сектора добровољних пензијских фондова у Србији. Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2020. наставила је да расте, али је принос од инвестирања, који је износио око 530 милиона динара, смањен за 82% у односу на претходну годину.

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2020. године да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета, захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања. У условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом услед пандемије вируса корона, Народна банка Србије донела је у 2020. пакет привремених мера које се односе на сектор лизинга.

Народна банка Србије је и током 2020. радила на унапређењу регулаторног оквира за пружање платних услуга ради остваривања веће ефикасности и транспарентности у пружању ових услуга и обезбеђења веће информисаности и заштите корисника платних услуга. Према подацима за 2020. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга и издавања електронског новца, а посебно се истичу безготовинска плаћања. Такође, у 2020. години порастао је и укупан број корисника електронског банкарства.

Народна банка Србије је 2020. године усвојила различите одлуке и мере којима је у ванредним околностима проузрокованим пандемијом очувала ценовну и финансијску стабилност и испунила своје законом дефинисане циљеве.

На основу композитног показатеља системског стреса и других показатеља финансијског здравља оцењена је укупна финансијска стабилност.

Имајући у виду неопходност очувања достигнутог нивоа стабилности финансијског система у условима проузрокованим пандемијом вируса корона, Народна банка Србије реаговала је ефикасно, благовремено и адекватно, тако да је већ у марту 2020. усвојила прве мере и одлуке с циљем смањења негативних последица пандемије на домаћи финансијски систем. Све одлуке и мере донете у 2020. биле су пажљиво утврђене и са ограниченим роком трајања, при чему је узето у обзир потенцијално суочавање дужника с потешкоћама у отплати обавеза, као и потребе за превазилажење негативних ефеката по грађане и привреду у условима ширења пандемије вируса корона. На тај начин Народна банка Србије успешно је олакшала финансијски положај дужника и тиме смањила могућност настанка нових проблематичних кредита, очувала кредитну активност, високу капитализованост и ликвидност банкарског сектора и истовремено подржала економску активност Републике Србије.

Анализа кретања показатеља системског стреса током 2020. указује на раст системског ризика услед негативних утицаја пандемије вируса корона на финансијска тржишта у првој половини 2020. године. Након тога следи смањење и стабилизовање нивоа системског ризика, чему су допринеле спроведене мере фискалне, монетарне и макропруденцијалне политике које су деловале у правцу јачања стабилности финансијског система Републике Србије.

I. Међународно и домаће окружење

Пандемија вируса корона током 2020. године узроковала је снажну контракцију глобалне економске активности. Како би се умањили негативни ефекти пандемије, владе и водеће централне банке реаговале су ублажавањем својих монетарних политика и применом различитих конвенционалних и неконвенционалних мера. Раст неизвесности на робним и финансијским тржиштима утицао је на глобални пораст премије ризика. Међу земљама региона, Србија је забележила најмањи пад БДП-а, који је износио 1%, што је један од најбољих резултата у Европи. ЕМВІ премија ризика Србије на дуг у доларима на крају децембра 2020. године износила је 128 б.п., а на дуг у еврима 143 б.п. Инфлација у Србији и у 2020. била је ниска и стабилна и у просеку је износила 1,6%. Девизне резерве су очуване на адекватном и стабилном нивоу и на крају 2020. износиле су 13,5 млрд евра бруто (11,1 млрд евра нето). Очувана макроекономска стабилност и повољни изгледи раста, као и правовременост мера монетарне и фискалне политике у 2020, потврђени су задржаним кредитним рејтингом на корак од инвестиционог од стране агенција Fitch Ratings и Standard & Poor's.

I.1. Кретања у међународном окружењу

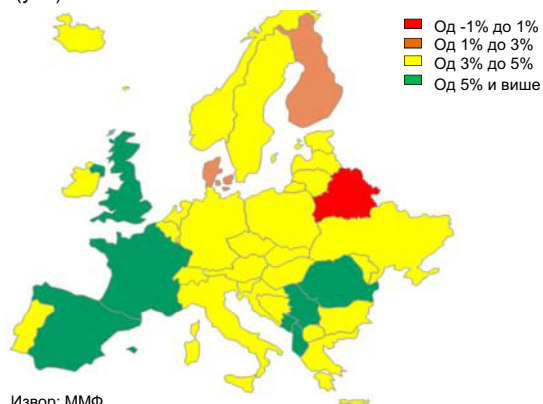
Пандемија вируса корона у првој половини 2020. године узроковала је снажну контракцију глобалне економске активности, као и промене у понашању потрошача и предузећа услед повећане неизвесности. Средином 2020. године започети опоравак светске привреде успорен је због другог таласа пандемије. Иако је други талас пандемије узроковао враћање заштитних мера од средине октобра 2020, пад економске активности у Т4 био је знатно мањи од пада у Т2, захваљујући снажним монетарним и фискалним подстицајима у великом броју земаља. Напредак у развоју вакцина повећао је оптимизам инвеститора и њихову спремност за улагања. На раст оптимизма указује и кретање композитног индекса економске активности у зони евра, који сигнализира експанзију, упоредо с побољшањем производне активности у САД и већини земаља у развоју.

Светска привреда снажно се опоравила у Т3 2020, након знатног пада у првој половини године. У односу на 2019. годину, када је остварен глобални раст од 2,8%, у 2020. години дошло је до пада светске

привреде од 3,3%, чему је највећим делом допринео пад економске активности забележен у развијеним економијама од 4,7%. За 2021. прогнозира се стопа глобалног раста од 6,0%, док се за 2022. очекује стопа раста од 4,4%.¹

Раст у зони евра, с којом имамо најзначајније финансијске и трговинске везе, успорен је у 2020. на -6,6%² (1,3% у 2019). Према априлском издању WEO, ММФ процењује да је у зони евра у 2020. највећи пад забележила Шпанија (-11,0%), затим Италија

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2021. (у %)



¹ IMF WEO, април 2021.

² Према процени Eurostat-a.

(-8,9%), Грчка и Француска (-8,2%) и Португалија (-7,6%). Раст највећих привреда зоне евра успорен је у поређењу са 2019, па је тако Немачка остварила стопу БДП-а од -4,8%, Француска од -8,1%, а Италија од -8,9%. Према прогнозама *European Economic Forecast* из маја 2021, за 2021. процењује се привредни раст БДП-а ЕУ од 4,2%, а у 2022. раст од 4,4% (за зону евра раст од 4,3% у 2021, а потом и раст од 4,4% у 2022).³

Према подацима ММФ-а из априла 2021, европске земље у успону и развоју⁴ имале су у 2020. пад економске активности од 2,0%, а најниже стопе забележене су у Црној Гори (–15,2%), Хрватској (–9,0%) и Молдавији (–7,5%). Међу земљама у региону Балкана,⁵ најмањи пад БДП-а, поред Србије (–1,0%), имале су Албанија (–3,5%), Бугарска (–3,8%) и Румунија (–3,9%). У 2021. години у Европи се очекује раст економске активности, при чему се у зони евра очекује иста стопа раста (4,4%) као и код европских земаља у успону и земаља у развоју (Графикон I.1.1).

Други талас пандемије успорио је започети глобални економски опоравак. Многе државе, пре свега у Европи, биле су приморане да поново уведу или поопштре рестриктивне мере, које су утицале на економску активност. То је за последицу имало пад активности у услужном сектору, док је активност у производном сектору показала отпорност и наставила да расте. Напредак у развоју и доступности вакцина крајем 2020. одразио се и на пораст оптимизма на

светским finansijskim tržištima, koja su se dodatno oporavila uprkos novom talasu virusa korona i obnovljenim restriktivnim merama. Brzina oporavka se, međutim, znatno razlikovala na nivou EU. Neke države su tokom pandemije bile pogođene više od drugih, s obzirom na veću zavisnost od sektora poput turizma, ugostiteljstva i transporta, koji su najviše bili pogođeni pandemiјom. Kao rezultat toga, za neke države članice očekuje se da ће економску активност вратити на ниво пре пандемије до краја 2021. или почетком 2022. године, док се за друге предвиђа да ће опоравак потрајати дуже.

Посматрано на нивоу године, реални пад БДП-а САД у 2020. износио је 3,5%, у односу на 2019. годину, када је остварен раст (2,2%), што се дугује паду личне потрошње, смањењу извоза и инвестиција у основна средства.⁶ Према процени ММФ-а из априла 2021, захваљујући брзој вакцинацији и новом пакету помоћи америчкој привреди, који је усвојила нова администрација САД у вредности од 1.900 млрд долара, за 2021.⁷ процењује се привредни раст од 6,4%, а потом раст од 3,5% у 2022. години.

Показатељ активности у производном сектору зоне евра (*PMI Manufacturing*) у децембру 2020. износио је 55,2 поена,⁸ што је више него на крају 2019. године (46,3 поена). Највиша вредност овог показатеља забележена је у Немачкој (58,3 поена), а најнижа у Француској (51,1 поен) (Графикон I.1.2). Показатељ активности у услужном сектору зоне евра (*PMI*



³ *European Economic Forecast*.

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

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

⁶ <https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-4th-quarter-and-year-2020-advance-estimate>

⁷ *IMF WEO*, апрел 2021.

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

Services) у децембру 2020. износио је 46,4 поена и био је на нижем нивоу него на крају 2019. (52,8 поена). Најнижу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2020. забележила је Италија (39,7 поена), а највишу Француска (49,1 поен) (Графикон I.1.3). У току 2020. показатељ активности у производном сектору достигао је најнижу вредност у априлу и износио је 31,1 поен (Италија), а у зони евра – 33,4 поена. Показатељ активности у услужном сектору такође је у априлу достигао најнижу вредност и износио је 10,2 поена (Француска), док је у зони евра износио 12,0 поена.

Стопа незапослености у зони евра износила је 8,2% у децембру 2020, у односу на 7,4% из децембра 2019. Стопа незапослености у ЕУ износила је 7,4% у децембру 2020, што је више него на крају 2019, када је износила 6,6%. Најнижа стопа незапослености у децембру забележена је у Чешкој (3,0%), Пољској (3,2%), Холандији (3,9%), а највиша у Шпанији (16,1%), Грчкој (15,8%), Италији (9,8%) и Литванији (9,2%).⁹ Теже последице на тржишту рада зоне евра избегнуте су првенствено захваљујући примени шема са скраћеним радним временом и субвенционисању зарада запослених.

Након историјског минимума из јануара и фебруара 2020. године (3,5%), стопа незапослености у САД почела је да расте у марту услед кризе изазване пандемијом, да би у априлу достигла историјски максимум од Другог светског рата – 14,8%. Након предузетих мера носилаца економске политике, стопа незапослености постепено је почела да опада, прво у јуну на 11,1%, затим у септембру на 7,8%, да би током Т4 била додатно смањена и у децембру је износила 6,7%. Композитни *PMI* индекс у САД, након достигнутог минимума у априлу (од 27,0 поена), у наредним месецима започео је опоравак и крајем године је износио 55,7 поена. Иако је вредност овог индекса у децембру била нижа него у новембру, она је далеко изнад границе од 50,0 поена, која раздваја области експанзије и контракције, указујући на и даље снажан раст економске активности у децембру. Композитни *PMI* индекс је почетком 2021. наставио да расте и у априлу је премашао 60,0 поена, што сигнализира даљу експанзију економске активности.

Цене већине примарних производа опорављају се од средине 2020. године, а у складу с постепеним попуштањем рестриктивних здравствених мера и

јачањем тражње. Цена нафте на светском тржишту знатно је смањена у Т1, за 67,7%, на 21,5 долара по барелу. Паду цене нафте допринели су смањена тражња услед уведених мера за сузбијање епидемије, које су директно погодиле сектор транспорта, препуна складишта нафте, као и забринутост око утицаја пандемије на тражњу за нафтом у наредном периоду, која је надвладала оптимизам у погледу донетих подстицајних економских мера. На пад цене нафте утицао је и неуспех договора чланица *OPEC+* о смањењу производње, уз неуспешне преговоре између Саудијске Арабије и Русије. Иако се светска цена нафте након тога постепено опоравила, она се до краја 2020. налазила испод нивоа с краја 2019. године. Цена нафте на светском тржишту првобитно је смањена током октобра, за близу 10%, на 36,9 долара по барелу, као последица погоршања здравствене ситуације у САД, најави нових рестриктивних мера у Европи, повећања производње у Либији и Ираку и података о расту залиха у САД. Након тога уследио је њен раст, чему су у новембру допринели већа спремност за преузимање ризика, слабљење долара, подаци о паду залиха сирове нафте у САД, проширивање санкција према Ирану и санкције САД према Венецуели. Почетком децембра *OPEC* и Русија договорили су се да од 1. јануара 2021. повећају дневну производњу за 500 хиљада барела дневно, што је мање него што је првобитно договорено (2 млн барела дневно), због чега је цена нафте додатно порасла. Такође, растао је оптимизам инвеститора у погледу тражње за нафтом, а тиме и њена цена, па је крајем Т4 она износила 51,2 долара по барелу, што представља нижу цену нафте од оне крајем 2019. године (66,4 долара по барелу).

Крајем децембра 2020. Европска комисија и Велика Британија постигле су Споразум о трговини и сарадњи (*Trade and Cooperation Agreement – TCA*) о условима њихове будуће сарадње, који је смањио трошкове изласка Уједињеног Краљевства с јединственог тржишта и царинске уније. Споразум, који је ступио на снагу 1. јануара, обезбеђује наставак бесцаринске трговине за већи део робе и ствара основ за будућу сарадњу ЕУ и Уједињеног Краљевства по питањима као што су борба против криминала, размена података и трговина енергентима.

Поред ефеката пандемије, током 2020. биле су изражене и трговинске и геополитичке тензије пре свега између САД и Кине, нарочито у домену

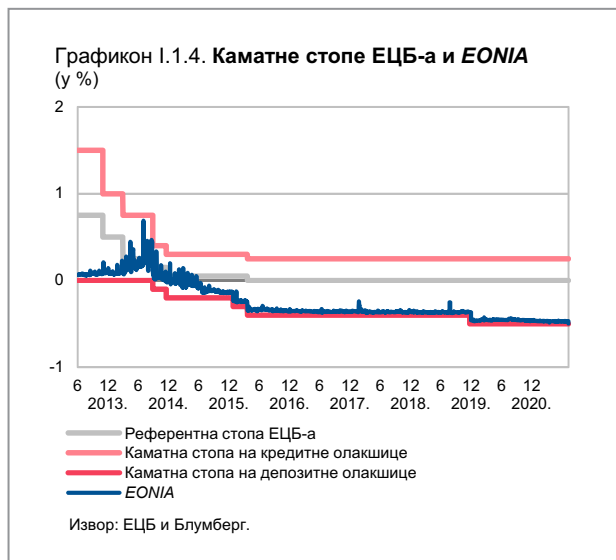
⁹ Према прелиминарној процени *Eurostat*-а, закључно с почетком маја 2021.

међународне трговине, интелектуалног права и сајбер безбедности. Оне су нарушиле инвестициону климу, повећавајући неизвесност у погледу економских кретања на светском нивоу.

1.1.1. Монетарна политика ЕЦБ-а и ФЕД-а и приказ економских кретања током 2020. године

У току 2020. године ЕЦБ је на непромењеном нивоу задржала референтну каматну стопу (0,00%), стопу на кредитне олакшице (0,25%) и стопу на депозитне олакшице (–0,50%). У марту је ЕЦБ донела одлуку о додатном повећању обима нето куповине aktive (APP), понудила повољније услове за одобравање дугорочних кредита и на ванредном састанку усвојила нови програм куповине обвезница (PEPP). У априлу је донела одлуку о увођењу новог програма кредитирања банака (PELTROs) како би се обезбедила додатна ликвидност финансијском систему. ФЕД је у марту 2020. два пута снижио распон референтне каматне стопе, за укупно 150 б.п., на распон 0,0–0,25%, и одлучио да поново отпочне са спровођењем програма квантитативног попуштања (QE). Поред тога, ФЕД је од марта започео примену привремених репо трансакција, као и међународних репо трансакција којима је страним централним банкама и другим монетарним властима обезбеђена доларска ликвидност (FIMA Repo Facility).

У 2020. ЕЦБ није мењала референтну каматну стопу (0,00%), као ни стопе на кредитне (0,25%) и депозитне олакшице (–0,50%). На састанку у марту донела је одлуку о привременом проширењу обима нето куповине aktive (Asset Purchase Programme – APP) од 120 млрд евра до краја 2020. године како би се реалном сектору обезбедила финансијска подршка у условима растућих неизвесности. Од јуна 2020. до јуна 2022. омогућени су повољнији услови за одобравање дугорочних кредита банкама у оквиру програма дугорочних циљаних операција рефинансирања (TLTRO III), по каматној стопи за 50 б.п. нижој од каматне стопе на главне операције рефинансирања. На ванредном састанку у марту ЕЦБ је донела одлуку о новом програму куповине обвезница (Pandemic Emergency Purchase Program – PEPP) у износу од 750 млрд евра, чији је обим током 2020. повећан на 1.850 млрд евра. Овај програм је првобитно требало да траје до краја 2020, да би крајњи рок био продужен до краја марта 2022. У априлу ЕЦБ је донела одлуку о увођењу



новог програма дугорочног рефинансирања банака PELTROs (Non-Targeted Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations) како би се обезбедила подршка ликвидности финансијском систему и омогућило нормално функционисање тржишта новца. ЕЦБ је у јануару 2020. започела ревизију монетарне политике, при чему је рок за завршетак те ревизије продужен с краја 2020. на другу половину 2021. године. У октобру ЕЦБ је објавила извештај у којем се разматрало потенцијално издавање дигиталног евра, који би представљао електронски облик новца ове централне банке и који би био доступан свим грађанима и предузећима.

На повећану неизвесност и кризу изазвану вирусом корона ФЕД је реаговао снижењем референтне стопе и увођењем већег броја неконвенционалних мера монетарне политике. У марту 2020. два пута је снижио распон референтне каматне стопе, за укупно 150 б.п., на распон 0,0–0,25%. На другом ванредном састанку у марту одлучио је да поново отпочне са спровођењем програма квантитативног попуштања (QE), и то најпре кроз куповину aktive у вредности од најмање 700 млрд долара, од чега се 500 млрд долара односило на куповину државних обвезница (Treasury Securities), док се 200 млрд долара односило на куповину хипотекарних ХоВ (Mortgage-Backed Securities – MBS). Ради обезбеђења додатне ликвидности банкарском сектору, ФЕД је од марта започео примену привремених репо трансакција, као и међународних репо трансакција којима је страним централним банкама и другим монетарним властима обезбеђена доларска ликвидност (FIMA Repo Facility). Ради обезбеђења доларске ликвидности, ФЕД је с централним банкама других развијених земаља

(укључујући ЕЦБ) и неколико централних банака тржишта у успону закључио доларске своп трансакције. Такође, подржао је банке да користе своје заштитне слојеве капитала и резерве ликвидности (*Capital and Liquidity Buffers*), уведене након кризе 2008. године, приликом одобравања позајмица становништву и предузећима. Поред тога, покренуо је примену већег броја програма с циљем пружања подршке кредитној активности становништва и привреде, и то: 1) програм откупа комерцијалних записа општина и компанија (*Commercial Paper Funding Facility – CPFF*), 2) програм повољнијег финансирања примарних дилера (*Primary Dealer Credit Facility – PDCF*), 3) програм подршке ликвидности инвестиционим фондовима на новчаном тржишту (*Money Market Mutual Fund Liquidity Facility – MMLF*) и многе друге. Крајем августа ФЕД је усвојио измене монетарне стратегије, које подразумевају флексибилнији приступ циљању инфлације и сагледавању нивоа максималне запослености. Уместо циља инфлације од 2% у дугом року, нови приступ подразумева циљани ниво инфлације од 2% у просеку у одређеном периоду, тако што ће након периода у коме је инфлација била константно испод 2%, ФЕД неко време допустити инфлацију умерено изнад 2%. Детаљна ревизија стратегије монетарне политике ФЕД-а обављаће се путем јавне расправе на сваких пет година.

На кризу изазваном ширењем вируса корона у Т1 2020. године централне банке земаља средње, источне и југоисточне Европе с режимом циљања инфлације реаговале су смањењем референтних каматних стопа. Тако су Чешка, Пољска и Румунија реаговале већ у марту, док је Мађарска референтну стопу први пут смањила у јуну. Посматране централне банке наставиле су са смањивањем референтне каматне стопе и у наставку године, па је на крају 2020. године референтна каматна стопа у Чешкој износила 0,25%, у Пољској 0,10%, у Румунији 1,50% и у Мађарској 0,60%. Турска је у првих пет месеци 2020. пет пута снизила референтну каматну стопу (са 11,25% на 8,25%), а као разлог снижења референтне стопе наводи се успоравање инфлације. Међутим, од септембра до краја године референтна каматна стопа повећана је за укупно 875 б.п. и на крају 2020. године износила је 17,0%.

Инфлација у зони евра у 2020. износила је у просеку 0,3% м.г., што је испод просека из 2019. године (1,2%

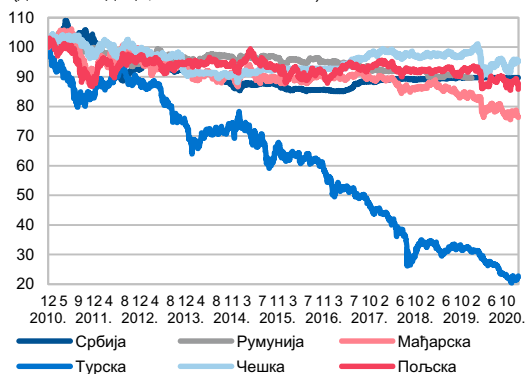
м.г.) и знатно испод циљаних вредности. Најниже стопе инфлације остварене су у периоду од септембра до децембра 2020. (–0,3% м.г.) услед пада цене енергената и цене индустријских производа без енергије, што је најнижи ниво још од јануара 2015. (–0,6% м.г.). Базна инфлација зоне евра остала је ниска у 2020. години – смањена је са 1,3% м.г. крајем 2019. на 1,0% м.г. у марту, да би након благог раста на 1,2% м.г. у јулу, у наредним месецима поново додатно успорила и од септембра до децембра 2020. налазила се на нивоу од 0,2% м.г. Према пројекцијама ММФ-а из априла 2021, требало би да инфлација у зони евра убрза у 2021. на 1,4% м.г., док се за 2022. прогнозира инфлација од 1,2% м.г.

Укупна м.г. инфлација у САД на крају Т1 износила је 1,5%. Током Т2 2020. инфлација је додатно успорила и у јуну је износила 0,6%. Крајем 2020. године укупна инфлација износила је 1,4% (у децембру 2019. 2,3% м.г.), а инфлација по искључењу цена хране и енергије, која је преферирана мера ФЕД-а (1,5%), била је испод циља. Према пројекцијама ММФ-а из априла 2021, инфлација у САД за 2021. прогнозира се на нивоу од 2,3%, а у 2022. години на нивоу од 2,4%.

Евро је у Т1 2020. ослабио према долару за 1,7%,¹⁰ што је последица пандемије и повећане тражње за доларом, као најликвиднијом и водећом резервном светском валутом. Долар, који се сматра валутом сигурног уточишта, јачао је у периодима када је аверзија инвеститора према ризику расла са објавама слабих макроекономских показатеља водећих светских привреда услед наставка ширења вируса. С друге стране, назнаке стабилизације пандемије у најтеже погођеним земљама зоне евра и мере предузете ради ублажавања њених последица деловале су у смеру јачања евра, тако да је у Т2 евро ојачао према долару (за 2,0%). Евро је према долару у Т3 ојачао додатно за 4,5%. Томе су доприносиле позитивне вести о развоју вакцине, што је подстакло оптимизам на тржишту и утицало на већу спремност инвеститора за преузимање ризика. На јачање евра утицале су и процене да се зона евра боље бори с пандемијом него САД. Слабљењу долара допринела је и одлука ФЕД-а о промени стратегије монетарне политике, која имплицира дужи период ниских каматних стопа у САД, што је навело тржишне учеснике да излазе из активе у доларима и траже принос у другим валутама и класама активе. Евро је у Т4 2020. ојачао према долару за 4,7%, што је

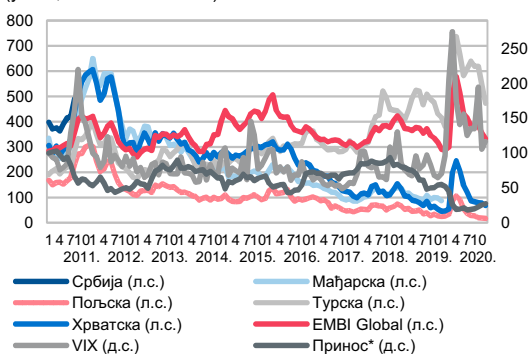
¹⁰ За анализу је коришћен званични међувалутни однос евра према долару, који Народна банка Србије користи за израду курсних листа.

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



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

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



* На изведене обвезнице САД рочности десет година.
Извор: J.P. Morgan и Блумберг.

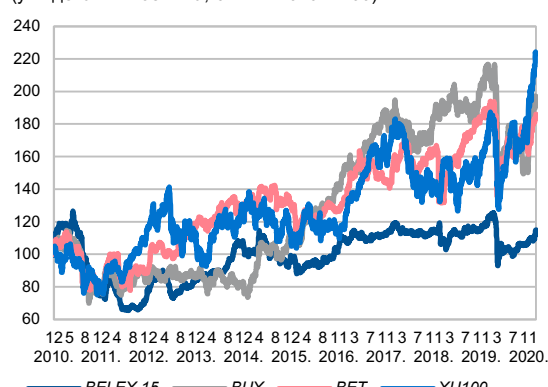
последица растућег оптимизма и веће склоности према ризику и последично смањене тражње за доларом као валутом сигурног уточишта.

Динар је током 2020. године задржао готово непромењену вредност према евр^{*}, док су валуте свих посматраних земаља у региону номинално ослабиле према евр^{*}. Румунски леј је ослабио за 1,9%, чешка круна за 3,2%, пољски злот за 7,7%, мађарска форинта за 9,5% и турска лира за 26,2%, (Графикон I.1.5).

Повећана волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (VIX),¹¹ током 2020. године кретала се у распону од 12,1% (почетком 2020) до 82,7% (март 2020), што је највиши забележени ниво до сада. На крају 2020. индекс VIX износио је 22,8% (Графикон I.1.6).

Економска криза настала услед пандемије повећала је неизвесност, као и премију ризика земаља у успону. Премија ризика на дуг у доларима, мерена EMBI Global, у марту знатно је повећана, да би се након реакције водећих централних банака у наставку године постепено смањивала и крајем 2020. приближила вредности с краја 2019. године. На крају 2020. године EMBI за Србију на дуг у доларима износио је 128 б.п. (након емисије доларских десетогодишњих еврообвезница у новембру, од 31. децембра 2020. поново се објављује EMBI за Србију на дуг у доларима). Премија ризика на дуг у еврима (EURO EMBIG) за Србију на крају 2020. износила је 143 б.п. и била је испод композитне мере ризика

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



Извор: веб-сајтови берзи.

земаља у успону за дуг у еврима, EURO EMBIG Composite (158 б.п.). На финансијским тржиштима земаља у региону, вредности берзанских индекса на крају 2020. биле су на нижем нивоу него на крају 2019, изузетак је само индекс са истамбулске берзе (XU 100), који је у посматраном периоду повећан (Графикон I.1.7).

Резултати Анкете о кредитној активности банака зоне евра из јануара 2021. показују поопштравање кредитних стандарда за кредите предузећима у Т4 2020. године.¹² Поопштравање је вођено углавном повећаном перцепцијом ризика банака, што одражава неизвесност око економског опоравка и забринутост

¹¹ Индекс чикашке берзе опција (Chicago Board Options Exchange – CBOE), који се заснива на индексу S&P 500 (SPX).

¹² https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2020q4-e89c77d212.en.html

због кредитне способности зајмопримаца у контексту поштравања рестриктивних здравствених мера у многим земљама зоне евра. Банке у Т1 2021. очекују континуирано поштравање кредитних стандарда за кредите предузећима. Кредитни стандарди за стамбене кредите и потрошачке кредите поштрени су у Т4 2020, али споријим темпом него у претходним тромесечјима 2020. године. Банке су наставиле да се позивају на погоршање економских изгледа и погоршање кредитне способности потрошача као главне факторе који доприносе поштравању стандарда за потрошачке кредите, док су за стамбене кредите ови фактори били мање важни. Тражња за стамбеним кредитима наставила је да расте у Т4 2020, подржана ниским општим нивоом каматних стопа и, у мањој мери, побољшањем изгледа на тржишту некретнина. Супротно томе, поверење потрошача наставило је негативно да доприноси тражњи за кредитима. Тражња за потрошачким кредитима је опала. Банке очекују континуирано поштравање кредитних стандарда и благ пад тражње за стамбеним кредитима и у Т1 2021. године.

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

У региону средње, источне и југоисточне Европе током 2020. године поштрени су кредитни услови на страни понуде, те је опала тражња. Изложеност банкарских група према региону осцилирала је током 2020, одражавајући повећани ниво глобалне несигурности и нестабилности присутне током последње две године.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе, коју је у јуну¹³ и децембру¹⁴ 2020. објавила Европска инвестициона банка, тражња за кредитима расла је од септембра 2019. до марта 2020. године, да би од априла до септембра 2020. била смањена услед вируса корона. То је прво смањење агрегатне тражње за кредитима у последњих пет година. Према анкети објављеној у јуну 2020, благо су ублажени кредитни стандарди на страни понуде, док су резултати анкете из децембра 2020. показали да су кредитни стандарди знатно поштрени. Кредитни услови поштрени су у погледу висине кредита и у мањој мери у погледу

рочности. Захтеви за колатералом знатно су поштрени од априла до септембра 2020, нарочито за мала и средња предузећа. Број домаћих и међународних фактора који ограничавају понуду кредита знатно је већи него у 2019. и у неким случајевима почели су да се приближавају нивоима поштравања кредитних стандарда на страни понуде забележеним у 2013. години. Промене у националним регулативама утицале су на ублажавање кредитних стандарда на страни понуде, што сугерише на то да су ове промене ублажиле негативне ефекте кризе изазване вирусом корона. Изгledi на глобалном тржишту, групно финансирање (путем канала унутар групе) и регулатива ЕУ допринели су поштравању кредитних стандарда на страни понуде. Очекује се да ће се кредитни услови на страни понуде у мањој мери поштрени у периоду од октобра 2020. до марта 2021, а да ће се потом постепено нормализовати.

На основу резултата анкете из децембра 2020, у периоду од априла до септембра 2020. опала је тражња за кредитима у земљама средње, источне и југоисточне Европе. Допринос финансирања инвестиција укупној тражњи за кредитима био је изразито негативан. Ово је значајан преокрет, јер су фиксне инвестиције представљале један од најважнијих доприноса расту тражње за кредитима у последње две године. Реструктурирање дуга почело је позитивно да доприноси тражњи за кредитима, за разлику од претходне три године, када је њихов допринос био близу нуле. Благо је смањена тражња за стамбеним кредитима. У наредном периоду банке очекују опоравак тражње за кредитима, и то првенствено у погледу кредитирања обртног капитала и реструктурирања дуга. Од осталих компонената тражње за кредитима очекује се мањи допринос.

Банкарске групе у земљама средње, источне и југоисточне Европе у 2020. години оствариле су лакши приступ изворима финансирања, захваљујући домаћим изворима финансирања и подршци међународних финансијских институција. То показује да су реакције монетарних и фискалних политика биле исправне у погледу обезбеђења ликвидности региону средње, источне и југоисточне Европе. Супсидијари банака у земљама средње, источне и југоисточне Европе сматрају да лакши приступ краткорочном финансирању позитивно доприноси укупним активностима финансирања, а

¹³ https://www.eib.org/attachments/efs/economics_cesee_bls_2020_h1_en.pdf

¹⁴ https://www.eib.org/attachments/efs/economics_cesee_bls_2020_h2_en.pdf

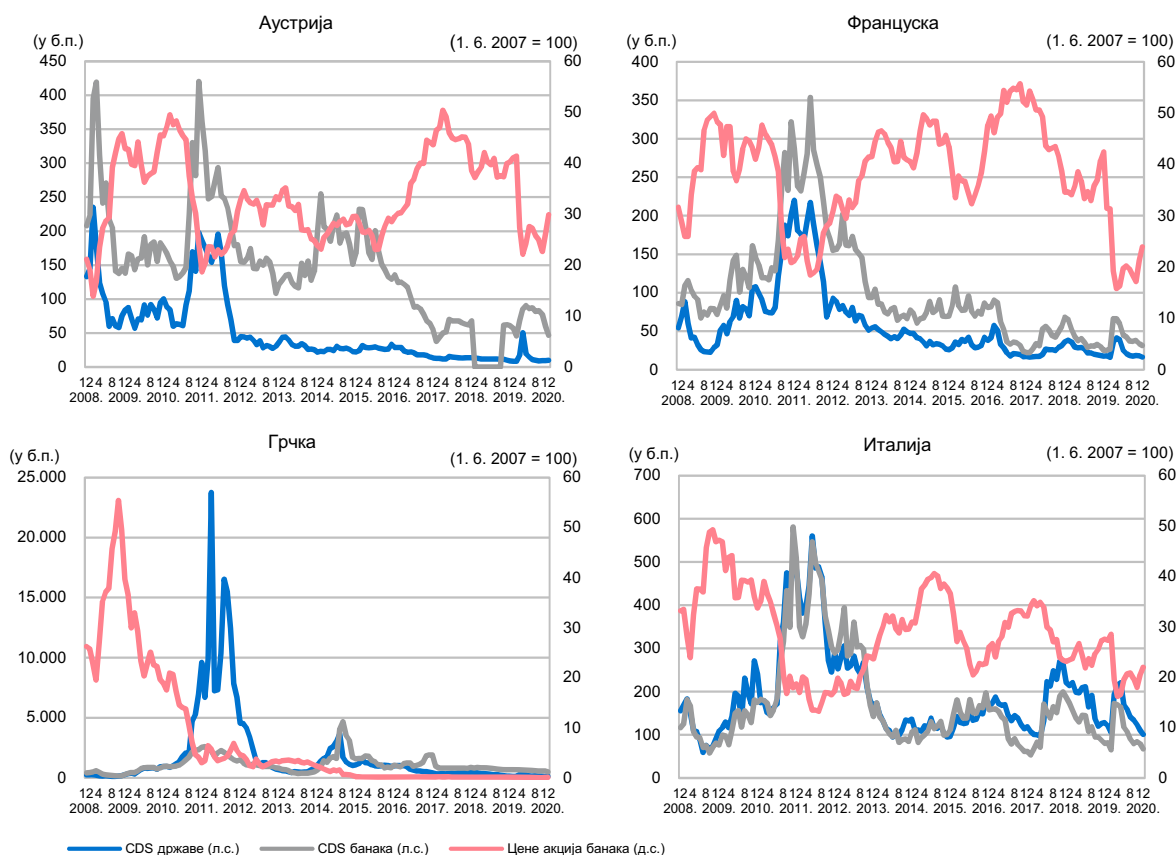
позитивно доприноси и финансирање од стране међународних финансијских организација. Дугорочни услови финансирања само су незнатно ублажени. С обзиром на високу заступљеност банака са страним власништвом на домаћем тржишту, дешавања у зони евра могу утицати на финансирање банака супсидијара у Србији. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону I.1.8.

Након наставка пада учешћа проблематичних кредита од септембра 2019. до марта 2020. године, њихово учешће је од априла до септембра 2020. порасло услед пандемије вируса корона у земљама средње, источне и југоисточне Европе. Ипак, тај раст је био знатно нижи него што се то очекивало у анкети из јуна 2020. Показатељи проблематичних кредита у већој мери су се повећали у сектору становништва него у сектору привреде. Од октобра 2020. до марта 2021. очекује се раст проблематичних кредита. Према резултатима анкете из децембра 2020, удео

супсидијара који очекује раст показатеља проблематичних кредита износи око 36%, док 26% указује на њихово смањење у периоду од априла до септембра 2020. године. Повећање показатеља проблематичних кредита у периоду од октобра 2020. до марта 2021. очекује 75% банака, а скоро ниједна банка не очекује њихово смањење.

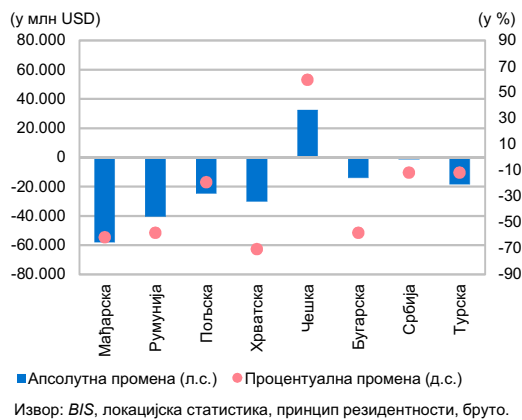
Према резултатима анкете из децембра 2020, банкарске групе су известили да имају стабилан ниво *LtD* (*loan-to-deposit*) рација, чиме се смањује забринутост услед раздуживања, које је повезано с пандемијом. Ово је такође сигнал да је одговор носилаца монетарних и фискалних политика успео да ограничи негативне ефекте пандемије. Око 10% банкарских група очекује смањење *LtD* рација од октобра 2020. до марта 2021, што је мање од просека 2017–2019, када је око 15–20% банкарских група очекивало пад *LtD* рација. Истовремено, готово 20% банкарских група очекује пораст *LtD* рација од октобра 2020. до марта 2021. године.

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



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

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2020.



Према резултатима анкете Европске инвестиционе банке о кредитној активности банака у земљама средње, источне и југоисточне Европе из децембра 2020, тренд укупне прекограничне изложености био је благо позитиван од априла до септембра 2020, јер је број банака које су објавиле смањење изложености био мањи од оних које су пријавиле повећање изложености. Чак и да није било пандемије,

изложеност би током 2020. осцилирала, одражавајући повећан ниво глобалне несигурности и нестабилности присутне током последње две године.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак светске финансијске кризе (Т3 2008), у Т4 2020. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Хрватске, Мађарске, Румуније и Бугарске, а најмање у случају Србије, Турске и Пољске (Графикон I.1.9). Посматрано у односу на крај 2019, у Т4 2020. смањена је изложеност код Турске и Хрватске, док је у случају Пољске, Мађарске, Румуније, Бугарске, Чешке и Србије она повећана. Детаљнија анализа кредитног раста и преглед стања и кретања у банкарском сектору Србије представљени су у поглављу II.1.

Раздуживање страних банака у периоду после светске финансијске кризе, као и током кризе изазване вирусом корона у региону средње, источне и југоисточне Европе, није имало већих последица по финансијску стабилност Србије, захваљујући ојачаној домаћој депозитној бази, као и одмереним и правовременим мерама Народне банке Србије.

Осврт 1: Мере Европске централне банке као одговор на пандемију вируса корона

Европска централна банка (ЕЦБ) донела је низ мера које банкама које су под њеним директним надзором омогућавају да и даље испуњавају своју улогу у финансирању економије у ситуацији када се суочавају с негативним ефектима пандемије вируса корона.

Једна од првих мера коју је донела ЕЦБ објављена је марта 2020. године¹⁵ и односила се на омогућавање банкама да привремено послују испод нивоа капитала дефинисаног Смерницама Стуба 2 Директиве о капиталним захтевима (*Pillar 2 Guidance*), заштитног слоја за очување капитала и показатеља покрића ликвидне активе. Те мере обезбеђују додатна средства која би банкама била на располагању за подршку кредитирања становништва и привреде и/или за апсорпцију потенцијалних губитака у оквиру већ постојећих изложености према њима. Банкама ће, такође, бити привремено дозвољено да делимично користе капиталне инструменте који немају регулаторни третман основног акцијског капитала првог реда како би испуниле захтеве Стуба 2. ЕЦБ процењује да би овим мерама било ослобођено око 120 млрд евра капитала и да би омогућило банкама финансирање становништва и привреде, којима би била потребна додатна ликвидност у наредном периоду у висини од 1,8 блн евра. У складу с даљим развојем ситуације проузроковане пандемијом и кредитним циклусом, ЕЦБ ће донети одлуку о томе када се очекује од банака да ускладе своје капиталне захтеве у пуном износу, што се не очекује пре краја 2022. године.

Када је реч о ликвидности, банке на нивоу ЕУ последњих година уложиле су знатне напоре да постигну задовољавајуће нивое резерви ликвидности, о чему сведоче показатељи покрића ликвидном активом, који су знатно изнад регулаторног минимума од 100%. У периодима стреса од суштинског је значаја да банке користе своје резерве ликвидности, чак и ако то значи да ће се њихов показатељ покрића ликвидном активом привремено налазити испод лимита од 100%. ЕЦБ подстиче банке да током трајања кризе користе резерве ликвидности како би надоместиле одливе ликвидности, истовремено олакшавајући регулаторни третман приликом одобравања планова опоравка које су банке у обавези да доставе у случају неиспуњености регулаторних показатеља. Банке ће у одређеном тренутку морати да се поново придржавају општег минималног нивоа од 100% за резерве ликвидности, а то ће зависити од специфичности појединачних банака (нпр. приступ тржишту финансирања), као и тржишних фактора (нпр. потражња становништва, предузећа и других учесника на тржишту за ликвидношћу), што ЕЦБ ипак не очекује да ће се десити пре краја 2021. Такође, банке из зоне евра под директним надзором ЕЦБ-а могу изузети одређене изложености према централним банкама из обрачуна левериџација, што се односи на готовину и депозите код централне банке. Наведена мера важиће до јуна 2021, када би требало да ЕЦБ ревидира ову одлуку. Још једна од мера подршке односи се на флексибилност коју ЕЦБ омогућава банкама при примени Смерница о проблематичним кредитима.¹⁶ ЕЦБ је нагласила подршку иницијативи чији је циљ пружање одрживих решења за дужнике који су онемогућени да измирују своје обавезе услед ситуације проузроковане пандемијом. Прво, у оквиру својих надлежности супервизори ће примењивати флексибилност приликом класификације потраживања у проблематична од дужника, у случајевима када банке активирају државне или јавне гаранције одобрене ради смањења последица пандемије. Друго, потраживања која постану проблематична, а покривена су јавним гаранцијама имаће могућност повлашћеног третмана у вези с резервисањем за потенцијалне губитке. С обзиром на то да рачуноводствени стандарди и њихова примена не спадају у директну надлежност надзорне функције, ЕЦБ у том погледу може предузети врло ограничене мере. Из тог разлога, ЕЦБ је израдила смернице банкама за ублажавање промена на капиталу услед примене Међународног стандарда финансијског извештавања – МСФИ 9.¹⁷ Како се овај стандард заснива на оцени

¹⁵ <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200312-43351ac3ac.en.html>

¹⁶ https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/guidance_on_npl.en.pdf

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.npl_addendum_201803.en.pdf?81e79e706d0c3c817ea11d094a678ea8

¹⁷ https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID-19_pandemic.en.pdf

очекиваних кредитних губитака, који посебно у временима изражене неизвесности могу бити претерано волатилни и проциклични, ЕЦБ је охрабрила банке да примене прелазна правила МСФИ 9 садржана у члану 473 (а) Уредбе о капиталним захтевима, која омогућавају продужење периода фазног увођења очекиваних кредитних губитака за две године, при чему ће банке бити у могућности да очекиване кредитне губитке за 2020. и 2021. додају основном акцијском капиталу. Поред тога, од банака се очекује да, у складу с међународним рачуноводственим стандардима, дају већи значај макроекономским прогнозама у дугом року приликом процене очекиваних кредитних губитака и резервисања према МСФИ 9.

Једна од препорука ЕЦБ-а односи се и на одлагање исплате дивиденди, која је првобитно била одређена за 1. јануар 2021, а накнадно померена за 30. септембар 2021. године. Расподела дивиденди искључиво у облику акција у складу је с тренутном препоруком, под условом да не смањује количину или квалитет сопствених средстава. Препорука се примењује на консолидованом нивоу за системски значајне групе под директним надзором ЕЦБ-а и на појединачном нивоу за кредитне институције које нису у системски значајној групи. Такође, од банака се очекује да до 30. септембра 2021. ограниче или одложе исплату других примања променљивог износа запосленима (нпр. бонуса и награда), посебно у случајевима који подразумевају значајне појединачне износе.

ЕЦБ је најавила да ће и даље пажљиво сагледавати ефекте пандемије и њене импликације на банкарски сектор, у сарадњи с банкама које су под њеним директним надзором, као и с другим надлежним телима, и уколико се укаже потреба, благовремено ће реаговати доношењем нових мера или изменом постојећих, узимајући у обзир економско окружење и стабилност финансијског система у целини.

1.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

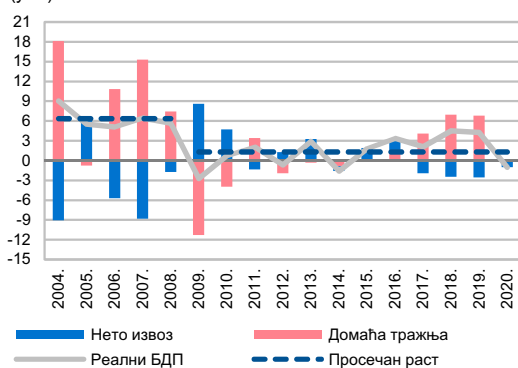
У 2020. години БДП је забележио пад од 1,0%, што је међу најповољнијим резултатима у Европи и бољи резултат од очекивања на почетку пандемије. Инфлација је у 2020. остала ниска и стабилна и у просеку је износила 1,6%. На ниске инфлаторне притиске указују и инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде и за годину и за две године унапред, која се и даље крећу испод централне вредности циља за инфлацију.

У условима глобалне неизвесности проузроковане пандемијом, економска активност је у 2020. смањена за 1,0%. Посматрано с производне стране, негативан допринос кретању БДП-а потекао је од услужног сектора – првенствено саобраћаја, чији је негативни допринос паду БДП-а износио 0,4 п.п., затим од туризма, угоститељства, рекреације и културе, делатности које су највише биле погођене пандемијом, а у мањој мери и од грађевинарства (уз негативан допринос БДП-у од 0,3 п.п.), пре свега због високе базе из претходне године. С друге стране, раст је забележен у пољопривреди, с позитивним доприносом БДП-у од 0,3 п.п., али и у индустрији (уз позитиван допринос БДП-у од 0,1 п.п.), која је захваљујући инвестицијама из претходног периода и повећаној распрострањености производње и извоза показала отпорност у условима глобалног пада економске активности. Посматрано с расходне стране, пад економске активности у највећој мери последица је пада потрошње домаћинстава, која је током године смањена за 2,5% м.г., уз негативан допринос БДП-у од 1,7 п.п. С друге стране, државна потрошња и државне

инвестиције позитивно су утицале на кретање економске активности, уз позитиван допринос БДП-у од 0,9 п.п. и 0,5 п.п., респективно. Србија је у претходним годинама створила основу за убрзање привредног раста у средњем року, захваљујући успешно спроведеној фискалној консолидацији, започетим структурним реформама и побољшању инвестиционог амбијента. Добри макроекономски фундаменти омогућили су Србији да кроз кризу изазвану вирусом корона прође боље од већине европских земаља, што се огледа и у економској активности, која је међу најбољима у Европи у 2020. години. Услед успешног спровођења процеса вакцинације и снажног раста екстерне тражње, преткризни ниво БДП-а достигнут је већ у Т1 2021. Највећи позитиван допринос том расту потиче од нето извоза, а захваљујући очуваном инвестиционом и потрошачком поверењу и реализацији инфраструктурних пројеката, опоравак бележе и инвестиције у фиксне фондове и потрошња. Додатни импулс расту очекује се од усвојеног трећег фискалног пакета помоћи привреди и грађанима и виших планираних капиталних расхода државе. Са успешним наставком спровођења процеса вакцинације, опоравак се очекује и у оним услужним секторима који су још увек у великој мери погођени актуелном пандемијом (туризам, угоститељство, саобраћај, рекреација и култура). То би требало да обезбеди да раст БДП-а у 2021. години износи 6%.

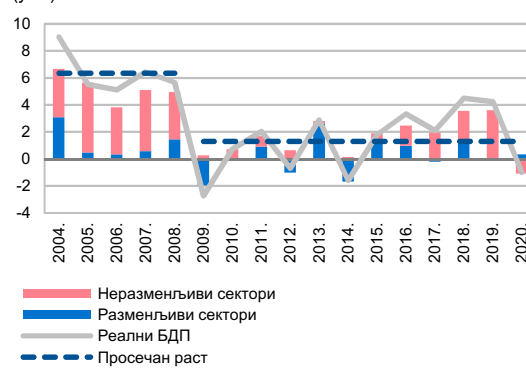
Седму годину заредом инфлација је стабилна и ниска и у просеку је износила 1,6% у 2020. години. На истом нивоу била је и просечна базна инфлација током 2020. године, што указује на то да су притисци на страни тражње и даље релативно ниски и поред наставка раста зарада и запослености у већини делатности.

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



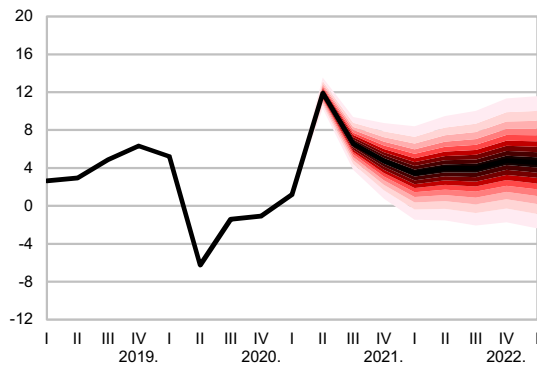
Извор: НБС и РЗС.

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

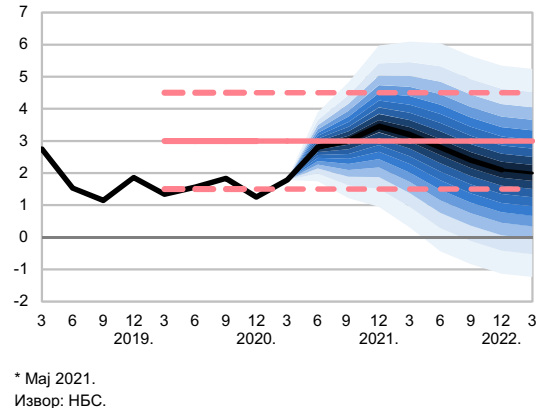


Извор: НБС и РЗС.

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



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



Очекује се да ће се инфлација кретати у доњој половини циљаног распона ($3\% \pm 1,5$ п.п.) и у овој и у наредној години, а њен благ раст у кратком року потицаће од очекиваних корекција појединих регулисаних цена и ефекта ниске базе код цена нафтних деривата и хране. Базна инфлација је крајем године благо убрзала (на 2,1% мг.) услед раста тражње за производима који омогућавају рад од куће (рачунари, мобилни телефони) и медицинским производима.

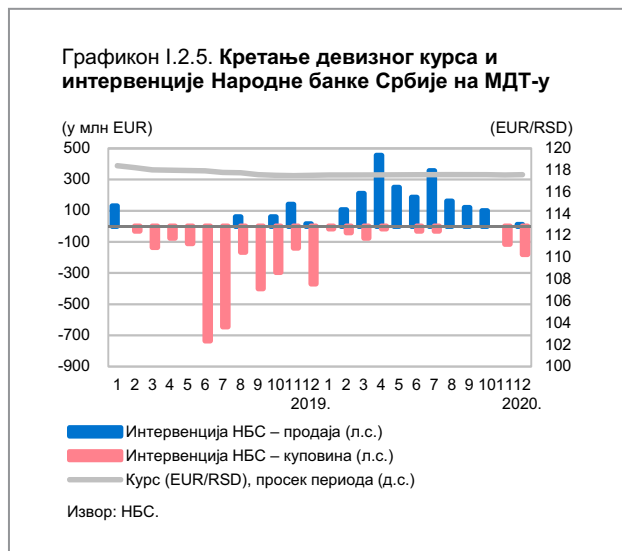
Према централној пројекцији из маја 2021, под утицајем виших цена примарних производа, пре свега нафте и пољопривредних производа, које ће се преко трошковних притисака прелити у одређеној мери и на више цене остале хране, мг. инфлација ће се до Т1 наредне године кретати око централне вредности циља (Графикон I.2.4). Након тога, са ишчезавањем утицаја привремених фактора, требало би да уследи њено успоравање и до краја периода пројекције инфлација требало би да се креће у доњој половини граница циља.

Подаци с тржишта рада о расту стопе запослености и задржаној једноцифреној стопи незапослености потврђују значај пакета економских мера Владе и Народне банке Србије, захваљујући којем су настављена повољна кретања, упркос изазовима пандемије. Стопа запослености на нивоу целе 2020. године износила је 49,1%, што представља раст од 0,1 п.п. у односу на 2019. годину, док је стопа

незапослености износила 9,0%, што је за 1,4 п.п. мање него у 2019. Раст бруто зарада у 2020. износио је 9,5% номинално, односно 7,8% реално. Истовремено, нето зараде су порасле за 9,4% номинално и за 7,7% реално. Рад од куће¹⁸ у 2020. износио је 9,9%, што је за 1,9 п. п. више него у 2019. години.

Народна банка Србије је наставила са опрезним вођењем монетарне политике и у 2020. години. Током године, Народна банка Србије је у четири наврата донела одлуку о смањењу референтне каматне стопе. Прва одлука о смањењу референтне каматне стопе за 50 б.п., на ниво од 1,75%, и сужавању коридора каматних стопа са $\pm 1,25$ п.п. на ± 1 п.п. донета је у марту. Након тога, у априлу, јуну и децембру, референтна каматна стопа снижена је за по 0,25 п.п., на ниво од 1,0%, што је њен нови најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Тиме је референтна каматна стопа нижа за укупно 1,25 п.п. у односу на ниво пре почетка кризе изазване пандемијом, што се одразило на повољну цену динарског задуживања. Такође, у децембру Народна банка Србије одлучила је да сузи коридор својих основних каматних стопа, са $\pm 1,0$ п.п. на $\pm 0,9$ п.п. у односу на референтну каматну стопу. Главни фактори који су у децембру определили одлуку Извршног одбора о поновном смањењу референтне каматне стопе јесу пре свега размере кризе изазване пандемијом у свету, тј. поновно погоршање епидемиолошке ситуације, што успорава започет привредни опоравак на глобалном нивоу, посебно у зони евра.

