

ПРИМЉЕНО: 27.06.2025

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

КГ.бр.3994/1/25

Орг. јед.	Број	Прилог	Вреф.
03	400-1258/25		

Београд, 26. јуна 2025.

НАРОДНА СКУПШТИНА

У складу с чланом 71. ст. 2. и 4. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – одлука УС, 44/2018 и 19/2025), Народна банка Србије подноси Народној скупштини, у довољном броју примерака за све посланичке групе, Годишњи извештај о монетарној политици за 2024. годину, Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2024. годину, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система за 2024. годину – које је Извршни одбор Народне банке Србије једногласно усвојио на седници одржаној 12. јуна 2025. године.

С поштовањем,



Др Јоргованка Табаковић

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ
О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2024

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, 44/2018 и 19/2025), 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 2024. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 12. јуна 2025. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.rs>).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Др Жељко Јовић, вицегувернер

Др Ана Ивковић, вицегувернер

Мр Драгана Станић, вицегувернер

Никола Драгашевић, вицегувернер

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

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

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Спољни ризици

- слабији изгледи глобалног привредног раста и потенцијално даље успоравање раста у зони евра, као и у земљама које су кључни трговински партнери Републике Србије;
- промене у режимима царинских политика и фрагментација трговине и глобалних ланаца снабдевања;
- глобално повећање аверзије инвеститора према ризику и последично мањи прилив СДИ и смањена могућност за извоз;
- продужено трајање или интензивирање инфлаторних притисака и раст волатилности глобалних цена енергената и хране, као и спорије ублажавање монетарних политика водећих централних банака од очекиваног;
- отежан приступ и растући трошкови извора финансирања матичних банака, потенцијално успоравање кредитне активности и њихов утицај на смањење каматоносних прихода и профитабилност, као и на квалитет активе;
- промена глобалне демографске структуре услед промена у миграционим политикама земаља;
- убрзана примена високотехнолошких решења и учестали сајбер напади, који би могли да наруше поверење у стабилност финансијских система;
- утицај нових технологија и вештачке интелигенције на глобално тржиште рада;
- наставак климатске транзиције на глобалном плану и свеобухватнија међународна примена *ESG* стандарда.

Мере за ублажавање ризика

- јачање регионалне сарадње и инфраструктурног повезивања ради диверсификације извора снабдевања, као и прилагођавање царинске политике променама у међународној трговини;
- диверсификација извозних тржишта и производње, као и пружање подршке извозним гранама ради јачања извозних капацитета;
- опрезно вођење монетарне политике како би се очувало стабилно кретање инфлације у границама циља, уз очување привредног раста;
- одржавање релативне стабилности девизног курса;
- координација фискалне и монетарне политике, уз подршку рањивим секторима привреде и становништва;
- адекватно вођење микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, уз примену релевантних инструмената како би се очувала стабилност финансијског сектора;
- континуирано праћење међународних финансијских токова, као и одржавање адекватног нивоа девизних резерви, ради одбране од потенцијалних екстерних шокова;
- очување домаће депозитне базе банака и наставак обезбеђења покривености кредита домаћим депозитима;
- даљи наставак сарадње с међународним финансијским институцијама и супервизорима матичних банкарских група;
- развој свеобухватне миграционе политике и капацитета за интеграцију;
- пажљива имплементација иновативних алата и технологија и унапређење пословних процеса у финансијским институцијама;
- развој информационих капацитета и стратегија сајбер безбедности, као и улагање у обуку кадра и јачање заштите информационих система;
- развој и примена стратегија зелене транзиције и енергетских реформи и усклађивање законодавства с таксономијом ЕУ и *ESG* стандардима, као и унапређење регулаторног оквира за ублажавање утицаја климатских ризика на финансијски систем.

Унутрашњи ризици	Мере за ублажавање ризика
<ul style="list-style-type: none"> – продужено трајање инфлаторних притисака због изражене неизвесности на глобалном робном и финансијском тржишту и раста протекционизма, као и због неповољних климатских фактора или раста цена енергената и других примарних производа; 	<ul style="list-style-type: none"> – опрезно вођење одговорне монетарне политике Народне банке Србије; – очување ефикасности трансмисионог механизма монетарне политике на каматне стопе на тржишту новца, кредита и штедње, као и на инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде применом одговарајућих мера и појачаном комуникацијом с јавношћу; – очување релативне стабилности девизног курса; – подршка домаћој пољопривредној и енергетској производњи; – примена циљаних фискалних мера за најугроженије групе и секторе, без подстицања тражње;
<ul style="list-style-type: none"> – успоравање привредне активности и инвестиција; 	<ul style="list-style-type: none"> – стимулација инвестиција путем повољних кредита, пореских олакшица и подршке малим и средњим предузећима; – наставак реализације капиталних и инфраструктурних пројеката које финансира држава; – јачање институционалног оквира за подршку иновацијама и дигиталној трансформацији;
<ul style="list-style-type: none"> – висок ниво евроизације домаћег финансијског система; 	<ul style="list-style-type: none"> – очување опште макроекономске и финансијске стабилности, као и релативне стабилности девизног курса, ради јачања поверења у домаћу валуту; – наставак спровођења мера и активности предвиђених Стратегијом динаризације финансијског система Републике Србије; – примена прописа и мера из области монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике ради већег подстицања коришћења динарских извора финансирања; – наставак промовисања веће исплативости динарске у односу на девизну штедњу, као и финансијских инструмената у домаћој валути; – наставак промовисања инструмената заштите од девизног ризика; – наставак развоја тржишта капитала и пораст обима емисија динарских државних ХоВ на домаћем тржишту ради смањења валутног ризика у управљању јавним дугом, укључујући и даље продужење рочности емитованих динарских државних ХоВ;

Унутрашњи ризици	Мере за ублажавање ризика
<p>– отежан приступ изворима финансирања, успоравање кредитне активности и потенцијални утицај на проблематичне кредите и профитабилност банака;</p>	<p>– адекватна примена пруденцијалних инструмената и заштитних слојева капитала како би се омогућило олакшано кредитирање привреде и становништва и повећала тражња за кредитима;</p> <p>– доношење адекватних мера подршке погођеним секторима како би се спречио потенцијални раст проблематичних кредита ових сектора;</p> <p>– појачано праћење квалитета aktive банака;</p> <p>– коришћење профита банака за изградњу додатних резерви капитала, чиме би се олакшало одрживо кредитирање у условима успореног привредног раста или изражене неизвесности;</p> <p>– подстицање банака да додатно унапреде процес управљања ризицима, с обзиром на нове врсте ризика с којима се банкарски сектор суочава;</p> <p>– јачање оквира у делу несолвентности дужника и поступка реструктурирања дуга;</p>
<p>– неизвесност у погледу кретања цена стамбених и комерцијалних непокретности;</p>	<p>– појачано праћење и анализа кретања на тржишту непокретности, уз унапређење прикупљања и дистрибуције података с тржишта хипотекарних непокретности;</p> <p>– наставак праћења квалитета обезбеђења у банкарском сектору путем адекватне процене вредности непокретности;</p> <p>– адекватна примена макропруденцијалних инструмената усмерених на дужнике или на капитал банака, којима се повећава отпорност банака на ризике с тржишта непокретности;</p>
<p>– утицај климатских промена на финансијски сектор Републике Србије материјализацијом транзиционих и физичких ризика.</p>	<p>– интеграција и праћење климатских ризика у финансијским институцијама;</p> <p>– подстицање финансијских институција да финансирају еколошки одрживе пројекте;</p> <p>– развој и унапређење регулаторног оквира и таксономије за климатске ризике у складу с најбољом међународном праксом, као и праћење и анализа утицаја климатских промена на финансијску стабилност;</p> <p>– даљи развој институционалног оквира и базе климатолошких података за Републику Србију.</p>

Садржај

Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	9
I.1. Кретања у међународном окружењу	9
<i>Осврт 1: Утицај модела вештачке интелигенције DeepSeek на финансијска тржишта</i>	17
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	19
I.3. Девизне резерве	22
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг	25
I.5. Сектор привреде	31
I.6. Сектор становништва	36
II. Финансијски сектор	41
II.1. Банкарски сектор	41
<i>Осврт 2: Стрес-тест показатеља нето стабилних извора финансирања</i>	52
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	55
<i>Осврт 3: Климатски стрес-тест 2024. године – квантитативна анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије</i>	66
II.3. Небанкарски финансијски сектор	69
III. Финансијска тржишта	81
III.1. Тржиште новца	81
III.2. Тржиште обвезница и акција	83
III.3. Финансијска инфраструктура	87
<i>Осврт 4: Јединствено подручје за плаћање у еврима (Single Euro Payments Area – SEPA)</i>	95
III.4. Тржиште непокретности	98
<i>Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2024. години</i>	102
IV. Финансијска стабилност	107
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	107
IV.2. Показатељи финансијског здравља	117
Списак графикана, табела и шеме	121

Резиме

Током 2024. године међународно окружење су карактерисале изражена геополитичка неизвесност, непредвидива макроекономска дешавања, као и фрагментација светског тржишта. Светска економија је у 2024. остварила раст од 3,3%, што је незнатно испод стопе из 2023. године (3,5%). Према пројекцијама Међународног монетарног фонда из априла 2025, предвиђа се даље успоравање привредног раста на 2,8% у 2025. и умерено убрзање на 3% у 2026. години. Истовремено, очекује се да ће глобална инфлација смањити на 4,3% у 2025. и на 3,6% у 2026. години.

Светска економија се показала довољно отпорном на последице вишедимензионалне глобалне кризе и током већег дела 2024. године бележила је стабилан раст. Инфлација, која је опала с претходно достигнутих вишедеценијских максимума, бележила је постепени пад ка инфлационим циљевима централних банака. Светска економија је у 2024. години остварила глобални привредни раст од 3,3%, што је незнатно испод стопе из 2023. године (3,5%). Привредни раст је благо убрзао код развијених земаља (са 1,7% у 2023. на 1,8% у 2024), док је код земаља у успону незнатно успорио (са 4,7% у 2023. на 4,3% у 2024). Трговинске баријере и с тим у вези висок ниво неизвесности утицаће на глобалну економску активност у текућој и наредној години. Према пројекцијама Међународног монетарног фонда из априла 2025, предвиђа се да ће глобални привредни раст успорити на 2,8% у 2025, а затим да ће се благо убрзати на 3% у 2026. години. Европска централна банка је у току 2024. спустила каматне стопе за 100 базних поена, тако да су основне каматне стопе – каматна стопа на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице – на крају 2024. износиле 3,15%, 3,00% и 3,40%, респективно. Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава током 2024. године три пута је смањило распон референтне каматне стопе, за укупно 100 базних поена, на 4,25–4,50%, колико је износио и на крају 2024. године.

Реални раст бруто домаћег производа Србије у 2024. години износио је 3,9% и био је у самом врху европских земаља, при чему је позитиван допринос потекао од раста активности у индустрији, грађевинарству и услужним секторима. Просечна годишња инфлација у 2024. износила је 4,6%, док је међугодишња инфлација у децембру износила 4,3%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$.

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



Извор: НБС и РСБ.

Раст бруто домаћег производа Србије у 2024. години износио је 3,9%. Посматрано с производне стране, позитиван допринос потиче од активности у индустрији, грађевинарству и услужним секторима, док је пољопривреда услед суше имала негативан допринос. У 2025. години очекује се раст бруто домаћег производа од 3,5%. Просечна годишња инфлација у 2024. износила је 4,6%, док је међугодишња инфлација у децембру износила 4,3%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$. Инфлација је и током 2024. била на опадајућој путањи, што је постигнуто пре свега нижим растом цена енергије, као и успоравањем прехрамбене инфлације, али и смањењем базе инфлације. С обзиром на успостављање опадајуће путање инфлације и повратак инфлације у границе циља у мају 2024. године, Народна банка Србије је започела процес смањења каматне стопе, те је референтна каматна стопа током 2024. смањена у три наврата за по 25 базних поена и на крају године је износила 5,75%.

Финансијска тржишта су у 2024. години остала стабилна упркос израженим геополитичким тензијама и глобалној фрагментацији. Очувана је релативна стабилност курса динара према евр у захваљујући интервенцијама Народне банке Србије на међубанкарском девизном тржишту, што је резултирало увећањем девизних резерви на рекордне нивое. Рејтинг агенција Standard & Poor's повећала је у октобру 2024. године кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга, први пут у историји.

У 2024. очувана је фискална дисциплина и снажан раст инвестиција. Учешће фискалног дефицита и јавног дуга у бруто домаћем производу у 2024. години било је нешто ниже у односу на претходну годину. Истовремено, учешће спољног дуга у бруто домаћем производу незнатно је повећано, као резултат задуживања и јавног и приватног сектора. Тренд раста страних директних инвестиција настављен је и у 2024. Већ десету годину заредом, текући дефицит је покривен приливом страних директних инвестиција, што представља важан ослонац стабилности државе. Одговорну фискалну политику потврђује повећање кредитног рејтинга Републике Србије на ниво инвестиционог ранга и наставак успешне сарадње с Међународним монетарним фондом.

У 2024. години Народна банка Србије је интервенисала нето куповином девиза у износу од 2.725 милиона евра, чиме је, као и претходних година, очувана релативна стабилност курса и дат допринос даљем увећању девизних резерви. У јуну 2024. године Република Србија је на међународном финансијском тржишту емитовала одрживу доларску десетогодишњу еврообвезницу (*Sustainability Bond*) и тиме постала једина европска држава ван Европске уније која је издала одрживу еврообвезницу, уз снажну тражњу инвеститора. Србија је у 2024. години, први пут у својој историји, сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Након што је у априлу 2024. рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала изгледе Србије за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне (уз кредитни рејтинг на нивоу *BB+*), у октобру 2024. кредитни рејтинг Србије повећан је на ниво инвестиционог ранга од *BBB-*. Добијањем кредитног рејтинга инвестиционог ранга испуњен је један од најважнијих стратешких циљева Народне банке Србије и Владе Републике Србије, што потврђује одговорно вођење економске политике, повољне макроекономске показатеље и повећану отпорност земље на спољне шокове.

Влада Републике Србије наставила је да доноси правовремене мере фискалне политике које су у претходном периоду допринеле очувању макроекономске стабилности и обезбеђењу адекватних резерви за ублажавање потенцијалних шокова. Уз широку географску и секторску распрострањеност страних директних инвестиција и убрзану изградњу инфраструктуре, привреди је било омогућено да успешно амортизује ефекте вишедимензионалне глобалне кризе, која траје већ пет година. Фискални дефицит опште државе у 2024. износио је 191,9 милијарди динара, што је нешто више од дефицита оствареног 2023, док је учешће фискалног дефицита опште државе у бруто домаћем производу у 2024. смањено на 2,0%. Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је са 48,0% бруто домаћег производа крајем 2023. на 47,2% бруто домаћег производа крајем 2024. Спољни дуг је на крају 2024. износио 49,8 милијарди евра и у односу на крај 2023. повећан је за 4,4 милијарде евра, док је мерено као учешће у бруто домаћем производу био незнатно повећан у односу на претходну годину. Повећање дефицита текућег рачуна у 2024. на 4,7% БДП-а, са до сада најнижег нивоа од 2,4% БДП-а у 2023, било је резултат бржег раста увоза од извоза робе и услуга. Услед убрзања инвестиционог циклуса, посебно у оквиру пројекта „Србија Експо 2027“, као и раста расположивог дохотка становништва, раст увоза робе и услуга у 2024. износио је 8,4% и био је већи од раста извоза робе и услуга, који је износио 8,0%. Тренд раста страних директних инвестиција настављен је и у 2024. и укупан прилив страних директних инвестиција достигао је рекордне 5,2 милијарде евра (6,3% бруто домаћег производа) и за око 14,2% надмашио је до сада највиши остварени износ из 2023. Већ десету годину заредом, текући дефицит у

потпуности је покривен приливом страних директних инвестиција, што представља важан ослонац стабилности земље. У децембру 2024. успешно је завршен стендај аранжман с Међународним монетарним фондом, а Одбор извршних директора ове међународне институције одобрио је нови трогодишњи Инструмент за координацију политике (*Policy Coordination Instrument*), који је саветодавног карактера и намењен је земљама које спроводе кредибилну економску политику. Рекордан прилив страних директних инвестиција, опадајући ниво јавног дуга и раст извоза потврдили су отпорност домаће економије на спољне шокове.

Бруто девизне резерве су на крају 2024. достигле нови рекордни ниво од 29,3 милијарде евра. Применом различитих стрес-сценарија потврђено је да су девизне резерве више него адекватне да заштите домаћи финансијски систем и економију чак и у случају материјализације екстремних шокова из међународног окружења.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије током 2024. године повећане су за 4,4 милијарде евра и на крају децембра износиле су 29,3 милијарде евра бруто односно 24,7 милијарди евра нето. Сва сценарија коришћеног модела адекватности, као и сви традиционални показатељи адекватности девизних резерви, потврдили су да је ниво девизних резерви на крају 2024. године више него адекватан да очува стабилност финансијског система.

Ублажени кредитни стандарди и нижи трошкови финансирања током 2024. допринели су убрзању кредитне активности према сектору привреде. На очувану способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита на крају 2024. указује додатно смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора у односу на крај претходне године.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, у 2024. години повећани су за 4,8%, вођени у највећој мери растом инвестиционих кредита. Као и у претходном периоду, на крају 2024. доминантан удео у кредитима привреди имали су кредити за ликвидност и обртна средства, а затим инвестициони кредити. Раст кредитне активности сектора привреде током 2024. године вођен је растом динарских кредита, што је допринело и расту степена динаризације пласмана сектору привреде са 17,3% на крају 2023. на 20,9% на крају 2024, које је потом наставило да расте, тако да је на крају априла 2025. износило 21,9%. Посматрано према рочности, на крају 2024. преовладала су дугорочна потраживања, са учешћем у укупним кредитима привреди од 83,6%, што је за 4,6 процентних поена ниже него на крају 2023. године. На крају 2024. године учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреди додатно је смањено, на 1,8%.

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, кључни показатељи тржишта рада додатно су побољшани током 2024. Динарска штедња је током године забележила рекордан раст, тако да је крајем 2024. достигла до тада највиши износ, што потврђује очувано поверење грађана у домаћу валуту. Поред тога, Народна банка Србије наставила је и током 2024. године да спроводи бројне мере усмерене на очување животног стандарда грађана.

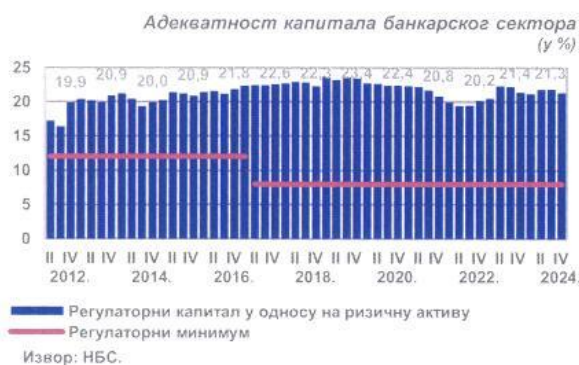
Током 2024. године настављена су позитивна кретања на тржишту рада, која се огледају у расту нето зараде и запослености, као и у даљем смањењу стопе незапослености. Према подацима из Анкете о радној снази, током 2024. године просечна стопа запослености износила је 51,4% и повећана је за 1,2 процентна поена у односу на 2023. годину. Просечна стопа незапослености је у поређењу с претходном годином смањена и у 2024. износила је 8,6%. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2024. у Републици Србији износила је 98.143 динара и била је за 14,1% номинално односно за 9,1% реално већа од нето зараде исплаћене током 2023. године. Просечна исплаћена пензија у 2024. износила је 46.138 динара, што је номинално више за 20,4% него у претходној години. Девизна штедња резидената достигла је рекордни износ од 14,3 милијарде евра на крају 2024.

године, што је за 0,9 милијарди евра више него на крају 2023, док је динарска штедња резидената крајем 2024. износила 187,5 милијарди динара, што је за чак 51,0 милијарди динара више него на крају 2023. Настављен је раст степена динаризације пласмана становништву – са 54,1% на крају 2023. на 55,4% на крају 2024, који је потом додатно повећан, тако да је крајем априла 2025. износио 55,6%. Учешће бруто проблематичних кредита у укупним кредитима становништву износило је 3,4% у децембру 2024. године. Поједине мере које је Народна банка Србије донела како би становништву олакшала измиривање постојећих обавеза и приступ новим изворима финансирања наставиле су да се примењују и током 2024. године, а поред тога, ради очувања животног стандарда грађана, усвојени су и нови прописи.

Упркос и даље присутним глобалним неизвесностима, захваљујући отпорности домаће економије, повољним кретањима на тржишту рада, смањењу каматних стопа и ублажавању кредитних стандарда банака, у 2024. години је повећана тражња на тржишту непокретности.

На основу података Републичког геодетског завода, укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2024. износио је 7,4 милијарде евра, или за 15% више него у 2023. години. Кредитним средствима финансирана је куповина 10% свих прометованих непокретности, односно 22% прометованих станова. У 2024. настављен је раст цена непокретности, али је динамика тог раста успорена другу годину заредом. У Републици Србији је у 2024. години настављен умерен међугодишњи раст цена станова, који је остао на приближно истом нивоу током целе године. Раст цена станова на нивоу Републике Србије износио је 5,05% у последњем тромесечју 2024. Резултати анкете о кредитној активности банака указују на раст тражње за непокретностима финансираним путем кредита, што потврђују и подаци о расту стамбених кредита од 44 милијарде динара.

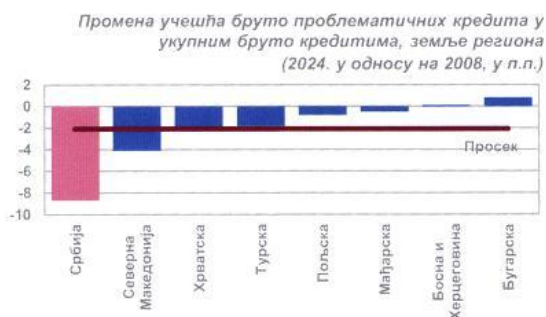
Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, остао је стабилан и током 2024. захваљујући доброј капитализованости, високој ликвидности и профитабилности.



Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима достигло је нови историјски минимум, што потврђује да повишени трошкови отплате кредита у претходном периоду нису погоршали квалитет aktive банака и да су мере Народне банке Србије

Показатељ адекватности капитала банкарског сектора Србије на крају 2024. износио је 21,3% и био је изнад просека региона. Захваљујући повољној структури капитала, забележени су и високи нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала и показатеља адекватности основног капитала. Просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,5, што је знатно више од прописаног минимума (1,0). Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2024. години, с приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,3%. Домаћа кредитна активност наставила је да расте, уз приметно убрзавање стопа раста. Убрзању кредитне активности допринели су ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и Европске централне банке, привремене мере ограничења каматних стопа на кредите, ублажени кредитни стандарди банака и смањени трошкови финансирања. На крају 2024. укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката промене курса, порасли су за 8,2% у односу на крај претходне године. Већи допринос међугодишњем расту укупних домаћих кредита остварили су кредити одобрени сектору становништва од кредита одобрених привреди. Резултати анкете о кредитној активности банака показују да су банке почетком 2024, први пут после дужег периода

биле правовремене и адекватне, те да је финансијска стабилност очувана упркос свим изазовима с којима смо се суочавали у протеклом периоду.



Извор: НБС и ММФ.

У структури извора финансирања банака доминирају домаћи депозити.

Резултати спроведених макропруденцијалних стрес-тестова указују на очувану стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије и током 2024. Банкарски сектор у целини остаје отпоран чак и на најснажније претпостављене шокове и располаже довољним капацитетима за ублажавање последица финансијских ризика којима би могао бити изложен. Примена мрежног моделирања указује на ниску системску компоненту ризика која настаје као резултат међубанкарске повезаности, омогућавајући да се потенцијални шокови не шире на остатак банкарског сектора.



пооштравања, ублажиле стандарде за одобравање кредита привреди, што је настављено до краја године. Кредитни стандарди становништву ублажени су током 2024. године, преваходно за динарске готовинске кредите и кредите за рефинансирање, као и за девизно индексирани стамбене кредите. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима на крају 2024. смањено је на 2,5%. Поменуто учешће је наставило да опада и почетком 2025. достигло је нови историјски минимум од 2,3% у априлу 2025. Дугогодишњи тренд смањења учешћа проблематичних кредита, чак и у условима појачаних геополитичких тензија и повишених трошкова отплате кредита из претходног периода, представља резултат системског приступа решавању питања проблематичних кредита. То потврђује да су мере које је Народна банка Србије доносила још од 2015. биле благовремене и адекватне, те да је квалитет aktive банака очуван, а тиме и ојачана стабилност финансијског система. Јачање домаће депозитне базе, која је током 2024. године била више него довољна да покрије износ кредита, омогућило је банкама да смање зависност од других извора финансирања, а тиме и да смање изложеност утицајима из међународног окружења.

Банкарски сектор Републике Србије, према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова за крај 2024. године, остао би отпоран, капитализован и ликвидан чак и у случају најснажнијих претпостављених шокова. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора задовољио би све прописане регулаторне минимуме адекватности капитала, као и све захтеве за покриће заштитних слојева капитала, по свим коришћеним сценаријима. На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора након примене најгорег сценарија износио би 18,67% и налазио би се изнад регулаторног минимума. Такође, банкарски сектор би остао ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика у банкарском сектору Републике Србије. Макропруденцијални стрес-тестови потврђују да банкарски сектор располаже довољним капацитетима за ублажавање последица ризика којима би могао бити изложен чак и у случају најнеповољнијих кретања.

Стабилност сектора осигурања је очувана, уз позитивне трендове кључних показатеља пословања током 2024. године. Сектор осигурања је солвентан и профитабилан, и несметано извршава обавезе према осигураницима, корисницима осигурања и трећим оштећеним лицима.

Кључни показатељи пословања сектора осигурања, који се односе на укупну имовину, техничке резерве и капитал, бележили су позитиван тренд у 2024. години упркос бројним изазовима. Сектор осигурања је 2024. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 12,4 милијарде динара. Код друштва која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2024. износила је 92,27%, што указује на адекватан ниво премије за испуњење обавеза из уговора о осигурању. Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2024. износила 177,4 милијарде динара, што је за 14,3% више него у 2023. години. Сектор осигурања у Републици Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Однос расположиве и захтеване маргине солвентности, односно основни показатељ адекватности капитала, у 2024. код неживотних осигурања износио је 204,81% и код животних осигурања 237,49%.

У сектору добровољних пензијских фондова бележе се позитивни трендови код кључних показатеља пословања. Захваљујући започетом циклусу смањења каматних стопа, које утиче на раст вредности претходно емитованих финансијских инструмената, повећани су приходи од инвестирања добровољних пензијских фондова, што је довело до знатног раста нето имовине ових фондова у 2024. години.

Услед започетог циклуса смањења каматних стопа, нето имовина добровољних пензијских фондова знатно је порасла током 2024. и на крају године износила је 61,7 милијарди динара, што је за 14,8% више него на крају претходне године. Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2024. и износио је 5,4 милијарде динара, што је знатно више у односу на резултат забележен претходне године. Индекс *FONDex* је на крају 2024. године достигао вредност од 3.636,62 поена и био је за 325,55 поена изнад вредности на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2024. износио је 9,8%, док је принос од почетка пословања добровољних пензијских фондова на крају 2024. године износио 7,4%.

Настављени су позитивни резултати у сектору финансијског лизинга. Забележен је наставак раста билансне активе овог сектора, а учешће проблематичних потраживања у укупним пласманима остало је непромењено у односу на претходну годину.

Билансна актива давалаца финансијског лизинга на крају 2024. износила је 203,0 милијарди динара, што је за 23,9% више него на крају 2023. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима остало је непромењено у односу на претходну годину. На крају 2024. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (3,5 милијарди динара) чинила су 1,9% бруто потраживања по основу финансијског лизинга. Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2024. износио је 2,5 милијарди динара и повећан је у односу на претходну годину. Као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва, са учешћем од 85,8% у укупним пласманима. Финансирање путничких возила има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга (43,5% у 2024).

У 2024. години настављен је развој тржишта платних услуга, чему, између осталог, доприносе и измене и допуне Закона о платним услугама. Такође, настављен је тренд раста интересовања за електронски новац.

Законом о изменама и допунама Закона о платним услугама из јула 2024. додатно се подстичу иновације на тржишту и обезбеђује већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и већа заштита корисника и сигурност при плаћању. На крају 2024. године укупно осам платних институција

имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга, а пословало је и седам институција електронског новца. Ако се посматрају подаци свих пружалаца платних услуга за 2024. годину, порастао је број готово свих пружених платних услуга, а пре свега безготовинских плаћања. У односу на претходну годину, порастао је укупан број корисника мобилног банкарства за 13,9%, а електронског банкарства за 7,5%.

Република Србија је у мају 2025. године званично постала земља чланица подручја SEPA, чиме је направљен значајан корак ка даљој економској и финансијској интеграцији Србије са Европском унијом. SEPA тако постаје не само платформа за бржа и јефтинија плаћања већ и симбол укључивања Србије у савремене токове европске економије.

Република Србија је и званично постала 41. чланица подручја SEPA у мају 2025. године. SEPA тако постаје не само платформа за бржа и јефтинија плаћања већ и симбол укључивања Србије у савремене токове европске економије. Реформе у области тржишта плаћања, које је Народна банка Србије спровела током претходних година, усклађујући домаће прописе с релевантним директивама и уредбама Европске уније, омогућиле су да национална платна инфраструктура буде благовремено усклађена с правилима и стандардима који се примењују у Европској унији у области платних услуга и платних система.

Народна банка Србије је и током 2024. наставила да утврђује и спроводи, у оквиру својих надлежности, активности и мере ради очувања и даљег јачања стабилности финансијског система. Циљ доношења свих мера је био давање свеобухватне подршке привреди и становништву у условима повећаних геополитичких неизвесности, повишене инфлације, високих трошкова отплате кредита и глобалног успоравања привредног раста.

Народна банка Србије усвојила је у децембру 2024. Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем. Поменутом одлуком је обезбеђен постепени прелазак на тржишну каматну стопу након престанка примене привремене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите. Поред ограничења каматних стопа на стамбене кредите, новом одлуком је уведено и ограничење каматних стопа за готовинске и потрошачке кредите, као и за кредитне картице и прекорачења по текућим рачунима. Ова мера је била привременог карактера, а наставила је да се примењује доношењем новог Закона о заштити корисника финансијских услуга од марта 2025. Законом се системски приступило ограничењу каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, односно заштите животног стандарда становништва, уз очување и јачање стабилности финансијског система. Такође, ради олакшавања приступа финансирању физичким лицима, током 2024. примењивала се мера у складу с којом се омогућава поједностављено кредитирање физичких лица која не примају зараду односно пензију преко рачуна у тој банци у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године. Примена поменуте мере продужена је до 30. јуна 2025. године. Поред тога, у децембру 2024. Народна банка Србије успоставила је регулаторни оквир за реализацију државног програма стамбених кредита за младе, омогућивши банкама да примењују ограничење односа кредита и хипотековане вредности непокретности од 99%, уз учешће клијента од 1%.

Ради умањења ризика од настанка или увећања знатне рочне неусклађености између извора средстава за финансирање и пласмана банака, као и подстицања дугорочнијих извора финансирања, уведен је показатељ нето стабилних извора финансирања, који је у примени од 30. јуна 2024. године. Као инструменти

макропруденцијалне политике, заштитни слојеви капитала обухватају заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој капитала, заштитни слој капитала за глобалне системски значајне банке, заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик и примењују се од 2017. године. Поред заштитног слоја за очување капитала са стопом од 2,5% и контрацикличног заштитног слоја капитала са стопом од 0%, који се ревидира тромесечно, током 2024. извршена је годишња ревизија заштитног слоја капитала за системски значајне банке. Поред тога, извршена је ревизија заштитног слоја капитала за структурни системски ризик, који се примењује ради ограничења системског ризика евроизације, када је одлучено да се задржи прописана обавеза одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик за све банке са седиштем у Републици Србији код којих је учешће девизних и девизно индексираних пласмана становништву и привреди у укупним пласманима становништву и привреди изнад 10% и које су дужне да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији.

Композитни показатељ системског стреса и остали показатељи финансијског здравља оцењују ризике у различитим сегментима финансијског система и пружају свеобухватну оцену нивоа стабилности финансијског система. Током 2024. године ови показатељи указују на очувану финансијску стабилност Републике Србије упркос неизвесностима у међународном окружењу. Поред тога, финансијски систем је остао стабилан током целе године, уз низак ниво системског ризика.

На крају 2024. године вредност показатеља системског стреса била је нешто повољнија него на крају 2023. године. Паду вредности овог показатеља допринела су кретања у међународном окружењу због смањења композитне премије ризика. У истом смеру деловала су и кретања у сектору државних ХоВ услед очуваних макроекономских показатеља и последичног пада премије ризика Републике Србије. Показатељ системског стреса током 2024. године указује на период високе стабилности финансијског система, праћен ниским и стабилним нивоом системског ризика.

I. Међународно и домаће окружење

Током 2024. године међународно окружење су карактерисали изражена геополитичка неизвесност, непредвидива макроекономска дешавања, као и фрагментација светског тржишта. Глобални привредни раст је остао стабилан, али се још увек налази испод свог претпандемијског просека. Привреда Србије је показала знатну отпорност на повишену неизвесност и изазове из међународног окружења, о чему сведоче раст БДП-а, који је на крају 2024. године износио 3,9%, рекордни прилив СДИ од 5,2 млрд евра, наставак раста запослености и зарада у приватном сектору, као и рекордно висок ниво бруто девизних резерви од 29,3 млрд евра. Премија ризика Србије на дуг у доларима на крају децембра 2024. износила је 147 б.п., а на дуг у еврима 194 б.п., што је за 41 б.п. и 53 б.п., респективно, мање него на крају 2023. године. На нивоу 2024. просечна годишња инфлација износила је 4,6%. Standard & Poor's, једна од три најеминентније светске рејтинг агенције, доделила је Србији у октобру 2024, први пут у историји, кредитни рејтинг инвестиционог ранга на нивоу ВВВ-. Таква одлука представља још једну потврду остварених резултата Србије, који се огледају у повољним и стабилним макроекономским фундаментама земље, повећаној отпорности на спољне шокове и очуваној финансијској стабилности.

I.1. Кретања у међународном окружењу

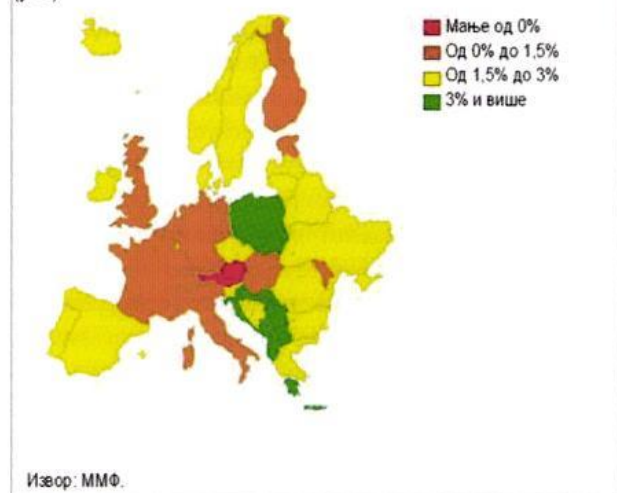
Након серије шокова у претходним годинама, глобални привредни раст је током 2024. године био стабилан и износио је 3,3%. Међутим, како су почетком 2025. САД најавиле, а затим увеле низ нових царинских мера, на које су поједине друге земље одговориле контрамерама, глобалне околности су се знатно промениле.

Светска економија се показала отпорном на последице вишедимензионалне глобалне кризе и током већег дела 2024. бележила је стабилан раст. Инфлација, која је опала с вишедеценијских максимума, постепено се кретала ка инфлационим циљевима централних банака. Тржишта рада су се нормализовала – стопе незапослености и број слободних радних места вратили су се на нивое пре пандемије. Привредни раст је последњих неколико година био око 3%, а глобална производња се приближила свом потенцијалу. Међутим, значајне промене у царинској политици утичу на глобални трговински систем и изазивају додатну неизвесност, која поново тестира отпорност светске економије, која је у 2024. остварила раст од 3,3%, што је испод стопе из 2023. године (3,5%). Привредни раст је убрзао код развијених земаља (са 1,7% у 2023. на 1,8% у 2024), док је код земаља у успону незнатно успорио (са 4,7% у 2023. на 4,3% у 2024). Трговинске баријере и с тим у вези висок ниво неизвесности утицаће на глобалну економску активност у текућој и наредној години. Према пројекцијама ММФ-а из априла 2025, глобални привредни раст ће успорити на 2,8% у 2025, а затим ће се убрзати – на 3% у 2026. години. У односу на пројекције из јануара 2025, ово представља

смањење, с обзиром на да је тада за обе године било пројектовано 3,3%, што је знатно испод историјског просека од 3,7% (2000–2019).¹

Привредни раст у зони евра, с којом остварујемо најзначајније финансијске и трговинске везе, убрзан је у 2024. на 0,9% (0,4% у 2023). Према подацима ММФ-а из априла 2025, највише стопе раста БДП-а унутар зоне евра у 2024. оствариле су Малта (6,0%), Хрватска (3,8%), Кипар (3,4%) и Шпанија (3,2%). Раст највећих земаља зоне евра остао је готово непромењен у поређењу са 2023,

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2025. (у %)



¹ ММФ WEO, април 2025.

при чему је Немачка остварила негативну стопу раста од $-0,2\%$, док су Француска и Италија оствариле раст од $1,1\%$ и $0,7\%$, респективно. С друге стране, највећи пад БДП-а унутар зоне евра регистрован је у Аустрији ($-1,2\%$). Европске земље у успону и развоју забележиле су у 2024. вишу стопу раста БДП-а ($3,4\%$) од земаља зоне евра ($0,9\%$). Највише стопе привредног раста у групи европских земаља у успону и развоју остварене су у Русији ($4,1\%$), Белорусији ($4,0\%$), Србији ($3,9\%$) и Украјини ($3,5\%$).

ММФ истиче да ће глобалне економске перформансе остати просечне услед спорог спровођења структурних реформи и наставка суочавања земаља с бројним глобалним изазовима. За многе земље у развоју и тржишта у настајању, као и за приличан број развијених земаља, тренутне прогнозе средњорочног привредног раста ниже су у односу на прогнозе из пандемијске године. Поред значајних глобалних неизвесности и постепеног прилагођавања политика земаља новонасталим околностима, главни и све чешћи разлог успорене динамике средњорочног раста представљају демографске промене. Очекује се да ће старење становништва знатно утицати на глобалну продуктивност и привредни раст. Миграције становништва могу помоћи у ублажавању демографских промена, а миграционе и избегличке политике које регулишу те миграције, с друге стране, могу утицати на привредни раст.

Према оцени ММФ-а, глобална инфлација ће опасти на $4,3\%$ у 2025. и на $3,6\%$ у 2026. години. Очекује се да ће инфлација раније достићи циљани ниво у развијеним земљама ($2,2\%$ у 2026) него у земљама у успону и развоју, где ће опасти на $4,6\%$ у истом периоду. Очекује се да ће привредни раст у зони евра благо опасти, на $0,8\%$ у 2025. години, пре него што постепено убрза на $1,2\%$ у 2026. години. Све већа неизвесност и увођење нових царинских политика представљају кључне факторе очекиваног слабог привредног раста у 2025. години. На умерени привредни опоравак у 2026. години утицаће повећана потрошња захваљујући расту реалних плата и пројектованом фискалном стимулансу у Немачкој након значајних измена фискалне политике у тој земљи. Унутар региона, динамика привредног раста Шпаније издваја се у односу на спорију динамику привредног раста у другим земљама. Пројекција привредног раста за Шпанију у 2025. години износи $2,5\%$, што одражава значајан пренос позитивних резултата из 2024. године и грађевинске активности на обнови земље након катастрофалних поплава (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2025, за ЕУ се процењује привредни раст од $1,1\%$ у 2025. и $1,5\%$ у 2026, а за зону евра $0,9\%$ у 2025, а потом убрзање раста на $1,4\%$ у 2026. Изузев Аустрије, за коју се очекује негативна стопа раста, и Немачке, за

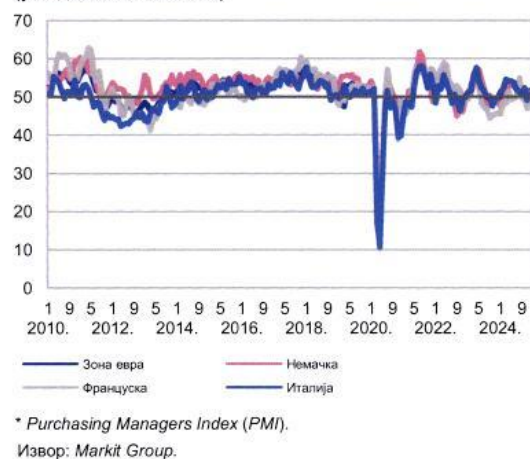
Графикон I.1.2. Показатељ активности* (производња)
(у индексним поенима)



коју се очекује стагнација привредног раста, за све остале земље чланице ЕУ прогнозирају се позитивне стопе привредног раста у 2025. Претпоставља се да ће се инфлација у зони евра смањити са $2,4\%$ у 2024. години на $2,1\%$ у 2025. години и $1,7\%$ у 2026. години. У ЕУ се прогнозира да ће инфлација пратити сличну динамику и да ће у 2025. забележити стопу од $2,3\%$ и у 2026. години стопу од $1,9\%$. И базна инфлација би требало да опада истим темпом као и укупна инфлација (у ЕУ и зони евра се за 2025. прогнозира стопа од $2,5\%$). Знатно ниже цене енергената дезинфлаторно ће деловати током 2025. и 2026. године. Како се трговински односи између САД и Кине за сада смирују, конкурентски притисци на неенергентске индустријске производе у ЕУ се интензивирају, што смањује допринос ове компоненте инфлацији. Такође, апрецијација евра и других валута ЕУ појачава дезинфлаторне притиске на увезену робу. Тржишта очекују да ће с јачањем дезинфлаторних притисака монетарна политика постати незнатно експанзивнија.