¹⁸ Рад од куће мери се учешћем броја запослених који су радили од куће у укупном броју запослених.



Када је реч о кретањима на девизном тржишту, динар је задржао готово непромењену вредност према еврау, чиме се наставио вишегодишњи тренд његовог релативно стабилног кретања. Због истовременог слабљења долара према еврау, динар је према долару ојачао за 9,7%. Депрецијацијски притисци с почетка 2020. године последица су првенствено уобичајено појачане тражње домаћих компанија увозника енергената за девизама, а касније и повећане тражње резидената за девизама, услед раста неизвесности на међународним тржиштима изазване ширењем вируса корона. Депрецијацијски притисци постепено су слабили током године, да би у новембру и децембру преовладали апрецијацијски притисци. Таквим кретањима допринели су резиденти, који су, уместо уобичајене куповине, у децембру продавали девизе банкама, као и нерезиденти, који су на аукцијама крајем године били већински купци динарских државних ХоВ, што и у условима пандемије указује на поверење и оптимизам страних инвеститора за дугорочно улагање у Србију.

У 2020. години Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту била нето продавац девиза у износу од 1.450,0 млн евра – укупно је продала 1.950,0 млн евра, а купила 500,0 млн евра (Графикон I.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.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије очуване су на адекватном нивоу и на крају 2020. године

износиле су 13,5 млрд евра (за 0,1 млрд евра више него у децембру 2019). Девизним резервама на овом нивоу обезбеђена је покривеност новчане масе М1 од 130% и више од шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од нивоа којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама. Бруто девизне резерве налазиле су се на највишем нивоу посматрано крајем године од 2000. године, тј. откад се овај податак прати.

Показатељ премије ризика *EMBI* за Србију, базиран на дугу у америчким доларима, престао је да се објављује крајем августа 2020, јер је до доспећа тада једине доларске еврообвезнице Србије било остало мање од 13 месеци. Ова премија ризика поново се објављује од 31. децембра 2020. године, када је *J.P. Morgan* у обрачун укључио десетогодишњу еврообвезницу Србије у доларима, која је емитована у новембру 2020. *EMBI* за Србију на дуг у доларима 31. децембра 2020. износио је 128 б.п. Након издавања еврообвезница у еврима на међународном финансијском тржишту у јуну 2019, од јула исте године доступни су подаци о премији ризика Србије за дуг у еврима (*EURO EMBIG*). Просечна премија ризика Србије у 2020, мерено показатељем *EURO EMBIG* за дуг у еврима, износила је 207 б.п., док је на крају године износила 143 б.п. и била је испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у еврима, *EURO EMBIG Global Composite* (158 б.п.).

Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у марту и септембру 2020. задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страниј валути на нивоу од ББ+ (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе за његово даље повећање, захваљујући добрим економским показатељима Србије, који су задржани и током пандемије вируса корона. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* три пута током 2020. (у мају, јуну и децембру) потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страниј валути на нивоу од ББ+. Потврђени су и стабилни изгледи за његово даље побољшање. У свом последњем извештају за 2020. годину агенција *Standard & Poor's* навела је да је задржавање кредитног рејтинга и изгледа за његово даље побољшање резултат тога што је Србија у кризу изазвану пандемијом ушла са знатно бољим укупним макроекономским показатељима. Као кључни фактор који је томе допринео наводи се чињеница да су Народна банка Србије и Влада у претходном периоду очувале ценовну, финансијску и фискалну стабилност, као и релативну стабилност девизног

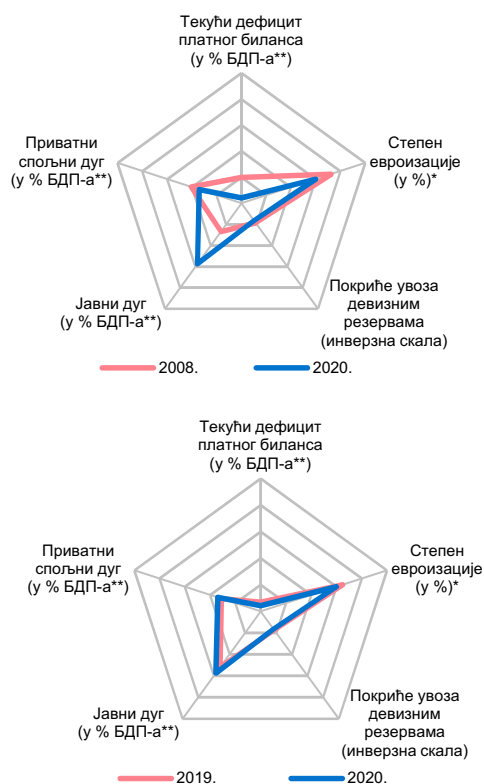
курса. У марту 2021. рејтинг агенција *Moody's* повећала је кредитни рејтинг Србије с Ба3 на Ба2, упркос глобалним условима које је обележила пандемија вируса корона. Основни фактори који су допринели унапређењу кредитног рејтинга јесу отпорност српске привреде на последице изазване пандемијом вируса корона, стабилан ниво средњорочног раста, као и очекивања да ће показатељи фискалне одрживости у Србији и даље бити изнад просека групе земаља с кредитним рејтингом Ба. Агенција *Moody's* је одмах одредила и стабилне изгледе за даље повећање рејтинга Србије. Такође, средином марта 2021. рејтинг агенција *Fitch*

Ratings задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу од ББ+, што је један ниво до инвестиционог рејтинга, уз стабилне изгледе за његово даље повећање и добијање инвестиционог рејтинга.

Уколико се пореде показатељи рањивости финансијског система¹⁹ у 2020. у односу на 2019. годину, на пад рањивости и јачање отпорности финансијског система указују смањење дефицита текућег рачуна и повећање динаризације депозита и пласмана банака. С друге стране, на смањење отпорности финансијског система у 2020. у односу на 2019. указују повећано учешће приватног спољног дуга у БДП-у (са 31,3% на 34,1%), повећано учешће укупног спољног дуга у БДП-у (са 61,5% на 66,3%) и повећање јавног дуга (са 52% на 57,4%). Међутим, и поред повећања учешћа јавног дуга у БДП-у, може се закључити да је јавни дуг Србије одржив и далеко од нивоа који би могао довести до кризе. Притом, учешће јавног дуга у БДП-у у поређењу с већином других земаља ЕУ умерено је порасло, не прелазећи ни у 2020. мастрихтски критеријум од 60%.

Учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у у 2020. износило је 4,3%, што представља смањење у односу на ниво из 2019. године, када је износило 6,9% БДП-а. Смањење дефицита текућег рачуна резултат је смањења дефицита робне размене, мањих расхода по основу доходака од СДИ, као и раста суфицита у трговини услугама. Већој отпорности домаће привреде на евентуалне промене девизног курса доприноси и повећање динаризације домаћег финансијског система, будући да је учешће девизних и девизно индексираних депозита привреде и становништва у укупним депозитима банака смањено у току 2020. за 5,0 п.п. и крајем године износило је 59,9%. Поред тога, смањено је и учешће девизних и девизно индексираних пласмана банака одобрених привреди и становништву у укупним пласманима банака (са 66,9% крајем 2019. на 62,7% крајем 2020). Постигнутим рекордним нивоом девизних резерви земље и повећаном покривеношћу увоза робе и услуга девизним резервама додатно је ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења.

Графикон I.2.6. Кључни макроекономски ризици



* Учешће девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима привреде и становништва.

** БДП је усклађен с методологијом ESA 2010.

Извор: НБС.

¹⁹ Основни показатељи рањивости финансијског система Републике Србије приказани су на Графикону I.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, на представља претњу стабилности. Повећање површине показује да се повећава рањивост привреде.

1.3. Девизне резерве као осигурање од шокова

Током 2020. године девизне резерве су очуване на високом и стабилном нивоу, упркос изазовима пандемије вируса корона. Бруто девизне резерве на крају децембра 2020. године износиле су 13,5 млрд евра и повећане су за 113,2 млн евра у односу на крај претходне године, док су нето²⁰ девизне резерве износиле 11,1 млрд евра. Девизним резервама на овим нивоима додатно је ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења. Различити стрес-сценарији показују да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних потреса.

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

Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и то са аспекта реализације појединачног ризика, као и комбинације неколико различитих ризика. Најчешће посматрани ризици на основу којих су конструисани

одговарајући показатељи јесу отежано финансирање увоза робе и услуга и спољног дуга који доспева у току једне године у случају смањеног прилива средстава из иностранства због ограниченог приступа међународном тржишту капитала, као и ризик повлачења дела депозита из банкарског сектора.

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*).²¹ Оно показује капацитет земље да измирује свој спољни дуг у периоду од годину дана. Адекватном се сматра покривеност краткорочног спољног дуга од најмање 100% у случају да земљи буде онемогућен приступ међународном тржишту капитала у периоду од једне године.

За мерење заштите од ризика повлачења капитала из домаће валуте користи се показатељ који повезује девизне резерве с монетарним агрегатима. Девизне резерве које покривају најмање 20% новчане масе М3 сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2020. године налазе се на адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање 6,1 месеца увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 242,8%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 – 47,6%.

Како би се што свеобухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију”, који узима у обзир специфичности привреде Србије.²² 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 привреде и становништва.

Табела 1.3.1. Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2020.

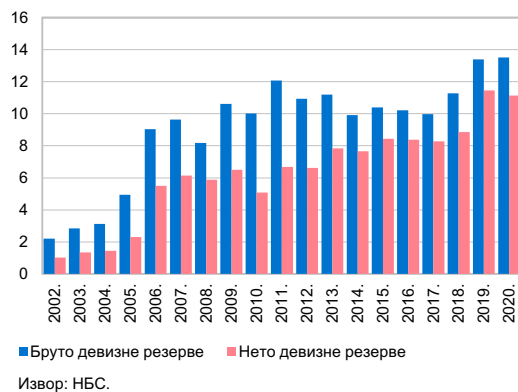
	Адекватан ниво (у млрд EUR)	Покривеност адекватног нивоа бруто девизним резервама
Просечни тромесечни увоз робе и услуга	6,6	205%
Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	5,6	243%
20% новчане масе М3	5,7	238%
„Права мера за Србију”	7,3	184%
Стање девизних резерви		
Бруто	13,5	
Нето	11,1	

Извор: НБС.

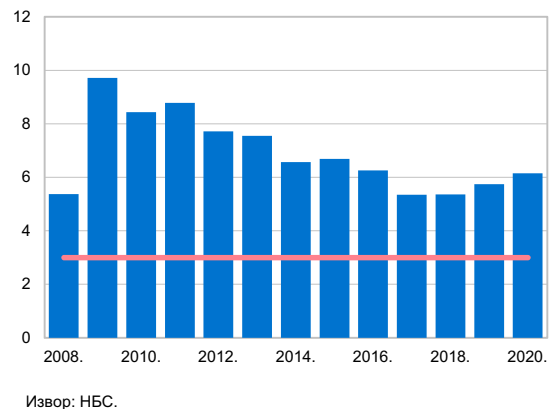
²⁰ Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основима.

²¹ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), *On the Consequences of Sudden Stops*, *Economia* Vol. 4, No. 2, стр. 171–203.

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



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



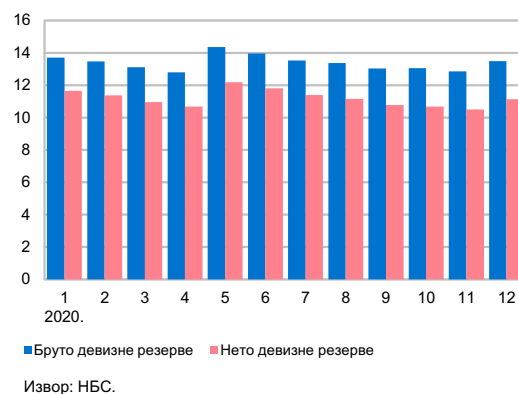
Показатељ „права мера за Србију” на крају 2020. године такође се налази знатно изнад оптималних 100% (183,8%), иако је у односу на претходну годину (196,8%) смањен услед повећања краткорочног дуга по преосталој рочности и у мањој мери услед раста депозита.

Модел Жан–Рансијера (*Jeanne–Ranciere*)²³ 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

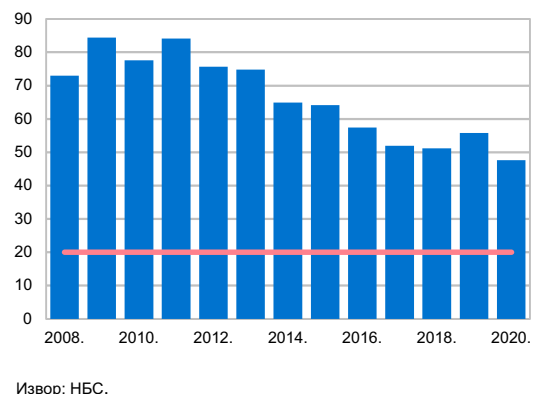
девизне резерве (r), опортунитетног трошка држања девизних резерви (δ) и реалног раста БДП-а (g).

Модел претпоставља да у малој отвореној економији, рањивој на изненадне застоје у токовима капитала, креатори економске политике 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

Графикон 1.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2020.
(у млрд EUR)



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



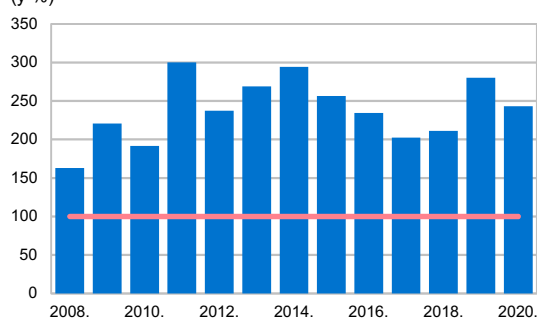
²² Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

²³ Погледати *O. Jeanne, R. Ranciere (2008): The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications, CEPR Discussion Papers 7623*, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011.

изненадног застоја прилива капитала, потенцијалним губитком производње и потрошње, опортунитетним трошковима држања резерви и степеном аверзије према ризику.

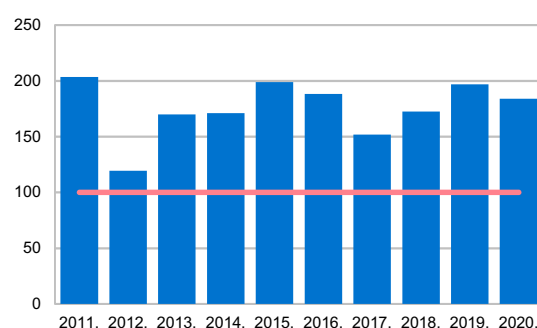
У Табели I.3.2. дат је преглед стрес-сценарија девизних резерви по моделу Жан–Рансијера, при чему је пети сценарио екстреман, односно вероватноћа његове реализације је минимална с обзиром на текућа економска кретања. Ради оцене адекватности нивоа девизних резерви, узета је у обзир и динамика чинилаца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

Графикон I.3.5. Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама (у %)



Извор: НБС.

Графикон I.3.6. „Правна мера за Србију” за бруто девизне резерве (у %)



Извор: НБС.

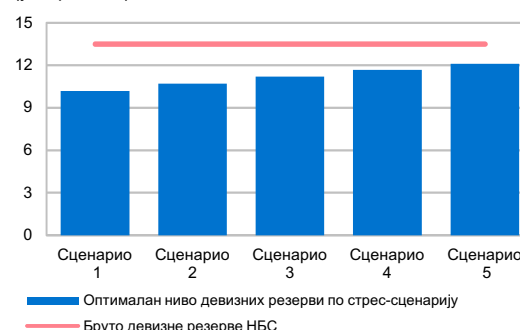
Свих пет сценарија коришћеног модела адекватности, као и сви показатељи адекватности девизних резерви, потврдили су да је ниво девизних резерви на крају 2020. године био више него адекватан. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија. И на основу тога може се закључити да и у случају остварења најекстремнијег сценарија Република Србија има адекватне девизне резерве.

Табела I.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%	-1,0%
g	Просечан раст БДП-а	6,0%	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%
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)	10,2	10,7	11,2	11,7	12,1
Бруто девизне резерве НБС (2020, у млрд EUR)		13,5				

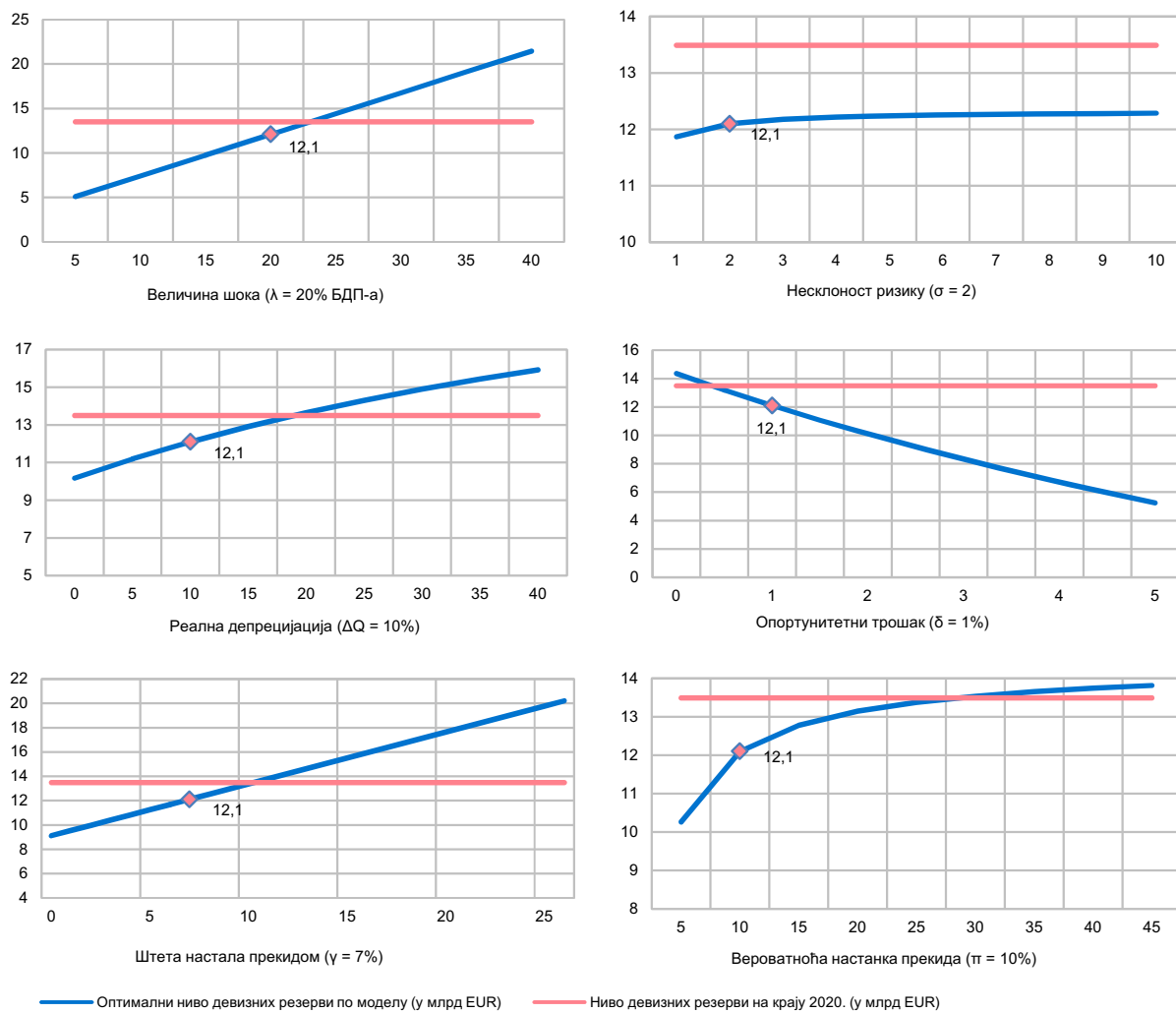
Извор: НБС.

Графикон I.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2020. (у млрд EUR)



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

Република Србија је правовремено одговорила на изазове које је пред економску, пре свега фискалну политику, поставила здравствена криза изазвана вирусом корона. Обиман пакет економских мера за ублажавање негативних последица пандемије довео је до раста јавног дуга, који је ипак био међу најмањима у Европи. Учесће јавног дуга централне државе у БДП-у повећано је са 52,0% крајем 2019. на 57,4% БДП-а крајем 2020. Учесће спољног дуга у БДП-у такође је повећано и износило је 66,3% БДП-а (61,5% крајем 2019). Фискални дефицит у 2020. износио је 8,1% БДП-а, као резултат обимног пакета помоћи привреди и

становништву како би се умањили негативни ефекти пандемије вируса корона.

I.4.1. Фискална политика

Пандемија изазвана вирусом корона током читаве 2020. године имала је изразито негативне здравствене, економске и шире друштвене последице у читавом свету, па и у Србији. Пред фискалном политиком постављени су огромни изазови у смислу очувања економске активности, радних места и стандарда становништва.

Као мера борбе с пандемијом вируса корона, на територији Републике Србије проглашено је ванредно стање, које је трајало од 15. марта до 6. маја 2020, што



је проузроковало поремећаје у свим сферама друштвеног и привредног живота. Крајем марта 2020. Министарство финансија је представило Програм економских мера за подршку привреди Србије и смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса *COVID-19*. Програм садржи четири групе мера:

- 1) мере пореске политике (одлагање плаћања пореза на зараде и доприносе за приватни сектор, током трајања ванредног стања, уз каснију отплату настале обавезе у ратама с почетком најраније од 2021. и одлагање плаћања аконтација пореза на добит у Т2 и ослобађање давалаца донација од обавезе плаћања ПДВ-а);
- 2) директна помоћ приватном сектору (уплата помоћи у износу од три минималне зараде предузетницима, као и микропредузећима, малим и средњим предузећима у приватном сектору (за време трајања ванредног стања); директна помоћ великим предузећима у приватном сектору у висини 50% нето минималне зараде (за време трајања ванредног стања) за запослене којима је решењем утврђен престанак рада;
- 3) мере за очување ликвидности (финансијска подршка привреди преко Фонда за развој Републике Србије и гарантна шема за подршку привреди);
- 4) остале мере (мораторијум на исплату дивиденди до краја 2020, осим за јавна предузећа и директна помоћ свим пунолетним грађанима у динарској противвредности од 100 евра).

У јулу 2020. Министарство финансија је усвојило други пакет економских мера у вредности од 66 млрд динара, који је подразумевао исплату 60% минималне зараде у августу и септембру, као и ослобађање од плаћања пореза и доприноса на зараде за један месец за микропредузећа, мала и средња предузећа. У августу 2020. усвојен је нови пакет мера подршке хотелској индустрији, вредан 1,247 млрд динара. Тиме је укупна вредност пакета економских мера, које су успеле да ограниче ефекте кризе вируса корона и да сведу на минимум привредни пад, достигле износ од 5,8 млрд евра, односно око 12,8% БДП-а.²⁴

У 2020. забележен је фискални дефицит у износу од 442,8 млрд динара, односно 8,1% БДП-а (у 2019. 0,2% БДП-а) (Графикон I.4.1). Посматрано по нивоима власти, на нивоу опште државе остварен је дефицит буџета Републике Србије у износу од 459,1 млрд динара.

Примарни фискални резултат²⁵ у 2020. такође је био негативан и износио је 332,5 млрд динара, односно 6,1% БДП-а (позитиван примарни резултат од 1,8% БДП-а у 2019). 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 да покрију фискалне расходе који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга. Примарни фискални резултат показатељ је ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга.

²⁴ Министарство финансија Републике Србије, Текућа макроекономска кретања, март 2021.

²⁵ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених, односно наплаћених камата.

Фискални дефицит у 2020. забележен је у условима повећања фискалних расхода и смањења фискалних прихода у односу на прошлу годину. Укупни јавни расходи опште државе у 2020. већи су за 408,1 млрд динара од расхода остварених претходне године. Расту расхода највише су допринела средства исплаћена привреди и становништву ради превазилажења кризе, као и повећано улагање у здравствени систем. Текући расходи у 2020. били су за 351,1 млрд динара већи него у претходној години, при чему су том повећању највише допринели расходи по основу субвенција (130,3 млрд динара). Укупни јавни приходи опште државе у 2020. мањи су за 23,6 млрд динара од прихода остварених претходне године. Највеће смањење забележено је код текућих прихода (за 19,9 млрд динара), при чему су приходи од ПДВ-а у земљи повећани за 21,3 млрд динара у односу на претходну годину. Порески приходи у 2020. смањени су за 2,9 млрд динара, при чему је највеће смањење забележено код пореза на добит правних лица (за 3,8 млрд динара) и код доприноса (за 2,1 млрд динара), што је последица примене првог пакета економских мера, који је предвиђао одлагање плаћања доприноса и пореза на добит правних лица.

Износ капиталних инвестиција већи је него у 2019. (за 27 млрд динара). Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе у 2020. (10,9%) ниже је него 2019. (11,6%), док је учешће капиталних расхода у БДП-у (5,4%) у 2020. веће него у 2019. (4,9%) услед пада БДП-а. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, повећање капиталних расхода и у наредном периоду остаје приоритет фискалне политике, што потврђује и ребаланс буџета, којим је предвиђен раст учешћа капиталних расхода републичког буџета у БДП-у на 6,3% у 2021. години.

Издаци на субвенције у 2020. повећани су за 130,3 млрд динара, а њихово учешће у БДП-у достигло је чак 4,6% (2,2% у 2019). Раст субвенција у 2020. години резултат је примене мера за превазилажење кризе проузроковане пандемијом. Највећи пораст субвенција забележен је по основу исплате директне помоћи привредним друштвима и предузетницима за превазилажење кризе изазване вирусом корона. Остатак повећања субвенција у највећој мери чини повећано субвенционисање у пољопривреди.

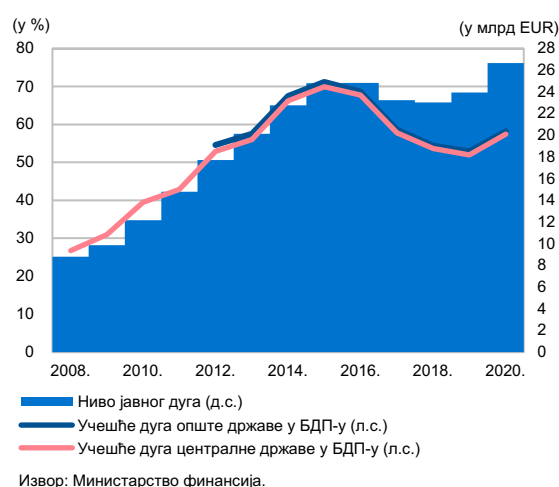
ММФ је одобрио програм подржан Инструментом за координацију политике (*The Policy Coordination*

Instrument – PCI) Србији у јулу 2018, на период од 30 месеци. Овај програм био је саветодавног карактера и није предвиђао коришћење финансијских средстава. Напредак договореног економског програма пратио се путем пет полугодишњих разматрања резултата, на којима се оцењивало његово спровођење. Прва ревизија успешно је завршена у децембру 2018, друга и трећа у 2019, а четврта у 2020. години. У јануару 2021. Одбор извршних директора ММФ-а донео је одлуку о успешном завршетку петог, последњег разматрања резултата економског програма Републике Србије и оценио је да је током целог трајања програма његово спровођење било успешно. Оцењено је су донете мере монетарне политике и велики фискални пакет имали важну улогу у подршци домаћој економији и брзом опоравку у санирању последица пандемије вируса корона.

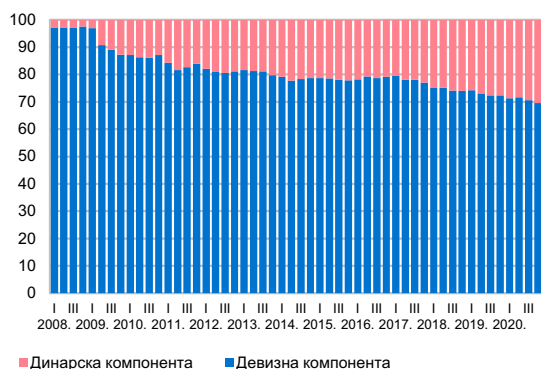
I.4.2. Јавни дуг

Услед пандемије вируса корона и мера предузетих за сузбијање негативних ефеката пандемије, тренд смањења учешћа јавног дуга у БДП-у у 2020. привремено је заустављен. Учешће дуга централне државе у БДП-у на крају 2020. износило је 57,4%, што је за 5,4 п.п. више него на крају 2019. (Графикон I.4.3). Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је у истом периоду 58,2% БДП-а и више је за 5,3 п.п. него у претходној години. Једнократно повећање дуга и дефицита неизбежна је последица интервентних мера за умањење ефеката кризе изазване вирусом корона.

Графикон I.4.3. Кретање јавног дуга

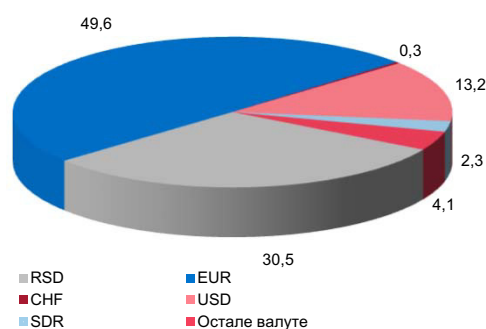


Графикон I.4.4. Валутна структура јавног дуга (у %)



Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2020. (у %)



Извор: Министарство финансија.

Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе на крају 2020. износио је 26,7 млрд евра (23,9 млрд евра на крају 2019), а дуг опште државе 27,1 млрд евра (24,4 млрд евра на крају 2019).

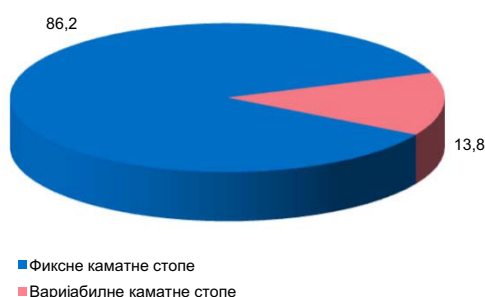
Упркос повећању учешћа јавног дуга у БДП-у, у 2020. његова валутна структура знатно је побољшана, будући да је учешће јавног дуга у америчким доларима мање за чак 6,9 п.п. него претходне године и да је учешће динарског дела јавног дуга повећано за 2,8 п.п., а дуга у еврима за 5,4 п.п. Знатно смањење јавног дуга у америчким доларима резултат је превремене отплате дела скупих доларских еврообвезница емитованих 2011. (обвезнице емитоване по стопи приноса од 7,50% и купонској стопи од 7,25%). Такође, емитована је еврообвезница у еврима у мају у износу од 2 млрд евра и извршена је прва хеџинг трансакција путем своп трансакције, чиме су замењене обавезе по основу еврообвезнице из долара у евро (еврообвезница емитована у новембру, салдирана у децембру 2020. у износу од 1,2 млрд америчких долара). Иако постоји, девизни ризик је смањен, с обзиром на то да је 69,5% јавног дуга Србије на крају 2020. било у страној валути, што је за 2,8 п.п. ниже него на крају 2019. (графикони I.4.4. и I.4.5). Такође, јавни дуг је изложен ризику од промене вредности евра према долару, који произлази из кретања у међународном окружењу.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2020. повећано је у односу на претходну годину за 2,2 п.п. и износило је 86,2% (Графикон I.4.6), што указује на релативно мали ризик од промене каматних стопа.

Рочна структура јавног дуга такође је повољна, будући да се држава током 2020. задуживала првенствено дугорочним инструментима.

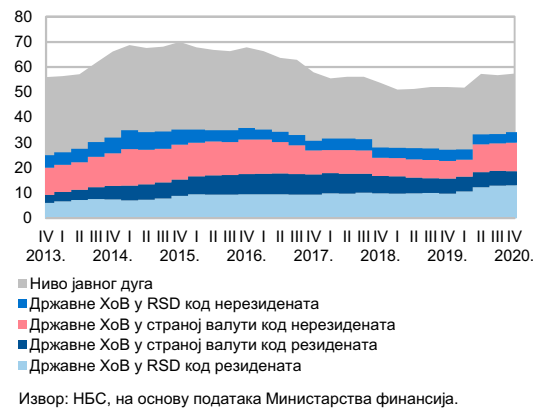
Држава се у 2020. великим делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је 59,5% (Графикон I.4.7). Током године настављено је смањење каматних стопа за задуживање државе и у динарима и у еврима, захваљујући пре свега ниској и стабилној инфлацији, наставку ублажавања монетарне политике Народне банке Србије, ниским каматним стопама на међународном тржишту, продужењу рочности емитованих ХоВ у динарима и еврима, као и повећаном интересовању нерезидената за улагање у динарске ХоВ најдужих рочности. Управа за јавни дуг Министарства финансија током 2020. организовала је две аукције за превремени откуп дела трогодишњих и дела седмогодишњих државних динарских ХоВ. На једној аукцији превремено је откупљен део трогодишњих државних динарских ХоВ у номиналном износу од 5,2 млрд динара (купонска стопа 3,75%, доспеће хартије 17. јануар 2022), док је

Графикон I.4.6. Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2020. (у %)



Извор: Министарство финансија.

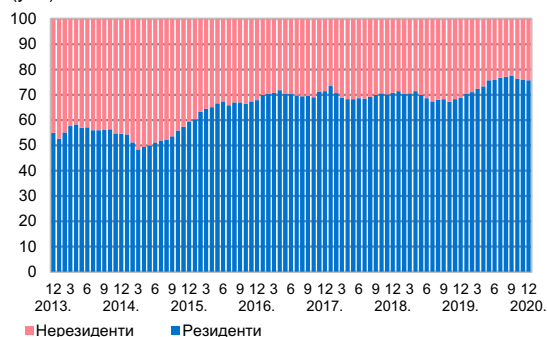
Графикон I.4.7. Јавни дуг по основу издатих ХоВ (у % БДП-а)



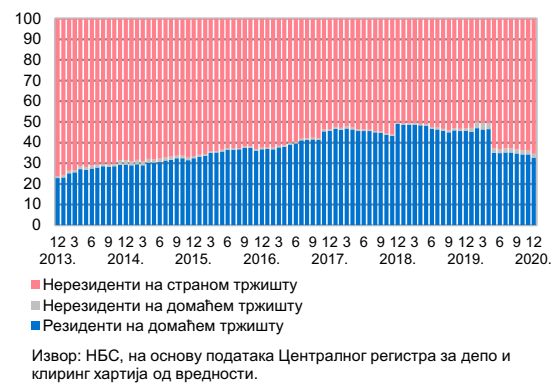
на једној аукцији превремено откупљен део седмогодишњих државних динарских ХоВ у номиналном износу од 5,0 млрд динара (купонска стопа 5,75%, доспеће хартије 21. јул 2023).

Улога страних инвеститора на тржишту државних ХоВ веома је важна. Они су на крају 2020. учествовали са 46% у портфељу ХоВ емитованих на домаћем и међународном тржишту (42% на крају 2019). Током 2020. учешће нерезидената у делу динарских државних ХоВ мање је за 6,9 п.п. него у претходној години и износило је 24,3% (Графикон I.4.8). Учешће нерезидената у ХоВ у страним валутама током 2020. повећано је за 13,1 п.п., на 67,4% (Графикон I.4.9). То повећање је последица емитовања еврообвезница у еврима и доларима на међународном тржишту током 2020. Република Србија је у мају 2020. на међународном финансијском тржишту емитовала седмогодишњу еврообвезницу у износу од 2 млрд евра, по купонској стопи од 3,125%

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



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



и стопом приноса од 3,375%. Средства прикупљена овом аукцијом искоришћена су за финансирање програма подршке реалном сектору, односно привреди у условима светске кризе изазване вирусом корона. У новембру 2020. Република Србија је на међународном финансијском тржишту емитовала десетогодишњу еврообвезницу у износу од 1,2 млрд америчких долара, по купонској стопи од 2,125% и стопи приноса од 2,35%. Истовремено, ради заштите јавног дуга од девизног ризика, односно од волатилности у кретању курса евра према америчком долару, Република Србија је путем свој трансакције први пут извршила хеџинг, чиме је заменила обавезе по основу ове еврообвезнице из долара у евро и тиме остварила купонску стопу за финансирање у еврима од 1,066% и номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016 млрд евра. Средствима из ове емисије извршена је превремена отплата 900 млн долара еврообвезница из 2011. године, које су биле емитоване по стопи приноса од 7,50% и купонској стопи од 7,25%.

Постигнута макроекономска и фискална стабилност и правовременост мера монетарне и фискалне политике потврђене су задржаним кредитним рејтингом током 2020. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у марту и септембру 2020, а затим и у марту 2021. задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страним валутама на нивоу од ББ+ (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе за његово даље повећање, захваљујући добрим економским показатељима Србије, који су задржани и током пандемије вируса корона. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* три пута током 2020. (у мају, јуну и децембру) потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страним валутама на нивоу ББ+, док су изгледи за његово даље побољшање у мају

промењени с позитивних на стабилне. Поред тога, рејтинг агенција *Moody's* је у марту 2021. повећала кредитни рејтинг Србије на Ба2, уз стабилне изгледе. Као главне разлоге за повећање кредитног рејтинга Србије, рејтинг агенција је навела ниску и стабилну инфлацију, релативну стабилност девизног курса, смањену спољну неравнотежу и пуну покривеност дефицита текућег рачуна приливима СДИ. Поред тога, истичу се и адекватан ниво девизних резерви Србије, повећана економска диверсификација и смањени фискални ризици. Уз повећани кредитни рејтинг Србије, агенција *Moody's* установила је и стабилне изгледе за његово даље повећање.

1.4.3. Спољни дуг

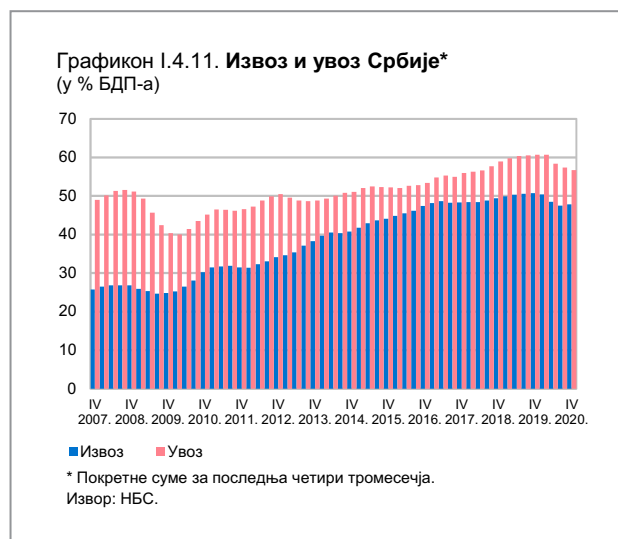
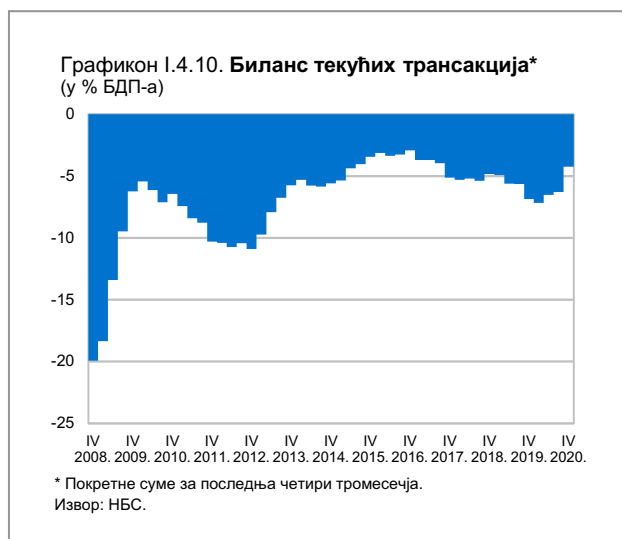
Дефицит текућег рачуна платног биланса у 2020. износио је 2,0 млрд евра, или 4,3% БДП-а, што је за 1,2 млрд евра мање него у 2019. Кључни фактори смањења текућег дефицита у 2020. били су мањи расходи по основу доходака од СДИ, као и смањење дефицита робне размене. Смањењу дефицита робне размене допринели су пад домаће тражње и нижа цена нафте и по том основу мањи робни увоз, као и отпорност извоза на поремећаје у екстерној тражњи услед фактора на страни понуде – инвестиција у извозно оријентисане секторе и по том основу повећане производне и географске распрострањености извоза, као и одличне пољопривредне сезоне (Графикон 1.4.10).

У 2020. години највећи спољнотрговински партнери Србије биле су земље ЕУ, на које се односило 64,9% укупног извоза и 58,8% укупног увоза.²⁶ Извоз робе и

услуга у 2020. био је за 4,9% нижи него у претходној години (у 2019. остварен је раст извоза од 10,3%). Према одсечима Стандардне међународне трговинске класификације, највећи удео у извозу у 2020. години имали су електричне машине, апарати и уређаји (12,4%). Знатан удео у извозу имали су и житарице и производи на бази житарица, поврће и воће, погонске машине и уређаји и производи од каучука, који заједно са електричним машинама чине 31,7% укупног извоза. Увоз робе и услуга је на нивоу године смањен за 5,8% (у 2019. био је повећан за 10,7%). На увоз електричних машина и апарата, медицинских и фармацеутских производа, друмских возила, индустријских машина за општу употребу и нафте и нафтних деривата односило се 25,6% укупног увоза у посматраној години (Графикон 1.4.11).

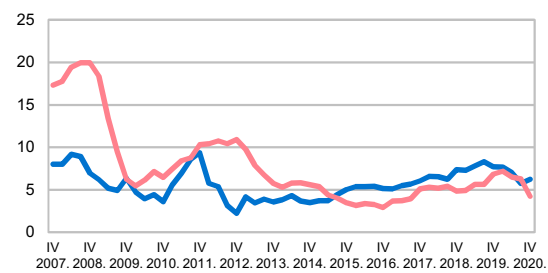
Шесту годину заредом дефицит текућег рачуна био је у потпуности покривен СДИ – покриће од 146,5% на крају 2020. (Графикон 1.4.12). Нето прилив СДИ у 2020. износио је 2,9 млрд евра, што је за 18,3% ниже него претходне године због последица пандемије (пре свега када је реч о нижој реинвестираној добити), али је задржано релативно високо учешће у БДП-у (6,2% у 2020). Посматрано по делатностима, нешто више од четвртине улагања било је усмерено у прерађивачку индустрију (26%), за којом следе улагања у финансијски сектор (18%), саобраћај и складиштење и грађевинарство. СДИ су претежно долазиле из европских (71%) и азијских земаља (20%).

Услед раста извозних капацитета и даљег опоравка екстерне тражње, Народна банка Србије у наредним годинама очекује прелазак доприноса нето извоза у



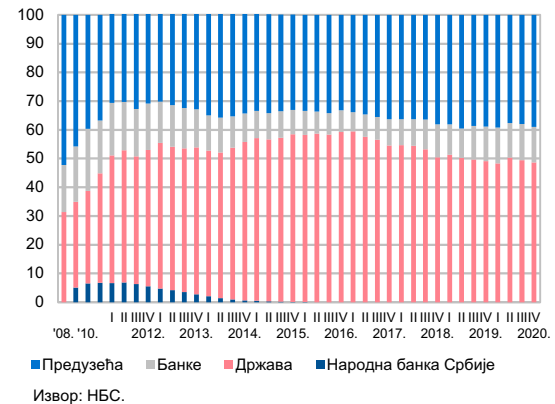
²⁶ Билтен јавних финансија, децембар 2020.

Графикон I.4.12. Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ* (у % БДП-а)



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

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

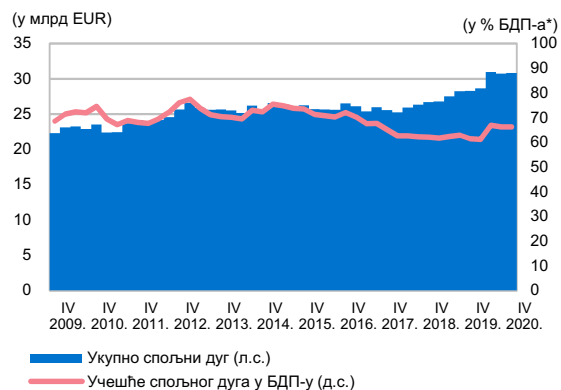


Извор: НБС.

позитивну зону. У складу с таквом проценом нето извоза и опоравка домаће тражње, али уз нешто неповољније односе размене због очекиваног раста цена нафте, може се очекивати да ће учешће дефицита текућег рачуна у 2021. години износити око 4,6% БДП-а. У средњем року, по основу повећаних извозних капацитета и очекиваног глобалног економског опоравка, треба очекивати благо смањење учешћа дефицита текућег рачуна у БДП-у (на око 4%), уз и даље пуну покривеност нето приливима СДИ, као што је то био случај и у протеклих шест година.

Спољни дуг је на крају 2020. износио 30,8 млрд евра, или 66,3% БДП-а. У односу на крај 2019. године, укупни спољни дуг повећан је за око 2,6 млрд евра, док је његово учешће у БДП-у повећано за 4,8 п.п. (Графикон I.4.13).

Графикон I.4.13. Динамика спољног дуга



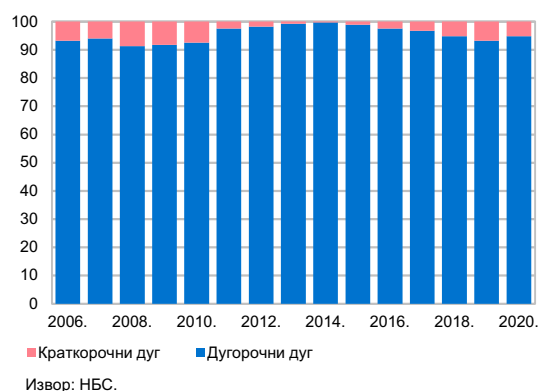
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Раст спољног дуга резултат је задуживања и приватног и јавног сектора. Спољни дуг приватног сектора на крају 2020. повећао се за 1,5 млрд евра, од чега су банке свој дуг повећале за 0,4 млрд евра, док се спољни дуг јавног сектора повећао за 1,1 млрд евра (Графикон I.4.14).

Ризик рефинансирања спољног дуга релативно је низак, будући да је рочна структура спољног дуга повољна. Учешће спољног дуга са оригиналном и преосталом рочношћу дужом од годину дана налази се на високом нивоу и на крају 2020. износило је 94,8% (Графикон I.4.15), односно 82,0% (Графикон I.4.16).

Учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи релативно је повољно и износи 55,4% (Графикон I.4.17). То учешће је за 1,1 п.п. више него у

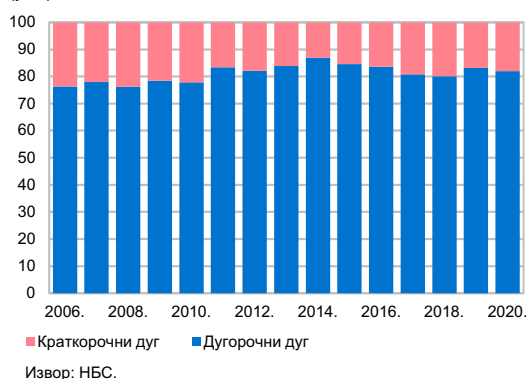
Графикон I.4.15. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



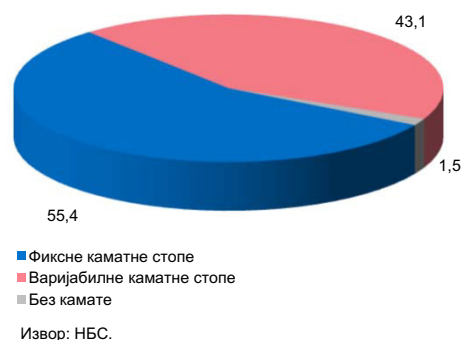
Извор: НБС.

претходној години. Ефективна каматна стопа је релативно ниска и стабилна у дугом временском периоду, пре свега због знатног учешћа кредита међународних финансијских институција у укупном спољном дугу. Учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи (43,1%) претежно је концентрисано у банкарском сектору (84,5%), што не представља ризик у условима промене каматних стопа водећих централних банака.

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



Графикон I.4.17. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2020. (у %)



I.5. Сектор привреде

Захваљујући спроведеним економским мерама за подршку привреди, током 2020. године очуван је тренд профитабилног пословања привредних субјеката из претходног периода, упркос бројним изазовима које је наметнула криза изазвана пандемијом вируса корона. Кредити привреди су и у условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом наставили да знатно доприносе м.г. расту укупне кредитне активности. Учешће проблематичних кредита сектора привреде и у 2020. години додатно је смањено.

Током 2020. године настављен је раст кредита сектору привреде, подржан ублажавањем монетарне политике, одобравањем кредита из гарантне шеме, ниским каматним стопама на тржишту новца у зони евра, као и другим мерама подршке Народне банке Србије.

Домаћи кредити привреди,²⁷ без ефекта промене курса,²⁸ повећани су у 2020. за 9,1% (Графикон I.5.1). Током 2020. године банке су отписале 6,5 млрд динара, а лицима ван банкарског сектора продале 2,1 млрд динара проблематичних кредита сектора привреде.

Највећи апсолутни раст потраживања регистрован је у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација. Раст је забележен и у другим секторима, а најзначајнији у секторима: (а) некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације, (б) трговине, (в) грађевинарства (Графикон I.5.2). Посматрано по намени кредита, највећи номинални раст, од чак 107,1 млрд динара, забележен је код кредита за ликвидност и обртна средства. Кредити за ликвидност и обртна средства привреде на крају 2020. доминантно су допринели м.г. номиналном расту кредита овог сектора, подржани одобравањем кредита из гарантне шеме микропредузећима, малим и средњим правним лицима и предузетницима, у оквиру дела мера за очување ликвидности из Програма економских мера подршке привреди који је донела Влада Републике Србије. У условима растуће потребе привреде за ликвидним средствима и одобравања кредита из гарантне шеме, кредити за

²⁷ Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

²⁸ Обрачунато по курсу динара према евра, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користио за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

ликвидност и обртна средства чинили су на крају 2020. године највећи део кредита привреди (43,7%). Следе инвестициони кредити, који су захваљујући ублаженим условима задуживања на домаћем тржишту наставили тренд раста и крајем 2020. њихово учешће у укупним кредитима привреди износило је 43,0%.

Спољни дуг предузећа на крају 2020. износио је 12,0 млрд евра, што је за 9,4% више него у 2019. Повећање спољног дуга привреде, уз раст домаћих кредита привреде, резултирало је растом укупног дуга привреде у односу на претходну годину. Мг. раст укупних кредита привреди, који укључују и спољни дуг, по искључењу ефекта девизног курса, на крају

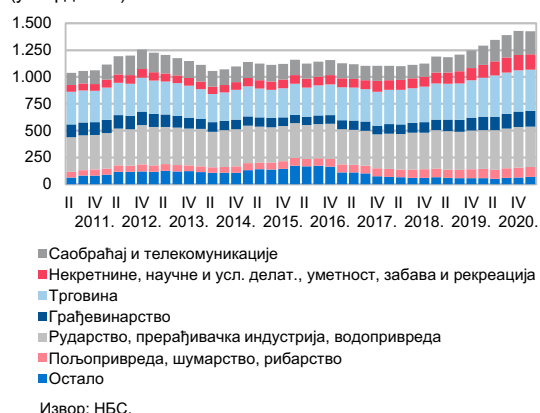
2020. износио је 9,8%, при чему је за обрачун укупне кредитне активности привреде износ спољног дуга коригован за међукомпанијске зајмове (Графикон I.5.1).

Учешће динарских потраживања у укупним потраживањима од привреде од 21,0% у децембру 2020. више је за 7,1 п.п. него на крају 2019. (Графикон I.5.3). У поређењу са 2019. годином учешће потраживања у еврима смањено је за 6,9 п.п., а учешће потраживања у доларима, као и потраживања у швајцарским францима, за по 0,1 п.п. Како би се смањила изложеност сектора привреде валутном ризику, Народна банка Србије активно промовише употребу инструмената заштите од девизног ризика, у настојању да се умањи ризик промене девизног курса и на тај начин допринесе јачању финансијске стабилности. Инструменти заштите од девизног ризика који се нуде на тржишту јесу термински уговори (девизни форварди), терминска куповина девиза с покрићем (покривени форварди) и валутни свопови.

Посматрано према рочности, на крају 2020. преовлађавала су дугорочна потраживања, са учешћем од 85,1%, што указује на низак ризик од рефинансирања. То учешће је за 1,7 п.п. више него у 2019. години.

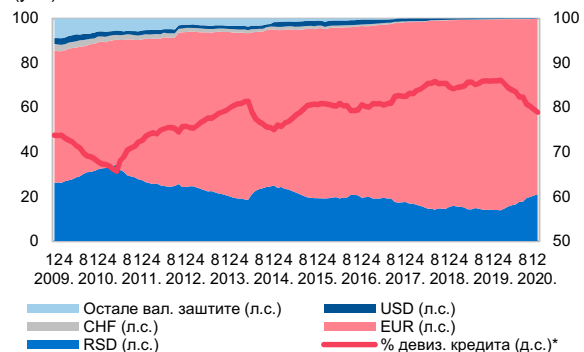
Захваљујући спроведеним економским мерама за подршку привреди, привредна друштва су током 2020. године забележила повећан број запослених, што је

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



Извор: НБС.

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



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

праћено растом профитабилности, те су и поред отежаних услова пословања услед пандемије настављене повољне тенденције присутне током претходних пет година. Привредна друштва²⁹ су и у 2020. години остварила позитиван нето финансијски резултат, већи него у 2019. години (431 млрд динара према 356 млрд динара). Успешније пословање него у 2019. бележе и јавна предузећа, која су остварила позитиван нето резултат, уз наставак смањења броја запослених. Јавна предузећа су, укупно гледано, у 2020. остварила позитиван нето финансијски резултат од 30 млрд динара, док су у 2019. пословала с губитком од 3,6 млрд динара.

Стопа приноса на сопствени капитал привредних друштава у 2020. износила је 6,9% (5,8% у 2019) (Графикон 1.5.4). Највишу профитабилност у 2020. забележили су сектор трговине, са стопом приноса на сопствени капитал од 15,5%, и сектор грађевинарства, са стопом приноса на сопствени капитал од 8,8% (Графикон 1.5.4). Иако су задржали позитивно пословање, лошије резултате него претходне године исказали су сектор некретнина, научних и услужних делатности (7,1% у 2020. према 10,4% у 2019), као и сектор саобраћаја, смештаја и исхране и телекомуникација (2,7% у 2020. према 5,9% у 2019). Стопа приноса сектора пољопривреде, која је у 2019. била негативна (-1,0%), у 2020. износила је 1,9%.

Ако се посматра профитабилност са аспекта величине, велика, средња и мала правна лица у 2020.

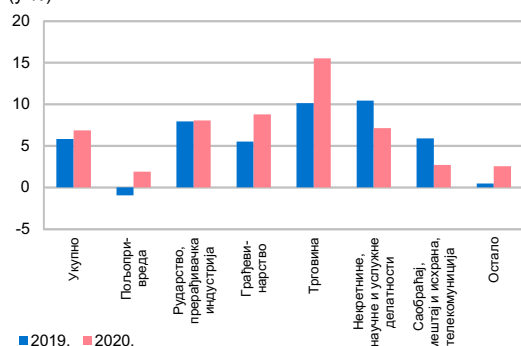
пословала су профитабилно (Графикон 1.5.5). У односу на претходну годину, у 2020. побољшана је профитабилност великих (са 4,2% на 4,3%), средњих (са 10,4% на 10,9%) и малих правних лица (са 8,1% на 10,2%), међу којима су највишу стопу приноса и у 2020. имала средња и мала предузећа. Последице кризе највише су се одразиле на пословање микроправних лица, која су у 2020. остварила негативан нето резултат у износу од 13,31 млрд динара, који је ипак нешто бољи резултат него 2019. (15,92 млрд динара).

Стратегија за решавање проблематичних кредита Владе Републике Србије и Народне банке Србије наставила је да даје резултате и у 2020. Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020, који је усвојила Влада Републике Србије ради спречавања настанка нових проблематичних кредита, спроведен је у великој мери, како је планирано, с обзиром на тренутне специфичне околности изазване вирусом корона. Поред тога, ради очувања услова финансирања привреде у новонасталој ситуацији, Народна банка Србије је прописала мере и олакшице које су омогућиле очување квалитета aktive банака и успориле настанак нових проблематичних кредита.

То што је и током 2020. године смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима сектора привреде, посматрано на мг. нивоу, представља потврду успешности спроведених мера.

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

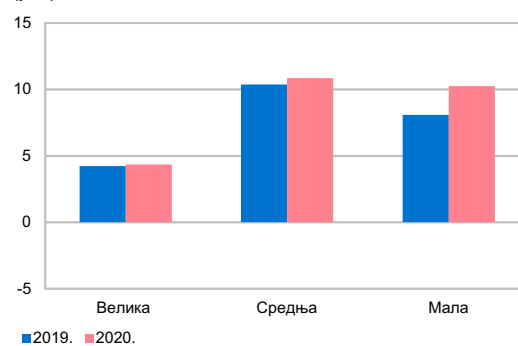
(у %)



Извор: Агенција за привредне регистре.

Графикон 1.5.5. Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних друштава према величини

(у %)



Извор: Агенција за привредне регистре.

²⁹ Према подацима Агенције за привредне регистре и Класификацији о делатности, са изузетком следећих сектора: Финансијске делатности и делатност осигурања, Државна управа и одбрана, Делатност домаћинства и Делатност екстериторијалних организација и тела.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (јавни нефинансијски сектор и сектор привредних друштава) смањено је за 0,1 п.п. у 2020, тако да је у децембру 2020. износило 3,1%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,2 п.п. и на крају децембра 2020. износило је 3,1%. Истовремено, код јавног нефинансијског сектора регистровано је повећање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима за 1,4 п.п., на 3,0%.

Укупно посматрано, на нивоу јавног нефинансијског сектора и сектора привредних друштава пандемијом је у највећој мери погођен сектор саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација, где је у 2020. забележено најизраженије повећање проблематичних кредита – за 3,3 млрд динара (од чега се 3,0 млрд динара односи на јавни нефинансијски сектор). Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима овог сектора у 2020. повећано је за 1,4 п.п., на 3,9% у децембру (за 3,1 п.п., на 4,3%, у оквиру јавног нефинансијског сектора). Позитивна кретања на тржишту непокретности и мере Народне банке Србије којима је подржана грађевинска индустрија (банке су подстакнуте да одобравају стамбене кредите не чекајући завршетак изградње стамбеног објекта у целисти или у највећој мери, чиме је становништву омогућен лакши приступ стамбеним кредитима, што бржим обртом средстава пружа подршку грађевинској индустрији) допринели

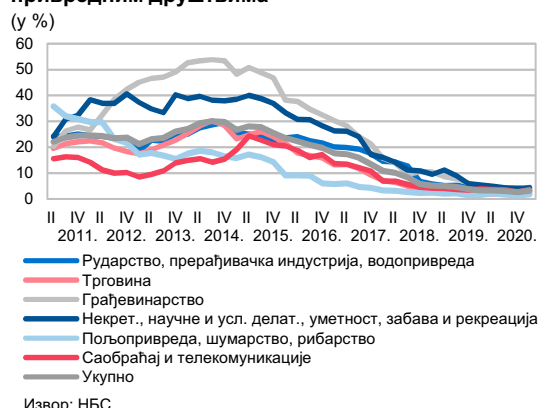
су томе да је највеће смањење нивоа проблематичних кредита забележено баш у сектору грађевинарства (за 1,0 млрд динара). Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима тог сектора у 2020. смањено је за 1,2 п.п., на 2,6%.

У периоду од августа 2015. године, када је усвојена Стратегија за решавање проблематичних кредита, највећи пад учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима (Графикон I.5.6) исказан је у секторима грађевинарства (за 45,2 п.п.) и некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације (за 33,2 п.п.), од чега је у току 2020. смањење учешћа проблематичних кредита у истим секторима износило 1,1 п.п. и 1,2 п.п., респективно.

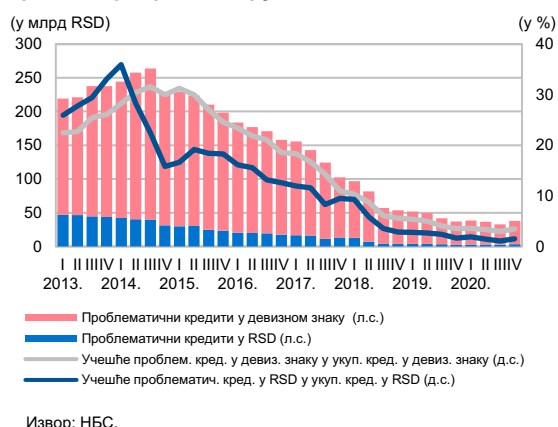
Посматрано по валутној структури (Графикон I.5.7), и даље је веће учешће проблематичних кредита привредних друштава у девизном знаку (3,5%) од учешћа проблематичних кредита у динарима (1,5%), при чему су оба учешћа у 2020. години смањена за по 0,1 п.п.

Током 2020. године смањени су трошкови задуживања сектора привреде у сегменту динарских кредита (Графикон I.5.8). У децембру је просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене динарске кредите износила 3,22%, што је за 0,79 п.п. ниже него крајем 2019. године. Просечне пондерисане каматне стопе на новоодобрене кредите

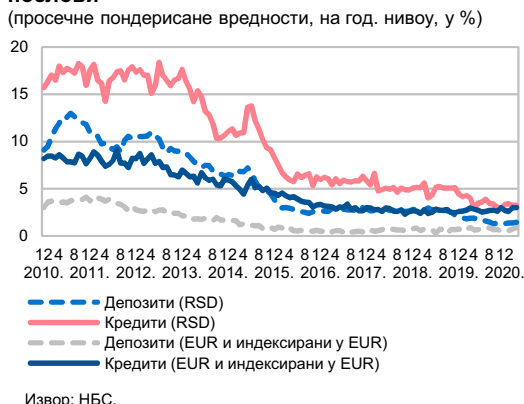
Графикон I.5.6. Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима



Графикон I.5.7. Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава



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



у еврима биле су готово непромењене (2,99% у децембру 2020. наспрам 2,95% у децембру 2019).

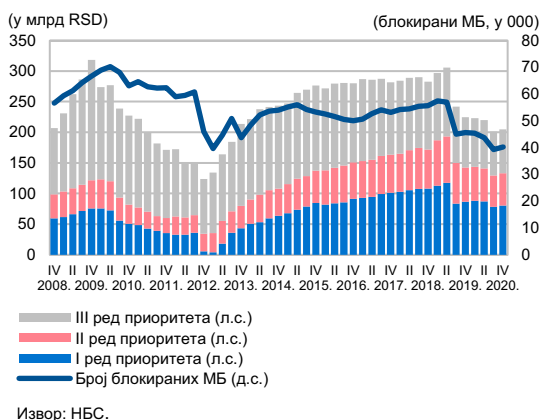
На крају 2020. био је блокиран 40.241 привредни субјекат (Графикон I.5.9), што је за 11,8% мање него на крају 2019. У односу на претходну годину смањен је износ блокада рачуна, који је у 2020. износио 204,6 млрд динара (за 8,91% мање него у 2019).

У 2020. години Принудна наплата Народне банке Србије примила је од надлежних привредних судова 366 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 130 мање него у 2019), као и 337 решења о закључењу поступка стечаја (за 20 мање него у 2019). Поред тога, примљено је: 14 решења о обустави стечајног поступка (31 решење у 2019), 47 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (51 у 2019), 33 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (79 у 2019) и 18 решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (34 у 2019).

У току 2020. године Влада Републике Србије и Народна банка Србије деловале су правовремено с циљем смањења потенцијалних негативних ефеката пандемије вируса корона на привредни сектор.

Влада Републике Србије је у марту 2020. представила Програм економских мера за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса COVID-19 и подршку привреди Србије, који је формиран на основу најбоље међународне праксе, препорука ММФ-а и Европске комисије, као и предложених мера домаћих пословних асоцијација. Програм обухвата пореске олакшице, директну помоћ приватном сектору за исплате накнада запосленима,

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



мере за очување ликвидности у приватном сектору, као и друге олакшице усмерене на подршку привреди да лакше преброди проблеме у пословању изазване пандемијом.

Програм обухвата четири врсте мера, и то: фискалне погодности, директна давања приватном сектору, мере за очување ликвидности и остале мере.

Фискалне погодности у највећем делу односиле су се на одлагање плаћања пореза и доприноса на зараде и накнаде зарада за март, април и мај 2020. године до почетка 2021. године и одлагање аконтације пореза на добит правних лица до предаје коначне пореске пријаве за порез на добит правних лица за 2020. годину, уз могућност одложеног плаћања ових обавеза најдуже у 24 једнаке месечне рате без плаћања камате. Ова мера је за циљ имала повећање ликвидности свих привредних субјеката у приватном сектору. Мера посебног третмана када је у питању ПДВ – промета без накнаде за здравствене сврхе подразумевала је да су од обавезе обрачунавања и плаћања ПДВ-а били ослобођени они донатори који су за време ванредног стања своје производе, односно производе чијим прометом се баве донирали јавним установама које су непосредно укључене у активности спречавања ширења вируса корона и лечења грађана од ове болести.

Друга група мера односи се на директна давања привредним субјектима у приватном сектору исплатом помоћи у висини три минималне зараде за предузетнике, микро, мала и средња правна лица по запосленом, односно 50% минималне зараде великим правним лицима по запосленом који је послат на принудни одмор због смањеног обима пословања или

потпуне обуставе рада. Овим мерама послодавци су стимулирани да одрже постојећи ниво запослености, уз јачање ликвидности ради одржавања пословања.

Циљ треће групе мера јесте очување ликвидности привредних субјеката у условима економске кризе очекиване током и по окончању ванредне ситуације проузроковане пандемијом вируса корона. Овим програмом Влада Републике Србије имала је за циљ да спољне утицаје (пад тражње, прекид ланаца снабдевања и др.) и њихове последице (смањење запослености, неликвидност и др.) на пословање привреде у Републици Србији сведе на најмању могућу меру. Конкретно, програм обухвата мере: финансијске подршке привреди преко Фонда за развој Републике Србије³⁰ и гарантну шему за подршку привреди у условима кризе изазване пандемијом,³¹ која се реализује путем кредита пословних банака привреди, уз гаранцију државе.

Поред тога, у правцу очувања ликвидности, привредни субјекти у приватном сектору који су користили фискалне погодности, директна давања из буџета и програм финансијске подршке имали су забрану исплате дивиденди до краја 2020. године.

Влада Републике Србије донела је у јулу и августу 2020. и додатни пакет мера подршке привреди, који се односи на: уплату помоћи у висини 60% минималне зараде предузетницима микро, малим и средњим правним лицима у августу и септембру; одлагање плаћања пореза и доприноса за један месец и директну подршку раду хотелске индустрије због потешкоћа у пословању проузрокованих пандемијом.

Народна банка Србије је услед новонастале кризе донела низ привремених мера из своје надлежности ради ублажавања негативних ефеката кризе на привредни сектор.

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

Ради обезбеђивања још повољнијих услова за кредите у оквиру гарантне шеме, у јулу 2020. године Народна банка Србије је донела додатну меру да банкама које клијентима одобравају динарске кредите из гарантне шеме по каматној стопи која је за најмање 0,5 п.п. нижа од прописане максималне каматне стопе³² плаћа тзв. стопу ремунације по каматној стопи која је за 0,50 п.п. виша од редовне стопе ремунације (која се плаћа на обавезну резерву која се издваја у динарима).

У децембру 2020. Народна банка Србије је могућношћу репрограма или рефинансирања уз одобравање шестомесечног грејс-периода и продужење рока отплате омогућила нове олакшице у отплати обавеза привредним субјектима чији су пословни приходи смањени или су прекинули пословање услед пандемије.

Као и претходних година, ради подстицања предузетништва, Влада Републике Србије је и 2020. донела низ уредби које се односе на подстицање развоја предузетништва путем финансијске подршке за почетнике у пословању, као и путем развојних пројеката. Такође, ради даље подршке расту и развоју предузетништва, микропредузећа, малих и средњих предузећа побољшањем едукованости и информисаности у 2020. години настављен је програм стандардизованог пакета услуга за микропредузећа, мала и средња предузећа и предузетнике који се реализује преко акредитованих регионалних развојних агенција.

У децембру 2020. године усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о порезу на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 153/2020). Изменама закона, између осталог, проширен је обухват капиталног добитка који се опорезује на инвестиционе јединице и дигиталну имовину и прописан је начин таквог опорезивања, а у опорезивање порезом на добит по одбитку уврштен је и приход који нерезидентно правно лице оствари по основу чланства у алтернативном инвестиционом фонду који нема својство правног лица. Циљ ових измена је прописивање пореског третмана с обзиром на новоуведене прописе који регулишу алтернативне инвестиционе фондове и дигиталну имовину у Републици Србији.

³⁰ Уредба о утврђивању Програма финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије *COVID-19* изазване вирусом *SARS-COV-2* („Службени гласник РС”, бр. 54/2020, 57/2020).

³¹ Уредба о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије *COVID-19* изазване вирусом *SARS-COV-2* („Службени гласник РС”, бр. 57/2020).

³² Једномесечни *BELIBOR* + 2,5 п.п.

Поред тога, Министарство финансија је донело Правилник о изменама и допунама Правилника о садржају пореског биланса и другим питањима од значаја за начин утврђивања пореза на добит правних лица и Правилник о изменама и допунама Правилника о садржају пореске пријаве за обрачун пореза на добит правних лица („Службени гласник РС”, бр. 159/2020). Најзначајније измене односе се на прописивање новог обрасца за обрачун пореског кредита банке за 2020. годину насталог по основу конверзије стамбених кредита индексираних у швајцарским францима, као и пореског кредита по основу прихода остварених из друге државе (укључујући и такве приходе од услуга) на које је порез плаћен у тој држави.

I.6. Сектор становништва

Криза изазвана ширењем вируса корона захтевала је предузимање рестриктивних мера ради очувања здравља и живота људи. Захваљујући правовременим мерама економске политике, тржиште рада није осетило знатније последице. Чак и у овако отежавајућим околностима, динарска штедња је наставила да расте, као одраз континуираног раста поверења становништва у домаћу валуту и банкарски сектор, што је веома значајно, посебно у кризним периодима. Ради ублажавања негативних ефеката пандемије вируса корона, Народна банка Србије донела је низ мера којима је становништву олакшала измиривање постојећих обавеза и приступ новим изворима финансирања.

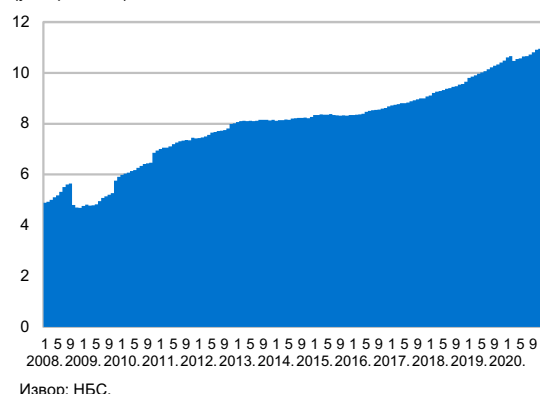
Током 2020. на тржишту рада осетиле су се последице пандемије вируса корона. Због мера уведених ради очувања здравља људи, учешће рада од куће у 2020. износило је 9,9%, што је за 1,9 п.п. више него 2019, док је с посла одсуствовало 7,4% запослених, што је за 1,4 п.п. више него у 2019. години. Према подацима из Анкете о радној снази, стопа незапослености смањивала се током прва два тромесечја, а у Т4 2020. године износила је 9,9%, што је за 0,2 п.п. више него у истом периоду 2019. године. Након увођења ванредног стања, крајем првог и почетком другог тромесечја, лица која због уведених мера нису могла да траже посао или почну с радом класификована су као неактивна. У складу с тим, број

незапослених растао је у другој половини године првенствено услед преласка лица из неактивних у активна незапослена лица, а мањим делом услед смањења неформалне запослености. Након укидања мера које су се односиле на ограничавање кретања, већина показатеља на тржишту рада вратила се на преткризни ниво. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2020. у Републици Србији износила је 60.073 динара и била је за 9,4% номинално, односно за 7,7% реално већа од зараде исплаћене током 2019.³³ Просечна исплаћена пензија износила је 27.759 динара, што је номинално више за 5,4% него претходне године.³⁴

У условима пандемије знатно је смањена потрошња становништва која се односи на рекреацију, културне и спортске догађаје. Потрошња становништва би у току 2020. била додатно смањена да правовремено нису предузете координиране мере монетарне, фискалне и пруденцијалне политике. У вези с тим, увођење мораторијума у два наврата, могућности продужавања рока отплате постојећих кредита и једнократна помоћ пунолетним грађанима од 100 евра допринели су расту расположивог дохотка становништва. Укупна штедња је наставила да расте, јачајући депозитну базу банкарског сектора, као главни извор кредитне активности. Девизна штедња резидената достигла је 11,1 млрд евра на крају 2020. године, што је рекордни износ и за 601,3 млн евра више него на крају 2019. (Графикон I.6.1).

Током 2020. промењена је рочна структура девизне штедње у корист краткорочне штедње, чије је учешће

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



³³ Извор: РЗС.

³⁴ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

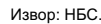
(y %)



Динарска штедња становништва nastavila je da raste i tokom 2020. i na kraju godine iznosila je 92,5 mlrd dinara, što je za 13,5 mlrd dinara više nego na kraju 2019. Tokom dužeg vremenskog perioda štednja u dinarima kontinuirano raste, što ukazuje na dalje jačanje poverenja građana u domaću valutu. Takav trend nije prekinut ni tokom aktuelne krize izazvane virusom korona, čemu su, osim rasta štednje iz predostrožnosti i promena potrošačkih navika zbog krize, znatno doprinele i pravovremene mere Vlade Republike Srbije i Narodne banke Srbije, koje su doprinele očuvanju poverenja građana i ublažavanju negativnih efekata pandemije po ekonomsku aktivnost. Kao deo svoje strategije o dinarizaciji finansijskog sistema, Narodna banka Srbije promovira štednju u domaćoj valuti, ukazujući na njenu veću isplativost, što je veoma značajno, posebno u uslovima krize izazvane pandemijom virusa korona. Na taj način podržava se finansijska stabilnost, s obzirom na to da veći stepen dinarizacije finansijskog sistema znači i veću otpornost na rizik od promene kursa i veću podložnost uticajima iz međunarodnog okruženja.

³⁵ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/analizaweb/analiza_isplativosti_dinarske_i_devizne_stednje_II_2020.pdf

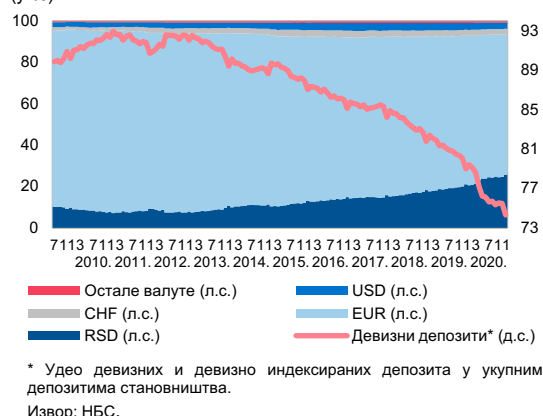
(y %)



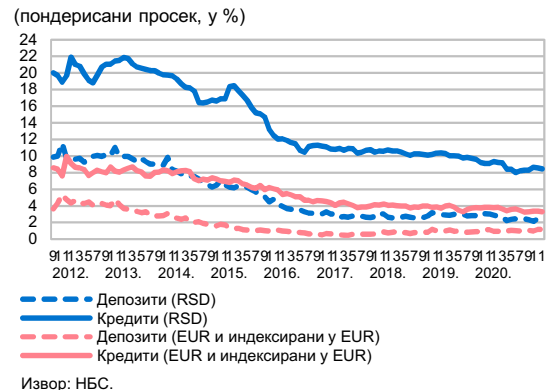
На Графикону I.6.3. може се видети да је, слично као и код девизне штедње, под утицајем ефекта преступне године, у 2020. рочна структура динарске штедње измењена у корист краткорочне штедње, те је њено учешће у укупној динарској штедњи на крају године износило 79,8%.

Каматне стопе на динарску штедњу смањене су за 0,66 п.п., па су крајем 2020. износиле 2,35%. Каматне стопе на депозите становништва у еврима биле су готово исте као на крају 2019. године – износе 1,16% и даље су близу најнижег нивоа који је забележен у периоду примене важеће статистике каматних стопа.

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



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



Додатно ублажавање монетарне политике, као одговор на негативне ефекте пандемије вируса корона, и последични пад динарских каматних стопа, уз ниске каматне стопе на међународном тржишту новца и већу конкуренцију међу банкама, допринели су даљем паду цене задуживања становништва у 2020. Цена динарског задуживања сектора становништва током 2020. смањена је за 0,65 п.п., на 8,46%, колико је износила у децембру. У истом периоду, каматне стопе на новоодobreне евроиндексиране кредите или кредите у еврима смањене су за 0,54 п.п., на 3,30% (Графикон I.6.5).

Укупна потраживања³⁷ од становништва на крају 2020. номинално су већа за 11,8% него претходне године (Графикон I.6.6). Посматрано по намени, највећи допринос номиналном расту потраживања од становништва потиче од раста готовинских (5,9 п.п.) и стамбених кредита (4,5 п.п.). Ако се искључи ефекат промене курса,³⁸ укупни кредити сектору становништва повећани су за 11,4% у 2020. години.

Обим новоодобрених кредита становништву у 2020. био је за 19,7% нижи него у 2019, што се може у већој мери приписати негативним ефектима пандемије вируса корона, чији је утицај на кредитну активност посебно био изражен у априлу 2020. под утицајем примене мера превенције, да би се у наредним месецима кредитна активност опоравила. Највише су одобравани готовински кредити, који су чинили 57,2% укупног износа новоодобрених кредита током 2020.

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



Такође, знатан износ новоодобрених кредита односио се на стамбено кредитирање, чије је учешће у новоодобреним кредитима становништву износило 21,4% у 2020, што је незнатно мање него у 2019. На крају 2020. било је укупно 159.766 стамбених кредита, у бруто износу од 450,5 млрд динара, са учешћем од 36,2% свих потраживања. Готовински кредити незнатно су повећали своје учешће, тако да је оно на крају 2020. износило 44,3% (Графикон I.6.7).

Највећи део (69,8%) новоодобрених кредита становништву, што је више за 2,9 п.п. него 2019. године, односило се на динарске кредите, чему су

³⁷ Потраживања укључују кредите, камате, накнаде и остала потраживања. Сектор становништва укључује домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике.

³⁸ Обрачунато по курсу динара према евр, 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.

са 20% на 10%.⁴² Одлуком о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима,⁴³ која је донета у августу 2020, смањен је минимални степен изграђености објекта који може бити предмет стамбеног кредита с преференцијалним третманом, омогућено је продужење рока отплате стамбених кредита за највише пет година, као и поједностављено кредитирање физичких лица која не примају зараду односно пензију преко рачуна у тој банци у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године (све три мере се могу применити до краја 2021. године). Циљ ових прописа јесте смањење негативних ефеката пандемије вируса корона на становништво, уз очување финансијске стабилности и пружање подршке привредном расту.

Највећи број стамбених кредита (65,35%) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2020. било је 104.414

осигураних кредита (за 4.194 више него на крају 2019). Од првобитно осигураног износа од 3,50 млрд евра, 2,41 млрд евра је неотплаћено. На крају 2020. број осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза у НКОСК-у износио је 568 кредита, у неотплаћеном износу од 21,1 млн евра, који су проглашени доспелим због проблема у отплати и за које НКОСК плаћа доспеле ануитете до продаје непокретности под хипотеком. У односу на 2019, број тих кредита је смањен за 378, при чему је неотплаћени износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 16,7 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, укупно је реализовано 559 хипотека по осигураним стамбеним кредитима. Између осталог, важно је нагласити да тек мали број проблематичних кредита буде проглашен доспелим.

У наставку следи приказ основних показатеља који се односе на сектор становништва за период 2010–2020.

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.	2019.	2020.
Потраживања банака од становништва											
у млрд RSD	571,2	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,6	904,2	1.017,3	1.111,3	1.243,0
у млн EUR	5.414,4	5.750,5	5.739,5	5.876,3	5.990,6	6.240,8	6.792,0	7.632,1	8.606,8	9.450,6	10.571,5
Укупни депозити становништва											
у млрд RSD	792,9	855,2	988,7	1.044,6	1.125,9	1.165,5	1.258,0	1.275,9	1.393,5	1.558,7	1.751,6
у млн EUR	7.515,5	8.172,7	8.694,2	9.111,6	9.308,6	9.582,9	10.188,8	10.769,6	11.789,9	13.254,7	14.897,1
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*	72,4	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4	44,7	44,1
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*	92,4	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8	79,0	74,3
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*	177,2	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	246,2	241,3	248,1	237,7
LTV рацио**	65,4	65,6	65,7	65,9	66,1	66,4	66,8	67,4	67,8	67,2	64,9
Просечан износ кредита по становнику											
у хиљадама RSD	76,3	81,0	87,8	91,0	99,9	105,3	117,4	127,7	144,5	158,8	177,9
у EUR	722,8	773,9	771,9	793,4	826,3	865,7	950,5	1.077,6	1.222,8	1.350,8	1.513,3
Просечан износ одобреног кредита											
у хиљадама RSD	427,6	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	483,9	483,8	516,3	553,1	564,0
у EUR	4.052,8	4.201,4	4.049,0	4.273,1	4.225,3	3.882,5	3.918,7	4.083,5	4.368,4	4.703,4	4.796,5
Просечан износ кредита по кориснику кредита											
у хиљадама RSD	509,0	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	634,7	646,9	701,7	747,9	786,7
у EUR	4.824,9	5.073,9	5.012,9	5.338,8	5.329,8	5.053,1	5.140,5	5.460,1	5.936,5	6.359,7	6.691,0

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

** За стамбене кредите осигуране код НКОСК-а.

Извор: РЗС, УБС, НКОСК и НБС.

⁴² Одлука о изменама и допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020).

⁴³ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020).

Осврт 2: Макропруденцијалне мере за ублажавање утицаја вируса корона у Србији

Поред заштите здравља, као примарног и најзначајнијег циља, пандемија вируса корона поставила је пред светске и националне економије и регулаторе многобројне изазове у вези са очувањем економске активности, тржишта рада, стабилности финансијског система и тржишта. У том смислу, Народна банка Србије је у току 2020. године, поред стандардних макропруденцијалних мера, усвојила низ додатних мера као одговор на кризу изазвану пандемијом. По томе је Народна банка Србије једна од првих институција у земљи и једна од првих централних банака у региону која је на пандемију одговорила доношењем конкретних мера ради обезбеђивања подршке домаћој економији и грађанима. Смањењем референтне каматне стопе подржан је кредитни раст, а тиме и програм економских мера које је донела Влада Републике Србије. У 2020. референтна каматна стопа Народне банке Србије снижена је четири пута, за укупно 1,25 п.п., и на крају године стопа је износила 1,00%, што је њен досадашњи најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Снижење референтне каматне стопе пренело се и на каматне стопе на међубанкарском тржишту новца. Поред овога, благовременим и адекватним мерама Народне банке Србије омогућено је да домаћи финансијски сектор добије додатну динарску и девизну ликвидност како би несметано могао да настави кредитирање домаће привреде и грађана. Банкама су стављене на располагање две линије за обезбеђење динарске ликвидности – додатне свој аукције куповине девиза и аукције репо куповине ХоВ.

Обезбеђење додатне ликвидности допринело је расту учешћа ликвидне aktive у укупној активи банкарског сектора, која је на крају 2020. износила 37,3% (36,0% на крају 2019). У јулу 2020. Народна банка Србије је у сарадњи са ЕЦБ-ом успоставила превентивну репо линију како би се, у случају потребе, домаћем финансијском систему могла обезбедити додатна ликвидност у евриме. Србија је ову кризу дочекала у знатно повољнијој макроекономској позицији у односу на претходне кризе, са стопом привредног раста око 4,4% просечно током 2018. и 2019, као и ниском и стабилном инфлацијом седму годину заредом. Инфлација је током 2020. године остала ниска и стабилна и у просеку је износила 1,6% (1,3% м.г. у децембру 2020). Важан фактор ниске и стабилне инфлације била је и остала обезбеђена релативна стабилност девизног курса динара према еврџ током свих претходних година.

У погледу заштитних слојева капитала, у току 2020. године четири пута је преиспитана стопа контрацикличног заштитног слоја капитала,⁴⁴ будући да се ова стопа утврђује на тромесечном нивоу, док је листа системски значајних банака у Републици Србији и стопа заштитног слоја капитала за те банке донета у мају 2020, с обзиром на то да се утврђује једном годишње. Пошто се имао у виду наставак глобалне неизвесности изазване ширењем вируса корона, стопа контрацикличног заштитног слоја капитала задржана је на 0%. Задржавање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала доприноси ублажавању потенцијалних негативних последица пандемије на услове финансирања привреде и становништва. Конкретно, у узлазној фази кредитног циклуса обично се ублажавају кредитни стандарди, што може довести до прекомерног кредитног раста и у условима неадекватног управљања кредитним ризиком може изазвати раст проблематичних кредита када наступи силазна фаза финансијског циклуса. Увођењем контрацикличног заштитног слоја капитала у узлазној фази кредитног циклуса ублажава се прекомерни кредитни раст и омогућава акумулирање резерви капитала. С друге стране, ослобађањем ових резерви у силазној фази циклуса омогућава се наставак кредитне активности и у кризном периоду, чиме се ублажавају негативни ефекти на целокупну економску активност.

Уредбом о утврђивању гарантне шеме као мере подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2*, која је донета у априлу 2020, Република Србија може

⁴⁴ У Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017. може се пронаћи више информација о контрацикличном заштитном слоју капитала (Осврт 1).

гарантовати за кредите за финансирање ликвидности и обртних средстава.⁴⁵ Наведене мере су допринеле очувању домаће кредитне активности, која је, уз подршку експанзивне монетарне политике и кредита из гарантне шеме, чак и у условима кризе изазване пандемијом вируса корона остварила скоро двоцифрени раст. Раст домаћих реалних кредита у децембру 2020. износио је 9,9% м.г., при чему је раст домаћих реалних кредита становништву износио 11,4% м.г., а раст домаћих реалних кредита привреди 9,1% м.г.

Народна банка Србије је и током пандемије вируса корона деловала проактивно и предузела је многобројне кораке ради подршке домаћој економији, очувању радних места и расположивог дохотка. Поред претходно наведених, прописане су следеће мере како би се очувао достигнути ниво стабилности и даље ојачао финансијски систем у условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом у земљи и свету:

1) Народна банка Србије је у марту 2020. године усвојила **одлуке којима се прописује застој у отплати обавеза дужника (мораторијум)**, и то Одлуку о привременим мерама за очување стабилности финансијског система и Одлуку о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу очувања стабилности финансијског система. Мораторијум је прописан за све дужнике који то желе (физичка лица, пољопривреднике и предузетнике и привредна друштва), а подразумевао је застој у отплати обавеза који не може бити краћи од 90 дана. У јулу 2020. године Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је **прописе којима се дужницима банака и даваоцима финансијског лизинга омогућава да додатно одложе обавезе по основу кредита, кредитних производа и лизинга**. Додатни застој у отплати обавеза прописан је Одлуком о привременим мерама за банке ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система и Одлуком о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система. **У складу са усвојеним прописима, дужницима је омогућен још један застој у отплати обавеза према банкама односно даваоцима финансијског лизинга које су доспевале од 1. августа 2020. године закључно са 30. септембром 2020. године, као и застој у отплати обавеза које су доспеле у јулу 2020. године, а дужник их није измирио.** Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора знатно је смањено у претходном периоду и има евидентан опадајући тренд захваљујући примени Стратегије за решавање проблематичних кредита Владе Републике Србије и Народне банке Србије, као и другим регулаторним активностима Народне банке Србије. Поред тога, наведене мере допринеле су даљем смањењу учешћа проблематичних кредита, које је на крају децембра 2020. године износило 3,7%, што је за 0,4 п.п. мање него на крају 2019. године, односно за 18,5 п.п. мање него у августу 2015. године, када је усвојена Стратегија. Јасно је да проблематични кредити не угрожавају стабилност финансијског система ако се има у виду њихов низак ниво, као и њихова висока покривеност исправкама, која је у децембру 2020. износила 59,0%.

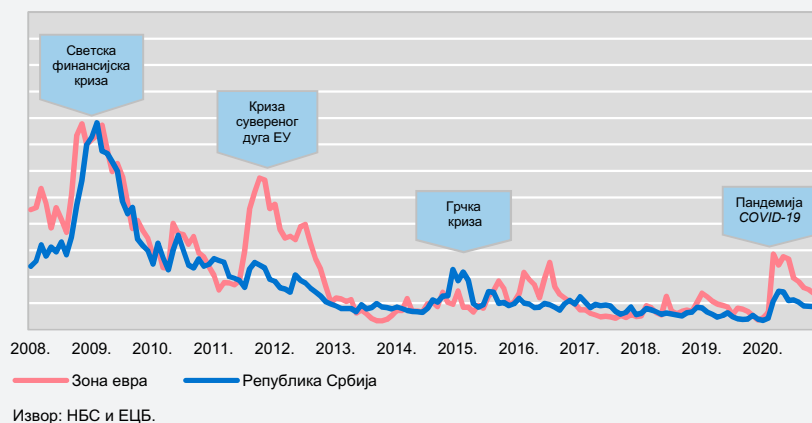
2) У јуну 2020. године усвојена је Одлука о допунама одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система, којом је **створена регулаторна претпоставка за издвајање мањег учешћа потребног за одобравање стамбених кредита купцима прве стамбене непокретности**. Августа 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима, којом су створени услови да грађани лакше дођу до финансијских средстава. Циљ ове одлуке Народне банке Србије био је да додатно подстакне привредни раст, али и да неутралише могуће негативне ефекте на становништво и привреду узроковане пандемијом вируса корона, уз очување финансијске стабилности. **Прописана су три сета**

⁴⁵ Гарантна шема се односи на кредите који се пуне у течај најкасније до 31. јануара 2021. године са следећим условима: с роком отплате кредита до 36 месеци од дана пуштања у течај, с тим да је у рок урачунат и грејс период од 9 до 12 месеци од дана пуштања кредита у течај; да је кредит одобрен у динарима или еврима; да је начин отплате кредита у месечним анuitетима; да каматну стопу одређује банка у складу са својом кредитном политиком, а у износу не већем од једномесечне стопе *BELIBOR* увећане за 2,50% (једномесечни *BELIBOR* + 2,5 п.п.) за кредите одобрене у динарима, а у случају кредита у еврима каматну стопу не већу од тромесечне стопе *EURIBOR* увећане за 3,00% (тромесечни *EURIBOR* + 3,0 п.п.); да су као инструмент обезбеђења кредита достављене најмање менице корисника и већинског власника корисника, где се под већинским власништвом подразумева директно власништво једнако или веће од 25%; да корисник кредита неће исплаћивати учешће у добити (дивиденде), нити повраћај позајмице оснивача у првој години дана након закључења уговора о кредиту и да корисник кредита неће током трајања грејс периода по кредиту превремено отплаћивати постојеће кредите са истом наменом код било које друге банке, а који нису укључени у осигурани портфолио. Од почетка примене, закључно с четвртим тромесечјем 2020, пословне банке су из гарантне шеме одобриле приближно 1,5 млрд евра кредита микропредузећима, малим и средњим предузећима и предузетницима. Према најавама Министарства финансија, изменама и допунама Закона о гарантној шеми привреди ће се обезбедити додатних 500 млн евра и продужиће се време њеног трајања.

мера привременог карактера које треба становништву да омогуће лакши приступ стамбеним кредитима, а тиме и подрже привреду, конкретније грађевинску индустрију, бржим обртом средстава, затим могућност продужетка рока отплате стамбених кредита на највише пет година и привремено олакшавање процедуре за приступ становништва краткорочним динарским кредитима до одређеног износа. Банке ће усвојени сет мера моћи да примењују до краја 2021. године. У оквиру ових прописаних мера, прва се односи на одобравање нових стамбених кредита из новоградње становништву. Лакшим приступом стамбеним кредитима подржава се и сектор грађевинарства, као значајан фактор раста економске активности путем бржег обрта финансијских средстава, али и одржавањем раста у тој привредној грани. Друга мера је усмерена на ублажавање услова отплате стамбених кредита становништву, посебно оном делу који ће потенцијално суочити с финансијским проблемима у наредном периоду, као и према делу становништва који своје обавезе жели да измири у дужем року од првобитно планираног. Наведени сет мера позитивно се одразио на трендове у кредитној активности, па је тако забележен номинални раст стамбених кредита на м.г. нивоу од 13,7% на крају децембра 2020. године и том приликом је достигнут историјски максимум номиналног износа стамбених кредита од близу 438 млрд динара. Такође, на основу поменуте Одлуке о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима, а ради ослобађања кредитног потенцијала, банка може за потребе утврђивања заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик у смислу одлуке којом се уређује адекватност капитала банке – из обрачуна ризичне активе искључити ризиком пондерисане изложености по основу одређених новоодобрених стамбених кредита физичким лицима дефинисаних овом одлуком.

3) У децембру 2020. године усвојене су Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* и Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19*. Овим одлукама Народна банка Србије је прописала мере и активности које су банке и даваоци финансијског лизинга дужни да примене ради адекватног управљања кредитним ризиком, што подразумева благовремено препознавање потенцијалних потешкоћа код дужника и предузимање одговарајућих корака. Усвојене мере допринеће даљем јачању стабилности финансијског система, што потврђују спроведени макропруденцијални стрес-тестови, који су показали да би домаћи банкарски сектор остао адекватно капитализован, високо ликвидан и с ниским нивоом системског ризика чак и у случају најнегативнијих кретања и с довољним капацитетом за апсорбовање ризика којима би могао бити изложен.⁴⁶ Добра капитализованост и ликвидност домаћег финансијског система огледа се у високим вредностима показатеља адекватности капитала (22,42%) и ликвидности (2,24) на крају 2020. године, који су међу највишима у региону.

Графикон О.2.1. Композитни показатељ системског стреса (нормализоване вредности)



⁴⁶ Погледати поглавље Макропруденцијални стрес-тестови.

Поред тога, посматра се и композитни показатељ системског стреса (ПСС),⁴⁷ на основу којег се прати кретање појединачних фактора ризика, али и ниво укупног системског стреса, што може благовремено да укаже на могућност настанка кризног периода финансијског циклуса. ПСС је конструисан с циљем да препозна кризне периоде, као и ниво системског ризика финансијског система Републике Србије и да оцени системску компоненту стреса пружајући значајне информације доносиоцима одлука о турбуленцијама на финансијским тржиштима и могућих импликација по финансијску и макроекономску стабилност. Финансијски сектор Србије пребродио је многе изазове у току светске финансијске кризе и након ње; кризу сувереног дуга у ЕУ, кризу банкарског сектора у Грчкој, као и текуће изазове који су последица пандемије вируса корона (Графикон О.2.1). Приметно је да ПСС зоне евра⁴⁸ указује на поремећаје на тржиштима зоне евра у претходном периоду. Изузев периода светске финансијске кризе 2008. и 2009, ови показатељи нису значајније утицали на кретање истог показатеља за Србију. Пандемија изазвана вирусом корона крајем Т1 2020. године узроковала је увођење ванредних мера, које су биле праћене растом неизвесности на међународном робном и финансијском тржишту, бегом у сигурну активу и оштрим падом економске активности на светском нивоу. То је узроковало пораст ПСС-а, након постигнутог историјског минимума у јануару 2020. године. Започети опоравак светске привреде од средине 2020. успорило је поновно ширење вируса корона од октобра, које је условило враћање различитих рестриктивних мера у многим земљама. На тај начин неизвесност кретања на међународном тржишту утицала је на ниво ПСС-а током друге половине 2020. године. Континуирано и правовремено унапређење регулаторних мера које је Народна банка Србије спровела у току 2020. године створило је додатну отпорност финансијског система на потенцијалне потресе, што се огледа и у кретању ПСС-а Републике Србије, који је, упркос веома турбулентној години, остао стабилан и знатно испод нивоа системског стреса забележеног у зони евра, што доказује да су мере Народне банке Србије и Владе Републике Србије усмерене на смањење негативних ефеката пандемије вируса корона биле правовремене и адекватне.

Чак и у условима велике неизвесности у погледу даљег тока пандемије, приоритети централних банака остају непромењени. На Народној банци Србије је да настави, као и до сада, да ради на очувању ценовне и финансијске стабилности, уз адекватну координацију мера монетарне и макропруденцијалне политике како би се ублажиле последице највеће здравствене и економске кризе у новијој историји.

⁴⁷ У Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2015. може се пронаћи више методолошких информација о показатељу системског стреса финансијског система Републике Србије (Осврт 8). Такође, детаљнија анализа овог показатеља представљена је у поглављу Показатељи финансијског здравља.

⁴⁸ <https://sdw.ecb.europa.eu/browseExplanation.do?node=9689686> подаци за *Euro area (changing composition), Systemic Stress Composite Indicator, Index*

II. Финансијски сектор

Чак и током пандемије вируса корона током 2020. године банкарски сектор Србије, који чини преко 90% активе финансијског сектора, био је стабилан захваљујући адекватној капитализованости, високој ликвидности и профитабилности. Забележен је стабилан и одржив раст кредитне активности домаћих банака од 9,9% на крају 2020. године, подстакнут факторима и на страни понуде и на страни тражње. Повећан обим кредитне активности, системско решавање питања проблематичних кредита, као и мере Народне банке Србије за смањивање негативних ефеката проузрокованих пандемијом вируса корона, допринели су томе да у току 2020. ниво учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима достигне најнижу вредност од када се овај показатељ прати. У 2020. остварен је позитиван нето финансијски резултат, а банкарски сектор је пословао с приносом на активу од 1,1% и приносом на капитал од 6,5%.

II.1. Банкарски сектор

II.1.1. Адекватност капитала

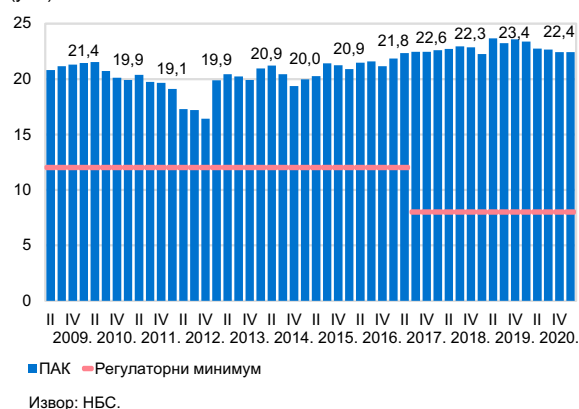
Банкарски сектор Србије је током 2020. био адекватно капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2020. ПАК је износио 22,4%.

Капитализованост банкарског сектора Србије на крају 2020. била је изнад просека региона. Захваљујући квалитетној капиталној бази, забележени су и високи

нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала (21,53%) и показатеља адекватности основног капитала (21,58%).

На крају 2020. ПАК је смањен за 1,0 п.п. мг, услед већег раста укупне ризичне активе у односу на регулаторни капитал. Основни акцијски капитал банке повећан је за 11,6 млрд динара, на 600,0 млрд динара. Регулаторни капитал је повећан за 8,2 млрд динара и на крају 2020. износио је 624,9 млрд динара. У току 2020. ризична актива је порасла за 150,1 млрд динара, на 2.787,0 млрд динара, под доминантним утицајем раста кредитне активности банака.

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



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2020, последњи доступни подаци, у %)



Према извештајима за крај 2020, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁴⁹ издвојиле 149,7 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. Ублажавањем захтева за одржавање заштитних слојева капитала у случају шока, као што је пандемија вируса корона, може се подстаћи кредитна активност. Како би физичким лицима олакшала приступ стамбеним кредитима, Народна банка Србије је у августу 2020. омогућила банкама да део заштитних слојева, које иначе издвајају, користе за финансирање овог облика кредитирања.⁵⁰

Модел пословања банака у Србији традиционални су и засновани су на кредитирању привреде и становништва, па је и у 2020. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије. Највећи удео у ризичној активи имао је кредитни ризик (86,7%), док је удео оперативног ризика (12,3%) и тржишних ризика (0,8%) мањи.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

Нето актива банкарског сектора на крају 2020. године износила је 4.601 млрд динара (преко 84% БДП-а). Ако се посматра власничка структура банкарског сектора,

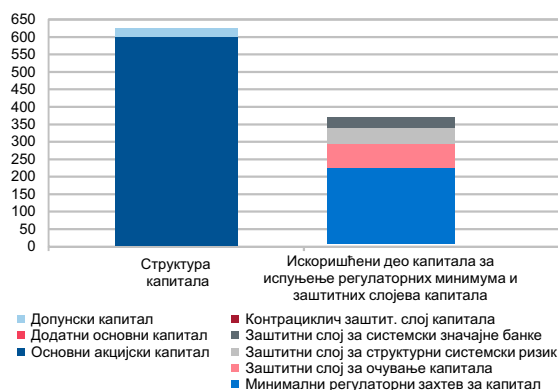
највеће учешће од 86% имале су банке у страном власништву, док су државне банке и банке у домаћем приватном власништву учествовале са по 7%.

Кредити и потраживања су у највећој мери учествовали у укупној нето активи банкарског сектора, са 62,6%, што је резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима. Око 16,9% активе односило се на готовину и средства код централне банке, а 17,1% на ХоВ, и то претежно ХоВ Републике Србије.

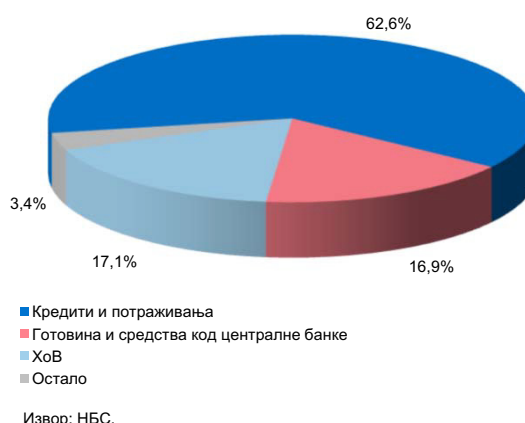
Кредитни портфолио је на крају 2020. износио 2.650 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите привреди (49,6%) и кредите становништву (44,9%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.314 млрд динара, од чега је 81,5% било у инострану валути (81,3% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 1.189 млрд динара, од чега се 525 млрд динара (44%) односило на готовинске кредите, а 442 млрд динара (37%) на стамбене кредите. Кредити становништву у инострану валути чинили су 45,0% укупних кредита становништва и скоро у потпуности односили су се на кредите у еврима.

Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља битну меру квалитета активе, с обзиром на то да кредити представљају доминантан удео укупне билансне активе домаћег банкарског сектора. Системски приступ решавању проблематичних кредита, започет у 2015. години, настављен је и у 2020. и континуирано показује

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2020, у млрд RSD)



Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије



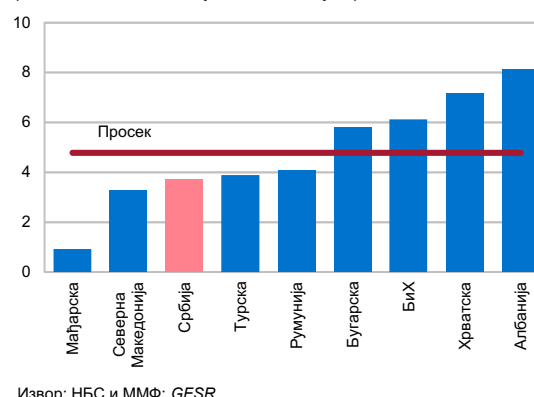
⁴⁹ Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој, заштитни слој за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

⁵⁰ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020).

одличне резултате. Ради спречавања настанка нових проблематичних кредита, Влада Републике Србије је у децембру 2018. усвојила Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године. Поред спроведених активности предвиђених овим програмом, уз додатне мере које је спровела Народна банка Србије, даљем паду учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2020. допринео је и раст кредитне активности. Такође, Народна банка Србије је током 2020. прописала застоје у отплати кредита како би дужницима погођеним пандемијом вируса корона олакшала измиривање обавеза према банкама и тиме спречила настанак нових проблематичних кредита. Најпре је у марту прописан мораторијум, који је трајао 90 дана, а затим и у јулу нови мораторијум у трајању од 60 дана. Коришћење мораторијума било је могуће за све дужнике, а чињеница да је велики део дужника искористио мораторијум говори о правовремености ових мера и њиховом значају за спречавање настанка нових проблематичних кредита. На крају године учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 3,7%. Поменуто учешће је на крају 2020. смањено за 18,5 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита. Учешће проблематичних кредита у септембру 2020. износило је само 3,4%, што је најнижи ниво откад се прати овај показатељ квалитета портфолија банака. Међутим, у Т4 2020. благо је порасло учешће проблематичних кредита као последица негативних ефеката пандемије и већих доспећа кредита након престанка другог

Графикон II.1.6. Учешће проблематичних кредита, земље региона

(2020, последњи доступни подаци, у %)

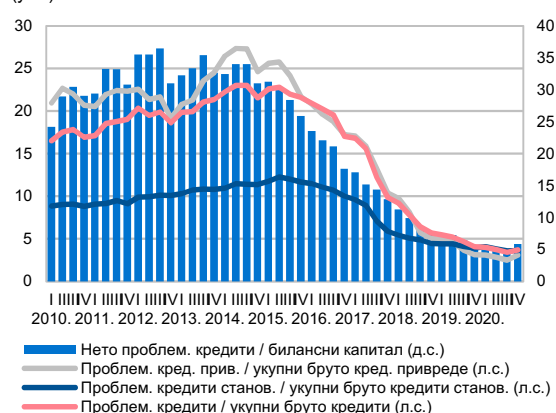


Извор: НБС и ММФ: GFSR.