ММФ за САД пројектује да ће раст опасти на $1,8\%$ у 2025, што је за $1,0$ п.п. ниже од прогнозиране

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



стоје раста за 2024. годину и за 0,9 п.п. ниже од очекиване стопе из јануара 2025. године. Ова ревизија наниже резултат је веће глобалне неизвесности, трговинских тензија и слабије тражње, будући да је раст потрошње спорији него што се претпоставило. Увођење нових царинских политика такође би могло утицати негативно на раст у 2026. години, за коју се пројектују стопа од 1,7% и умерена приватна потрошња.

Показатељ активности у производном сектору зоне евра (*PMI Manufacturing*) у децембру 2024. износио је 45,1 поен, што је више него на крају 2023. године (44,4 поена).² На крају 2024. у водећим земљама зоне евра забележене су следеће вредности овог показатеља: у Италији 46,2 поена, у Немачкој 42,5 поена и у Француској 41,9 поена. У току 2024. показатељ активности у производном сектору у зони евра достигао је најнижу вредност у септембру – 45,0 поена, док је, посматрано по земљама, у Немачкој у истом месецу достигнута најнижа вредност од 40,6 поена (Графикон I.1.2).

Показатељ активности у услужном сектору зоне евра (*PMI Services*) у децембру 2024. износио је 51,6 поена и био је на вишем нивоу него на крају 2023. (48,8 поена). Од највећих привреда зоне евра, највишу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2024. забележила је Немачка (51,2 поена), а најнижу Француска (49,3 поена) (Графикон I.1.3). Показатељ активности у услужном сектору у јануару достигао је најнижу вредност и износио је 45,4 поена у Француској, док је најнижа вредност у зони евра забележена у јануару (48,4 поена).

Стопа незапослености у зони евра смањена је са 6,5% на крају 2023. на 6,2% на крају 2024. Стопа незапослености у ЕУ износила је 5,8% у децембру 2024, што је пад у односу на крај 2023, када је износила 6,1%. Најнижа стопа незапослености у децембру забележена је у Чешкој и Пољској (по 2,7%), Малти (3,0%) и Немачкој (3,5%), а највиша у Шпанији (10,8%) и Грчкој (9,2%). Тржиште рада у зони евра наставља да подржава економску активност, с обзиром на то да је стопа незапослености и даље око рекордно ниског нивоа.

Стопа незапослености у САД повећана је са 3,8% у децембру 2023. на 4,1% у децембру 2024. Стопа партиципације је остала непромењена – 62,5%, док је стопа запослености незнатно смањена, са 60,1% на 60,0%. На састанку у марту 2025. ФЕД је оценио да се стопа незапослености у последњих неколико месеци стабилизовала на ниском нивоу, а да су услови на тржишту рада и даље солидни. Полазећи од тога, ФЕД је у 2025. пројектовао стопу

незапослености од 4,4% у 2026. и 4,3% у 2027. години.

Кретање цена нафте на светском тржишту током 2024. године било је волатилно, што је последица геополитичких тензија на Блиском истоку, али и одлука земаља *OPEC+*, променљивих изгледа глобалног привредног раста, стања залиха нафте и тражње Кине, која је највећи увозник нафте. Након изражене волатилности и раста цена нафте у првих седам месеци 2024. године, од августа се бележи тенденција смањења њене цене, тако да је у децембру у просеку износила 73,8 долара по барелу, што је за 5,2% мање него на крају 2023. године. Према тржишним фјучерсима, наставак смањења цена нафте очекује се и у 2025. години.

I.1.1. Монетарне политике Европске централне банке и Система федералних резерви и приказ економских кретања током 2024. године

Смањење инфлације и инфлаторних притисака омогућило је ЕЦБ-у и ФЕД-у да започну ублажавање монетарне политике током 2024. године. Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице – на крају 2024. износиле су 3,15%, 3,00% и 3,40%, респективно. ЕЦБ је у јуну, први пут од 2019. године, спустила своје основне каматне стопе за 25 б.п. и након тога поново у септембру, октобру и децембру – укупно за 100 б.п. у 2024. години. Циклус ублажавања монетарне политике ФЕД је започео у септембру и наставио у новембру и децембру с трећим узастопним смањењем распона референтне каматне стопе, тако да је укупно смањење у 2024. години износило 100 б.п. На крају 2024. референтна каматна стопа ФЕД-а кретала се у распону 4,25–4,50%.

Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице – на крају 2024. износиле су 3,15%, 3,00% и 3,40%, респективно. ЕЦБ је у јуну, први пут од 2019. године, спустила своје основне каматне стопе за 25 б.п., процењујући да је дошло време да ублажи рестриктивност своје монетарне политике смањењем каматних стопа, имајући пре свега у виду слабљење ценовних притисака и успоравање инфлације, чему је битно допринела претходно рестриктивна монетарна политика, као и поштрени финансијски услови. Потом је у септембру додатно снизила каматну стопу на депозитне олакшице за 25 б.п., на 3,50%, и истовремено прилагодила разлику између каматне стопе на главне операције рефинансирања и каматне стопе на депозитне олакшице (са 50 б.п. на 15 б.п.), док је разлика у односу на каматну стопу на кредитне олакшице остала непромењена (25

² Вредност индекса изнад 50 поена указује на раст, а испод 50 поена на пад економске активности.

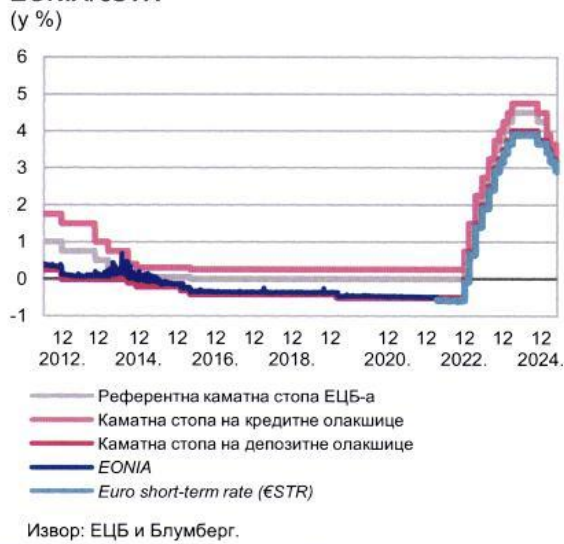
б.п.). У октобру и децембру ЕЦБ је додатно смањила каматне стопе, оба пута по 25 б.п., па је каматна стопа на крају године на депозитне олакшице износила 3,00%, а каматне стопе за главне операције рефинансирања и кредитне олакшице 3,15% и 3,40%, респективно. Као што се и очекивало, ЕЦБ је у фебруару, марту и априлу 2025. године додатно снизила каматну стопу на депозитне олакшице за по 25 б.п., на 2,25%. ЕЦБ је оценила да се процес дезинфлације налази на добром путу, али да ће привредни раст вероватно бити спорији него што се очекивало, уз ризике који су и даље асиметрични наниже.

Током 2024. године ЕЦБ је умереном динамиком наставила да смањује биланс стања по плану. Поред тога, настављено је смањење портфолија ХоВ купљених у оквиру програма куповине активе (*Asset Purchase Programme – APP*), јер ЕЦБ више не реинвестира главницу доспелих ХоВ. Када је реч о хитном програму куповине ХоВ због пандемије (*Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP*), ЕЦБ више не реинвестира у потпуности главницу доспелих ХоВ, већ је током друге половине године портфолио постепено смањивала, за просечно 7,5 млрд евра месечно, да би до краја године реинвестирање било обустављено. Такође, ЕЦБ редовно прати утицај које враћање претходно позајмљених средстава банкама у оквиру операција рефинансирања дугорочних кредита (*Targeted longer-term refinancing operations – TLTRO*) има на монетарне услове.

На крају 2024. референтна каматна стопа ФЕД-а кретала се у распону 4,25–4,50%. Циклус ублажавања монетарне политике започет је у септембру, а настављен у новембру и децембру, тако да је укупно смањење у 2024. години износило 100 б.п. Међутим, готово сви званичници ФЕД-а оценили су да су ризици у погледу раста инфлације повећани јер су стопе инфлације крајем 2024. године биле више него што се очекивало, као и због најављених промена у спољнотрговинској политици САД. Повећани ризик за раст инфлације налаже већу опрезност у вођењу монетарне политике, тако да ФЕД, према пројекцијама из марта 2025. године, очекује само два смањења референтне стопе у 2025, што је двоструко мање од планираног у септембарским пројекцијама. На састанцима у јануару и марту 2025. ФЕД није мењао распон референтне каматне стопе.

Од централних банака региона средње и југоисточне Европе, централна банка Пољске је прва започела ублажавање монетарних услова још у септембру 2023. Након даљег смањења у октобру 2023. на 5,75%, централна банка Пољске није мењала висину референтне каматне стопе током 2024. године, да би је у мају 2025. снизила за 0,50 п.п., на 5,25%. Централна банка Румуније задржала је референтну каматну стопу на непромењеном

Графикон 1.1.4. Каматне стопе ЕЦБ-а и EONIA/€STR

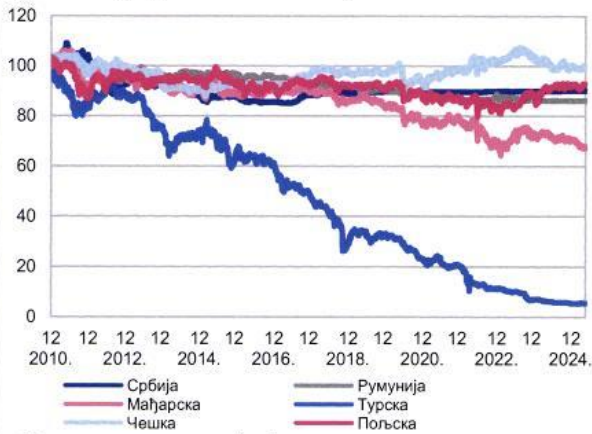


нивоу од 7,00% до јула 2024. године, од када је у два узастопна месеца смањена за по 0,25 п.п., тако да је у августу износила 6,50% и на том нивоу је остала до краја 2024. године, колико износи и у мају 2025. године. Централна банка Мађарске је узастопно у првих седам месеци 2024, као и у септембру, смањила референтну каматну стопу за укупно 4,25 п.п., тако да је крајем године она износила 6,50% и на том нивоу се налази закључно са априлом 2025. године. Централна банка Чешке смањила је током 2024. године референтну каматну стопу за 2,75 п.п., на ниво од 4,00%. У фебруару и мају 2025. додатно ју је смањила за по 25 б.п., на 3,50%. С друге стране, централна банка Русије је у 2024. години повећала референтну каматну стопу за 5,0 п.п., на 21,0% и на том нивоу се налази и у априлу 2025. године. Након подизања референтне каматне стопе у јануару и марту 2024. године, централна банка Турске је референтну каматну стопу задржала на нивоу од 50,0% до децембра, када је смањена за 2,5 п.п. Циклус смањења референтне каматне стопе наставила је у јануару и марту 2025. године, док је у априлу референтну каматну стопу повећала за 3,5 п.п., на 46,0%.

У децембру 2024. инфлација у зони евра је смањена на 2,4% мг., што је ниже у односу на ниво из децембра 2023, када је износила 2,9% мг. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) такође је смањена у зони евра – са 3,4% у децембру 2023. на 2,7% мг. у децембру 2024. После привременог раста инфлације крајем 2024, првенствено услед деловања базног ефекта код цена енергије, ЕЦБ очекује да ће се у наредном периоду инфлација у зони евра вратити на опадајућу путању и да ће се током Т2 2025. године кретати око циљаног нивоа од 2,0%.

Графикон I.1.5. Кретање курсева одређених националних валута према евр^{*}

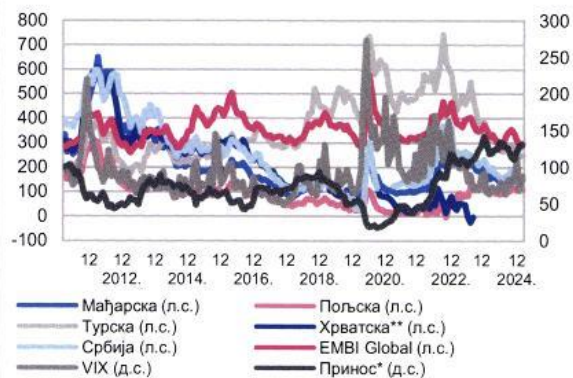
(дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)

^{*} 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.^{**} Подаци за Хрватску доступни до 30. јуна 2023.

Извор: J.P. Morgan и Блумберг.

Према пројекцији ЕЦБ-а из марта 2025, инфлација је наставила да се у великој мери креће у складу са очекивањима. ЕЦБ процењује да ће у зони евра укупна инфлација у просеку износити 2,3% у 2025, 1,9% у 2026. и 2,0% у 2027. години.

Укупна инфлација у САД (мерена променом ИПЦ-а³) у децембру је достигла 2,9% м.г., што је испод нивоа с краја 2023. године, када је износила 3,4%. Кретање инфлације крајем 2024. године било је под утицајем базног ефекта код цена енергије и виших цена хране на домаћем тржишту. Сличну м.г. динамику као ИПЦ остварили су и индекси издатака за личну потрошњу (укупно и по искључењу хране и енергије), који су у децембру остварили м.г. раст од 2,6% и 2,8%, респективно. ФЕД-ове пројекције инфлације из марта 2025. нешто су веће за 2025. од претходне године, што пре свега одражава најновије податке о инфлацији, која је виша од очекиване. Предвиђено је да ће инфлација у 2025. бити нешто изнад стопе пројектоване у децембру 2024. и да ће укупна инфлација износити 2,7%, а базна инфлација 2,8% (мерена променом ИПЦ-а по искључењу хране и енергије). Такође, предвиђа се да ће до 2027. године инфлација опати на циљани ниво од 2%.

Посматрано на нивоу 2024. године, долар је ојачао према евр^{*} за 6,4%. У 2024. години курс евра према долару бележио је значајне осцилације под утицајем различитих економских и политичких фактора. Током Т1 евра је у односу на долар достигао најнижу вредност у марту, што се приписује очекивањима да ће ЕЦБ смањити каматне стопе како би подржала привреду зоне евра. Захваљујући позитивним економским показатељима из зоне евра током Т2, евро је благо ојачао, да би у Т3 поново ослабио. До краја године

курс евра је био волатилан, с тенденцијом слабења према долару.

Динар је у 2024. години номинално ојачао према евр^{*} за 0,1%, а ослабио према америчком долару за 5,8% као последица јачања долара према евр^{*}у на међународном финансијском тржишту. Валуте посматраних земаља у региону имале су дивергентно кретање према евр^{*}у. Посматрано на нивоу 2024. године, у односу на евро ојачао је једино пољски злот (1,8%), румунски леј није променио вредност, док су ослабиле чешка круна (1,8%), мађарска форинта (6,7%) и турска лира (11,0%) (Графикон I.1.5).

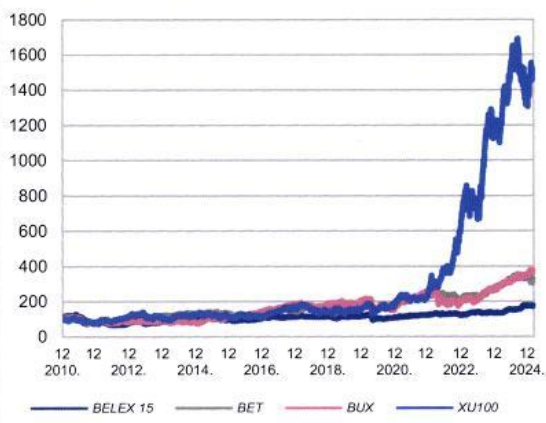
Волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (VIX), у 2024. кретала се у распону од 11,5 поена (средином маја) до 38,6 поена (на почетку августа) (Графикон I.1.6). Високе вредности VIX-а указују на повећану тржишну неизвесност и аверзију инвеститора према ризику, док ниже вредности сугеришу на стабилније тржишне услове. На почетку године вредности су биле ниже, што је указивало на стабилност тржишта. Међутим, током године VIX је растао, достижући максимум у периодима повећане тржишне волатилности.

Глобална премија ризика имала је тенденцију смањења током 2024. године, и поред раста који је забележен од априла до августа. Крајем године глобална премија ризика наставила је да се смањује под утицајем даљег попуштања монетарних услова ФЕД-а. EMBI Global је на крају децембра износио 297 б.п., што је за 22 б.п. ниже него крајем децембра 2023. године. Доларска премија ризика Србије смањена је за 41 б.п. и крајем децембра 2024. износила је 147 б.п. (188 б.п. крајем децембра 2023).

³ ИПЦ – индекс потрошачких цена.

Графикон I.1.7. Кретање одабраних берзанских индекса

(у индексним поенима, 31. 12. 2010 = 100)



Извор: веб-сајтови берзи.

Вредности берзанских индекса на финансијским тржиштима земаља у региону били су на нешто вишем нивоу на крају 2024. у односу на крај 2023. и у Србији и у посматраним земљама, при чему је најинтензивнији раст индекса забележен у Мађарској (Графикон I.1.7).

Према Анкети о кредитној активности банака зоне евра из јануара 2025,⁴ банке у зони евра су известиле о поштравању кредитних стандарда за предузећа у Т4 2024. Што се тиче кредита становништву за куповину некретнина, банке су углавном оставиле непромењене кредитне стандарде после три тромесечја попуштања, док су кредитни стандарди за потрошачке кредите и друге кредите становништву додатно поштрени. Када је реч о кредитима предузећима, ублажавање утицаја нижих каматних стопа и нижих маржи било је надокнађено строжим захтевима за обезбеђење како би се надокнадили виши оцењени ризици. Каматне стопе и марже били су главни покретачи ублажавања услова за стамбене кредите, док су за потрошачке кредите каматне стопе имале

ублажавајући утицај, а марже су деловале у супротном правцу. Поштравање кредитних услова за предузећа било је вођено већим уоченим ризицима у вези са економским изгледима и нижом толеранцијом банака на ризик. Тражња предузећа за кредитима наставила је благо да расте у Т4 2024, али је у целини ипак остала слаба. Скромно повећање тражње за кредитима углавном је било подстакнуто падом каматних стопа. Укупна смањена тражња одражава континуирану слабију економску ситуацију, посебно у неким секторима привреде са интензивним инвестицијама. Неке банке су економске и геополитичке неизвесности навеле као фактор који умањује тражњу предузећа за кредитима.

Тражња за стамбеним кредитима наставила је снажно да расте, док је тражња за потрошачким кредитима незнатно порасла. Повећање тражње за стамбеним кредитима условљено је углавном падом каматних стопа и, у мањој мери, изгледима на тржишту непокретности. Тражња за потрошачким кредитима била је подржана падом каматних стопа, док су поверење потрошача, потрошња на трајна добра и коришћење алтернативних извора финансирања од других банака и небанкарских институција умањили тражњу.

Очекује се да ће утицај на кредитне стандарде и услове за кредите предузећима и становништву остати сличан утицају у другој половини 2024. године. У првој половини 2025. године, банке у зони евра очекују даље поштравање утицаја квалитета кредита на услове кредитирања предузећа и потрошачких кредита и углавном неутралан утицај на услове кредитирања за стамбене кредите. У Т1 2025. банке очекују даље поштравање кредитних стандарда за потрошачке кредите и друге кредите становништву.

⁴https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb_bls_survey2024q4~e1ddae0f19.en.html

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

Током 2024. године у региону средње, источне и југоисточне Европе побољшане су тражња и понуда за кредитима. Тренд изложениости банкарских група према региону у 2024. години је повећан.

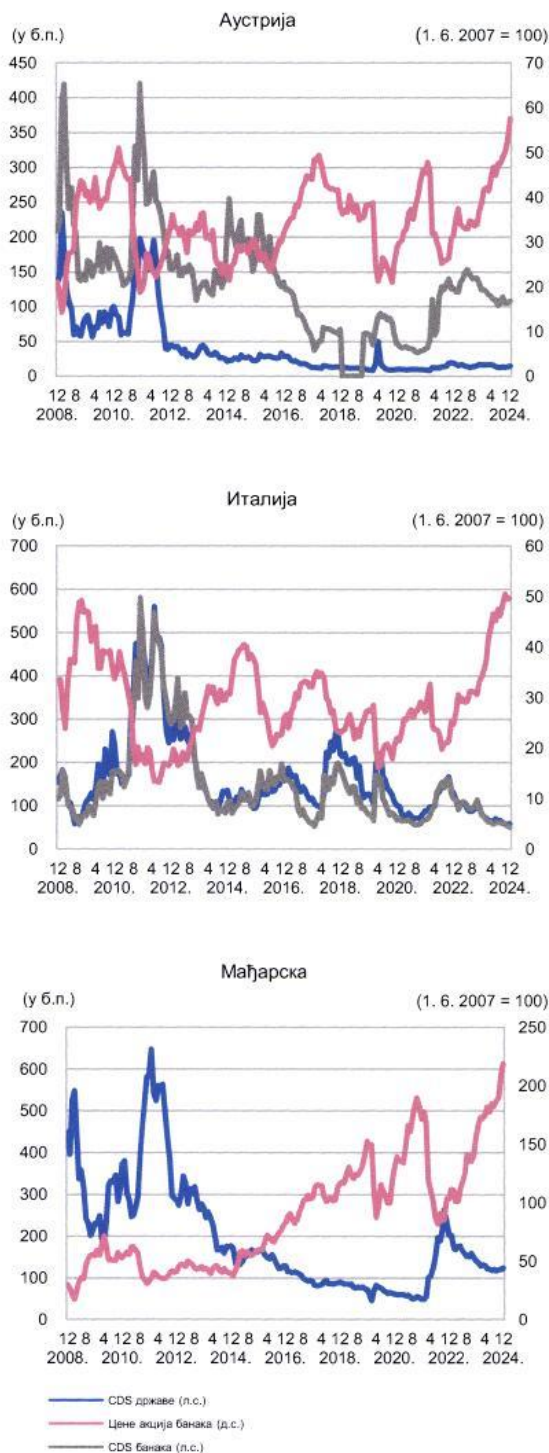
Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе,⁵ коју је у јуну⁶ и децембру⁷ 2024. објавила Европска инвестициона банка, побољшане су тражња и понуда за кредитима. Тражња за кредитима је највећим делом побољшана услед тражње сектора становништва и финансирања обртног капитала у случају сектора привреде. У наредном периоду, упркос значајнијим инвестицијама привреде и солидној тражњи становништва, укупна тражња за кредитима ће се смањити. Понуда кредита је први пут након две године побољшана, након периода повишене инфлације и заоштрених финансијских услова. Главни допринос побољшању понуде кредита потекао је од сектора малих и средњих предузећа. Међутим, позитиван тренд кредитне понуде може да ослаби у наредном периоду због стања у сектору становништва, док се очекује побољшање кредитних услова за велика предузећа.

Побољшање кредитних услова на страни понуде у претходном периоду највећим делом је резултат позитивне перспективе на нивоу банкарских група, док је мањи допринос потицао од перспективе домаћег тржишта земаља у овом региону. Банке у земљама средње, источне и југоисточне Европе такође су имале користи од позитивних резултата пословања банкарских сектора широм света и Европе, што је последица неколико фактора, а нарочито виших каматних маржи. Банкарске групе очекују да у наредном периоду кредитни услови на страни понуде буду погоршани, што ће највећим делом бити последица локалне регулативе и регулативе на нивоу ЕУ, као и погоршаних услова финансирања на нивоу банкарске групе и перспективе домаћег тржишта.

У претходном периоду приступ изворима финансирања у земљама средње, источне и југоисточне Европе је побољшан, што је резултат олакшаног приступа депозитима привреде и, посебно, депозитима становништва. Позитиван допринос је потицао и од приступа финансирању међународних финансијских институција, док је финансирање унутар група имало негативан утицај. У наредном периоду банкарске групе очекују даље побољшање приступа изворима финансирања, када

ће највећи допринос и надаље бити од депозита становништва и привреде. Кретања на матичним тржиштима банкарских група присутних у Србији приказана су на Графикону 1.1.8.

Графикон 1.1.8. 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.

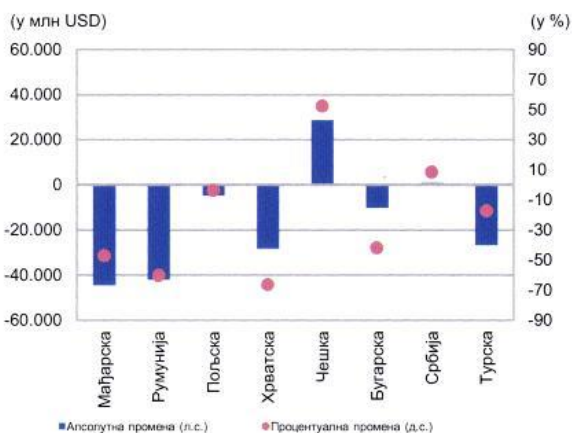
Извор: Блумберг и Ројтерс.

⁵ Анкета, која се објављује два пута годишње, развијена је у оквиру Бечке иницијативе ради праћења прекограничних банкарских активности и раздуживања у региону средње, источне и југоисточне Европе.

⁶ https://www.eib.org/attachments/lucalli/20240113_economics_cesee_bls_2024_h1_en.pdf

⁷ https://www.eib.org/attachments/lucalli/20240262_economics_cesee_bls_2024_h2_en.pdf

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2024.



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

Квалитет кредита је у претходном периоду побољшан и за привреду и за становништво, након што је 2020–2021. забележено погоршање. Ипак, анкетирани банке су мање оптимистичне за наредни период, када очекују погоршање квалитета кредита, што ће утицати и на сектор привреде и на сектор становништва.

Раздуживање на нивоу групе – смањење *LtD* (*loan-to-deposit*) рација – било је значајно пре 2019. године, али се последњих година знатно успорило. Већина банака за наредни период предвиђа да ће *LtD* рацио остати стабилан, док четвртина банака предвиђа да ће он порастати.

Према резултатима анкете, прекогранична изложеност банкарских група у земљама средње,

источне и југоисточне Европе у просеку је повећана. Већина банака (73%) у претходном периоду је задржала исти ниво изложености, 9% њих је смањило изложеност (у поређењу са 17% у децембру 2023), док је 18% повећало своју изложеност. У наредном периоду банке очекују да повећају своју изложеност у региону. Удео банкарских група које су вољне да повећају своју изложеност износи 27%, док 64% њих процењује да ће задржати исти ниво изложености.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак светске финансијске кризе (Т3 2008), у Т4 2024. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, осим према Чешкој и Србији. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Хрватске, Румуније, Мађарске и Бугарске, а најмање у случају Пољске и Турске (Графикон I.1.9). Раздуживање страних банака у периоду после светске финансијске кризе 2008. године у региону средње, источне и југоисточне Европе није имало већих последица по финансијску стабилност Србије захваљујући ојачаној домаћој депозитној бази, као и адекватним и правовременим мерама Народне банке Србије. У односу на период пре пандемије вируса корона (Т4 2019), повећана је изложеност према Пољској, Мађарској, Бугарској, Румунији, Србији и Хрватској, док је у случају Турске и Чешке она смањена. Посматрано у односу на Т4 2023, у Т4 2024. смањена је изложеност у случају Хрватске, Чешке и Мађарске, док је у случају Турске, Пољске, Бугарске, Србије и Румуније она повећана.

Осврт 1: Утицај модела вештачке интелигенције *DeepSeek* на финансијска тржишта

Вештачка интелигенција (*Artificial Intelligence – AI*) представља једну од најзначајнијих технолошких револуција савременог доба, са широком применом у различитим областима, попут производње, транспорта, финансија,⁸ медицине, образовања. Њена примена обухвата широк спектар области, укључујући обраду природног језика, анализу података и аутоматизацију процеса. *AI* је широки појам који обухвата системе и алгоритме који имитирају људску интелигенцију – од логичког расуђивања, учења, препознавања образаца, доношења одлука, до разумевања језика, слике, звука. Један од напреднијих и најкориснијих облика *AI* данас јесу велики језички модели (*Large Language Models – LLMs*),⁹ који представљају напредне системе *AI* који се користе за обраду, разумевање и генерисање природног језика. Заснивају се на техникама дубоког учења (*deep learning*), посебно на архитектури трансформера,¹⁰ што им омогућава да обраде огромне количине података и препознају сложене језичке obrasce.

Модел *DeepSeek-R1* пружа перформансе упоредиве с другим савременим *LLM*-овима, као што су *GPT-4o*¹¹ и *o1*¹². Ипак, оно што издваја овај модел јесте да су трошкови истраживања и развоја модела *DeepSeek* знатно нижи у поређењу од конкурената попут *OpenAI's* и *GPT-4*, што се може објаснити комбинацијом више фактора. Пре свега, *DeepSeek* користи ефикаснији приступ учењу који омогућава оптимизацију ресурса. Друго, *DeepSeek* се у великој мери ослања на локалну инфраструктуру и ресурсе, што умањује трошкове у односу на системе који зависе од скупљих глобалних платформи и чипова. Такође, постоји могућност да су поједини трошкови истраживања, развоја и инфраструктуре изостављени из почетних процена трошкова. На крају, стратегија компаније је усмерена на брзо ширење и доступност приступачнијим ценама за кориснике, али и оптимизацијом интерних процеса, што све заједно доприноси знатно нижим укупним трошковима у односу на конкурентске компаније.

Улазак на тржиште модела *DeepSeek* изазвао је потрес на Волстриту, доводећи у питање доминацију *OpenAI* и других водећих *AI* компанија. *DeepSeek* је почетком јануара 2025. године објавио своју прву бесплатну четбот апликацију, засновану на моделу *DeepSeek-R1*, за *iOS* и *Android*. До краја јануара 2025. године *DeepSeek-R1* је надмашио *ChatGPT* као најпреузиманија бесплатна апликација у *iOS App Store* у САД. Поред тога, улазак на тржиште модела *DeepSeek* изазвао је крајем јануара пад вредности акција водећих *AI* компанија. Посебно су биле погођене акције компаније *Nvidia*, која је изгубила скоро 600 млрд долара тржишне капитализације у једном дану, што је највећи једнодневни пад у историји Волстрита. Акције компаније *ASML*¹³ пале су за 6%, док је *Broadcom*¹⁴ изгубио 17% вредности. Инвеститори су изразили бојазан да би јефтинији *AI* модел *DeepSeek*-а могао умањити потражњу за чиповима високих перформанси које производи компанија *Nvidia*, за које се сматра да су кључни за развој напредних великих језичких модела. И друге технолошке компаније, попут *Marvell Technology* и *Microsoft*, забележиле су смањење вредности својих акција. Акције *Marvell Technology* су крајем јануара 2025. године забележиле пад од око 19%, док је вредност акција *Microsoft*-а такође смањена (приближно 2%).¹⁵ Поред тога, *DeepSeek* користи мање електричне енергије, што је довело до пада вредности акција енергетских компанија попут *Siemens Energy* (за 20%), *GE Vernova* (за 21%) и *Vistra* (за 28%). Највећи број берзанских индекса исказао је пад. Индекс *Nasdaq* смањен је за око 3%, а индекс *S&P 500* за 1,5%.

И поред свих турбуленција које је изазвао *DeepSeek*, *Nvidia* и даље доминира у испоруци *AI* чипова, а потражња за *AI* инфраструктуром вероватно ће остати висока. Берзански аналитичари указују на то да је једно учење *AI* модела¹⁶ учинити јефтинијим, али да ће широка употреба *AI* и даље захтевати огромне рачунарске ресурсе. Аналитичари такође наводе да, када трошак коришћења неког ресурса опада, то не утиче на пад тражње за њим, већ напротив. У овом случају, појава ефикасније и економичније вештачке интелигенције указује на то да ће се повећати и убрзати њено коришћење у пословном свету и свакодневном животу, што ће поново довести до раста тражње за *AI* услугама и опремом, попут чипова компаније *Nvidia*.

***DeepSeek* покреће и геополитичка и безбедносна питања.** Амерички председник Доналд Трамп најавио је у јануару 2025. године нову *AI* иницијативу вредну 500 млрд долара у сарадњи с компанијама *OpenAI*, *Softbank* и *Oracle* под називом *Stargate*. Овај пројекат има за циљ осигуравање америчке доминације у области *AI*. Поред тога, Влада САД је предузела низ мера с циљем ограничавања употребе модела *DeepSeek*. Неколико америчких

⁸ Више информација о примени *AI* у финансијским институцијама и централном банкарству може се пронаћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2023, Осврт 4.

⁹ Велики језички модел је тип модела машинског учења дизајниран за задатке обраде природног језика као што је генерисање језика. *LLM* су језички модели с много параметара и обучени су на огромној количини текста.

¹⁰ Архитектура трансформера је тип модела дубоког учења који је у основи многих савремених великих језичких модела (*LLM*). Најједноставније речено, трансформери обрађују текст тако што посматрају све речи у реченици одједном (уместо редом као ранији модели), користећи механизам који се зове *self-attention*. Ово им омогућава да разумеју контекст сваке речи у односу на све остале, што је кључно за разумевање значења.

¹¹ *GPT-4o* је вишејезички, мултиmodalни генеративни трансформатор који је развио *OpenAI* (*OpenAI* је америчка истраживачка компанија за вештачку интелигенцију основана у децембру 2015. године са седиштем у Сан Франциску, САД) и објављен је у мају 2024. године.

¹² *OpenAI o1* је генеративни, претходно обучени трансформатор који захтева дуже времена за „размишљање” пре него што одговори, што га чини бољим у сложеним задацима закључивања, науци и програмирању од *GPT-4o*. Потпуна верзија за кориснике објављена је почетком децембра 2024. године.

¹³ *ASML* је холандска мултинационална компанија основана 1984. године специјализована за развој и производњу машина за фотолитографију које се користе за производњу компјутерских чипова.

¹⁴ *Broadcom* је америчка мултинационална компанија која се бави дизајном, програмирањем и производњом широког спектра полупроводничких и инфраструктурних софтверских производа.

¹⁵ <https://www.econotimes.com/Global-Tech-Stocks-Tumble-Amid-DeepSeek-AI-Disruption-1700318>

¹⁶ Тренинг *AI* модела представља процес у ком *AI* „учи” анализирајући велике количине података како би препознала obrasce, односе и структуре. Током ове фазе, модел подешава своје унутрашње параметре тако да може да даје тачне одговоре или предвиђања када се касније суочи с новим, раније непознатим информацијама. Ово је основа за његову будућу примену у различитим задацима.

савезних агенција, укључујући Националну ваздухопловну и свемирску администрацију (*National Aeronautics and Space Administration – NASA*) и Пентагон, забранило је његову употребу на уређајима које користе државни службеници. Овај потез је у складу с претходним мерама које су укључивале забрану коришћења других кинеских апликација, као што је *TikTok*. Још једно важно питање односи се на приватност података корисника. *DeepSeek* складишти податке својих корисника, укључујући текстуалне и аудио записе, датотеке, историју разговора и друге осетљиве информације на серверима који су лоцирани у Кини. Упркос постигнутим технолошким достигнућима, поставља се питање безбедности података. ЕУ је током 2025. године предузела низ регулаторних мера у вези с кинеском компанијом *DeepSeek*. Италијанска Агенција за заштиту података (*Garante per la protezione dei dati personali*) у јануару 2025. године наложила је забрану *DeepSeek*-ове четбот услуге у Италији. Разлог за ову одлуку била је забринутост због нетранспарентности у прикупљању и обради личних података корисника. Агенција за заштиту података захтевала је од *DeepSeek*-а детаљне информације о врстама прикупљених података, њиховим изворима, правном основу и локацијама на којима се подаци чувају. Након што компанија није пружила задовољавајуће одговоре, услуга је уклоњена из италијанских продавница апликација. Исте реакције су уследиле и од стране регулаторних тела Ирске и Француске.¹⁷ Регулаторна реакција ЕУ на *DeepSeek* одражава посвећеност заштити података својих грађана и усклађивању с новоусвојеним законодавством у области вештачке интелигенције.¹⁸ Ови поступци наглашавају потребу за транспарентношћу и одговорношћу компанија које нуде *AI* услуге на европском тржишту.

Технологија коју развија *DeepSeek* већ налази примену у великим компанијама. Један од примера је *Saudi Aramco*,¹⁹ која је интегрисала *DeepSeek*-ове *AI* алгоритме у своје центре података. Ова сарадња је знатно побољшала ефикасност и продуктивност пословних операција у енергетском сектору. Такође, најмање двадесет кинеских брокера и менаџера инвестиционих фондова почели су да интегришу моделе *DeepSeek* у своје пословање, потенцијално унапређујући начине на који спроводе истраживања, управљају ризицима, доносе инвестиционе одлуке и комуницирају с клијентима, повећавајући ефикасност и конкурентност ових институција. *Tiger Brokers* је средином фебруара 2025. године саопштио да је уградио *DeepSeek*-ов модел у свој четбот који покреће *AI*, док се брокерске куће и учесници на тржишту новца утркују да искористе продор вештачке интелигенције кинеског стартапа и унапреде употребу у финансијском сектору. Интеграција модела *DeepSeek-R1* у *TigerGPT* прати метеорски успон *DeepSeek*-а који је изненадио експерте из Силицијумске долине и покренуо знатан раст кинеских технолошких акција. *CICC Wealth Management*²⁰ је интегрисао *DeepSeek*-ов *R1* модел у своје услуге саветовања за инвестиције, потенцијално повећавајући ефикасност обраде информација за 90%.²¹

Шта будућност носи? Док аналитичари процењују неизвесност дугорочног утицаја *DeepSeek*-а, поставља се питање да ли је тржиште *AI* технологије прецењено и да ли су компаније попут *OpenAI* и *Google*, упркос снажној подршци и партнерствима, као што је оно између *OpenAI*-а и *Microsoft*-а, уложиле превише средстава у *AI* истраживања. Технолошки стручњаци предвиђају да ће у наредним годинама бити још изненађења у *AI* сектору, с обзиром на још увек непредвидив правац развоја ове технологије. Поједини истраживачи наводе да је *DeepSeek* могао да смањи трошкове обуке користећи најновије моделе *OpenAI*-а, те да ће кинеској компанији, иако је успела да веома брзо репродукује друге моделе, бити изазовније да преузме водећу улогу у индустрији у будућности. Упркос изазовима, *Nvidia* и даље има кључну улогу у *AI* индустрији. Питање које се поставља јесте и да ли би ограничен приступ најновијим графичким процесорима и мрежама високих перформанси ове компаније могао постати ограничавајући фактор за његов даљи развој. Поред тога, иновације у области смањења трошкова вероватно неће дуго остати искључива предност *DeepSeek*-а, јер компаније које се баве *AI* брзо усвајају технолошке иновације.

Очигледно је да *AI* представља кључну прекретницу у технолошком напретку и економским променама. Иако нуди значајне предности, њена употреба захтева пажљиво разматрање регулаторних, етичких и стратешких фактора како би се оптимизовали позитивни резултати уз истовремено ублажавање ризика. Појава *DeepSeek*-а је демонстрирала како брзе иновације у области *AI* могу утицати на финансијска тржишта, истовремено постављајући изазове за учеснике и регулаторе, наглашавајући потребу за континуираним праћењем технолошких трендова и прилагођавањем стратегија у динамичном финансијском окружењу. С друге стране, иако се *DeepSeek* позиционирао као озбиљан конкурент водећим компанијама у *AI* индустрији, не треба занемарити да развој *AI* није само питање технолошке надмоћи већ и широког спектра глобалних политичких, економских и безбедносних фактора. На крају, успех *DeepSeek*-а представља још један доказ да се *AI* индустрија налази у периоду убрзаних промена. Компаније, владе и финансијске институције треба да се прилагоде новој реалности, у којој *AI* све више обликује економију, пословање и друштво у целини.

¹⁷ <https://www.reuters.com/technology/artificial-intelligence/italys-privacy-watchdog-blocks-chinese-ai-app-deepseek-2025-01-30/>

¹⁸ ЕУ је 1. августа 2024. године усвојила Закон о вештачкој интелигенцији (*AI Act*), први свеобухватни правни оквир те врсте у свету. Овај закон има за циљ да успостави хармонизовано тржиште за вештачку интелигенцију у ЕУ, подстакне иновације, али и гарантује безбедност и основна права грађана.

¹⁹ <https://www.ft.com/content/0d24dcf4-b53b-48e5-b49c-99606958a96d>

²⁰ *CICC Wealth Management* је платформа за управљање имовином у оквиру *China International Capital Corporation Limited (CICC)*, једне од водећих инвестиционих банака у Кини. Основана као њена ћерка-фирма. *CICC Wealth Management* пружа свеобухватне финансијске услуге индивидуалним и институционалним клијентима широм Кине и на међународном нивоу.

²¹ <https://www.reuters.com/technology/artificial-intelligence/tiger-brokers-adopts-deepseek-model-chinese-brokerages-finds-rush-embrace-ai-2025-02-18/>

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

У 2024. години реални раст БДП-а Србије износио је 3,9%, при чему је позитиван допринос потекао од раста активности у индустрији, грађевинарству и услужним секторима. Просечна годишња инфлација у 2024. износила је 4,6%, док је мг. инфлација у децембру износила 4,3%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$.