мораторијума на отплату кредита. На мг. нивоу, овај показатељ је смањен за 0,4 п.п. услед раста укупних бруто кредита за 11,0%, или 273,4 млрд динара. У току 2020. отписано је 11,9 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања односно продаје износило 2,1 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (јавни нефинансијски сектор и сектор привредних друштава) смањено је за 0,1 п.п. мг. и у децембру 2020. износило је 3,1%. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,2 п.п., на 3,1%, док је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског

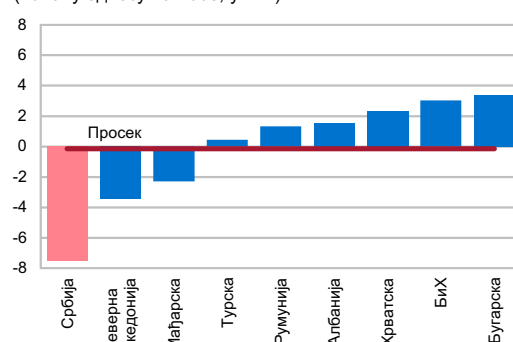
Графикон II.1.5. Проблематични кредити (у %)



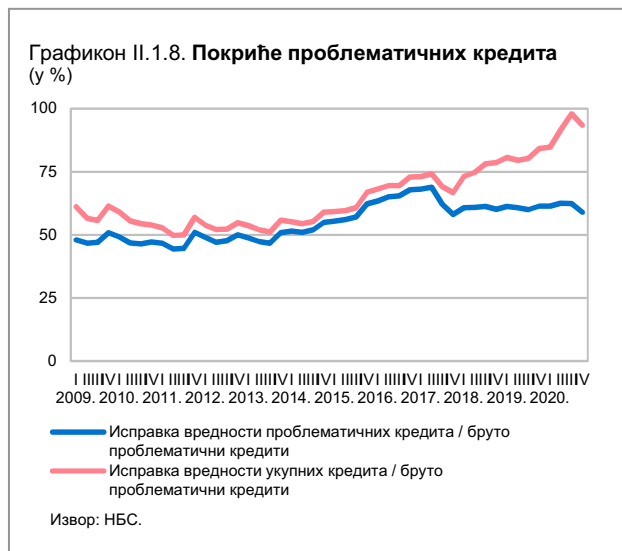
Извор: НБС.

Графикон II.1.7. Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона

(2020. у односу на 2008. у п.п.)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.



сектора повећано за 1,4 п.п. мг. и на крају 2020. износило је 3,0%. Посматрано по секторима, највеће повећање износа проблематичних кредита забележено је у сектору саобраћаја и складиштења, услуге смештаја и исхране, информисање и комуникације, који је и највише погођен пандемијом. Укупни проблематични кредити овог сектора повећани су за 3,3 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 1,4 п.п., на 3,9%. С друге стране, износ проблематичних кредита највише је смањен у сектору грађевинарства услед позитивних кретања на тржишту некретнина и мера Народне банке Србије ради подршке грађевинској индустрији (банке су подстакнуте да одобравају стамбене кредите не чекајући завршетак стамбеног објекта у целости или у највећој мери, чиме се становништву омогућава лакши приступ стамбеним кредитима, а тиме и подржава грађевинска индустрија путем бржег обрта средстава). Проблематични кредити овог сектора смањени су за 1,0 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 1,2 п.п., на 2,6%.

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва⁵¹ на крају 2020. износило је 3,6% и ниже је за 0,3 п.п. него на крају 2019. Пад учешћа на мг. нивоу последица је повећања укупних бруто кредита становништву за 142,4 млрд динара, док су бруто проблематични кредити повећани за 1,5

млрд динара. Највећи ефекат на мг. смањење учешћа проблематичних кредита сектора становништва долази од стамбених кредита. Проблематични кредити из области стамбене изградње смањени су за 1,1 млрд динара мг., што је заједно с повећањем укупних стамбених кредита за 52,6 млрд динара довело да њихово учешће у укупним кредитима стамбене изградње буде смањено за 0,6 п.п. мг., на 2,5%. Показатељ проблематичних готовинских кредита остао је готово непромењен и износио је 4,2%, при чему је износ проблематичних готовинских кредита сектору становништва повећан за 2,9 млрд динара, што је компензовано повећањем ових кредита за 65,6 млрд динара.

На крају 2020. укупни бруто проблематични кредити били су у просеку покривени са 59,0% припадајућом исправком вредности. Низак ниво проблематичних кредита и добра покривеност исправком вредности ублажавају канал проблематичних кредита као могућег узрока нестабилности финансијског система. То потврђују и резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, који се спроводе у Народној банци Србије и којима се пројектују промене стопа проблематичних кредита у периоду од годину дана ради оцене отпорности банкарског сектора. Банкарски сектор остаје адекватно капитализован и у случају најгорег претпостављеног сценарија.⁵²

II.1.3. Кредитна активност

У току 2020. године, и у условима кризе изазване пандемијом вируса корона, домаћа кредитна активност наставила је да расте 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, одобравање кредита из гарантне шеме,⁵³ као и ниске каматне стопе на међународном тржишту новца. С друге стране, тражња за кредитима повећана је услед повећаних потреба за обезбеђењем ликвидности, реструктурирањем обавеза и куповином непокретности.

На крају 2020. укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса,⁵⁴ порасли су за 9,9% мг. Мг.

⁵¹ Становништво, поред сектора становништва, обухвата и сектор предузетника, као и сектор приватних домаћинстава са запосленим лицима и регистроване пољопривредне произвођаче.

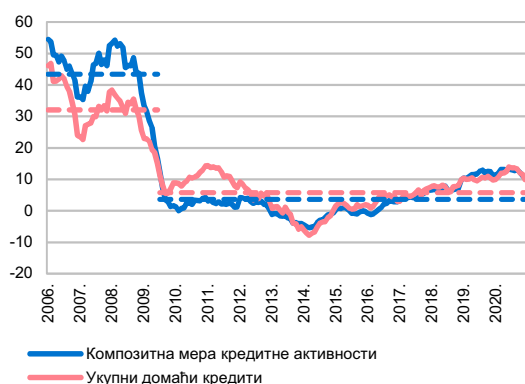
⁵² За више о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁵³ У складу са Уредбом односно Законом о утврђивању гарантне шеме као меру подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19

изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 57/20 односно бр. 153/20).

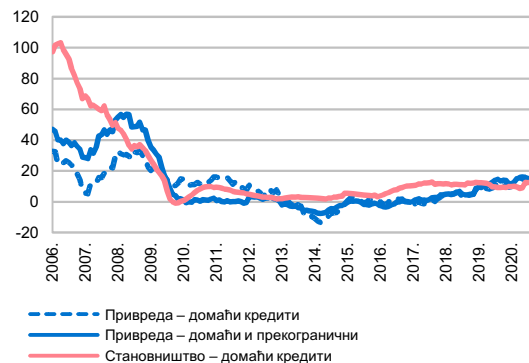
⁵⁴ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2014. (тзв. програмски курс који се користи за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

раст је крајем године благо успорио због ефекта високе базе из претходне године и већих доспећа кредита након истека мораторијума. Расту кредитне активности допринео је раст домаћих кредита и становништва и привреде.

Раст кредитне активности привреде у 2020. резултат је раста кредита за ликвидност и обртна средства, који су и најзаступљенија категорија, иза чега следе инвестициони кредити. Домаћи кредити привреди, по искључењу ефекта девизног курса, порасли су за 9,1% у односу на претходну годину. Знатан део кредита за обртна средства чинили су кредити из гарантне шеме, који су намењени микропредузећима, малим и средњим предузећима, који су већински одобравани у динарима, што је у комбинацији с ниским каматним стопама на међународном тржишту новца и монетарном политиком Народне банке Србије путем снижавања референтне каматне стопе допринело расту степена динаризације, а тиме и јачању финансијске стабилности.

Домаћи кредити становништву порасли су првенствено услед раста готовинских и стамбених кредита, при чему су ове две категорије такође најзаступљеније. Домаћи кредити становништву, по искључењу ефекта девизног курса, порасли су за 11,4% у односу на претходну годину. Повољни услови финансирања становништва допринели су расту кредитне активности у овом сегменту. Народна банка Србије је у августу 2020. донела сет мера како би се

омогућио лакши приступ становништва стамбеним кредитима.⁵⁵ Мере имају за циљ подстицање будућег привредног раста и спречавање потенцијалних негативних ефеката пандемије вируса корона на становништво и привреду, уз очување финансијске стабилности. Такође, у децембру 2020. Народна банка Србије донела је додатне мере које имају за циљ да олакшају измиривање обавеза дужника према банкама и даваоцима финансијског лизинга који се суочавају с тешкоћама услед пандемије.⁵⁶ Олакшице подразумевају репрограм и рефинансирање кредита, уз одобравање грејс-периода од шест месеци и одговарајућег продужења рока отплате, тако да месечне обавезе дужника не буду веће од оних из плана отплате пре одобравања олакшица.

Резултати Анкете о кредитној активности банака показују да су стандарди по којима су одобравани кредити привреди пооштрени након Т1 2020. године, и то због повећане аверзије према ризику и очекиваног погоршања опште економске ситуације, док су мање утицали виши трошкови извора за кредите. Пооштравање стандарда је било најизраженије у Т2, након чега се постепено смањивало. Пооштравање стандарда у другој половини године мање се одразило на сегмент малих и средњих предузећа него на велика предузећа, што се доводи у везу с повољнијим условима одобравања кредита из гарантне шеме. Додатно су пооштрени захтеви у погледу колатерала, а смањен је максималан износ и скраћена рочност кредита.

⁵⁵ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020).

⁵⁶ Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије COVID-19 („Службени гласник РС”, бр. 150/20).

Стандарди по којима су одобравани кредити становништву поштрени су током прва три тромесечја за готовинске кредите, кредите за рефинансирање и стамбене кредите. Томе је допринело, као и код сектора привреде, опште повећање перципираног ризика. Током Т4 ублажени су кредитни стандарди, чему су допринели позитивни изгледи на тржишту некретнина и већа конкуренција у банкарском сектору. Народна банка Србије је у 2020. донела одлуку којом је у пракси дата могућност банкама да сниже минимално учешће за куповину прве стамбене непокретности са 20% на 10%, при чему је смањен и минимални степен изграђености објекта чију је куповину могуће финансирати стамбеним кредитима банака с преференцијалним регулаторним третманом, што би требало да допринесе даљем расту и понуде и тражње за стамбеним непокретностима.

Услови по којима су одобравани кредити привреди и становништву били су повољни за динарске кредите. Каматне стопе на динарске кредите привреди приближиле су се стопама у евро знаку, чему је допринела и додатна мера коју је Народна банка Србије донела у јулу 2020, према којој се банкама које клијентима одобравају динарске кредите из гарантне шеме по нижим каматним стопама за најмање 50 б.п. од прописане максималне каматне стопе плаћа за 50 б.п. виша стопа ремунације на износ издвојене обавезне резерве у динарима.⁵⁷

Током 2020. порасла је тражња сектора привреде за кредитима. Тражња привреде за кредитима порасла је највише услед тражње малих и средњих предузећа, а раст је био вођен потребом финансирања обртних средстава и реструктурирања дуга. Смањено је финансирање капиталних инвестиција након Т1 услед пандемије. Према оцени банака, након смањења тражње становништва у првој половини године, расте тражња првенствено за динарским готовинским кредитима, динарским кредитима за рефинансирање, као и девизно индексираним стамбеним кредитима. Расту тражње допринеле су потребе становништва за рефинансирањем обавеза и куповином непокретности.

II.1.4. Профитабилност

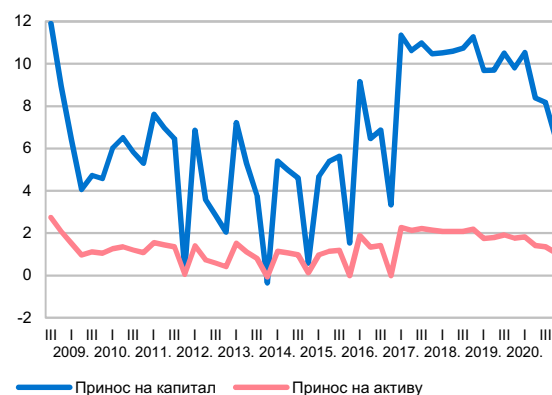
Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2020. години. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу банкарског

сектора у износу од 1,1% и приносом на капитал од 6,5%. Принос на активу налазио се мало изнад просека региона, док се принос на капитал, као последица високе капитализованости домаћег банкарског сектора, налазио испод просека региона.

Високу профитабилност у 2020. оствариле су домаће приватне банке, иза чега следе домаће државне банке и стране банке из земаља ЕУ, док су ниску профитабилност забележиле стране банке које нису из земаља ЕУ (Графикон II.1.13).

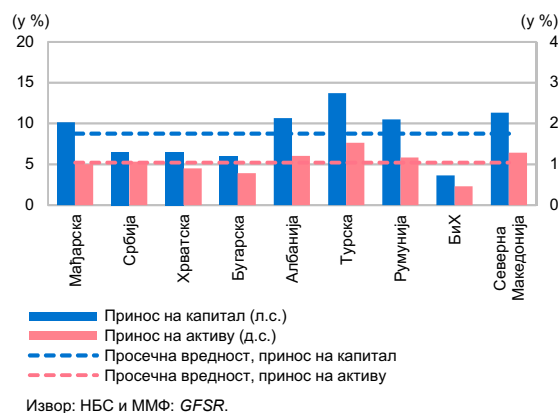
Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2020. износио је 46,1 млрд динара, што је за 21,6 млрд динара (или 31,9%) мање него претходне године. Добитак у укупном износу од 49,14 млрд

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2020, последњи доступни подаци)



Извор: НБС и ММФ: GFSR.

⁵⁷ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=15623

динара остварило је 19 банака (93% нето активе банкарског сектора), док је седам банака пословало с губитком од 3,05 млрд динара.

Захваљујући расту кредитне активности, а с обзиром на традиционално пословање домаћих банака које се односи на кредитно депозитне послове, нето приходи по основу камата и накнада и даље су најзаступљенија категорија у структури коначног резултата. Уколико посматрамо м.г. промену, нето добитак по основу камата допринео је м.г. расту нето добитка банака и у 2020. и повећан је за 0,63 млрд динара, док је нето приход по основу накнада и провизија смањен за 1,48 млрд динара. Повећано је оптерећење финансијског резултата банака нето кредитним губицима. Нето губици по основу

обезвређења финансијских средстава која се не вреднују по фер вредности кроз биланс успеха повећани су за 19,4 млрд динара и тиме су превасходно утицали на смањење финансијског резултата. У истом смеру деловало је и смањење осталих прихода за 7,8 млрд динара у 2020. у односу на претходну годину.

II.1.5. Ликвидност

Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2020. на изузетно високом нивоу, при чему није било негативних ефеката пандемије вируса корона у овом сегменту пословања, тако да не представља претњу по финансијску стабилност.

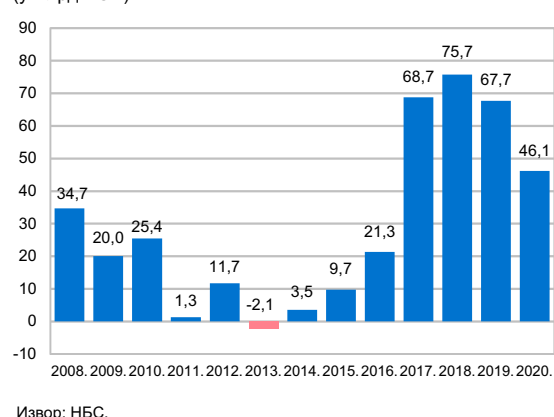
На крају 2020. просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,2 и био је на знатно вишем нивоу од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,9, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. И показатељ покрића ликвидном активом, с вредношћу од 211,8%, био је знатно изнад регулаторног минимума (100%).

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. Кретање просечног месечног показатеља ликвидности приказан је на Графикону II.1.15, док су

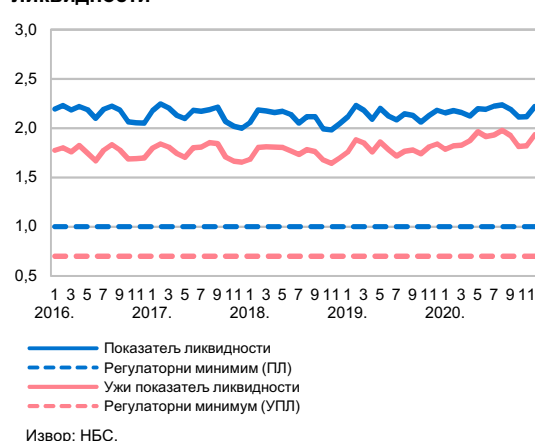
Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2020.



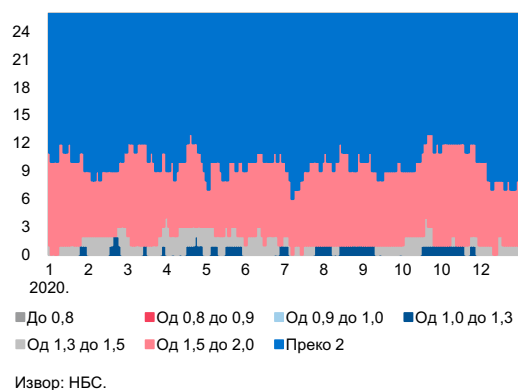
Графикон II.1.14. Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања (у млрд RSD)



Графикон II.1.15. Просечан месечни показатељ ликвидности



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



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

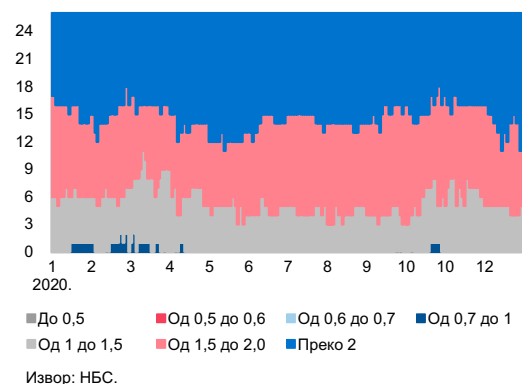
Крајем 2020. ликвидна актива чинила је 37,3% укупне aktive и покривала је 50,9% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њено учешће у укупној активи и покриће краткорочних обавеза износили су 26,7% и 36,4%, респективно. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних 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 active.

II.1.6. Извори средстава

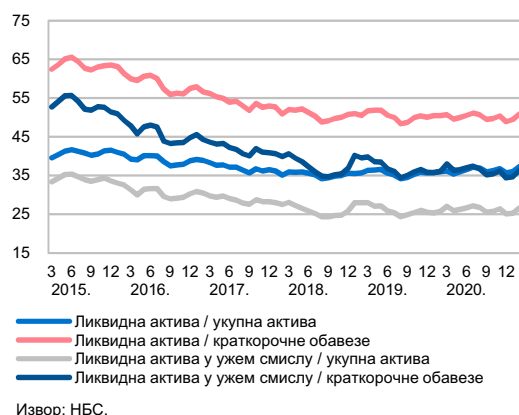
Банке које послују у Србији ослањају се у највећој мери на домаће, стабилне изворе финансирања. Однос кредита и депозита на крају 2020. износио је 80,4% (Графикон II.1.19). Износ депозита је у току 2020. био довољан да покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је, на пример, финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону у посткризном периоду.⁵⁸

У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2020. депозити су учествовали са 74,1%, а билансни капитал

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



Графикон II.1.18. Ликвидна актива
(у %)



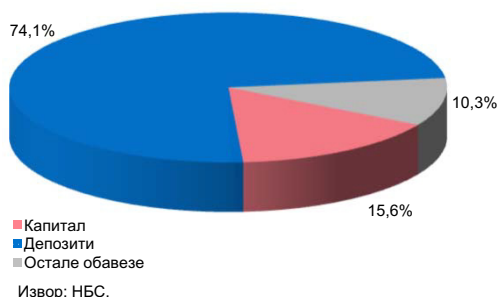
Графикон II.1.19. Кретање односа кредита и депозита
(у %)



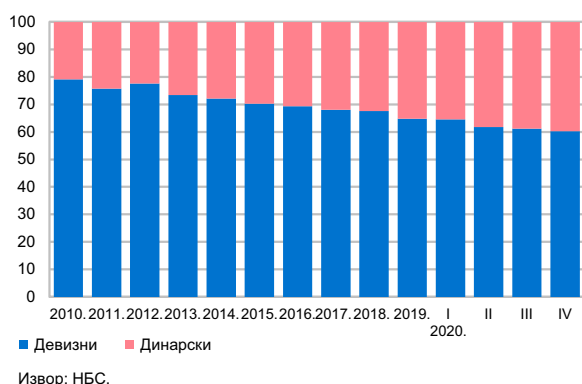
⁵⁸ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

са 15,6% (Графикон II.1.20). Учешће укупних депозита у девизном знаку (који су углавном у еврима) смањено је са 64,8% м.г. на 60,2% (Графикон II.1.21). Ако се

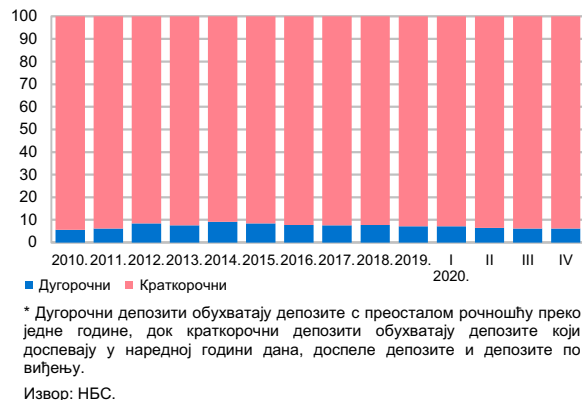
Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора



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



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



посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (94,0%) (Графикон II.1.22).

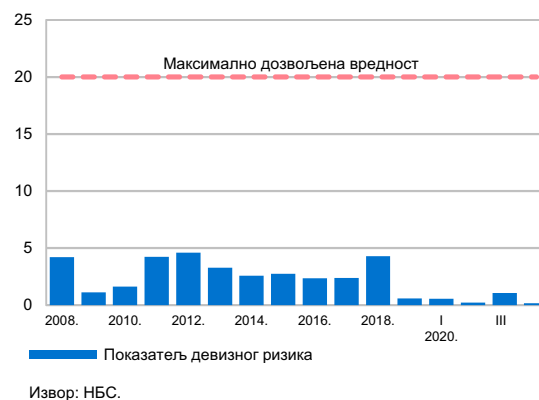
II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁵⁹ Изложеност тржишним ризицима нижа је него претходне године и чини свега 0,84% укупне ризичне активе.

Показатељ девизног ризика (Графикон II.1.23) на крају 2020. износио је 0,17%,⁶⁰ што је за 0,4 п.п. ниже него претходне године и налази се знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

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

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



⁵⁹ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

⁶⁰ Обрачунато по нето принципу.

Табела II.1.1. Показатељи банкарског сектора Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

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

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Структура финансијског сектора Србије

	2014.			2015.			2016.			2017.			2018.			2019.			2020.		
	Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa			Активa		
	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%
Финансијски сектор (у % БДП-а)	76	3.226	100	77	3.329	100	76	3.556	100	73	3.714	100	72	4.179	100	70	4.532	100	69	5.078	100
		77,5%			77,2%			78,7%			78,1%			82,6%			83,8%			92,9%	
Банкарски сектор	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	26	4.084	90,1	26	4.601	90,6
Државне банке	6	571	17,7	6	550	16,5	6	561	15,8	6	544	14,6	5	660	15,8	4	686	15,1	3	325	6,4
Приватне домаће банке	2	187	5,8	1	179	5,4	2	195	5,5	2	236	6,4	2	266	6,4	3	305	6,7	3	319	6,3
Стране банке	21	2.211	68,5	23	2.319	69,7	22	2.486	69,9	21	2.590	69,7	20	2.848	68,1	19	3.093	68,3	20	3.958	77,9
Грчке	4	418	13,0	4	395	11,9	4	403	11,3	2	210	5,6	1	169	4,1	1	177	3,9	1	196	3,9
Италијанске	2	738	22,9	2	796	23,9	2	884	24,8	2	928	25,0	2	1.008	24,1	2	1.094	24,1	2	1.204	23,7
Француске	3	304	9,4	3	316	9,5	3	327	9,2	2	375	10,1	2	415	9,9	1	119	2,6	1	152	3,0
Аустријске	3	441	13,7	3	453	13,6	3	494	13,9	2	427	11,5	2	495	11,8	2	550	12,1	2	665	13,1
Мађарске	1	41	1,3	1	45	1,4	1	48	1,3	2	196	5,3	2	221	5,3	2	551	12,1	2	615	12,1
Словеначке	2	39	1,2	2	38	1,1	1	34	1,0	1	44	1,2	1	57	1,4	1	72	1,6	2	540	10,6
Остале	6	230	7,1	8	276	8,3	8	296	8,3	10	411	11,1	10	481	11,5	10	530	11,7	10	586	11,5
Остале финансијске институције	47	257	8,0	47	281	8,4	46	315	8,8	44	344	9,3	45	406	9,7	44	448	9,9	43	477	9,4
Сектор осигурања	25	168	5,2	24	192	5,8	23	216	6,1	21	233	6,3	21	279	6,7	20	300	6,6	20	314	6,2
Сектор пензијских фондова	6	24	0,7	7	29	0,9	7	33	0,9	7	36	1,0	7	40	1,0	7	45	1,0	7	47	0,9
Сектор лизинга	16	65	2,0	16	60	1,8	16	66	1,9	16	75	2,0	17	87	2,1	17	103	2,3	16	115	2,3

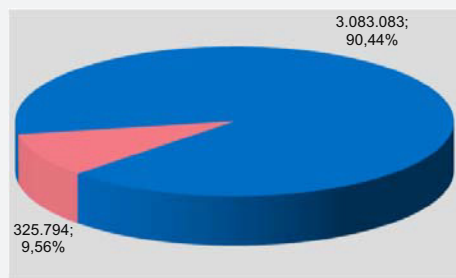
Извор: НБС.

Осврт 3: Ефекти мораторијума на финансијску стабилност

Народна банка Србије је у сарадњи с другим институцијама Републике Србије ефикасно и одлучно предузела низ активности усмерених на подршку привреди и грађанима Србије како би се ублажиле негативне економске последице вируса корона и очувала финансијска стабилност у ванредним околностима. Као једна од првих централних банака у Европи, Народна банка Србије је у марту 2020, Одлуком о привременим мерама за очување стабилности финансијског система⁶¹ и Одлуком о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу очувања стабилности финансијског система,⁶² дужницима омогућила тромесечни застој у отплати дуговања (мораторијум) у тренутку када је то било најпотребније, с обзиром на неизвесност услед настале пандемије. Прописани мораторијум подразумевао је застој у отплати обавеза према банци по основу кредита, али и свих других обавеза дужника према банци или даваоцима финансијског лизинга и био је омогућен свим дужницима који су то желели (физичким лицима, пољопривредницима, предузетницима и привредним друштвима). Током трајања ванредног стања банке нису обрачунавале затезну камату на доспела, а неизмирена потраживања и нису покретале поступак извршења, као ни поступак принудне наплате према дужнику. Предвиђено је да након истека мораторијума дужници наставе с редовном отплатом обавеза, при чему је период отплате фактички продужен за три месеца, односно за период трајања мораторијума.

Могућност да привремено зауставе отплату обавеза према банкама наишла је на велико интересовање и код грађана и код привреде. Према информацијама добијеним од банака, укупан број дужника који су прихватили први мораторијум износи 3.083.083 (90%), од чега су 49.656 правна лица (81% свих правних лица), односно 3.033.427 физичких лица (91% свих физичких лица). Од укупног броја дужника који су прихватили први мораторијум, 98,4% односи се на физичка лица (која и у укупном броју свих дужника чине преко 98,2%), а 1,6% на правна лица. Високо учешће дужника који су прихватили мораторијум не значи да су сви они запали у тешкоће са отплатом својих обавеза, већ указује на њихову повећану опрезност да се заштите од потенцијалног ризика.

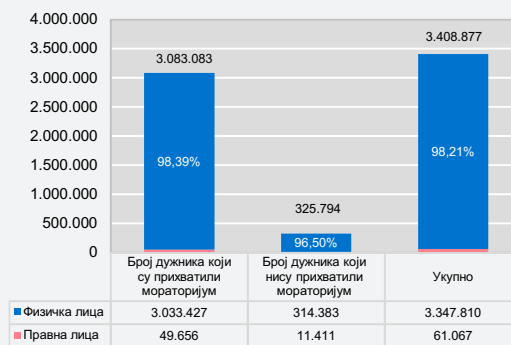
Графикон О.3.1. Ефекти првог мораторијума
(стање на дан 31. 5. 2020)



■ Број дужника који су прихватили први мораторијум
■ Број дужника који нису прихватили први мораторијум

Извор: НБС.

Графикон О.3.2. Ефекти првог мораторијума
(стање на дан 31. 5. 2020)



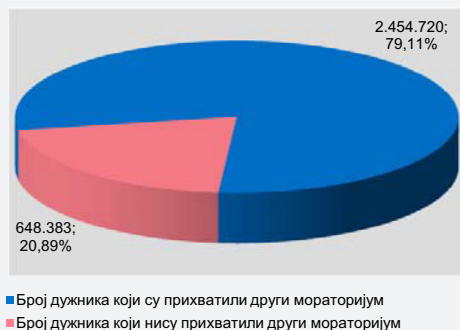
Извор: НБС.

С обзиром на трајање ванредне здравствене ситуације, усвајањем релевантних прописа⁶³ у јулу 2020. грађанима и привреди омогућен је још један мораторијум, који је подразумевао додатно одлагање отплате обавеза које доспевају од 1. августа закључно са 30. септембром 2020. године, као и застој у отплати обавеза које су доспеле у јулу исте године, а дужник их није измирио.

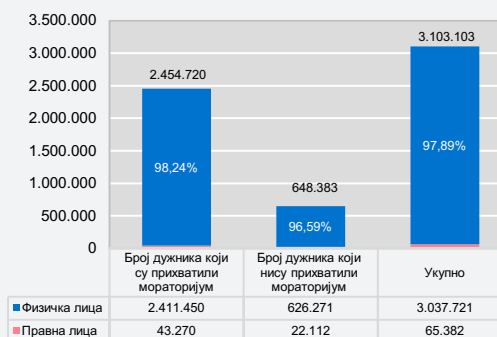
⁶¹ „Службени гласник РС”, бр. 33/2020.

⁶² „Службени гласник РС”, бр. 33/2020.

⁶³ Одлука о привременим мерама за банке ради ублажавања последица пандемије COVID-19 у циљу очувања стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 103/2020) и Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга ради ублажавања последица пандемије COVID-19 у циљу очувања стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 103/2020).

Графикон О.3.3. Ефекти другог мораторијума
(стање на дан 30. 9. 2020)

Извор: НБС.

Графикон О.3.4. Ефекти другог мораторијума
(стање на дан 30. 9. 2020)

Извор: НБС.

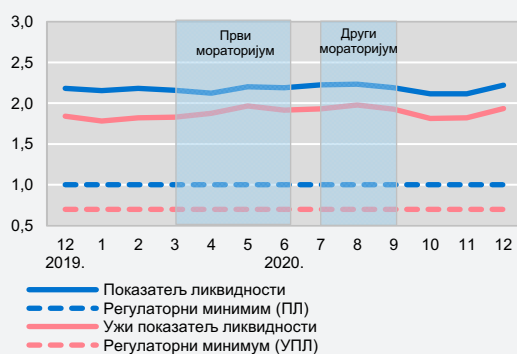
Укупан број дужника који су прихватили други мораторијум нешто је нижи и износи 2.454.720 (79%), од чега је 43.270 правних лица (66% свих правних лица), односно 2.411.450 физичких лица (79% свих физичких лица). Од укупног броја дужника који су прихватили други мораторијум, 98,2% односи се на физичка лица, а 1,8% на правна лица.

Према подацима УБС, удео дужника који су прихватили други мораторијум био је већи код микропредузећа и малих предузећа, која су у већој мери била погођена пандемијом, док је готово половина средњих и великих предузећа (на које се и односи највећи део кредита привреди) одлучила да настави плаћање обавеза. И код физичких лица приметно је прихватање мораторијума за кредите ниже вредности. Тако се од грађана који користе стамбени кредит, половина њих одлучила на мораторијум, док је код корисника готовинских кредита, кредитних картица и минуса по текућем рачуну тај удео био знатно већи.⁶⁴

То што је велики број дужника (и грађана и дужника из домена привреде) прихватио оба прописана мораторијума говори о значају и правовремености доношења оваквих одлука. Доношењем одлуке о мораторијуму Народна банка Србије олакшала је подношење терета кризе нашим грађанима и привреди. Застој у отплати обавеза према банкама повећао је њихов расположиви доходак, чиме су смањени негативни ефекти пандемије на домаћу тражњу и економску активност.

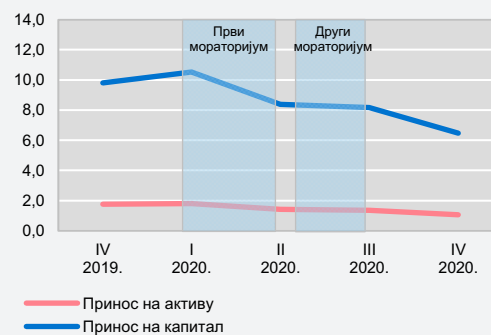
Иако у специфичним условима застој у отплати обавеза дужника може утицати на ликвидност и профитабилност банака, домаће банке су и током трајања оба мораторијума остале високо ликвидне и профитабилне. Показатељи ликвидности банака током целе године, укључујући и периоде трајања мораторијума,

Графикон О.3.5. Просечан месечни показатељ ликвидности



Извор: НБС.

Графикон О.3.6. Показатељи профитабилности (у %)



Извор: НБС.

⁶⁴ Кредитни извештај, септембар 2020. <https://www.ubs-asb.com/o-nama/kreditni-biro/kreditni-izvestaj>

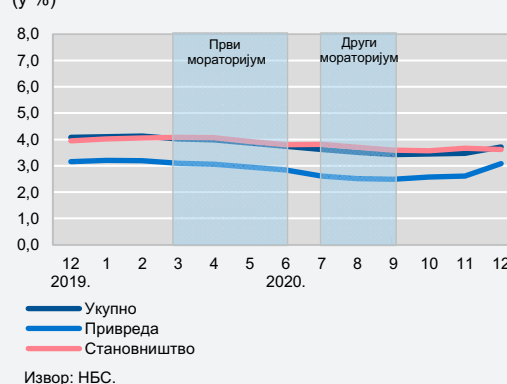
кретали су се знатно изнад прописаних минимума. Прописани мораторијум није се у већој мери одразио ни на профитабилност банкарског сектора. Иако су остварени резултат и показатељи профитабилности банкарског сектора нижи него у претходној години, они се и даље налазе изнад просека региона.

Кредитна активност и привреде и становништва чак је и током пандемије наставила да расте и тиме пружа подршку економској активности. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, као и у кредитима привреде и становништву, наставило је да се смањује током трајања мораторијума. Иако је у Т4 2020. благо порасло учешће проблематичних кредита услед негативних ефеката пандемије и већих доспећа кредита након престанка другог мораторијума на отплату кредита, поменуто учешће је на крају 2020. године (3,7%) било испод нивоа из 2019. године (4,1%). Застоји у отплати обавеза позитивно су утицали на проблематичне кредите, будући да су омогућени управо у тренуцима када је то дужницима било најпотребније. Мораторијуми су најугроженијим дужницима омогућили да у јеку пандемије консолидују пословање како би након тога наставили да измирују своје обавезе. На тај начин знатно је смањена могућност настанка нових проблематичних кредита.

Графикон О.3.7. **Кредитна активност***
(мг. стопе раста, у %)



Графикон О.3.8. **Учешће проблематичних кредита**
(у %)



Како би спречила евентуалне будуће потешкоће у вези са отплатом обавеза дужницима који су погођени пандемијом вируса корона, Народна банка Србије је децембру 2020. прописала⁶⁵ обавезу банкама и даваоцима финансијског лизинга да дужнику (физичком лицу, пољопривреднику, предузетнику и привредном друштву), који услед околности изазваних пандемијом вируса корона није у могућности да измирује своје обавезе, односно који може имати тешкоће у измиривању тих обавеза, на његов захтев, одобри олакшицу у отплати обавеза. Народна банка Србије је проценила потребу да олакша финансијски положај посебно незапослених лица, дужника с ниским просечним месечним приходима, дужника с високим степеном кредитне задужености чији је месечни приход смањен, као и дужника који су у 2020. години имали пад пословних прихода или је настао прекид њиховог пословања услед пандемије вируса корона. Такође, право на наведене олакшице имају и дужници који су на релевантне датуме у доцњи дужој од 30 дана у материјално знатном износу по основу било које обавезе на које се одлука примењује. Поред наведеног, остављена је могућност банкама и даваоцима финансијског лизинга да на образложен захтев дужника, уколико услед других чињеница и околности оцене да је дошло до погоршања финансијског положаја и немогућности измиривања обавеза дужника, одобре олакшице дужнику.

⁶⁵ Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије COVID-19 („Службени гласник РС”, бр. 150/2020) и Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије COVID-19 („Службени гласник РС”, бр. 150/2020).

За разлику од првог и другог мораторијума, који су се примењивали на све дужнике, прописи из децембра 2020. имају за циљ да отплату обавеза олакшају управо оним дужницима који су највише погођени пандемијом, док ће остали дужници наставити редовно да испуњавају своје обавезе. Поред ублажавања негативних ефеката пандемије, оваквом циљаном мером обезбеђује се очување капацитета банака да наставе кредитирање, чиме се даје подршка даљем привредном расту и доприноси очувању финансијске стабилности. Олакшице у виду застоја у отплати обавеза према банкама и даваоцима финансијског лизинга, као и све друге мере које је прописала Народна банка Србије, омогућиле су очување квалитета кредитних портфолија банака, подршку ликвидности свим секторима, повољније услове финансирања, очување кредитне активности и подршку домаћем реалном сектору. Делујући правовремено и у координацији с Владом, Народна банка Србије знатно је допринела борби за ублажавање економских ефеката пандемије вируса корона како би се сачували производни капацитети и радна места. Све мере су донесене пажљиво и са ограниченим роком трајања, чиме је задржана висока капитализованост банкарског сектора, очувана ликвидност банака и сачувана стабилност финансијског система.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Ради даљег јачања функције финансијске стабилности, заштите депонената, као и јачања поверења јавности у банкарски систем, неопходно је континуирано праћење кретања ризика у банкарском сектору на системском нивоу. Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор Републике Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене, чак и најснажније шокове, као и да располаже довољним капацитетом за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен и у ситуацији изазваном ширењем вируса корона. Такође, мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност система у случају појаве појединачних шокова.

Макропруденцијални стрес-тестови⁶⁶ у Народној банци Србије изводе се тромесечно и користе се за процену рањивости и отпорности финансијског система у целини, као и за процену утицаја макроекономског окружења на појединачне финансијске институције и на групе банака. Претпоставке за потребе спровођења макропруденцијалних стрес-тестова пооштрене су због повећане неизвесности услед ширења пандемије вируса корона. Поред тога, ради оценог системског ризика банкарског сектора Републике Србије, на основу мрежног моделирања сагледава се динамика међусобних односа банака и анализирају се могући начини преношења ризика између финансијских институција.

Стандарди Базел III⁶⁷ и прописи Народне банке Србије захтевају и од банака да користе стрес-тестове ради сопствене процене адекватности капитала. Стрес-тестови заснивају се на могућим, али мало вероватним претпоставкама, односно догађајима који могу имати негативне последице на финансијски систем. Лошији резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају с значајнијим ризицима, већ упућују на капацитет банака да несметано наставе пословање у случају оваквих догађаја.

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

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности услед губитка поверења депонената и неповољних макроекономских услова;
- примену мрежног моделирања у оценог системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачне финансијске институције;
- примену мрежног моделирања у оценог преношења системског ризика с реалног на финансијски сектор и оцена системског значаја група повезаних предузећа.

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

Стрес-тест солвентности

Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу⁶⁸ и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предиктивну снагу: (1) номинални девизни курс, (2) дсз. реалне нето плате и (3) референтна каматна стопа. Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве на проблематичне кредите), као и појединачан допринос сваке променљиве промени проблематичних кредита, приказани су у Табели II.2.1. На основу спецификације модела можемо закључити да би на промену бруто проблематичних кредита највише

⁶⁶ Guidelines on stress testing and supervisory stress testing, EBA/CP/2015/28.

⁶⁷ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

⁶⁸ Детаљније информације о примењеном економетријском моделу могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2017, Осврт 3.

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2019. до Т4 2020.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	0,51	0,00
Дсз. реалне нето плате	-0,21	-0,19
Референтна каматна стопа	0,03	-0,70

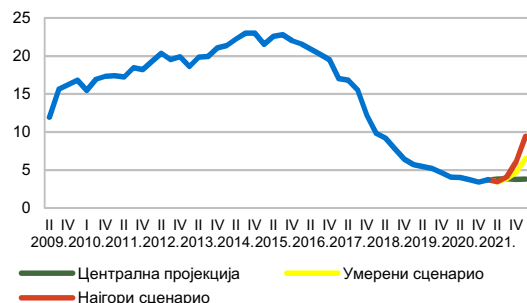
Извор: НБС.

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	0,10	2,81	5,73
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	0,49	16,49	34,02
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	/	9,00	17,25
Мг. раст реалних нето плата (у %)	-2,64	-13,05	-22,92

Извор: НБС.

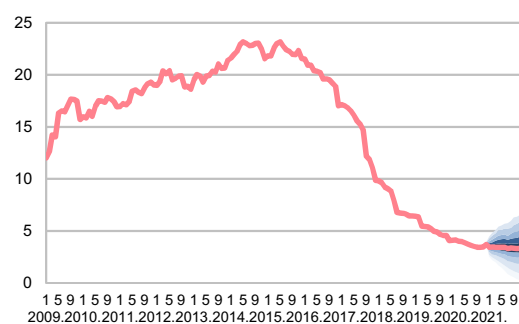
Графикон II.2.1. Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио* (у %)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

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



* Процена НБС.

Извор: НБС.

утицала промена девизног курса (коефицијент еластичности од 0,51), а затим промена дсз. реалних нето плата (-0,21) и промена референтне каматне стопе (0,03).

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.

На Графикону II.2.1. за три претпостављена сценарија приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од 0,10 п.п., 2,81 п.п. и 5,73 п.п., респективно.

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

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

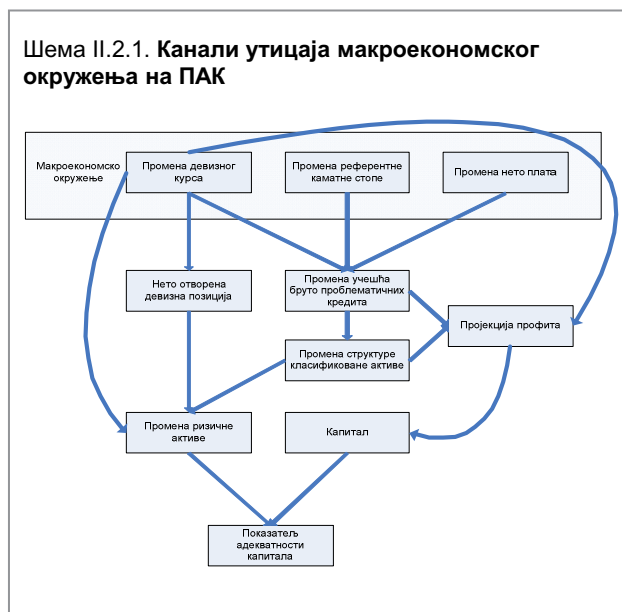
За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинише се као промена ПАК-а при претпостављеним променама променљивих које директно и индиректно утичу на висину тог показатеља. Ако ПАК остаје изнад регулаторног минимума током целог пројектованог периода, онда се банкарски сектор у целини сматра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

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне aktive, као и промене на позицијама капитала услед укључивања финансијског резултата, емисије нових акција или, на пример, повећање



одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др. Приликом спровођења макропруденцијалних стрес-тестова, у зависности од кретања макроекономских променљивих, врши се и пројекција финансијског резултата пре опорезивања. Приликом пројекције профита узима се у обзир и отпис пласмана под претпоставком погоршања квалитета aktive.

Утицај девизног курса на промену учешћа проблематичних кредита није једини канал преко кога курс утиче на капиталну адекватност (Шема II.2.1).



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

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.

Такође, банка је дужна да, поред испуњења ових услова, у сваком тренутку одржава капитал и на нивоу који је потребан за покриће свих ризика којима је изложена или може бити изложена у свом пословању, тј. најмање у висини потребној за одржавање увећаних показатеља адекватности капитала ако јој је Народна банка Србије, у складу с тачком 5. ове одлуке, одредила показатеље адекватности капитала више од прописаних.

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

Заштитни слојеви капитала обухватају:⁶⁹

- 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).

⁶⁹ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni-slojevi-kapitala/

На дан 31. децембра 2020. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 21,53%, а показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Србије 22,42%.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 21,88%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 22,78%.

Према умереном сценарију, вредности ових показатеља износиле би 20,29% и 21,13%, респективно.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 17,69%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 18,47%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне активе

Према извештајним подацима на дан 31. децембра 2020, као и према претпоставкама **централне пројекције**, не постоји потреба за докапитализацијом пословних банака да би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне активе, основним капиталом од 6% ризичне активе и регулаторним капиталом од 8% ризичне активе, односно увећаних показатеља адекватности капитала у складу са Одлуком о адекватности капитала. Такође, све банке би имале довољно основног акцијског капитала за покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

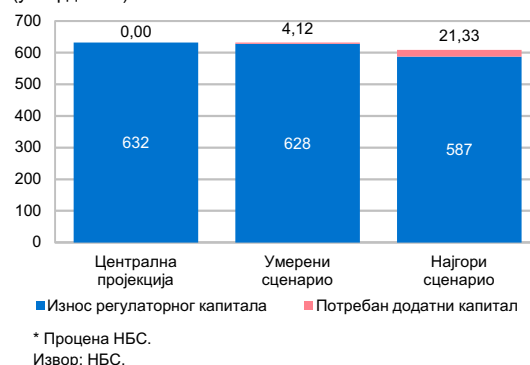
На основу пројектованог профитног амортизера,⁷⁰ на Графикону II.2.4 приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док је на Графикону II.2.5 приказано кретање вредности ризичне активе по сценаријима.

Према претпоставкама **умереног сценарија**, банке би требало да изврше докапитализацију у износу од око 4,12 млрд динара, што на нивоу банкарског

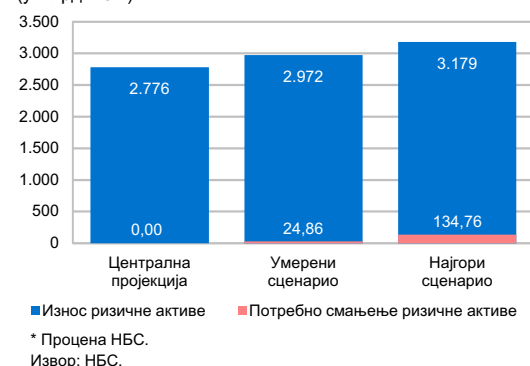
сектора износи 0,66% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне активе од 24,86 млрд динара, што износи 0,84% ризичне активе банкарског сектора.

Према претпоставкама **најгорег сценарија**, банке би требало да изврше докапитализацију у износу од око 21,33 млрд динара, што на нивоу банкарског сектора износи 3,63% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне активе од 134,8 млрд динара, што износи 4,24% ризичне активе банкарског сектора.⁷¹

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



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



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, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020 и 137/2020).

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

Завршна фаза стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита које би ПАК банкарског сектора довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимуми, односно увећани показатељи адекватности капитала у складу са Одлуком о адекватности капитала увећани за утврђене заштитне слојеве капитала.

У условима пројектованог знатног погоршања макроекономског окружења које би повећало учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима за 7,29 п.п., показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора могао би с почетних 22,42% пасти на гранични ниво од 16,45% у временском хоризонту од годину дана. Ипак, треба напоменути да је вероватноћа настанка оваквог пораста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима који показатеље адекватности капитала доводи на поменути граничну вредност изузетно ниска, односно израчуната вредност вероватноће реализације оваквог догађаја приближно је нула.

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака, пословне банке су дужне да израђују и достављају Народној банци Србије извештаје о односу основног капитала и износа изложености банке – показатељу леверица.⁷² Увођењем показатеља леверица остварују се два циља: ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену капитала без обзира на процењени ризик. Према стандардима Базел III, минимални показатељ леверица је 3%.

Показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Републике Србије на крају 2020. године износио је 12,40%. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 12,48, док би према умереном и најгорем сценарију овај показатељ на нивоу банкарског сектора имао вредности 11,27% и 9,66%, 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 363 млрд динара (11% укупних депозита) према структури повлачења депозита у периоду септембар 2008 – јануар 2009;

– „преливање ризика” – осликава преливање кризе ликвидности матичних банкарских група у домаћи финансијски сектор; поред повлачења депозита који се десио у октобру 2008. године, претпоставља и одсуство подршке матица због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење депозита повећава на 505 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 717 млрд динара (21% укупних депозита).

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

⁷² „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016 и 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 67/2020 и 137/2020.

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)	363	505	717
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

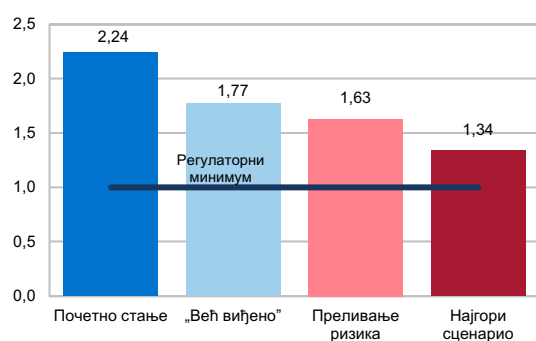
депозити. Претпоставке о повлачењу депозита за сва три сценарија дате су у Табели II.2.3.

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у интервалу од 2,24, колико је износио 31. децембра 2020, до 1,34 у најгорем сценарију (Графикон II.2.6).

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

У случају реализације сценарија „преливање ризика”, пад показатеља ликвидности испод законског

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

* Процена НБС.
Извор: НБС.

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

минимума имале би банке на коју се односи 5,2% укупне билансне активе банкарског сектора, док би у случају „најгорег сценарија”, који подразумева велики шок, пад показатеља ликвидности испод законског минимума имале банке на које се односи 27,2% 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 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 2020. 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 2,12.

Потребе за ликвидношћу

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2020. 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 4,3 млрд динара, или 0,3% иницијалне ликвидности првог реда, док, према „најгорем сценарију”, потреба за додатном ликвидношћу првог реда износи 26,8 млрд динара, или 1,8% иницијалне ликвидности првог реда.

У случају реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије може реаговати обезбеђивањем додатне ликвидности или вршењем функције кредитора „последњег уточишта”.⁷⁵

Утврђивање вредности повлачења депозита који доводе показатељ ликвидности на граничне нивое

Анализа ризика ликвидности односи се на утврђивање износа повлачења депозита банкарског сектора и појединачних банака који би показатељ

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.

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

Сценарио „већ виђено“	
Повлачење депозита по виђењу	72%
Повлачење орочених депозита	28%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	79%
Штедња становништва	21%
Извор: НБС.	

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).

Повлачење око 600,1 млрд динара, или око 17,7% укупних депозита (од чега око 434,3 млрд динара депозита по виђењу и око 165,8 млрд динара орочених депозита), довело би показатељ ликвидности на ниво 1,5, док би при повлачењу 1090,1 млрд динара, или 32,1% укупних депозита (788,9 млрд динара депозита по виђењу и 301,1 млрд динара орочених депозита), систем као целина остао гранично ликвидан, с показатељем ликвидности од 1,0.

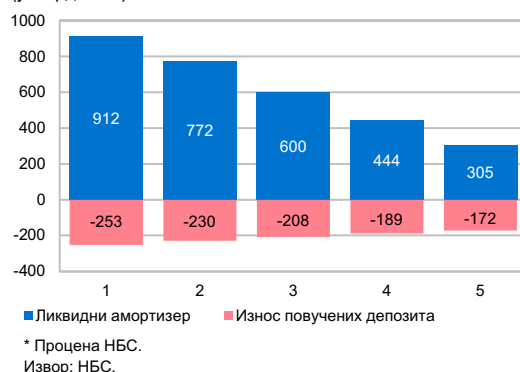
Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Период у коме посматрамо дејство јаког шока дефинише период опстанка. Он може бити подељен у две фазе. Прва фаза је кратка фаза јаког стреса, која траје неколико дана. У њој се посматра могућност

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.		

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

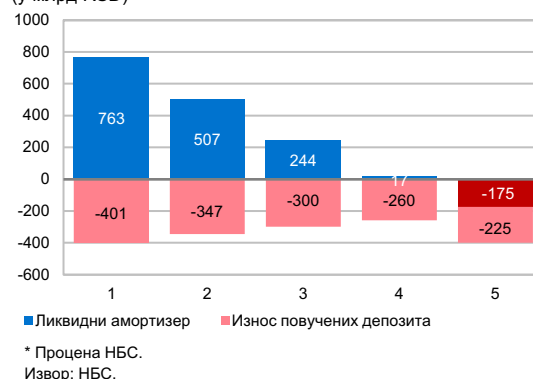


покривања одлива ликвидности банке, уз смањену могућност прибављања нових ликвидних средстава и мењања пословног модела. Поред тога, посматра се и други, дужи временски период, који је праћен слабијим, али упорнијим шокovima у трајању преко месец дана.

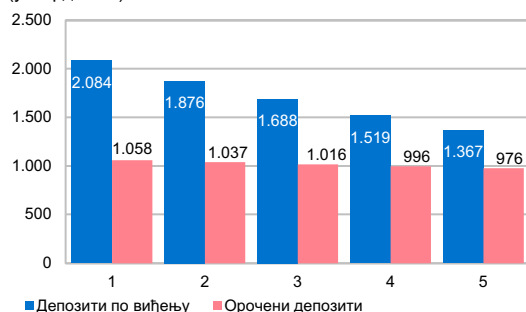
Ова група тестова ликвидности има за циљ да утврди најдужи период опстанка банкарског сектора у случају великог дневног повлачења депозита, односно у фази кратког и јаког ликвидносног шока. Основне претпоставке о повлачењу депозита за умерени и најгори сценарио дате су у Табели II.2.5.