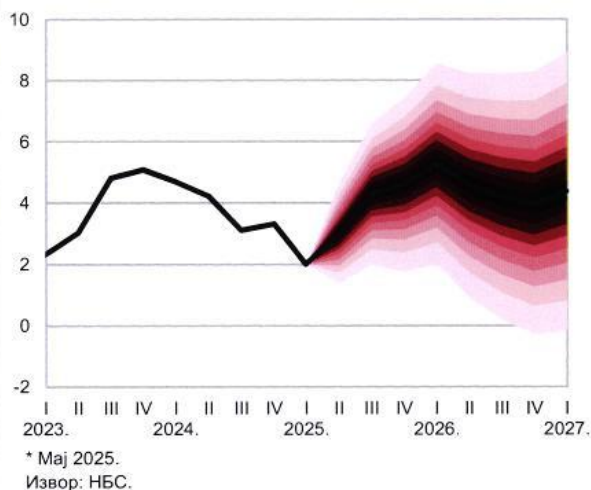
Раст БДП-а у 2024. години износио је 3,9%. Посматрано с производне стране, таква кретања су резултат раста активности у индустрији, грађевинарству и услужним секторима, док је негативан допринос потекао од лоше пољопривредне сезоне. Раст индустријске производње допринео је расту БДП-а са 0,6 п.п. Раст обима производње у рударству допринео је привредном расту са 0,2 п.п., док је у енергетици забележен негативан допринос од 0,1 п.п. услед смањене производње струје у условима суше и, сходно томе, смањеног хидроенергетског потенцијала. Раст грађевинарства је износио 2,9%, чиме је допринео привредном расту са 0,1 п.п., што је конзистентно с реалним растом укупних фиксних инвестиција (од 6,5%). Раст активности забележен у услужним секторима допринео је привредном расту са 2,8 п.п. Што се тиче пољопривредне производње, она је, према процени РЗС-а, исказала пад од 8,1% услед изразите суше (негативан допринос привредном расту од 0,4 п.п.). Посматрано с расходне стране, раст је вођен домаћом тражњом, у оквиру које су највише доприниле потрошња домаћинстава и инвестиције, док је већи реални раст увоза робе и услуга од извоза у условима раста инвестиција и расположивог дохотка за последицу имао негативан допринос нето извоза.



У 2025. години очекује се раст БДП-а од 3,5%. Раст економске активности у 2026. и 2027. години процењује се у распону 4,0–5,0%, при чему би у 2027. години, када се одржава специјализована изложба „Србија Експо 2027”, раст био ближи горњој граници овог распона. Раст економске активности у текућој и наредним годинама водиће домаћа тражња, у оквиру које ће највећи позитиван допринос обезбедити приватна потрошња захваљујући наставку раста запослености, зарада и повољнијим монетарним условима. Следе их инвестиције у основне фондове, од којих се очекује значајна подршка расту БДП-а услед очуваног инвестиционог поверења, које је додатно потврђено добијањем инвестиционог кредитног рејтинга Републике Србије од агенције *Standard and Poor's*. Расту укупних инвестиција допринесиће и реализација инвестиција планираних изложбом „Србија Експо 2027” и осталих инфраструктурних пројеката. Даљи раст инвестиција, које би у наредне две године требало да надмаше ниво од 25% БДП-а, биће подржан и смањеним глобалним инфлаторним притисцима и повољнијим условима финансирања, као и високом профитабилношћу привреде из претходних година и приливима по основу СДИ. Убрзање привредног раста Србије у средњем року по основу раста инвестиција и продуктивности треба да допринесе и расту производног потенцијала и убрзању процеса реалне конвергенције Србије ка ЕУ. Истовремено, због очекиваног убрзања инвестиција и личне потрошње, очекује се да ће током 2025. и 2026. увоз расти брже од извоза, што ће за последицу имати негативан допринос нето извоза, али ће се он смањивати из године у годину, да би у 2027. години нето извоз позитивно допринио расту економске активности захваљујући расту извоза, а посебно туристичких и пословних услуга услед одржавања изложбе „Србија Експо 2027”.

Просечна годишња инфлација у 2024. износила је 4,6%, док је мг. инфлација у децембру износила

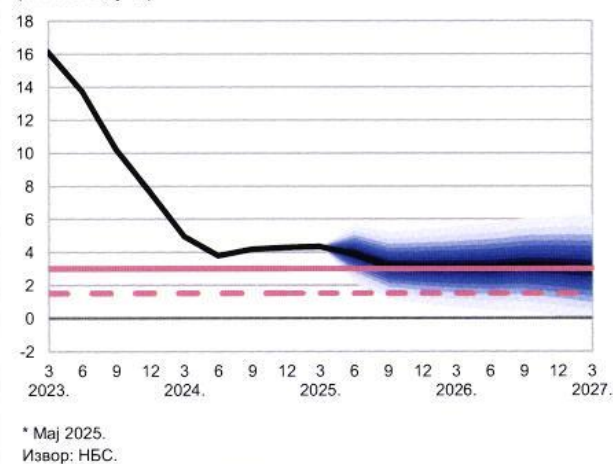
Графикон I.2.3. Пројекција* реалног раста БДП-а (мг. стопе, у %)



4,3%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$. Инфлација је и током ове године била на опадајућој путањи, што је постигнуто пре свега успоравањем прехранбене инфлације, као и нижим растом цена енергије, али и смањењем базне инфлације (ИПЦ по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета). Базна инфлација је од маја 2024. била виша од укупне инфлације, што је случај и у другим земљама региона, укључујући и зону евра, и кретала се нешто изнад 5% мг., а њеном смањењу кључно су допринели ниже цене енергената и успоравање прехранбене инфлације. Поред тога, успоравању инфлације у 2024. години допринели су ефекти мера монетарне политике, нижа увозна инфлација и смањење инфлационих очекивања.

Према централној пројекцији из маја 2025, очекује се да ће мг. инфлација наставити да се креће у границама циљаног распона ($3 \pm 1,5\%$) до краја периода пројекције, односно у наредне две године, при чему ће у овој години имати опадајућу путању и крајем године се приближити централној вредности циља, а у наредној години кретати око те вредности. На такво кретање инфлације највише ће утицати још увек рестриктивни монетарни

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



услови, очекивано ниже светске цене енергената и нижа увозна инфлација, долазак нове пољопривредне сезоне, за коју претпостављамо да ће бити просечна, као и пројектовано кретање реалних зарада у складу с растом продуктивности.

Повољна кретања у 2024. настављена су и на тржишту рада, где се бележи даљи раст запослености, смањење незапослености и реални раст зарада и животног стандарда. Према подацима Анкете о радној снази, просечна стопа незапослености је у 2024. у односу на просек из 2023. смањена за 0,9 п.п. и износила је 8,6%, док је просечна стопа запослености у истом периоду повећана за 1,2 п.п. и износила је 51,4%. Раст бруто зарада у 2024. у односу на 2023. износио је 14,2% номинално односно 9,2% реално, док је просечна нето зарада била већа за 14,1% номинално односно 9,1% реално.

Референтна каматна стопа је током 2024. смањена у три наврата за по 25 б.п. и на крају године је износила 5,75%. Народна банка Србије је започела процес смањења каматне стопе имајући у виду успостављање опадајуће путање инфлације, која је присутна од априла 2023. године, и њен повратак у границе циља у мају 2024. године.

У 2024. очувана је релативна стабилност курса динара према еврџу, а током већег дела године преовлађавали су апрецијацијски притисци. Динар је у 2024. години номинално ојачао према еврџу за 0,1%, док је према америчком долару ослабио за 5,8% као последица јачања долара према еврџу на међународном финансијском тржишту. У 2024. години Народна банка Србије је интервенисала нето куповином девиза у износу од 2.725 млн евра. Бруто девизне резерве су на крају 2024. године достигле рекордни ниво од 29,3 млрд евра, што је за 4,4 млрд евра више него на крају 2023. године. На раст бруто девизних резерви у 2024. у највећој мери утицали су приливи по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у, као и по основу

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



издвајања девизне обавезне резерве банака, управљања девизним резервама, донацијама и по другим основима. Овим нивоом девизних резерви обезбеђује се покривеност новчане масе М1 од 168,2% и 7,3 месеца увоза робе и услуга, што је више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватан ниво покривености увоза робе и услуга девизним резервама. Нето девизне резерве²² на крају 2024. године износиле су 24,7 млрд евра и у односу на крај 2023. повећане су за 3,9 млрд евра.

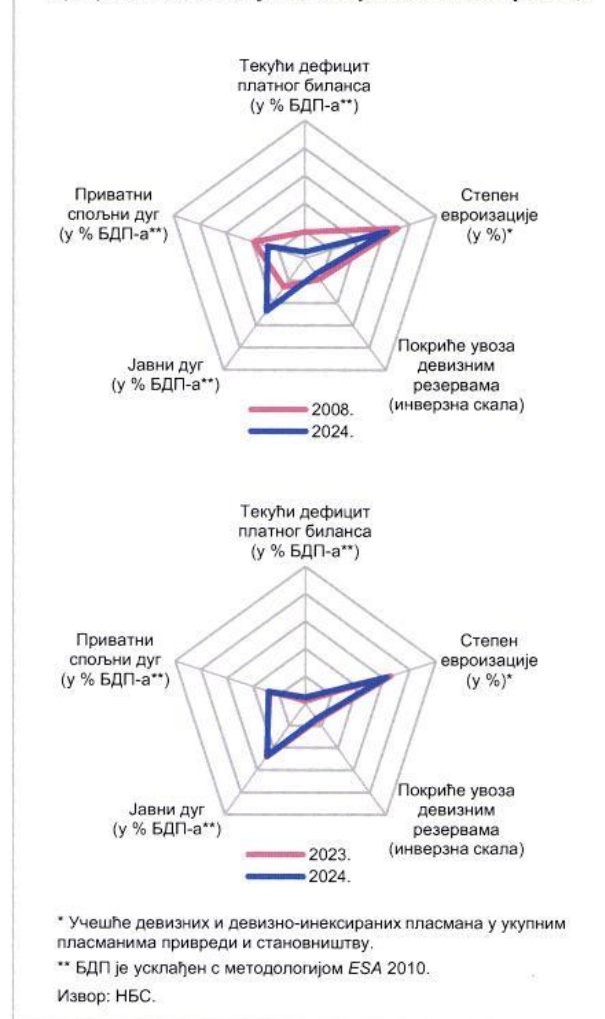
Глобална премија ризика се у другој половини 2024. године углавном кретала силазном путањом, пре свега услед наставка ублажавања монетарних услова водећих централних банака. Премија ризика, мерена показатељем *EMBI*, који се обрачунава на основу дуга у доларима за Србију, на крају 2024. године износила је 147 б.п. (188 б.п. на крају 2023). Премија ризика Србије у доларима током целе године кретала се испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима и на крају 2024. износила је 297 б.п. (319 б.п. на крају децембра 2023). На крају 2024. године *EURO EMBIG* за Србију, показатељ који се обрачунава на основу дуга у еврима, износио је 194 б.п. (247 б.п. на крају 2023).

Србија је у 2024. години први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Након што је у априлу 2024. рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала изгледе Србије за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне (уз кредитни рејтинг на нивоу *BB+*), у октобру 2024. кредитни рејтинг Србије повећан је на ниво инвестиционог ранга од *BBB-*, уз стабилне изгледе. Одлука о повећању кредитног рејтинга донета је у условима повољних макроекономских изгледа земље и повећане отпорности на спољне шокове захваљујући одговорном вођењу економске политике, што се очекује и у наредним годинама. У фебруару 2024. рејтинг агенција *Fitch Ratings* потврдила је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе, док је у августу 2024. године ова рејтинг агенција повећала изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга на позитивне, уз задржавање рејтинга на нивоу *BB+*. Одлука о додељивању позитивних изгледа кредитног рејтинга Србије заснована је на адекватној комбинацији економских политика, резултата доброг фискалног управљања, снажних изгледа за привредни раст, високих девизних резерви и већим БДП-ом по глави становника у поређењу са земљама са истим

кредитним рејтингом. У јануару 2025. агенција за кредитни рејтинг *Fitch Ratings* задржала је позитивне изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга, уз задржавање кредитног рејтинга на нивоу *BB+*. И трећа најутицајнија светска агенција за кредитни рејтинг, *Moody's Ratings*, у августу 2024. задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2*, при чему је побољшала изгледе Србије за повећање кредитног рејтинга са стабилних на позитивне. Одлука о побољшању изгледа за повећање кредитног рејтинга донета је захваљујући отпорности коју је домаћа економија показала претходних година у неизвесним глобалним околностима, током којих је очувана снажна екстерна позиција и опадајућа путања јавног дуга, уз инвестициони циклус који треба да подржи убрзање привредног раста.

Ако се упореде показатељи рањивости финансијског система²³ у 2024. с показатељима за 2023. годину, на јачање отпорности финансијског

Графикон 1.2.6. Кључни макроекономски ризици



²² Бруто девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве, обавезе према ММФ-у по основу трогодишњег аранжмана – Инструмента за координацију политике и другим основама.

²³ Основни показатељи рањивости финансијског система Републике Србије приказани су на Графикону 1.2.6. Слика приказује промене дефицита текућег рачуна платног биланса, приватног спољног дуга, јавног дуга, степена евроизације и адекватности девизних резерви – преко инверзне вредности броја месеци покрића увоза бруто девизним резервама. Повећање удаљености од центра за сваки показатељ упозорава на пораст ризика, па представља претњу стабилности. Повећање површине показује да се повећава рањивост привреде.

система указују смањење учешћа јавног дуга у БДП-у (са 48,0% на 47,2%), повећање девизних резерви земље, које су крајем 2024. достигле рекордан ниво посматрано крајем године (29,3 млрд евра), и покривеност увоза робе и услуга девизним резервама, која је била више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватност девизних резерви. На јачање отпорности финансијског система упућује и степен евроизације домаћег финансијског система, мерен учешћем девизних и девизно индексираних пласмана привреде и становништва у укупним пласманима банака, који је у току 2024. смањен за 2,9 п.п., на 62,6% крајем године. Такође, смањено је и учешће девизних и девизно индексираних депозита привреде и становништва у укупним депозитима банака (са 55,6% крајем 2023. на 53,5% крајем 2024). С друге стране, у 2024. учешће приватног спољног дуга у БДП-у благо је повећано (са 27,5% на 28,1%), док је учешће дефицита текућег рачуна у БДП-у повећано са 2,4% на 4,7%. Повећање дефицита текућег рачуна платног биланса у 2024, са до сада најнижег нивоа од 2,4% БДП-а у претходној години, било је очекивано услед реализације инвестиција планираних изложбом „Србија Експо 2027” и раста расположивог дохотка становништва, а делом и због смањене екстерне тражње, пре свега из зоне евра. Прилив по основу СДИ у Србију у 2024. достигао је рекордне 5,2 млрд евра и обезбедио је пуну покривеност дефицита текућег рачуна десету годину заредом.

1.3. Девизне резерве

Девизне резерве Народне банке Србије су на крају 2024. године достигле рекордни ниво од 29,3 млрд евра, док су нето²⁴ девизне резерве износиле 24,7 млрд евра. Бруто девизне резерве су у току 2024. повећане за 4,4 млрд евра, чиме је додатно ојачана отпорност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења. Применом различитих стрес-сценарија закључује се да су девизне резерве довољно високе да заштите домаћи финансијски систем чак и у случају екстремних сценарија.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије на крају 2024. износиле су 29,3 млрд евра, што је њихов највиши ниво посматрано крајем године. На повећање бруто девизних резерви у 2024. од 4,4 млрд евра у поређењу с крајем 2023. у највећој мери су утицали приливи по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у нето куповином

Табела 1.3.1. Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2024.

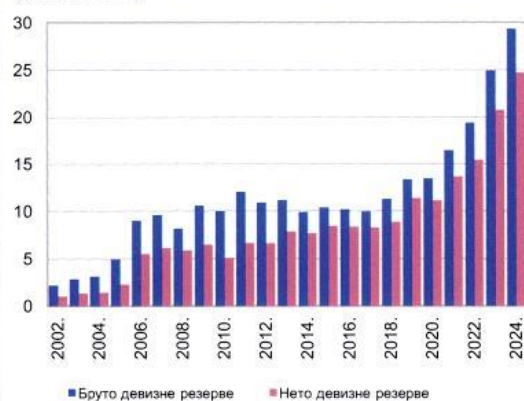
	Адекватан ниво (у млрд EUR)	Покривеност адекватног нивоа бруто девизних резервама
Просечни тромесечни увоз робе и услуга	12,1	243%
Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	6,1	480%
20% новчане масе МЗ	8,8	332%
„Права мера за Србију”	9,3	314%
Стање девизних резерви		
Бруто	29,3	
Нето	24,7	

Извор: НБС.

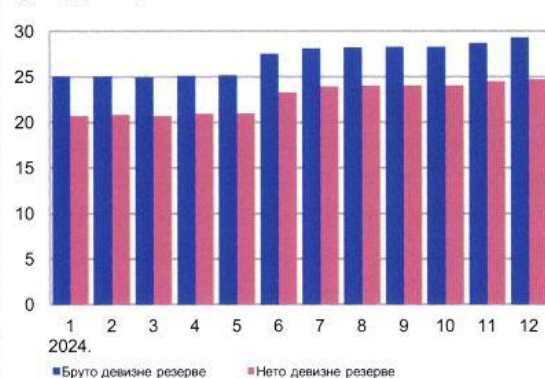
девица у износу од 2,7 млрд евра (Графикон 1.3.1. и Графикон 1.3.2).

Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља девизним резервама и води рачуна о њиховом адекватном нивоу, у складу с начелима ликвидности и сигурности. Девизне резерве служе за очување релативне стабилности курса динара и

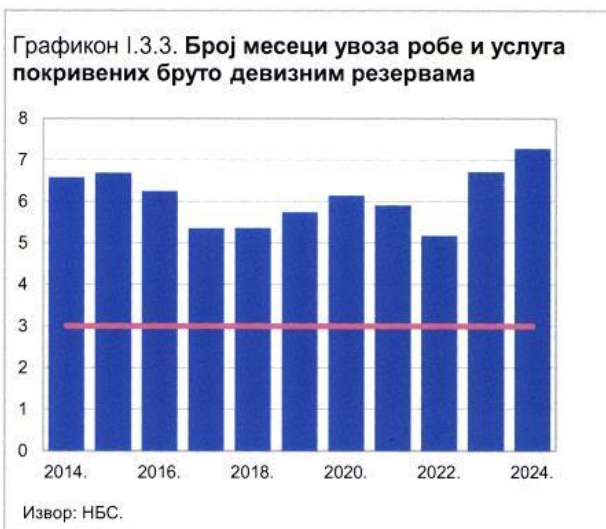
Графикон 1.3.1. Девизне резерве Народне банке Србије (у млрд EUR)



Графикон 1.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2024. (у млрд EUR)



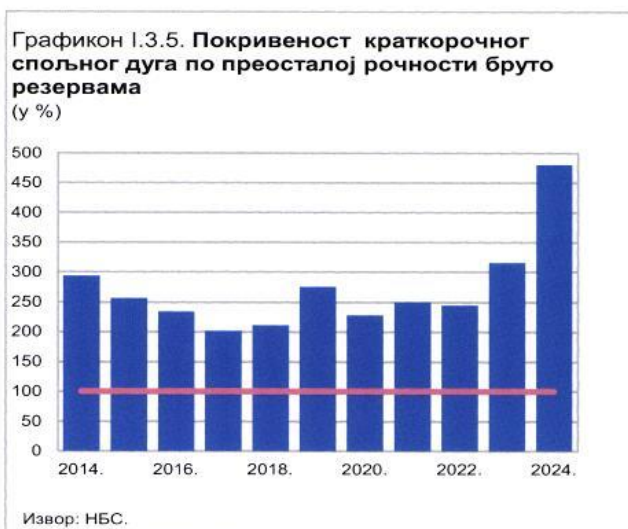
²⁴ Нето резерве представљају девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве и другим основама.



стабилности финансијског сектора, за измирење обавеза државе према иностраним повериоцима, а у кризним временима и за финансирање евентуалних знатнијих платнобилансних неравнотежа.

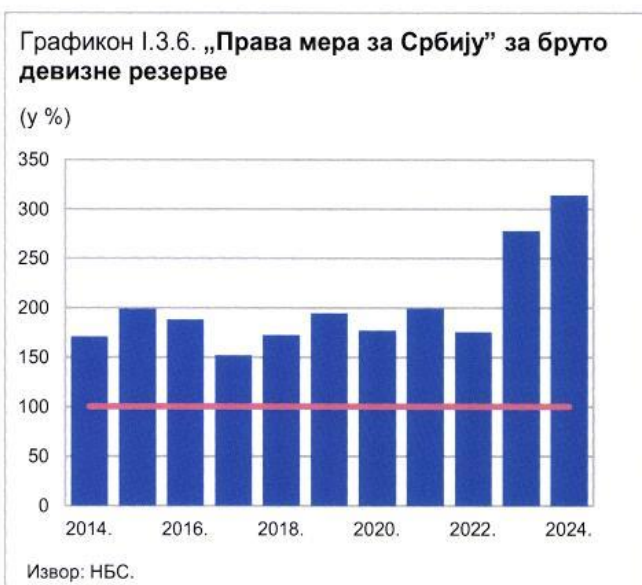
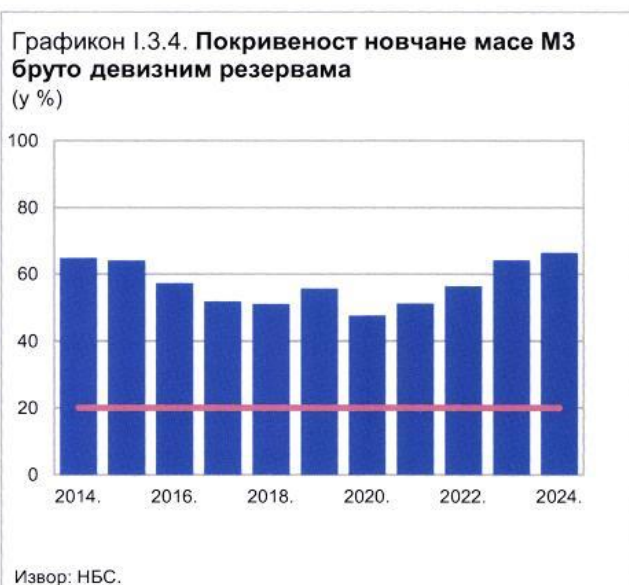
Адекватност нивоа девизних резерви процењује се различитим анализама и показатељима, и са аспекта реализације појединачних ризика, и комбинације различитих ризика. Најзначајнији ризици који се узимају у обзир приликом конструисања показатеља адекватности девизних резерви јесу отежано финансирање увоза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

Традиционални показатељи адекватности девизних резерви анализирају заштиту од појединачних ризика (Табела 1.3.1). Показатељ покривености увоза робе и услуга девизним резервама упоређује девизне резерве с величином и трговинском отвореношћу привреде, при чему се адекватним



сматра ниво девизних резерви којим се обезбеђује финансирање тромесечног износа увоза робе и услуга. Поред показатеља који се односи на покривеност увоза робе и услуга, за мерење заштите од појединачних ризика користи се и правило Гринспен–Гвидотија (*Greenspan–Guidotti*).²⁵ 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 је онемогућен приступ међународном тржишту капитала у периоду од једне године.

За мерење заштите од ризика повлачења капитала из домаће валуте користи се показатељ који мери однос девизних резерви и монетарних агрегата. Девизне резерве које покривају најмање 20% новчане масе М3 сматрају се оптималним. Девизне резерве у Републици Србији на крају 2024. године налазе се на више него адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање преко седам месеци увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по



²⁵ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), „On the Consequences of Sudden Stops”, *Economia*, vol. 4, no. 2, 171–203.

преосталој рочности износи 480,1%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 66,4%.

Како би се што обухватније оценила адекватност девизних резерви, конструисан је показатељ „права мера за Србију”,²⁶ који узима у обзир специфичности привреде Србије. Он подразумева покривеност збира краткорочног спољног дуга по преосталој рочности, дефицита текућег рачуна платног биланса коригованог за СДИ, 15% девизних и девизно индексираних депозита и 5% динарских депозита привреде и становништва.

Показатељ „права мера за Србију” и на крају 2024. налази се знатно изнад оптималних 100% (314,5%). Показатељ је побољшан у поређењу с претходном годином (278,3%), претежно услед повећања нивоа девизних резерви и вишег прилива СДИ.

Модел Жан–Рансијера (*Jeanne–Ranciere*)²⁷ омогућује извођење оптималног учешћа девизних резерви у БДП-у (ρ) у зависности од величине шока

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

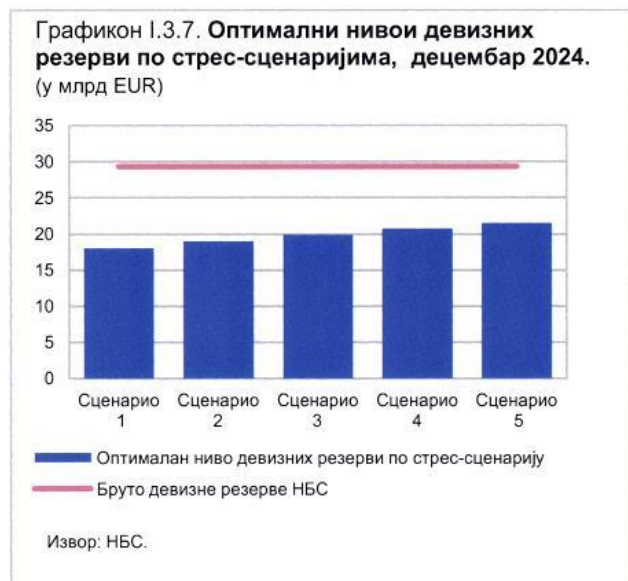
Модел претпоставља да у малој отвореној економији, рањивој на изненадне застоје у токовима капитала, носиоци економске политике одлучују о оптималном нивоу девизних резерви. У случају наглог застоја у финансијским токовима, који резултира немогућношћу финансирања спољног дуга, претпоставља се да виши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

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

Симбол	Параметар	Сценарио				
		1	2	3	4	5
γ	Штета настала изненадним прекидом	7%	7%	7%	7%	7%
r	Принос на резерве	2,5%	2,25%	2,0%	1,75%	1,5%
g	Просечан раст БДП-а	3,5%	3%	2,5%	2%	1,5%
σ	Несклоност ка ризику	2	2	2	2	2
δ	Опортунитетни трошак	1%	1%	1%	1%	1%
π	Вероватноћа настанка прекида	10%	10%	10%	10%	10%
λ	Величина шока (γ % БДП-а)	20%	20%	20%	20%	20%
ΔQ	Реална депрецијација	0%	2,5%	5%	7,5%	10%
	Оптималан ниво резерви (у млрд EUR)	18,1	19,0	19,9	20,7	21,5
Бруто девизне резерве НБС (2024, у млрд EUR)		29,3				

Извор: НБС.

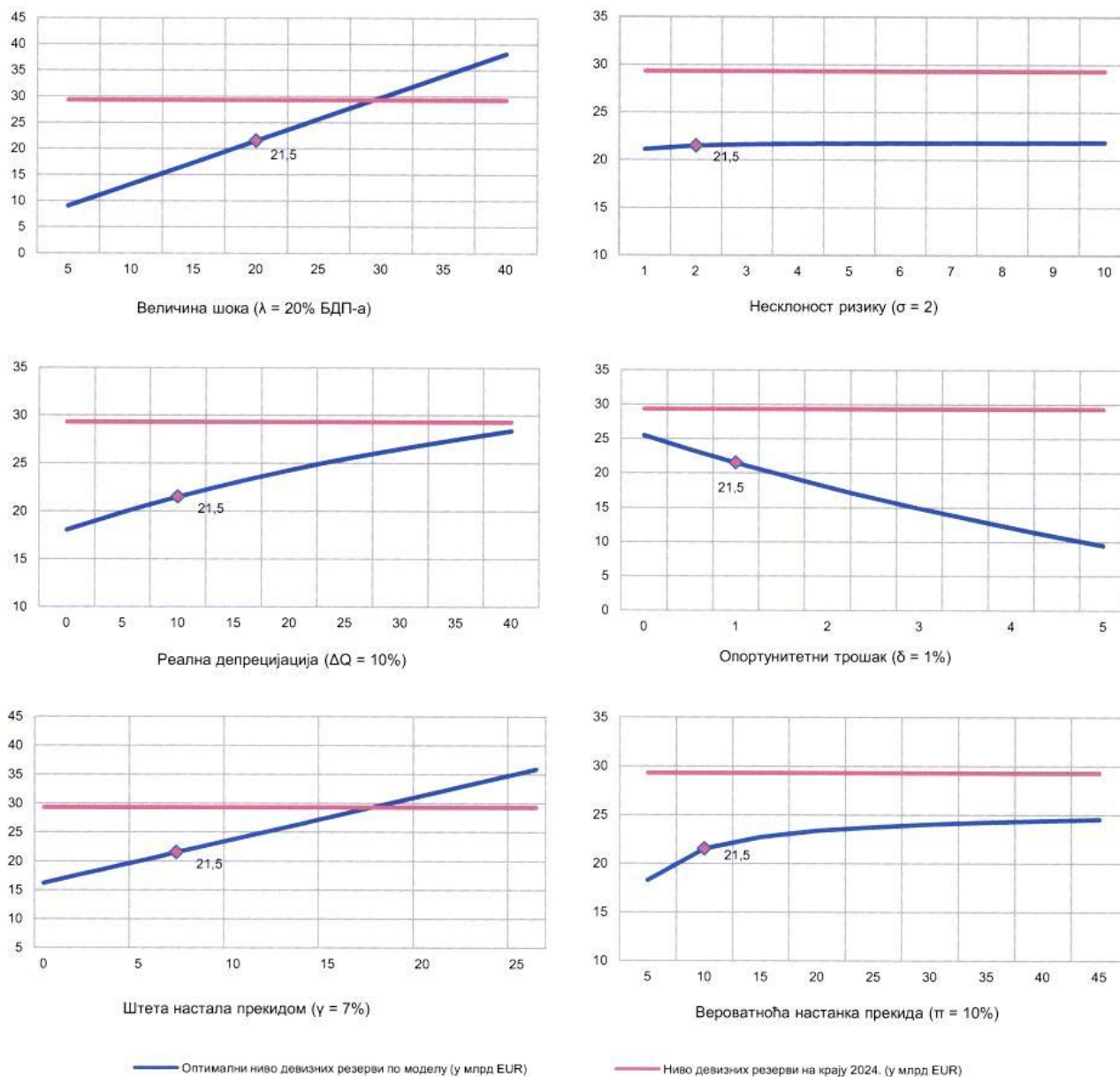
Свих пет сценарија коришћеног модела адекватности, као и сви показатељи адекватности девизних резерви, потврдили су да је ниво девизних резерви на крају 2024. године био више него адекватан. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија. У случају материјализације најекстремнијег сценарија Република Србија располаже адекватним нивоом девизних резерви.



²⁶ Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

²⁷ Погледати: O. Jeanne, R. Ranciere (2008), „The Optimal Level of International Reserves for Emerging Market Countries: A New Formula and Some Applications”, *CEPR Discussion Papers 7623*, као и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2011.

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



Извор: НБС.

I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

У 2024. очувана је фискална дисциплина и снажан раст инвестиција упркос вишедимензионалној глобалној кризи и израженим геополитичким неизвесностима. Рекордан прилив СДИ, опадајући ниво јавног дуга и раст извоза потврдили су отпорност домаће економије на спољне шокове. Фискални дефицит износио је 2,0% БДП-а, што је за 0,1 п.п. ниже него претходне године. Учешће јавног дуга централне државе у БДП-у смањено је са 48,0% БДП-а крајем 2023. на 47,2% БДП-а крајем 2024. У поређењу са 2023. учешће спољног дуга у БДП-у у 2024. незнатно је повећано (за 0,2 п.п.) и износило је 60,5% БДП-а. Одговорну фискалну политику потврђује и повећање кредитног рејтинга Републике Србије на ниво

инвестиционог ранга и наставак успешне сарадње с ММФ-ом.

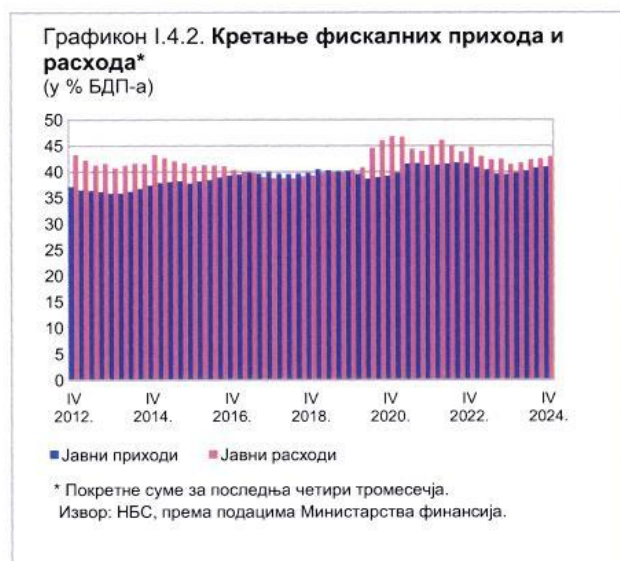
I.4.1. Фискална политика

Упркос свим изазовима и израженој глобалној фрагментацији, Република Србија је успела да очува макроекономску стабилност захваљујући производној и географској диверсификацији извоза робе и услуга и претежно извозно оријентисаним инвестицијама, као и знатном приливу СДИ. Влада Републике Србије наставила је да континуирано доноси адекватне и правовремене мере фискалне политике, које су у претходном периоду допринеле очувању макроекономске стабилности и обезбеђењу адекватних резерви, што се може искористити у случају шокова. Уз широко распрострањене СДИ и убрзану изградњу инфраструктуре, привреди је било омогућено да

успешно амортизује ефекте вишедимензионалне глобалне кризе која траје већ пет година.

Током 2024. примењиван је део новог сета²⁸ фискалних правила која доприносе стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру. Правила којима се најзначајније категорије јавних расхода (плате и пензије) држе под контролом на снази су од 2023. Тим правилима регулисан је ниво расхода за плате на максималних 10% БДП-а и индексирање пензија у зависности од њиховог учешћа у БДП-у.

Фискални дефицит опште државе у 2024. износио је 191,9 млрд динара, што је нешто више од дефицита оствареног 2023, који је износио 181,1 млрд динара, док је учешће фискалног дефицита опште државе у БДП-у у 2024. смањено на 2,0% у односу на 2023, када је износило 2,1% БДП-а (Графикон I.4.1).



Посматрано по нивоима власти, највећи допринос оствареном дефициту потиче од дефицита оствареног у републичком буџету у износу од 212,0 млрд динара.

Примарни фискални резултат,²⁹ који је показатељ ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга, у 2024. такође је био негативан и износио је 23,7 млрд динара (0,2% БДП-а), чиме је настављен тренд смањења примарног фискалног дефицита и у апсолутном износу и у погледу учешћа у БДП-у у односу на 2023, када је износило 41,3 млрд динара, односно 0,5% БДП-а.

Фискални дефицит у 2024. повећан је у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на прошлу годину. Укупни јавни приходи опште државе у 2024. већи су за 467,6 млрд динара од прихода остварених претходне године. Највеће повећање јавних прихода забележено је код текућих прихода (за 489,1 млрд динара), при чему су највише повећани порески приходи (за 418,6 млрд динара). Појединачно посматрано, највише су повећани приходи од доприноса (који су услед повољних кретања на тржишту рада већи за 164,2 млрд динара него претходне године) и пореза на додату вредност (за 108,9 млрд динара). Такође, остварен је раст непореских прихода, који су у односу на претходну годину повећани за 70,5 млрд динара. С друге стране, смањени су приходи од донација у 2024. у односу на 2023. за 21,5 млрд динара, или за 50,3%.

Укупни јавни расходи опште државе у 2024. већи су за 478,4 млрд динара од расхода забележених претходне године. Највећи део тог повећања односи се увећање текућих, а затим и капиталних расхода. Текући расходи у 2024. већи су за 390,7 млрд динара него у претходној години, чему су највише допринели повећани расходи за социјалну помоћ и трансфере (161,5 млрд динара), пре свега по основу повећања расхода за пензије (155,6 млрд динара), као и расходи за запослене (132,2 млрд динара). С друге стране, издаци за буџетске позајмице смањени су у 2024. за 52,4 млрд динара, или за 71,4% у односу на 2023. годину.

Издаци за субвенције у 2024. повећани су у односу на 2023. (за 23,0 млрд динара, или за 10,8%), а њихово учешће у БДП-у износило је 2,5% (2,4% у 2023). Највећи део субвенција из 2024. односио се на субвенције у области туризма.

²⁸ Закон о изменама и допунама Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 138/2022).

²⁹ Примарни фискални резултат представља фискални резултат коригован за ефекте плаћених односно наплаћених камата и показује да ли су остварени фискални приходи довољни да покрију фискалне расходе који нису последица трошкова сервисирања јавног дуга.

Услед и даље релативно високих каматних стопа, расходи по основу отплате камата у 2024. у односу на 2023. повећани су за 31,2 млрд динара и износили су 180,5 млрд динара (1,9% БДП-а).

Износ капиталних инвестиција у 2024. достигао је рекордан износ од 704,6 млрд динара и био је за 136,0 млрд динара виши него у 2023. Учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе у 2024. (17,1%) повећано је у односу на 2023. (15,6%), као и учешће капиталних расхода у БДП-у са 6,4%, колико је износило у 2023, на 7,3% БДП-а. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, повећање достигнутог нивоа улагања у капиталне расходе и у наредном периоду остаје приоритет фискалне политике. У средњем року се очекује наставак улагања у инвестиционе пројекте у оквиру развојног плана „Србија Експо 2027”, који представља централни оквир за убрзану модернизацију инфраструктуре, с циљем да Србија постане кључна дестинација за инвестиције у областима као што су енергетика, транспорт и дигитализација. У наредном периоду, поред повећања јавних инвестиција, значајна улагања требало би да буду усмерена и на реформу управљања јавним инвестицијама, чиме ће се додатно подржати висок квалитет инвестиционих улагања.

Остварене фискалне и укупне економске резултате Републике Србије потврдио је и ММФ. Крајем 2024. успешно је окончан стендбај аранжман, који је Одбор извршних директора ММФ-а одобрио Републици Србији у децембру 2022. Аранжман с ММФ-ом је иницијално одобрен у трајању од 24 месеца, као подршка договореном економском програму. С обзиром на акумулирање знатног износа резерви, креирање фискалног простора за маневрисање и одрживо финансирање платног биланса, аранжман се од децембра 2023. третирао као аранжман из предострожности, што је постигнуто једну ревизију раније него што се очекивало приликом одобрења аранжмана. У јулу 2024. успешно је завршено треће разматрање резултата спровођења договореног економског програма. Закључено је да су макроекономски резултати, упркос бројним изазовима из глобалног и регионалног окружења, премашили очекивања. Опоравак привредног раста, очувана фискална позиција, смањење инфлације, рекордно високе девизне резерве и снажно тржиште рада, допринели су да сви квантитативни циљеви буду испуњени, уз напредак структурних реформи. У децембру 2024. успешно је завршено четврто, последње разматрање спровођења стендбај аранжмана који је закључен с Републиком Србијом, чиме је овај

аранжман окончан. ММФ је оценио да је Република Србија у оквиру стендбај аранжмана спровела амбициозне реформе, што је допринело остварењу одличних макроекономских резултата.

Такође, у децембру 2024. Одбор извршних директора ММФ-а одобрио је нови трогодишњи Инструмент за координацију политике (*Policy Coordination Instrument – PCI*). Циљ новог програма је очување макроекономске и финансијске стабилности, одржавање фискалне дисциплине и силазне путање јавног дуга, као и даље јачање отпорности сектора енергетике и стварање простора за реализацију инвестиционих потреба у том сектору. Нови инструмент је саветодавног карактера и намењен је земљама које спроводе кредибилну економску политику.

Фискална политика ће и у наредном периоду бити усмерена, у складу с расположивим фискалним простором, на даље смањење укупног пореског оптерећења, чиме се додатно растеређује привреда, односно повећава конкурентност приватног сектора. На расходној страни, осим инфраструктурних и капиталних пројеката, приоритет ће бити политика пензија и плата како би се наставио раст животног стандарда становништва.³⁰

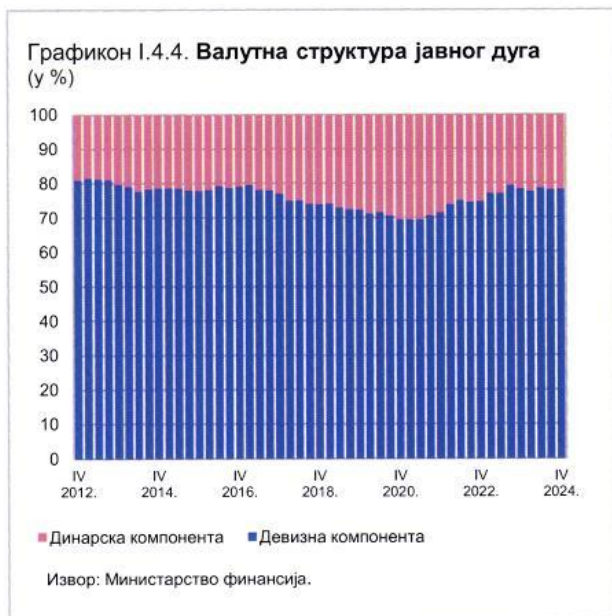
1.4.2. Јавни дуг

Учешће јавног дуга у БДП-у, посматрано крајем године, опада од 2021. У 2024. овај тренд је настављен. Учешће јавног дуга централне државе у БДП-у на крају 2024. износило је 47,2%, што је за 0,8 п.п. мање него на крају 2023. (Графикон 1.4.3).

Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је 47,5% БДП-а на крају 2024, што је за 0,9 п.п. мање него на крају претходне



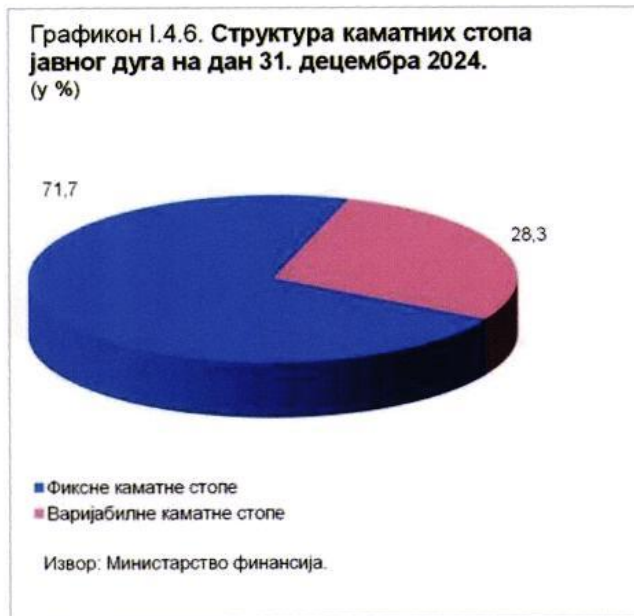
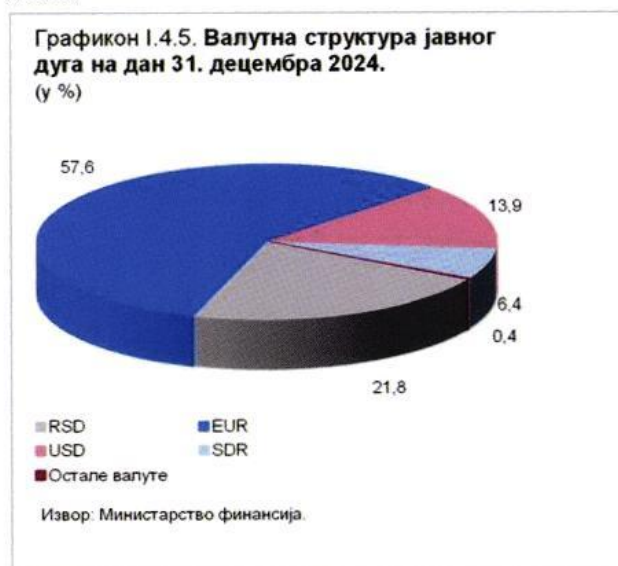
³⁰ <https://javnidug.gov.rs/static/uploads/Fiskalna%20strategija%202025-2027.pdf>



године. Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе на крају 2024. износио је 38,9 млрд евра (36,2 млрд евра на крају 2023), а дуг опште државе 39,1 млрд евра (36,4 млрд евра на крају 2023).

Високо учешће дуга у иностраној валути од 78,2% на крају 2024. указује на присуство девизног ризика (графикони I.4.4. и I.4.5). У односу на претходну годину, учешће динарског дела јавног дуга повећано је за 0,1 п.п., на 21,8%, док је учешће дуга у еврима смањено за 0,1 п.п., на 57,6%. Учешће јавног дуга у америчким доларима повећано је у односу на 2023. за 0,5 п.п. на 13,9%.

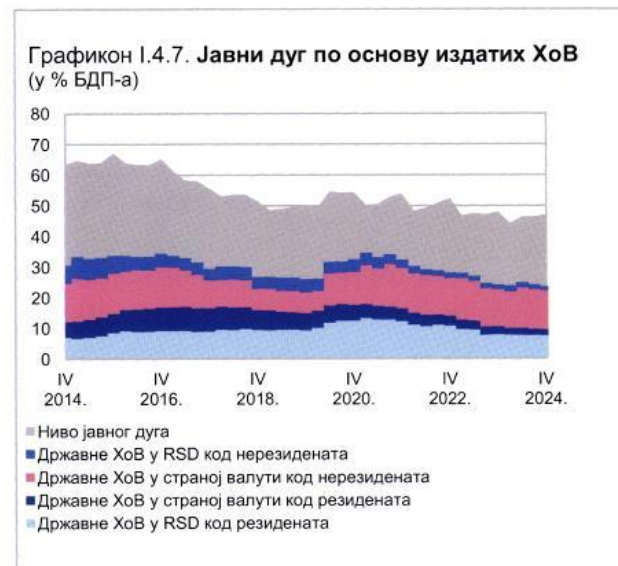
Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2024. смањено је у односу на претходну годину за 0,9 п.п. и износило је 71,7% (Графикон I.4.6). Упркос смањењу, учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи и даље је релативно високо, што указује на то да јавни дуг није знатно изложен ризику од промене каматних стопа.



Држава се у 2024. делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем и међународном тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне државе износило је 49,7% у 2024. (Графикон I.4.7).

Република Србија је средином јануара 2024. по трећи пут емитовала државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,³¹ којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.³² Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и 12 година, у укупном износу од 48,0 млн евра. Од краја јануара 2024. и ова емисија државних обвезница ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину укључена је на *Prime Listing* Београдске берзе.

У Т1 2024. одржане су три аукције динарских државних обвезница оригиналне рочности осам година. На аукцијама ових обвезница забележена је висока тражња инвеститора и продате су ХоВ у укупној номиналној вредности од 107,6 млрд



³¹ Претходно су државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину емитоване у јануару 2022. и 2023.

³² „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

динара (чиме је продат укупан обим емисије ових ХоВ), са знатним учешћем нерезидената. Извршна стопа смањивала се на овим аукцијама од 6,15% до 6,00%, док је купонска стопа износила 7,00%. Крајем фебруара 2024. поменута осмогодишња динарска обвезница укључена је у реномирани индекс обвезница *J.P. Morgan GBI-EM Index*, у који су претходно у јуну 2021. укључене три динарске реперне обвезнице Републике Србије.³³ Ово укључење представља јасан сигнал међународним инвеститорима о достигнутом нивоу напретка економије и тржишта, што ће имати вишеструке позитивне ефекте на домаће финансијско тржиште и омогућити још повољније услове финансирања државе. Такође, очекује се додатна диверсификација већ широке базе инвеститора који улажу у ХоВ Републике Србије, с обзиром на то да укључивање динарских обвезница у наведени индекс знатно повећава атрактивност Србије као инвестиционе дестинације.

Крајем јануара 2024. одржана је прва аукција трогодишњих државних обвезница, деноминованих у еврима, које доспевају 29. јануара 2027. На овој и следеће две аукције ових обвезница (у априлу и мају 2024), продате су ХоВ у номиналној вредности од 220,8 млн евра по стопи приноса од 4,0%, која је остала непромењена на свим аукцијама.

У јуну 2024. Република Србија је на међународном финансијском тржишту успешно реализовала емисију десетогодишњих доларских одрживих еврообвезница (*Sustainability Bond*), обвезница чија средства се користе за одрживе пројекте у области зелене агенде и социјално одговорних активности. Продате су хартије у укупном износу од 1,5 млрд долара и по купонској стопи од 6%, док је тражња инвеститора премашила износ од 6,5 млрд долара. Након емисије зелених еврообвезница Републике Србије на међународном финансијском тржишту 2021, Србија је једина европска земља ван ЕУ која је издала и одрживу еврообвезницу. Ради ефикасног управљања јавним дугом истовремено је закључена и хеџинг трансакција, тј. обавеза по основу емисије доларских одрживих еврообвезница одмах је конвертована у обавезу у еврима. Тиме је, поред смањења изложености девизном ризику кретања долара према еврима, смањен и трошак задуживања Републике Србије, тако да он након извршеног унакрсног валутног свопа (*Cross Currency Swap – CCS*) за десетогодишњу еврообвезницу износи 4,75%.

На позитивну перцепцију Србије као инвестиционе дестинације указује и повећан кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга, упркос израженим неизвесностима из међународног окружења. Након што је у априлу 2024. повећала изгледе Србије за добијање кредитног рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, у октобру 2024. рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала је кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга од *BBB-*. Овим је Србија први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Овој одлуци, као и позитивним изгледима других водећих рејтинг агенција (*Fitch Ratings*³⁴ и *Moody's Ratings*³⁵), између осталог, допринело је и одговорно вођење фискалне политике и опадајуће учешће јавног дуга у БДП-у.

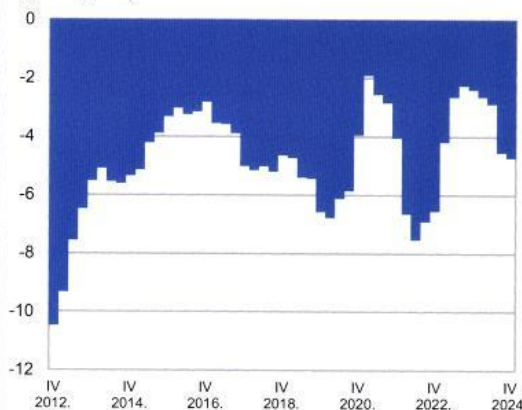
1.4.3. Спољни дуг

Повећање дефицита текућег рачуна у 2024. на 4,7% БДП-а, с до сада најнижег нивоа од 2,4% БДП-а у 2023. (Графикон 1.4.8), било је резултат бржег раста увоза од извоза робе и услуга.

Наиме, услед убрзања инвестиционог циклуса, посебно у оквиру пројекта „Србија Експо 2027“, као и раста расположивог дохотка становништва, раст увоза робе и услуга у 2024. износио је 8,4% и био је већи од раста извоза робе и услуга, који је износио 8,0% (Графикон 1.4.9).

Извоз робе и услуга забележио је раст, упркос успоравању глобалне трговине и слабијој тражњи у зони евра, као главном трговинском партнеру Србије. Највећи допринос расту извоза робе потекло је из прерађивачке индустрије, као и из

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



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

³³ У марту 2025. у индексу *J.P. Morgan GBI-EM Index*, укључена је и нова десетогодишња бенчмарк обвезница емитована у јануару 2025.

³⁴ У фебруару 2024. рејтинг агенција *Fitch Ratings* потврдила је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе, док је у августу 2024. повећала изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга са стабилних на позитивне, уз задржавање рејтинга на нивоу *BB+*. Такође, у јануару 2025. рејтинг агенција *Fitch Ratings* задржала је позитивне изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга.

³⁵ У августу 2024. рејтинг агенција *Moody's Ratings* побољшала је изгледе Србије за повећање кредитног рејтинга са стабилних на позитивне, при чему је кредитни рејтинг Србије задржан на нивоу *Ba2*.

Графикон I.4.9. Извоз и увоз Србије*
(у % БДП-а)Графикон I.4.10. Дефицит текућег рачуна платног биланса и СДИ
(у % БДП-а)

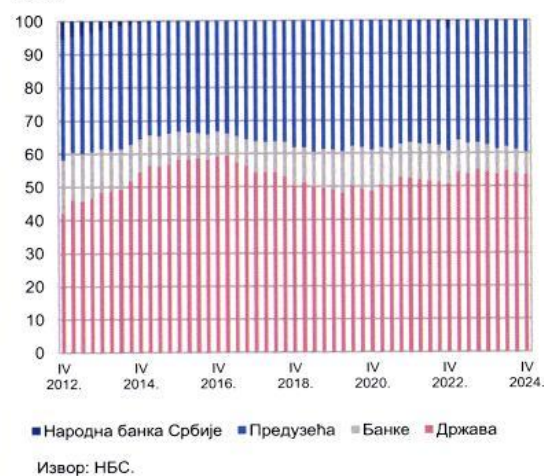
области пољопривреде и рударства. Истовремено, настављен је и континуиран раст извоза услуга, при чему су ИКТ и туризам остали водећи сектори.

Тренд раста СДИ настављен је и у 2024, потврђујући да је Србија привлачна дестинација за инвеститоре и регионални лидер у привлачењу СДИ. Укупни прилив СДИ у Србију у 2024. достигао је рекордне 5,2 млрд евра (6,3% БДП-а) и надмашио је за око 14,2%, до сада највиши остварени износ из 2023. Нето прилив СДИ достигао је 4,6 млрд евра (Графикон I.4.10).

Већ десету годину заредом, текући дефицит у потпуности је покривен приливом СДИ, што представља важан ослонац спољној стабилности земље. СДИ су и у 2024. задржале географску и секторску распрострањеност, што је допринело расту продуктивности, запослености и конкурентности привреде. Посматрано по секторима, највише улагања било је усмерено у сектор грађевинарства и рударства, прерађивачке индустрије, као и ка стручним, научним, иновационим и техничким делатностима.

Географска структура прилива показује да су европске земље, нарочито чланице ЕУ, остале

Графикон I.4.11. Динамика спољног дуга

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

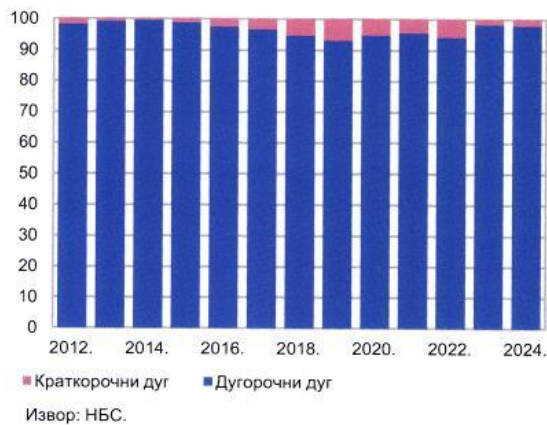
главни извор прилива. Истовремено, улагања из Азије константно расту, што доприноси већој диверсификацији и додатно јача отпорност домаће привреде на потенцијалне економске поремећаје у међународном окружењу.

Спољни дуг је на крају 2024. износио 49,8 млрд евра, или 60,5% БДП-а. У односу на крај 2023, укупни спољни дуг је повећан за 4,4 млрд евра, а његово учешће у БДП-у незнатно је више (за 0,2 п.п.) (Графикон I.4.11).

Раст спољног дуга у 2024. резултат је задуживања и јавног и приватног сектора. У односу на претходну годину спољни дуг јавног сектора повећао се за 1,9 млрд евра, а дуг приватног сектора за 2,5 млрд евра. Укупан дуг предузећа и физичких лица повећан је за 2,7 млрд евра, док су банке свој дуг смањиле за 0,2 млрд евра (Графикон I.4.12).

Ризик рефинансирања спољног дуга релативно је низак, будући да је рочна структура спољног дуга повољна. Учешће спољног дуга са оригиналном и преосталом рочношћу дужом од годину дана налази се на високом нивоу и на крају 2024. износило је

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

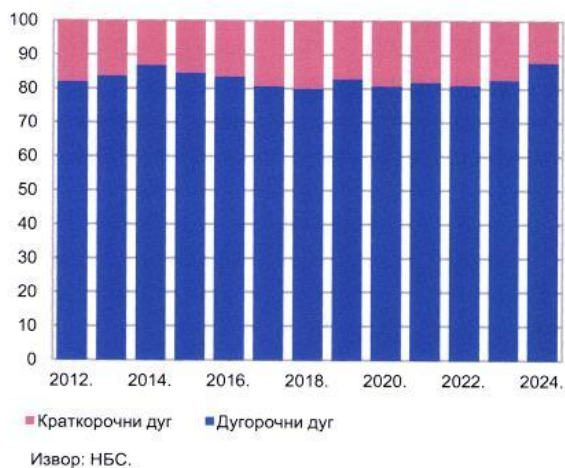


98,1% (Графикон I.4.13) и 87,8% (Графикон I.4.14), респективно.

Од укупног спољног дуга, 53,2% обавеза је закључено по фиксним каматним стопама, 45,1% по варијабилним каматним стопама, а 1,7% је закључено без уговорене камате (Графикон I.4.15).

У односу на претходну годину, учешће спољног дуга који се исплаћује по фиксној каматној стопи незнатно је повећано (за 0,2 п.п.). Учешће спољног дуга који се исплаћује по варијабилној каматној стопи претежно је концентрисано у банкарском сектору (91,1%), док код јавног сектора, предузећа и физичких лица највеће учешће има дуг који се отплаћује по фиксним каматним стопама.

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

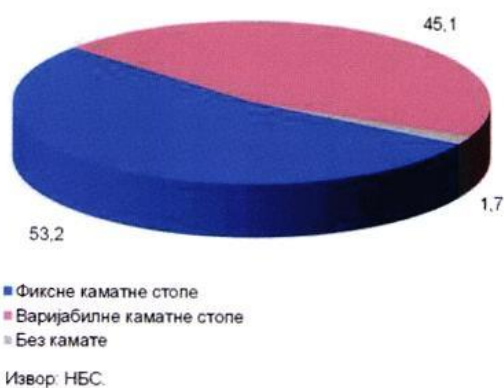


I.5. Сектор привреде

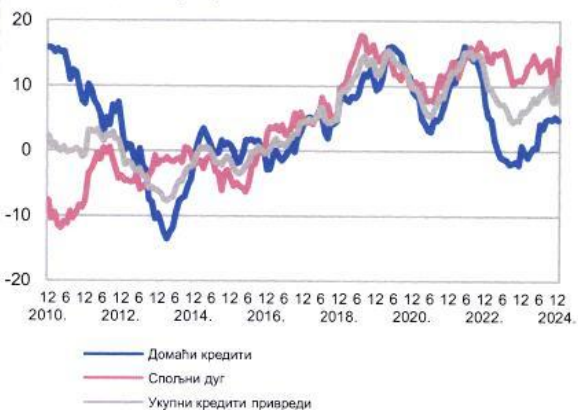
Кредитна активност према сектору привреде убрзана је током 2024. године захваљујући ублаженим кредитним стандардима и нижим трошковима финансирања. Учешће проблематичних кредита сектора привреде на крају 2024. године додатно је смањено у односу на крај претходне године, што указује на очувану способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита.

Ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а и слабљење утицаја доспећа кредита из гарантних шема допринели су убрзању кредитне активности привреде током 2024. године. Домаћи кредити привреди,³⁶ без ефекта промене курса,³⁷ у 2024. години повећани су за 4,8%. Укупни

Графикон I.4.15. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2024. (у %)



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



³⁶ Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

³⁷ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2024. (програмски курс који се користи за потребе праћења аранжмана с ММФ-ом), при чему је узета у обзир валутна структура потраживања по основу кредита.

кредити привреди, који укључују и спољни дуг, на крају 2024. године по искључењу ефекта девизног курса порасли су за 11,0% мг. (Графикон I.5.1).

Раст кредита привреди у току 2024. вођен је растом инвестиционих кредита, што указује на јачање инвестиционе активности и доводи се у везу с почетком новог инвестиционог циклуса. Услед наведеног, учешће инвестиционих кредита у укупним кредитима привреди повећано је за 0,9 п.п. мг. на 42,8% на крају 2024. Ипак, као и у претходном периоду, на крају 2024. доминантан удео у кредитима привреди имали су кредити за ликвидност и обртна средства (47,1%).

Укупна потраживања³⁸ банака од сектора привреде на крају децембра 2024. године номинално су већа за 5,8% него у истом периоду 2023. године. Томе је доминантно допринео раст потраживања од сектора за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију од 29,9 млрд динара (или за 15,5%), сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде од 29,5 млрд динара (или за 6,3%), сектора трговине на велико и на мало, поправку моторних возила и мотоцикала од 23,4 млрд динара (или за 6,1%), као и сектора грађевинарства од 17,4 млрд динара (или за 11,2%). С друге стране, највеће смањење потраживања, од 3,8 млрд динара (или за 4,3%), забележено је у сектору пољопривреде, шумарства и рибарства. На крају 2024. године највећи удео у потраживањима банака од привреде односио се на потраживања од сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде у износу од 496,7 млрд динара (27,8% укупних потраживања од сектора привреде), сектора трговине на велико и на мало, поправке моторних возила и мотоцикала у износу од 404,6 млрд динара (22,6% укупних потраживања од сектора привреде), затим на потраживања од сектора саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација у износу од 225,4 млрд динара (12,6% укупних потраживања од сектора привреде), као и од сектора некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације у износу од 222,5 млрд динара (12,5% укупних потраживања од сектора привреде) (Графикон I.5.2).

Према резултатима анкете о кредитној активности банака, банке су почетком 2024. после дужег периода поштравања, ублажиле стандарде за одобравање кредита привреди, чему су у највећој мери допринели смањени трошкови извора финансирања и присутна конкуренција у банкарском сектору, као и позитивна очекивања у погледу опште економске ситуације. На ублажавање кредитних стандарда привреди у остатку године утицали су смањени трошкови

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



Извор: НБС.

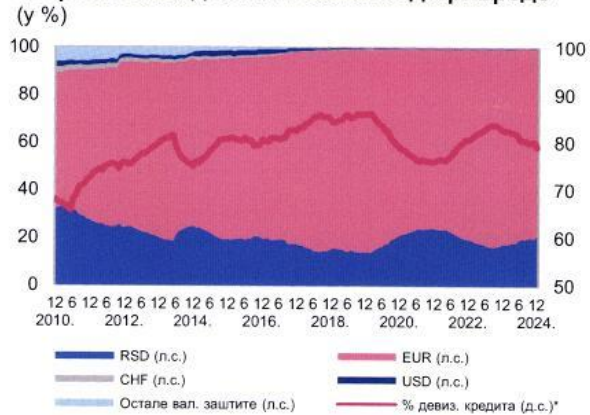
извора финансирања, што се може довести у везу са ублажавањем монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а. Ублажавање стандарда, посебно за динарске кредите, омогућило је већу доступност финансирања за мала и средња предузећа и пољопривреднике. Међутим, изазови у виду повећане перцепције ризика и мања конкуренција у банкарском сектору представљали су препреке за веће инвестиције, посебно у контексту девизно индексираних и девизних кредита. Током 2024. године банке су генерално ублажавале услове под којима су одобравани кредити привреди, смањујући каматне марже, као и провизије и накнаде. Истовремено, поштрени су услови за одобравање кредита, у виду смањења максималног износа кредита и повећаних захтева у погледу колатерала, што указује на уравнотежен приступ банака у управљању кредитним ризиком. Током 2024. године тражња привреде за кредитима варијала је у зависности од економских услова, потреба привредних субјеката и приступа различитим изворима финансирања. Прво и треће тромесечје били су обележени релативним смањењем тражње, док је у другом и четвртном тромесечју забележен раст. Кључни фактори који су утицали на раст тражње односе се на потребу за финансирањем обртних средстава, капиталних инвестиција и реструктурирање постојећих обавеза, док је коришћење алтернативних извора финансирања деловало у смеру смањења тражње.

Посматрано према величини предузећа,³⁹ у току 2024. године повећан је обим кредитирања како микро, малих и средњих правних лица тако и великих правних лица. Кредити одобрени микро, малим и средњим правним лицима на крају 2024. године чинили су 60,8% укупних кредита привреди и забележили су мг. раст од 15,5%, 9,0% и 3,9%, респективно. Кредити одобрени великим правним лицима чинили су 39,2% укупних кредита

³⁸ Потраживања обухватају кредите, хартије од вредности, потраживања по каматама и накнадама и акције.

³⁹ Разврставање се врши у складу са одредбама закона којим се уређује рачуноводство, а које се односе на разврставање правних лица.

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



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

одобрених привреди и забележили су м.г. раст од 0,4%.

Посматрано према рочности, на крају 2024. преовладавала су дугорочна потраживања. Учешће дугорочних кредита у укупним кредитима привреди на крају 2024. године износило је 83,6% што, и поред смањења од 4,6 п.п. у односу на крај 2023. године, указује на низак ризик од рефинансирања сектора привреде.

Раст кредитне активности сектора привреде током 2024. године вођен је растом динарских кредита, што је допринело и расту степена динаризације пласмана сектору привреде. На крају 2024. учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од привреде износило је 20,9%, што је за 3,6 п.п. више него на крају 2023. године (Графикон 1.5.3). То је делом резултат чињенице да је 2024. година била последња година за усклађивање с новом мером прописаном Одлуком о адекватности капитала банке, која је након неколико година одлагања почела да се примењује од почетка 2025. године.⁴⁰ Готово сва девизна и девизно индексираних потраживања сектора привреде односе се на потраживања у еврима, чије је учешће у укупним потраживањима банака од привреде смањено за 3,4 п.п. Како би се смањила изложеност сектора привреде валутном ризику, Народна банка Србије активно промовише употребу инструмената заштите од девизног ризика, у настојању да се умањи ризик промене девизног курса и на тај начин допринесе јачању финансијске стабилности. Инструменти заштите од девизног ризика који се нуде на тржишту јесу термински уговори (девизни форварди), терминска

куповина девиза с покрићем (покривени форварди) и валутни свопови.

На крају 2024. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима сектора привреде (привредна друштва и јавни нефинансијски сектор) износило је 1,8%. Забележено учешће смањено је за 0,3 п.п. у односу на крај 2023. године. Смањењу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде у 2024. допринело је м.г. смањење проблематичних кредита овог сектора од 3,9 млрд динара (-11,1%), али и м.г. раст укупних кредита привреди од 73,3 млрд динара (4,5%).

Оваква кретања указују на то да је у 2024. години очувана способност привреде да сервисира своје обавезе по основу кредита. Такође, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде налази се испод нивоа забележеног пре пандемије вируса корона, што показује да су мере економске подршке Народне банке Србије сектору привреде током пандемије вируса корона биле правремене и адекватне, да су допринеле да се одржи квалитет активе банака и очува финансијска стабилност.

У односу на август 2015. године,⁴¹ када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита сектора привреде на крају 2024. смањено је за 22,6 п.п. Од августа 2015. године учешће проблематичних кредита смањено је у свим секторима привреде, а највише у сектору грађевинарства (за 48,4 п.п.) и сектору за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију (за 37,9 п.п.).

Посматрано по секторима привредне делатности, ниво проблематичних кредита у току 2024. године највише је смањен у сектору за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију, за 2,4 млрд динара (учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора смањено је за 1,3 п.п., на 0,3%), затим у сектору грађевинарства и у сектору пољопривреде, шумарства, рибарства за по 1,0 млрд динара (учешће проблематичних кредита ових сектора смањено је за 0,8 п.п., на 1,3%, односно за 0,9 п.п., на 3,9%, респективно). И у сектору рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде забележено је смањење од 0,9 млрд динара (учешће проблематичних кредита овог сектора смањено је за 0,4 п.п., на 2,6%). Највеће повећање у току 2024. године за 0,8 млрд динара забележено је у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и

⁴⁰ Ова мера прописује обавезу банкама да приликом обрачуна показатеља адекватности капитала умање капитал ако учешће одобрених девизних и девизно индексираних кредита и дужничких хартија од вредности у укупним кредитима и дужничким хартијама од вредности нефинансијском и недржавном сектору одобрених након 1. јула 2023. године премаши 71% у 2025. години, с тим да се прописани праг смањује на 64% у 2026. и 57% у 2027. години, да би од почетка 2028. године праг износио 50%.

⁴¹ Успешно спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита и примена Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке су остали важни фактори снажног пада проблематичних кредита од 2016. године. У складу са Стратегијом, Народна банка Србије донела је Акциони план, усмерен на јачање капацитета банака за решавање проблематичних кредита и допринос развоју тржишта ових кредита (https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=8661), чије су активности у потпуности спроведене.

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

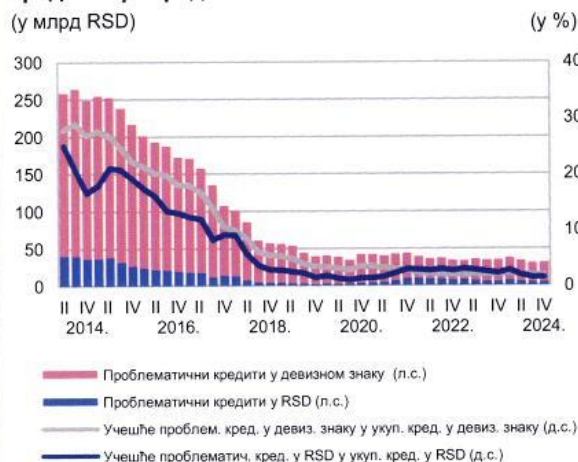


исхране, информисања и комуникација (учешће проблематичних кредита овог сектора повећано је за 0,5 п.п., на 2,0%) (Графикон I.5.4).

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је у поређењу с крајем 2023. године, за 0,4 п.п., на 2,0%, колико је износило на крају 2024. године, док је учешће проблематичних кредита јавног нефинансијског сектора смањено за 0,1 п.п., на 0,2%.

Посматрано по делатностима привредних друштава, највеће м.г. смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима на крају 2024. године забележено је у сектору за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију (за 1,4 п.п.), а највеће повећање у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација (за 0,5 п.п.).

Графикон I.5.5. Валутна структура проблематичних кредита привреди



Графикон I.5.6. Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови



Посматрано по валутној структури (Графикон I.5.5), учешће проблематичних кредита привреде у девизном знаку на крају 2024. износило је 1,9%, што представља м.г. смањење од 0,2 п.п. Учешће проблематичних кредита у динарима на крају 2024. износило је 1,5% и смањено је за 0,8 п.п. у односу на крај 2023. године.

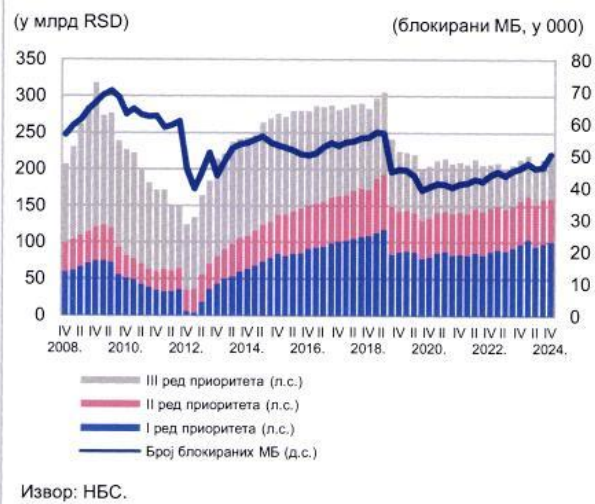
У 2024. години банке су отписале 6,8 млрд динара,⁴² а лицима ван банкарског сектора продале 3,3 млрд динара проблематичних кредита сектора привреде.

Током 2024. године трошкови задуживања сектора привреде били су нижи него током 2023. године услед ублажавања монетарних политика Народне банке Србије и ЕЦБ-а (Графикон I.5.6). Ако посматрамо трошкове задуживања у динарима, у децембру 2024. просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене динарске кредите износила је 6,90% и смањена је за 1,43 п.п. у односу на децембар 2023. Смањена је и просечна пондерисана каматна стопа на новоодобрене кредите у еврима и динарске кредите индексирани у еврима, која је у децембру 2024. износила 5,56% (1,51 п.п. ниже него у децембру 2023). Каматна стопа на орочене динарске депозите сектора привреде смањена је за 1,40 п.п. м.г., на 4,37% у децембру 2024, а каматна стопа на депозите у еврима за 0,59 п.п. м.г., на 2,44%.

На крају 2024. године било је блокирано 50.470 привредних субјеката (Графикон I.5.7), што је за 9,3% више него на крају 2023. У односу на претходну годину повећан је износ блокада рачуна,

⁴² Укључујући и отписе проблематичних кредита нефинансијског сектора у стечају.

Графикон 1.5.7. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



који је на крају 2024. износио 215,2 млрд динара (за 1,1% више него на крају 2023).

Принудна наплата Народне банке Србије у 2024. од надлежних привредних судова примила је 445 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 41 више него у 2023), као и 383 решења о закључењу поступка стечаја (за 47 више него у 2023). Поред тога, примљено је 16 решења о обустави стечајног поступка (17 решења у 2023) и 36 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (45 у 2023). Такође, примљена су и 64 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (51 у 2023), као и 21 решење о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (14 у 2023).

Влада Републике Србије је у 2024. години усвојила низ уредби⁴³ којима се утврђује програм подршке микро, малим и средњим предузећима.

Ради јачања конкурентности привредних субјеката, унапређења њиховог пословања и технолошких процеса производње, као и подршке запошљавању, спроведен је Програм подршке малим предузећима за набавку опреме. Програм представља комбинацију повољних кредита и бесповратних средстава за набавку производне опреме, грађевинске механизације, машина и опреме за унапређење енергетске ефикасности. Намењен је

микро и малим предузећима, као и предузетницима и задругама, а средства обезбеђује држава у сарадњи с банкама и даваоцима лизинга.⁴⁴

Кроз Програм развојна шанса – линија за прерађивачку индустрију, током 2024. додељена су бесповратна средства микро, малим и средњим предузећима, предузетницима и задругама за набавку опреме, некретнина и постројења, укључујући и опрему за унапређење енергетске ефикасности и еколошких аспеката производње.⁴⁵

Поред тога, ради пружања подршке привредним субјектима за инвестирање у изградњу и проширење производних капацитета за прераду дивљачи, рибе, производњу вина, пива и јаких алкохолних пића обезбеђена је финансијска подршка за предузетнике, микро, мала и средња правна лица и задруге, која се може користити за набавку опреме, некретнина и постројења.⁴⁶

Поред наведених, Влада Републике Србије је током 2024. објавила јавне позиве за доделу бесповратних средстава у оквиру програма подстицања развоја предузетништва и микро, малих и средњих привредних друштава (за младе и почетнике у пословању, жене, самохране родитеље, носиоце сертификата старих и уметничких заната и послова домаће радиности, као и за послодавце укључене у дуално образовање).⁴⁷

Током 2024. развијен је и Програм подршке унапређењу безбедности и квалитета производа и услуга. Циљ овог програма је унапређење конкурентности, безбедности и квалитета производа и услуга на тржишту, односно олакшан приступ тржиштима и повећање конкурентности микро, малих и средњих предузећа и предузетника, а тиме и привреде у целини. Програм би требало да допринесе повећању нивоа коришћења стандарда у производњи и организацији пословања и сертификацији производа. Овакав вид програма спроводи се први пут и на овај начин Влада Републике Србије има за циљ да подстакне пре свега мала предузећа и предузетнике да сертификају и стандардизују своје производе и услуге, те да на тај начин брже и лакше обезбеде њихов пласман.⁴⁸

⁴³ „Службени гласник РС”, бр. 58/2024.

⁴⁴ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/ministarstvo-raspisalo-javni-poziv-malim-preduzecima-za-nabavku-opreme>

⁴⁵ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-u-okviru-programa-razvojna-sansa-linija-za>

⁴⁶ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/programa-za-podsticaj-razvoja-preradivackih-kapaciteta-u-oblasti-lova-ribarstva-proizvodnje-vina>

⁴⁷ <https://preduzetnistvo.gov.rs/vesti/paket-10-programa-podrske-mssp-ministarstva-privrede-u-2024/>

⁴⁸ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-ucescu-u-programu-podrske-unapredjenju-bezbednosti-i-kvaliteta-proizvoda-i-usluga-u>

I.6. Сектор становништва

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, током 2024. године додатно су побољшани кључни показатељи на тржишту рада. Штедња становништва је наставила узлазни тренд, достигавши нове рекордне нивое, чиме је ојачана депозитна база банака. Рекордан раст динарске штедње у 2024. години додатно потврђује стабилно поверење грађана у домаћу валуту, при чему је штедња у динарима већ дванаесту годину заредом исплативија од девизне. Народна банка Србије је и у 2024. наставила са спровођењем различитих мера усмерених на очување животног стандарда грађана.

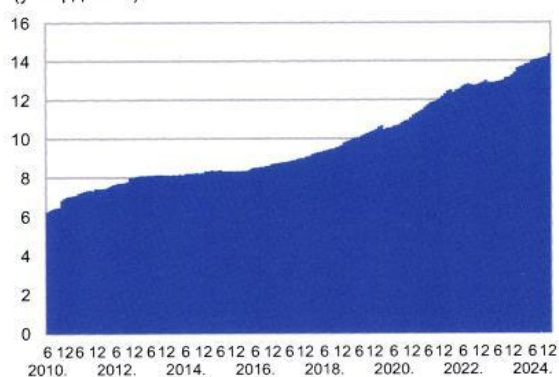
Током 2024. године настављена су позитивна кретања на тржишту рада, која се огледају у расту нето зараде и запослености, као и даљем смањењу стопе незапослености. Према подацима из Анкете о радној снази, током 2024. просечна стопа запослености износила је 51,4% и повећана је за 1,2 п.п. у односу просечну стопу из 2023. Просечна стопа незапослености је у поређењу с претходном годином смањена, тако да је у 2024. износила 8,6%, што је за 0,9 п.п. ниже него у 2023. години. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2024. у Републици Србији износила је 98.143 динара и била је за 14,1% номинално односно за 9,1% реално већа од нето зараде исплаћене током 2023.⁴⁹ Просечна исплаћена пензија у 2024. износила је 46.138 динара, што је номинално више за 20,4% него у претходној години.⁵⁰

Захваљујући очуваној макроекономској и финансијској стабилности, и динарска и девизна штедња повећане су у 2024. години. Раст укупне штедње, чак и у условима изражених глобалних неизвесности, ојачао је депозитну базу банкарског сектора, која чини главни извор финансирања кредитне активности.

Девизна штедња резидената достигла је рекордни износ од 14,3 млрд евра на крају 2024. године, што је за 0,9 млрд евра више него на крају 2023. (Графикон I.6.1). Када је реч о рочној структури девизне штедње, током 2024. смањено је учешће дугорочне штедње у укупној девизној штедњи за 9,0 п.п., на 9,4%, што се доводи у везу са ефектом преступне 2024. године (Графикон I.6.2).

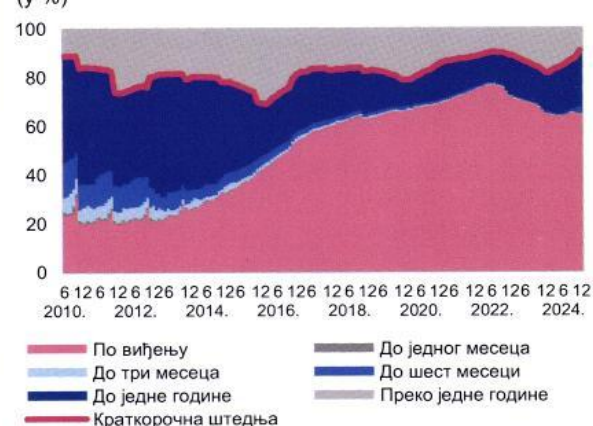
Од када Народна банка Србије спроводи стратегију динаризиције финансијског система, штедња резидената у динарима увећана је једанаест пута и крајем 2024. износила је 187,5 млрд динара, што је за чак 51,0 млрд динара више него на крају 2023. На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2024. рочна структура динарске штедње измењена тако да је

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



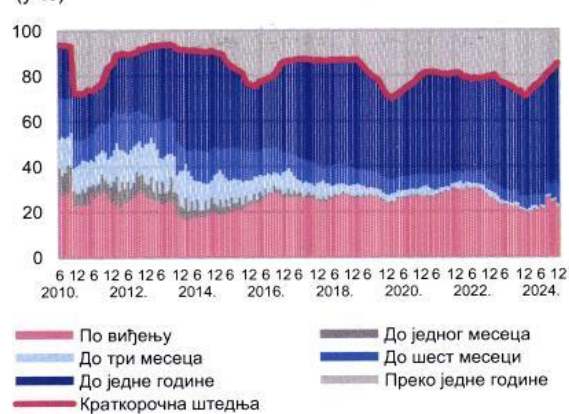
Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

повећан удео краткорочне штедње у укупној штедњи становништва, што такође има везе са ефектом преступне 2024. године. Учешће краткорочне штедње у укупној динарској штедњи резидената на крају године износило је 85,2%, што је за 14,0 п.п. више него на крају 2023. године.

Као део стратегије о динаризицији финансијског система, Народна банка Србије промовише штедњу

⁴⁹ Извор: РЗС.

⁵⁰ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

у домаћој валути, указујући на њену већу исплативост. Снажан раст динарске штедње током претходних 12 година, колико се спроводи та стратегија, допринео је знатном расту показатеља динаризације депозита становништва, који је на крају 2024. достигао свој максимум. На тај начин се подржава финансијска стабилност, с обзиром на то да већи степен динаризације финансијског система значи већу ефикасност мера монетарне политике и већу отпорност на ризик од промене девизног курса, као и мању изложеност ризицима из међународног окружења.

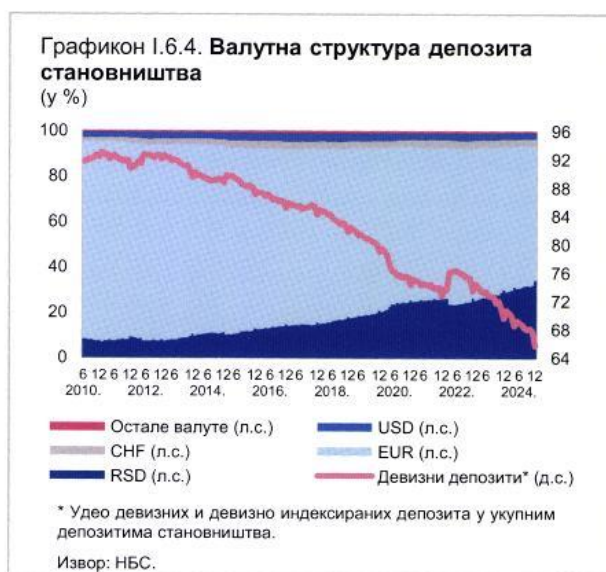
Анализа исплативости штедње⁵¹ показује да је у претходних 12 година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима, било да је реч о краткорочном или дугорочном орочавању штедње. Већа исплативост штедње у динарима резултат је виших каматних стопа на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнијег пореског третмана прихода од камате на штедњу у домаћој валути (не опорезује се) у односу на штедњу у иностраној валути, као и очуване финансијске стабилности и стабилности курса динара према еврима.

Учешће динарских депозита у укупним депозитима становништва⁵² на крају 2024. веће је за 3,9 п.п. него на крају претходне године и износи 34,3%. У структури депозита и даље највеће учешће имају депозити у еврима (59,7% укупних депозита становништва), али је то учешће за 3,4 п.п. мање него на крају 2023. године. На крају 2024. учешће депозита становништва у америчким доларима и швајцарским францима било је ниско и износило је 2,8% и 2,7%, респективно (Графикон I.6.4).