На графиконима II.2.7. и II.2.8. представљени су расположива ликвидна актива и износ повучених депозита на нивоу банкарског сектора у првих пет дана (износ ликвидне active која остаје након

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

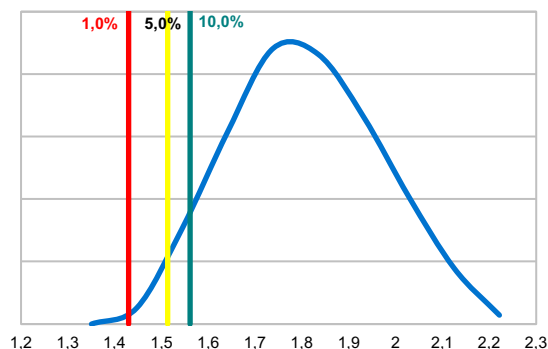


Графикон II.2.9. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио* (у млрд RSD)



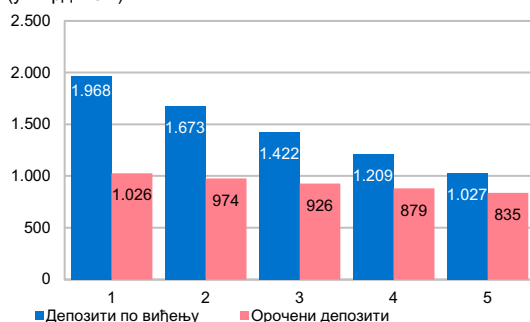
* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

покрића потребе за ликвидношћу) за оба сценарија, док је на графиконима II.2.9. и II.2.10. дата структура депозита по данима.

Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2020. године, банкарски сектор у целини може да издржи осам радних дана⁷⁶ у условима дневног повлачења депозита по умереном сценарију, односно пет радних дана по најгорем сценарију.

Симулације шока ликвидности

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

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

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

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

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,56, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности од 1,51 и 1,43, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,56. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,43 износи 99%.

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.

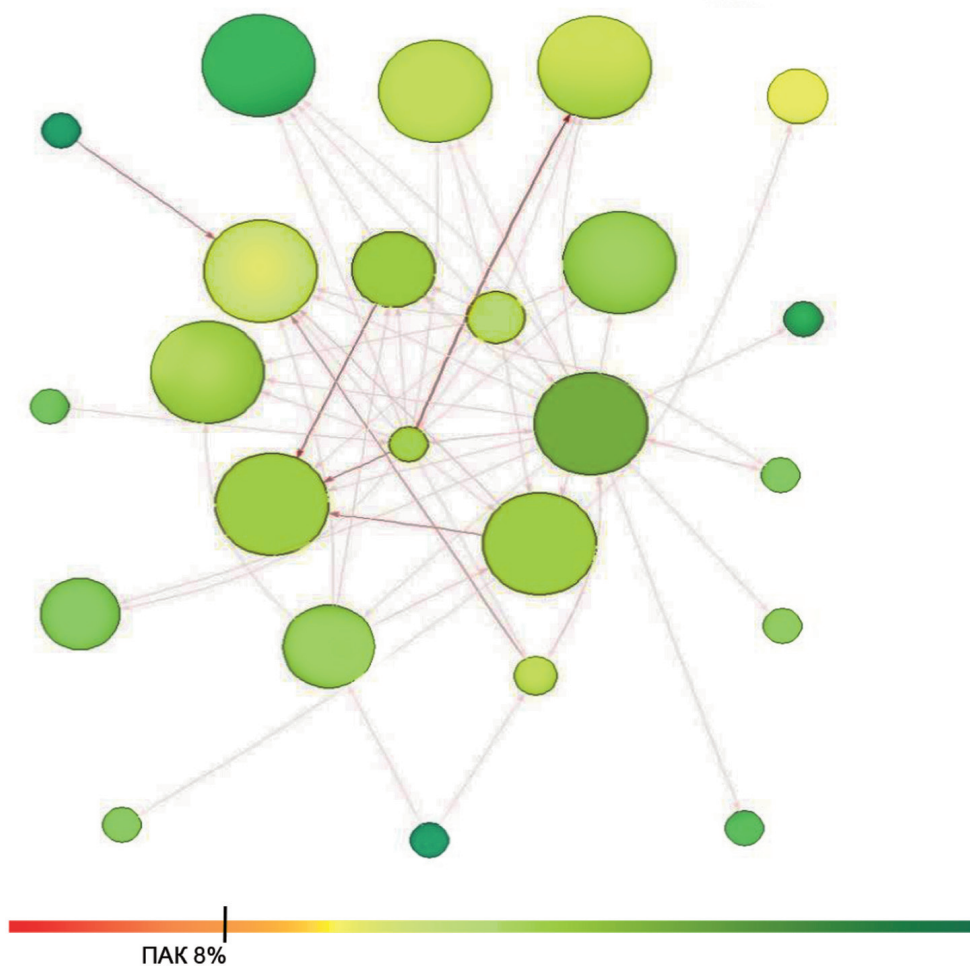
Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

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 могуће шокове. У складу с тим, финансијски систем не треба посматрати само из угла појединачне институције, већ је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

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

изложености банака. Тежина гране од банке i према банци j представља могући пораст исправке вредности пласмана у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Мрежа банкарског сектора Србије, у складу с датом дефиницијом, приказана је на Графикону II.2.12. Интензитет боје гране указује на њену тежину – што је тежина гране већа, њена боја је интензивнија. Смер гране је одређен на следећи начин: грана од чвора i ка чвору j односи се на могући пораст исправке вредности у односу на регулаторни капитал банке i у случају пада солвентности банке j . Величина круга којим је банка представљена указује на износ њеног регулаторног капитала – већи круг означава већи износ регулаторног капитала. Боја круга, у спектру од црвене до зелене, указује на висину показатеља регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена максималном посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим,

Графикон II.2.12. Мрежа банкарског сектора Србије



Извор: НБС.

те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа ПАК-а.

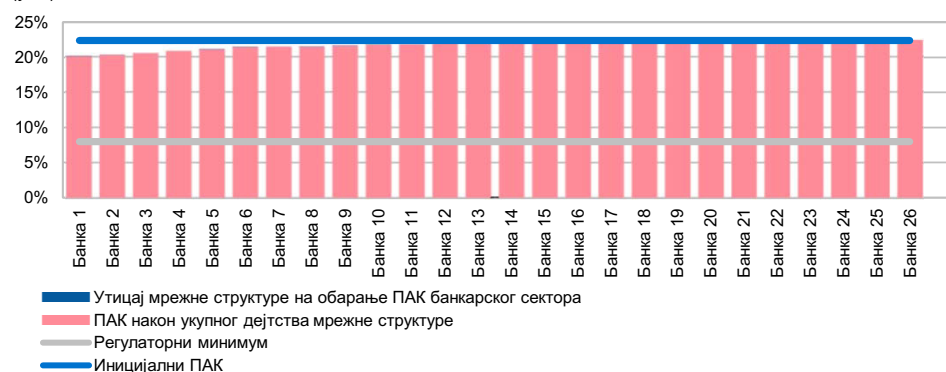
Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,17. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се сматрати да реализована вредност глобалне ефикасности од 0,17 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

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

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

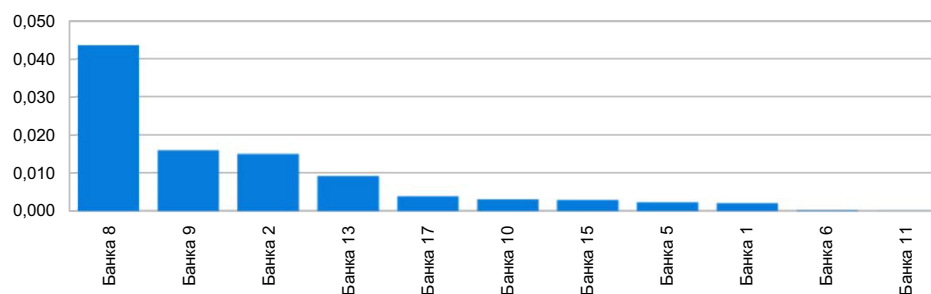
На Графикону II.2.13. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене несолвентности сваке појединачне банке и након укупног дејства ефекта постојања мрежне структуре.

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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.2.14.

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

Закључак

Банкарски сектор Републике Србије у целини остаје високо отпоран на претпостављене, чак и најснажније шокове и у условима ширења глобалне пандемије током 2020. Ради даљег јачања функције финансијске стабилности, заштите депонената, као и јачања поверења јавности у банкарски систем, неопходно је континуирано праћење кретања ризика у банкарском сектору на системском нивоу.

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

Од посебног значаја јесте оцењивање веза између банака и могућег системског ризика који из њих 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 постигнутих изузетних резултата у решавању питања постојећих проблематичних кредита, приоритет у будућем периоду треба да буде спречавање и ограничавање настанка нових проблематичних кредита, нарочито јачањем функције управљања ризика у банкама и даљим побољшањем макроекономске стабилности.

Као резултат Стратегије за решавање проблематичних кредита, усвојене у августу 2015, и у складу с тим спроведених активности и регулаторних мера Народне банке Србије, као и Програма за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. из децембра 2018, којим су обухваћене даље активности на смањењу проблематичних кредита, на крају децембра 2020. године стопа проблематичних кредита износила је 3,7% и смањена је за 0,4 п.п. у односу на крај 2019. године, док је исправкама вредности проблематичних кредита извршеним у складу с међународним рачуноводственим стандардима покривено 59,0% проблематичних кредита. Тренутни ниво проблематичних кредита налази се на ниском нивоу и с обзиром на високу капитализованост банкарског сектора, као и високу покривеност проблематичних кредита, не угрожава финансијску стабилност. С друге стране, неопходно је пратити даљи потенцијални раст проблематичних кредита као материјализације кредитног ризика у условима изазваним пандемијом вируса корона.

У оквиру својих активности, Народна банка Србије сагледава развој аналитичког оквира за анализу ефеката климатских промена на финансијску стабилност. Одговор на ризике који су последица климатских промена мора бити пажљиво одмерен, с обзиром на неизвесност у погледу тренутка и начина на који ће се ови ризици материјализовати и величине посредне и непосредне штете коју могу проузроковати. Кључно је препознати што шири опсег ризика (физичких и транзиционих) и канале утицаја тих ризика на одређене секторе привреде, географске регионе, групе становништва итд. и крајње на бруто домаћи производ и стабилност финансијског система. Када се ризици и канали препознају, може се приступити сценарио анализи којом би се одређени ефекти квантификовали и утврдила поља на којима би одређене мере фискалне, монетарне и макропруденцијалне политике могле да делују.

Народна банка Србије је и у претходном периоду деловала проактивно и предузела је бројне мере како би се ублажили ефекти пандемије вируса корона на финансијски систем и пружила подршка кредитној и економској активности.

Осврт 4: Транзиција ка зеленој економији

Глобалне иницијативе

Климатске промене више нису будућа претња – оне већ доводе до нових врста ризика по финансијски систем, од којих су се из перспективе централних банака издвојила два типа. Први су физички ризици (природне катастрофе узроковане временским неприликама, које могу негативно утицати на имовину становништва и привреде), а други су транзициони ризици (пооштравање регулаторних захтева за одређене технолошке процесе, на пример увођење пореза ради смањења емисије угљен-диоксида могло би довести до ниже процењене вредности имовине, услед непланиране поновне процене).⁷⁷

Париски споразум у делу Оквирне конвенције Уједињених нација о климатским променама потписан је 2016. ради смањења глобалног загревања (*United Nations Framework Convention on Climate Change – UNFCCC*). Централни циљ Париског споразума јесте јачање глобалног одговора на претњу климатским променама, као и јачање способности земаља да се изборе са утицајима климатских промена.⁷⁸ У одсуству одговарајућих активности и политика, просечна глобална температура порасла би за око 2°C до краја овог века, с драматичним ефектима по животну средину и екосистем, а последично и на економску активност. Париски споразум предвиђа ограничење раста просечне глобалне температуре знатно испод 2°C у односу на преиндустријски ниво и наставак напора да се ограничи раст температуре до 1,5°C у односу на преиндустријски ниво. Између осталог, ради заједничке борбе против последица климатских промена, централне банке и супервизори основали су Мрежу централних банака и супервизора за озелењавање финансијског система (*Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System – NGFS*) на париском Самиту једне планете, у децембру 2017. године.

Поред тога, у 2020. години, BIS и Банка Француске сачиниле су стратегијски извештај Зелени лабуд (*The Green Swan*) о утицају глобалног загревања, као и потенцијалном одговору централних банака са аспекта финансијске стабилности. Традиционални начин посматрања процене ризика на основу историјских трендова не пружа адекватну, потпуну и прецизну оцену ризика од климатских промена, па овај извештај обједињује све потенцијалне узроке који могу нарушити нормално функционисање финансијског система са аспекта климатских промена. Током 2021. године биће одржана 26. конференција Уједињених нација о климатским променама у Глазгову.⁷⁹

Климатски ризици и банкарски сектор у Србији

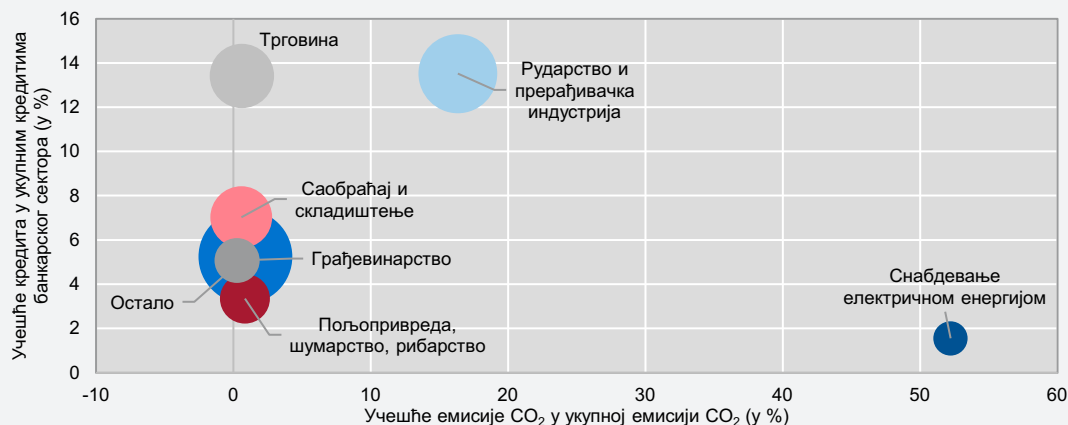
По својој природи, климатски ризици могу се сматрати системским ризицима и као такви се могу анализирати из перспективе финансијске стабилности. Банкарски сектор изложен је физичким и транзиционим климатским ризицима посредно, путем пласираних кредита привреди и становништву. Утицај климатских ризика на банкарски сектор је двојак. С једне стране, климатски ризици се испољавају путем ефеката на кредитни квалитет клијената, односно на вредност aktive банака, а с друге стране, путем ефеката на вредност примљених средстава обезбеђења. Анализа ризика од климатских промена изразито је захтевна област ако се има у виду да се ради о динамичним, још недовољно истраженим везама и утицајима. Индустрије највећег интензитета емисије угљен-диоксида⁸⁰ у Србији јесу сектор снабдевања електричном енергијом, гасом и паром и климатизација са интензитетом емисије од 0,14 kg/RSD, затим сектор рударства са интензитетом од 0,02 kg/RSD и сектор прерађивачке индустрије са интензитетом емисије од 0,01 kg/RSD. На графикону у наставку приказана је секторска расподела емисије угљен-диоксида (CO₂) у односу на банкарски сектор путем кредита и у односу на реалну економију путем бруто додате вредности.

⁷⁷ Детаљније информације о климатским променама као изазову за финансијску стабилност могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2018. години, Осврт 2.

⁷⁸ <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

⁷⁹ <https://ukcop26.org/>

⁸⁰ Интензитет емисије угљен-диоксида представља количник емитоване масе угљен-диоксида и бруто додате вредности одређеног сектора и изражава се у килограмима угљен-диоксида по једном динару бруто додате вредности.

Графикон О.4.1. Кредити банака привреди према секторској структури у односу на емисију CO₂ и бруто додату вредност

Напомене: Величина круга сразмерна је бруто додатој вредности одговарајућег сектора. Сектор *Рударство и прерађивачка индустрија* обухвата секторе В, С и Е: рударство, прерађивачка индустрија, снабдевање водом, управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности. *Снабдевање електричном енергијом* обухвата снабдевање електричном енергијом, гасом и паром и климатизацију. *Саобраћај и складиштење* обухвата саобраћај и складиштење, услуге смештаја и исхране, информисање и комуникације. Категоријом *Остало* обухваћено је пословање некретностима, стручне, научне, иновационе и техничке делатности, административне и помоћне услужне делатности, уметност, забава и рекреација, остале услужне делатности, образовање, здравствена и социјална заштита. Коришћени су последњи доступни подаци о емисији CO₂ по делатностима, који се односе на 2014. годину.

Извор: РЗС и НБС.

Предузећа која послују у секторима најинтензивније емисије CO₂⁸¹ производе 24% бруто додате вредности и чине око 15% укупних кредита банкарског сектора. Највећу емисију CO₂ генерише сектор снабдевања електричном енергијом, а затим рударство и прерађивачка индустрија. Сектор снабдевања електричном енергијом, као најинтензивнији емитент CO₂, генерише мали део бруто додате вредности, а изложеност банака овом сектору је ниска, што умањује ефекте овог сектора на економију и банкарски сектор у случају транзиције ка зеленој економији. Сектор рударства и прерађивачке индустрије има другачију позицију. Овај сектор генерише око 20% бруто додате вредности, што сектор привреде знатно излаже транзиционом ризику. Будући да је око 14% кредита домаћих банака пласирано у рударство и прерађивачку индустрију, овај сектор је од кључног значаја за формирање ризичног профила банака по питању ризика климатских промена у контексту транзиције ка зеленој економији.

Транзиција ка зеленој економији – иницијативе у Србији

Србија је због своје географске позиције изложена климатским променама и еколошким ризицима попут земљотреса и поплава. Такође, тренд раста средње годишње температуре у Србији већи је него на глобалном нивоу, што је посебно уочљиво након 1980. године. Ратификовање Париског споразума представља једну од првих мера предузетих ради смањења негативних ризика, чиме се наша земља обавезала да доприноси смањењу емисија гасова са ефектом стаклене баште. Поред тога, 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. Између осталог, 1. марта 2021. године основано је удружење Обновљиви извори енергије Србије уз подршку Европске банке за обнову и развој с циљем да се допринесе унапређењу пословног амбијента у области обновљивих извора енергије, транзицији с фосилних на обновљиве изворе енергије, подизању свести о значају зелене енергије и заштите животне средине, отварању зелених радних места, декарбонизацији Србије, као и глобалној борби против климатских промена.

⁸¹ Интензитет емисије CO₂ представља количник количине емисије CO₂ и бруто додате вредности одређеног сектора.

Новији пример подршке еколошки одрживом развоју представља разматрање издавања зелених обвезница, ради спровођења и финансирања одређених пројеката из области заштите животне средине. Средином марта 2021. Народној скупштини Републике Србије представљен је предлог Закона о климатским променама,⁸² који је званично усвојен 18. марта исте године, те се Србија нашла међу првим земљама Западног Балкана која ће изградити важна стратешка документа попут стратегије нискоугљеничког развоја, акциони план за спровођење стратегије и програм прилагођавања на измењене климатске услове. Спровођење поменутог закона допринеће побољшању стања животне средине, бољем квалитету ваздуха, здрављу грађана и последично већем привредном расту и развоју и повећаној конкурентности привреде.

Како би се подигла свест шире јавности о негативним утицајима климатских промена и спровеле политике које ће бити усмерене на смањење и управљање климатским ризицима, потребно је да се обезбеди несметана транзиција ка одрживој економији и сарадња свих релевантних институција, јавних и приватних по том питању. На тај начин, и централна банка доприноси борби против климатских промена, која се огледа у промоцији одрживог финансирања у финансијском сектору.

⁸² „Службени гласник РС”, бр. 26/2021.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

У периоду када се свет суочава с последицама изазваних пандемијом вируса корона, улога сектора осигурања добија посебан значај. Упркос неизбежном утицају кризе изазване пандемијом, сектор осигурања у Републици Србији у 2020. бележи позитивне резултате, адекватно је капитализован и профитабилан, уз раст укупне премије. Повећана је билансна сума друштава за (ре)осигурање, уз готово исто учешће овог сектора у билансној суми финансијског сектора као претходне године. Учешће неживотних осигурања у укупној премији и даље је доминантно. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања и с применом Солвентности II.

Учешће билансне суме сектора осигурања у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови)⁸³ на крају 2020. на нешто је мањем нивоу (6,0%) него на крају 2019. (6,6%). Сектор осигурања, после банкарског сектора,

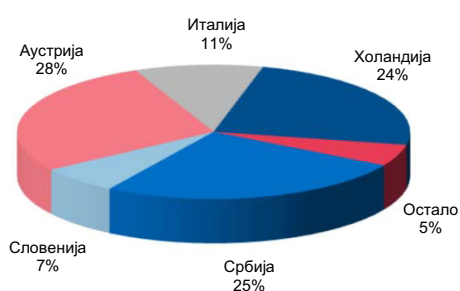
представља други по значају сектор у финансијском систему Републике Србије.

На крају 2020. у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.⁸⁴ У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, неживотним осигурањем њих шест, док шест друштава обавља послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (око 28%) и Холандије (око 24%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине око 25% свих друштава за осигурање⁸⁵ (Графикон II.3.1).

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу чинило је и 17 банака, шест давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 101 правно лице (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 77 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).⁸⁶

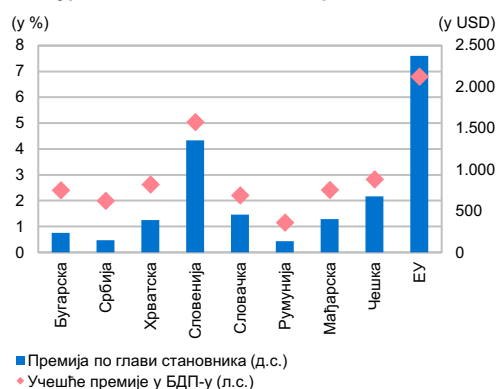
Ниво развијености сектора осигурања у Србији и даље је испод нивоа развијености овог сектора у земљама у окружењу и земљама ЕУ, што оставља простор за даљи развој овог сектора. Према подацима *Swiss Re Institute*, учешће укупне премије у БДП-у (*penetration ratio*) на нивоу ЕУ у 2019.⁸⁷ износило је 6,8%,⁸⁸ док је у Србији то учешће било 2,0%.⁸⁹ Такође, укупна премија

Графикон II.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2020.*



* Не укључује друштва за реосигурање.
Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2019.*



■ Премија по глави становника (д.с.)
◆ Учешће премије у БДП-у (п.с.)
* Последњи доступни подаци.
Извор: *Swiss Re* и НБС.

⁸³ Осим платних институција и институција електронског новца.

⁸⁴ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/60/60_1/index.html

⁸⁵ Не укључује друштва за реосигурање.

⁸⁶ https://www.nbs.rs/internet/cirilica/60/60_1/index.html

⁸⁷ Последњи доступни подаци.

⁸⁸ Извор: *Swiss Re Sigma 4/2020*.

⁸⁹ Извор: Народна банка Србије.

по глави становника (*density ratio*), која је у 2019.⁹⁰ на нивоу ЕУ износила 2.374 долара,⁹¹ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 147 долара⁹² (Графикон II.3.2).

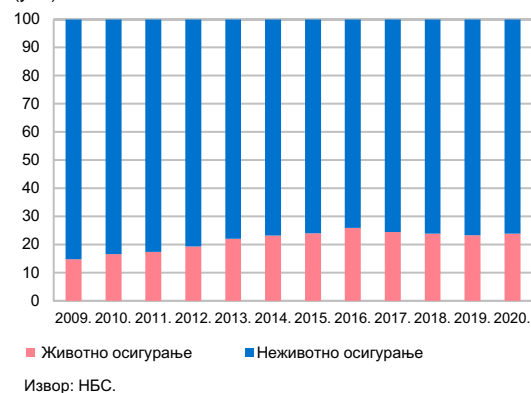
Позитиван тренд забележен је у сегменту укупне премије, која је у 2020. износила 109,9 млрд динара, што је за око 2,5 млрд динара више него у 2019. Посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

Учешће премије животног осигурања благо је повећано, са 23,3% у 2019. на 23,8% у 2020, захваљујући већем расту премије животних од премије неживотних осигурања (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, преовлађујуће учешће и даље има осигурање од одговорности због употребе моторних возила (32,8%), следе животно осигурање (23,8%), осигурање имовине (18,9%) и каско осигурање (10%) (Графикон II.3.5).

Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Законом о осигурању прописано је да расположива маргина солвентности (гарантна резерва) мора бити најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је основни ПАК у 2020. код неживотних осигурања износио 228,8%, а код животних 249,4%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на високом нивоу.

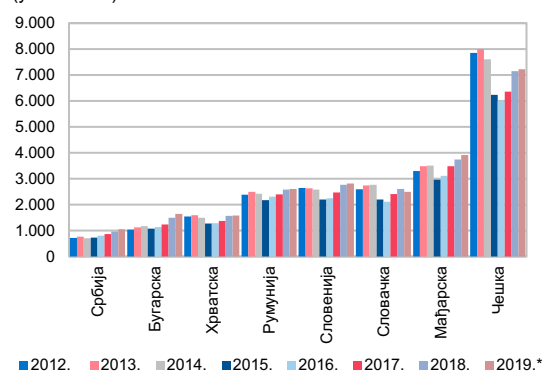
Графикон II.3.4. Структура премије осигурања (у %)



Однос укупног капитала и укупне активе одражава ниво изложености капитала друштава за осигурање ризицима. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима благо је повећана на крају 2020. и износила је 25,3% (24,9% у 2019), док је код друштава која се баве животним осигурањем овај показатељ незнатно смањен – 23,3% (23,6% у 2019).

Да би се заштитили интереси осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатила штета, друштво за осигурање у обавези је да формира адекватан ниво техничких резерви, као и да их улаже на начин који обезбеђује очување и увећање њихове реалне вредности како би се створили услови за

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



Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2020.



⁹⁰ Последњи доступни подаци.

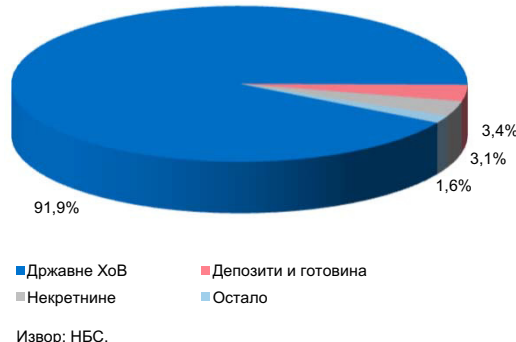
⁹¹ Извор: Swiss Re Sigma 4/2020.

⁹² Извор: Народна банка Србије.

Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2020.



Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2020.



измирење преузетих обавеза из осигурања у целини и у предвиђеном року. Да би било способно да одговори својим обавезама, друштво је дужно да средства инвестира водећи рачуна о профилу ризика и лимитима толеранције ризика применом своје инвестиционе политике. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2020. износиле су 208,3 млрд динара, што је номинални раст од 2,8% у односу на крај 2019. (202,5 млрд динара). Математичка резерва задржава најзначајније учешће у техничким резервама, са стопом раста на крају 2020. од 6,7%. Након дугогодишњег континуираног раста, прекинутог на крају Т1 и Т2 2020. услед решавања велике имовинске штете, техничке резерве настављају да расту.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ (74,1% на крају 2020) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ (91,9% на крају 2020) (Графикон II.3.7).

Ликвидност друштава за осигурање важан је фактор при оцени квалитета имовине. Поред ликвидних облика имовине, средства друштава за осигурање уложена су и у инструменте које карактерише ограничена ликвидност. Ти инструменти, између осталог, обухватају нематеријална улагања, непокретности, ХоВ којима се не тргује и потраживања. Последњих година приметан је тренд

Графикон II.3.8. Показатељи профитабилности неживотних осигурања

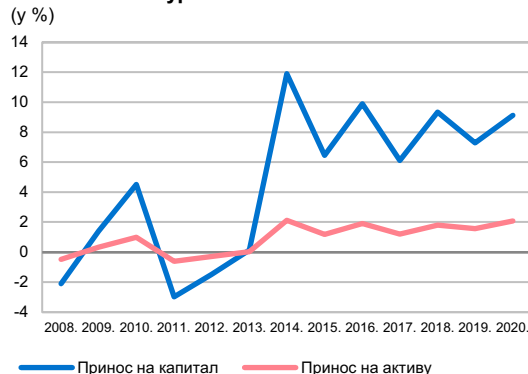


опадања показатеља теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи). У 2020. овај показатељ код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 16,3%, што је незнатно мање него у 2019. (16,7%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ такође је смањен, на 5,6% (6,1% на крају 2019).

Сектор осигурања је 2020. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања⁹³ у износу од 12,9 млрд динара. Стопа приноса на капитал неживотних осигурања у 2020. износила је 19,4% (20,3% у 2019), а стопа приноса на активу 4,7% (4,7% у 2019) (Графикон II.3.8). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима показатељи профитабилности повећани су током 2020. Стопа

⁹³ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.

Графикон II.3.9. Показатељи профитабилности животних осигурања



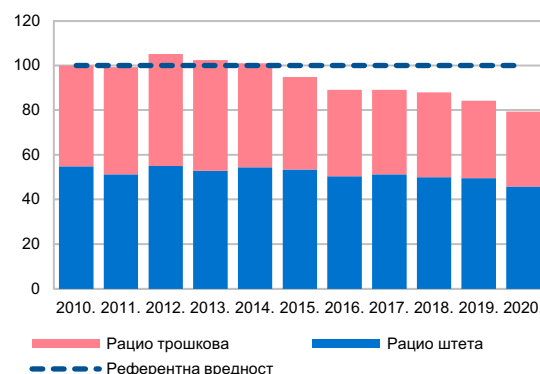
Извор: НБС.

приноса на капитал код ових друштава износила је 9,1% (7,3% у 2019), а стопа приноса на активу 2,1% (1,6% у 2019) (Графикон II.3.9).

На профитабилност друштава за осигурање указује вредност комбинованог рација у самопридржају.⁹⁴ Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштава за осигурање да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове, док вредност рација изнад 100% претпоставља да друштва при одређивању висине премије узимају у обзир и потенцијалне приходе од инвестирања на финансијском тржишту и тржишту непокретности, што их излаже додатним тржишним ризицима. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2020. побољшана је у односу на претходну годину и износила је 79,3% (84,2% на крају 2019) (Графикон II.3.10). На повољно кретање овог рација утицали су раст меродавне премије у самопридржају и пад меродавних штета и трошкова спровођења осигурања у самопридржају.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) смањен је са 34,8%, колико је износио на крају 2019, на 33,6% на крају 2020, што указује на побољшану ефикасност у управљању трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена друштава за осигурање и указује на способност друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Ниска вредност овог

Графикон II.3.10. Комбиновани рацио у осигурању



Извор: НБС.

показатеља указује на повећану способност друштва да измирује обавезе по штетама. Вредност овог показатеља у 2020. смањена је на 45,8%, са 49,5%, колико је износила на крају 2019. године.

У 2020. Народна банка Србије донела је Одлуку о допуни Одлуке о систему управљања у друштву за осигурање/реосигурање („Службени гласник РС”, бр. 84/2020). Поменутом одлуком извршена је допуна у погледу политике накнада, зарада и других примања ради обезбеђења адекватне и транспарентне политике накнада, зарада и других примања запослених у друштву. Друштво политиком накнада, зарада и других примања подстиче разумно и опрезно преузимање ризика, узимајући у обзир унутрашњу организацију овог друштва, као и природу, обим и сложеност свих врста ризика којима је изложено или може бити изложено по основу појединих активности.

Донета је и Одлука о измени Одлуке о инвестирању средстава осигурања („Службени гласник РС”, бр. 149/2020). Изменом ове одлуке продужен је рок, са 31. децембра 2020. на 31. децембар 2022. године, у ком се облик имовине који се односи на потраживања за недоспеле премије неживотних осигурања, саосигурања и ретроцесије може прибављати средствима техничких резерви до 10% износа тих резерви. У јулу 2020. измењени су прописи који су донети на основу Закона о рачуноводству, усвајањем следећих одлука које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 93/2020: Одлука о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за друштва за осигурање, Одлука о садржају и форми образаца

⁹⁴ Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

финансијских извештаја за друштва за осигурање и Одлука о садржају и форми статистичког извештаја за друштва за осигурање. Ови прописи биће у примени почев од финансијских извештаја који се састављају на дан 31. децембра 2021. године.

Полазећи од своје законске обавезе да послове надзора на тржишту осигурања врши ради заштите права и интереса осигураника и других корисника осигурања, с једне стране, и јачања стабилности финансијског система, с друге стране, Народна банка Србије усвојила је у 2020. и Одлуку о измени Одлуке о основним критеријумима бонус-малус⁹⁵ система, подацима за примену тог система и највишем бонусу („Службени гласник РС”, бр. 84/2020). Овом изменом Одлуке увећан је износ бонуса (тј. попушта на премију осигурања од аутоодговорности) за осигуранике у првом и другом премијском степену.

Постојећим прописима којима се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања и применом Солвентности II.

У условима када се услед пандемије корона вируса читав свет суочава с негативним последицама, као што су нагли пад економске активности и раст незапослености, улога сектора осигурања у пружању заштите грађанима односно осигураницима, те обезбеђење континуитета пружања услуге осигурања још више добија на значају. Народна банка Србије је препоручила друштвима за осигурање да омогуће својим корисницима одложено плаћање доспелих рата премије осигурања на начин којим неће умањити њихова права из закључених уговора. У том смислу, Народна банка Србије је предузела низ мера за спречавање, смањење и отклањање негативних ефеката изазваних пандемијом вируса корона како би се обезбедили права и интереси корисника услуга осигурања и очувала стабилност пословања свих професионалних учесника на тржишту осигурања, односно обезбедио континуитет надзорне функције овог сегмента тржишта.

⁹⁵ Бонус-малус систем представља утврђивање висине премије осигурања од аутоодговорности за одређено возило, применом одговарајућег премијског система у зависности од тога да ли је осигураник у претходном периоду имао пријављену штету по основу обавезног осигурања од аутоодговорности за коју је одговоран.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Криза изазвана ширењем вируса корона одразила се током 2020. године на остварене резултате сектора добровољних пензијских фондова у Србији. Нето имовина добровољних пензијских фондова у Србији и током 2020. наставила је да расте, али је принос од инвестирања, који је износио око 530 млн динара, смањен за 82% у односу на претходну годину. Укупне уплате средстава у добровољне пензијске фондове у 2020. износиле су 3,5 млрд динара и од 2015. први пут се бележи мањи ниво него у претходној години.

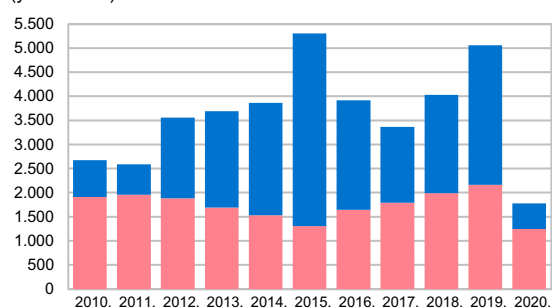
Добровољни пензијски фондови су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије, односно представља дугорочну штедњу за старост. Ти фондови су засновани на принципу дефинисаних уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи од висине уплаћених доприноса, висине накнада, приноса од инвестирања имовине фонда, као и од дужине периода акумулације средстава. Добровољним пензијским фондовима управљају друштва за управљање, којима је организовање и управљање овим фондовима једина делатност. Оснивачи друштава за управљање су осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.⁹⁶

Током 2020. 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. Нето имовина на крају 2020. износила је нешто више од 47 млрд динара, што је за 3,9% више него на крају претходне године. Промена вредности нето имовине фондова зависи од уплата чланова, наплаћених накнада, исплаћених

⁹⁶ Банка која води рачун фонда, обавља друге кастоди услуге за рачун добровољног пензијског фонда и поступа по налозима друштва за управљање који су у складу са Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима.

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

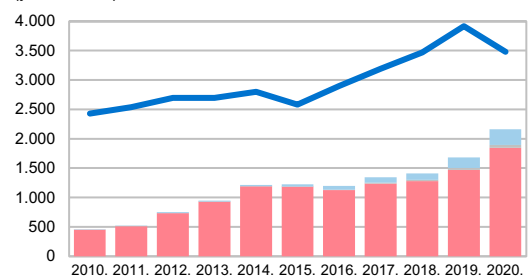


Извор: НБС.

акумулираних средстава и приноса од улагања (Графикон II.3.11). Нето уплате (умањене за укупне исплате) биле су главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2020. Нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је током 2020. за 1,8 млрд динара, док је принос од инвестирања био знатно мањи него претходне године (за 82%) услед последица ширења вируса корона и износио је 530 млн динара. Са аспекта структуре улагања имовине фонда, на принос утичу: промена криве приноса на државне дужничке инструменте,⁹⁷ промена вредности акција, висина референтне каматне стопе Народне банке Србије, висине каматних стопа банака и промене курса динара према евр и долару.

Укупне уплате доприноса у добровољне пензијске фондове у 2020. износиле су 3,5 млрд динара (3,9 млрд динара у 2019), а укупне исплате – 2,2 млрд динара (1,7 млрд динара у 2019) (Графикон II.3.12). Структура исплата је неповољна, односно не одговара циљу штедње у добровољним пензијским фондовима, који претпоставља коришћење акумулираних средстава дуже времена. Иако је учешће једнократних исплата у укупним исплатама за 2,1 п.п. мање него у претходној години, више од 85% укупних исплата у 2020. односи се на једнократне исплате, које се најчешће врше одмах након што члан фонда испуни прописани старосни услов за повлачење акумулираних средстава. С друге стране, повећањем периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима може се очекивати повећање удела програмираних исплата и других начина повлачења.

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



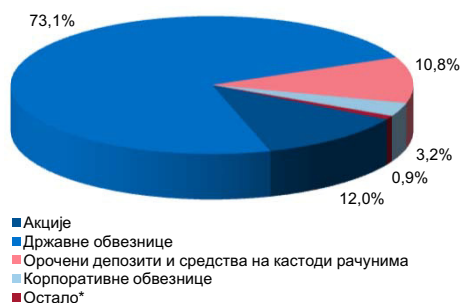
Извор: НБС.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 3.382 корисника него претходне године и на крају 2020. износио је 204.969, при чему су ти корисници закључили укупно 279.495 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 2020. износило је 35,3% (34,4% у децембру 2019). Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 47 година, највише је корисника старости од 40 до 60 година (око 62%), а проценат корисника који су старији од 53 године сличан је као у претходним годинама и износи 29,7%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,5%, што говори о још увек недовољној развијености овог сектора, али и о могућностима за будући развој овог сегмента финансијског тржишта.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова (73,1%) и на крају 2020. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (Графикон II.3.13). 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

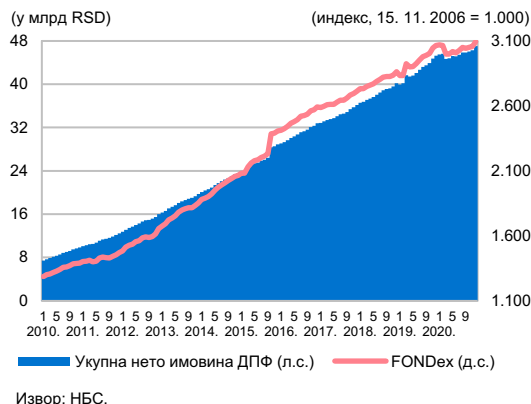
⁹⁷ Пад каматне стопе утиче на раст цене дужничких инструмената, и обротно. Цене инструмената дуже рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

Графикон II.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2020.



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

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



Извор: НБС.

инструменте, који ће омогућити разноврснија улагања и на тај начин умањити поменути ризик.

Учешће акција у укупној имовини фондова незнатно је повећано (са 11,1% у 2019. на 12% у 2020). Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају године 10,8% имовине фондова, а средства фондова била су уложена и у корпоративне обвезнице (3,2%), инвестиционе фондове (0,5%) и трезорске записе (0,4%).

На крају 2020. године 14,5% укупне имовине фондова било је у еврима (6,8 млрд евра), а 85,5% у домаћој валути (40,3 млрд динара).

Индекс FONDex⁹⁸ је на крају 2020. достигао вредност од 3.094,52 поена (Графикон II.3.14) и био је за 29,66 поена виши него на крају претходне године. Годишњи принос FONDex-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2020. износио је 1,0% и знатно је мањи од приноса у претходној години (7,1%), али и од приноса FONDex-а од почетка пословања добровољних пензијских фондова (8,3% на крају 2020).

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, она није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и чинила је

88% укупно наплаћених накнада током 2020. Таква структура накнада последица је раста нето вредности имовине фондова и све веће основе на коју се накнада за управљање наплаћује.

На основу Закона о рачуноводству, у јулу 2020. донете су следеће одлуке, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 93/2020: Одлука о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за друштва за управљање добровољним пензијским фондовима, Одлука о садржају и форми образаца финансијских извештаја за друштва за управљање добровољним пензијским фондовима, Одлука о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за добровољне пензијске фондове, Одлука о садржају и форми образаца финансијских извештаја за добровољне пензијске фондове и Одлука о облику и садржају статистичког извештаја за друштва за управљање добровољним пензијским фондовима и добровољне пензијске фондове. Последње три одлуке биће у примени почев од финансијских извештаја који се састављају на дан 31. децембра 2021. године.

Последњих неколико година приметно је континуирано повећавање уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Међутим, у току 2020. године уплате су смањене у односу на претходну годину, што је неминовно последица пандемије. Иако се доприноси могу уплаћивати индивидуално, највећи број уплата реализују послодавци, који својим запосленима уплаћују средства у фонд, чиме показују висок степен

⁹⁸ FONDex одражава кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на тржишту. Почетну вредност од 1.000 поена овај индекс имао је 15. новембра 2006, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео с радом.

одговорности према запосленима. Велики потенцијал за даљи раст броја чланова пензијских фондова управо је у предузећима с великим бројем запослених. Пореске олакшице приликом улагања такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2020. уплате послодавца до 5.984⁹⁹ динара биле су ослобођене пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, као и уплате у истом износу које послодавац врши путем административне забране, обуставом и плаћањем из зараде запосленог. Наведене олакшице представљају додатни вид стимулације за запослене и послодавце да један део издвајања за зараде усмере ка штедњи у добровољним пензијским фондовима.

П.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2020. да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, уз побољшање њеног квалитета захваљујући додатном смањењу проблематичних потраживања.

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

На крају 2020. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 16 давалаца финансијског лизинга, од којих су три у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга у власништву је банака, односно чланица банкарских група (чак 11 давалаца финансијског лизинга налази се у власништву ових лица). Седам давалаца финансијског лизинга налази се у потпуном или већинском власништву страних правних лица, док је девет давалаца финансијског лизинга у већинском власништву домаћих лица, од чега осам у власништву домаћих банака са страним капиталом. Број запослених у сектору финансијског лизинга смањен је у односу на претходну годину (са 349 запослених на 336 запослених).

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2020. износила 115,3 млрд динара, што је за 12% више него на крају 2019, када је износила 102,9 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2020. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (2,5 млрд динара) чинила су 2,4% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (2,8% на крају 2019). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима у односу на крај 2019. године остала су приближно иста (0,6%). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2020. та потраживања износила су 1,7 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 1,6% (2% на крају 2019). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,1%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2020. износио је 9,3 млрд динара, што је за 1,4% мање него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2020. износио је 616,1 млн динара, што је мање него на крају претходне године (када је износио милијарду динара). Нето добитак је износио 371 млн динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих девет) имао позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2020. износили су 4,3 млрд динара, што је за 4,8% више него претходне године, а укупни расходи и губици 3,7 млрд динара, што је за 20,1% више него претходне године.

На крају Т4 2020. стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) ниже су него на крају 2019. године. Принос на активу смањен је са 1,15% на 0,56%, док је принос на капитал на крају 2020. износио 6,58% и знатно је мањи него на крају 2019, када је износио 11,27%.

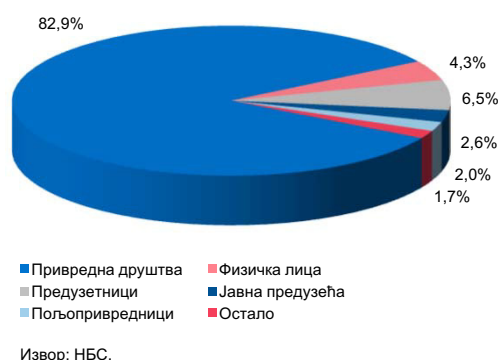
⁹⁹ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

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 82,9% у укупним пласманима, што је незнатно мање него у 2019. години (83,5%).

Предузетници у укупним пласманима учествују са 6,5% (5,9% у 2019), јавна предузећа са 2,6% (2,5% у 2019), физичка лица са 4,3% (3,9% у 2019) и пољопривредници са 2,0% (2,2% у 2019) (Графикон II.3.15).

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2020.



привремених мера ради очувања стабилности финансијског система. Између осталог, усвојене су и привремене мере које се односе на сектор лизинга. У марту 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу очувања стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 33/2020). Овом одлуком уређене су мере и активности које је давалац лизинга дужан да примени у условима пандемије ради очувања стабилности финансијског система у Републици Србији услед могућих суочавања с тешкоћама у отплати обавеза прималаца лизинга. У јулу 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за

Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2020.



Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање теретних возила, минибуса и аутобуса, које има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, током 2020. незнатно је смањено (са 39,9% на крају 2019. на 39,5% на крају 2020) (Графикон II.3.16). Повећано је финансирање путничких возила (са 36,5% у 2019. на 38% у 2020), док је учешће финансирања пољопривредних машина и опреме незнатно повећано (са 5,6% у 2019. на 5,7% у 2020).

Учешће билансне aktive овог сектора у финансијском систему земље непромењено је у односу на крај 2019. године и износи 2,3% на крају 2020. С обзиром на то да је учешће сектора финансијског лизинга и даље ниско, евентуални ризици у његовом пословању не би знатно утицали на стабилност финансијског система у целини.

У условима потенцијалних ризика узрокованих ванредном здравственом ситуацијом услед пандемије вируса корона, Народна банка Србије је донела сет

даваоце лизинга ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 103/2020). Овом одлуком прописане су мере и активности ради превазилажења потенцијалних тешкоћа у отплати обавеза и грађана и привредних субјеката по основу лизинга и превазилажења негативних ефеката у условима ванредног стања узрокованог пандемијом вируса корона. Најзад, у децембру 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 150/2020). Овом одлуком прописане су мере и активности које је давалац лизинга дужан да примењује ради адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије, уз благовремено препознавање потенцијалних потешкоћа дужника у измиривању обавеза (физичког и правног лица) и примену олакшица у отплати, у складу с прописаним условима.

Поред привремених мера, на основу Закона о рачуноводству, донете су и Одлука о садржају и форми образаца финансијских извештаја за даваоце финансијског лизинга, Одлука о облику и садржају статистичког извештаја за даваоце финансијског лизинга и Одлука о Контном оквиру и садржини рачуна у Контном оквиру за даваоце финансијског лизинга („Службени гласник РС”, бр. 93/2020).

У децембру 2020. године, на основу Закона о финансијском лизингу, донета је Одлука о управљању ризицима даваоца лизинга који настају по основу увођења нових производа/услуга („Службени гласник РС”, бр. 149/2020). Одлуком су прописани ближи критеријуми и начин за утврђивање, мерење и процену ризика, односно управљање ризиком којем је у свом пословању изложен давалац лизинга по основу увођења нових производа, услуга и активности у вези с процесима и системима даваоца лизинга.

II.3.4. Сектор платних институција и институција електронског новца

Народна банка Србије је током претходног периода унапредила регулаторни оквир за пружање платних услуга како би постигла већу ефикасност и транспарентност у пружању ових услуга и обезбедила већу информисаност и заштиту корисника платних услуга. Платне институције у Републици Србији послују од октобра 2015. године, када је почела примена Закона о платним услугама. Према подацима за 2020. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга и издавања електронског новца, а пре свега безготовинских плаћања. Такође, порастао је и укупан број корисника електронског банкарства.

На основу Закона о платним услугама, који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга¹⁰⁰ и издавање електронског новца – платне институције и

институције електронског новца. Платне институције могу бити искључиво привредна друштва, у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици Србији, која имају дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга.

Имајући у виду да има важну улогу и у систему борбе против прања новца и финансирања тероризма при оцени захтева на основу којих даје дозволе за пружање платних услуга и за издавање електронског новца, Народна банка Србије наведени захтев нарочито сагледава са аспекта спречавања прања новца или финансирања тероризма.¹⁰¹ На крају 2020. године, укупно 14 платних институција¹⁰² имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, 11 платних институција пружало је платне услуге и преко мреже својих заступника. Четири признате светске компаније за међународни брзи трансфер новца обављају послове преко платних институција и њихових заступника. Уз *Western Union*, који је од раније присутан у Републици Србији, преко новооснованих платних институција, тренутно на домаћем финансијском тржишту послују и *Money Gram*, *Ria Money Transfer* и *Small World*.

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 тренутно на тржишту послују четири институције које су добиле дозволу за издавање електронског новца.¹⁰³ Институције електронског новца, поред издавања електронског новца, могу пружати платне услуге и на својим локацијама, и преко мреже својих заступника. За разлику од лиценцираних домаћих институција електронског новца, сервиси институција електронског новца из трећих држава које послују у складу са Законом о девизном пословању, а које

¹⁰⁰ Платне услуге обухватају услуге које омогућавају уплату или исплату готовог новца с платног рачуна, као и све услуге које су потребне за отварање, вођење и гашење тих рачуна, затим услуге преноса новчаних средстава с платног рачуна односно на платни рачун, услуге извршавања платних трансакција код којих су новчана средства обезбеђена кредитом, услуге издавања и/или прихватања платних инструмената, услуге извршавања новчаних дознака и услуге извршавања платне трансакције за коју платилац даје сагласност употребом телекомуникационог, дигиталног или информационо-технолошког уређаја.

¹⁰¹ При овом поступку, детаљно се сагледава да ли се може утврдити извор капитала подносиоца захтева, односно извор средстава за стицање квалификованог учешћа, као и да ли су се према информацијама које јој је

доставио орган надлежан за спречавање прања новца и финансирања тероризма и другим информацијама којима располаже – ова лица или лица која су с њима повезана доводила у везу с прањем новца или финансирањем тероризма. С тим у вези, Народна банка Србије, такође, посебно цени околност да ли је лице које ће имати квалификовано учешће функционер, члан уже породице функционера и ближи сарадник функционера у смислу закона којим се уређује спречавање прања новца и финансирања тероризма.

¹⁰² https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-pi/

¹⁰³ https://www.nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/pi-ien/registar-ien/

објављује Народна банка Србије на својој интернет презентацији¹⁰⁴ (нпр. *PayPal*, *Skrill*, *Payoneer*, *Paysafe Financial Services Limited*, *Google Payment Corp.* и *PayeerLtd.*), могу се користити само у платном промету са иностранством (за плаћање и наплату 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. На интернет страници Народне банке Србије корисници могу да изврше преглед накнада за одређене услуге повезане с платним рачуном, али и да упореде податке о накнадама које пружаоци платних услуга наплаћују корисницима платних услуга. Обезбеђењем веће транспарентности, Народна банка Србије је омогућила корисницима већу информисаност о висини накнада за пружање наведених услуга, што доприноси и већој конкуренцији пружалаца платних услуга у сегменту њихове ценовне политике с циљем обезбеђења конкурентних, снижених цена на тржишту како би се привукли нови и задржали постојећи клијенти.

Према подацима за 2020. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга и издавања електронског новца, а пре свега безготовинских плаћања. У односу на 2019. годину, укупан број корисника електронског банкарства порастао је за 14,83%, а мобилног банкарства за 26,99%. Раст релативног значаја мобилног банкарства види се из м.г. пораста броја трансакција физичких и правних лица и предузетника за 50,77%. Упркос негативном утицају пандемије, забележен је и м.г. пораст броја трансакција предузетника и правних лица извршених путем електронског банкарства за 3,20%.¹⁰⁵

Од избијања кризе изазване пандемијом вируса корона, Народна банка Србије је предузела бројне

активности у делу платних услуга како би нашим грађанима, у условима примене здравствених мера, олакшала обављање свакодневних плаћања и располагање новцем с њихових рачуна. Тако је Законом о заштити корисника финансијских услуга код уговарања на даљину („Службени гласник РС”, бр. 44/2018), који је на предлог Народне банке Србије усвојен 2018. године, и Одлуком о условима и начину утврђивања и провере идентитета физичког лица коришћењем средстава електронске комуникације („Службени гласник РС”, бр. 15/2019 и 84/2020), омогућено закључивање уговора о финансијским услугама између банака и корисника финансијских услуга на даљину. Тиме је омогућено да и правна лица и предузетници пословни однос с финансијском институцијом под надзором Народне банке Србије у целости успоставе онлајн, без одласка у пословне просторије финансијске институције, што посебно добија на значају у условима пандемије, када је клијентима важно да што више редовних активности, па тако и оних које се односе на финансијске услуге, могу да обаве од куће коришћењем електронских канала комуникације и савремених технологија. Највећи број ових уговора односи се на готовинске кредите, услугу дозвољеног прекорачења по текућем рачуну и штедне депозите.