Цена задуживања становништва и каматне стопе на штедњу становништва код банака смањени су у односу на претходну годину, при чему је пад каматних стопа на новоодобрене динарске кредите становништву забележен први пут још од почетка заостравања монетарних услова 2022. године. Постепено ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а утицало је на пад каматних стопа на орочену штедњу становништва. Крајем 2024. додатно је смањена цена задуживања становништва, као резултат примене привремене мере ограничавања каматних стопа на стамбене кредите физичким лицима,⁵³ као и промотивних акција за готовинске кредите код појединих банака. Каматне стопе на новоодобрене динарске кредите сектору становништва током 2024. смањене су за 2,63 п.п., на 9,87%, колико су износиле у децембру. У истом периоду, каматне стопе на новоодобрене евроиндексиране кредите и кредите у еврима

смањене су за 0,78 п.п., на 5,52% (Графикон I.6.5). Каматне стопе на новоположене динарске депозите смањене су за 0,55 п.п., па су у децембру 2024. износиле 4,70%. Каматне стопе на евроиндексиране депозите и депозите у еврима смањене су за 0,73 п.п. у односу на децембар 2023. и на крају 2024. износиле су 3,02%.

Укупна потраживања⁵⁴ банака од становништва⁵⁵ на крају 2024. године номинално су већа за 10,2% него крајем претходне године (Графикон I.6.6). Раст потраживања банака од становништва подржан је ублаженим кредитним стандардима, нижим каматним стопама, растом зарада, као и промотивним понудама банака. Посматрано по намени, значајни допринос номиналном расту потраживања банака од становништва потиче од



⁵¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/analize/analiza_isplativosti_dds_II_2024.pdf

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

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

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

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

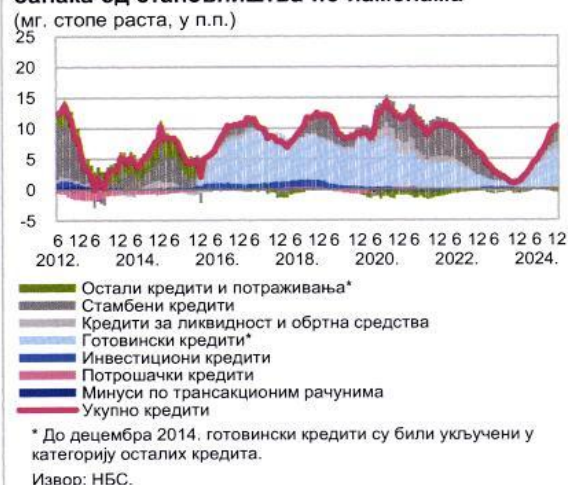
раста готовинских (6,3 п.п.) и стамбених кредита (3,0 п.п.), који позитивно доприносе номиналном расту потраживања банака од становништва, за разлику од прошле године. На крају 2024. била су укупно 161.294 стамбена кредита. Када посматрамо учешћа, бруто стамбени кредити, у износу од 620,0 млрд динара, чинили су 38,2% укупних потраживања банака од становништва, што је за 0,9 п.п. мање него у 2023. Учешће потраживања по основу готовинских кредита у укупним пласманима становништву повећано је за 1,6 п.п., тако да је на крају 2024. оно износило 46,1% (Графикон I.6.7).

Обим новоодобрених кредита становништву (укључене и непрофитне институције) у 2024. био је за 46,1% већи него у 2023. Током 2024. становништву су претежно одобравани готовински кредити (68,4% новоодобрених кредита становништву, што је за 4,5 п.п. више него у 2023). Новоодобрени стамбени кредити чинили су 15,6% новоодобрених кредита становништву у 2024, што је за 1,0 п.п. мање него у 2023. години.

Када је реч о валутној структури кредита, највећи део новоодобрених кредита становништву одобрен је у динарима (78,2%, што је за 2,8 п.п. више него 2023), чему су допринели и прописи Народне банке Србије⁵⁶ који подстичу задуживање у динарима. У категорији готовинских кредита, новоодобрени динарски кредити у 2024. чинили су готово 100% укупних новоодобрених кредита, што подржава процес динаризације. Динамичније одобравање динарских кредита становништву допринело је да, у поређењу са 2023. годином, учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва буде повећано за 1,4 п.п., на 55,4% (Графикон I.6.8). Ово учешће кретало се изнад учешћа девизних и девизно индексираних потраживања (44,6% на крају 2024), међу којима доминирају евроиндексирани потраживања и потраживања у еврима (која у укупним потраживањима банака од становништва учествују са 44,5%).

Учешће бруто проблематичних кредита сектора становништва (бруто *NPL* показатељ) у укупним кредитима становништву износило је 3,4% у децембру 2024, што је за 0,9 п.п. ниже него на крају 2023. године. На крају 2024. бруто *NPL* показатељ код стамбених кредита смањен је за 0,3 п.п. у односу на претходну годину и износио је 1,4%, а код готовинских кредита за 1,6 п.п. и износио је 4,9%. Правремене и адекватне мере Народне банке Србије и Владе Републике Србије допринеле су томе да се избегну већи негативни ефекти поштрених глобалних финансијских услова на способност отплате обавеза становништва.

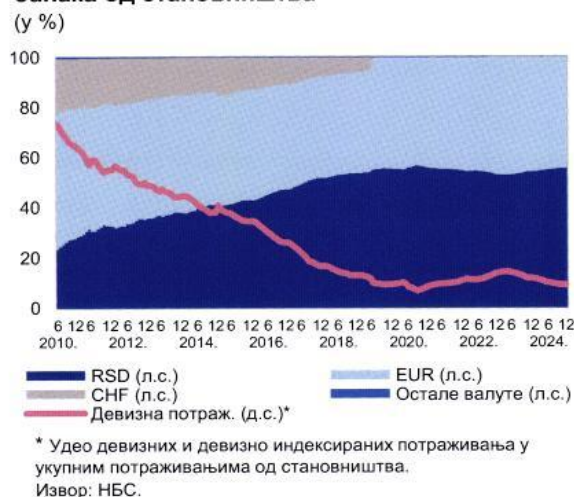
Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама



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



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



Највећи број стамбених кредита (58,6%) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2024. било је 94.513 осигураних кредита (за 3.083 мање него на крају 2023). Од првобитног износа осигураних кредита од 3,2 млрд евра, 1,8 млрд евра је неотплаћено. На крају 2024. у статусу неизмирења обавеза био је 251

⁵⁶ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017, 84/2020 и 102/2024).

осигурани кредит, у неотплаћеном износу од 10,1 млн евра. Поменути кредити су проглашени доспелим због проблема у отплати и за њих НКОСК плаћа доспеле ануитете до продаје непокретности под хипотеком. У односу на 2023. годину, број тих кредита је мањи за 36, при чему је неотплаћени износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 2,3 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, закључно с децембром 2024. године, укупно је реализовано 760 хипотека по осигураним стамбеним кредитима (42 реализоване хипотеке током 2024).

Да би очувала животни стандард грађана у условима повећаних каматних стопа, Народна банка Србије је у септембру 2023. донела одлуку⁵⁷ којом је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите. Поменута привремена мера примењивана је до краја 2024. и њоме је корисницима првог стамбеног кредита у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом била ограничена номинална каматна стопа током 15 месеци. Каматна стопа код стамбених кредита који су одобрени закључно са 30. јулом 2022. није могла бити виша од 4,08%. Код стамбених кредита који су одобрени од 31. јула 2022. до ступања на снагу поменуте одлуке, грађани су могли плаћати умањену рату кредита с каматом из првобитног плана отплате. Банке немају право да од дужника потражују разлику у камати насталу услед примене поменуте одлуке. У периоду трајања одлуке биле су ограничене и каматне стопе на новоодобрене стамбене кредите, тако да у случају кредита с променљивом каматном стопом, фиксни део номиналне каматне стопе (маржа банке) није могао бити виши од 1,1%, а у случају кредита с фиксном каматном стопом, номинална каматна стопа била је ограничена на 5,03%. Поред наведених мера, сви корисници стамбених кредита могли су превремено отплатити кредит без плаћања накнаде за превремену отплату. Наведена мера је резултирала смањењем каматних стопа на новоодобрене стамбене кредите са 6,45% на крају септембра 2023. на 4,96% на крају децембра 2024, чиме је смањено оптерећење корисника стамбених кредита и повећан расположиви доходак грађана.

Народна банка Србије усвојила је у децембру 2024. Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем⁵⁸ ради заштите корисника финансијских услуга⁵⁹. Поменутом одлуком је обезбеђен постепени прелазак на тржишну каматну стопу након престанка примене привремене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите. Поред ограничења каматних стопа на стамбене

кредите, новом одлуком је уведено и ограничење каматних стопа за готовинске и потрошачке кредите, као и за кредитне картице и прекорачења по текућим рачунима. Ова мера је такође била привременог карактера и требало је да се примењује до доношења новог Закона о заштити корисника финансијских услуга, а најкасније до краја 2025. године. Законом се системски приступило ограничењу каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, односно ради заштите животног стандарда становништва, уз очување и јачање стабилности финансијског система.

Поред тога, током 2024. примењиване су одредбе Одлуке о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима,⁶⁰ којима се омогућава поједностављено кредитирање физичких лица која не примају зараду односно пензију преко рачуна у тој банци у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године. Примена поменуте одредбе продужена је до 30. јуна 2025. године.

У децембру 2024. Народна банка Србије благовремено је успоставила одговарајући регулаторни оквир за реализацију државног програма стамбених кредита за младе, и то на начин да банке при одобрењу кредита у оквиру овог програма могу да примене ограничење односа кредита и хипотековане вредности непокретности од 99% (што значи да учешће клијента банке може бити 1% у финансирању непокретности коју купује из кредита). Поред наведеног, банке могу да примене и нижи пондер ризика од 35% на целокупну изложеност по основу стамбеног кредита који се одобрава у оквиру програма подршке државе младима за куповину прве стамбене непокретности. Поменути измена креиран је оквир који је истовремено подстицајан и за дужника – путем минималног учешћа у финансирању стамбене непокретности, и за банке – путем обрачуна нижег пондера ризичности стамбеног кредита обухваћеног програмом. Закон о овом програму је усвојен 6. марта 2025. Такође, од 2020. године банкама је трајно омогућено да одобре кредит за куповину прве стамбене непокретности у висини до 90% (уместо 80%) процењене вредности непокретности којом је тај кредит обезбеђен.⁶¹

Прописима Народне банке Србије омогућено је и да се дужницима који се суочавају с проблемима при измиревању обавеза продужи рок отплате за до три године дужу рачност у односу на редован режим

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

⁵⁸ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

⁵⁹ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

⁶⁰ Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022, 110/2023 и 102/2024).

⁶¹ Одлука о изменама одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 102/2024).

који се примењује на готовинске, потрошачке и сличне кредите.⁶²

Као и до сада, Народна банка Србије ће пажљиво пратити кретања у сектору становништва и наставити да предузима све неопходне мере и одговарајуће одлуке ради заштите становништва и очувања стабилности финансијског система Републике Србије.

У наставку следи приказ основних показатеља који се односе на сектор становништва за период 2011–2024. године.

Табела 1.6.1. Показатељи који се односе на сектор становништва (у %, уколико није другачије наглашено)														
	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Потраживања банака од становништва														
у млрд RSD	601,7	652,7	673,7	724,6	759,1	838,6	904,2	1.017,3	1.111,3	1.243,0	1.374,2	1.457,5	1.473,8	1.624,7
у млн EUR	5.750,5	5.739,5	5.876,3	5.990,6	6.240,8	6.792,0	7.632,1	8.606,8	9.450,6	10.571,5	11.687,2	12.423,1	12.578,3	13.885,0
Укупни депозити становништва														
у млрд RSD	855,2	988,7	1.044,6	1.125,9	1.165,5	1.258,0	1.275,9	1.393,5	1.558,7	1.751,6	1.989,3	2.048,7	2.255,8	2.555,9
у млн EUR	8.172,7	8.694,2	9.111,6	9.308,6	9.582,9	10.188,8	10.769,6	11.789,9	13.254,7	14.897,1	16.918,7	17.462,6	19.251,3	21.842,8
Учешће девизних потраживања у укупним потраживањима*														
	67,4	65,0	62,1	59,0	57,2	53,0	48,3	46,4	44,7	44,1	45,4	46,9	45,9	44,6
Учешће девизних депозита у укупним депозитима*														
	90,7	92,1	89,4	88,7	87,1	85,1	84,2	81,8	79,0	74,3	72,8	73,5	69,6	65,7
Девизни депозити у односу на девизна потраживања*														
	191,2	214,7	223,3	233,4	233,9	241,0	246,2	241,3	248,1	237,7	232,1	220,2	231,9	232,0
LTV рацио кредита за станове														
	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	59,1	55,8	58,8	51,5	58,7	59,4	64,4	58,6	61,5
Просечан износ кредита по становнику														
у хиљадама RSD	80,6	87,8	91,0	99,9	105,3	117,4	127,7	144,5	158,8	177,9	198,7	213,2	220,7	244,7
у EUR	770,1	771,9	793,4	826,3	865,7	950,5	1.077,6	1.222,8	1.350,8	1.513,3	1.689,6	1.817,4	1.883,7	2.091,3
Просечан износ одобреног кредита														
у хиљадама RSD	439,6	460,4	489,9	511,1	472,2	483,9	483,8	516,3	553,1	564,0	575,6	586,6	579,7	621,1
у EUR	4.201,4	4.049,0	4.273,1	4.225,3	3.882,5	3.918,7	4.083,5	4.368,4	4.703,4	4.796,5	4.895,5	5.000,1	4.947,6	5.308,1
Просечан износ кредита по кориснику кредита														
у хиљадама RSD	530,9	570,1	612,0	644,7	614,6	634,7	646,9	701,7	747,9	786,7	824,9	853,1	858,8	929,8
у EUR	5.073,9	5.012,9	5.338,8	5.329,8	5.053,1	5.140,5	5.460,1	5.936,5	6.359,7	6.691,0	7.015,8	7.271,5	7.329,4	7.946,4

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

Извор: РЗС, УБС и НБС.

⁶² Одлука о допуни Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2022).

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор Србије, који чини око 91% aktive финансијског сектора, био је стабилан током 2024. захваљујући доброј капитализованости, високој ликвидности и оствареној профитабилности. У 2024. години пословне банке су оствариле позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,3%. Захваљујући ублаженим кредитним стандардима и нижим трошковима финансирања, кредитна активност је наставила да убрзава, тако да је на крају 2024. године забележен мг. раст укупних домаћих кредита од 8,2%. Раст кредитне активности и смањење проблематичних кредита допринели су да се учешће проблематичних кредита у укупним кредитима на крају 2024. смањи на 2,5%, као и да у априлу 2025. достигне нови историјски минимум од 2,3%. Наведено потврђује да повишени трошкови отплате кредита у претходном периоду нису погоршали квалитет aktive банака и да су мере које је донела Народна банка Србије биле правовремене и адекватне, те да је финансијска стабилност очувана упркос свим изазовима с којима смо се суочавали у протеклом периоду.

II.1. Банкарски сектор

II.1.1. Адекватност капитала

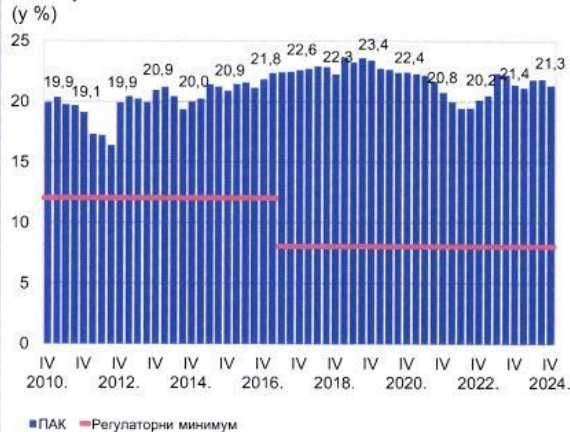
Банкарски сектор Србије је током 2024. био високо капитализован, што потврђују показатељи адекватности капитала, који су се кретали знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2024. ПАК је износио 21,3% (Графикон II.1.1) и био је изнад просека региона (Графикон II.1.2). Захваљујући повољној структури капитала, забележени су и високи нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала (19,59%) и показатеља адекватности основног капитала (19,63%).

На крају 2024. ПАК је незнатно смањен, за 0,1 п.п. мг., под утицајем раста ризичне aktive, која је

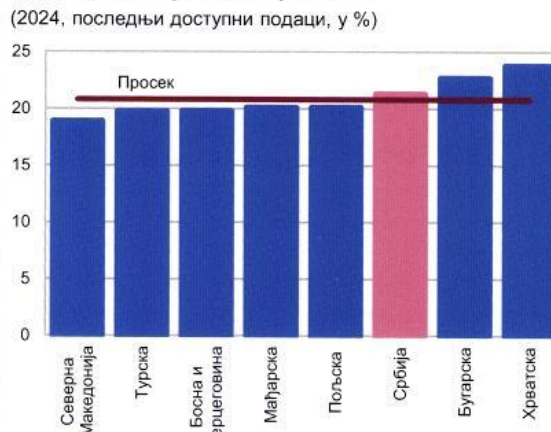
током 2024. порасла за 304 млрд динара, на 3.606 млрд динара, док је истовремено регулаторни капитал повећан за 63 млрд динара и на крају године износио је 769 млрд динара. Основни акцијски капитал банака повећан је током 2024. за 58 млрд динара, на 706 млрд динара.

Банкама је и током 2024. било омогућено да из обрачуна основног акцијског капитала искључе део нето нереализованих губитака и добитака проистеклих по основу вредновања одређених дужничких инструмената (50% до јуна 2024, а затим 25% до краја 2024), у складу с привременом мером⁶³ коју је Народна банка Србије донела у јуну

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

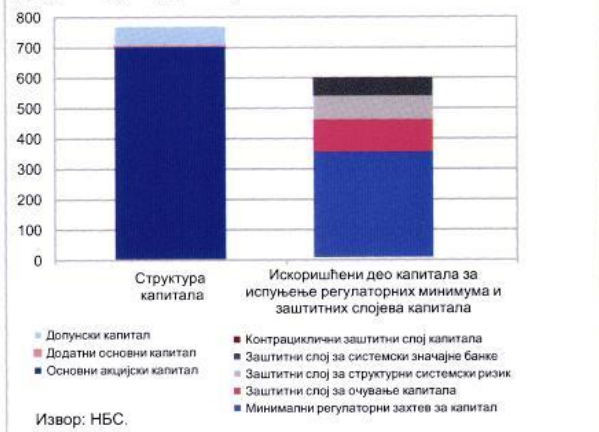


Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2024, последњи доступни подаци, у %)



⁶³ Одлука о привременој мери која се односи на израчунавање капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 72/2022, 124/2022 и 110/2023).

Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала (крај 2024, у млрд RSD)



2022. године,⁶⁴ а како би се банкама омогућило да ублаже негативне ефекте промене цена ХоВ на капитал. Мера је иницијално донета како би се одржала равнотежа између поштравања монетарних услова с циљем ограничења ефеката инфлаторних притисака и стимулација кредитне активности банака ради подршке реалном сектору и даљем привредном расту. Са завршетком циклуса заштравања монетарне политике ова олакшица је постепено укидана и престала је да се примењује након краја 2024. године.

Према извештајима за крај 2024. године, банке су путем комбинованог заштитног слоја капитала⁶⁵ издвојиле 203,6 млрд динара основног акцијског капитала, тј. 5,6% ризичне активе. Одржавањем заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава се отпорност банака на потенцијалне губитке, смањују се прекомерне изложености и ограничава расподела капитала ради ограничења системских ризика у финансијском систему.

Модел пословања банака у Србији су традиционални и засновани на кредитирању привреде и становништва, па је и у 2024. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије, са уделом у ризичној активи од 85,2%. Учешћа оперативног ризика и тржишних ризика била су знатно нижа и износила су 14,1% и 0,5%, респективно.

Високу капитализованост банкарског сектора потврђује и показатељ леверица,⁶⁶ који је у регулаторни оквир Републике Србије уведен

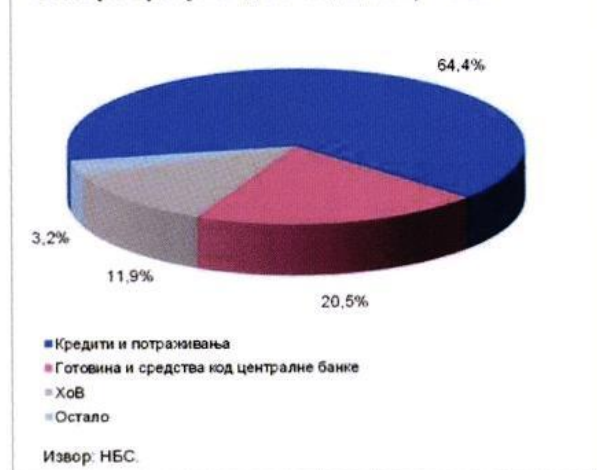
регулативом Базел III и чија је вредност на крају 2024. износила 9,9%.

У марту 2025. године усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о банкама,⁶⁷ којим се додатно унапређује регулаторни и супервизорски оквир за банке које послују у Републици Србији. Измене су донете ради јачања оквира за пословање банака, пре свега у сегментима корпоративног управљања и управљања ризицима. Поред тога, унапређен је законски оквир за реструктурирање банака и предвиђено оснивање Фонда за реструктурирање банака. Оснивањем поменутог фонда, који ће се финансирати доприносима банака, обезбеђују се средства за реструктурирање банака у случају кризе, чиме се умањују ризици од могуће употребе средстава пореских обвезника у ове сврхе и на тај начин доприноси стабилности банкарског сектора. Већина одредаба Закона о изменама и допунама Закона о банкама примењиваће се од 1. октобра 2025. године.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет активе

На крају 2024. пословало је 20 банака (непромењено у односу на крај 2023). Нето актива банкарског сектора на крају 2024. године износила је 6.635 млрд динара (око 69% БДП-а). Ако се посматра власничка структура банкарског сектора, највеће учешће од 77,5% имале су банке у страном власништву, док су банке у домаћем приватном власништву имале учешће од 13,6%, а домаће државне банке учешће од 9,0% у нето активи банкарског сектора.

Графикон II.1.4. Структура активе банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2024.



⁶⁴ Мера је првобитно требало да се примењује до 31. децембра 2023. године, али је Одлуком о изменама Одлуке о привременој мери која се односи на израчунавање капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 110/2023) из децембра 2023. њена примена продужена до краја 2024. године, уз постепено смањење процента нето нереализованих губитака које је могуће искључити из обрачуна основног акцијског капитала.

⁶⁵ 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.

⁶⁶ Показатељ леверица се обрачунава као количник основног капитала и укупног износа изложености банке.

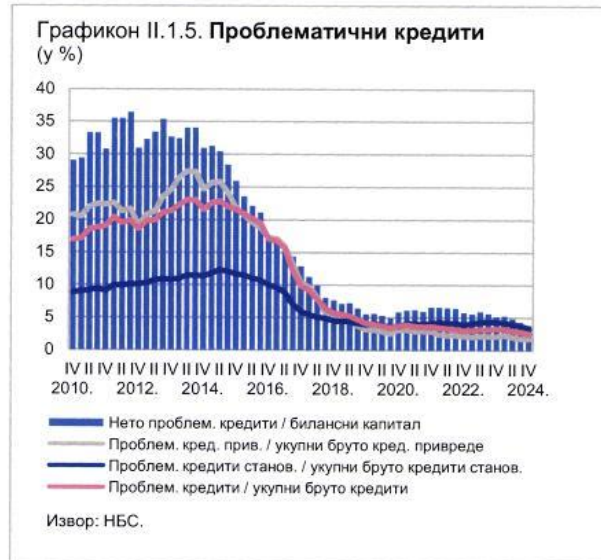
⁶⁷ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

Као резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима, кредити и потраживања су у највећој мери учествовали у укупној нето активи банкарског сектора, са 64,4%, при чему се 52,7% aktive односило на кредите и потраживања од комитената, а 11,7% на кредите и потраживања од банака и других финансијских организација. Око 20,5% aktive односило се на готовину и средства код централне банке, а 11,9% на ХоВ, и то претежно ХоВ Републике Србије.

Кредитни портфолио⁶⁸ је на крају 2024. износио око 3.955 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите привреди⁶⁹ (41,5%) и кредите становништву⁷⁰ (39,5%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.640 млрд динара, од чега је 82,2% било у страној валути (82,1% у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су око 1.564 млрд динара, од чега се 713 млрд динара (45,6%) односило на готовинске кредите, а 613 млрд динара (39,2%) на стамбене кредите. Код кредита становништву превађавају кредити у динарима, који су чинили 54,5% укупних кредита становништва, док су се кредити у страној валути или индексирани у страној валути готово у потпуности односили на кредите у еврима.

Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља значајну меру квалитета aktive банака, с обзиром на то да кредити имају доминантан удео у укупној билансној активи домаћег банкарског сектора.⁷¹

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије током 2024. и почетком 2025. наставило је да опада и достигло је нови историјски минимум од 2,3% у априлу 2025. Смањење учешћа проблематичних кредита указује на то да повишене каматне стопе и престанак важења појединих мера,⁷² којима су у протеклом периоду подржавани сектори привреде и становништва, нису погоршали квалитет aktive банака. Народна банка Србије је и у 2024. наставила да олакшава сервисирање обавеза приватног сектора. Банке су подстакнуте да грађанима у



финансијским тешкоћама продуже рок за отплату готовинских, потрошачких и других сличних кредита. Поред тога, од септембра 2023. до краја 2024. године примењивана је мера⁷³ којом су привремено ограничене каматне стопе на стамбене кредите и омогућена превремена отплата стамбених кредита без накнаде у периоду примене олакшица. У децембру 2024. донета је нова привремена одлука⁷⁴ којом је обезбеђен постепени прелазак на тржишну каматну стопу након престанка примене привремене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите. Новом одлуком, поред ограничења каматних стопа за стамбене кредите, уведено је и ограничење каматних стопа за готовинске и потрошачке кредите, као и за кредитне картице и прекорачења по текућим рачунима. Ова мера је садржана у новом Закону о заштити корисника финансијских услуга, који је усвојен у марту 2025. године, а којим се системски уређује ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, уз очување и јачање стабилности финансијског система. Мере Народне банке Србије биле су правовремене и спречиле су већи негативан ефекат по привреду и становништво, чиме су допринеле очувању

⁶⁸ Нето кредити банака одобрени сектору финансија и осигурања, јавном нефинансијском сектору, сектору привредних друштава, сектору предузетника, сектору опште државе, сектору становништва, сектору страних лица, приватним домаћинствима са запосленим лицима и регистрованим пољопривредним произвођачима и сектору других правних лица.

⁶⁹ Привреда обухвата јавни нефинансијски сектор, сектор привредних друштава и привреду у стечају.

⁷⁰ Становништво обухвата домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче, предузетнике и предузетнике у стечају.

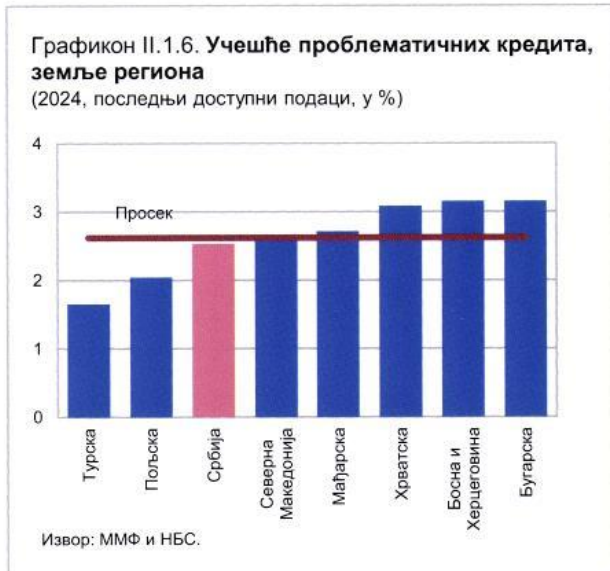
⁷¹ Од 30. јуна 2024. године у примени је Одлука о измени Одлуке о класификацији билансне aktive и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 10/2024), којом је предвиђено да је материјално значајан износ већи од 1% појединачног потраживања банке од дужника, али не мањи од 10.000 динара за дужника који је физичко

лице, односно од 50.000 динара за дужника који је правно лице. Поменути апсолутни прагови повећани су са 1.000 динара на 10.000 динара за дужника који је физичко лице, односно са 10.000 динара на 50.000 динара за дужника који је правно лице.

⁷² Народна банка Србије је у протеклом периоду примењивала бројне мере, укључујући застоје у отплати кредита, олакшице у отплати обавеза за дужнике који су услед пандемије вируса корона имали тешкоће у измиривању обавеза, репрограма обавеза пољопривредника и др. Више о томе на следећим линковима: https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/pres/covid19/index.html и https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-kpb/.

⁷³ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁷⁴ Одлука о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем („Службени гласник РС”, бр. 102/2024).



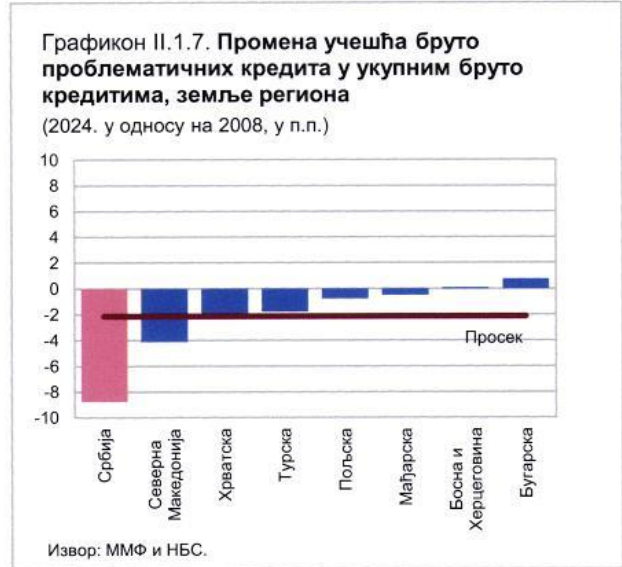
финансијске стабилности у претходном периоду вишедимензионалних криза.

На крају 2024. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 2,5% (Графикон II.1.5). На мг. нивоу, учешће је смањено за 0,7 п.п., што је резултат смањења бруто проблематичних кредита за 12,3%, или 13,2 млрд динара, као и раста укупних бруто кредита за 11,2%, или 376,1 млрд динара.

Дугогодишњи тренд смањења учешћа проблематичних кредита, чак и у условима појачаних геополитичких тензија, повишених трошкова отплате кредита и успоравања глобалног привредног раста, резултат је системског приступа решавању проблематичних кредита, који је започет у 2015. години доношењем Стратегије за решавање проблематичних кредита. Такав приступ континуирано показује одличне резултате. Учешће проблематичних кредита на крају 2024. смањено је за 19,7 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита. Основни канали смањења проблематичних кредита били су наплата, отпис и уступање (продаја) трећим лицима.

У току 2024. године отписано је 20,6 млрд динара бруто проблематичних кредита, док је смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања односно продаје износило 3,4 млрд динара.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (сектор привредних друштава и јавни нефинансијски сектор) на крају децембра



2024. износило је 1,8%, што је за 0,3 п.п. ниже него у истом периоду претходне године. Појединачно посматрано, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,4 п.п., на 2,0%, а учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског сектора за 0,1 п.п. мг., на 0,2% на крају 2024. године.

Смањено учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде на крају 2024. забележено је у условима смањења износа проблематичних кредита овог сектора за 11,1% (3,9 млрд динара), уз раст укупних кредита привреде за 4,5% (73,3 млрд динара). У току 2024. износ проблематичних кредита највише је смањен у сектору пословања некретнинама⁷⁵ (за 2,4 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 1,3 п.п., на 0,3%) и у сектору грађевинарства (за 1,0 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 0,8 п.п., на 1,3%). С друге стране, износ проблематичних кредита највише је повећан у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникације (за 0,8 млрд динара, а њихово учешће у укупним бруто кредитима тог сектора за 0,5 п.п., на 2,0%).

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва⁷⁶ на крају 2024. износило је 3,4% и смањено је за 0,9 п.п. у односу на крај 2023. Смањењу учешћа на мг. нивоу допринео је пад бруто проблематичних кредита становништву – за 13,8% у 2024. години (8,8 млрд динара), док су у истом периоду укупни бруто кредити становништву повећани за 10,1% (149,8 млрд

⁷⁵ Поред сектора пословања некретнинама, обухваћени су сектори стручних, научних, иновационих и техничких делатности, административних и помоћних услужних делатности, уметност, забава и рекреација, остале услужне делатности, образовање, здравствена и социјална заштита.

⁷⁶ Становништво, поред сектора становништва, обухвата и сектор предузетника, као и сектор приватних домаћинстава са запосленим лицима и регистроване пољопривредне произвођаче.

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



Извор: НБС.

динара). Износ проблематичних кредита опао је код готово свих категорија кредита становништву. Највеће смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима у 2024. години забележено је код кредитних картица (за 2,5 п.п., на 3,4%). Када говоримо о најзначајнијим категоријама кредита становништву, показатељ проблематичних готовинских кредита смањен је за 1,6 п.п. мг. и на крају 2024. износио је 4,9%, а показатељ проблематичних кредита стамбене изградње за 0,3 п.п. мг., на 1,4%. Смањењу учешћа проблематичних готовинских кредита у укупним кредитима допринело је смањење износа проблематичних кредита за 6,4 млрд динара у 2024, док су истовремено укупни готовински кредити повећани за 87,3 млрд динара. Проблематични кредити из области стамбене изградње смањени су у 2024. мг. за 1,0 млрд динара, док су укупни стамбени кредити повећани за 44,1 млрд динара.

На крају 2024. укупни бруто проблематични кредити били су у просеку покривени са 62,3% припадајућом исправком вредности, односно са 113,4% исправке вредности укупних кредита (Графикон II.1.8). Ниво проблематичних кредита и добра покривеност исправком вредности ублажавају канал проблематичних кредита као могућег узрока нестабилности финансијског система. То потврђују и резултати макроруденцијалних 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.⁷⁷

⁷⁷ За више информација о резултатима макроруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макроруденцијални стрес-тестови.

⁷⁸ Обрачунато по курсу динара према евр, швајцарском франку и долару на дан 30. септембра 2024. (програмски курс који се користи за потребе

II.1.3. Кредитна активност

Домаћа кредитна активност наставила је да расте, уз приметно убрзавање стопа раста. Убрзању кредитне активности доприносе ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а, ублажени кредитни стандарди банака и нижи трошкови финансирања. Укупни домаћи кредити, по искључењу ефеката девизног курса,⁷⁸ на крају 2024. порасли су за 8,2% мг. (Графикон II.1.9). Већи допринос мг. расту укупних домаћих кредита пружили су кредити одобрени сектору становништва у односу на кредите одобрене привреди.

Домаћи кредити привреди, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су у 2024. за 4,8% у односу на претходну годину (Графикон II.1.10). У првој половини 2024. године, од јануара до маја, ниска кредитна активност сектора привреде била је, између осталог, под утицајем и доспећа кредита из

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.

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

гарантних шема. Након тога долази до раста кредита привреди делом под утицајем раста динарских кредита. Изражен раст динарских кредита делом се може повезати са Одлуком о адекватности капитала банке, којом се, почев од 2025. године, прописује обавеза банкама да приликом обрачуна показатеља адекватности капитала умање капитал ако учешће одобрених девизно индексираних и девизних кредита у укупним кредитима нефинансијском и недржавном сектору одобрених након 1. јула 2023. премаши 71%.⁷⁹

Раст домаћих кредита становништву убрзан је током 2024. године, првенствено услед ефеката нижих каматних стопа, ублажених кредитних стандарда, промотивних понуда банака, као и раста зарада. Расту кредитне активности допринела је и одлука Народне банке Србије о привременом ограничавању каматних стопа на кредите.⁸⁰ Домаћи кредити становништву, по искључењу ефеката девизног курса, повећани су у 2024. за 10,4% у односу на крај претходне године (Графикон II.1.10). Учешће динарских кредита у укупним кредитима становништву бележи растући тренд током 2024, чему доприноси раст динарских кредита услед пада каматних стопа на динарске кредите, који је започет још крајем прошле године.

Резултати анкета о кредитној активности банака показују да су банке почетком 2024, први пут после дужег периода поштравања, ублажиле стандарде за одобравање кредита привреди, што је настављено до краја године. Ублажавање стандарда је било опредељено нижим трошковима извора финансирања. У супротном смеру, према оцени банака, деловали су мања конкуренција у банкарском сектору, мања спремност на преузимање ризика, а делом и општа економска и геополитичка ситуација. Ублажавање се у највећој мери односило на динарске кредите. Ублажени су стандарди за мала и средња предузећа и пољопривреднике, док су за велика предузећа поштрени. Банке су смањиле каматне марже и провизије и накнаде за предузећа свих величина, а у Т2 и Т3 продужиле су и рочност кредита за мала и средња предузећа. С друге стране, додатно су поштрени захтеви у погледу колатерала и смањен је максимални износ кредита.

Кредитни стандарди становништву ублажени су током 2024. године, превасходно за динарске готовинске кредите и кредите за рефинансирање, као и за девизно индексирани стамбене кредите (изузев у Т2, када је ова категорија била

непромењена). Стандарди су ублажени под утицајем нижих трошкова извора финансирања, позитивних очекивања у погледу економске активности, деловања конкуренције и повољнијих изгледа на тржишту непокретности. Смањене су каматне марже и за динарске и за девизно индексирани кредите, при чему је у другој половини године смањење било израженије за динарске кредите.

Према оцени банака, тражња сектора привреде за кредитима повећана је у Т2 и Т4, вођена финансирањем капиталних инвестиција и обртних средстава. У супротном смеру, на смањење тражње током Т1 и Т3 деловало је интерно финансирање предузећа, као и зајмови других банака и небанкарских институција. Тражња сектора становништва расла је током целе 2024. године. Према оцени банака, раст тражње је био опредељен потребама за рефинансирањем постојећих кредита, набавком трајних потрошних добара и позитивним утицајем виших зарада, а од Т2 и куповином непокретности.

II.1.4. Профитабилност

Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2024. години. Профитабилност банкарског сектора Србије порасла је током 2024. године у односу на претходну годину услед раста кредитне активности у условима виших каматних стопа. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,3% (Графикон II.1.11). Показатељи приноса на активу и приноса на капитал кретали су се изнад просека земаља региона (Графикон II.1.12).

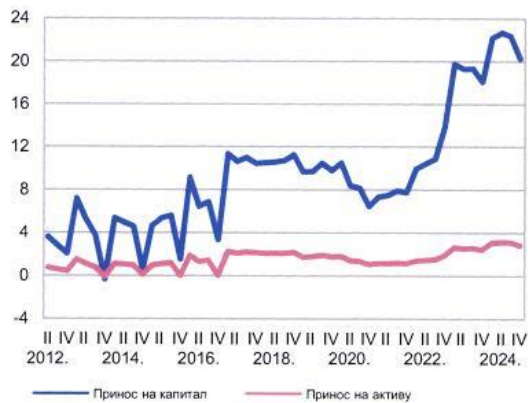
Највишу профитабилност, мерено приносом на активу, у 2024. оствариле су стране банке које нису из земаља ЕУ, иза којих следе стране банке из земаља ЕУ, а затим домаће приватне банке и домаће државне банке (Графикон II.1.13).

Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2024. износио је 176,3 млрд динара, што је за 38,1 млрд динара више него претходне године (Графикон II.1.14). Добитак у укупном износу од 176,5 млрд динара остварило је 19 банака (99,9% нето активе банкарског сектора), док је само једна банка пословала с губитком од 0,2 млрд динара. Око 75% добитка односило се на пет банака.

⁷⁹ Прописано је да се праг додатно смањује на 64% у 2026, 57% у 2027. и 50% од почетка 2028.

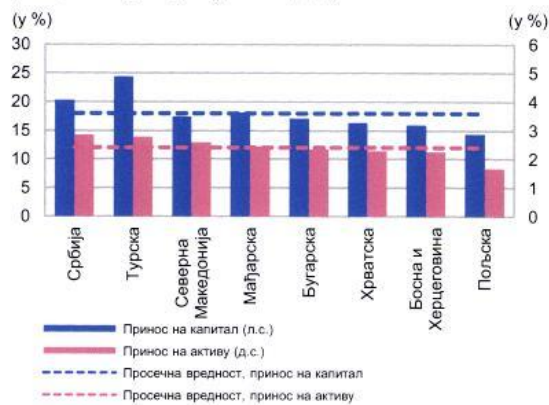
⁸⁰ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



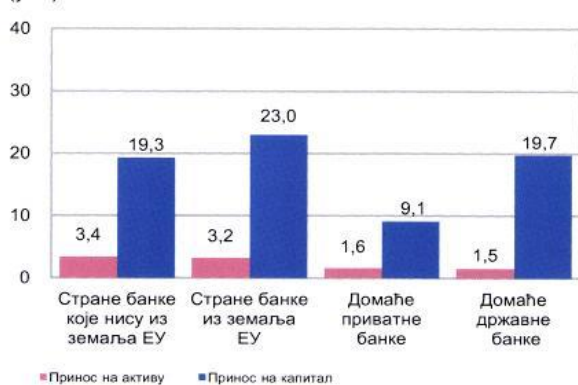
Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2024, последњи доступни подаци)



Извор: ММФ и НБС.

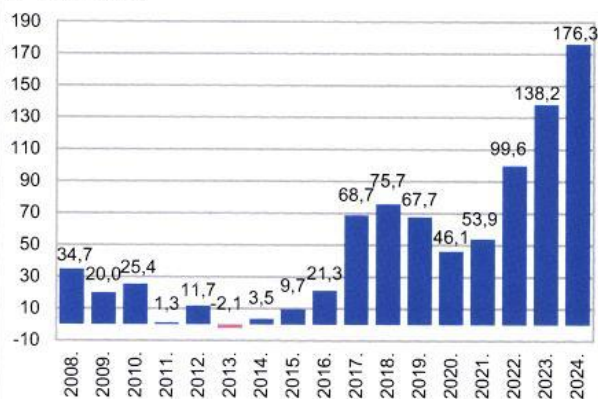
Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2024. (у %)



Извор: НБС.

С обзиром на традиционално пословање домаћих банака, које се односи на кредитно-депозитне послове, нето добитак по основу камата највише је допринео м.г. расту нето добитка банака у 2024. и повећан је за 29,8 млрд динара. Нето добитак од накнада и провизија повећан је за 15,7 млрд динара. У истом смеру деловало је смањење нето расхода

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



Извор: НБС.

по основу обезвређења финансијских средстава која се не вреднују по фер вредности кроз биланс успеха, за 7,1 млрд динара на м.г. нивоу. Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи повећани су за 8,3 млрд динара, док је категорија остали расходи повећана за 6,6 млрд динара, чиме су обе категорије негативно утицале на м.г. промену финансијског резултата.

II.1.5. Ликвидност

Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2024. на рекордно високом нивоу. На крају 2024. просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,5, што је готово непромењено у односу на крај претходне године и знатно више од прописаног минимума (1,0). Просечан месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,8, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. Кретање просечних месечних показатеља ликвидности приказано је на Графикону II.1.15, док су на графиконима II.1.16. и

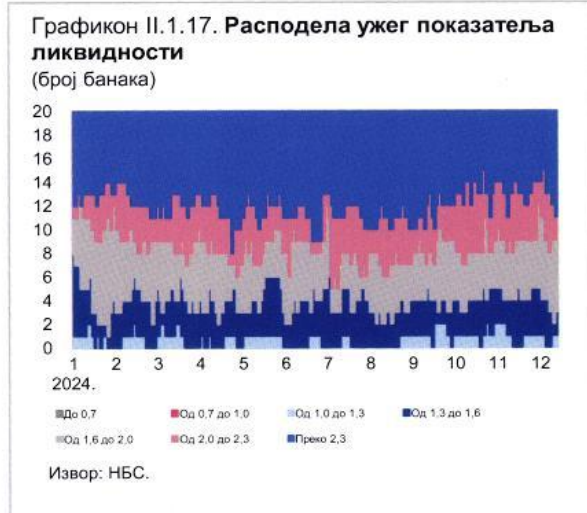
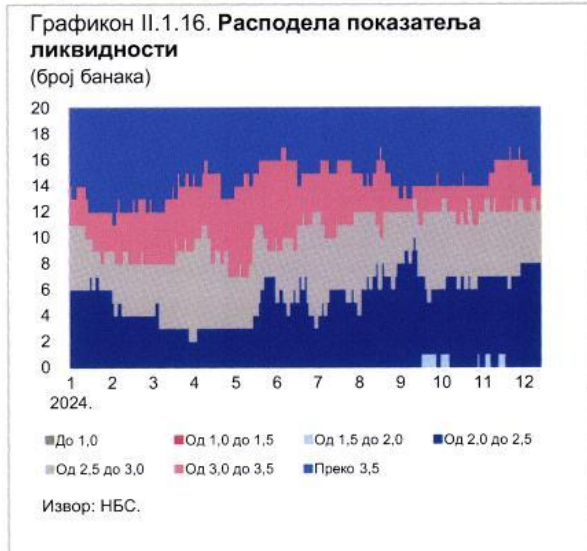
Графикон II.1.15. Просечни месечни показатељи ликвидности



Извор: НБС.

П.1.17. приказане расподеле показатеља ликвидности по банкама.

Показатељ покрића ликвидном активом и показатељ нето стабилних извора финансирања, с вредностима од 192,4% и 183,7%, респективно, били су знатно изнад регулаторног минимума (100%) и такође потврђују високу ликвидност банкарског сектора.

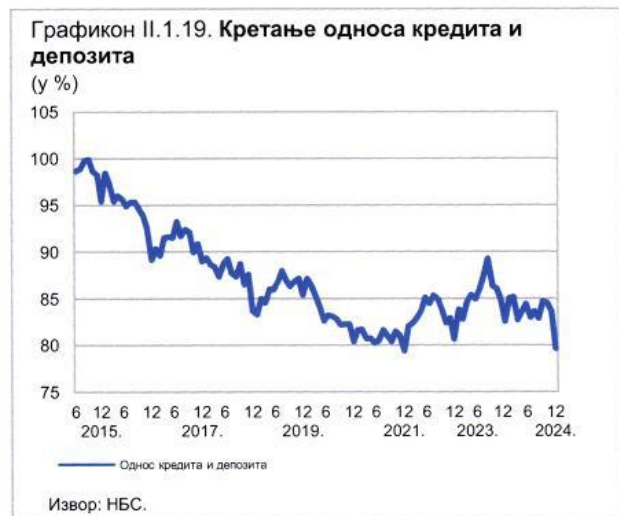


У Републици Србији је присутно традиционално банкарство, где су депозити основни извор финансирања активности банака. Будући да, према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова, банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита, не постоји ризик по финансијску стабилност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

На крају 2024. ликвидна актива чинила је 40,8% укупне aktive и покривала је 52,6% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њена учешћа у укупној активи и у покрићу краткорочних обавеза износила су 33,7% и 43,5%, респективно (Графикон П.1.18). Током године показатељи ликвидности бележили су уједначено кретање, без већих осцилација. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора. Међутим, високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и нижи приноси на овај вид aktive него у случају када би та средства била пласирана у кредитну активност.

П.1.6. Извори средстава

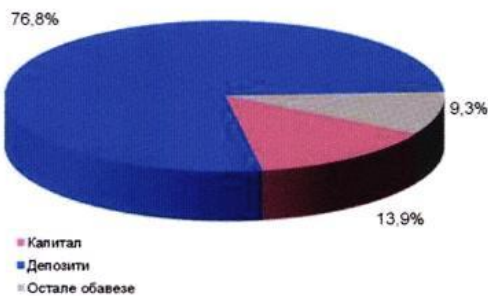
Банке које послују у Србији у највећој мери се ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања. Однос кредита и депозита на крају 2024. износио је 79,6% (Графикон П.1.19). У току 2024. износ депозита био је више него довољан да у потпуности покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, као што је, на пример, финансирање од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност домаћих банака ризицима из међународног окружења. Посебно се смањује ризик од наглог повлачења средстава од стране матице, што је и био један од изазова с којима су се суочавале земље у региону након 2008 године.⁸¹



⁸¹ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

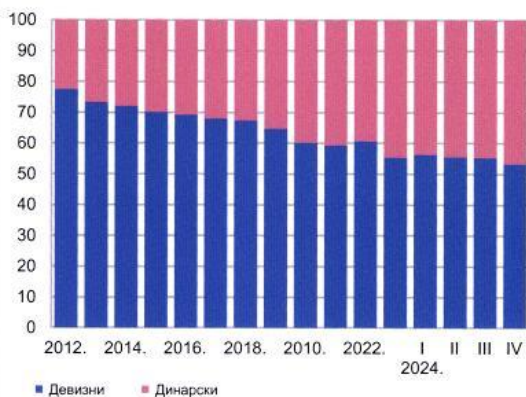
Резултати макропруденцијалних стрес-тестова ликвидности потврђују да, чак и када би дошло до одлива депозита услед раздуживања домаћих банака према матицама, ликвидност банкарског сектора не би била угрожена.

Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2024.



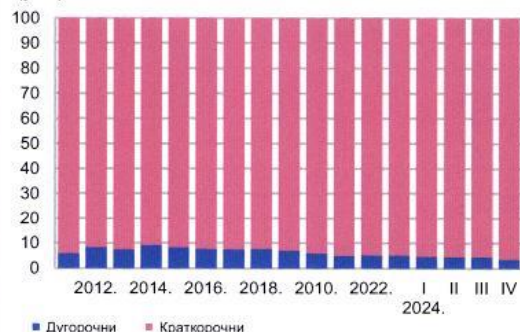
Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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



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

Извор: НБС.

У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2024. укупни депозити су учествовали са 76,8%, а капитал са 13,9% (Графикон II.1.20).

Учешће динарских депозита у укупним депозитима банака благо је повећано са 44,5%, колико је износило на крају 2023. године, на 46,7% на крају 2024. (Графикон II.1.21). У истом периоду степен динаризације депозита привреде и становништва увећан је са 44,4% на 46,5%.

Ако се посматра рочна структура, највеће је учешће краткорочних депозита (96,4%) (Графикон II.1.22).

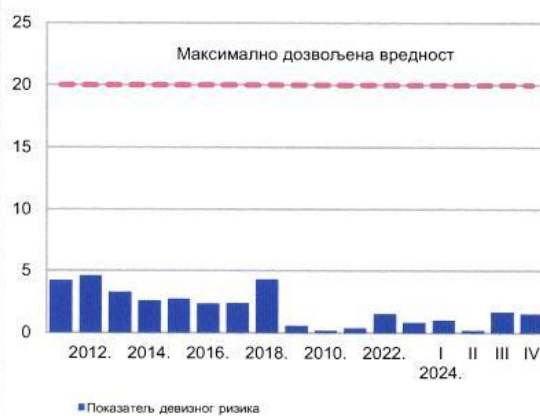
II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Републике Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁸² Изложеност тржишним ризицима благо је виша него претходне године и чини свега 0,5% укупне ризичне активе.

Показатељ девизног ризика изражен као нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни капитал (Графикон II.1.23) на крају 2024. износио је 1,5%,⁸³ што је за 0,7 п.п. више него претходне године, али знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

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 портфолија банака, минималан је ризик од негативних ефеката по финансијски резултат и

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



Извор: НБС.

⁸² Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

⁸³ Обрачунато по нето принципу.

капитал банака услед директних утицаја девизног курса.

Табела II.1.1. Структура финансијског сектора Републике Србије

	2016.			2017.			2018.			2019.			2020.			2021.			2022.			2023.			2024.		
	Актив а			Актив а			Актив а			Актив а			Актив а			Актив а			Актив а			Актив а					
	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%	Бр.	Млрд RSD	%
Финансијски сектор	76	3.556	100	73	3.714	100	72	4.179	100	70	4.532	100	69	5.078	100	66	5.555	100	63	5.985	100	62	6.534	100	62	7.317	100
(у % БДП-а)	75,7%			75,0%			79,0%			79,9%			88,1%			84,5%			80,2%			74,1%			75,9%		
Банкарски сектор	30	3.242	91,2	29	3.369	90,7	27	3.774	90,3	26	4.084	90,1	26	4.601	90,6	23	5.048	90,9	21	5.455	91,1	20	5.941	90,9	20	6.635	90,7
Државне банке	6	561	15,8	6	544	14,6	5	660	15,8	4	686	15,1	3	325	6,4	2	368	6,6	2	427	7,1	2	509	7,8	2	594	8,1
Приватне домаће банке	2	195	5,5	2	236	6,4	2	266	6,4	3	305	6,7	3	319	6,3	2	290	5,2	2	468	7,8	3	860	13,2	3	900	12,3
Стране банке	22	2.486	69,9	21	2.590	69,7	20	2.848	68,1	19	3.093	68,3	20	3.958	77,9	19	4.390	79,0	17	4.561	76,2	15	4.572	70,0	15	5.141	70,3
Италијанске	2	884	24,8	2	928	25,0	2	1.008	24,1	2	1.094	24,1	2	1.204	23,7	2	1.284	23,1	2	1.408	23,5	2	1.564	23,9	2	1.772	24,2
Аустријске	3	494	13,9	2	427	11,5	2	495	11,8	2	550	12,1	2	665	13,1	2	752	13,5	3	1.051	17,6	3	1.153	17,6	3	1.264	17,3
Мађарске	1	48	1,3	2	196	5,3	2	221	5,3	2	551	12,1	2	615	12,1	1	666	12,0	1	744	12,4	1	829	12,7	1	943	12,9
Словеначке	1	34	1,0	1	44	1,2	1	57	1,4	1	72	1,6	2	540	10,6	2	574	10,3	1	548	9,2	1	589	9,0	1	649	8,9
Остале	15	1.026	28,8	14	995	26,8	13	1.065	25,5	12	826	18,2	12	934	18,4	12	1.115	20,1	10	810	13,5	8	436	6,7	8	513	7,0
Остале финансијске институције	46	315	8,8	44	344	9,3	45	406	9,7	44	448	9,9	43	477	9,4	43	507	9,1	42	530	8,9	42	593	9,1	42	682	9,3
Сектор осигурања	23	216	6,1	21	233	6,3	21	279	6,7	20	300	6,6	20	314	6,2	20	334	6,0	20	337	5,6	20	376	5,7	20	417	5,7
Сектор пензијских фондова	7	33	0,9	7	36	1,0	7	40	1,0	7	45	1,0	7	47	0,9	7	49	0,9	7	48	0,8	7	54	0,8	7	62	0,8
Сектор лизинга	16	66	1,9	16	75	2,0	17	87	2,1	17	103	2,3	16	115	2,3	16	124	2,2	15	145	2,4	15	164	2,5	15	203	2,8

Извор: НБС.

Табела II.1.2. Показатељи банкарског сектора Републике Србије

(у %, уколико није другачије наведено)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.
Адекватност капитала																	
Регулаторни капитал у односу на ризичну активу	21,9	21,4	19,9	19,1	19,9	20,9	20,0	20,9	21,8	22,6	22,3	23,4	22,4	20,8	20,2	21,4	21,3
Основни капитал у односу на ризичну активу	17,9	16,5	15,9	18,1	19,0	19,3	17,6	18,8	20,0	21,6	21,1	22,4	21,6	19,7	18,8	19,7	19,6
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	7,6	6,5	6,0	4,6
Основни капитал у односу на укупну активу	16,8	13,1	12,8	11,5	11,6	11,2	10,1	10,7	11,6	13,7	13,5	14,4	13,1	11,8	11,0	10,9	10,7
Велике изложености у односу на регулаторни капитал	-	-	-	110,1	104,5	90,4	130,5	115,7	86,0	69,3	77,4	66,5	73,8	86,0	86,7	85,8	95,7
Регулаторни капитал у односу на укупну активу	20,5	17,1	16,1	12,2	12,2	12,2	11,4	11,9	12,7	14,4	14,2	15,1	13,6	12,4	11,7	11,9	11,6
Квалитет aktive																	
Проблематични кредити у односу на укупне кредите	11,3	15,7	16,9	19,0	18,6	21,4	21,5	21,6	17,0	9,8	5,7	4,1	3,7	3,6	3,0	3,2	2,5
Секторска расподела укупних кредита – банке	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,3	0,8	0,1	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,0	0,7	0,2	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	1,5	3,3	11,0	9,6
Секторска расподела укупних кредита – јавни сектор	0,9	1,7	3,5	3,4	3,0	2,3	2,3	1,7	1,5	1,3	1,1	1,5	1,6	1,7	2,2	2,7	4,1
Секторска расподела укупних кредита – друге финансијске организације	0,7	0,5	1,2	1,6	1,6	1,6	0,5	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,6	1,1	1,0	1,5
Секторска расподела укупних кредита – привреда	52,4	53,3	57,0	54,9	58,2	54,1	56,3	55,9	52,6	50,5	50,0	49,2	49,6	49,3	47,6	43,4	41,6
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	3,0	2,8	2,4	2,1
Секторска расподела укупних кредита – индустрија	18,4	17,9	19,3	17,2	17,9	18,4	19,2	18,4	16,5	16,2	16,5	15,0	15,0	15,5	18,4	16,4	15,7
Секторска расподела укупних кредита – грађевинарство	5,7	5,3	6,9	6,2	5,8	4,6	4,2	3,8	4,1	4,0	4,2	4,8	5,1	4,9	4,1	4,0	4,1
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	12,5	10,7	9,4	9,0
Секторска расподела укупних кредита – остале гране привреде	8,1	9,8	11,3	13,9	16,5	14,9	15,6	16,2	14,1	12,2	11,8	12,3	13,0	13,4	11,7	11,2	10,6
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС	35,3	32,2	33,3	31,9	33,0	34,8	38,3	39,1	41,5	42,9	44,3	43,8	45,0	45,0	43,2	39,4	39,9
Секторска расподела укупних кредита – становништво и НИПУС, од чега: стамбени кредити	13,9	13,7	15,4	15,0	16,1	16,8	18,0	18,1	17,9	16,9	16,8	15,8	16,4	17,4	17,4	15,5	15,3
Секторска расподела укупних кредита – сектор иностранства	2,8	0,8	2,0	1,6	1,9	1,1	1,4	0,9	1,4	2,0	2,6	1,5	1,6	1,9	2,0	2,3	3,1
Исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите	56,9	50,9	47,2	51,0	50,0	50,9	54,9	62,3	67,8	58,1	60,2	61,5	59,0	56,3	58,1	60,5	62,3
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредите	8,2	9,6	9,1	10,8	10,2	11,9	12,7	14,4	12,4	6,6	4,5	3,4	3,5	3,2	3,1	3,2	2,9
Профитабилност																	
Принос на активу	2,1	1,0	1,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,7	2,1	2,2	1,8	1,1	1,2	1,9	2,5	2,8
Принос на капитал	9,0	4,6	5,3	0,2	2,0	-0,4	0,6	1,5	3,3	10,5	11,3	9,8	6,5	7,8	13,9	18,1	20,3
Каматна маржа у односу на бруто добитак	60,5	62,6	64,2	67,3	64,4	67,5	66,6	65,7	64,6	58,4	60,0	58,8	60,6	58,2	50,9	63,7	62,9
Некаматни расходи у односу на бруто добитак	62,3	65,6	65,7	67,5	65,9	68,3	66,9	64,9	67,7	63,2	62,1	63,4	66,3	71,0	58,7	53,7	52,0
Трошкови запослених у односу на некаматне расходе	36,8	37,3	37,4	35,9	35,7	35,1	33,6	33,0	33,4	32,9	34,0	32,5	33,8	30,2	28,5	29,2	30,3
Ликвидност																	
Ликвидна актива у ужем смислу у односу на укупну активу	47,8	48,2	41,8	40,3	35,2	36,1	35,7	32,5	30,5	27,5	28,0	25,7	26,7	27,9	28,7	33,2	33,7
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	36,8	37,2	43,8	43,5
Ликвидна актива у односу на укупну активу	47,8	49,0	43,7	42,3	38,9	41,0	42,2	40,5	38,9	35,1	35,7	36,0	37,3	37,7	37,5	41,0	40,8
Ликвидна актива у односу на краткорочне обавезе	75,7	75,1	70,1	70,6	65,0	66,4	66,7	61,3	56,6	50,9	50,5	50,5	50,9	49,6	48,7	54,0	52,6
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	119,5	120,5	132,1	136,3
Девизни кредити у односу на укупне кредите	73,9	75,8	76,8	69,8	74,1	71,6	70,1	72,3	69,4	67,5	68,5	67,1	64,7	63,2	65,5	59,7	57,2
Просечан месечни показатељ ликвидности	1,8	1,9	2,0	2,2	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,1	2,2	2,5	2,5
Просечан месечни ужи показатељ ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8
Осетљивост на тржишне ризике																	
Нето отворена девизна позиција у односу на регулаторни капитал	4,2	1,1	1,6	4,2	4,6	3,3	2,6	2,8	2,3	2,4	4,3	0,6	0,2	0,4	1,5	0,8	1,5
Обавезе у иностранству у валути у односу на укупне обавезе	74,3	77,7	81,8	79,0	80,1	76,7	74,7	72,7	71,1	69,7	69,3	66,6	62,3	61,4	62,1	57,9	55,9
Класификоване ванбилансне ставке у односу на класификовану активу	56,2	43,3	33,9	32,0	26,1	28,7	27,6	30,6	32,4	36,4	36,8	39,7	36,3	39,1	39,6	45,2	48,6

Извор: НБС.

Осврт 2: Стрес-тест показатеља нето стабилних извора финансирања

Традиционално пословање банака заснива се на кредитно-депозитним пословима, што подразумева привлачење депозита од стране депонената, а затим њихово пласирање клијентима којима су потребна средства. При томе, банке прибављају средства с кратким роковима доспећа (попут депозита по виђењу), док та иста средства усмеравају у пласмане с дужим периодима доспећа. Сходно томе, банке су изложене ризику рочне неусклађености између својих пласмана и обавеза. Ова неусклађеност може угрозити ликвидност банке, односно њену способност да адекватно одговори на потенцијалне одливе депозита. Нагле промене тржишних услова, посебно током и након светске финансијске кризе 2007/2008. године, јасно су указале на то да ликвидност може бити угрожена у веома кратком периоду. Такође, криза је нагласила значај ликвидности за стабилно функционисање финансијских тржишта и банкарског сектора, те су централне банке предузеле додатне мере како би подржале функционисање тржишта новца и појединачних институција. Да би се наведени ризици ограничили, регулаторни оквири постављају захтеве пред банке да своје пласмане и друге активности покривају стабилним изворима финансирања, чиме се смањује изложеност потенцијалним проблемима услед рочне неусклађености.

У настојању да ублажи системски ризик и негативне последице недостатка ликвидности, Базелски комитет за банкарску супервизију увео је показатељ нето стабилних извора финансирања (у даљем тексту: НСИФ). Основна сврха овог показатеља јесте смањење вероватноће нарушавања ликвидности банака и, последично, умањење ризика од њене неликвидности, који могу бити изазвани поремећајима у редовним изворима финансирања. На овај начин доприноси се и превенцији системског стреса. Увођењем овог показатеља ограничава се прекомерно ослањање на краткорочно финансирање, док се истовремено подстиче боља процена ризика финансирања, али и стабилно пословање банке.⁸⁴

Након краха Банке Силицијумске долине, а затим и Кредит Свис банке у марту 2023. године,⁸⁵ регулатори су предложили ревизију показатеља нето стабилних извора финансирања. Због своје величине, Банка Силицијумске долине била је изузета од израчунавања овог показатеља, али су аналитичари накнадно проценили да би он износио 132%, што је изнад минимума од 100%.⁸⁶ Упркос својим предностима, показатељ НСИФ показује слабост у погледу временске димензије ликвидности у дужем року, с обзиром на то да не диференцира средњорочне и дугорочне позиције (нпр. рочности од 366 дана третирају се исто као и оне од 30 година). Предлог за унапређење, у виду показатеља НСИФ+, подразумева увођење финије гранулације рочности имовине и обавеза ради прецизније процене ликвидности.

Регулаторна решења у вези с показатељем нето стабилних извора финансирања

Као један од кључних показатеља ликвидности, НСИФ се примењује у оквиру стандарда Базел III од 1. јануара 2018. године, на препоруку *BIS-a*, док је на нивоу ЕУ уведен Уредбом (ЕУ) 2019/876⁸⁷, објављеном у „Службеном листу ЕУ” 7. јуна 2019. године. Ова уредба прописује минимални ниво НСИФ од 100% и ефективну примену од 28. јуна 2021. године. Поменута регулатива је део процеса усаглашавања са стандардима Базелског комитета и има за циљ унапређење стабилности банкарског сектора.

Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке⁸⁸ Народна банка Србије је новембра 2023. у домаћи регулаторни оквир увела показатељ нето стабилних извора финансирања као меру нивоа ликвидности банке. Примена допуњеног регулаторног пакета почела је 30. јуна 2024. године, након чега су достављени први извештаји о показатељу нето стабилних извора финансирања. Сходно одлуци, банка је дужна да одржава овај показатељ на нивоу који није нижи од 100%. Показатељ се рачуна у складу с формулом (1), као однос елемената који обезбеђују стабилно финансирање и елемената који захтевају стабилно финансирање. Бројилац наведеног показатеља чине делови капитала и обавеза за које се очекује да ће банци бити доступни у периоду од годину дана. Именилац наведеног показатеља чине елементи билансне активе и појединих ванбилансних ставки банке, при чему износ ових елемената зависи од карактеристика, утрживости и преосталог рока доспећа.

⁸⁴ <https://www.bis.org/bcbs/publ/d295.pdf>

⁸⁵ За више информација погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2023, Осврт 2. https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_23.pdf

⁸⁶ <https://som.yale.edu/story/2023/silicon-valley-banks-liquidity-part-two-what-about-net-stable-funding-ratio>

⁸⁷ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019R0876>

⁸⁸ „Службени гласник РС”, бр. 100/2023, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-kpb/upravljanje_rizikom_likvidnosti-2024.pdf

$$\text{Показатељ НСИФ} = \frac{\text{Елементи који обезбеђују стабилно финансирање}}{\text{Елементи који захтевају стабилно финансирање}} \geq 100\% \quad (1)$$

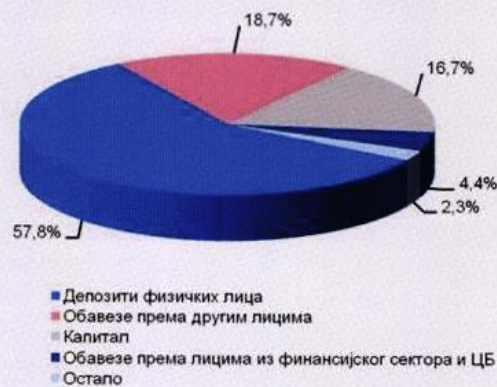
Према достављеним извештајима за 31. децембар 2024, може се закључити да елементи који обезбеђују стабилно финансирање чине превасходно следеће категорије:

- депозити физичких лица, са учешћем од 57,8%,
- обавезе према другим лицима која нису лица у финансијском сектору ни централне банке (18,7%) и
- капитал банке, са учешћем од 16,7% (Графикон О.2.1).

Остале категорије немају значајније учешће у укупној суми елемената који обезбеђују стабилно финансирање.

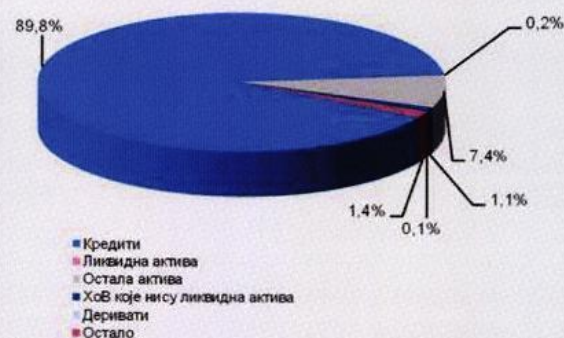
Према подацима за крај децембра 2024. године, елементи који захтевају стабилно финансирање односе се пре свега на кредите, са учешћем од 89,8% (Графикон О.2.2). Категорије попут ХоВ, које не чине ликвидну активу, деривата, као и ликвидне активе, не остварују значајније учешће у укупној суми елемената који захтевају стабилно финансирање.

Графикон О.2.1. Структура елемената који обезбеђују стабилно финансирање на дан 31. децембра 2024.



Извор: НБС.

Графикон О.2.2. Структура елемената који захтевају стабилно финансирање на дан 31. децембра 2024.



Извор: НБС.

Стрес-тест показатеља нето стабилних извора финансирања

Централна банка Малте је пример централне банке која је увела стрес-тестирање показатеља нето стабилних извора финансирања и чије резултате је објавила у оквиру свог Годишњег извештаја о стабилности финансијског система из 2021. године.⁸⁹ Применом дефинисаних шокова на бројилац показатеља смањују се доступни стабилни извори финансирања услед повлачења депозита. С друге стране, повећавањем фактора за израчунавање елемената који захтевају стабилно финансирање, стрес-тестирањем именованог показатеља, претпоставља се погоршање квалитета активе и ванбилансних ставки, што значи да је потребно више стабилних извора финансирања.

Оквир за спровођење стрес-теста Централне банке Малте заснива се на почетном стању, као и на три негативна сценарија. Почетно стање претпоставља корективне факторе који су предвиђени регулативом *CRR2*⁹⁰, док се први сценарио односи на стресирање корективних фактора за израчунавање елемената који обезбеђују стабилно финансирање, што за последицу има претпоставку већег повлачења депозита становништва и предузећа. Други сценарио ослања се на исте претпоставке, али уз додатни шок који претпоставља да поједини кредити прелазе у категорију проблематичних, што изискује додатне стабилне изворе финансирања. Трећи сценарио заснива се на претпоставкама другог, с тим што уводи у сценарио и тржишне притиске, који претпостављају могућност да се вредност појединих категорија активе, попут обвезница и акција, смањи.

⁸⁹ <https://www.centralbankmalta.org/site/Publications/FSR-2021.pdf?revcount=4203>

⁹⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0876>

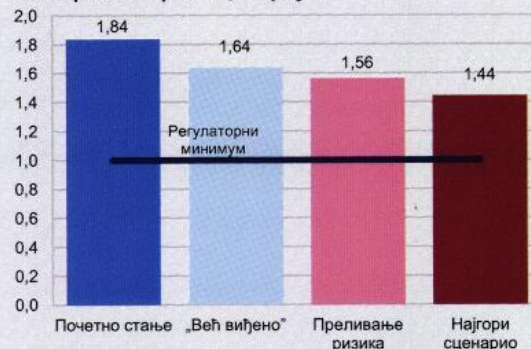
Народна банка Србије је унапредила методологију за спровођење макропруденцијалних стрес-тестова ликвидности применом корективних фактора елемената који обезбеђују стабилно финансирање у зависности од претпостављеног одлива депозита. Сходно томе, спроведено је стрес-тестирање показатеља нето стабилних извора финансирања за банкарски сектор Републике Србије на подацима за крај 2024. године. У оквиру Табеле О.2.1. приказана су три сценарија: „већ виђено”, „преливање ризика” и „најгори сценарио”, који су коришћени приликом спровођења стрес-тестова ликвидности из поглавља II.2. Макропруденцијални стрес-тестови. Применом дефинисаних сценарија у вези с претпостављеним одливима депозита израчунате су вредности корективних фактора елемената који обезбеђују стабилно финансирање и добијени су резултати који показују да би у случају сценарија „већ виђено” био забележен одлив депозита од око 544 млрд динара, а у случају реализације сценарија „преливање ризика” и „најгорег сценарија” – одлив депозита од око 749 млрд динара и 1.073 млрд динара, респективно.

Табела О.2.1. Претпоставке повлачења депозита по секторима

ПОВЛАЧЕЊЕ ДЕПОЗИТА	„Већ виђено” 2008.	Преливање ризика	Најгори сценарио
Предузећа по виђењу	10%	10%	20%
Становништво по виђењу	11%	17%	22%
Држава по виђењу	23%	23%	35%
Остали депозити по виђењу	11%	15%	22%
Укупно повучено депозита (у млрд RSD)	544	749	1073

Извор: НБС.

Графикон О.2.3 Кретање показатеља нето стабилних извора финансирања банкарског сектора по стрес-сценаријима*



* Процена НБС.
Извор: НБС.

Резултати показатеља нето стабилних извора финансирања у случају примене сценарија приказани су на Графикону О.2.3. Почетно стање одражава вредност овог показатеља на дан 31. децембра 2024. године и износи 1,84. Према претпоставкама сценарија „већ виђено”, показатељ би износио 1,64, према претпоставкама сценарија „преливање ризика” – 1,56, док би према „најгорем сценарију” његова вредност износила 1,44. На основу овога може се закључити да би према свим дефинисаним сценаријима показатељ НСИФ банкарског сектора остао изнад регулаторног минимума од 1.

Као и до сада, Народна банка Србије ће наставити да пажљиво прати ризике у банкарском сектору Републике Србије ради даљег јачања функције финансијске стабилности и заштите депонената. У оквиру својих активности и надлежности, Народна банка Србије наставља да развија методологија за процену кључних ризика за очување макроекономске и финансијске стабилности, посебно у периоду глобалних изазова и неизвесности.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Резултати спроведених макропруденцијалних стрес-тестова и у условима повећаних глобалних геополитичких неизвесности током 2024. године потврђују стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије. Банкарски сектор у целини би остао отпоран чак и на најснажније претпостављене шокове и располагао би довољним капацитетима за ублажавање последица финансијских ризика којима би могао бити изложен. Мрежна структура указује на ниску и стабилну компоненту системског ризика, односно на велику отпорност финансијског система у случају појаве шокова.

Макропруденцијални стрес-тестови представљају један од алата за процену кључних ризика и рањивости којима може бити изложен финансијски систем у целини, као и финансијске институције појединачно. Поред тога, на основу мрежног моделирања сагледава се међусобна повезаност банака и анализирају се могући начини преношења ризика између финансијских институција, чиме се оцењује системски ризик банкарског сектора Републике Србије. Сценарији за потребе спровођења макропруденцијалних стрес-тестова формиран су у складу с кретањима у макроекономском окружењу на крају 2024. године.

Стандарди Базел III⁹¹ и прописи Народне банке Србије захтевају од банака да користе стрес-тестове ради сопствене процене адекватности капитала. Стрес-тестови се заснивају на могућим, али мало вероватним сценаријима који могу имати негативне последице на финансијски систем. Лошији резултати стрес-тестова не значе неизоставно да се сектор, појединачна банка или група банака суочавају са значајнијим ризицима, већ упућују на капацитет банака да могу несметано да наставе пословање у случају таквих потенцијалних сценарија.

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

– мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;

– мерење ризика ликвидности у условима губитка поверења депонената и повлачења средстава из банака;

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

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

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

Стрес-тест солвентности

Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве⁹² на учешће проблематичних кредита у укупним кредитима), као и појединачан допринос сваке променљиве промени овог учешћа, приказани су у Табели II.2.1. На основу спецификације модела можемо

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима и доприноси детерминанти од Т4 2023. до Т4 2024.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминанти (у п.п.)
Номинални девизни курс	1,32	-0,03
Референтна каматна стопа	0,03	0,44
Дсз. реалне нето плате	-0,19	-0,20
Извор НБС.		

⁹¹ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

⁹² Од великог броја променљивих које испуњавају услове да буду укључене у економетријску анализу и које би могле утицати на месечну динамику проблематичних кредита, три су показале поуздану предикативну снагу: номинални девизни курс, дсз. реалне нето плате у динарима и референтна каматна стопа.

Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у.п.)	-0,25	2,06	3,93
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	0,13	16,49	34,02
Мг. промена референтне каматне стопе (у.п.)	0,00	10,50	22,75
Мг. раст реалних нето плата (у %)	4,42	-10,22	-18,51

Извор: НБС.

закључити да би на промену учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима највише утицала промена девизног курса (коэффициент еластичности од 1,32), а затим промена дсз. реалних нето плата (-0,19) и промена референтне каматне стопе (0,03).

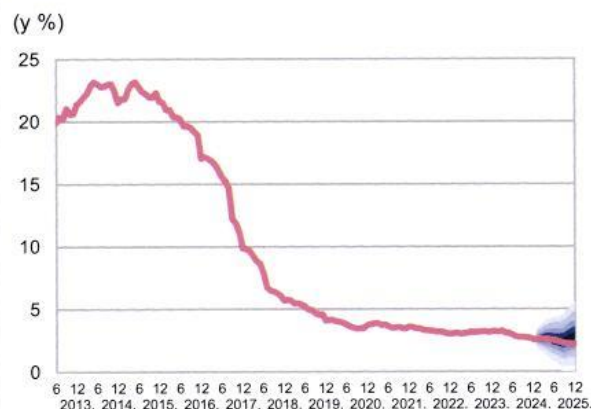
За потребе спровођења макропруденцијалних стрес-тестова солвентности претпостављена су три сценарија макроекономских кретања у временском хоризонту од годину дана (Табела II.2.2). Сва три сценарија обухватају условљена кретања референтне каматне стопе у односу на одговарајућа претпостављена кретања девизног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

На Графикону II.2.1. за претпостављена три сценарија приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима од -0,25 п.п., 2,06 п.п. и 3,93 п.п., респективно.

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



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



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

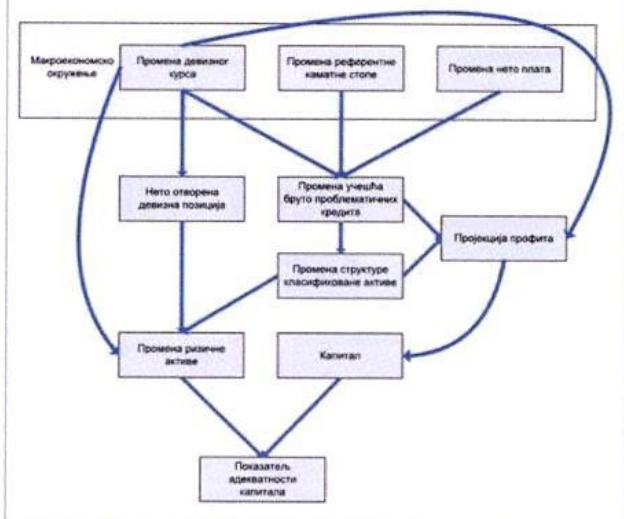
Оцена отпорности банкарског система и појединачних банака у условима пројектованог профитног амортизера

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

На висину ПАК-а директно утичу промене у висини ризичне активе, као и промене на позицијама капитала услед укључивања финансијског резултата, емисије нових акција или, на пример, повећање одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, од којих су најбитнији утицаји девизног курса и пројектованог профита, измене у прописима и др. Приликом спровођења макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, у зависности од кретања макроекономских променљивих, пројектује се и финансијски резултат пре опорезивања. Приликом пројекције профита узима се у обзир и отпис пласмана под претпоставком погоршања квалитета активе. 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 активе, курс утиче на ревалоризацију ризичне активе. Коначно, девизни

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



курс утиче на профит банкарског сектора, који представља амортизер за покриће губитака, као и на ниво капитала који се издваја ради покрића заштитних слојева капитала.

У складу са Одлуком о адекватности капитала,⁹³ банка је дужна да у сваком тренутку одржава ПАК на нивоима који нису нижи од:

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

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

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

заштитни слој капитала за системски значајне банке).

Заштитни слојеви капитала обухватају:⁹⁴

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

На дан 31. децембра 2024. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 19,59%, а показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Републике Србије 21,32%.

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 20,01%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 21,74%.

Према умереном сценарију, вредности тих показатеља износиле би 18,54% и 20,15%, респективно.

Према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ

Графикон II.2.3. Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима*



⁹³ Одлука о адекватности капитала банке (Службени гласник РС", бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024 и 41/2025).

⁹⁴ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni-slojevi-kapitala/

адекватности основног акцијског капитала износио би 17,17%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 18,67%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне активе по сценаријима

Према извештајним подацима на дан 31. децембра 2024. године, као и према претпоставкама **централне пројекције и умереног сценарија**, ни код једне банке не би постојала потреба за докапитализацијом 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.

Према претпоставкама **најгорег сценарија**, на нивоу банкарског сектора постојала би потреба за додатним капиталом у износу од 2,04 млрд динара, што би износило 0,26% регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне активе од 13,39 млрд динара, што износи 0,32% ризичне активе банкарског сектора.⁹⁵

На основу пројектованог профитног амортизера,⁹⁶ 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.

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

Ова фаза макропруденцијалног стрес-теста солвентности односи се на утврђивање учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима које би ПАК банкарског сектора Републике Србије довело на гранични ниво, а којим би били испуњени сви прописани регулаторни минимуми увећани за утврђене заштитне слојеве капитала, у складу са Одлуком о адекватности капитала. У условима пројектованог знатног погоршања макроекономског окружења које би довело до пораста учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 5,71 п.п., показатељ

⁹⁵ 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, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024 и 41/2025).

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

(у млрд RSD)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

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

(у млрд RSD)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

адекватности регулаторног капитала банкарског сектора могао би пасти с почетна 21,32% на гранични ниво од 17,33% у временском хоризонту од годину дана.

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

Утврђивање вредности показатеља леверица према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака,⁹⁷ банке су дужне да прате и тромесечно Народној банци Србије достављају извештај о показатељу леверица, који представља однос основног капитала и укупне

⁹⁶ 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.

⁹⁷ „Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016, 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 67/2020, 137/2020, 59/2021, 60/2021, 67/2022, 48/2023 и 100/2023.

изложености банке. Увођењем показатеља леверица остварују се два циља – ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену нивоа капитала без обзира на процењени ризик од стране банака. Према стандардима Базел III, минимални показатељ леверица износи 3%.

На крају 2024. године показатељ леверица на нивоу банкарског сектора Републике Србије износио је 9,91%. Према централној пројекцији, показатељ леверица износио би 9,92%, док би према умереном и најгорем сценарију овај показатељ на нивоу банкарског сектора имао вредности 9,01% и 8,17%, респективно, и био би знатно изнад минимума од 3%.

Стрес-тест ликвидности

Ризик ликвидности у банкарском сектору Републике Србије није у толикој мери изражен као кредитни ризик. Међутим, нагло повлачење депозита крајем 2008. године услед светске финансијске кризе и последице привременог губитка поверења у матице европских банака које су пословале у Србији указује на значај праћења овог ризика.⁹⁸

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

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

– „већ виђено” – претпоставља повлачење депозита у износу од око 544 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

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)	544	749	1073
Учеће у укупним депозитима (у %)	11%	15%	21%

Извор: НБС.

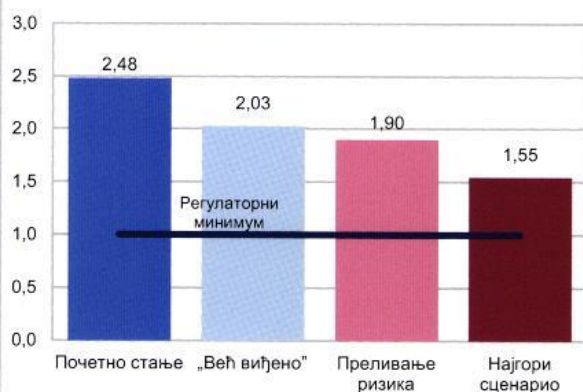
депозита у октобру 2008. године, претпоставља се и одсуство подршке матица због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење депозита повећава на око 749 млрд динара (15% укупних депозита);

– „најгори сценарио” – претпоставља двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008. године, односно повлачење депозита у износу од око 1.073 млрд динара (21% укупних депозита).

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

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

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



⁹⁸ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

сценарија („већ виђено”, „преливање ризика”, као и „најгорег сценарија”), ни код једне банке се показатељ ликвидности не би нашао испод прописаног минимума.

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у интервалу од 2,48, колико је износио 31. децембра 2024. године, до 1,55 према „најгорем сценарију” (Графикон II.2.6).

У складу са Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке,⁹⁹ која је почела да се примењује 30. јуна 2017. године, уведен је показатељ ликвидности – показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана. Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2024. године све банке су исказале показатељ покрића ликвидном активом, збирно по свим валутама, изнад регулаторног минимума, док је на нивоу банкарског сектора овај показатељ износио 1,92.