Број закључених уговора на даљину повећао се за више од 25.000 у односу на 2019. годину¹⁰⁶ и на крају 2020. године износио је око 70.000, чему је допринео повећан напор банака да се одржи континуитет пословања у време поштовања мера за превенцију и сузбијање вируса корона.

Народна банка Србије омогућава нове начине плаћања и увођења технолошких иновација на тржишту платних услуга, што представља резултат континуираних вишегодишњих активности на стварању одговарајућих регулаторних и других предуслова за модернизацију и унапређење платног промета у Републици Србији.

¹⁰⁴ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platne-institucije/lista_i_en_trece_drzave.pdf

¹⁰⁵ Преглед података у вези с пружањем платних услуга и издавањем електронског новца за 2019–2020. годину https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/ps_saopstenje_20210226.pdf

¹⁰⁶ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/ps_saopstenje_20210226.pdf

III. Финансијска тржишта

Током 2020. настављено је ублажавање монетарне политике, с обзиром на размере кризе у свету изазване пандемијом вируса корона. Каматне стопе су смањене, а тиме и трошкови задуживања на домаћем тржишту. Постигнута макроекономска и фискална стабилност у претходном периоду, те правовременост донетих мера монетарне и фискалне политике допринеле су задржавању кредитног рејтинга на корак од инвестиционог. Ради обезбеђења додатне динарске ликвидности, Народна банка Србије организовала је аукције репо куповине ХоВ и додатне аукције спот куповине девиза. Република Србија је 2020. на међународном финансијском тржишту успешно емитовала еврообвезнице, а први пут је емитована и дванаестогодишња динарска државна обвезница, чиме је продужена динарска крива приноса. Постигнути резултати економске политике потврђени су и у фебруару 2021, када је саопштено да ће динарске обвезнице Републике Србије у јуну 2021. године ући у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју у локалној валути.

III.1. Тржиште новца

Почетком 2020. светска привреда суочила се с кризом без преседана услед проглашења пандемије вируса корона. Брзо ширење вируса у готово свим земљама света и увођење различитих мера проузроковало је изразит раст неизвесности на међународном робном и финансијском тржишту. Највећи број земаља је последице кризе у знатној мери осетио почев од марта и априла 2020. године.

Како би умањиле негативне ефекте пандемије, бројне централне банке у свету реаговале су ублажавањем својих монетарних политика, као и применом конвенционалних и неконвенционалних мера. ЕЦБ је у 2020. задржала референтну каматну стопу (0,00%), као и стопе на кредитне (0,25%) и депозитне олакшице (−0,50%), на непромењеном нивоу. Поред тога, привремено је проширила обим нето куповине активе приватног сектора, омогућила повољније услове за одобравање дугорочних кредита банкама у оквиру програма дугорочних циљаних операција рефинансирања и увела нови програм куповине обвезница *Pandemic Emergency Purchase Program*, као и нови програм дугорочног рефинансирања банака *PELTROs (Non-Targeted Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations)*.

На раст неизвесности ФЕД је реаговао снижењем референтне каматне стопе и увођењем већег броја неконвенционалних мера. У марту 2020. два пута је снижен распон референтне каматне стопе, за укупно 150 б.п., на распон од 0,0% до 0,25%, а потом је покренуто спровођење програма квантитативног попуштања. Ради обезбеђења додатне ликвидности банкарском сектору, ФЕД је започео примену привремених репо трансакција, као и међународних репо трансакција и доларских своп трансакција, којима је страним централним банкама и другим монетарним властима обезбеђена доларска ликвидност. Поред тога, ФЕД је покренуо примену већег броја програма с циљем пружања подршке кредитној активности становништва и привреде, а подржао је и банке да користе своје заштитне слојеве капитала и резерве ликвидности приликом одобравања позајмица становништву и предузећима.

Србија је на кризу изазвану вирусом корона одговорила правовременом реакцијом и применом адекватних мера монетарне и фискалне политике. Народна банка Србије била је прва институција у земљи и једна од првих централних банака у региону која је на пандемију одговорила доношењем конкретних мера ради обезбеђивања подршке домаћој привреди и грађанима. Смањењем референтне

каматне стопе током 2020. подржан је кредитни и привредни раст, а тиме и програм економских мера које је донела Влада Републике Србије.

Током целе 2020. очувана је релативна стабилност курса динара према еврџ, упркос појачаној неизвесности услед кризе изазване пандемијом вируса корона, уз правовремене и адекватне девизне интервенције. Умерени депрецијацијски притисци, који су као последица пандемије били присутни од марта, постепено су слабили током године, а у новембру и децембру преовладали су апрецијацијски притисци. Динар је задржао готово непромењену вредност према еврџ у 2020, чиме се наставио вишегодишњи тренд релативно стабилног кретања. У односу на крај децембра 2019, динар је ојачао према америчком долару за 9,7%, претежно као последица јачања евра према долару. Народна банка Србије наставила је да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз могућност спровођења интервенција на девизном тржишту ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према еврџ, као и очувања стабилности цена и финансијског система и одржавања адекватног нивоа девизних резерви. У 2020. години Народна банка Србије је на међубанкарском девизном тржишту интервенисала нето продајом 1.450 млн евра (продаја 1.950 млн евра и куповина 500 млн евра). Бруто девизне резерве су на крају 2020. износиле 13,5 млрд евра (нето 11,1 млрд евра), што је за 113,2 млн евра више него на крају децембра 2019. Током 2020. девизне резерве су очуване на адекватном и стабилном нивоу, чиме је додатно ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења.

Србија је ову кризу дочекала у знатно повољнијој макроекономској позицији у односу на претходне кризе, са стопом привредног раста око 4,4% просечно током 2018. и 2019, као и ниском и стабилном инфлацијом седму годину заредом.

Ширење вируса корона и пораст неизвесности на робним и финансијским тржиштима утицали су на пораст премије ризика и на дуг у еврџама и на дуг у доларима. Показатељ премије ризика *EMBI* за Србију базиран на дугу у америчким доларима, који обрачунава реномирана америчка финансијска институција *J.P. Morgan*, престао је да се објављује од краја августа 2020. године. Разлог за такву одлуку јесте тај што је до доспећа тада једине доларске

еврообвезнице Србије у оптицају остало мање од 13 месеци, када се, према критеријумима *J.P. Morgan*-а, обвезница искључује из обрачуна. До поновне објаве премије ризика *EMBI* за Србију базиране на дугу у америчким доларима дошло је 31. децембра 2020, када је *J.P. Morgan* укључио десетогодишњу еврообвезницу у доларима, која је емитована у новембру 2020. *EMBI* за Србију на дуг у доларима 31. децембра 2020. износио је 128 б.п. (на крају 2019. премија ризика је износила 19 б.п.). Након прве емисије еврообвезница на међународном финансијском тржишту у еврџама у јуну 2019. доступни су подаци о *EURO EMBIG* за Србију на бази обвезнице у еврџама. На крају 2020. *EURO EMBIG* за Србију износио је 143 б.п. (на крају 2019. 109 б.п.) и био је нижи у односу на већину земаља у региону (Црна Гора 341 б.п., Румунија 202 б.п., Северна Македонија 171 б.п.), односно виши од Мађарске (107 б.п.) и Хрватске (76 б.п.).

Постигнута макроекономска и фискална стабилност, те правовременост донетих мера монетарне и фискалне политике потврђене су задржаним кредитним рејтингом током 2020. на корак од инвестиционог. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* у марту и септембру 2020. задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страној валути на нивоу од ББ+ (на корак од инвестиционог), уз стабилне изгледе за његово даље повећање, захваљујући добрим економским показатељима Србије, који су задржани и током пандемије вируса корона. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* три пута током 2020. (у мају, јуну и децембру) потврдила је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и страној валути на нивоу од ББ+, док су изгледи за његово даље побољшање у мају промењени с позитивних на стабилне. Страни инвеститори су у условима ублажавања монетарних политика водећих централних банака наставили да улажу у дугорочне државне ХоВ. То потврђује да је Србија остала повољно место за инвестирање захваљујући оствареној и очуваној макроекономској стабилности, чак и током ове кризе без преседана.

У марту 2021. рејтинг агенција *Moody's* повећала је кредитни рејтинг Србије с Ба3 на Ба2, упркос глобалним условима које је обележила пандемија вируса корона. Између осталог, као главне разлоге за повећање кредитног рејтинга Србије рејтинг агенција је навела ниску и стабилну инфлацију, релативну стабилност девизног курса, смањену спољну

неравнотежу и пуну покривеност дефицита текућег рачуна приливима од СДИ. Поред тога, истичу се и адекватан ниво девизних резерви Србије, повећана економска диверсификација и смањени фискални ризици. Уз повећани кредитни рејтинг Србије, агенција *Moody's* је установила и стабилне изгледе за његово даље повећање. Такође, у марту 2021. агенција *Fitch Ratings* задржала је кредитни рејтинг Србије за дугорочно задуживање у домаћој и иностраној валути на нивоу од ББ+, уз стабилне изгледе за његово даље повећање. Како *Fitch Ratings* истиче, рејтинг Србије подржан је кредибилном макроекономском политиком, која за резултат има очување инфлације на ниском и стабилном нивоу, раст девизних резерви, као и отпорност српске привреде на глобални шок изазван пандемијом. Захваљујући постигнутој и очуваној укупној стабилности, агенција оцењује да се у наредном периоду могу очекивати повољни фискални изгледи.

У 2020. референтна каматна стопа Народне банке Србије снижена је четири пута, у марту за 0,50 п.п., и у априлу, јуну и децембру за по 0,25 п.п., на 1,00%, што је њен досадашњи најнижи ниво у режиму циљања инфлације. На одлуке о ублажавању монетарне политике првенствено је утицало настојање Народна банке Србије да пружи додатну подршку домаћој привреди, имајући у виду размере кризе у свету изазване пандемијом вируса корона, погоршање епидемиолошке ситуације и успоравање привредног опоравка на глобалном нивоу, посебно у Европи. Током 2020. два пута је сужен коридор основних каматних стопа у односу на референтну каматну стопу, и то у марту (са $\pm 1,25$ п.п. на ± 1 п.п. у односу на референтну каматну стопу) и у децембру (са $\pm 1,0$ п.п. на $\pm 0,9$ п.п. у односу на референтну каматну стопу). Простор за даље ублажавање монетарне политике Народне банке Србије отвориле су и експанзивне монетарне политике водећих централних банака (ЕЦБ-а и ФЕД-а) ради санирања последица кризе изазване вирусом корона. Због знатне неизвесности на међународном финансијском и робном тржишту, задржана је опрезност у даљем вођењу монетарне политике.

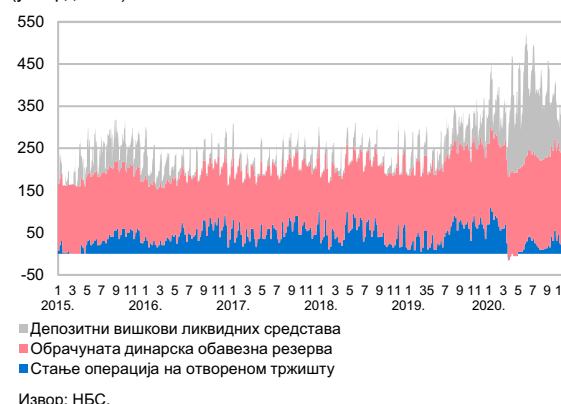
Инфлација је и у 2020. била ниска и стабилна и током већег дела године кретала се у оквиру постављеног циља ($3\% \pm 1,5$ п.п.). Крајем Т1 2020. м. инфлација је успорила раст и у марту је износила 1,3%. Током већег

дела Т2 инфлација се кретала испод доње границе циља, а у априлу је забележен најнижи ниво током 2020. (0,6% м.г.). У децембру 2020. стопа инфлације износила је 1,3% м.г. и била је испод доње границе инфлационог циља.

Народна банка Србије је у 2020. наставила да спроводи реверзне репо трансакције (репо продаја ХоВ с роком доспећа трансакције од једне недеље), као главне операције на отвореном тржишту, ради повлачења вишкова динарске ликвидности банкарског сектора. Просечна стопа на једнедељним репо аукцијама¹⁰⁷ пратила је смањење основних каматних стопа Народне банке Србије и на последњој репо аукцији у 2020. износила је 0,10% (1,02% на последњој аукцији у 2019). Посматрано у односу на крај 2019, банке су на крају 2020. смањиле пласмане у реверзне репо трансакције Народне банке Србије (са 70,0 млрд динара на 30,0 млрд динара) (Графикон III.1.1).

Ради подршке домаћем финансијском систему и укупним економским токовима у условима кризе изазване пандемијом, Народна банка Србије је обезбедила банкама додатну динарску ликвидност под повољним условима, организовањем аукција репо куповине ХоВ. У марту, на три аукције репо куповине динарских државних ХоВ по фиксној стопи, Народна банка Србије је банкама обезбедила 5,7 млрд динара на рок од седам дана и 20,5 млрд динара на рок од три месеца, по каматној стопи на депозитне олакшице од

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



¹⁰⁷ Стопа остварена на репо аукцијама пондерисана износом продатих ХоВ.

0,75%. Иако су у банкарском сектору били присутни значајни вишкови динарске ликвидности, како би се наставило подстицајно деловање на економску активност, средином новембра 2020. Народна банка Србије је донела одлуку да на редовној недељној основи организује аукције репо куповине ХоВ и додатне своп аукције куповине девиза ради обезбеђења динарске ликвидности банкама на рок од три месеца. По том основу током 2020. организовано је седам аукција репо куповине ХоВ по фиксној стопи, која је једнака стопи на депозитне олакшице, и на тим аукцијама обезбеђена је динарска ликвидност у укупном износу од 15,4 млрд динара.

Поред тога, Народна банка Србије је банкама обезбедила додатну ликвидност трајном куповином динарских државних ХоВ у априлу и мају 2020. у износу од 97 млрд динара, као и укључивање динарских корпоративних обвезница које су емитовале домаће компаније у монетарне операције Народне банке Србије, чијим је делимичним откупом у 2020. обезбеђена додатна ликвидност у износу од 27,5 млрд динара.

У јулу 2020. Народна банка Србије је успоставила превентивну репо линију са ЕЦБ-ом како би се, у случају потребе, домаћем финансијском систему могла обезбедити додатна ликвидност у еврима. На тај начин омогућен је додатни вид подршке домаћој привреди у условима пандемије вируса корона. Путем ове репо линије ЕЦБ обезбеђује ликвидност у еврима централним банкама земаља које нису

чланице зоне евра у замену за одговарајући колатерал у еврима. Иницијални рок за коришћење ове репо линије био је до краја јуна 2021, да би се у фебруару 2021. тај рок продужио за девет месеци, односно до марта 2022. године. Народна банка Србије није имала потребу да користи средства по основу превентивне репо линије ЕЦБ-а.

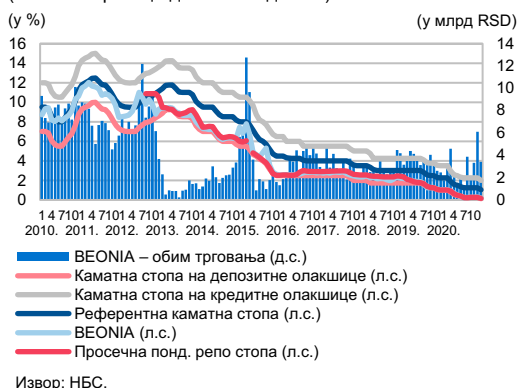
Промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2020. смањен је у односу на 2019. (са 41,7 млрд динара на 34,9 млрд динара) (Графикон III.1.2). Просечни дневни промет у 2020. износио је 2,9 млрд динара, што је испод просечног дневног промета из 2019. (3,5 млрд динара).

Снижење референтне каматне стопе пренело се и на каматне стопе на међубанкарском тржишту новца. Каматна стопа *BEONIA*¹⁰⁸ током целе године осцилирала је око просечне репо стопе. Просечна вредност стопе *BEONIA* у децембру 2020. износила је 0,20% (1,04% у децембру 2019). Просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2020. кретале су се у распону од 0,3% за најкраћу рочност до 1,1% за најдужу, што је ниже него у децембру 2019, када су се кретале у распону од 1,1% до 1,8% (Графикон III.1.3).

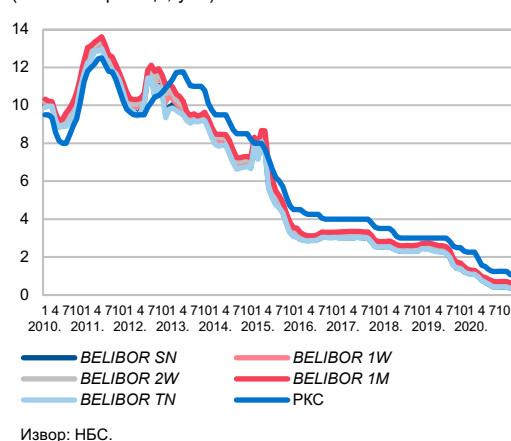
Како би подстакла развој међубанкарског своп тржишта и омогућила банкама да ефикасније управљају својом ликвидношћу, Народна банка Србије организује редовне двонедељне и тромесечне аукције своп продаје и своп куповине девиза. Овај инструмент је од средине марта активно коришћен за

Графикон III.1.2. Референтна стопа, *BEONIA* и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице

(месечни просеци дневних података)



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



¹⁰⁸ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

обезбеђење додатне динарске и девизне ликвидности банкама у условима ширења вируса корона. Тако је, поред редовних, у марту организована и додатна тромесечна аукција своп куповине девиза по фиксним своп поенима, на којој је Народна банка Србије своп купила 127 млн евра и обезбедила динарску ликвидност у износу од 14,9 млрд динара. Поред тога, Народна банка Србије је од краја марта до краја маја 2020. организовала редовне девизне своп аукције по фиксним, уместо по варијабилним вишеструким своп поенима. Поред тога, принцип реализације на своп аукцијама у том периоду био је измењен, тако да реализовани износи своп куповина и своп продаја девиза више нису морали да буду идентични. На овај начин улога Народне банке Србије на девизним своп аукцијама није била искључиво посредничка, већ се огледала у обезбеђивању банкама довољног износа динарске, али и девизне ликвидности, по повољним каматним стопама. У новембру 2020. уведене су и додатне тромесечне своп аукције куповине девиза по методу фиксних своп поена, које су се одржавале на редовној недељној основи.¹⁰⁹ На седам додатних тромесечних своп аукција куповине девиза од средине новембра до краја 2020. Народна банка Србије је купила 207 млн евра и обезбедила динарску ликвидност у износу од 24,3 млрд динара. Током 2020. Народна банка Србије је у своп трансакцијама с банкама укупно своп купила 956,0 млн евра и своп продала 800,5 млн евра (у 2019. своп куповина је износила 1.080,5 млн евра, а своп продаја 513,5 млн евра). Промет своп трансакцијама између банака у

2020. износио је 162,0 млн евра, што је више него у 2019. (147,3 млн евра).

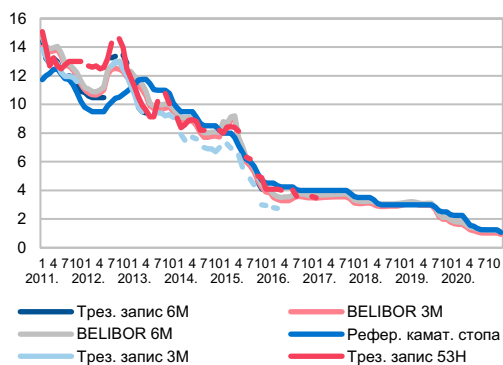
Током априла 2020, први пут од 2017, емитовани су државни записи рочности 53 недеље. На одржане две аукције продата је целокупна вредност емисије, у номиналном износу од 35 млрд динара. Током 2020. није било емисија државних записа у еврима.

III.2. Тржиште обвезница и акција

Тржиште државних обвезница представља један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта. Примарну продају тих 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.

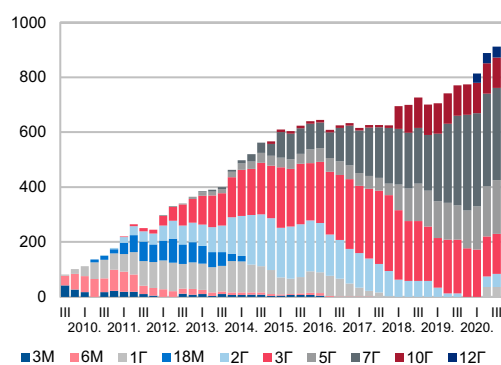
Продајом динарских обвезница држава се по релативно повољним условима задужује на домаћем тржишту, чиме се смањује изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. Поред аукција примарне продаје обвезница, Управа за јавни дуг Министарства финансија током 2020. организовала је две аукције за превремени откуп дела трогодишњих и дела

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



Извор: Министарство финансија и НБС.

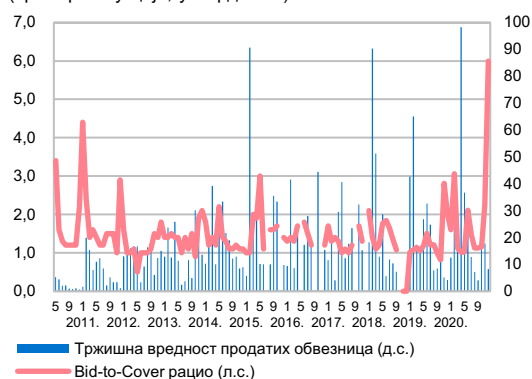
Графикон III.2.1. Стање динарских државних ХоВ (номинална вредност, у млрд RSD)



Извор: Министарство финансија.

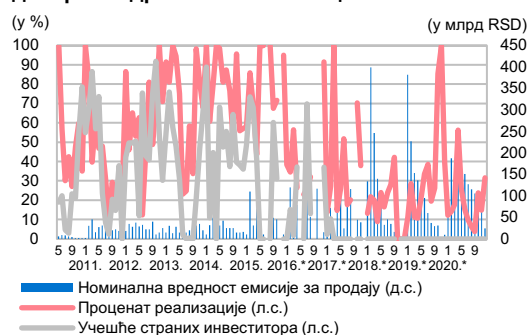
¹⁰⁹ Народна банка Србије је 15. марта 2021. престала са спровођењем додатних своп аукција, оцењујући да је ова мера испунила своју сврху и да више није неопходна. Банкама су на располагању и даље остале додатне репо аукције куповине ХоВ које се организују на редовној недељној основи.

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



Извор: Министарство финансија.

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



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

седмогодишњих државних динарских ХоВ, на којима је укупно откупљено 10,2 млрд динара (35,1 млрд динара у 2019).

Стање продатих динарских државних облигација, рочности преко годину дана, на крају 2020. износило је 912,6 млрд динара, што је за 17,9% више него на крају 2019. (Графикон III.2.1). У структури динарских државних облигација, на крају 2020. највеће учешће имале су седмогодишње облигације – 36,9%, што је испод учешћа на крају 2019. (45,0%), док је учешће петогодишњих државних облигација повећано у 2020. са 17,8% на 20,5%.

У 2020. настављена је реализација емисија реперних (бенчмарк) облигација, која је почела да се примењује од 2016. Приликом емитовања реперних облигација, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих облигација више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања. Поред тога, емитовање реперних облигација представља један од услова за укључивање државних ХоВ у глобалне индексе државних облигација (*Local Currency Government Bond Emerging Market Index*). *J.P. Morgan* је у фебруару 2021. званично потврдио да ће динарске облигације Републике Србије ући у *J.P. Morgan* индекс државних облигација земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) у јуну 2021. године. Тај индекс представља један од најчешће праћених, односно реперних (бенчмарк) индекса облигација које

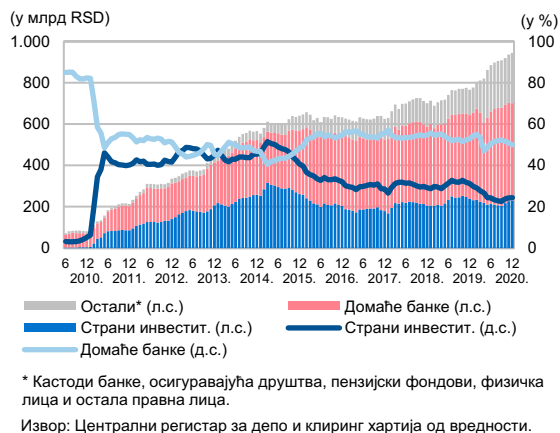
су емитоване у локалним валутама земаља у развоју, а очекује се да ће учешће динарских ХоВ у овом индексу износити око 0,33%. Такође, динарске ХоВ биће укључене и у *GBI-Aggregate (GBI-AGG)* и *GBI-AGG Diversified*.¹¹⁰ У индекс биће укључене три динарске реперне облигације с доспећем 11. јануара 2026. (облигација рочности од седам година), 6. фебруара 2028. (облигација рочности од десет година) и 20. августа 2032. (облигација рочности од 12 година).

Током 2020. одржане су аукције двогодишњих, трогодишњих, петогодишњих и дванаестогодишњих динарских државних облигација. У 2020. први пут је емитована дванаестогодишња динарска државна облигација (купонска стопа 4,5%, доспеће хартије 20. август 2032.) и на девет аукција продата је номинална вредност у износу од 83,3 млрд динара (остварене су извршне стопе између 3,35% и 4,30%). Емитовањем ове облигације продужена је динарска крива приноса, чиме се омогућава да банке боље формирају цену дугорочних динарских кредита.

Показатељ односа тражње инвеститора и прихваћеног продатог износа динарских државних облигација (*Bid-to-cover ratio*) на аукцијама примарне продаје указује на релативно повољну ситуацију. Тај показатељ је највишу вредност (6,0) достигао у децембру, а најнижу (1,0) у априлу и мају 2020. (Графикон III.2.2). Такође, захваљујући високој тражњи, на примарним аукцијама динарских

¹¹⁰ Индекс *GBI-EM Global Diversified* представља од стране међународних инвеститора један од најчешће праћених, односно реперних (бенчмарк) индекса облигација које су емитоване у локалним валутама земаља у развоју. Индекси *GBI-Aggregate (GBI-AGG)* и *GBI-AGG Diversified* обухватају државне облигације у домаћој валути и развијених земаља и земаља у развоју.

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



државних облигација остварен је висок степен реализације (у односу на планирани обим продаје).

Купонске стопе, као и стопе остварене на примарним аукцијама државних облигација, додатно су снижене током 2020. Купонске стопе на трогодишње државне динарске облигације снижене су са 3,75% у 2019. на 2,00% у 2020. Код трогодишњих државних облигација извршна стопа снижена је са 3,39% (аукција одржана у јуну 2019) на 2,15% (последња аукција у 2020), а код двогодишњих са 4,05% (аукција одржана у октобру 2017) на 1,95% (октобар 2020).

Снижене су и купонске стопе на државне облигације деноминоване у еврима, тако да су се на последњој аукцији 2020. двогодишње облигације емитовале с купонском стопом од 0,5% (купонска стопа на последњој аукцији 2019. износила је 1,0%), а петогодишње с купонском стопом од 1,0% (купонска стопа на последњој аукцији 2019. износила је 1,75%). У јануару 2020. први пут је емитована двадесетогодишња државна облигација деноминована у еврима с купонском стопом од 3,50% и успешно је продата целокупна емисија у номиналном износу од 150 млн евра. У фебруару 2020. први пут је емитована дванаестогодишња државна облигација деноминована у еврима, с купонском стопом од 2,0%. На две аукције продат је номинални износ од 99,4 млн евра, по извршној стопи на обе аукције од 1,89%. Пад купонских стопа праћен је снижењем извршних каматних стопа на примарним аукцијама ових облигација. Извршна стопа двогодишњих државних

облигација деноминованих у еврима снижена је за 0,34 б.п., на 0,50%, док је извршна стопа на петогодишње државне облигације деноминоване у еврима снижена за 0,48 б.п., на 1,00%.

Током 2020. смањено је учешће страних инвеститора у портфељу динарских државних облигација, са 31,2% у децембру 2019. на 24,3% у децембру 2020. Као што се може видети на Графикону III.2.4, домаће банке су од краја 2015. претежни власници државних облигација.¹¹¹ Њихово учешће у портфељу динарских хартија¹¹¹ на крају 2020. било је ниже за 3,0 п.п. него у децембру 2019. и износило је 50,0%. Учесће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови и др.) последњих година постепено се повећава, иако су и даље мање заступљени у власништву продатих динарских државних облигација. Наставак ширења и јачања базе домаћих институционалних инвеститора биће и у наредном периоду од велике важности за унапређење тржишта државних облигација, као и за смањење осетљивости тог дела тржишта на кретања у међународном окружењу.

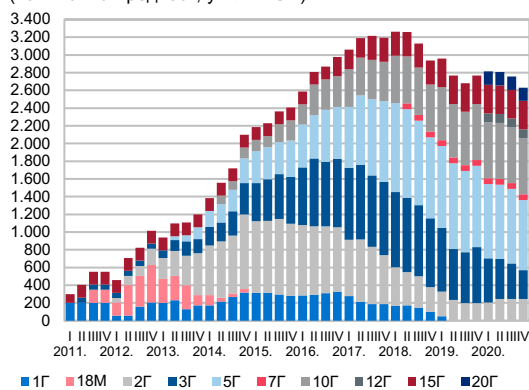
Република Србија је у мају 2020. на међународном финансијском тржишту емитовала седмогодишњу еврооблигацију у износу од 2 млрд евра, по купонској стопи од 3,125% и стопом приноса од 3,375%. Средства прикупљена овом аукцијом искоришћена су за финансирање програма подршке реалном сектору, односно привреди у условима кризе изазване вирусом корона. У новембру 2020. Србија је на међународном финансијском тржишту емитовала десетогодишњу еврооблигацију у износу од 1,2 млрд америчких долара, по купонској стопи од 2,125% и стопи приноса од 2,35%. Истовремено, ради заштите јавног дуга од девизног ризика, односно од волатилности у кретању курса евра према америчком долару, Србија је путем своп трансакције први пут извршила хединг, чиме је заменила обавезе по основу ове еврооблигације из долара у евро и тиме остварила купонску стопу за финансирање у еврима од 1,066%. Средствима из ове емисије извршена је превремена отплата 900 млн долара облигација емитованих 2011. године, по стопи приноса од 7,50% и купонској стопи од 7,25%.

Обим емисије државних облигација деноминованих у еврима¹¹² (0,7 млрд евра) на домаћем тржишту у 2020. био је нижи него у 2019. (1,9 млрд евра). Иако је на

¹¹¹ Укључујући државне облигације и државне записе рочности 53 недеље.

¹¹² Државне ХоВ с рочношћу од две, пет, дванаест и двадесет година.

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

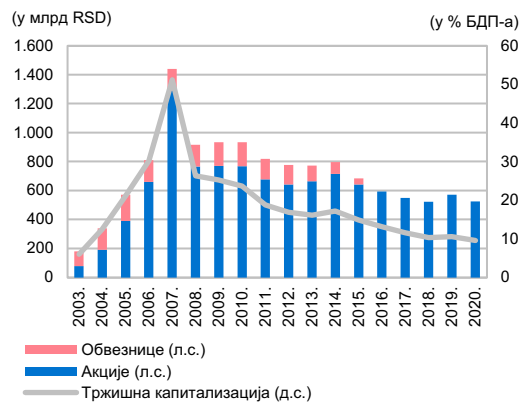


Извор: Министарство финансија.

аукцијама тих обвезница забележена висока тражња, као и релативно висока реализација, стање обвезница деноминираних у еврима с рочношћу преко годину дана у 2020. није је за 138,4 млн евра него у 2019. и у децембру 2020. износило је 2,6 млрд евра (Графикон III.2.5). У складу с тим, побољшана је валутна структура емитованих државних обвезница и смањена изложености државе валутном ризику. Највеће учешће у укупном портфељу државних обвезница деноминираних у еврима имају петогодишње (30,0%), десетогодишње (24,0%), трогодишње (12,4%) и петнаестогодишње обвезнице (12,2%).

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ у 2020. био је нижи него у 2019. (431,2 млрд динара) и износио је 416,6 млрд динара. Секундарно трговање хартијама деноминираним у еврима износило је 664,7 млн евра (672,2 млн евра у 2019). Увођење стратегије емитовања реперних обвезница позитивно је утицало на секундарни промет. Од новембра 2015. дугорочне државне обвезнице укључене су на *prime* листинг Београдске берзе, а укупан промет тим обвезницама (деноминираним у динарима и еврима) на Београдској берзи у 2020. износио је 43,7 млрд динара. Увођењем државних обвезница у редовно трговање на Београдској берзи олакшан је приступ индивидуалних инвеститора овим инструментима.

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



Извор: Београдска берза и НБС.

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

Даљи развој тржишта државних ХоВ може се очекивати увођењем функције примарних дилера, који би требало да допринесу унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹¹³ Ради даљег развоја тржишта капитала, у децембру 2020. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о јавном дугу,¹¹⁴ којим су извршена одређена усклађивања и прецизирања ради ефикаснијег задуживања Србије на домаћем и међународном финансијском тржишту.

Тржишна капитализација Београдске берзе на крају 2020. године износила је 523,4 млрд динара (око 9,6% БДП-а) (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у 2020. у поређењу са 2019. смањена на свим сегментима тржишта, и то на делу листинга за 25,1 млрд динара, на МТП¹¹⁵ сегменту за 10,6 млрд динара и на *open market* сегменту за 10,5 млрд динара.

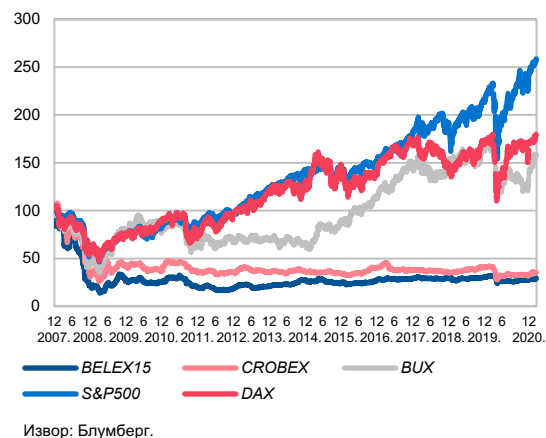
Током године индекси су осцилирали у оба смера. Знатан пад вредности, услед снажног првог таласа вируса корона, забележен је током марта, када су индекси исказали своје најниже годишње вредности (*BELEX15* 606,62 и *BELEXline* 1.409,41). Најниже

¹¹³ 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).

¹¹⁴ „Службени гласник РС”, бр. 149/2020.

¹¹⁵ МТП – мултилатерална трговачка платформа.

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



Извор: Блумберг.

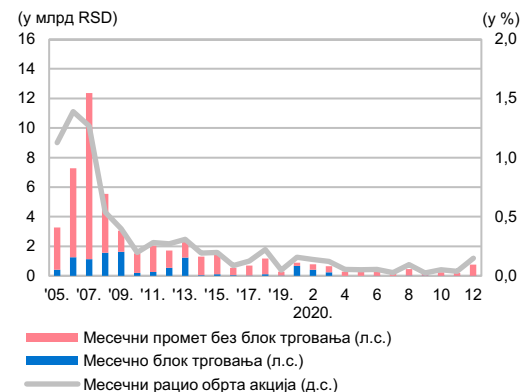
вредности, посматрано на годишњем нивоу, у марту су забележили и индекси на берзама региона (Графикон III.2.7).

На крају децембра 2020. индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 748,61, што је за 6,6% ниже него на крају претходне године (801,69). У истом периоду, индекс *BELEXline* смањен је за 9,3%, на 1.566,03.

Укупан промет акција на Београдској берзи у 2020. износио је 5,0 млрд динара, што је за 35,7 млрд динара мање од промета реализованог у 2019. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује на МТП и *open market* сегменту Београдске берзе (по 1,4 млрд динара).

Рацио месечног обрта акција¹¹⁶ један је од показатеља ликвидности тржишта. Ниска просечна вредност овог рација, која је у децембру 2020. износила само 0,15%, указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8). Вредност овог рација у децембру 2020. била је на вишем нивоу него у децембру 2019. (0,05%), при чему је вредност овог рација нижа од вредности из преткризног периода, када је 2007. износила 1,3%. Међутим, ликвидност берзанског тржишта чак је и неповољнија ако се има у виду да рацио месечног обрта акција у укупан промет укључује и блок трговања, која се, као једнократни откуп акција, само формално региструју на берзи и не одражавају стварну ликвидност берзе.

Графикон III.2.8. Промет акција на Београдској берзи



Извор: НБС, на основу података Београдске берзе.

Настављен је тренд смањења броја трансакција на Београдској берзи, који је у 2020. (18.098) био нижи него у 2019. (31.115).

Учешће страних инвеститора у укупном промету на Београдској берзи током 2020. износило је 32,4% и било је за 10,7 п.п. мање него у 2019. Страни инвеститори су у трговању били активнији на страни продаје хартија (42,4%) него на страни куповине (22,5%).

Тржиште корпоративних обвезница и даље је у иницијалној фази развоја. Народна банка Србије је у мају 2020. укључивањем домаћих динарских корпоративних обвезница у своје монетарне операције¹¹⁷ подстакла развој домаћег тржишта капитала. Захваљујући томе, нека од великих домаћих предузећа су током 2020. први пут емитовала своје обвезнице, чиме је додатно подржан опоравак домаћих предузећа пружањем алтернативног извора финансирања, који растеређује периодичне новчане токове. Током 2020. две домаће компаније емитовале су петогодишње динарске корпоративне обвезнице.

С друге стране, двогодишње динарске обвезнице *Erste bank* (рок доспећа фебруар 2021) од почетка марта 2019. биле су укључене на *Standard Listing* Београдске берзе, али ни током 2020. није било трговања овим обвезницама.

¹¹⁶ 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).

¹¹⁷ Корпоративне обвезнице које издаје домаће привредно друштво са одговарајућим бонитетом могу да буду предмет куповине од стране Народне банке Србије, а могу и да се користе и као финансијски колатерал за добијање кредита за одржавање дневне ликвидности и краткорочних кредита за ликвидност на основу залог ХоВ и прибављања динарске ликвидности банака путем репо операција.

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.

Закон о тржишту капитала измењен је најпре у фебруару 2020. како би се ускладио с потребама праксе и другим законима који су у међувремено измењени, али и приближио регулативи ЕУ. Изменама овог закона омогућено је страним правним лицима да врше послове клиринга и салдирања трансакција у вези с купопродајом државних ХоВ емитованих на домаћем тржишту, чиме је олакшан приступ домаћем тржишту капитала за иностране инвеститоре. То треба да допринесе повећању ефикасности домаћег финансијског тржишта и базе инвеститора у државне хартије, а тиме и повољнијем финансирању државе. Следеће измене из децембра 2020. донете су с циљем да се привредним друштвима омогући бржи и лакши приступ финансијским средствима неопходним за редовне пословне активности или унапређење и проширење пословања, уз мање трошкове приликом издавања ових ХоВ. Истовремено, очекује се да ће издавање дужничких ХоВ привредних друштава и њихово листирање на Београдској берзи позитивно утицати на развој и стабилност тржишта капитала у Републици Србији.

Министарство финансија је у 2019. формирало радну групу за развој тржишта капитала, која укључује све релевантне институције у земљи, уз подршку међународних институција. У 2020. радна група је

наставила с припремом стратегија за продубљивање тржишта капитала и развојног финансирања. Поред тога, радна група за развој тржишта капитала припремила је стратешки приказ главних циљева, приоритетних области и мера, који ће послужити као смернице за даљи развој стратегије и акционог плана за унапређење тржишта капитала у Србији.

Развој нових финансијских инструмената може додатно поспешити развој домаћег финансијског тржишта. Поред тога, како би се повећало улагање домаћих физичких лица, неопходно је да се настави с финансијском едукацијом становништва, као и с даљим развојем финансијске инклузије. 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 и системи за поравнање финансијских инструмената представљају инфраструктуру финансијског тржишта, значајну за правовремено извршавање платних трансакција и трансакција преноса финансијских инструмената које су резултат економских активности различитих субјеката. Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система као целине.

Функционисање ефикасног и безбедног плаћања, као кључног стуба финансијске и економске инфраструктуре једне земље, једна је од основних функција централних банака. Народна банка Србије, у складу с чланом 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – Одлука УС и 44/2018), уређује, контролише и унапређује несметано функционисање платног промета у земљи и са иностранством.

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

Законом о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014 и 44/2018) уређују се услови и начин пружања платних услуга, електронски новац, платни системи и надзор над применом одредаба овог закона. У складу са одредбама овог закона којима се уређује коначност поравнања у битним платним системима и прописа донетих на основу овог закона, *RTGS* платни систем НБС и Клиринг платни систем НБС утврђени су као битни платни системи.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине: (1) *RTGS* платни систем НБС; (2) Клиринг платни систем НБС; (3) *IPS* платни систем НБС; (4) Међубанкарски клиринг систем у девизама НБС; (5) Међународни клиринг систем у девизама; (6) *DinaCard* клиринг систем; (7) Клиринг чекова УБС; (8) Клиринг директних задужења УБС.

Народна банка Србије оператор је следећих платних система: (1) *RTGS* НБС система; (2) *IPS* НБС система; (3) Клиринг НБС система; (4) Међубанкарског клиринг система у девизама Народне банке Србије; (5) Међународног клиринг система у девизама; (6) *DinaCard* клиринг система.

RTGS платни систем НБС је платни систем за пренос новчаних средстава у динарима између учесника у том систему у реалном времену по бруто принципу и ефикасан је канал за спровођење мера монетарне политике. Уређен је Правилима рада *RTGS* платног система Народне банке Србије.¹¹⁸

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 Републике Србије – Управа за трезор, оператор система за поравнање финансијских инструмената у смислу прописа којим се уређује тржиште капитала, 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 ризицима којима су изложени, будући да се поравнање обавља у реалном времену и по бруто принципу, у централнобанкарском новцу, и да

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

Када је реч о значају *RTGS* платног система за националну привреду, један од битних показатеља важности овог система јесте и вредност платних трансакција која се изврши кроз овај систем у одређеном периоду. Тако је у 2020. години чак 99,58% вредности платних трансакција које су извршене у финансијској инфраструктури у Републици Србији извршено у овом систему.

Вредност промета у *RTGS* платном систему у 2020. износила је 110.472,5 млрд динара и реализовано је укупно 186,67 млн плаћања. Највећа месечна вредност промета остварена је у јуну (12.911,78 млрд динара).¹¹⁹

Један од показатеља значаја ове врсте система за националну привреду јесте и вредност плаћања која је реализована у тим системима (укупна вредност промета) у односу на БДП. Вредност реализованих плаћања у *RTGS* систему током 2020. била је око двадесет пута (20,22) већа од БДП-а Републике Србије.

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

	Просек периода 2010–2019.	2020.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	47.481,79	110.472,49
Број плаћања, у млн	146,52	186,67
Извор: НБС.		

¹¹⁸ Прописи из области платног система и платних услуга https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-ps/

¹¹⁹ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/pp_06_20.pdf

Расположивост *RTGS* платног система и Клиринг система Народне банке Србије једна је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског тржишта. Стога је важно поменути и да је током 2020. (укупно 254 радна дана) расположивост ова два система износила 99,98%.

Народна банка Србије је крајем 2020. обележила пуне две године рада система за инстант плаћања Народне банке Србије – *IPS* НБС система. Ради подстицања иновација у финансијском сектору и подршке дигитализацији и развоју безготовинских плаћања у земљи, Народна банка Србије је овај систем успоставила октобра 2018. године. Да је реч о значајној могућности коју захваљујући Народној банци Србије имају грађани и привреда, говори и то да су у моменту почетка рада *IPS* НБС система ови системи били реткост у свету, а *IPS* НБС систем и даље је једини систем за инстант плаћања у региону.

Овај систем даје могућност да се плаћања грађана и привреде извршавају 24 часа дневно, сваког дана у години, односно у режиму 24/7/365, а сам пренос средстава на рачун примаоца плаћања обавља се у свега неколико секунди, након чега прималац тим средствима може слободно располагати.

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

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

	2019.	2020.
<i>IPS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	90,6	220,6
Број плаћања, у млн	6,96	25,06

Извор: НБС.

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

Вредност промета у *IPS* НБС систему у 2020. износила је 220,6 млрд динара и реализовано је укупно 25,06 млн плаћања, што је до три и по пута више него током 2019. године. О динамичном расту овог иновативног начина плаћања говори и осмоструко обарање рекорда дневног броја трансакција у 2020. години – највећи број плаћања достигнут је 21. децембра,¹²⁰ када је реализовано 160.445 трансакција.¹²¹ Највећа месечна вредност промета остварена је у децембру (26,1 млрд динара).¹²²

Како би подстакла већу употребу дигиталних технологија за извршавање свакодневних плаћања, Народна банка Србије је своје активности усмерила и на развој инстант плаћања на продајним местима, као једну од кључних услуга за прихватање новог платног инструмента. Стварањем адекватног регулаторног оквира и доношењем сета стандарда у сарадњи са учесницима на тржишту, Народна банка Србије је омогућила корисницима да путем унапређене апликације мобилног банкарства за инстант плаћања на продајним местима плаћају купљену робу и услуге показивањем, односно скенирањем *IPS QR* кода Народне банке Србије (*IPS pokaži* и *IPS skeniraj*). Јединственост реализације ових плаћања на тржишту Републике Србије у односу на друге земље огледа се у томе што је Народна банка Србије омогућила да нови платни инструмент пословне банке развију ажурирањем постојећих апликација мобилног банкарства, па тако у окружењу на које су навикли, корисници могу да употребом нових функционалности једноставно и брзо иницирају инстант плаћање на продајном месту.¹²³

Ради даљег подстицања иновација у финансијском сектору и подршке развоју безготовинских плаћања у

¹²⁰ https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS/ips_12_20.pdf

¹²¹ Растући тренд у броју плаћања и реализованој дневној вредности трансакција наставља се и у 2021. години, па су тако нове рекордне дневне вредности у броју плаћања и реализованој вредности трансакција забележене 17. фебруара, 15. марта и 15. априла, када је реализовано 205.525 плаћања, у износу од 1.908.352.679,81 динар, што је нови рекордан дневни број реализованих трансакција и нова рекордна дневна вредност реализованих

трансакција од почетка рада система.

https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=16854

¹²² https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS/ips_12_20.pdf

¹²³ Више о развоју инстант плаћања у Србији може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система за 2019. годину, Осврт 4: Развој инстант плаћања у Србији као подстицај безготовинским начинима плаћања.

земљи, а пре свега даљег развоја инстант плаћања у нашој земљи, Народна банка Србије је омогућила техничку припрему (генерисање)¹²⁴ *NBS IPS QR* кода и техничку проверу (валидацију)¹²⁵ припремљеног *IPS QR* кода путем сервиса, који се налази на посебном делу интернет презентације Народне банке Србије – страници *IPS QR* код.¹²⁶ Посетиоцима сајта је омогућено да, путем једноставног сервиса, генеришу сопствени *NBS IPS QR* код на брз и једноставан начин, у складу с техничком спецификацијом и препорукама Народне банке Србије, као и да провере већ припремљени *IPS QR* код у техничком смислу.

Поред наведених услуга, Народна банка Србије, подржавајући развој савременог и инклузивног тржишта малих плаћања у Србији, подржаног сигурном и ефикасном инфраструктуром за плаћање, током 2020. године увела је и низ других услуга. Једна од новина јесте и услуга – сервис „Подигни динаре” за кориснике *DinaCard* картица, која корисницима омогућава да приликом плаћања на продајним местима подигну и готов новац (тзв. услуга *purchase with cashback*). У сарадњи с Владом Републике Србије покренут је и пројекат *eПлати*, који има за циљ да грађанима, привреди и органима јавне управе, као примаоцима плаћања, омогући ефикасан и поуздан начин плаћања такса и накнада за услуге које пружају органи јавне управе.

Такође, захваљујући наведеним функционалностима *IPS* НБС система, банке ће током 2021. године корисницима мобилног банкарства омогућити и пренос средстава примаоцу само уз познавање броја мобилног телефона тог примаоца. Наиме, Народна банка Србије ће у оквиру *IPS* НБС система омогућити нову услугу – *Prenesi*, услугу брзог и једноставног трансфера новца на број мобилног телефона. Овом услугом грађанима ће бити омогућено да само коришћењем броја мобилног телефона новчана средства могу послати и примити једноставно, брзо, сигурно, на сваком месту, у сваком тренутку, у неколико секунди.

Како би створила основ да банке овај сервис пруже грађанима и привреди по што повољнијим условима, Народна банка Србије је тарифну политику инстант

плаћања утврдила на најнижем могућем нивоу.¹²⁷ Накнаде које се наплаћују прихватиоцу – пружаоцу платне услуге вишеструко су ниже од накнада које наплаћују интернационални картични системи. Све наведено утицало је на знатан пораст броја инстант плаћања и уопште безготовинског вида плаћања, а нарочито у време кризе изазване пандемијом вируса корона.

Пораст броја и вредности безготовинског плаћања током 2020. године, изазван, између осталог, и порастом онлајн куповине у време пандемије вируса корона, показао је да је платни систем у земљи у потпуности стабилан и сигуран и да функционише без икаквих сметњи и тешкоћа, апсолутно на исти начин као и пре пандемије, те да је спреман да прихвати и обради и много већи број трансакција него што је то био случај пре проглашења пандемије.

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 2020, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Током 254 радна дана анализирани су само међубанкарске поруке типа *MT202* и *MT103*,¹²⁸ које су за сваки радни дан коришћене ради моделирања посебних мрежа. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.3, при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.¹²⁹

Током 2020, односно за 254 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 66,3 млрд динара. Извршено је у просеку 15.080,7 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 4,4 млн динара.

¹²⁴ Генератор НБС *IPS QR* кода: https://nbs.rs/QRcode/generator_info.html

¹²⁵ Валидатор НБС *IPS QR* кода: <https://nbs.rs/QRcode/validator.html>

¹²⁶ <https://nbs.rs/QRcode/index.html>

¹²⁷ Накнада за извршавање налога за пренос у *IPS* НБС систему, коју Народна банка Србије као оператор платног система наплаћује учесницима у том систему, иста је као накнада за плаћања мале новчане вредности у *RTGS* НБС и Клиринг НБС систему.

¹²⁸ У складу са стандардом *SWIFT*, порука типа *MT202* користи се за пренос новчаних средстава између учесника у платном систему, док се порука типа *MT103* користи у случају појединачних налога за пренос новчаних средстава за рачун корисника платних услуга. Поред тога, у *RTGS* систему Народне банке Србије извршавају се и поруке типа *MT102* – групни налози за мала плаћања.

¹²⁹ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015. години, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

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

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	66.275,22	68.886,76	80.325,78	52.421,64	9.379,79
	Број трансакција	15.080,71	15.061,40	18.114,83	11.808,05	1.687,62
	Просечна вредност по трансакцији	4,40	4,48	5,04	3,67	0,42
Величина мреже	Број чворова*	26	26	26	26	0
	Број директних веза	604,77	599,31	657,19	561,76	28,51
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,24	1,23	1,27	1,20	0,02
Повезаност	Степен чвора	20,40	20,49	21,10	19,22	0,53
	Излазни степен чвора	18,17	18,14	18,95	17,06	0,52
	Густина повезаности мреже	69,88%	69,77%	72,88%	65,60%	2,02%
	Коефицијент груписања	89,09%	90,00%	91,11%	85,55%	1,85%
Остали показатељи	Показатељ посредности	3,79%	3,85%	3,85%	3,70%	0,07%
	Индекс различитости	0,53	0,32	1,01	0,29	0,31

* Калкулације су изведене на основу дневних извештаја *RTGS* система, период јануар–децембар 2020, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*). Вредност плаћања и број трансакција у свим колонама израчунате су на основу упросечених вредности, анализираних на месечном нивоу.

Извор: НБС.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије активно је учествовало 26 банака. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 605, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља повезаности од 69,88% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,24,¹³⁰ тј. средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору.

За анализу мреже овог типа важни параметри су средња вредност степена чвора, али и вредност излазног степена чвора, који указује на број банака којима та одређена банка пласира новчана средства. У случају да се финансијска институција која има високу вредност овог показатеља суочи с реализацијом оперативног ризика, тј. немогућношћу вршења плаћања, постоји већа могућност ширења заразе ка повезаним чворовима, односно финансијским институцијама које очекују прилив. На нивоу *RTGS* мреже Народне банке Србије, средња дневна вредност излазног степена (*average degree out*) износи 18,17, 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 89,09%, што означава већу меру повезаности међу суседним чворовима.

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 кроз мрежу.

Просечна вредност од 3,79% 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 0,53. То подразумева да се из перспективе свака два суседна чвора *RTGS* мрежа понаша хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

¹³⁰ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h јесте средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору i , $l_h = \frac{1}{n-1} \sum_{h \neq i} d_{hi}$. 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. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

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,¹³¹ централне банке, али и ММФ¹³² у редовне публикације све чешће укључују и стрес-тестирање инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у виду имају значај несметаног функционисања финансијске инфраструктуре.

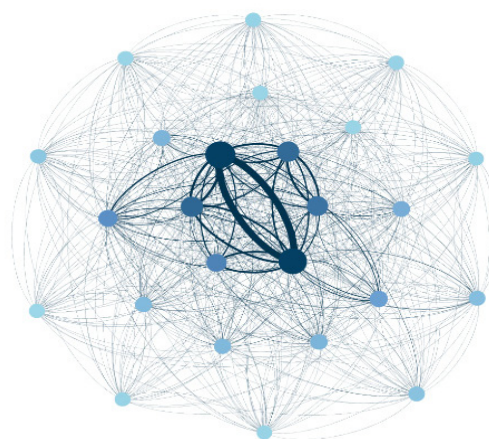
Платни систем, као интегрални део финансијске инфраструктуре, нуди мрежну, структурну и временску перспективу за анализу међубанкарских односа. На основу анализе мрежних показатеља банака, заснованих на броју и вредностима међубанкарских трансакција, као и њихових међусобних трансакција¹³³ извршених у *RTGS* платном систему Народне банке Србије током 2020. године, могуће је издвојити групе банака за које се на основу положаја у мрежи може утврдити значајност у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Као што се може видети на Графикону III.3.1, у мрежи се може издвојити мањи број значајних чворова, тј.

мањи број значајних учесника у овом платном систему, који се могу одредити према мерама централности (степену појединачног чвора, показатељу посредности, близини чворова и показатељу престижа појединачног чвора).

Функционалност *IPS* НБС платног система¹³⁴ и примењена техничко-технолошка решења у складу су с трендовима који се примењују у области платних система. Систем је заснован на најновијим потврђеним решењима из домена информационих технологија, користи *MX (ISO 20022)* формат порука и пружа висок ниво перформанси, врло кратко време обраде (трансакције су се у 2020. години у *IPS* НБС систему извршавале у просеку за 1,2 секунде) и висок степен расположивости, омогућава извршавање инстант плаћања у режиму рада 24/7/365, као и поравнање преко рачуна који се воде у Народној банци Србије. У *IPS* НБС систему извршавају се налози по основу инстант плаћања у појединачном износу до 300.000 динара.

Преко *IPS* НБС платног система¹³⁵ такође се може сагледати мрежна, структурна и временска

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



* Период јануар–децембар 2020, 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.

¹³¹ ECB, *Stress-Testing of liquidity risk in TARGET2* (фебруар 2017).

¹³² *Macrofinancial Stress Testing – Principles and Practices*, IMF (2012).

¹³³ Период јануар–децембар 2020, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*).

¹³⁴ Детаљније о *IPS* НБС платни систем може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2018. години, Осврт 4: Нови платни систем у Републици Србији – систем за инстант плаћања.

¹³⁵ Информације о карактеристикама *IPS* НБС система расположиве су на интернет презентацији Народне банке Србије, на линку: https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/ips-nbs

перспектива међубанкарских односа. На Графикону III.3.2. може се уочити да се извајају две банке које учествују у вредности, као и броју плаћања у *IPS* НБС платном систему (са око 60%), те се из аспекта овог система могу сматрати веома значајним. С обзиром на то да је Народна банка Србије тарифну политику инстант система утврдила на најнижем могућем нивоу, односно створила основ да банке грађанима и привреди овај сервис пруже по што повољнијим условима, у будућности се може очекивати даљи раст броја плаћања у овом систему.

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



* Период јануар–децембар 2020, међубанкарска плаћања у *IPS* НБС платном систему.

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

Извор: НБС.

Осврт 5: Сајбер ризик из угла финансијске стабилности

Све већа дигитализација финансијских услуга, али и висок ниво међусобне повезаности финансијских институција, финансијских тржишта, инфраструктуре финансијског тржишта и њихових информационо-комуникационих система представљају основ за ширење ризика од сајбер инцидената. Ванредна ситуација коју је у свету изазвала пандемија вируса корона поставила је нове стандарде извршавања пословних активности радом на даљину. Према извештају Светског економског форума, нагли пораст броја запослених који раде на даљину, узрокован мерама ограничавања кретања становништва, смерницама за физичко дистанцирање и ограничењима за путовања, проширио је опсег сајбер напада и превара.¹³⁶

Сајбер ризик карактеришу три кључна аспекта који га у основи разликују од осталих извора оперативног ризика – брзина, обим ширења и потенцијална злонамерна активност. Међусобна повезаност различитих информационих система омогућава брзо и широко простирање сајбер инцидената. Сајбер инциденти нису ограничени физичким простором, што може утицати на субјекте који нису примарни циљ или извор ових поремећаја. Овај ризик је еволуирао од оперативног ризика са ограниченим утицајем до ризика с потенцијалом да остави системске последице на финансијску стабилност и реалну економију.

Европско тело за системски ризик је у свом документу „Системски сајбер ризик“¹³⁷ представило концептуални модел развоја и материјализације сајбер ризика, као и факторе настанка системске кризе услед сајбер инцидента. Од изузетног је значаја правовремена процена фактора услед којих сајбер ризик може постати системска претња и изазвати озбиљне и системске финансијске последице, као и начин на који се то може догодити. Општи губитак поверења у финансијски систем и потенцијални велики финансијски губици кључни су фактори који одређују у којим околностима сајбер инцидент може постати системски. Нарочито је битна процена критичне тачке у којој би се сајбер инцидент могао развити до нивоа да би могао имати системске импликације. Овакав потенцијални ефекат сајбер ризика могао би довести до угрожавања ликвидности финансијске институције, повлачења депозита и банкарске панике. Укључивање сајбер ризика у анализу финансијске стабилности, као и квантиковање његовог потенцијалног утицаја, могло би побољшати способност разумевања и ублажавања овог системског ризика.

Централне банке и супервизори активно развијају протоколе и праксе размене информација ради побољшања способности пружања ефикасног одговора на сајбер нападе. Поред тога, безбедно и сигурно коришћење информационо-комуникационих технологија остаје основни предуслов за јачање сајбер безбедности.

Важност развоја информационог друштва и информатичке безбедности препозната је у Републици Србији пре више од једне деценије, када је донета и прва Стратегија развоја информационог друштва у Републици Србији до 2020. године, којом су биле обухваћене све приоритетне области које доприносе развоју информационог друштва, и то: информационе безбедност, електронске комуникације, е-управа, е-здравство и е-правосуђе, ИКТ у образовању, науци и култури, електронска трговина, као и пословни сектор. Информациона безбедност, која је као тема била обухваћена Стратегијом развоја информационог друштва, у претходном периоду изузетно је добила на значају, будући да су услед коришћења нових технологија расли и ризици који се услед тога јављају. Сходно томе, Влада Републике Србије је 2017. године усвојила Стратегију развоја информационе безбедности за период од 2017. до 2020. године, којом су били дефинисани принципи информационе безбедности, приоритетне области и стратешки циљеви који се односе на безбедност грађана, привреде и државе. У току је и израда Стратегије развоја информационог друштва и информационе

¹³⁶ WEF's 'COVID-19 Risks Outlook: A Preliminary Mapping and its Implications'

¹³⁷ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report200219_systemiccyberrisk~101a09685e.en.pdf?fdfe8436b08c6881d492960ffc7f3a9

безбедности у Републици Србији за период од 2021. до 2026. године, која би обухватила и област информационог друштва и информационе безбедности, с циљем обезбеђивања континуитета у њиховом развијању, и која би била прилагођена новим околностима које су последица убрзане дигитализације и развоја нових технологија у свим сегментима друштва.

Сајбер безбедност током пандемије

Услед пандемије изазване вирусом корона, приступ ресурсима институција померио се из сигурне зоне канцеларијског окружења у места као што су дом запосленог или заједнички простор за рад (*coworking*). Ове активности подразумевају интернет приступ подацима клијента или институције, приступ налозима институције на разним мрежама и платформама, али и мање обезбеђеним приступима серверима или *Cloud*-у институције. Такође, за разлику од канцеларијског окружења, где администратори мрежа могу да контролишу безбедност свих локалних мрежа, рад од куће подразумева коришћење кућног система, који обично има слабије протоколе заштите, што злонамерним појединцима омогућава лакши приступ саобраћају мреже. За рад на даљину користе се и виртуелне приватне мреже (*VPNs*), којима можда недостају одговарајуће мере заштите, што би могло повећати ризик од сајбер напада. Током периода пандемије знатно је порастао број фишинг¹³⁸ напада путем е-поште, злонамерних напада *keylogger*¹³⁹, као и дистрибуције софтвера за крађу лозинки. Иако се за рад од куће најчешће користе службени информациони ресурси (мобилне радне станице и телефони), који имају уграђене одређене сигурносне системе, опасност и даље постоји. И поред свих мера предострожности, институција лако може постати жртва злонамерних напада, сајбер изнуде (*ransomware*), цурења података, крађе поверљивих података и других сајбер ризика. Видео-конференције такође могу бити слаба карика у ланцу сајбер безбедности. Оно на шта сајбер нападачи заправо највише рачунају у овим случајевима јесте људска радозналост. Зато и користе кључне речи које су у вези с кризом како би навели кориснике да отварањем одређеног линка пусте у систем злонамерни софтвер. Дневно се региструју хиљаде интернет домена који садрже речи *Sars-Cov-2* или *Covid-19*, а линкови се шаљу на небројено адреса. Циљ ових злонамерних напада јесте да наведу корисника да им отварањем линка омогући приступ поверљивим подацима који им могу донети материјалну корист, као што су бројеви платних картица и банковних рачуна, али и лични подаци, за које могу тражити новчану откупнину.

Различите мере, као што су закључавање састанака, пажљиво дељење линкова за видео-састанак и по потреби избацивање нежељених присутних актера, могу помоћи у одржавању безбедности институција. Од пресудне важности јесте да све институције буду у сталној приправности и што боље припремљене, јер се више не поставља питање да ли ће се сајбер напад догодити, већ када. Повећање отпорности информационих система финансијских институција такође је важан фактор за смањивање вероватноће настајања сајбер инцидената. Строго тестирање ИТ процеса, управљање овим процесом, као и редовна ажурирања информационо-комуникационих система, пресудни су елементи који помажу у смањењу ризика од нежељених инцидената. Међутим, будући да се вероватноћа настанка сајбер инцидената не може у потпуности елиминисати, спремност адекватног одговора и опоравка у тим случајевима кључна је за пружаоце финансијских услуга и друге учеснике у систему.

¹³⁸ Фишинг је софистицирани облик сајбер напада којим се покушава прикупљање личних података помоћу измишљене е-поште или веб-локација.

¹³⁹ *Keylogger* је софтвер за евидентирање притиска на тастер. Један је од најстаријих облика злонамерних напада, врло је популаран и често се користи као део већих сајбер напада.

III.4. Тржиште непокретности

Непокретности као предмет обезбеђења кредита високо су заступљене у банкарском сектору Републике Србије. Народна банка Србије пажљиво прати и анализира кретања на тржишту непокретности, будући да она могу знатно утицати на финансијску стабилност и реалну економију. Упркос снажном негативном утицају пандемије, посебно у Т2 2020, вредност изведених грађевинских радова на територији Републике Србије у сталним ценама у 2020. била је за само 4,4% нижа него у 2019. години. Настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је, уз раст кредитирања, резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора за 1,1 п.п., на м.г. нивоу

Од почетка 2016. вредност цена стамбених непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а, мерена индексом *DOMex*, показује опоравак тржишта непокретности, уз тенденцију раста. Услед пандемије вируса корона, у току Т2 2020. године забележене су осцилације, док већ од Т3 следи опоравак, који се огледа у повећаној активности на овом тржишту. *DOMex* за Србију у Т4 2020. повећан је за 2,3%, посматрано на м.г. нивоу. Просечни *LTV* за укупне

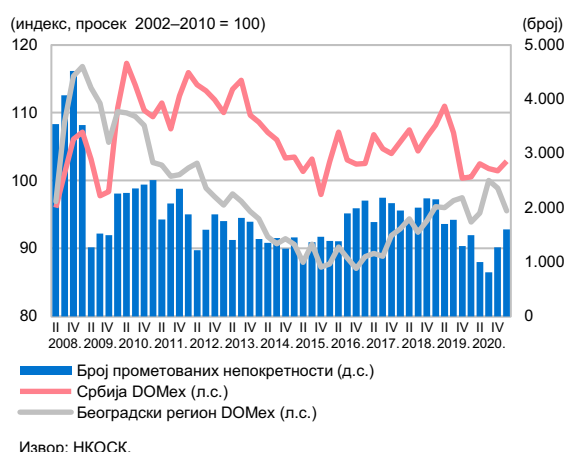
иницијално осигуране кредите на крају 2020. износио је 64,9%, што је знатно испод прописаног минималног нивоа од 80%.¹⁴⁰

Према подацима НКОСК-а, просечна цена осигураних некретнина у Србији у Т4 2020. износила је 866 евра по квадратном метру. Најкупље су некретнине у београдском региону, чија је цена у просеку у Т4 достигла 1.212 евра. Наведене цене представљају просечне цене непокретности чија је куповина финансирана кредитима осигураним код НКОСК-а и не односе се на цене непокретности које су финансиране из других извора. Према подацима РГЗ-а, просечна цена стана у староградњи за подручје Републике Србије у 2020. години износила је 1.000 евра по квадратном метру, а у новоградњи 1.335 евра по квадратном метру.¹⁴¹

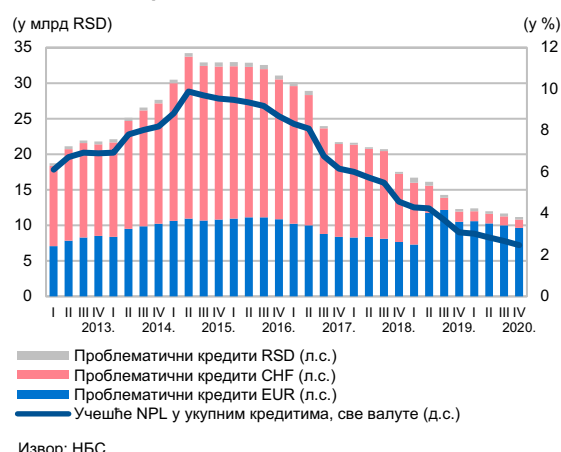
У току 2020. године продата су 4.673 стана чија је куповина финансирана осигураним кредитима, што је за 25,4% мање него у 2019. години (6.266), али преко три пута мање него 2008. године (15.650 станова), када је и забележен највећи промет откад се прати *DOMex*.¹⁴² Од укупног броја станова чија је куповина финансирана осигураним кредитима, око трећине (1.515 станова, или 32,4%) односи се на београдски регион.

На основу података РГЗ-а, укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2020. години

Графикон III.4.1. Индекси цена непокретности *DOMex* и број прометованих непокретности



Графикон III.4.2. Проблематични кредити стамбене изградње



¹⁴⁰ Ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица или у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, *LTV* износи 90%.

¹⁴¹ <https://rgz.gov.rs/content/Datoteke/masovna%20procena/2021/Godisnji%20izvestaj%202020.pdf>

¹⁴² Наведени подаци не значе да је смањен број прометованих непокретности у Републици Србији, већ само да су банке смањиле број новоодобрених осигураних кредита код НКОСК-а.

износио је више од 4,2 млрд евра. Највећи удео у укупним новчаним средствима односио се на промет станова (55%). На тржишту станова, највеће учешће у обиму новчаних средстава на крају 2020. имао је Београд, са укупно 1,4 млрд евра, односно 62% укупног обима новчаних средстава на тржишту станова Републике Србије.

На промет непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде. Резултати анкете о кредитној активности банака¹⁴³ показују да је у 2020. тражња за стамбеним кредитима, са изузетком Т2, када су примењиване најстроже мере заштите становништва, наставила да расте. Према оцени банака, расту тражње доприносила је потреба становништва за куповином непокретности, док је општа економска ситуација деловала у супротном смеру. Са стране понуде, повећана конкуренција између банака и позитивне тенденције на тржишту некретнина на крају 2020. године резултирали су ублажавањем стандарда приликом одобравања стамбених кредита. Као резултат позитивних тенденција на тржишту непокретности и конкуренције у банкарском сектору, банке су у Т4 2020. године ублажиле кредитне стандарде становништву за девизно индексиране стамбене кредите.

Према подацима РЗС-а за 2020, вредност изведених грађевинских радова на територији Србије у сталним ценама нижа је за 4,4% него у 2019. години, а вредност радова изведених на зградама повећана је за 4,3%. Порастао је и укупан број издатих дозвола (3,6%), као

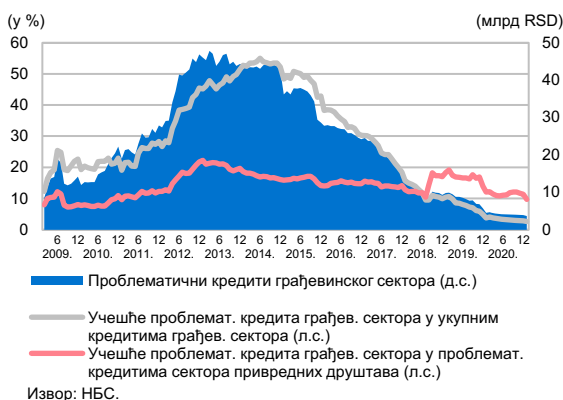
и број издатих дозвола за зграде (5,6%), док је број издатих дозвола за остале грађевине смањен (3,5%). У поређењу са 2019. годином, број издатих грађевинских дозвола за изградњу станова већи је за 6,8%, а укупна површина станова, према издатим дозволама, за 1,4%.

Показатељ раста грађевинског сектора у 2020. јесте и раст кредитне активности у овој области (повећана је вредност и број кредита), као и регистрована запосленост у грађевинарству, која је достигла највиши ниво од 2012. године. Поред тога, настављено је смањење нивоа проблематичних кредита, што је, уз раст кредитирања, резултирало и смањењем учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора за 1,1 п.п., на најнижи досадашњи ниво од 2,7% у децембру 2020. године.

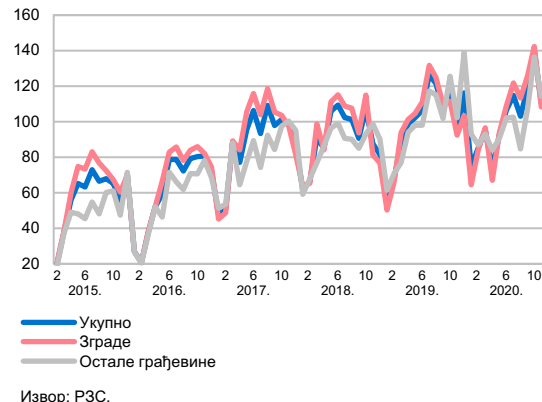
У 2020. години смањен је број осигураних стамбених кредита за које НКОСК уместо клијента плаћа доспеле ануитете банкама до продаје непокретности под хипотеком (број осигураних кредита у доцњи). Обавезе по основу стамбених кредита редовно се измирују, тако да су стопа неизвршавања обавеза осигураних кредита и ризик по том основу релативно ниски. Међутим, у условима раста стопе неизвршења, ако би се у истом тренутку на тржишту понудио већи број непокретности, цене непокретности могле би пасти знатно испод дугорочне равнотежне вредности.

Непокретности су као предмет обезбеђења кредита веома заступљене у банкарском сектору Републике Србије. Због тога је адекватна процена вредности

Графикон III.4.3. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава



Графикон III.4.4. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2019 = 100)



¹⁴³https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/kab/kab_izv_IV_2020.pdf

непокретности од посебног значаја, јер су банке директно изложене ризику од промене тржишних цена непокретности. Године 2016. усвојен је Закон о проценитељима вредности непокретности, чиме је успостављен регулаторни оквир за унапређење правне сигурности и омогућена је адекватна процена вредности непокретности. Поред тога, 2017. донет је Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља, док су у 2019. години донети Правилник о стручној обуци за лиценциране проценитеље и Правилник о континуираном професионалном усавршавању лиценцираних проценитеља. Овим подзаконским актима унапређене су одредбе Закона о проценитељима вредности непокретности које се односе на програм обука и годишњи програм континуираног професионалног усавршавања за лиценциране проценитеље. Према информацијама Министарства финансија, на крају 2020. било је укупно 205 регистрованих лиценцираних проценитеља.

Како би се обезбедили услови за квалитетнију процену вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита, као и развоју тржишта проблематичних кредита који су обезбеђени непокретностима, Народна банка Србије у последњих пет година води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком. Ова база се стално унапређује како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и дистрибуција података с тржишта хипотекарних непокретности, као и приступање подацима за потребе Народне банке Србије, банака и лиценцираних проценитеља.

Ради олакшавања приступа стамбеним кредитима, чиме се подржава раст грађевинске индустрије,

Народна банка Србије је у јуну 2020. изменила Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020). Дотадашње *LTV* ограничење од 80% (90% ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица) ублажено је у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, тако да банка може физичком лицу одобрити стамбени кредит до 90% вредности непокретности под хипотеком.

Поред тога, Народна банка Србије је у августу 2020. године донела Одлуку о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020), којом је банкама омогућено да одобравају стамбене кредите не чекајући завршетак стамбеног објекта у целисти или у највећој мери. Предмет стамбеног кредитирања путем новоусвојеног преференцијалног третмана, поред потпуно изграђених станова, могу бити и стамбени објекти у изградњи без обзира на степен завршености ако је реч о пројектном финансирању банке код којих је Грађевинска дирекција Србије носилац грађевинске дозволе или су у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица, као и стамбени објекти у изградњи који су најмање 60% завршени ако је реч о пројектном финансирању друге банке или о пројекту инвеститора правног лица. Такође, ради олакшавања услова отплате стамбених кредита грађанима, банкама је омогућено да дужницима понуде олакшице продужавањем рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Наведеним изменама, у условима изазваним глобалном пандемијом вируса корона, омогућава се лакши приступ стамбеним кредитима и подржава се грађевинска индустрија као један од главних покретача економске активности.

Осврт 6: Процене вредности стамбених непокретности у 2020. години

Тржиште непокретности у Србији бележи постепен раст током претходних година и тај тренд је настављен и у 2020. години, уз приметне осцилације у току Т2 због ширења пандемије, док је већ од Т3 уследио опоравак, који се огледао у виду повећане активности на овом тржишту. Повољне тенденције на домаћем тржишту непокретности у складу су с кретањима и на тржиштима у другим земљама. Ниске каматне стопе, и на стамбене кредите и на штедњу, утичу на повећање тражња за кредитима, али и на трагање за алтернативним инвестирањем које носи веће стопе приноса од штедње, као што је инвестирање у некретнине. Како показују подаци РГЗ-а,¹⁴⁴ као и подаци из базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности), коју је Народна банка Србије формирала 2015. године, у Србији је просечна цена некретнина порасла у 2020. години у односу на 2019. годину.

Од почетка извештавања банака (октобар 2015) до краја 2020. године, у базу непокретности унети су подаци о 132.413 некретнине, чија је процењена вредност 4.320.499 млрд динара. Највећи број унетих података о непокретностима односи се на стамбене непокретности¹⁴⁵ (66,1% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као средства обезбеђења (86,2% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности). У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности датих као средство обезбеђења за стамбене кредите унетих у бази непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2020. години износила је 958 евра.

У Табели О.6.1. приказана је просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру, као и максимална и минимална процењена вредност по квадратном метру на територији Републике Србије, по статистичким регионима, одређеним градовима и општинама у београдском региону на којима је било процена вредности стамбених непокретности током 2020. године.

Између региона у Републици Србији постоји значајна дисперзија вредности непокретности. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 1.428 евра изнад је двоструке просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 701 еврo, регион јужне и источне Србије – 671 еврo и регион Шумадије и западне Србије – 646 евра). С обзиром на то да се највећи број процењених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност по квадратном метру непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем вредности процена непокретности у београдском региону.

У београдском региону постоји дисперзија просечне процењене вредности по квадратном метру по општинама, па се тако по релативно ниским просечним проценама издвајају приградске општине и општине на периферији града, где је најнижа просечна процењена вредност по квадратном метру од 426 евра на територији општине Сопот, док се просечна процењена вредност по квадратном метру у општинама у ужем центру града кретала изнад 2.000 евра (Савски венац – 2.308 евра, Стари град – 2.299 евра и Врачар – 2.157 евра). Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру непокретности није заступљена само у београдском региону. Скоро идентична ситуација забележена је у регионалном центру (Нови Сад) у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 1.098 евра, остале општине региона – 467 евра), док је у остала два региона тај однос између регионалног центра и осталих општина мање изражен (Ниш – 844 евра, остале општине региона – 543 евра; Крагујевац – 770 евра, остале општине региона – 621 еврo).

Максимална појединачна вредност процењене непокретности по квадратном метру регистрована је на територији општине Савски венац, а најнижа код непокретности која се налази у региону Шумадије и западне Србије.

¹⁴⁴ <https://www.rgz.gov.rs/content/Datoteke/masovna%20procena/2021/Godisnji%20izvestaj%202020.pdf>

¹⁴⁵ Под стамбеним непокретностима у овом осврту подразумевају се станови и куће који су процењени ради конституисања хипотеке као средства обезбеђења стамбених кредита.

Табела О.6.1. Процењене вредности стамбених непокретности у 2020.

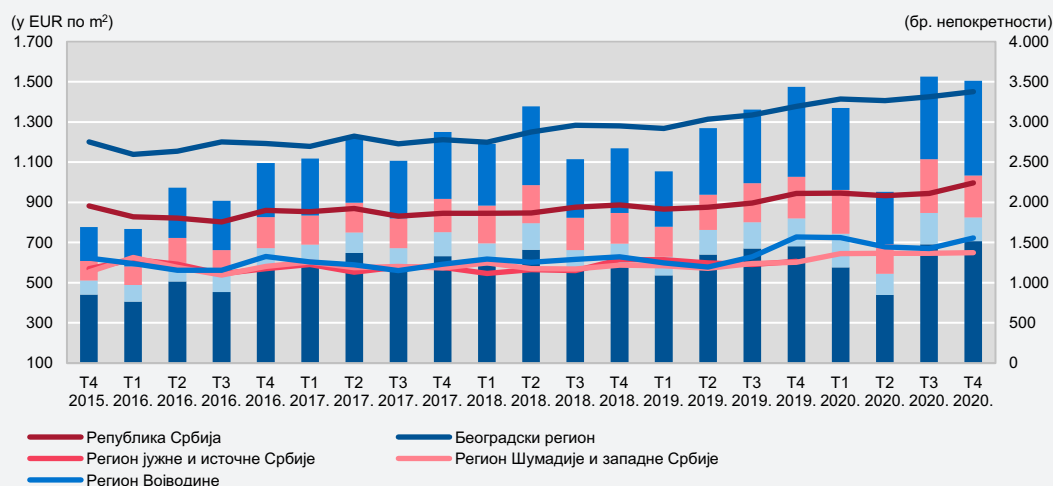
	Просечна процењена вредност по m ² у 2020. (у EUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2019. (у EUR)	Промена у односу на претходну годину (у %)	Минимална процењена вредност по m ² у 2020. (у EUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2020. (у EUR)	Број процењених непокретности у 2020.
Република Србија	958	898	6,6	34	6.225	12.377
Београдски регион	1.428	1.327	7,6	88	6.225	5.028
Београд – Савски венац	2.308	2.083	10,8	911	6.225	130
Београд – Стари град	2.299	1.998	15,1	1.120	3.617	148
Београд – Врачар	2.157	1.967	9,7	1.010	4.106	194
Београд – Нови Београд	1.708	1.518	12,5	504	3.561	861
Београд – Вождовац	1.428	1.352	5,6	260	3.297	669
Београд – Звездара	1.390	1.299	7,0	111	3.143	823
Београд – Земун	1.371	1.337	2,5	300	2.422	746
Београд – Чукарица	1.233	1.140	8,1	255	2.791	418
Београд – Палилула	1.232	1.159	6,3	244	3.125	399
Београд – Раковица	1.096	981	11,7	650	2.750	265
Београд – Сурчин	700	748	-6,3	88	1.636	34
Београд – Лазаревац	677	627	8,1	223	2.561	92
Београд – Обреновац	606	613	-1,1	179	1.091	63
Београд – Гроцка	595	607	-1,9	136	1.296	79
Београд – Младеновац	519	558	-7,0	107	964	70
Београд – Барајево	453	352	28,9	274	1.193	29
Београд – Сопот	426	390	9,3	157	776	8
Регион Војводине	701	639	9,6	78	2.905	3.873
Нови Сад	1.098	1.033	6,3	168	2.905	1.835
Остале општине региона	467	414	12,7	78	2.682	2.038
Регион јужне и источне Србије	671	601	11,6	119	2.097	1.368
Ниш	844	760	11,1	211	1.750	644
Остале општине региона	543	510	6,4	119	2.097	724
Регион Шумадије и западне Србије	646	589	9,8	34	2.420	2.108
Крагујевац	770	699	10,1	198	1.332	390
Остале општине региона	621	570	8,9	34	2.420	1.718

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2021. наставе да достављају процене из 2020. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Графикон О.6.1. Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима



* Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.
Извор: НБС.

У односу на претходну годину, просечне процењене вредности непокретности по квадратном метру у 2020. године порасле су за 6,6% у Републици Србији, за 11,6% у региону јужне и источне Србије, за 9,8% у региону Шумадије и западне Србије, за 9,6% у Војводини и за 7,6% у београдском региону. У току 2020. на нивоу Републике Србије укупно је евидентирано 12.377 процена, што је за 482 процене више него у претходној години. Ако посматрамо кретање броја процена у току 2020. године на нивоу тромесечја, услед пандемије вируса корона забележен је приметно мањи број процена у Т2 (2.128), који је већ у наредном тромесечју знатно надмашен, са забележене 3.563 процене. Очекивања су да ће евидентирани број процена у Т4 2020. бити допуњен током прве половине 2021. године, с обзиром на то да се процена вредности непокретности израђује дуже од месец дана пре уписа хипотеке, те се самим тим и одлаже достављање података о тој процени Народној банци Србије.

На основу података из базе непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру може се утврдити не само по регионима и општинама већ и у зависности од година изградње, врсте непокретности (кућа/стан), структуре станова и сл. Резултати су приказани у Табели О.6.2.

Табела О.6.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2020. (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m ² (у EUR)*	Према години изградње		Према врсти непокретности		Према структури стана				
		Новоградња	Староградња	Стан	Кућа	0,5	1–1,5	2–2,5	3–3,5	4+
Република Србија	958	1.240	859	1.162	382	1.373	1.182	1.085	1.126	1.365
Београдски регион	1.428	1.622	1.353	1.491	668	1.616	1.436	1.413	1.446	1.741
Београд – Савски венац	2.308	2.564	2.151	2.246	2.826	2.897	1.793	1.861	1.956	2.568
Београд – Стари град	2.299	2.637	2.210	2.299	0	2.631	2.225	2.314	2.127	2.421
Београд – Врачар	2.157	2.526	2.026	2.157	0	2.175	2.085	1.952	2.096	2.311
Београд – Нови Београд	1.708	2.138	1.643	1.713	1.125	1.873	1.690	1.660	1.626	1.907
Београд – Вождовац	1.428	1.761	1.327	1.462	804	1.495	1.522	1.469	1.392	1.539
Београд – Звездара	1.390	1.425	1.356	1.396	787	1.446	1.361	1.417	1.391	1.399
Београд – Земун	1.371	1.467	1.240	1.401	916	1.462	1.479	1.368	1.433	1.295
Београд – Чукарица	1.233	1.575	1.200	1.286	556	1.411	1.372	1.289	1.255	1.249
Београд – Палилула	1.232	1.206	1.239	1.243	741	1.360	1.266	1.194	1.104	1.603
Београд – Раковица	1.096	1.123	1.095	1.080	1.642	1.158	1.110	1.098	1.057	1.047
Београд – Сурчин	700	973	627	855	609	-	1.054	1.019	517	467
Београд – Лазаревац	677	1.009	612	818	435	742	836	834	809	730
Београд – Обреновац	606	909	562	816	329	-	770	878	812	715
Београд – Гроцка	595	954	446	844	342	972	909	868	530	309
Београд – Младеновац	519	784	463	687	294	694	694	711	684	616
Београд – Барајево	453	1.172	434	656	393	-	1.172	464	762	582
Београд – Сопот	426	0	426	539	388	-	563	492	568	-
Регион Војводине	701	1.049	582	979	339	1.358	1.083	921	962	972
Нови Сад	1.098	1.129	1.070	1.177	526	1.481	1.201	1.177	1.114	1.230
Остале општине региона	467	858	414	710	317	855	778	691	717	695
Регион јужне и источне Србије	671	855	598	753	389	1.014	823	748	728	680
Ниш	844	911	797	866	628	1.014	889	888	845	785
Остале општине региона	543	765	491	641	339	1.014	739	631	610	552
Регион Шумадије и западне Србије	646	948	563	788	352	1.113	946	750	723	722
Крагујевац	770	919	671	851	422	975	905	827	842	826
Остале општине региона	621	962	546	771	344	1.151	958	731	697	688

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током Т2 2021. наставе да достављају процене из 2020. године.

** Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи (изграђене 2018, 2019. или 2020. године) износи око 1.240 евра у Републици Србији (1.622 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која износи 859 евра (1.353 евра у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (1.162 евра у Србији, односно 1.491 еврo у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (382 евра у Србији, односно 668 евра у београдском региону). Ово се може објаснити и тиме што је површина кућа обично већа од просечне површине станова, услед чега је и просечна цена по квадратном метру ових непокретности знатно нижа.

Посматрано према структури станова, највиша просечна процењена вредност по квадратном метру у Србији забележена је код гарсоњера (1.373 евра) и станова с четири и више соба (1.365 евра), док је у београдском региону највиша просечна процењена вредност по квадратном метру забележена за станове с четири и више соба (1.741 еврo), а затим код гарсоњера (1.616 евра). Када се посматрају само станови, треба напоменути да су, поред благог годишњег раста, посматрано у периоду од пет година (2016–2020), просечне процењене вредности по квадратном метру станова порасле на нивоу Србије за 19,1%, а у београдском региону за 23,8%. Такође, просечне процењене вредности по квадратном метру станова новоградње и староградње на нивоу Србије порасле су за 16,5% и 18,6%, респективно, а на нивоу београдског региона за 28% и 21,4%, респективно.

С обзиром на то да је адекватна процена вредности непокретности важан елемент у процесу праћења кредитног ризика у банкарском сектору, јер су банке коришћењем непокретности као средства обезбеђења кредита директно изложене ризику промене њихових цена, Народна банка Србије пажљиво прати и анализира кретања на тржишту непокретности, имајући у виду њихов значај за стабилност финансијског и реалног сектора.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза 2007/2008. године показала је колико велики трошак по финансијски систем, јавне финансије и реалну економију може изазвати финансијска нестабилност. Такође, криза је јасно показала да је финансијски систем као целина посебан ентитет, да за њега важе њему својствене законитости и да за остварење финансијске стабилности није довољно обезбедити само стабилност појединачних финансијских институција већ и стабилност финансијског система као целине.

Све је то утицало на убрзан развој потпуно нове области јавне политике – макропруденцијалне политике, која представља политику усмерену на ограничавање ризика којима је изложен финансијски систем као целина (тзв. системских ризика) ради очувања финансијске стабилности. Благовремени развој мера и инструмената ове политике после светске финансијске кризе омогућио је да глобални финансијски систем и финансијски системи појединачних земаља спремније дочекају наредне кризе. Наиме, нови захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III¹⁴⁶ чине финансијски систем отпорнијим на последице кризе и у погледу ликвидности и у погледу солвентности. Остваривање

циљева макропруденцијалне политике у погледу ограничавања јачања ризика у финансијском систему применом мера које делују на то ограничење (пре свега мере усмерене на структурну или цикличну димензију системског ризика) допринело је и ублажавању ризика изазваних пандемијском кризом, која је у највећој мери погодила нефинансијски сектор. С друге стране, управо због примене мера за ограничавање ризика, о којима ће у наставку бити речи, финансијски сектор је боље припремљен на утицај кризе изазване пандемијом него што је то био случај 2007/2008. године.

Законом 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. На тај начин је Народна банка Србије добила правни основ да предузима мере за остварење једног од њених основних циљева, а то је очување и јачање стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије). Како би се истакли основни елементи макропруденцијалне политике, а с обзиром на то да је мандат прописан на општи начин, Народна банка Србије је 2015. објавила Макропруденцијални оквир¹⁴⁷ – консултативни документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике.

¹⁴⁶ Више о Базелу III видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011, стр. 75–77. (https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_11.pdf).

¹⁴⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska-stabilnost/ostalo/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи¹⁴⁸ којима се у домаћи правни систем преноси регулаторни стандард Базел III, који представља један од најбитнијих регулаторних одговора на светску финансијску кризу 2007/2008. године. Поменути прописи усвојени су децембра 2016, а њихова примена је почела јуна 2017. Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020 и 137/2020). Овом одлуком су, између осталог, регулисани заштитни слојеви капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који су банке у обавези да одржавају изнад прописаног регулаторног минимума како би се ограничили системски ризици у финансијском систему. Заштитни слојеви капитала могу се користити за ограничење ризика који могу бити цикличне (заштитни слој за очување капитала и контрациклични заштитни слој капитала) или структурне природе (заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик). Такође, Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) уведен је и нови ликвидносни захтев – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*).

Да су супервизорски и регулаторни захтеви у Републици Србији усклађени са европским захтевима који су базирани на Базелу III, потврђено је и Одлуком (ЕУ) 2019/2166 Европске комисије о усклађености регулаторног и супервизорског оквира крајем 2019. Наведеном одлуком Србија је укључена на листу држава чији се супервизорски и регулаторни захтеви који се односе на банке сматрају еквивалентним за потребе третмана изложености у складу са Уредбом о капиталним захтевима, бр. 575/2013, којом су у ЕУ уведени стандарди Базел III. На основу свеобухватне анализе, оцењено је да је оквир који је за пословање банака креирала Народна банка Србије успостављен на начин који обезбеђује стабилност и интегритет финансијског система, адекватну заштиту депонената и других корисника финансијских услуга, независност и ефикасност супервизије банака, као и ефективну примену релевантних међународних стандарда.

Увођењем заштитних слојева капитала и ликвидносних захтева Базел III у банкарску регулативу, системски ризици су препознати као посебна врста ризика, па зато захтевају и примену посебних мера које су усмерене директно на њих. То је и основа макропруденцијалне политике, која је јасно дефинисана, с тим да њена примена мора узети у обзир и њену интеракцију с микропруденцијалном, монетарном и фискалном политиком, заштитом корисника финансијских услуга и др. Криза изазвана пандемијом вируса корона још више је нагласила потребу координације наведених јавних политика.

IV.1.2. Регулаторне мере за ограничење системских ризика

Поред анализе и оцене системских ризика у финансијском систему, Годишњи извештај о стабилности финансијског система сваке године наводи и мере које је могуће предузети како би се ограничили системски ризици.

Проблематични кредити

Висока стопа проблематичних кредита истовремено представља системски ризик у финансијском систему с макропруденцијалног аспекта и ризик за појединачне институције (микропруденцијални аспект). Раст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима један је од типичних пратилаца финансијске кризе и може да се одрази не само на финансијски систем већ и на реалну привреду, јер може негативно утицати на кредитну активност, што може да успори или одложи привредни раст. Такође, висока стопа проблематичних кредита може да увећа интензитет и трајање финансијске кризе. Наиме, финансијски ресурси су у том случају везани све до ликвидације проблематичног кредита, што може за последицу имати даљу економску стагнацију, која прати финансијску кризу.

Због раста проблематичних кредита у периоду након светске финансијске кризе јавила се потреба да се утврде Стратегија за решавање проблематичних

¹⁴⁸ Овај регулаторни пакет обухвата одлуке Народне банке Србије, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/16 од 22. децембра 2016, и то: Одлуку о адекватности капитала банке, Одлуку о објављивању података и информација банке, Одлуку о извештавању о адекватности капитала банке, Одлуку о изменама и допунама Одлуке о извештавању банака, Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке и Одлуку о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке. Ове одлуке у домаћу регулативу преносе захтеве прописане релевантном уредбом, односно директивом ЕУ

(Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (CRR), Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (CRDIV)).

кредита (у даљем тексту: Стратегија)¹⁴⁹ и акциони планови Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су дали изузетне резултате када је реч о смањењу нивоа проблематичних кредита. Учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима у домаћем банкарском систему на крају децембра 2020. износило је 3,7% и представља материјализацију резултата који су на том пољу постигнути у Републици Србији. Тај ниво проблематичних кредита мањи је за 18,5 п.п. него 2015, када је донета Стратегија, односно када је процес смањења њиховог учешћа почео, и за 0,4 п.п. мањи него на крају 2019. Пошто је домаћи банкарски систем адекватно капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите висока и износи 59% (децембар 2020), негативан директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у знатној мери је ограничен, па се првенствено може говорити о индиректном утицају. Тај утицај се може остварити преко аверзије банака према ризику, која се испољава у виду поштрвања кредитних стандарда и услова кредитирања, попут ограничења износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита. Аверзија према ризику посебно се наглашава за време кризе, услед чега је Србија, као и многе друге земље, преузела обавезу да као гарант измири потраживања банака настала по основу кредита које су банке одобриле за финансирање ликвидности и обртних средстава за кредитирање привреде како би се ублажиле негативне економске и финансијске последице пандемије вируса корона, а у складу са утврђеном гарантном шемом.¹⁵⁰

С обзиром на то да је спровођење Стратегије успешно окончано у току 2018, даље активности биле су усмерене на спречавање настанка нових проблематичних кредита и омогућавање одрживости постигнутих резултата. С тим циљем, Влада Републике Србије децембра 2018. донела је Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године¹⁵¹ (у даљем тексту: Програм), као и Акциони план за спровођење тог програма. Циљ Програма и пратећег акционог плана био је, уз сарадњу с Народном банком Србије, уклањање препрека 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, било је утврђено неколико кључних области у оквиру којих треба унапредити (1) регулаторни оквир, (2) изградњу капацитета и/или (3) примену прописа, и то:

- решавање проблематичних потраживања државних финансијских поверилаца,
- унапређење стечајног оквира и
- активности усмерене ка превенцији проблематичних кредита.

У наставку су дате препоруке чија би примена могла додатно да смањи учешће проблематичних кредита.

Израда планова од стране банака за смањење учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке¹⁵² из 2016. године унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес је даље унапређен израдом конкретних планова за смањење учешћа проблематичних кредита. У наставку су дати неки елементи које ти планови треба да садрже:

- квантитативно утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;
- временски оквир за остварење тог циља, који може бити дефинисан и у фазама;
- начине смањења учешћа проблематичних кредита (продаја потраживања, отпис потраживања, реструктурирање потраживања или наплата потраживања принудним путем);
- изворе финансирања примене плана: докапитализација од стране акционара, односно матичне банке ако је реч о супсидијарима страних банака, финансирање дугом или капиталом од стране међународних финансијских институција, продаја проблематичних кредита компанијама за откуп и управљање имовином и др.

Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања

¹⁴⁹ „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

¹⁵⁰ Видети: Уредба о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 57/2020).

¹⁵¹ <http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/strategije/2019/Program%20za%20resavanje%20problematicnih%20kredita%202018-2020.pdf>

¹⁵² „Службени гласник РС”, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – др. одлука, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016, 103/2016, 119/2017, 76/2018, 57/2019, 88/2019, 27/2020 и 67/2020 – др. одлука.

привредних друштава, 2015. усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у том поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на едукацији привредника и других учесника о споразумном финансијском реструктурирању, односно на промовисању самог поступка, као и на едукацији о могућем решавању спорних односа у поступку посредовања – медијације. Ово посебно добија на значају у светлу кризе узроковане пандемијом вируса корона, с обзиром на то да у тим условима треба користити све могућности како би привредни субјекти који су у финансијским тешкоћама због кризе наставили да даље послују. Народна банка Србије, са своје стране, увек је активно учествовала у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

Прекогранично раздуживање банака

Преко три четвртине активе домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву (86%). Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2007/2008. године финансира се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у настајању долази до процеса раздуживања. Како раздуживање не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. покренута је Бечка иницијатива 1.0, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из земаља западне Европе према земљама југоисточне, средње и источне Европе на договореном нивоу. Међутим, с продужетком кризе, показало се да одржавање изложености на дуги рок није решење, што је резултирало Бечком иницијативом 2.0, која је покренута 2012. с циљем координације процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ треба ојачати

домаће изворе финансирања. На крају 2008, када је почела светска финансијска криза, прекограничне обавезе банкарског сектора чиниле су 19,7% укупне пасиве, док су у децембру 2020. смањене на 12,5%. Релативно смањење прекограничних обавеза компензовано је растом домаће депозитне базе. Однос кредита према домаћим депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. на 0,80 на крају 2020. године. Задржавање овог односа кредита према депозитима на нивоу нижем од 1 указује на то да се банке у већој мери ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања, као што су депозити, а такође указује на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања на страним тржиштима, очува кредитну активност. На тај начин се и ограничава ефекат прекограничног преливања ризика који је изражен за време криза. Србија је новонасталу кризу изазвану вирусом корона дочекала у повољнијој макроекономској позицији, која се огледа у бољим економским и финансијским показатељима. Међутим, и у наредном периоду треба даље пратити кретање прекограничне изложености домаћег банкарског сектора у условима кризе изазване пандемијом вируса корона.

Јачање домаћих динарских извора финансирања.

Ослањањем на домаће изворе финансирања, пре свега динарске, ограничава се изложеност екстерним ризицима, посебно у условима светских криза. Такође, стабилни домаћи извори финансирања омогућавају адекватну диверсификацију ризика. С обзиром на то да је наш финансијски систем банкоцентричан, треба развијати алтернативне, дугорочне изворе финансирања. Један од могућих примера тих извора на домаћем тржишту представљају добровољни пензијски фондови, чији потенцијали нису још увек у довољној мери искоришћени. Ради развоја финансијског тржишта, 18. фебруара 2020. године Република Србија је први пут емитовала динарску државну обвезницу с роком доспећа 12 година, с купонском стопом од 4,50%. Тиме је продужена крива приноса дужих рочности, чиме се омогућава да банке формирају цену дугорочних динарских кредита. Такође, наведена емисија државних обвезница доприноси већој динаризацији финансијског система и јачању дугорочних извора финансирања, а тиме и већој отпорности финансијског система на екстерне ризике.

Степен динаризации

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 пуној мери да утиче на цену сервисирања дугова изражених у страном валути, чиме се умањује ефикасност монетарне политике и ограничава могућност централне банке да контролише овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризации домаћег финансијског система, Влада и Народна банка Србије 2012. потписале су Меморандум о стратегији динаризации финансијског система Србије. Имајући у виду да је у периоду од закључења Меморандума из 2012. обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, Влада и Народна банка Србије сагласиле су се да су се стекли услови да се постојећа стратегија динаризации унапреди и утврди нова стратегија. С тим циљем, уважавајући чињеницу да је динаризация постепен и дугорочан процес, Влада и Народна банка Србије у децембру 2018. потписале су нови Меморандум о стратегији динаризации.¹⁵³ Овим 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 динаризации и смањење девизног ризика у систему. Стратегија динаризации заснива се на три главне групе активности за повећање степена динаризации:

- 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 2020. године показатељи динаризации пласмана и депозита привреди и становништву достигли су своје највише нивое. Степен динаризации домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима одобреним привреди и становништву, износио је 37,3%, што је за 4,2 п.п. више него на крају 2019. (33,1%), док је учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износило 40,1%, што је за 5 п.п. више него на крају 2019. године (35,1%). Повећању учешћа динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва доприноси раст динарске штедне резидената, која је упркос пандемији вируса корона наставила да бележи рекордно високе нивое (крајем децембра 2020. достигла је рекордних 92,5 млрд динара).

Већој исплативости динарске штедне допринели су монетарна и финансијска стабилност у дужем периоду (пре свега, ниска инфлација, релативно стабилан девизни курс и висок ниво девизних резерви), релативно више каматне стопе на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнији порески третман штедне у домаћој валути, као и благовремено донете монетарне, пруденцијалне и фискалне мере ради ублажавања ефеката кризе изазване пандемијом. Народна банка Србије, у сарадњи с Владом, наставља да подстиче процес динаризации финансијског система Србије и с тим у вези исплативост штедне у домаћој валути.

Народна банка Србије континуирано доноси различите мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би ојачала процес динаризации. У погледу макропруденцијалних мера, Народна банка Србије је 2011. донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011). Том одлуком утврђене су мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из високог учешћа кредита одобрених у страном 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 страном валутом или у страном валути. Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. изузетно је ублажен *LTV*

¹⁵³https://nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

лимит на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Одлуком о допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 84/2020) из јуна 2020. ограничење је ублажено на начин да банка може физичком лицу одобрити стамбени кредит који је обезбеђен хипотеком на непокретности, под условом да износ тог кредита није већи од 90% вредности те непокретности, ако се тај кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности;

– банци је дозвољено одобравање кредита индексираних страном валутом физичким лицима само ако је валута обавезе евро;

– уведено је обавезно учешће или депозит од 30% код кредита одобрених физичком лицу који су индексирани страном валутом или у иностраној валути, уз изузетак да се та обавеза не односи на стамбени кредит и кредитну картицу.

Да би се развило тржиште капитала, кроз подстицај банкама да у својим портфељима држе динарске корпоративне обвезнице, у мају 2020. Народна банка Србије је обвезнице које су емитовала домаћа привредна друштва са одговарајућим бонитетом (који одређује Агенција за привредне регистре) уврстила у портфељ ХоВ којима се врше операције на отвореном тржишту Народне банке Србије, као и у листу прихватљивог колатерала при одобравању кредита Народне банке Србије за дневну ликвидност и краткорочних кредита на бази залог ХоВ.

Такође, 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.

Ради даље динаризации финансијског система, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 12. децембра 2019, усвојио је нове мере за банке које имају за циљ промену валутне структуре кредитирања привреде у правцу што већег учешћа динарског кредитирања у укупно одобреним кредитима у Републици Србији. Мере су усмерене на стварање амбијента којим се подстиче повољније

финансирање привреде, а посебно малих и средњих предузећа, у динарима. Наведене мере су дефинисане у одлукама које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 88/2019 од 13. децембра 2019. године, и то у:

1. Одлуци о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке и
2. Одлуци о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке.

Одлука о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке има за циљ да подстакне банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микро, малим и средњим правним лицима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. Наиме, за разлику од претходног решења, које је на исти начин третирало све пласмане банке поменутих лицима без обзира на валуту, применом ове мере динарски пласмани имају повољнији регулаторни третман, односно банке ће издвајати мање капитала за покриће ризика по основу пласмана у динарима него по основу девизних и девизно индексираних пласмана овим категоријама дужника. Наведени подстицаји представљају додатну меру за обезбеђење повољнијих услова за кредитирање овог најпропулзивнијег дела привреде и покретача привредног раста сваке земље.

Додатна новина уведена наведеном одлуком има за циљ да подстакне одобравање кредита у динарима увођењем мера којима се дестимулише одобравање нових, ненаменских и неинвестиционих, девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. Наиме, уведени су максимални проценти учешћа ових кредита, чије ће прекорачење представљати основ за одговарајуће умањење капитала банке. Поред постепености, наведену меру карактерише и одсуство било ког вида забране кредитирања, будући да не постоје препреке да банка одобри ненаменски и неинвестициони кредит са уговореном валутном клаузулом или кредит у иностраној валути било ком клијенту ако након тога одржава одговарајући ниво капитала, тј. ако у сваком тренутку има довољно сопствених средстава за испуњење свих регулаторних захтева. Услед настанка ванредних околности проузрокованих пандемијом вируса корона, примена ове мере је прво одложена до 1. јануара 2021. године, а затим и до 1. јула 2021. године.¹⁵⁴

¹⁵⁴ Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 67/20) и Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/20).

Свеобухватан приступ Народне банке Србије девизно индексираном и девизном кредитирању резултирао је и унапређењем регулаторног оквира за управљање ризицима банке у овом сегменту пословања. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке прецизирани су захтеви према банкама у погледу управљања ризицима у вези с девизно индексираним и девизним кредитирањем, чиме је унапређен регулаторни оквир ради јачања отпорности финансијског система на ризике који могу проистећи из високог учешћа девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути у билансима банака.

Током 2020. године, Народна банка Србије је у четири наврата донела одлуку о смањењу референтне каматне стопе, што је омогућило да, упркос пандемији, трошкови извора финансирања за привреду, становништво и државу буду на најнижим нивоима. Прва одлука о смањењу референтне каматне стопе за 50 б.п., на ниво од 1,75%, и сужавању коридора каматних стопа са $\pm 1,25$ п.п. на ± 1 п.п. донета је у марту. Након тога, у априлу, јуну и децембру, референтна каматна стопа снижена је за по 0,25 п.п., на ниво од 1,0%. Тиме је референтна каматна стопа снижена на њен најнижи ниво у режиму циљања инфлације. Такође, у децембру Народна банка Србије сузила је коридор својих основних каматних стопа, са $\pm 1,0$ п.п. на $\pm 0,9$ п.п. у односу на референтну каматну стопу.

Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 20. јула 2020, усвојио је Одлуку о допуни Одлуке о каматним стопама које Народна банка Србије примењује у поступку монетарне политике. Овом одлуком омогућава се да динарски кредити које банке одобравају клијентима у оквиру гарантне шеме (у складу са Уредбом о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2* („Службени гласник РС”, бр. 57/2020)) буду још повољнији.

Циљ ове мере Народне банке Србије јесте да стимулисањем динарског кредитирања допринесе неутралисању негативних економских ефеката пандемије и обезбеди додатни импулс привредном расту, али и додатно подигне ниво динаризације финансијског система. Наведеном допуном Одлуке предвиђено је да банкама које клијентима одобравају динарске кредите из гарантне шеме по каматним стопама које су за најмање 50 б.п. ниже од максималне

каматне стопе (једномесечни *BELIBOR* + 2,5 п.п.) Народна банка Србије плаћа вишу стопу ремунације обавезне резерве која се издваја у динарима (која је током 2020. смањена са 100 б.п. на тренутних 10 б.п. и директно је корелисана с кретањем референтне каматне стопе) за 50 б.п., и то на износ који је једнак износу тих кредита одобрених по повољнијим условима, а који не прелази износ обрачунате динарске обавезне резерве.

Разматрање увођења различитих осигураних сума и премија осигурања за девизне и динарске депозите.

Законом о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 14/2015, 51/2017 и 73/2019) прописани су исти износи осигураних депозита за девизне и динарске депозите. С обзиром на то да се захтеви за исплату депозита по основу осигурања често јављају за време системске кризе, када домаћа валута може знатно ослабити, 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 осигуравача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи ризик од настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања.