Према Одлуци о управљању ризиком ликвидности банке,¹⁰⁰ која се примењује од 30. јуна 2024. године, Народна банка Србије је увела показатељ нето стабилних извора финансирања (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*).¹⁰¹ Вредност овог показатеља на крају децембра 2024. године износи 1,84. Према претпоставкама сценарија „већ виђено”, овај показатељ би износио 1,64, док би према претпоставкама сценарија „преливање ризика” и „најгори сценарио” вредности овог показатеља биле 1,56 и 1,44, респективно.

Потребе за ликвидношћу по сценаријима

На основу извештајних података на дан 31. децембра 2024. године, није постојала потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

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

Утврђивање вредности повлачења депозита који доводе показатељ ликвидности на граничне нивое

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

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

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

Сценарио „Већ виђено”	
Повлачење депозита по виђењу	73%
Повлачење орочених депозита	27%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	85%
Штедња становништва	15%
Извор: НБС.	

На нивоу банкарског сектора, ако се претпостави структура повлачења депозита према сценарију „већ виђено” од око 1.275,7 млрд динара, или 25,1% укупних депозита (932,4 млрд динара по виђењу и око 343,3 млрд динара орочених депозита), показатељ ликвидности би износио 1,5. Повлачење 2.076,5 млрд динара, или 40,9% укупних депозита, од чега око 1.517,7 млрд динара по виђењу и око 558,8 млрд динара орочених депозита, спушта показатељ ликвидности на 1.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

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

⁹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 103/2016.

¹⁰⁰ „Службени гласник РС”, бр. 100/2023.

¹⁰¹ Показатељ представља однос елемената који обезбеђују стабилно финансирање и елемената који захтевају стабилно финансирање. Банка је дужна да показатељ нето стабилних извора финансирања, збирно у свим валутама, одржава на нивоу који није нижи од 100%.

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

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

Извор: НБС.

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

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

Према резултатима стрес-тестова ликвидности на дан 31. децембра 2024. године, банкарски сектор у целини могао би да издржи 12 радних дана¹⁰² у условима дневног повлачења депозита према умереном сценарију, односно шест радних дана према најгорем сценарију.

Симулације шока ликвидности

Ова врста анализе усмерена је на утврђивање вероватноће кретања показатеља ликвидности

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

(у млрд RSD)

* Процена НБС.
Извор: НБС.

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

(у млрд RSD)

* Процена НБС.
Извор: НБС.

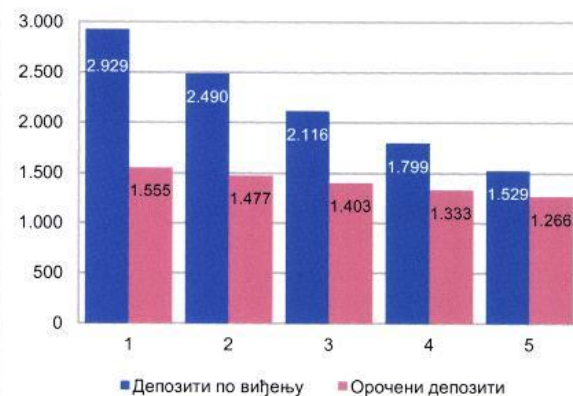
Графикон II.2.8. Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио*

(у млрд RSD)

* Процена НБС.
Извор: НБС.

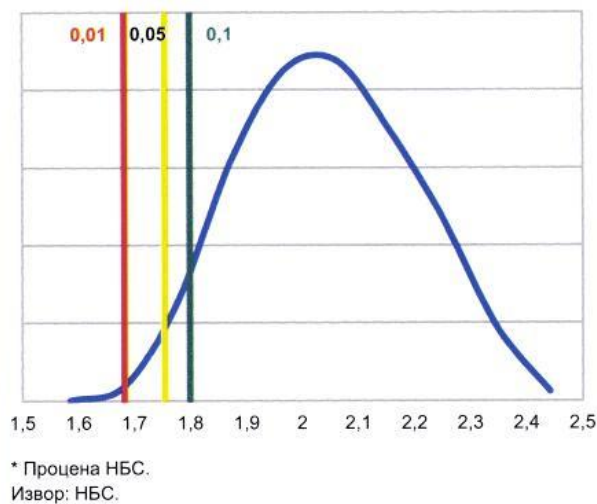
Графикон II.2.10. Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио*

(у млрд RSD)

* Процена НБС.
Извор: НБС.

¹⁰² Препорука ММФ-а о периоду опстанка банке због повлачења депозита обухвата период од пет радних дана. Сматра се да ће банка после овог периода имати довољно времена за консолидацију пословања.

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



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

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

При датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,80, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене вредности показатеља ликвидности 1,75 и 1,68, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,80. Поред

тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,68 износи 99%.

Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

Посматрано са аспекта системског ризика, важно је утврдити системски значајне финансијске институције, да ли постојећа структура међусобне повезаности погодује преношењу шока кроз систем и пре свега колико је финансијски систем као целина отпоран на могуће шокове. У складу с тим, финансијски систем не би требало посматрати само из угла појединачне институције, већ је неопходно укључити информације о динамици њихових међусобних односа.

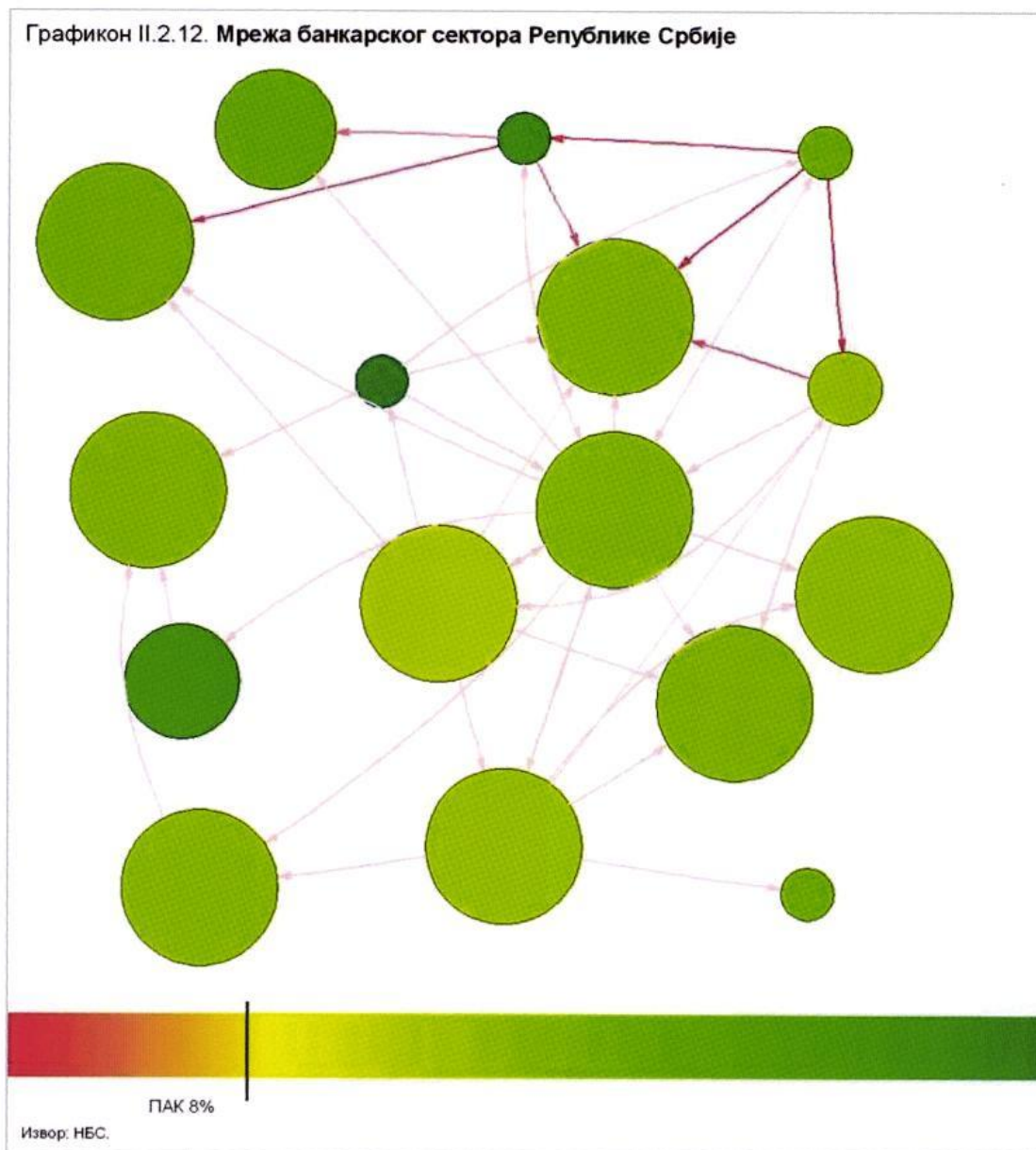
Мрежна структура описује домаћи банкарски сектор у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. Мрежа банкарског сектора Србије, у складу с дефиницијом,¹⁰³ приказана је на Графикону II.2.12.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,18. 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 0,18 не указује на велики потенцијал мреже при преношењу шока.

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

¹⁰³ Тежина гране од банке i према банци j представља могући пораст исправке вредности пласмана у односу на регулаторни капитал банке i у случају несолвентности банке j . Интензитет боје гране указује на њену тежину – што је тежина гране већа, њена боја је интензивнија. Смер гране је одређен на следећи начин: грана од чвора i ка чвору j односи се на могући пораст исправке вредности у односу на регулаторни капитал банке i у случају пада солвентности банке j . Величина круга којим је банка представљена указује на износ њеног регулаторног капитала – већи круг означава већи износ регулаторног капитала. Боја круга, у спектру од црвене

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



што је објашњено, ефекат на сваку појединачну банку, а тиме и систем, потиче из два различита извора. Први се односи на почетну итерацију након несолвентности унапред одређене банке – на њено уклањање из система и непосредан утицај на банке које су јој биле изложене. Други се односи на простирање шока у наредним итерацијама, тј. домино ефекат, који заправо мери утицај структуре мреже банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

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

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

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

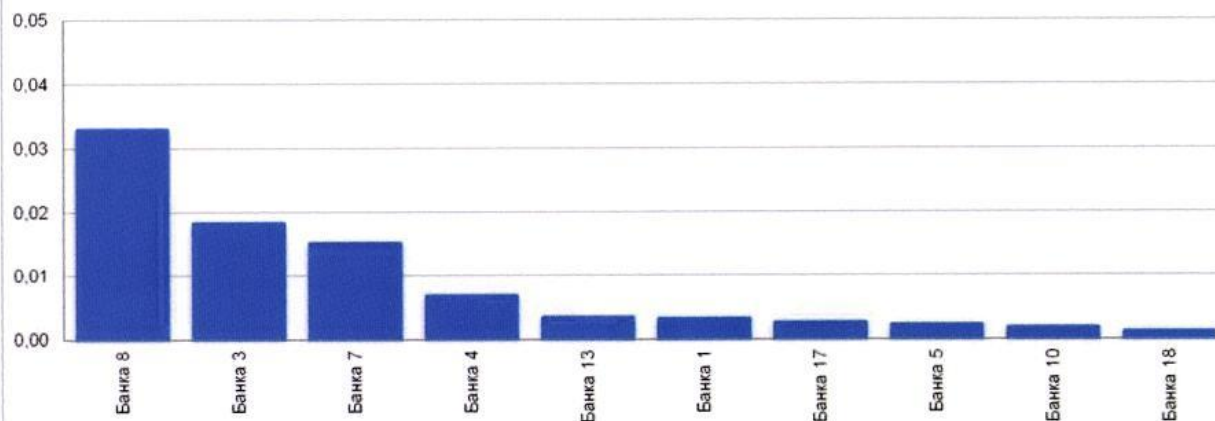
(у %)



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.

Закључак

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

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

Такође, банкарски сектор би остао ликвидан чак и у условима највећег претпостављеног одлива депозита. Поред тога, у случају евентуалне реализације претпостављених сценарија, Народна банка Србије располаже свим инструментима којима би се обезбедила додатна ликвидност. Примена стандарда Базел III подразумева нове регулаторне захтеве у погледу управљања ризиком ликвидности и минималне показатеље ликвидности банке. Ови регулаторни захтеви представљају истовремено инструменте и микропруденцијалне и макропруденцијалне политике за спречавање настанка или повећања рочне неусклађености између извора средстава и пласмана финансијских институција. С тим у вези, Народна банка Србије спровела је и макропруденцијални стрес-тест ликвидности показатеља нето стабилних извора финансирања¹⁰⁴, чији резултати указују на то да би

¹⁰⁴ За више информација видети Осврт 2, на страни 52.

и при најнеповољнијем сценарију на нивоу банкарског сектора показатељ остао изнад регулаторног минимума.

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

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

У оквиру својих активности, Народна банка Србије је, на основу доступних података, у 2024. години, другу годину заредом, спровела стрес-тест транзиционих климатских ризика,¹⁰⁵ који представља квантитативну анализу утицаја транзиционих ризика на солвентност банака, као и на банкарски сектор Републике Србије у целини. Примена таквих алата омогућава симулацију различитих сценарија климатских промена и

њиховог утицаја на финансијске перформансе банака, утврђивање рањивости у банкарском сектору и боље стратешко планирање и прилагођавање економске политике будућим изазовима климатских промена. Детаљније информације о резултатима квантитативне сценарио анализе утицаја транзиционих ризика на солвентност банака, као и на банкарски сектор Републике Србије у целини, налазе се у Осврту 3. Одговор на ризике који су последица климатских промена мора бити пажљиво одмерен, с обзиром на неизвесност у погледу тренутка и начина на који ће се ови ризици материјализовати и величине посредне и непосредне штете коју могу проузроковати. Кључно је препознати што шири опсег климатских ризика (физичких и транзиционих) и канале утицаја тих ризика на банкарски сектор, сектор привреде, сектор становништва, као и на стабилност целокупног финансијског система.

¹⁰⁵ Детаљније информације о примењеној методологији могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2023, Осврт 3.

Осврт 3: Климатски стрес-тест 2024. године – квантитативна анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије

Климатске промене представљају један од значајнијих изазова савременог друштва, с далекосежним последицама по економске, еколошке и друштвене системе. Све чешће екстремне временске прилике, попут топлотних таласа, суша, поплава и других климатских промена, озбиљно угрожавају важне инфраструктурне системе, пољопривреду и енергетику, што последично утиче на економију и финансијски сектор. Све већи број макроруденцијалних тела укључује климатске ризике у своје оквире за процену финансијске стабилности. Оцена отпорности финансијског система на климатске ризике представља значајан изазов за све централне банке услед недовољно доступних података о климатским променама, неизвесног утицаја будућих мера и политика повезаних с климатским променама и сложеног утицаја климатских ризика на финансијски сектор.

Климатски ризици¹⁰⁶ у мањој мери могу директно утицати на финансијски сектор. Посредни утицаји на финансијски систем огледају се кроз утицај климатских ризика на пораст традиционалних финансијских ризика којима је финансијски сектор изложен (попут кредитног, тржишног, ликвидносног, оперативног и сл.). Физички климатски ризици, као што су природне катастрофе узроковане временским неприликама, могу негативно утицати на имовину становништва и привреде. Република Србија је због свог географског положаја изложена физичким климатским ризицима као што су екстремне временске појаве, укључујући суше, поплаве и високе температуре, које имају директне економске последице. С друге стране, транзициони климатски ризици, попут могућих поштравања регулаторних захтева за одређене технолошке процесе (на пример увођење пореза ради смањења емисије угљен-диоксида), могу утицати на пословање предузећа чији процес производње ослобађа штетне гасове. Реализација транзиционих климатских ризика могла би довести до повећања трошкова производње предузећа и потребе за већим инвестицијама ради смањења емисије. Последично, погођена предузећа суочила би се са смањеном тражњом за својим производима и услугама, као и с већим трошковима задуживања, што би неповољно утицало на њихово пословање и способност отплате обавеза према финансијском сектору.

Климатски стрес-тестови представљају значајан алат за процену утицаја климатских ризика на финансијске субјекте. Њихова примена не само да може побољшати отпорност финансијског система и привреде већ и омогућити боље стратешко планирање и прилагођавање економске политике и финансијског система будућим изазовима климатских промена.

На основу најновијих доступних података, Народна банка Србије је у 2024. години спровела стрес-тест транзиционих климатских ризика по угледу на климатски стрес-тест спроведен у 2023. години.¹⁰⁷ Ова квантитативна анализа обухвата четири фазе: 1) *NP* модел,¹⁰⁸ 2) секторски модел цена емисије угљен-диоксида,¹⁰⁹ 3) анализу финансијских показатеља пословања предузећа у моделу процене вероватноће неизмирења обавеза предузећа под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика и 4) стрес-тест солвентности банкарског сектора за транзициони климатски ризик.

Основ за анализу и конструисање финансијских показатеља пословања предузећа у *NP* моделу представљали су подаци из редовних годишњих финансијских извештаја за 2022. годину,¹¹⁰ које су привредна друштва и јавна предузећа доставила Агенцији за привредне регистре,¹¹¹ затим извештаји банака о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки, извештаји о структури проблематичних кредита банке,¹¹² као и извештаји предузећа у принудној наплати¹¹³.

На основу *NP* модела, од великог броја финансијских показатеља пословања привредних друштва и јавног нефинансијског сектора, највећу статистичку значајност за оцену вероватноће неизмирења обавеза показала су четири финансијска показатеља: рацио обрта пословне имовине,¹¹⁴ рацио обрта капитала,¹¹⁵ стопа приноса на укупна средства после опорезивања¹¹⁶ и рацио позајмљеног капитала¹¹⁷.

¹⁰⁶ Детаљније информације о примењеној методологији могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2020. Осврт 4.

¹⁰⁷ Детаљније информације о примењеној методологији могу се наћи у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2023. Осврт 3.

¹⁰⁸ Модел процене вероватноће неизмирења обавеза предузећа (*Non-performing – NP* модел) јесте рејтинг модел заснован на логистичкој регресији и служи за процену вероватноће неизмирења обавеза предузећа у периоду од годину дана, на основу показатеља пословања предузећа. Основни методолошки изазов је проблем одабира најужег скупа релевантних показатеља с предиктивном снагом за оцену вероватноће наступања статуса неизмирења обавеза.

¹⁰⁹ Miller, R. E. and P. D. Blair (2009), „Input-Output Analysis. Foundations and Extensions”, *Second Edition, Cambridge University Press, New York*.

¹¹⁰ У складу с најновијим подацима о емисији угљен-диоксида за Републику Србију из 2022. године коришћених за секторски модел цена емисије угљен-диоксида у оквиру друге фазе.

¹¹¹ <https://www.apr.gov.rs>

¹¹² Одлука о извештавању банака („Службени гласник РС”, бр. 125/2014, 4/2015, 111/2015, 61/2016, 69/2016, 103/2016, 101/2017, 46/2018, 8/2019, 27/2020, 67/2020, 67/2020 – др. одлука, 137/2020, 137/2020 – др. одлука, 59/2021, 59/2021 – др. одлука, 60/6021 - исправка, 60/2021 – исправка др. одлуке, 67/2022, 67/2022 – др. одлука, 48/2023, 100/2023 и 41/2025).

¹¹³ Одлука о начину вршења принудне наплате с рачуна клијента („Службени гласник РС”, бр. 14/2014, 76/2016, 8/2020 и 21/2021).

¹¹⁴ Однос пословних прихода и просечне пословне имовине предузећа.

¹¹⁵ Однос пословних прихода и просечног капитала предузећа.

¹¹⁶ Однос нето добитка/губитка и укупне пословне имовине предузећа.

¹¹⁷ Учешће укупних обавеза и дугорочних резервисања у укупној пасиви предузећа.

У оквиру друге фазе анализе конструисан је секторски модел цена емисије угљен-диоксида, који оцењује ефекат увођења пореза за емисију угљен-диоксида на трошкове и обим производње по појединачним секторима привредне делатности, на основу најновијих доступних података, инпут-аутпут табеле¹¹⁸ у базним ценама по делатностима из 2020. године¹¹⁹ и података о емисији угљен-диоксида за Републику Србију из 2022. године¹²⁰. Модел и табеле еластичности цена рађене су по узору на модел централне банке Аустрије о преношењу ефекта цене емисије угљен-диоксида на банкарски сектор Аустрије.¹²¹ Претпоставка је да би предузећа наставила да производе са истом структуром производних фактора, али би смањила обим производње услед промена у трошковима и тражњи под утицајем цене емисије угљен-диоксида.

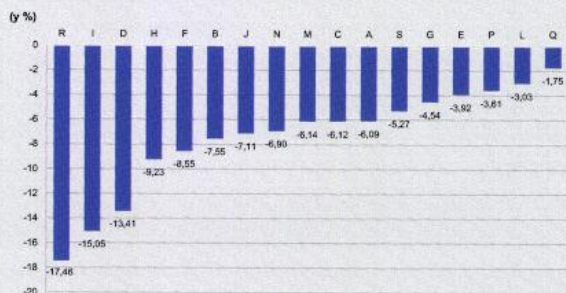
Резултати секторског модела, под претпоставком увођења цене од 200 евра по метричкој тони угљен-диоксида, показују потенцијално смањење обима производње по секторима привредне делатности¹²² (Графикон О.3.1). Процењено смањење обима производње је последица мање тражње за производима одређеног сектора услед њихове веће цене због емисије угљен-диоксида или високе еластичности тражње за производима или услугама одређених сектора (због којих би потрошачи, у случају пораста цена производа тог сектора, у великој мери одустали од њиховог коришћења). Резултати наведене анализе показују да би смањење обима производње било најизраженије у сектору уметности, забаве и рекреације (*R*), сектору услуга смештаја и исхране (*I*) и сектору снабдевања електричном енергијом, гасом, паром и климатизацијом (*D*), док би у најмањој мери губицима био изложен сектор здравствене и социјалне заштите (*Q*).

Као полазне претпоставке за оцену финансијских показатеља пословања предузећа, у оквиру треће фазе, коришћени су резултати добијени секторским моделом цена емисије угљен-диоксида. Процењено смањење обима производње по секторима привредних делатности (из друге фазе) допринело би да показатељ оброта пословне имовине на нивоу укупне привреде буде смањен за 6,4 п.п. у односу на иницијалну вредност овог показатеља, а рацио оброта капитала за 14,2 п.п. у односу на иницијалну вредност. Такође, стопа приноса на укупна средства после опорезивања била би мања за 0,4 п.п. Према коришћеном моделу, пад обима производње не би директно утицао на рацио позајмљеног капитала, иако би увођење пореза на емисију угљен-диоксида утицало и на овај показатељ посредно путем утицаја на цену задуживања, што може бити коришћено у наредним фазама развоја климатских стрес-тестова.

Увођење пореза на емисију угљен-диоксида повећало би код свих сектора привредне делатности у одређеној мери вероватноћу наступања неизмирења обавеза у односу на иницијално процењену вероватноћу, што указује на раст очекиваних кредитних губитака банака. У оквиру ове фазе стрес-тестова, пројектован је раст очекиваних губитака појединачних банака и банкарског сектора за сваки сектор привредних делатности, под претпоставком увођења пореза на емисију угљен-диоксида (Графикон О.3.2). Највећи пораст је забележио сектор рударства, након чега следи сектор прерађивачке индустрије, док је најнижи раст забележен у сектору образовања.

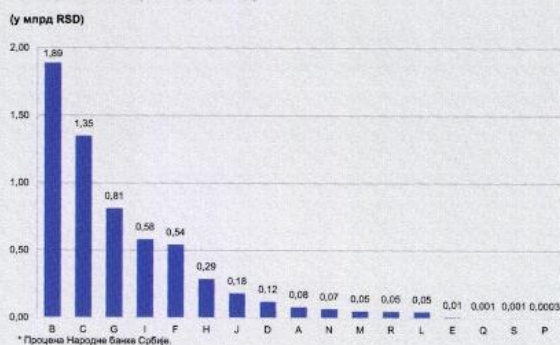
Стрес-тест солвентности банкарског сектора Републике Србије за транзициони климатски ризик који се спроводи у четвртој фази ове квантитативне анализе заснован је на процени утицаја раста очекиваних кредитних губитака

Графикон О.3.1. Смањење обима производње услед повећања пореза на емисију угљен-диоксида, по секторима привредне делатности (по цену CO₂ од 200€/t CO₂)



* Процена Народне банке Србије.
Извор: РЗС, ОеНБ и НБС.

Графикон О.3.2. Пројектовани раст очекиваних губитака банкарског сектора у временском хоризонту од пет година, под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика, по секторима привредне делатности (на основу података закључно с децембром 2022)



Извор: НБС и АПР.

¹¹⁸ Табеле понуде односе се на токове добара и услуга остварене домаћом производњом и увозом из сваке индустрије која се сматра произвођачем ка свакој од индустрија које се сматрају потрошачем и које формирају табелу употребе, укључујући и индустрију произвођача као једног од потрошача тих производа. Табела употребе приказује потрошњу добара и услуга по делатностима, а који се користе за финалну потрошњу, инвестиције и извоз, где су цене вредноване по продајним ценама. Може бити проширена за одређене инпуте који нису индустријски, као што су порези, зараде, увоз и слично.

¹¹⁹ <https://www.stat.gov.rs/sr-latn/vesti/20190930-nacinalnitabpomideiupotrebe/>

¹²⁰ <https://data.stat.gov.rs/Home/Result/25040101?languageCode=sr-Cyrl>

¹²¹ https://www.oenb.at/dam/jcr:2c2077e8-9729-441a-bb43-3b7a50ec2228/05_FSR_42_OeNB-climate-risk-stress-test.pdf

¹²² *A* – пољопривреда, шумарство и рибарство; *B* – рударство; *C* – прерађивачка индустрија; *D* – снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизација; *E* – снабдевање водом; управљање отпадним водама, контролисање процеса уклањања отпада и сличне активности; *F* – грађевинарство; *G* – трговина на велико и трговина на мало; поправка моторних возила и мотоцикала; *H* – саобраћај и складиштење; *I* – услуге смештаја и исхране; *J* – информисање и комуникације; *L* – пословање некретностима; *M* – стручне, научне, иновационе и техничке делатности; *N* – административне и помоћне услужне делатности; *P* – образовање; *Q* – здравствена и социјална заштита; *R* – уметност; забавна и рекреација; *S* – остале услужне делатности.

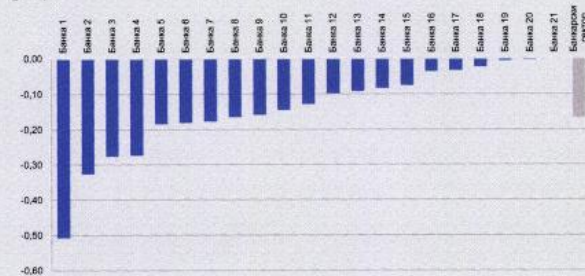
на показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Републике Србије, под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика. Спроводи се у временском хоризонту од пет година, према *top-down* методологији¹²³ коришћењем стандардног оквира за макропруденцијалне стрес-тестове солвентности Народне банке Србије. Приликом обрачуна утицаја на показатељ адекватности капитала у оквиру макропруденцијалног стрес-теста солвентности појединачних банака и банкарског сектора, вршено је поређење с пројекцијама без утицаја поменутог ризика. Такође, примењена је пројекција профита, као просек финансијског резултата пре опорезивања за период од пет година, од 2020. до 2024. године.

Према наведеним пројекцијама, у случају реализације транзиционог климатског ризика, показатељ адекватности капитала банкарског сектора у целини, као и сваке појединачне банке, нашао би се испод вредности овог показатеља, који је претходно обрачунат без утицаја транзиционог климатског ризика (Графикон О.3.3). Показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије, услед утицаја транзиционог климатског ризика, у временском хоризонту од пет година, могао би бити за 0,17 п.п. нижи него без утицаја транзиционог климатског ризика. Посматрано по појединачним банкама, највећи пад показатеља адекватности капитала при наведеним претпоставкама износио би 0,51 п.п.

Анализа утицаја увођења пореза на емисију угљен-диоксида показала је да би утицај транзиционог климатског ризика довео до смањења показатеља адекватности капитала банака, посебно у случајевима значајне изложености секторима с високим нивоом емисије штетних гасова.

Резултати климатских стрес-тестова указују на то да би утицај транзиционих климатских ризика на кредитне губитке домаћих банака у средњем року био ограничен, као и да стабилност банкарског сектора Републике Србије не би била угрожена. Анализа утицаја транзиционих климатских ризика на банкарски сектор Републике Србије представља кључни алат у процени отпорности банкарског сектора Републике Србије на ризике повезане с климатским променама. Овај приступ омогућава анализу различитих климатских сценарија и њиховог утицаја на финансијске перформансе, препознавање рањивости финансијског система и доношење стратешких одлука усмерених ка одрживом економском развоју Републике Србије.

Графикон О.3.3. Промене пројектованих показатеља адекватности капитала под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика (на основу података закључно с децембром 2022) (у п.п.)



* Процена Народне банке Србије.
Извор: НБС.

¹²³ *Top-down* стрес-тестови ослањају се на извештаје појединачних банака, јединствену методологију и претпоставке. Да би резултати стрес-тестова били поуздани, неопходна је блиска сарадња између тимова који изводе макропруденцијалне и супервизорске стрес-тестове, као и између банака и централне банке (супервизорског тела).

II.3. Небанкарски финансијски сектор

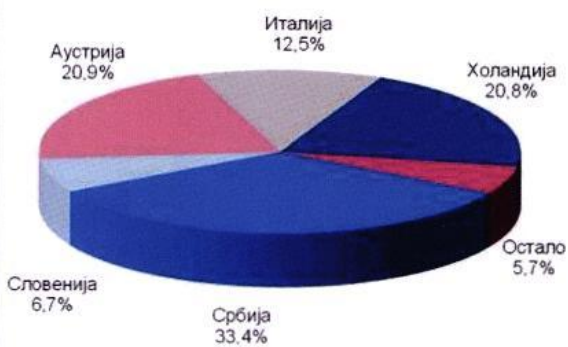
II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

Стабилност сектора осигурања је очувана, уз позитивне трендове кључних показатеља пословања током 2024. године. Укупна премија је наставила да расте, уз раст учешћа премије неживотних осигурања. Сектор осигурања у Србији добро је капитализован и повећана је профитабилност у односу на претходну годину.

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)¹²⁴ на крају 2024. било је на непромењеном нивоу у односу на крај 2023. и износило је 5,7%. Сектор осигурања представља други по величини сектор у финансијском систему Републике Србије, после банкарског сектора, који је доминантан.

На крају 2024. у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.¹²⁵ У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, док по шест друштава обавља послове искључиво неживотног или послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја друштава, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Аустрије (20,9%) и Холандије (20,8%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине 33,4% свих друштава за осигурање¹²⁶ (Графикон II.3.1), што представља раст од 1,9 п.п. у односу на 2023. годину.

Графикон II.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2024.*



* Не укључује друштва за реосигурање.
Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2023.*

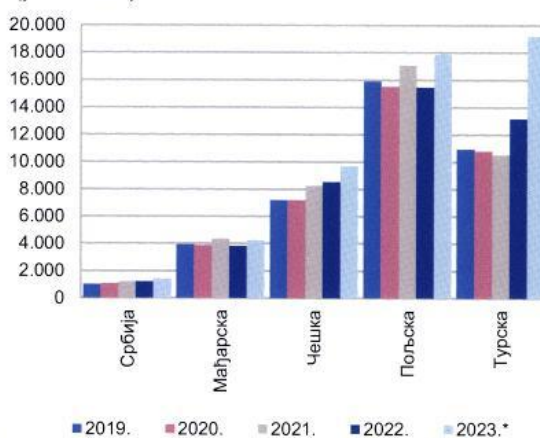


■ Премија по глави становника (д.с.)
◆ Учешће премије у БДП-у (п.с.)
* Последњи доступни подаци.
Извор: Swiss RE и НБС.

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу у 2024. години чинило је и 15 банака, 11 давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 115 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 84 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

Тржиште осигурања у Србији има значајан потенцијал за даљи развој, посебно ако се има у виду ниво развијености овог сектора у окружењу и у земљама ЕУ. Према подацима Swiss Re Institute, учешће укупне премије у БДП-у на нивоу ЕУ у 2023.¹²⁷ износило је 6,2%,¹²⁸ док је у Србији то учешће било 1,8%.¹²⁹ Такође, укупна премија по глави становника, која је у 2023.¹³⁰ на нивоу ЕУ

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



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

¹²⁴ Осим платних институција, институција електронског новца и пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама.

¹²⁵ https://nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/osiguranje/registar/

¹²⁶ Не укључује друштва за реосигурање.

¹²⁷ Последњи доступни подаци.

¹²⁸ Извор: Swiss Re Sigma 3/2024.

¹²⁹ Извор: Народна банка Србије.

¹³⁰ Последњи доступни подаци.

износила 2.516 долара,¹³¹ знатно је већа од премије по глави становника у Србији, која је износила 216 долара (248 долара у 2024)¹³² (Графикон II.3.2).

Позитиван тренд је забележен у сегменту укупне премије, која је у 2024. износила 177,4 млрд динара, што је за 14,3% више него у 2023. Ипак, посматрано по апсолутној висини укупне премије, Србија се налази иза земаља у окружењу (Графикон II.3.3).

Услед већег номиналног раста премије неживотних осигурања од раста премије животних осигурања, учешће премије животног осигурања је смањено, са 19,7% на крају 2023. на 18,5% на крају 2024. (Графикон II.3.4).

У структури укупне премије, на крају 2024. преовлађујуће учешће и даље има осигурање од одговорности због употребе моторних возила (28,6%), следе имовинска осигурања (19,6%), животна осигурања (18,5%) и каско осигурање моторних возила (11,2%) (Графикон II.3.5). У периоду након пандемије, тј. након 2020. године, приметан је и раст учешћа премије добровољног здравственог осигурања, која на крају 2024. чини 9,9% укупне премије, потврђујући значајну промену свести осигураника о значају здравља.

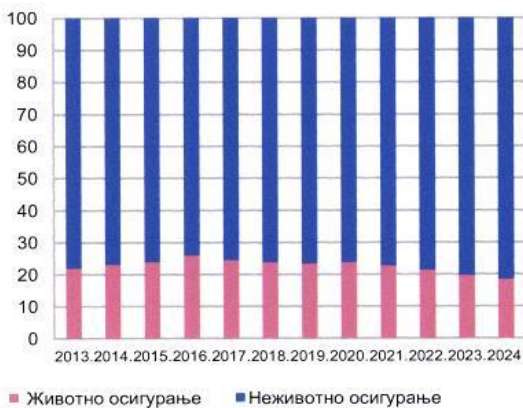
Сектор осигурања у Србији адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Расположива маргина солвентности (гарантна резерва) представља износ средстава које друштво за осигурање мора да обезбеди да би могло трајно да извршава своје обавезе и Законом о осигурању прописано је да мора бити најмање једнака захтеваној маргини солвентности. Како је

основни ПАК на крају 2024. код неживотних осигурања износио 204,81%, а код животних 237,49%, изводи се закључак да је адекватност капитала друштава за осигурање у Србији на добром нивоу.

Однос укупног капитала и укупне активе, који одражава ниво изложености друштава за осигурање ризицима, такође потврђује да је сектор осигурања у Србији добро капитализован. Вредност овог показатеља код друштава која се претежно баве животним осигурањем повећана је у односу на претходну годину и износила је 18,53% (17,84% у 2023), док је код друштава која се баве неживотним осигурањима незнатно смањена и на крају 2024. износила је 22,27% (22,35% у 2023).

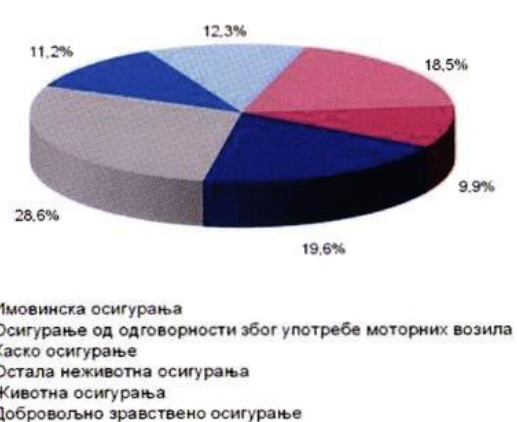
Да би се заштитили интереси осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремено исплатила штета, друштво за осигурање у обавези је да формира адекватан ниво техничких резерви, као и да их улаже на начин који обезбеђује очување и увећање њихове реалне вредности како би се створили услови за измирење преузетих обавеза из осигурања у целини и у предвиђеном року. Да би било способно да одговори својим обавезама, друштво је дужно да средства инвестира у складу са својом инвестиционом политиком, водећи рачуна и о ризицима такве инвестиционе политике. Средства техничких резерви морају бити инвестирана у прописане облике имовине. Техничке резерве свих друштава за (ре)осигурање на крају 2024. износиле су 285,9 млрд динара, што је номинални раст од 11,7% у односу на 2023. Математичка резерва¹³³ задржава најзначајније

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



Извор: НБС.

Графикон II.3.5. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2024.



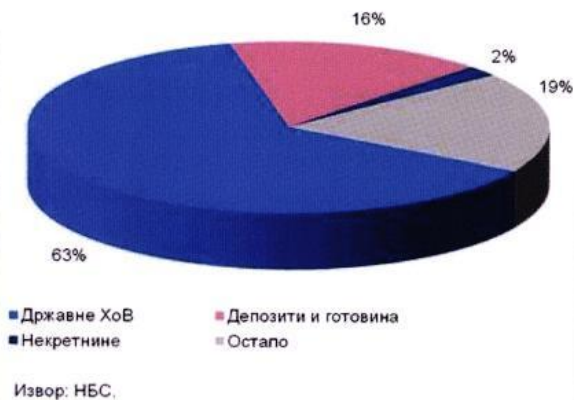
Извор: НБС.

¹³¹ Извор: *Swiss Re Sigma 3/2024*.

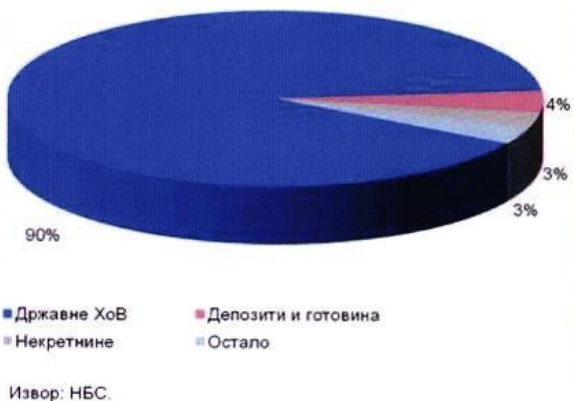
¹³² Извор: Народна банка Србије.

¹³³ Математичка резерва је техничка резерва друштва за осигурање намењена измирењу садашње вредности будућих обавеза по основу уговора о животном осигурању (као и по основу вишегодишњих уговора о неживотном осигурању код којих се кумулирају средства штетне или средства за покриће ризика у каснијим годинама и на које се примењују таблице вероватноће и обрачуни као код животних осигурања).

Графикон II.3.6. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2024.



Графикон II.3.7. Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2024.

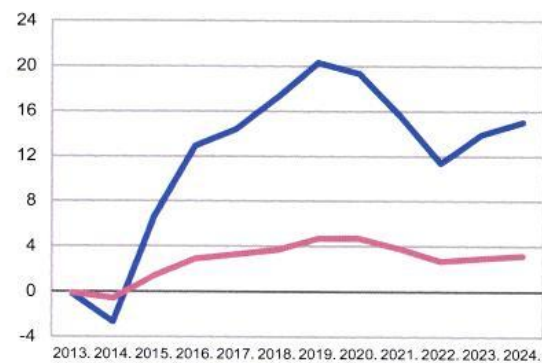


учешће у техничким резервама, и поред скромне стопе раста од 2,3% на крају 2024. године.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ Републике Србије (63% на крају 2024) (Графикон II.3.6). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ Републике Србије (90% на крају 2024) (Графикон II.3.7). Високо учешће државних ХоВ Републике Србије у портфолијима неживотних и животних осигурања указује на низак ниво кредитног ризика по основу активности инвестирања захваљујући очувању макроекономске и финансијске стабилности Србије.

Ликвидност друштава за осигурање такође је важан фактор при оцени квалитета имовине. Одређивање адекватног нивоа ликвидности од изузетне је важности за благовремено и ажурно извршавање обавеза друштава. Поред ликвидних облика

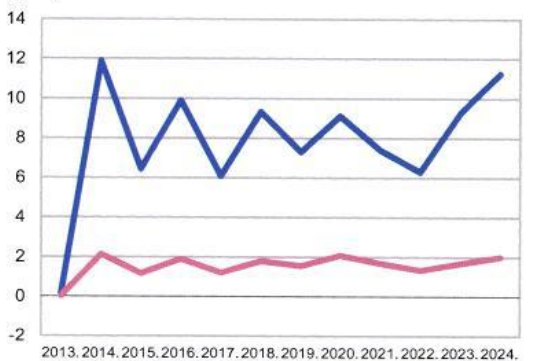
Графикон II.3.8. Показатељи профитабилности неживотних осигурања (у %)



— Принос на капитал — Принос на активу

Извор: НБС.

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



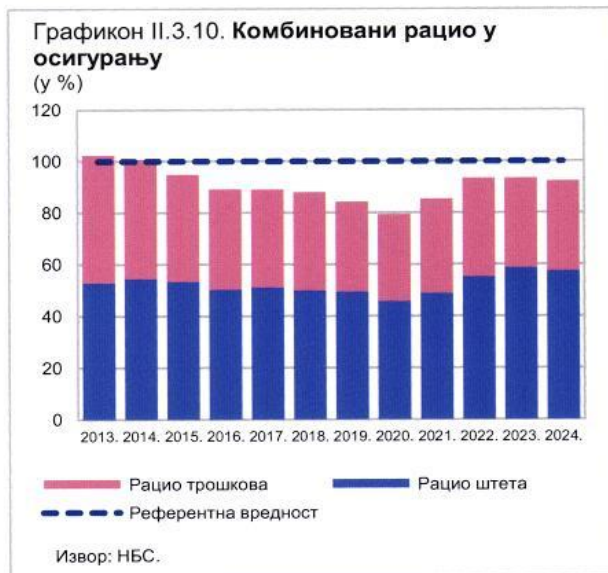
— Принос на капитал — Принос на активу

Извор: НБС.