У октобру 2019. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 73/2019), којим је у обрачун премије осигурања уведена могућност обрачуна премије осигурања и на основу нивоa ризика у пословању сваке појединачне банке. Међутим, како и поред овог унапређења закон није изричито прописао обавезу утврђивања више премије за девизне депозите, сврсисходно би било у будућности раздвојити премије и суме осигураних депозита, у складу с валутом депозита, и на тај начин подржати процес динаризације депозита.

Регулаторне мере за ограничење последица пандемије вируса корона

Имајући у виду неопходност очувања достигнутог нивоa стабилности финансијског система у условима проузрокованим пандемијом, Народна банка Србије реаговала је ефикасно, благовремено и адекватно, тако да је већ у марту усвојила одлуке којима се прописује застој у отплати обавеза (мораторијум)

дужницима банака и давалаца финансијског лизинга („Службени гласник РС”, бр. 33/2020).

Мораторијум је прописан за све дужнике који су то желели (физичка лица, пољопривреднике и предузетнике и привредна друштва), а подразумевао је застој у отплати обавеза по основу кредита односно лизинга у периоду не краћем од 90 дана.

Током трајања мораторијума, банка односно давалац лизинга нису обрачунавали затезну камату на доспела а неизмирена потраживања и нису покретали поступак извршења односно принудне наплате, нити предузимали друге правне радње с циљем наплате потраживања од клијената. Поред тога, банка односно давалац лизинга од дужника нису могли да потражују накнаду било којих трошкова у вези с применом усвојених прописа.

Наведене мере су утврђене с посебном пажњом, при чему је у обзир узето потенцијално суочавање с тешкоћама у отплати обавеза и грађана и привредних субјеката, као и потреба превазилажења негативних ефеката по грађане и привреду у условима ванредног стања узрокованог пандемијом вируса корона.

Имајући у виду сложеност утицаја околности изазваних пандемијом на грађане и привреду, Народна банка Србије је у јулу 2020. утврдила да постоји простор за предузимање додатних мера које имају за циљ олакшано измиривање обавеза дужника који се суочавају с тешкоћама, као и одговорно управљање кредитним ризиком банака и давалаца финансијског лизинга у таквим околностима. Додатни застој у отплати обавеза дужницима банака и давалаца финансијског лизинга прописан је Одлуком о привременим мерама за банке ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система и Одлуком о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга ради ублажавања последица пандемије *COVID-19* у циљу очувања стабилности финансијског система, које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 103/2020.

На овај начин дужницима је омогућен још један застој у отплати обавеза према банкама односно даваоцима финансијског лизинга које доспевају у периоду од 1. августа 2020. године закључно са 30. септембром 2020. године, као и застој у отплати обавеза које су доспеле у јулу 2020, а дужник их није измирио.

У децембру 2020. године донета је Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног

управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* и Одлука о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 150/2020), којима је за банке и даваоце финансијског лизинга прописана обавеза да на захтев дужника одобре олакшицу у отплати обавеза дужницима који због околности изазваних пандемијом не могу да измирују своје обавезе. Олакшице се односе на репрограм и рефинансирање кредита, уз одобравање грејс-периода од шест месеци и одговарајућег продужења рока отплате, тако да месечне обавезе дужника не буду веће од оних из плана отплате пре одобравања олакшица.

Поред тога, ради адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије, Народна банка Србије је у марту 2021. године донела Одлуку о допунама Одлуке о привременим мерама за банке и Одлуку о допунама Одлуке о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* („Службени гласник РС”, бр. 21/2021). Наведеним одлукама проширен је обухват дужника који, у складу са Одлуком о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19* односно Одлуком о привременим мерама за даваоце финансијског лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у условима пандемије *COVID-19*, имају право на олакшицу у отплати обавеза.

Ради умањења негативних последица кризе изазване вирусом корона на пословање банака, као и ослобађања додатних оперативних капацитета банака и стварања већих могућности за обезбеђивање ликвидности реалног сектора, Народна банка Србије је у мају 2020. године усвојила Одлуку о изменама Одлуке о адекватности капитала банке, која је објављена у „Службеном гласнику РС”, бр. 67/2020. Овом одлуком је за шест месеци одложена примена мера којима се дестимулише одобравање нових, ненаменских и неинвестиционих, девизно индексираних кредита и кредита у иностраној валути привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. Након тога, примена је поново одложена за шест месеци у новембру 2020. године усвајањем Одлуке о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2020).

Поред тога, Народна банка Србије је у јулу 2020. године усвојила прописе ради олакшавања отплате одређених кредита одобрених грађанима до 18. марта

2020. године и донела Одлуку о допуни Одлуке о адекватности капитала банке, као и Одлуку о измени и допуни Одлуке о управљању ризиком концентрације по основу изложености банке одређеним врстама производа („Службени гласник РС”, бр. 98/2020). Овим изменама је омогућено рефинансирање, и то променом датума доспећа последње рате кредита на додатне две године дуже у односу на тренутни рок доспећа за наведене категорије кредита, под условом да корисник има кредитну способност за одређену категорију производа. Нови прописи представљају пажљиво одмерену реакцију Народне банке Србије на могуће погоршање финансијског положаја грађана који су се задужили пре наступања ванредних околности изазваних пандемијом вируса корона по основу узетог потрошачког кредита (укључујући и потрошачке кредите одобрене за куповину моторних возила), готовинског или другог кредита (који није стамбени кредит ни минус по текућем рачуну). Усвајање наведених одлука треба да допринесе олакшавању услова отплате кредита грађанима који имају смањене приходе или су се суочили с губитком посла, као и свим грађанима који, иако нису у финансијским потешкоћама, желе да своје неотплаћене обавезе према банци измире у нешто дужем временском периоду од првобитно предвиђеног.

Конкретно, банке су применом наведених прописа подстакнуте да дужницима понуде рефинансирање или промену датума доспећа последње рате потрошачких, готовинских и осталих кредита (који није стамбени кредит ни минус по текућем рачуну) одобрених до 18. марта 2020. године, и то на додатне две године дуже у односу на тренутно важећи режим рокова отплате ових кредита. Наведене олакшице се могу понудити дужницима и у случају да је након рефинансирања, односно промене датума доспећа последње рате под условима предвиђеним новим прописима, кредитно оптерећење дужникових прихода (степен кредитне задужености) веће од 60%.

У условима изражених ризика услед продубљивања кризе изазване вирусом корона, Народна банка Србије је у августу 2020. године донела Одлуку о привременим мерама за банке у циљу олакшавања

приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020), којом су за грађане створени услови за олакшан приступ финансијским средствима. Прописана су три сета мера привременог карактера која становништву омогућавају лакши приступ стамбеним кредитима, затим стварају могућности банкама да дужницима понуде олакшице продужењем рока отплате стамбених кредита на највише пет година и привремено олакшавају процедуре за приступ становништва краткорочним динарским кредитима до одређеног износа. За разлику од у пракси најчешћег минималног степена изграђености објекта од 80% чија је куповина финансирана стамбеним кредитима, наведеном одлуком је прописана могућност банкама да одобре нове стамбене кредите за куповину стамбених објеката у изградњи без обзира на степен завршености ако је реч о пројектном финансирању банке код којих је Грађевинска дирекција Србије носилац грађевинске дозволе или су у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица, као и за стамбене објекте у изградњи који су најмање 60% завршени ако је реч о пројектном финансирању друге банке или о пројекту инвеститора правног лица. Такође, да би се олакшали услови отплате стамбених кредита грађанима, банкама је омогућено да дужницима понуде олакшице продужавањем рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година. Поред наведеног, уведено је регулаторно решење које банци омогућава да физичком лицу које не прима зараду односно пензију преко рачуна у тој банци одобри кредит у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године, и то тако да као релевантан доказ о запослењу и заради или пензији дужника у последња три месеца прихвати потписану изјаву тог дужника о томе, дату под пуном кривичном и материјалном одговорношћу.

Све одлуке и мере су донете благовремено и са ограниченим роком трајања, чиме је очувана висока капитализованост и ликвидност банкарског сектора. У години коју је обележила пандемија Народна банка Србије је очувала ценовну и финансијску стабилност и у ванредним околностима испунила је своје законом дефинисане циљеве.

Осврт 7: Улога заштитних слојева капитала за време кризе изазване пандемијом вируса корона

Пандемија вируса корона изазвала је веома специфичну кризу, која за разлику од претходних има свеобухватан карактер – погађа све земље и све слојеве друштва. Тренутна криза утиче на све светске економије и изазива велику неизвесност у финансијском сектору. Искуство из претходних криза показало је да потреси који доводе до недостатка капитала и проблема с ликвидношћу код банака могу да проузрокују смањење кредитне активности, а тиме даљи пад економске активности. Недовољно капитализоване банке склоне су да се, у случају потреса који утиче на њихову солвентност или ликвидност, раздуже или да продају своју имовину (потраживања) по изузетно ниским ценама. Ипак, финансијски систем је данас знатно отпорнији на потресе и ризике којима може бити изложен захваљујући спроведеним регулаторним реформама након светске финансијске кризе из 2008. године. Један од разлога за то су и заштитни слојеви капитала – додатни основни акцијски капитал који је банка у обавези да одржава изнад прописаног регулаторног минимума. Заштитни слојеви капитала утврђени су регулаторним стандардом Базел III и њихова примена на нивоу ЕУ била је могућа од 2013. године, када је донета Четврта директива о капиталним захтевима 2013/36/EU (*Capital Requirements Directive IV – CRD IV*)¹⁵⁵. Предности њиховог увођења огледају се у већој отпорности банака на губитке, смањењу прекомерне или потцењене изложености и ограничењу расподеле капитала. За разлику од прописаних минималних показатеља адекватности капитала, банке које не одржавају прописане заштитне слојеве капитала подлежу само ограничењима за расподелу профита у виду дивиденди, те се заштитни слојеви капитала у кризним условима могу користити за подстицање кредитирања и смањење губитака банака. Реч је о макропруденцијалним инструментима који имају за циљ ограничење системских ризика¹⁵⁶ у финансијском систему. Будући да системски ризик има две димензије (структурну, која произлази из међусобне повезаности финансијских институција, и цикличну, која варира кроз време и зависи од фазе финансијског циклуса), заштитни слојеви капитала се могу користити за ограничење ризика који могу бити цикличне (заштитни слој за очување капитала – *CCoB* и контрациклични заштитни слој капитала – *CCyB*) или структурне природе (заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик).

Будући да пандемија вируса корона представља циклични ризик по својој природи, за ублажавање ефеката ове кризе првенствено су намењени контрациклични инструменти. *CCyB* је примарно коришћен за подстицање кредитне активности у кризном периоду. Циљ увођења *CCyB*-а управо је ублажавање процикличности финансијског система. Увођењем овог инструмента стварају се додатни слојеви капитала током периода израженог кредитног раста, који могу бити ослобођени када се системски ризици материјализују, односно за време кризе. На овај начин, *CCyB* омогућава одрживо кредитирање економије током периода пада економске активности, чиме се повећава отпорност банкарског система и смањује могућност избијања финансијских криза, односно ублажавају последице криза. Стопа *CCyB*-а може да износи између 0% и 2,5% ризиком пондерисане активе, а одређује се на основу одступања учешћа кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда, тј. јаза учешћа кредита у БДП-у, што уједно представља показатељ позиције финансијског циклуса. Према препорукама *ESRB*-а,¹⁵⁷ одређивање стопе поменутог показатеља заснива се на величини одступања, при чему границу за увођење позитивне стопе представља вредност од +2 п.п. Иако се сматра да је одступање учешћа кредитне активности у БДП-у од свог дугорочног тренда најбољи показатељ одрживости кредитног раста, он има и неке недостатке, посебно у земљама у развоју. Због тога ЕЦБ препоручује и праћење других показатеља,¹⁵⁸ као што су производни јаз БДП-а, реални кредитни раст, учешће текућег и капиталног дефицита платног биланса у БДП-у, учешће финансијског рачуна платног биланса у БДП-у, спољни дуг банака и други показатељи. Приликом првог увођења стопе *CCyB*-а на нивоу изнад 0%, као и приликом сваког увећања ове стопе, потребно је одредити датум

¹⁵⁵ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:EN:PDF>

¹⁵⁶ Системски ризик је ризик од поремећаја у пружању финансијских услуга у финансијском систему који би могао имати озбиљне негативне последице на реалну економију.

¹⁵⁷ https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/140630_ESRB_Recommendation.en.pdf

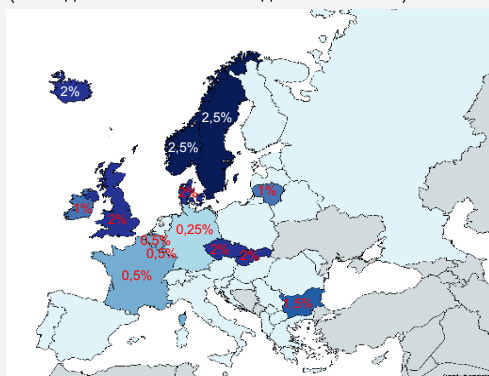
¹⁵⁸ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-01-14_eurosystem_reply_to_consultation_on_countercyclical_capital_bufferen.pdf

од којег су банке у обавези да примене ту вишу стопу, при чему тај датум не сме бити касније од 12 месеци од датума објављивања, а ако је овај период краћи од 12 месеци, мора бити оправдан ванредним околностима.

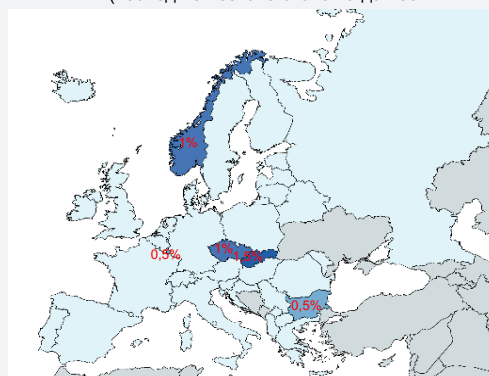
Иако је *CCyB* било могуће применити још од 2013. на нивоу ЕУ, то је учинио само мали број држава. Чак и након обавезног увођења *CCyB*-а од 2016, већина земаља ЕУ је, имајући у виду стање финансијских циклуса у том тренутку и чињеницу да стопа *CCyB*-а зависи од раста кредитне активности, увела *CCyB* са стопом од 0%. Тек од 2018, са убрзањем кредитне активности, овај инструмент се и интензивније користи. До краја 2019. чак 11 европских земаља примењивало је стопу *CCyB*-а изнад 0% (Норвешка и Шведска – 2,5%, Исланд – 1,75%, Чешка и Словачка – 1,5%, Данска, Ирска, Литванија и Уједињено Краљевство – 1%, Бугарска – 0,5% и Француска – 0,25%), а још четири су најавиле увођење овог заштитног слоја капитала у 2020. са стопом изнад 0%. Међутим, као одговор на ширење пандемије вируса корона, већ до краја априла 2020. године 13 земаља је ублажило своје захтеве за одржавање *CCyB*-а (Графикон 1). Белгија, Данска, Немачка, Француска, Ирска, Исланд, Литванија, Шведска и Уједињено Краљевство потпуно су укинуле обавезу одржавања *CCyB*-а, док су Бугарска, Чешка, Норвешка и Словачка смањиле његову стопу.¹⁵⁹ Регулатори су на овај начин покушали да смање притисак на банке да, услед присутне неизвесности, ограниче пружање финансијских услуга, пре свега кредитирања, како би осигурали да финансијски систем остане извор подршке реалној економији. До краја 2020. Чешка и Словачка су додатно снижиле своје стопе *CCyB*-а, тако да је на крају 2020. само пет држава наставило да примењује *CCyB* са стопом изнад 0% (Норвешка и Словачка – 1%, а Бугарска, Чешка и Луксембург – 0,5%).

Графикон 0.7.1. Најављене стопе контрацикличног заштитног слоја капитала

(последње познате стопе на дан 31. 12. 2019)



(последње познате стопе на дан 30. 4. 2020)



Извор: ESRB и централне банке европских држава.

Иако је ослобађање *CCyB*-а побољшало кредитни потенцијал банака за време пандемије, показало се да у том тренутку довољне резерве капитала ипак нису биле обезбеђене овим заштитним слојем, будући да велики број држава није примењивао стопу већу од 0%. Последице, започете су дискусије о потреби примене стопе *CCyB*-а изнад 0% и у нормалним условима.¹⁶⁰ Тиме би се формирале довољне резерве, које би се могле користити у случају изненадног потреса, као што је био случај с пандемијом вируса корона. Поједине земље у којима до почетка пандемије није био формиран *CCyB*, ради подршке несметаном наставку функционисања кредитне активности банкама, ослободиле су капитал изграђен у другим заштитним слојевима, и то у заштитном слоју капитала за структурни системски ризик и заштитном слоју капитала за системски значајне банке, иако су они превасходно намењени за сузбијање структурних, а не цикличних ризика.

Заштитни слој капитала за структурни системски ризик – *SRB* јесте макропруденцијални инструмент којим се утиче на системске ризике дугорочне, нецикличне природе. Иако овај инструмент није намењен за ублажавање

¹⁵⁹ Поред наведених држава, и Швајцарска је ублажила секторски *CCyB*, који је примењиван само на резиденцијалне некретнине са стопом 2%, тако што је поменуто стопу снизила на 0%.

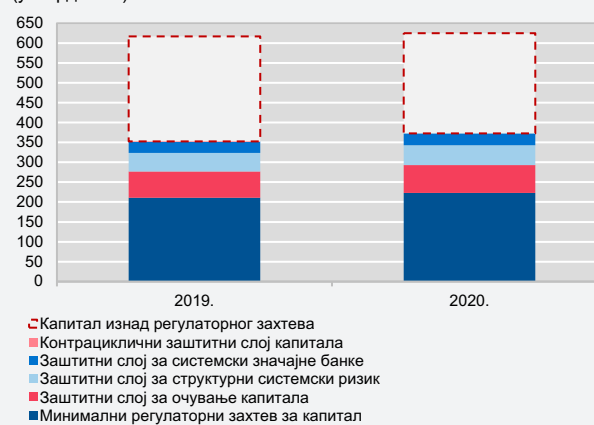
¹⁶⁰ European Systemic Risk Board (ESRB) „A Review of Macro-prudential Policy in the EU in 2019.” (2020).

ефеката цикличних ризика какав је пандемија вируса корона, регулатори неких држава су смањили стопе или потпуно укинули примену овог заштитног слоја капитала. То је било могуће будући да се ради о веома флексибилном инструменту, чија примена није обавезна, а прописима нису дати посебни критеријуми за одређивање ризика због којих би било потребно увести овај инструмент и дозвољено је његово увођење за једну банку, више банака или све банке, с јединственом стопом или диференцираним стопама. Према подацима *ESRB*-а, на крају 2019. године, чак 17 држава ЕУ прописало је обавезу одржавања *SRB*-а. Разлози његовог увођења били су различити – неке земље су га користиле уместо заштитног слоја капитала за системски значајне банке (*Capital buffer for a systemically important bank*)¹⁶¹, неке услед ризика повезаних са отвореношћу својих економија, високог учешћа проблематичних кредита, високе концентрације банкарског сектора и сл. До краја марта 2020. шест држава чланица је ублажило прописано одржавање *SRB*-а. Финска и Мађарска су укинуле, односно суспендовале обавезу одржавања овог заштитног слоја, док су Естонија и Пољска поставиле његову стопу на 0%. Холандија је смањила прописане стопе *SRB*-а, што је урадила и Данска са стопама *SRB*-а прописаним за Фарска острва. Поред тога, Ирска је одлучила да одложи најављено увођење *SRB*-а.

Заштитни слој капитала за системски значајне банке макропруденцијални је инструмент којим се од банака које се идентификују као системски значајне¹⁶² на националном нивоу може захтевати да одржавају додатни основни акцијски капитал у висини од 0% до 2% ризичне активе банке. Иако су све земље дужне да идентификују системски значајне банке, оне нису у обавези да за њих пропишу и одржавање заштитног слоја капитала. Такође, с обзиром на ограничење стопе на максимална 2%, или чак на 1% ако је реч о банци која је супсидијар глобално системски значајне банке, многе државе су поред заштитног слоја за системски значајне банке у ту сврху упоредо примењивале и *SRB*. Услед сузбијања негативних ефеката изазваних пандемијом вируса корона, у априлу 2020. шест држава је ублажило захтеве за заштитни слој капитала за системски значајне банке. Мађарска је потпуно, а Финска и Холандија су делимично укинуле захтеве за одржавање овог заштитног слоја, док су Кипар, Литванија и Португалија продужили рок за фазно увођење прописаних стопа заштитног слоја капитала за своје системски значајне банке.

Заштитни слојеви капитала примењују се у Србији од 30. јуна 2017.¹⁶³ У примени су заштитни слој за очување капитала у висини 2,5% ризичне активе; контрациклични заштитни слој капитала, при чему је стопа за Републику Србију одређена на нивоу од 0%; заштитни слој капитала за системски значајне банке, којим се од банака које се на годишњем нивоу идентификују као системски значајне захтева да одржавају капитал у висини 1%, односно 2% ризичне активе; као и заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% укупних домаћих девизних и девизно индексираних пласмана банке одобрених привреди и становништву у Републици Србији. Банкарски сектор Србије је високо капитализован, тако да банке, поред капитала који је неопходан за испуњење регулаторних захтева, укључујући и захтеве за одржавањем заштитних слојева капитала, располажу и са значајним додатним резервама капитала (Графикон 2). Поред тога, квалитет капитала је на високом нивоу – чак 96% регулаторног капитала чини најквалитетнији основни акцијски капитал. Као један од одговора

Графикон О.7.2. Структура капитала банкарског сектора (у млрд RSD)



Извор: НБС.

¹⁶¹ Новом Директивом *CRD V* промењен је начин и стопе одржавања заштитног слоја за системски значајне банке, услед чега је велики број земаља који је користио *SRB* уместо заштитног слоја капитала за системски значајне банке морао да ревидира своје заштитне слојеве током 2020.

¹⁶² Системски значајна банка је банка чије би погоршање финансијског стања или престанак рада имали озбиљне негативне последице на стабилност финансијског система.

¹⁶³ Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020 и 137/2020).

на пандемију вируса корона, Народна банка Србије је у августу 2020. године донела Одлуку о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима¹⁶⁴, којом се, између осталог, подстичу банке да одобравају стамбене кредите не чекајући завршетак стамбеног објекта у целости или у највећој мери. Поменутом одлуком предвиђа се да банке могу део средстава које иначе издвајају за заштитни слој за очување капитала и заштитни слој капитала за структурни системски ризик да користе за финансирање овог облика кредитирања. Донетом мером грађанима је омогућен лакши приступ стамбеним кредитима и подржана је грађевинска индустрија. Мере су привременог карактера и банке ће моћи да их примењују до краја 2021. године.

Уз остале макропруденцијалне, монетарне и фискалне мере, ослобађање заштитних слојева капитала помогло је у ублажавању краткорочних ефеката пандемије вируса корона на реалну економију. Регулатори су уз ослобађање заштитних слојева капитала имали у виду да ослобођени капитал не треба да буде исплаћен у виду дивиденди, па је већина њих издала и упозорење или препоруке банкама да то не раде. На овај начин, смањењем регулаторних захтева ублажене су тензије и ограничено је проциклично понашање банака. Резултат тога је очување кредитирања привреде и становништва, што има позитиван ефекат на БДП и на смањење кредитних губитака. Процена је да употреба заштитних слојева капитала у стресним условима може да повећа кредитну активност за више од 3%, а БДП за нешто више од 0,5%.¹⁶⁵ Међутим, криза је показала значај *CCyB*-а, будући да је у тренутку када је почела веома мали број земаља имао изграђен овај заштитни слој капитала који би регулатори могли да користе за ублажавање последица кризе на начин предвиђен прописима. За разлику од *CCyB*-а, заштитни слојеви који се уводе због структурних ризика нису предвиђени да се ублажавају током кризе. Ипак, сврха свих заштитних слојева капитала, као макропруденцијалних инструмената, јесте да ограниче неочекиване губитке и обезбеде несметано кредитирање реалне економије. Захваљујући правовремено донетим мерама, укључујући и ослобађање дела заштитних слојева капитала, европски банкарски сектор за сада није у знатнијој мери осетио последице кризе, већ је могао да подржи најтеже погођене делове реалне економије да лакше превазиђу ефекте кризе и мера закључавања. Ипак, покрећу се разматрања да ли ће, ако криза изазвана пандемијом потраје, изграђени заштитни слојеви капитала бити довољни за подстицање кредитирања у дугом року. Процењује се да су на глобалном нивоу у тренутку избијања кризе банке располагале са око 5,1 билион долара капитала који су регулатори могли да ослободе, при чему је износ капитала које су банке заиста спремне да искористе доста нижи.¹⁶⁶ У том случају регулатори ће морати да пронађу компромис између даљег подстицања кредитирања смањењем регулаторних захтева за капиталом и очувања стабилности банкарског сектора, будући да смањење капитала чини банке подложнијим утицају ризика.

¹⁶⁴ „Службени гласник РС”, бр. 108/2020.

¹⁶⁵ https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-bulletin/html/ecb.mpbu202010_2~400e8324f1.en.html

¹⁶⁶ <https://www.bis.org/publ/bisbull11.pdf>

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа, који омогућавају сагледавање финансијске стабилности у контексту региона и динамике током времена.

За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање пет репрезентативних показатеља стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2020: (а) адекватности капитала, (б) билансног капитала у односу на билансну активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) приноса на активу и (д) приноса на капитал.

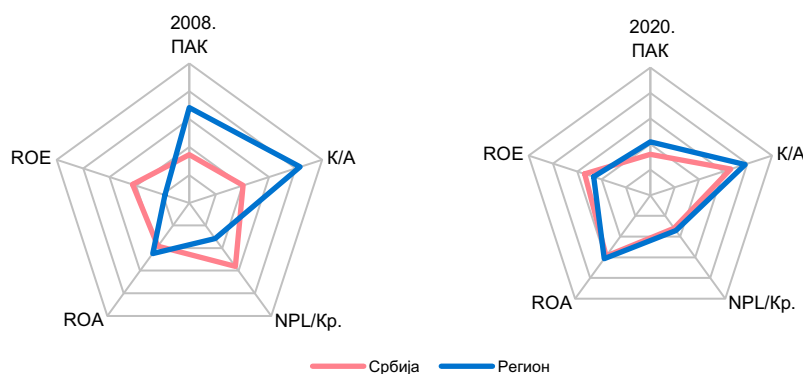
Значајан елемент стабилности домаћег банкарског система огледа се у високој капитализованости банкарског сектора, посматрано кроз показатељ адекватности капитала, али и кроз однос билансног капитала и активе, који су виши од просека земаља региона. Услед знатног смањења проблематичних кредита у току последњих неколико година, учешће

проблематичних кредита у укупним кредитима налази се испод просека региона. У току 2020. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима смањено је за 0,4 п.п. и на крају године износило је 3,7%.¹⁶⁷ Профитабилност банкарског сектора у току 2020. благо је опала као последица пандемије вируса корона, која је такође утицала и на пад профитабилности земаља региона. Принос на активу налази се изнад просека региона, док је принос на капитал остао испод просека држава у региону услед јаке капитализованости банкарског сектора Србије.¹⁶⁸

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ¹⁶⁹ који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса, њихова кулминација и трајање, због чега обухвата релевантне показатеље финансијског сектора Републике Србије и кретање економске активности. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Отпорност финансијског и реалног сектора која је изграђена у претходном периоду ублажила је ефекте

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/Kp.* – однос проблематичних бруто кредита према укупним бруто кредитима; *ROA* – принос на активу; *ROE* – принос на капитал.

** Већа удаљеност од центра мреже указује на већи ризик.

*** Регион обухвата земље средње и источне Европе: БиХ, Бугарску, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Румунију, Турску и Хрватску. Индикатори који се односе на регион су непондерисани просеци расположивих података за наведене земље.

Извор: НБС и ММФ.

¹⁶⁷ Показатељ проблематичних кредита прати се од ТЗ 2008, када је уведен као саставни део регулаторног извештавања банака.

¹⁶⁸ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

¹⁶⁹ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

пандемије вируса корона, уз многобројне предузете мере економске политике. С обзиром на наведено, индекс финансијског стреса током целе 2020. године указивао је на исподпросечан ниво финансијског стреса, уз благ раст у току Т1 услед повишене волатилности кретања на берзи. Анализа кретања појединих компонената показује да је низак ниво финансијског стреса у највећој мери резултат релативно ниске волатилности девизног курса, као и ниског нивоа индекса обвезница тржишта у настајању на дуг у еврима (*EMBI EUR*) за Србију.

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 показатељ¹⁷⁰ је пропорционалан вероватноћи преношења финансијске кризе из одређене земље региона на Србију, односно вероватноћи преношења кризе из Србије на земље региона.

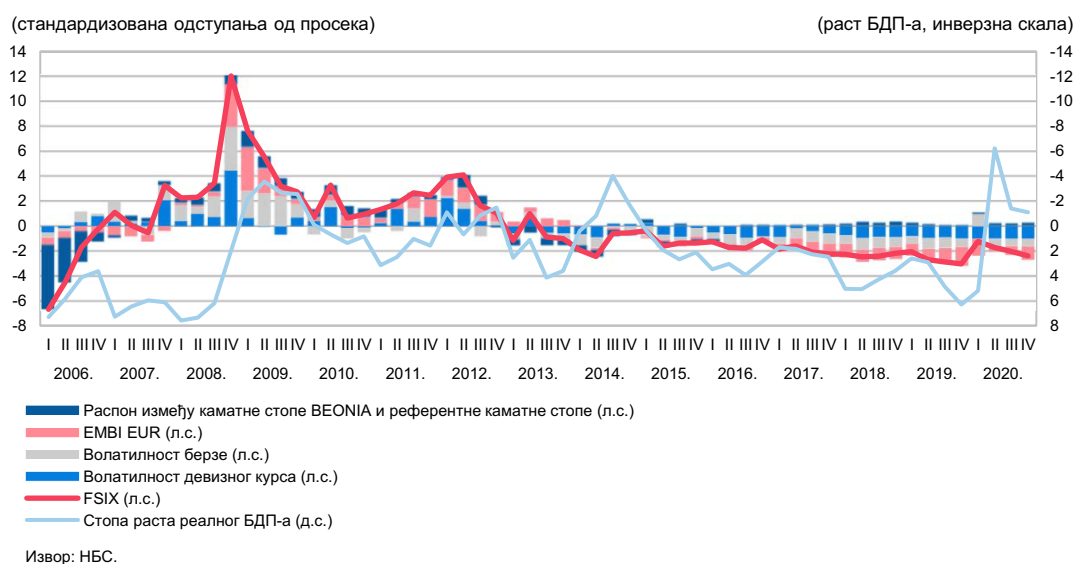
Анализа је урађена на основу консолидованих извештаја *BIS*-а који се односе на прекограничне изложености глобалних банкарских група и укључују велики број банака и држава, што их чини веома погодним за упоредне анализе прекограничне изложености. Коришћени су подаци о изложености банкарских сектора 11 држава према Србији и другим земљама средње и југоисточне Европе.

Резултати анализе су представљени „мрежом” на Графикону IV.2.3, на којој се може видети да би у

Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца

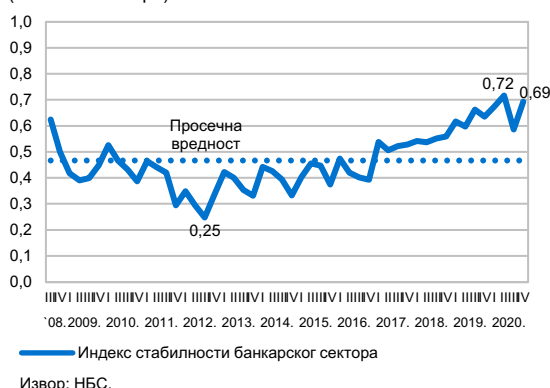


Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (*FSIX*) и раст БДП-а

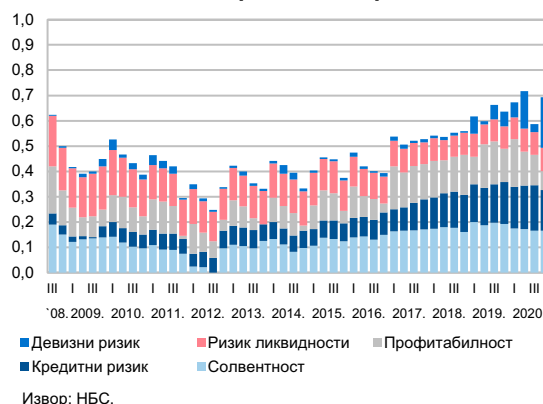


¹⁷⁰ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора (композитна мера)



Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



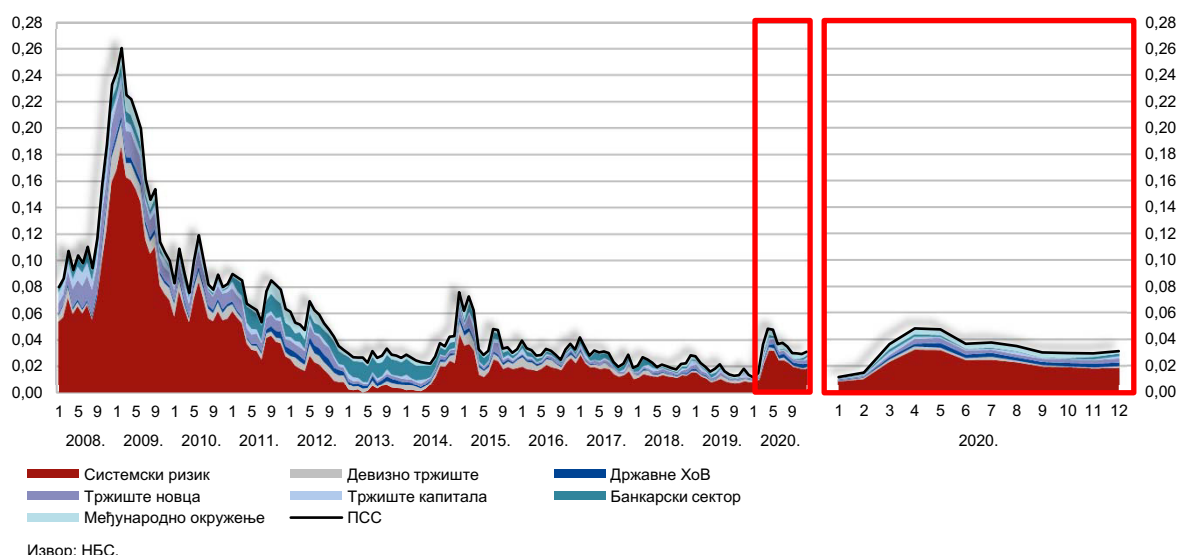
случају потенцијалног финансијског шока у некој земљи региона, највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Мађарска и Хрватска, док би Србија највећи утицај остварила на Северну Македонију, Босну и Херцеговину и Црну Гору.

Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност који су резултат функционисања банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског система.¹⁷¹ Он се израчунава на основу показатеља солвентности,

кредитног ризика, ризика ликвидности, профитабилности и девизног ризика.

Индекс стабилности банкарског система побољшан је у односу на претходну годину и на крају 2020. износио је 0,69.¹⁷² Посматрано по појединачним компонентама, висока адекватност капитала, смањен ниво проблематичних кредита и очувана профитабилност највише су допринели високом нивоу стабилности банкарског сектора у току 2020. На повећање стабилности банкарског сектора у 2020. највише је утицало смањење показатеља девизног

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



¹⁷¹ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

¹⁷² Вредности изнад 0,5 указују на већи ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

ризика, односно валутне неусклађености активе и пасиве банкарског сектора, који је смањен у односу на претходну годину.

Ради препознавања кризних периода и оцено нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса. Овај показатељ је заснован на показатељима које за анализу акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система и оцено 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.

Након историјски најнижих вредности забележених у јануару 2020. године, показатељ системског стреса порастао је током марта услед ширења вируса корона, да би свој максимум достигао у априлу. Већ након Т2 приметно је да су мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике Народне банке Србије и Владе допринеле смањењу негативних последица вируса корона и јачању стабилности финансијског система Републике Србије.

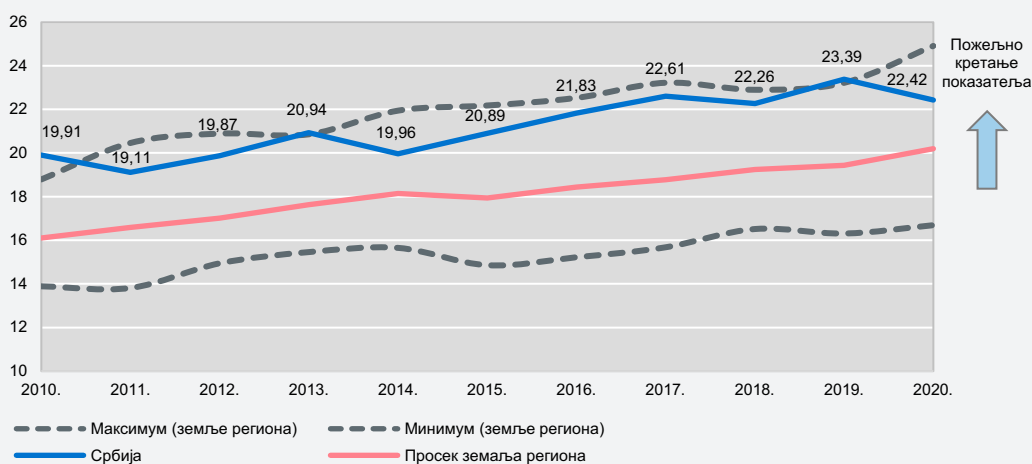
Осврт 8: Анализа показатеља финансијског здравља Републике Србије и држава региона

Макропруденцијална анализа користи макроекономске податке за утврђивање системских ризика, пружајући на тај начин неопходне информације за формулисање одговарајућих пруденцијалних мера усмерених на ограничавање поремећаја у пружању кључних финансијских услуга које могу имати озбиљне последице по реалну економију. Стога је ММФ креирао основни скуп показатеља финансијског здравља – *core set Financial Soundness Indicators (FSI)*, који се сматра релевантним за све државе, као и додатне показатеље који се могу развијати у складу са специфичним тржишним условима конкретне државе. Показатељи указују на тренутно финансијско здравље и стабилност финансијских институција. Између осталог, ММФ је израдио и посебан Приручник¹⁷³ како би све земље користиле исту методологију обрачуна ових показатеља ради постизања упоредивости на међународном нивоу. Приручник представља свеобухватан документ који пружа смернице о концепту и дефиницијама, изворима података, као и начину за прикупљање и достављање ових показатеља.

У наставку су приказана кретања најзначајнијих показатеља финансијског здравља у поређењу са земљама региона у периоду 2010–2020. године, тј. приказани су распон кретања (максимална и минимална вредност), просечна вредност за земље региона и вредност тих показатеља за Србију. У оквиру ове анализе, разматраће се ПАК, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима, као и принос на активу и принос на капитал, за одабране земље региона¹⁷⁴ и Републику Србију.

ПАК представља показатељ финансијског здравља који је мера солвентности банкарског сектора, у складу са стандардима Базел III. Овај ратио, дефинисан као однос регулаторног капитала и ризичне активе, уводи минималне нивое капитала, захваљујући чему се: (1) обезбеђују резерве за губитке због неизвршења обавеза и на билансној и на ванбилансној основи, (2) указује на спремност власника банака да преузму ризике, (3) обезбеђују брзо расположиви ресурси без трошкова трансакција и ликвидације, (4) обезбеђује одржива експанзија и финансирање пословања банака, (5) омогућава упоредивост као резултат универзалног обрачуна показатеља и (6) подстиче мање ризично кредитирање. На Графикону О.8.1. приказано је кретање ПАК-а Србије и просека земаља региона. Током посматраног периода ПАК Републике Србије имао је веома високу вредност и кретао се око максималне вредности показатеља земаља региона. Континуирано висока вредност поменутог показатеља

Графикон О.8.1. Кретање ПАК-а Србије и просека земаља у региону (у %)



Извор: ММФ и НБС.

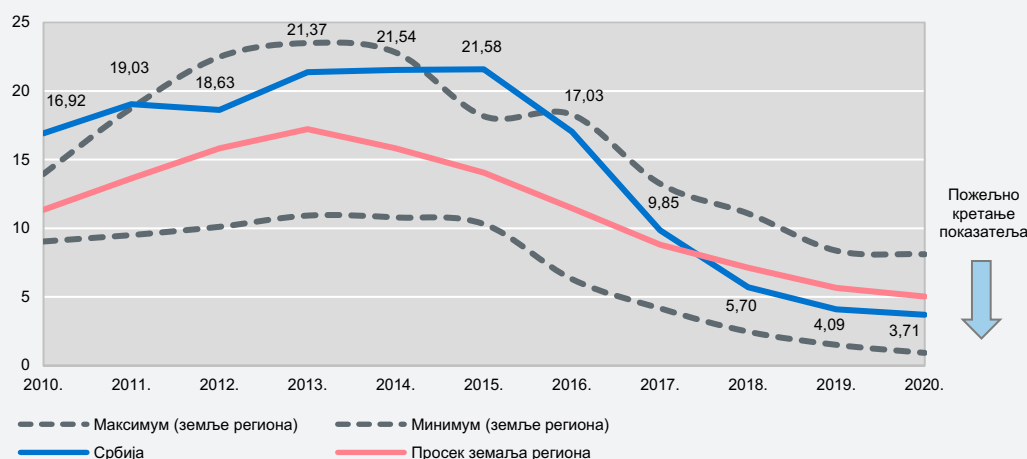
¹⁷³ *Financial Soundness Indicators Compilation Guide*.

¹⁷⁴ У оквиру земаља региона биће обухваћене следеће земље: Албанија, Бугарска, Босна и Херцеговина, Хрватска, Румунија, Мађарска и Северна Македонија.

последича је адекватно вођене микропруденцијалне и макропруденцијалне политике Народне банке Србије и квалитетне капиталне базе домаћег банкарског сектора. Између осталог, забележене су и високе вредности основног акцијског капитала – *CET1*, што указује на чињеницу да се преко 96% капитала односи на најквалитетнији основни акцијски капитал. Важно је истаћи да висока вредност ПАК-а омогућава и испуњење захтева за издвајање комбинованог заштитног слоја капитала, који је прописан Одлуком о адекватности капитала банке.¹⁷⁵

Показатељ финансијског здравља, који има за циљ да утврди квалитет активе, дефинисан је као однос проблематичних и укупних кредита, при чему повећање вредности показатеља указује на погоршање квалитета кредитног портфолија. На Графикону О.8.2. приказано је кретање показатеља проблематичних кредита Србије и просека региона. Показатељ проблематичних кредита Републике Србије током посматраног периода налазио се изнад показатеља просека региона до 2018. године, након чега се вредност показатеља нашла испод тог просека. Након усвајања Стратегије за решавање питања проблематичних кредита 2015. године, овај показатељ континуирано опада и од 2018. налази се на нижем нивоу него у земљама региона. Системски приступ решавања проблематичних кредита и мере Народне банке Србије наставиле су да показују добре резултате и током 2020. године. Проблематични кредити благо су смањени током 2020, али даље кретање овог показатеља у Србији и региону умногоме ће зависити од даљег тока пандемије и брзине опоравка економија, као и окончања привремених мера које су спроведене како би кредитно тржиште пребродило кризу изазвану пандемијом вируса корона.

Графикон О.8.2. Кретање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима Србије и просека земаља у региону (у %)



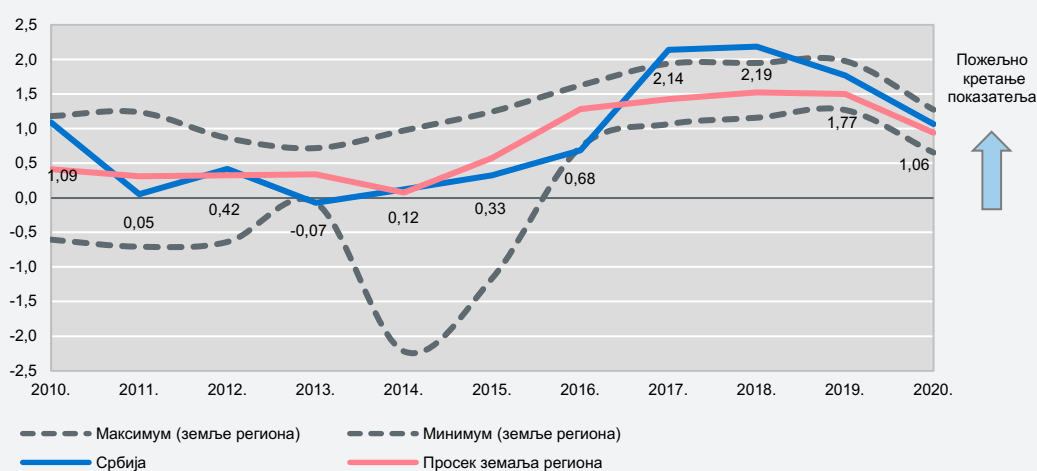
Извор: ММФ и НБС.

Принос на активу и принос на капитал јесу показатељи финансијског здравља који показују ефикасност коришћења активе и профитабилност банкарског сектора. Показатељ приноса на активу пружа информације о профитабилности финансијске институције и указује на то колико се ефикасно управља средствима која доносе приходе. Принос на капитал мери ефикасност употребе капитала и пружа информацију о способности да се увећава капитал задржавањем добитка. Између осталог, важно је узети у обзир разлике у структури капитала и пословном моделу у различитим земљама, а које утичу на пословне перформансе банака. Банке које имају већи леверидж, односно нижи однос капитала у односу на активу, бележиће већу вредност приноса на капитал. Стога анализа која би се заснивала искључиво на приносу на капитал не би приказивала стварно стање и не би обухватила све ризике који се могу приписати пословању с високим износом дуга у структури капитала. Принос на активу у периоду 2011–2015. налазио се углавном око просека региона. Почев од 2017. године, овај показатељ кретао се око горње границе распона за вредности региона. Принос на капитал у току посматраног периода

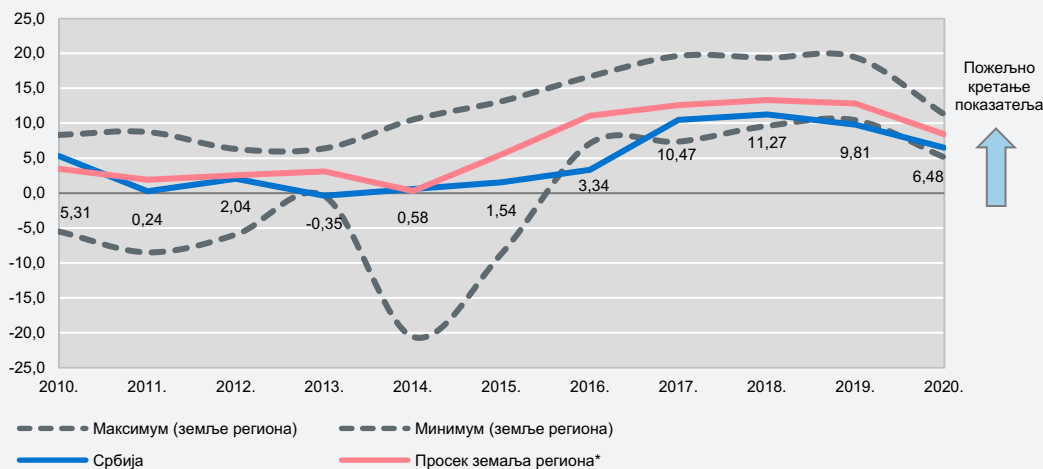
¹⁷⁵ „Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020 и 137/2020.

налазио се благо испод просека региона као последица вишег нивоа капитала од нивоа забележеног у земљама у региону. Банке у Србији и земљама региона пословале су профитабилно у 2020, али је профитабилност благо опала у односу на претходну годину као последица пандемије.

Графикон О.8.3. Кретање приноса на активу Србије и просека земаља у региону (у %)



Графикон О.8.4. Кретање приноса на капитал Србије и просека земаља у региону (у %)



Показатељи финансијског здравља указују на то да је финансијски систем Републике Србије стабилан захваљујући јаком банкарском сектору и добрим макроекономским фундаментима, као и примени ефикасне пруденцијалне политике коју спроводи Народна банка Србије. Ефикасна супервизорска и макропруденцијална пракса, које су усклађене с регулативом ЕУ и најбољом међународном праксом, успостављају здраву дисциплину унутар финансијског сектора, чиме се јача поверење и привреде и грађана у финансијски систем и његову стабилност. Захваљујући постигнутој стабилности, као и спроведеним мерама фискалне и монетарне политике, банкарски систем је несметано наставио да обавља своју функцију финансирања привреде и становништва и током пандемије вируса корона и тиме задржао своју улогу у пружању подршке привредном расту.

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2021.	9
I.1.2.	Показатељ активности (производња)	10
I.1.3.	Показатељ активности (услуге)	10
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA</i>	12
I.1.5.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	14
I.1.6.	Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	14
I.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	14
I.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	16
I.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2020.	17
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	20
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	20
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	21
I.2.4.	Пројекција инфлације	21
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	22
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	23
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	25
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2020.	25
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	25
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	25
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	26
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	26
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2020.	26
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	27
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	28
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	28
I.4.3.	Кретање јавног дуга	29
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	30
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2020.	30
I.4.6.	Структура каматних стопа на дан 31. децембра 2020.	30
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	31
I.4.8.	Структура портфолија динарских државних ХоВ према власништву	31
I.4.9.	Структура портфолија државних ХоВ у иностраној валути према власништву	31
I.4.10.	Биланс текућих трансакција	32
I.4.11.	Извоз и увоз Србије	32
I.4.12.	Финансирање дефицита биланса текућих трансакција СДИ	33
I.4.13.	Динамика спољног дуга	33
I.4.14.	Спољни дуг по корисницима	33
I.4.15.	Спољни дуг по оригиналној рочности	33
I.4.16.	Спољни дуг по преосталом доспећу	34
I.4.17.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2020.	34
I.5.1.	Кредитна активност привреде	35
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	35
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	35
I.5.4.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних друштава према изабраним делатностима	36
I.5.5.	Стопа приноса на сопствени капитал (после опорезивања) привредних друштава према величини	37
I.5.6.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привредним друштвима	37

I.5.7.	Валутна структура проблематичних кредита привредних друштава	37
I.5.8.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	38
I.5.9.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	38
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	40
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	41
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	41
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	42
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	42
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	42
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	43
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	43
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	49
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	49
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	50
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије	50
II.1.5.	Проблематични кредити	51
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	51
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	51
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	52
II.1.9.	Кретање кредитне активности	53
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	53
II.1.11.	Показатељи профитабилности	54
II.1.12.	Принос на капитал и приносна актива, земље региона	54
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2020.	55
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	55
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	55
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	56
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	56
II.1.18.	Ликвидна актива	56
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	56
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора	57
II.1.21.	Валутна структура депозита	57
II.1.22.	Рочна структура депозита	57
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	57
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	65
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	65
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	66
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	67
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	67
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	69
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	70
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	70
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	71
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	71
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	71
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Србије	72
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	73
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	73
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2020.	78
II.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2019.	78
II.3.3.	Укупан износ премије осигурања	79
II.3.4.	Структура премије осигурања	79
II.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2020.	79
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2020.	80

II.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2020.	80
II.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	80
II.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	81
II.3.10.	Комбиновани рацио у осигурању	81
II.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	83
II.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	83
II.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2020.	84
II.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	84
II.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2020.	86
II.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2020.	86
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	91
III.1.2.	Референтна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	92
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	92
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	93
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	93
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	94
III.2.3.	Проценат реализације и учешће страних инвеститора на аукцијама динарских државних обвезница	94
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	95
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	96
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	96
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	97
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	97
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	103
III.3.2.	Међубанкарска повезаност у <i>IPS</i> НБС платном систему	104
III.4.1.	Индекси цена непокретности <i>DOMex</i> и број прометованих непокретности	107
III.4.2.	Проблематични кредити стамбене изградње	107
III.4.3.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привредних друштава	108
III.4.4.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	108
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Србије у поређењу с просеком региона	128
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	129
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	129
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	130
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	130
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	130

Табеле

I.3.1.	Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2020.	24
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	26
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	44
II.1.1.	Показатељи банкарског сектора Србије	58
II.1.2.	Структура финансијског сектора Србије	59
II.2.1.	Коефицијенти еластичности проблематичних кредита и доприноси детерминанти од Т4 2019. до Т4 2020.	65
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	65
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	69
II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	70
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	70
III.3.1.	Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије	99
III.3.2.	Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије	100
III.3.3.	<i>RTGS</i> међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	102

Шема

П.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	65
--------	--	----

Графикони у освртима

О.2.1.	Композитни показатељ системског стреса	47
О.3.1.	Ефекти првог мораторијума	60
О.3.2.	Ефекти првог мораторијума	60
О.3.3.	Ефекти другог мораторијума	61
О.3.4.	Ефекти другог мораторијума	61
О.3.5.	Просечан месечни показатељ ликвидности	62
О.3.6.	Показатељи профитабилности	62
О.3.7.	Кредитна активност	62
О.3.8.	Учешће проблематичних кредита	62
О.4.1.	Кредити банака привреди према секторској структури у односу на емисију CO ₂ и бруто додату вредност	76
О.6.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	111
О.7.1.	Најављене стопе контрацикличног заштитног слоја капитала	125
О.7.2.	Структура капитала банкарског сектора	126
О.8.1.	Кретање ПАК-а Србије и просека земаља у региону	132
О.8.2.	Кретање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима Србије и просека земаља у региону	133
О.8.3.	Кретање приноса на активу Србије и просека земаља у региону	134
О.8.4.	Кретање приноса на капитал Србије и просека земаља у региону	134

Табеле у освртима

О.6.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2020.	111
О.6.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2020. (година изградње, врста, структура)	112

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