имовине, средства друштава за осигурање уложена су и у инструменте које карактерише ограничена ликвидност. Ти инструменти, између осталог, обухватају нематеријална улагања, непокретности, ХоВ којима се не тргује и потраживања. У 2024. показатељ теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи) код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 19,80%, што је нешто ниже у односу на 2023. (20,27%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је такође благо смањен у 2024. години и износио је 7,15% (7,28% у 2023).

Сектор осигурања је 2024. завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања¹³⁴ у износу од 12,4 млрд динара. Показатељи профитабилности су виши него у 2023. години. Стопа приноса на капитал неживотних осигурања у 2024. износила је 15,02% (13,95% у 2023), а стопа приноса на активу 3,17% (2,94% у 2023) (Графикон II.3.8). Код

¹³⁴ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.



друштва за осигурање која се претежно баве животним осигурањима стопа приноса на капитал износила је 11,26% (9,28% у 2023), а стопа приноса на активу 2,00% (1,68% у 2023) (Графикон II.3.9).

На ниво профитабилности друштва за осигурање указује вредност комбинованог рација у самопридржају.¹³⁵ Вредност овог рација испод 100% указује на способност друштва 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 друштва која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2024. смањена је у односу на претходну годину и износила је 92,27% (93,36% на крају 2023) (Графикон II.3.10). Вредност рација упућује на адекватан ниво премије за испуњење обавеза из уговора о осигурању и спремност за преузимање ризика у мери која не угрожава испуњавање преузетих и будућих обавеза.

Рацио трошкова (однос меродавних трошкова спровођења осигурања и меродавне премије у самопридржају) благо је повећан – са 34,59%, колико је износио на крају 2023, на 34,78% на крају 2024, и указује на ефикасно управљање трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија, у самопридржају) показатељ је адекватности политике цена друштва за осигурање, као и способности друштва за осигурање да приходима од премија измирују штете. Вредност овог показатеља у 2024. смањена

је на 57,49%, са 58,77%, колико је износила на крају 2023. године.

У погледу регулаторних активности Народне банке Србије у вези са сектором осигурања, у октобру 2024. донета је Одлука о изменама и допунама Одлуке о инвестирању средстава осигурања,¹³⁶ којом је омогућено да се потраживања за недоспеле премије неистеклих неживотних осигурања, саосигурања и реосигурања могу прибављати средствима техничких резерви до 31. децембра 2026, као и да се могу прибавити инвестиционе јединице отворених алтернативних инвестиционих фондова уколико испуњавају прописане услове (квантитативне – до 5% техничких резерви неживотних осигурања и квалитативне). Поред тога, ради унапређења процеса корпоративног управљања, у мају 2024. године донета је Одлука о изменама и допунама Одлуке о спровођењу одредаба Закона о осигурању које се односе на издавање дозволе за обављање послова осигурања/реосигурања и појединих сагласности Народне банке Србије.¹³⁷ Одлуком о изменама и допунама Одлуке о систему управљања у друштву за осигурање/реосигурање¹³⁸ из октобра 2024. прецизирани су ризици с којима се могу суочити друштва за (ре)осигурање у свом пословању и унапређен је систем управљања ризицима у овом сектору. У октобру 2024. усвојена је и Одлука о измени одлуке о извештавању друштва за осигурање/реосигурање,¹³⁹ којом се замењује образац извештаја о структури инвестиционог портфолија по средствима неживотног осигурања.

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. Ради даљег унапређења регулативе у предстојећем периоду, планиран је наставак започетих активности на усклађивању са стандардом Солвентност II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*), као и с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 – the Insurance Distribution Directive – IDD*).

Актуелни ризици услед успореног глобалног привредног раста, изражених геополитичких неизвесности и климатских промена појачали су свест о значају осигурања. Захваљујући претходно створеним стабилним условима пословања и изграђеним адекватним резервама, отпорност

¹³⁵ Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.

¹³⁶ „Службени гласник РС”, бр. 82/2024.

¹³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 44/2024.

¹³⁸ „Службени гласник РС”, бр. 82/2024.

¹³⁹ „Службени гласник РС”, бр. 82/2024.

сектора осигурања је очувана и омогућено је да друштва за осигурање несметано извршавају обавезе према осигураницима, корисницима осигурања и трећим оштећеним лицима. У условима изражених неизвесности из међународног окружења, друштва за (ре)осигурање требало би да наставе са адекватним управљањем капиталом и ризицима, као и да остану фокусирани на креирање и пласирање нових производа у складу с потребама осигураника. Народна банка Србије ће, као и до сада, наставити да прати кретања у овом сегменту финансијског система и штити интересе корисника услуга осигурања, те да подржава стабилност пословања друштава за (ре)осигурање.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Захваљујући започетом циклусу смањења каматних стопа забележен је раст прихода од инвестирања добровољних пензијских фондова, што је знатно повећало нето имовину ових фондова у 2024. Остали кључни показатељи пословања добровољних пензијских фондова такође имају позитивне трендове, при чему овај сектор има потенцијал за даљи раст и могао би имати важну улогу у будућности пензијског система Србије.

Добровољни пензијски фондови¹⁴⁰ су институције колективног инвестирања, у оквиру којих се пензијски допринос прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије, односно представљају дугорочну штедњу за старост као додатак државном пензијском систему, који је остао главни извор пензијских прихода. Ти

фондови су засновани на принципу дефинисаних уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи од висине уплаћених доприноса, висине накнада, приноса од инвестирања имовине фонда, као и од дужине периода акумулације средстава. Добровољним пензијским фондовима управљају друштва за управљање, којима је организовање и управљање овим фондовима једина делатност. Оснивачи друштава за управљање јесу осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.¹⁴¹

Током 2024. није промењен број 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 током 2024. године водила се на рачунима код две кастоди банке.

Од почетка пословања добровољних пензијских фондова (2006. година) укупна нето имовина тих фондова готово је континуирано расла.¹⁴² Услед започетог циклуса смањења каматних стопа,¹⁴³ нето имовина добровољних пензијских фондова знатно је порасла током 2024, тако да је на крају године износила 61,7 млрд динара, што је за 14,8% (или за око 7,9 млрд динара) више него на крају претходне године. Промена нето имовине фондова зависи од уплата чланова, наплаћених накнада, исплаћених акумулираних средстава и приноса од улагања

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



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



¹⁴⁰ Регулисани Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011).

¹⁴¹ 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.

¹⁴² Изузетак је 2022, када је први пут крајем године забележен пад нето имовине у односу на крај претходне године, што је био једнократни ефекат општег раста каматних стопа који је изазвао пад вредности финансијских инструмената у које је претходно била уложена имовина фондова.

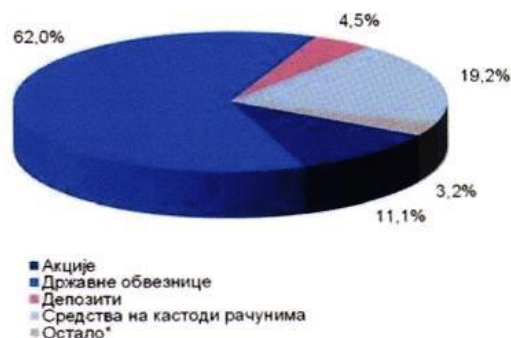
¹⁴³ Смањење каматних стопа на новоemitоване финансијске инструменте доводи до раста вредности инструмената у које је претходно била уложена имовина фондова, а који су емитовани по вишим каматним стопама. Вредности инструмената дужих рочности осетљивије су на промене каматних стопа.

(Графикон П.3.11). Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2024. и износио је 5,4 млрд динара, што је знатно више у односу на резултат остварен претходне године (3,9 млрд динара). Ако се има у виду структура улагања имовине фондова, закључује се да на принос утичу: промена криве приноса на дужничке инструменте, промена вредности акција, промена вредности инвестиционих јединица отворених инвестиционих фондова, висине референтних каматних стопа, висине каматних стопа банака и промене курса динара према еврџу.

У 2024. години укупне уплате износиле су 5,1 млрд динара (4,9 млрд динара по одбитку накнаде приликом уплате), што је за 0,6 млрд динара више него у 2023. Чланови су повукли 2,4 млрд динара, што је за 0,3 млрд динара мање него у 2023. (Графикон П.3.12). Средства се највећим делом исплаћују једнократно, и то након што члан фонда испуни прописани старосни услов за повлачење акумулираних средстава. Учешће једнократних исплата у укупним исплатама у 2024. износило је 79,5%, што је за 3,4 п.п. мање него у претходној години. С обзиром на то да средства повлаче чланови који испуњавају услове, а реч је најчешће о чланствима која нису дугорочна, акумулирана сума на њиховим рачунима релативно је мала, те је такав начин исплате и очекиван, иако он не одговара природи добровољних пензијских фондова, која претпоставља коришћење акумулираних средстава у дужем периоду. С повећањем периода акумулације средстава и суме средстава на рачунима, расте и учешће програмираних исплата, које су у 2024. чиниле 20,5% укупних исплата, што је за 3,4 п.п. више него претходне године.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 4.951 у односу на претходну годину и на крају 2024. износио је 225.665, при чему су ти корисници закључили укупно 312.209 уговора о чланству. У 2024. 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 2024. износило је 36,8%. Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 48 година. Највише је корисника старости од 40 до 60 година (62,1%), а проценат корисника старијих од 53 године сличан је оном у претходним годинама и износи 32,7%, док је проценат корисника старијих од 58 година 19,5%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 9,7%, што говори о још увек не великом

Графикон П.3.13. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2024.



* Улагање у иностранству, корпоративне обвезнице, инвестиционе јединице инвестиционих фондова и потраживања.

Извор: НБС.

броју учесника, али оставља простор за будућу едукацију о њиховом учешћу у добровољним пензијским фондовима, а тиме и даљи развој овог сегмента финансијског тржишта.

Највећи део имовине добровољних пензијских фондова и на крају 2024. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије (62,0%, што је за 8,1 п.п. мање у односу на крај 2023. године) (Графикон П.3.13). С обзиром на то да је државне обвезнице издала Република Србија, њихов кредитни ризик је низак. Ипак, реч је о инструментима чија тржишна вредност у великој мери зависи од промене каматних стопа због великог учешћа дугорочних дужничких инструмената, али и депозита код банака у портфолијима фондова. Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају 2024. године 23,7% имовине фондова (17,8% на крају 2023). Учешће акција у укупној имовини фондова (11,1% на крају 2024) незнатно је више у односу на крај 2023. (10,8%). У 2024. имовина добровољних пензијских фондова улагана је и у акције страних правних лица на иностранним берзама (1,6% укупне имовине добровољних пензијских фондова на крају 2024, док у 2023. није било ове врсте улагања), као и у инвестиционе јединице домаћих инвестиционих фондова и корпоративне обвезнице (0,8% односно 0,4%, респективно). Народна банка Србије подзаконским актима регулише стабилно инвестирање имовине добровољних пензијских фондова с циљем заштите интереса чланова и обезбеђења њихових средстава, истовремено омогућавајући диверсификацију улагања ових фондова. Ради повећања диверсификације улагања имовине фондова у наредном периоду, од великог значаја биће даљи развој домаћег тржишта капитала и креирање нових дугорочних финансијских инструмената.



На крају 2024. године 71,3% укупне имовине фондова било је у домаћој валути (44,3 млрд динара), 14,6% у еврима (9,1 млрд динара) и 14,1% у америчким доларима (8,7 млрд динара).

Индекс *FONDEX*¹⁴⁴ је на крају 2024. достигао вредност од 3.636,62 поена (Графикон II.3.14), што је за 325,55 поена изнад вредности на крају претходне године. Годишњи принос *FONDEX*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2024. износио је 9,8% (8,1% на крају 2023). Принос *FONDEX*-а, посматрано од почетка пословања добровољних пензијских фондова, на крају 2024. године износио је 7,4%.

Накнаде за услуге друштва за управљање добровољним пензијским фондом састоје се од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Иако је накнада приликом уплате видљива при уплати средстава у фонд, она није највећи трошак за чланове. Накнада за управљање обрачунава се свакодневно и током 2024. чинила је 87% укупно наплаћених накнада. Укупан износ накнада за управљање у 2024. години износио је 715,7 млн динара, што је услед раста вредности имовине фондова знатно више него у 2023. години (633,4 млн динара).

Последњих неколико година приметно је континуирано повећавање уплата средстава у добровољне пензијске фондове. Иако се доприноси могу уплаћивати индивидуално, највећи број уплата реализују послодавци, који својим запосленима уплаћују средства у фонд, чиме показују висок степен одговорности и бриге према запосленима. Велики потенцијал за даљи раст броја чланова пензијских фондова управо је у

предузећима с великим бројем запослених. Пореске олакшице приликом уплата пензијског доприноса у добровољне пензијске фондове такође позитивно утичу на стање у сектору добровољних пензијских фондова. У 2024. уплате послодавца до 8.101¹⁴⁵ 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 како за запослене тако и за послодавце да један део издвајања за зараде усмере ка дугорочној штедњи у добровољним пензијским фондовима.

Први корак заинтересованих учесника у добровољним пензијским фондовима јесте да утврде колико могу да издвајају за овај вид додатне штедње за старост. Како би едуковала будуће и садашње учеснике, Народна банка Србије континуирано представља јавности предности оваквог вида штедње на својој интернет презентацији у делу „Дочекајте спремни одлазак у пензију”,¹⁴⁶ где је указано на битне аспекте које треба имати у виду приликом доношења одлуке о приватној пензији.

II.3.3. Сектор финансијског лизинга

Сектор финансијског лизинга наставио је и током 2024. године да остварује позитивне резултате. Билансна актива овог сектора и даље расте, а учешће проблематичних потраживања у укупним пласманима непромењено је у односу на претходну годину.

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 2024. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 15 давалаца финансијског лизинга, од којих су два у поступку добровољне ликвидације.

Највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 12) у власништву је банака, чланица банкарских група или других финансијских институција. Пет давалаца финансијског лизинга налази се у потпуном или већинском власништву страних

¹⁴⁴ *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.

¹⁴⁵ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

¹⁴⁶ <https://vojnovac.nbs.rs/cirilica/korisno/penzija/>

правних лица, док је десет давалаца финансијског лизинга у већинском власништву домаћих лица, од чега седам у власништву домаћих банака са страним капиталом. На крају 2024. године, у сектору финансијског лизинга било је 426 запослених.

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2024. износила 203,0 млрд динара, што је за 23,9% више него на крају 2023, када је износила 163,8 млрд динара.

На крају 2024. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (3,5 млрд динара) чинила су 1,9% бруто потраживања по основу финансијског лизинга, што је непромењено у односу на претходну годину. Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима у односу на крај 2023. године незнатно је смањено (ова потраживања су на крају 2024. учествовала са 0,76%). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2024. та потраживања су износила 2,17 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 1,17% (0,94% на крају 2023). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,06%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2024. износио је 15,4 млрд динара, или за 18,9% више него на крају претходне године.

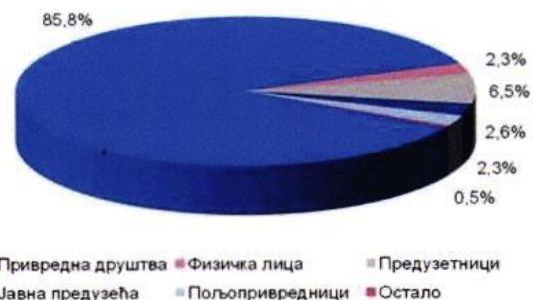
Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2024. износио је 2,5 млрд динара, што је више него на крају претходне године (када је износио 2 млрд динара). Нето добитак је износио 1,8 млрд динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих 11) имало позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2024. износили су 13,7 млрд динара, или за 35,9% више него претходне године, а укупни расходи и губици 11,3 млрд динара, или за 40,4% више него претходне године.

На крају 2024. стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) повећани су у односу на крај 2023. године. Принос на активу је повећан са 1,27% на 1,35%, а принос на капитал са 16,23% на 17,46%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга није било већих промена. Као и претходних година,

Графикон II.3.15. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2024.



Извор: НБС.

најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 85,8% у укупним пласманима, што је незнатно више него у 2023. години (84,6%).

Предузетници у укупним пласманима учествују са 6,5% (6,4% у 2023), јавна предузећа са 2,6% (3,2% у 2023), физичка лица са 2,3% (2,7% у 2023) и пољопривредници са 2,3% (2,8% у 2023) (Графикон II.3.15).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање путничких возила има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, а током 2024. поменуто учешће је незнатно повећано (са 43,2% у 2023. на 43,5% у 2024) (Графикон II.3.16). Учешће финансирања теретних возила, минибуса и аутобуса такође је повећано (са 34,8% на крају 2023. на 36,5% на крају 2024). С друге стране, учешће финансирања пољопривредних машина и опреме је смањено (са 5,3% у 2023. на 4,0% у 2024).

Графикон II.3.16. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2024.



Извор: НБС.

Учешће билансне суме сектора финансијског лизинга у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке, даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови) на крају 2024. било је на нешто вишем нивоу него на крају 2023. (2,5%) и износило је 2,8%.

Динамично окружење у ком послују даваоци лизинга захтева континуирано унапређење и прилагођавање услуга које ове институције пружају ради наставка њиховог несметаног пословања, прилагођавања понуде за кориснике и даљег развоја овог сектора.

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

Законом о изменама и допунама Закона о платним услугама из јула 2024. додатно се подстичу иновације на тржишту и обезбеђује већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и већа заштита корисника и сигурност при плаћању. На крају 2024. године пословало је осам платних институција и седам институција електронског новца. Током 2024. године порастао је број готово свих пружених платних услуга, а пре свега безготовинских плаћања.

На основу Закона о платним услугама,¹⁴⁷ који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга¹⁴⁸ 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.

Како би се додатно подстакле иновације на тржишту и обезбедиле већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и већа заштита корисника и сигурност при плаћању, у јулу 2024. године донет је Закон о изменама и допунама Закона о платним услугама.¹⁴⁹ Кључна новина тих измена јесте увођење отвореног

банкарства, односно правног и технолошког оквира за развој и пружање нових врста платних услуга, а које се, између осталог, заснива на дељењу података између банкарских и небанкарских пружалаца платних услуга. Поменути изменама закона уводе се две нове врсте платних услуга (услуге иницирања плаћања и услуге пружања информација о рачуну), као и два нова типа пружалаца платних услуга (пружаоци услуге пружања информације о рачуну и пружаоци услуге иницирања плаћања). Највећи део одредаба овог закона примењује се од 6. маја 2025. године.

Имајући у виду да ове институције имају важну улогу и у систему борбе против прања новца и финансирања тероризма, при оцени захтева на основу којих даје дозволе за пружање платних услуга и за издавање електронског новца, Народна банка Србије нарочито сагледава наведени захтев са аспекта спречавања прања новца или финансирања тероризма.¹⁵⁰ На крају 2024. године укупно осам платних институција¹⁵¹ имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Од наведеног броја, седам платних институција пружало је платне услуге и преко мреже својих заступника. Домаће платне институције заступници су и светски познатих компанија, путем којих је могуће вршити трансфер новца у кратком року у великом броју земаља широм света.

Институција електронског новца може бити искључиво привредно друштво са седиштем у Републици Србији, у складу са законом којим се уређују привредна друштва. Институција електронског новца овлашћена је да издаје електронски новац по добијању дозволе Народне банке Србије за издавање електронског новца. Прва дозвола за издавање електронског новца дата је у 2016. години, док је на крају 2024. године на тржишту Републике Србије пословало седам институција електронског новца.¹⁵² 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

¹⁴⁷ „Службени гласник РС”, бр. 139/2014, 44/2018 и 64/2024.

¹⁴⁸ 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.

¹⁴⁹ „Службени гласник РС”, бр. 64/2024.

¹⁵⁰ 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 пени околност да ли је лице које ће имати квалификовано учешће функционер, члан уже породице функционера и ближи сарадник функционера у смислу закона којим се уређује спречавање прања новца и финансирање тероризма.

¹⁵¹ <https://www.nbs.rs/sr/finansijske-institucije/pi-ien/registar-pi/>

¹⁵² <https://www.nbs.rs/sr/finansijske-institucije/pi-ien/registar-ien/>

електронског новца из трећих држава¹⁵³ које послују у складу са Законом о девизном пословању¹⁵⁴ 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 пословањем платних институција и институција електронског новца, као и над јавним поштанским оператором у делу пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца.

Полазећи од прописане обавезе доношења подзаконских аката у вези с претходно усвојеним Законом о изменама и допунама Закона о платним услугама ради усклађивања с Другом директивом о платним услугама (*PSD2*¹⁵⁵), Народна банка Србије је 20. децембра 2024. донела релевантна подзаконска акта, чиме је додатно унапредила постојећи успостављени регулаторни оквир у овом сегменту финансијског тржишта.¹⁵⁶

Народна банка Србије је 2022. издала прве две дозволе за пружање услуга повезаних с виртуелним валутама на основу Закона о дигиталној имовини,¹⁵⁷ који се примењује од краја јуна 2021. Тиме је у Републици Србији омогућено коришћење услуга повезаних с виртуелним валутама које су обухваћене овим дозволама преко домаћих лиценцираних привредних друштава, које Народна банка Србије свеобухватно надзире и које су у потпуности у складу с међународним стандардима. Пружалац услуга повезаних с дигиталном имовином може бити искључиво правно лице, у складу са законом којим се уређују привредна друштва, са седиштем у Републици Србији, које има дозволу Народне банке Србије и/или Комисије за хартије од вредности за пружање једне или више услуга повезаних с дигиталном имовином. Народна банка Србије надлежна је за питања из Закона о дигиталној имовини која се односе на одлучивање у управним поступцима, доношење подзаконских аката, надзор над обављањем послова и остваривање других права и обавеза надзорног

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

Поред издавања дозвола, Народна банка Србије врши и надзор над пословањем пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама и издаваоцима и имаоцима виртуелних валута као врстом дигиталне имовине, као и континуирану проверу неовлашћеног пружања услуга повезаних с виртуелним валутама.

Подаци о пруженим платним услугама од стране свих пружалаца

На интернет презентацији 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.¹⁵⁸ Народна банка Србије је обезбеђењем веће транспарентности омогућила корисницима бољу информисаност о висини накнада за пружање наведених услуга, што доприноси и већој конкуренцији пружалаца платних услуга у сегменту њихове ценовне политике с циљем обезбеђења конкурентних, снижених цена на тржишту како би се привукли нови и задржали постојећи клијенти.

Ако се посматрају подаци свих пружалаца платних услуга за 2024, може се уочити да је порастао број готово свих пружених платних услуга, а пре свега безготовинских плаћања. У 2024. години укупан број корисника мобилног банкарства порастао је за 13,9%, а електронског банкарства за 7,5% у односу на претходну годину. Раст значаја мобилног банкарства види се из мг. пораста броја трансакција физичких и правних лица и предузетника за 25,7%, док је забележен мг. пад броја трансакција физичких и правних лица и предузетника извршених путем електронског банкарства за 1,8%.¹⁵⁹

Број трансакција картицама и електронским новцем којима је извршена интернет куповина робе и

¹⁵³ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platne-institucije/lista_ien_trece_drzave.pdf

¹⁵⁴ „Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014, 30/2018 и 19/2025.

¹⁵⁵ *Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council on payment services in the internal market.*

¹⁵⁶ У 2024. Народна банка Србије донела је: Одлуку о спровођењу одредаба Закона о платним услугама које се односе на давање дозвола и сагласности Народне банке Србије („Службени гласник РС”, бр. 102/2024), Одлуку о изменама и допунама Одлуке о капиталу и адекватности капитала платних институција и институција електронског новца („Службени гласник РС”, бр. 102/2024), Одлуку о изменама и допунама Одлуке о ближим условима и начину вршења надзора над платним институцијама, институцијама електронског новца и јавним поштанским оператором („Службени гласник РС”, бр. 102/2024) и Одлуку о садржини регистара платних институција и институција електронског новца, као и о ближим условима и начину вођења тих регистара („Службени гласник РС”, бр. 102/2024).

¹⁵⁷ „Службени гласник РС”, бр. 153/2020.

¹⁵⁸ https://nbs.rs/sr_RS/novac-i-placanja/platne-usluge/naknade/

¹⁵⁹ Преглед података у вези с пружањем платних услуга и издавањем електронског новца за 2023–2024. годину https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/pregled-pu-ien/pu-ien_IV_24.pdf

услуга наставља да бележи стабилан раст. Тако је у 2024. години извршено око 82,4 млн трансакција куповине робе и услуга картицама и електронским новцем на интернету у свим валутама, што је за 39,2% више него у 2023. години.

Што се тиче броја уговора о финансијским услугама који су закључени на даљину електронским путем, у 2024. укупно је закључено 323.899 уговора, што је за 83,9% више него у 2023. години. Од поменутог броја, 90.642 уговора је закључено уз примену видео-идентификације корисника, што представља повећање од 142,2% у односу на претходну годину.

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

III. Финансијска тржишта

Међународна финансијска тржишта су у 2024. години остала стабилна упркос израженим геополитичким тензијама и геоекономској фрагментацији. У Србији је од априла 2023. године успостављена опадајућа путања инфлације, а од маја 2024. године инфлација се вратила у границе циља. Народна банка Србије је током 2024. три пута снизила референтну каматну стопу за по 25 б.п., на 5,75%, колико је износила на крају 2024. године. Очувана је релативна стабилност курса динара према еврџ захваљујући интервенцијама Народне банке Србије нето куповином девиза на МДТ-у, путем којих је Народна банка Србије допринела даљем увећавању девизних резерви на рекордне нивое. У јуну 2024. Република Србија је на међународном финансијском тржишту емитовала прву одрживу доларску десетогодишњу еврообвезницу (*Sustainability Bond*), код које је забележена снажна тражња инвеститора. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала је у октобру 2024. године кредитни рејтинг Србије, први пут у историји, на ниво инвестиционог ранга *BBB-*, док су агенције *Fitch Ratings* и *Moody's Ratings* утврдиле позитивне изгледе за повећање рејтинга у наредном периоду. Добијањем кредитног рејтинга инвестиционог ранга испуњен је један од најважнијих стратешких циљева Народне банке Србије и Владе Републике Србије, што потврђује повољне макроекономске показатеље земље и повећану отпорност на спољне шокове.

III.1. Тржиште новца

Упркос глобалним неизвесностима, израженим геополитичким тензијама и расту протекционизма, очувани су стабилност економије и несметано функционисање домаћег финансијског тржишта.

Народна банка Србије наставила је да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз спровођење девизних интервенција ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса динара према еврџ, као и очувања стабилности цена, финансијског система и одржавања адекватног нивоа девизних резерви. Током 2024. године претежно су били присутни апрецијацијски притисци. Расту понуде девиза највише су допринели резиденти, који су, захваљујући повећању прилива од извоза и СДИ, били нето продавци девиза на девизном тржишту. У истом смеру деловали су и повећање валутно индексиране активе банака, нето откуп ефективног страног новца и продужење позиције банака по основу послова с платним картицама.

Посматрано на нивоу године, динар је у 2024. номинално ојачао према еврџ за 0,1%. У односу на крај 2023. године, динар је током 2024. ослабио према америчком долару за 5,8% под утицајем јачања долара према еврџ на међународном финансијском тржишту. У 2024. години Народна банка Србије је интервенисала нето куповином девиза у износу од 2.725 млн евра (куповина је

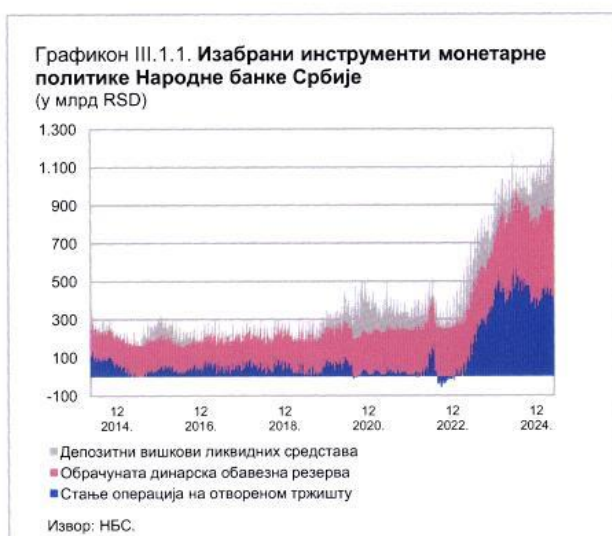
износила 3.570 млн евра, а продаја 845 млн евра). Тиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса динара према еврџ. Бруто девизне резерве на крају 2024. достигле су рекордни ниво, посматрано крајем године, од 29,3 млрд евра (нето 24,7 млрд евра), што је за 4,4 млрд евра више него на крају децембра 2023. године. На раст бруто девизних резерви у 2024. у највећој мери утицали су приливи по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у, као и по основу издвајања девизне обавезне резерве банака, управљања девизним резервама, донација и по другим основима.

Глобална премија ризика се у другој половини године углавном кретала силазном путањом под утицајем наставка попуштања монетарних услова ФЕД-а. Премија ризика мерена *EMBI*, који се обрачунава на основу дуга у доларима, за Србију је на крају децембра 2024. износила 147 б.п. (188 б.п. на крају 2023). Премија ризика Србије се током целе године кретала испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2024. износила 297 б.п. (319 б.п. на крају децембра 2023). На крају 2024. године *EURO EMBIG* за Србију, показатељ који се обрачунава на основу дуга у еврџама, износио је 194 б.п. (247 б.п. на крају 2023). Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврџама на крају 2024. износила је 192 б.п. (200 б.п. на крају 2023).

Србија је у 2024. години, први пут у својој историји, сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Након што је у априлу 2024. рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала изгледе Србије за добијање инвестиционог рејтинга са стабилних на позитивне (уз кредитни рејтинг на нивоу *BB+*), у октобру 2024. кредитни рејтинг Србије повећан је на ниво инвестиционог ранга од *BBB-*. У фебруару 2024. рејтинг агенција *Fitch Ratings* потврдила је кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе, док је у августу 2024. године повећала изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга на позитивне, уз задржавање рејтинга на нивоу *BB+*. У јануару 2025. рејтинг агенција *Fitch Ratings* задржала је позитивне изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга, уз задржавање кредитног рејтинга на нивоу *BB+*. Поред агенција *Standard & Poor's* и *Fitch Ratings*, и трећа најутисајнија светска рејтинг агенција, *Moody's Ratings*, у августу 2024. побољшала је изгледе Србије за повећање кредитног рејтинга са стабилних на позитивне, при чему је кредитни рејтинг Србије задржан на нивоу *Ba2*.

Услед успостављања опадајуће путање инфлације, која је присутна од априла 2023. године и њеног уласка у границе циља од маја 2024. године, Народна банка Србије је започела процес ублажавања монетарне политике. У 2024. години референтна каматна стопа снижена је три пута за по 25 б.п. и на крају 2024. године износила је 5,75%, док су каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице снижене на 7,00% и 4,50%, респективно.

Народна банка Србије је у 2024. години наставила да спроводи реверзне репо трансакције (репо продаја ХоВ с роком доспећа трансакције од једне недеље), као главне операције на отвореном тржишту, ради повлачења вишкова динарске



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

(месечни просеци дневних података)



ликвидности банкарског сектора. Користећи пуну флексибилност свог монетарног оквира, Народна банка Србије је од јуна постепено прилагођавала стратегију у спровођењу својих главних операција, смањујући износ понуде у односу на процењену тражњу банака на једнонедељним аукцијама репо продаје ХоВ. Такав приступ је резултирао смањењем релативног износа вишкова динарске ликвидности који Народна банка Србије повлачи путем главних операција, као и смањењем просечне пондерисане репо стопе, која је на последњој једнонедељној репо аукцији у 2024. години износила 4,50% (5,56% на последњој аукцији у 2023). Посматрано у односу на крај 2023, банке су на крају 2024. године благо смањиле пласмане у ХоВ Народне банке Србије, којима се обављају реверзне репо трансакције (са 405 млрд динара на 390 млрд динара) (Графикон III.1.1).

Просечни дневни промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2024. износио је 3,5 млрд динара, што је изнад просечног дневног промета из 2023. године (2,1 млрд динара) (Графикон III.1.2). При томе, виши просечан промет на овом тржишту био је забележен током прва два тромесечја 2024. године (5,6 млрд динара и 4,8 млрд динара, респективно), да би се током Т3 и Т4 смањило (3,0 млрд динара и 0,7 млрд динара, респективно).

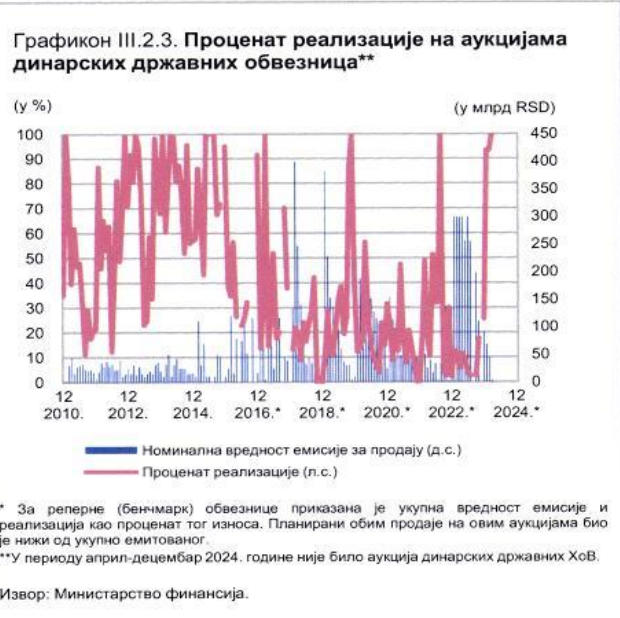
Ублажавање монетарне политике утицало је и на смањење каматних стопа на домаћем међубанкарском тржишту. Просечна стопа *BEONIA*¹⁶⁰ у децембру 2024. године износила је 4,45%, што представља смањење од 80 б.п. у односу на просечну вредност из децембра 2023. године. У просеку, каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2024. године кретале су се у распону од 4,51% за најкраћу

¹⁶⁰ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.



У 2024. години настављена је реализација емисија реперних (бенчмарк) обвезница, што представља наставак приступа који се примењује од 2016. године. Приликом емитовања реперних обвезница, планирани обим продаје представља само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих обвезница више пута током године. Ове емисије доприносе повећању обима секундарног трговања. Поред тога, емитовање реперних обвезница представљало је један од услова за укључивање државних ХоВ у глобалне индексе државних обвезница (*Local Currency Government Bond Emerging Market Indices*). Након укључења три динарске реперне обвезнице Републике Србије, иницијалне рочности седам, десет и дванаест и по година, у јуну 2021. године у реномирани индекс обвезница *J.P. Morgan GBI-EM Index*, крајем фебруара 2024. године у поменути индекс укључена је и нова осмогодишња динарска реперна обвезница. У марту 2025. године у индекс *J.P. Morgan GBI-EM Index* укључена је и нова десетипогодишња реперна обвезница емитована у јануару 2025. године. Улазак пет динарских државних обвезница у индекс имплицира већа потенцијална улагања страних портфолио инвеститора и ојачану ликвидност секундарног тржишта државних ХоВ, будући да овај индекс представља један од најчешће праћених, реперних (бенчмарк) индекса обвезница које су емитоване у локалној валути земаља у развоју.

Показатељ односа тражње инвеститора и продатог износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover* рацио) на аукцијама примарне продаје током 2024. године достигао је највишу вредност у марту (2,4) (Графикон III.2.2).



Током 2024. године, у Т1, одржане су три аукције динарских државних обвезница оригиналне рочности осам година. Тиме је настављено реотварање емисија осмогодишњих државних обвезница Републике Србије које доспевају 26. октобра 2031. године, а која је први пут емитована 24. октобра 2023. године. Иницијални обим емисије износио је 110,0 млрд динара, да би крајем јануара 2024. године Управа за јавни дуг донела одлуку да повећа обим постојеће емисије осмогодишњих државних обвезница за додатних 40 млрд динара, на 150 млрд динара, захваљујући снажној тражњи инвеститора за овим обвезницама. На три аукције у 2024. години продат је номинални износ од 107,6 млрд динара, чиме је продат укупан обим емисије ових ХоВ.¹⁶¹ Извршна стопа кретала се од 6,00% до 6,15%, (купонска стопа од 7,00%).

Током 2024. године смањено је учешће страних инвеститора у портфолију динарских државних обвезница, са 16,02% у децембру 2023. на 15,8% у децембру 2024. године (Графикон III.2.4). Домаће банке су од краја 2015. године претежни власници динарских државних обвезница. Њихово учешће у портфолију динарских ХоВ на крају 2024. било је веће за 1,5 п.п. него у децембру 2023. и износило је 61,3%. Последњих година учешће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови и др.) расте, док је током 2023. и 2024. године овај раст био благо успорен. Ипак, остали домаћи инвеститори и даље су заступљени у мањој мери у власништву динарских државних обвезница. Наставак ширења и јачања базе домаћих институционалних инвеститора биће и у наредном периоду од велике важности за унапређење тржишта државних обвезница, као и за

¹⁶¹ У 2023. години на две аукције продат је номинални износ осмогодишњих државних динарских обвезница у износу од 42,4 млрд динара.

смањење осетљивости тог дела тржишта на кретања у међународном окружењу.

У 2024. години одржане су три аукције трогодишњих државних обвезница Републике Србије у еврима, које доспевају 29. јануара 2027. године. Обим емисије износио је 250 млн евра, с купонском стопом од 4,25%. На три аукције остварена је продаја у номиналном износу од 220,8 млн евра, по извршној стопи од 4,00%. Аукције су одржане у јануару, априлу и мају 2024, након чега до краја године није било аукција државних обвезница Републике Србије у еврима.

Средином јануара 2024. године Република Србија је по трећи пут емитовала државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,¹⁶² којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.¹⁶³ Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и 12 година, у укупном износу од 48,0 млн евра. Крајем јануара Београдска берза је донела Одлуку о укључењу дугорочних дужничких хартија од вредности¹⁶⁴ емитованих ради измирења обавеза Републике Србије по основу обештећења за одузету имовину на *Prime Listing* регулисаног тржишта.

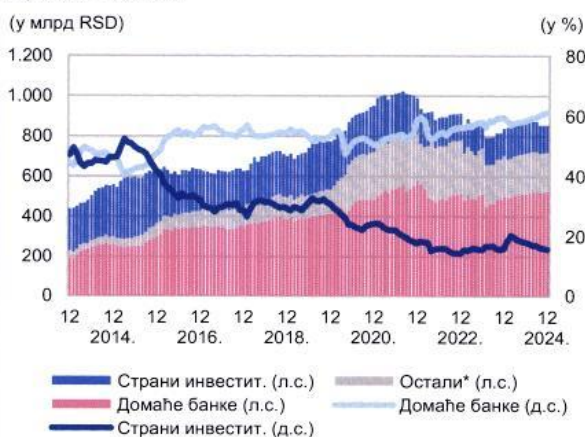
У 2024. није било превременог откупа обвезница у еврима. Стање обвезница у еврима с рочношћу преко годину дана на крају 2024. године ниже је за 371 млн евра него у 2023. и у децембру 2024. износило је 1,5 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфолију државних обвезница у еврима имају десетогодишње (32,8%),

петнаестогодишње (20,8%) и двадесетогодишње (15,2%) ХоВ.

Почетком јуна 2024. године Република Србија је на међународном финансијском тржишту успешно реализовала емисију десетогодишњих доларских одрживих еврообвезница (*Sustainability Bond*), односно обвезница чија средства се користе за одрживе пројекте у области зелене агенде и социјално одговорних активности. Продате су хартије у укупном износу од 1,5 млрд долара и по купонској стопи од 6,00%, док је тражња инвеститора премашила износ од 6,5 млрд долара. Након емисије „зелених” еврообвезница Републике Србије на међународном финансијском тржишту 2021. године, Србија је једина европска земља ван ЕУ која је издала и одрживу еврообвезницу. Ради ефикасног управљања јавним дугом, истовремено је закључена и хедџинг трансакција, тј. обавеза по основу емисије доларских одрживих еврообвезница и одмах је конвертована у обавезу у еврима. Тиме је, поред смањења изложености девизном ризику кретања долара према еврима, смањен и трошак задуживања Републике Србије, тако да оно након извршеног унакрсног валутног свопа (*Cross Currency Swap – CCS*) за десетогодишњу еврообвезницу износи 4,75%.

Обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ у 2024. години био је знатно изнад оствареног промета у 2023. години (187,3 млрд динара) и износио је 309,2 млрд динара. Секундарно трговање ХоВ у еврима износило је 186,9 млн евра (206,4 млн евра у 2023). Укупан промет дугорочних државних обвезница, које су укључене на *prime* листинг Београдске берзе (у

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ

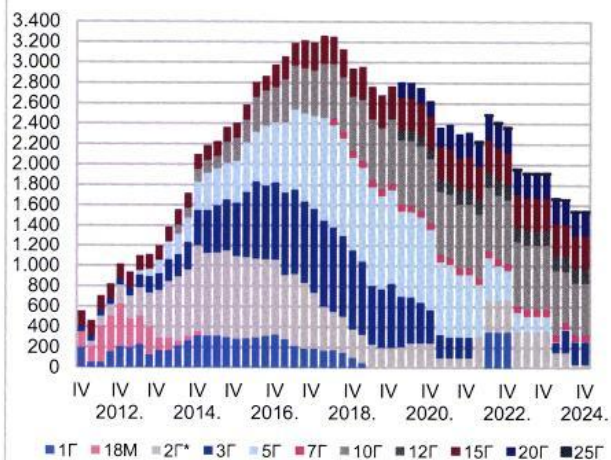


* Кастоди банке, осигуравајућа друштва, пензијски фондови, физичка лица и остала правна лица.

Извор: Централни регистар за депо и клиринг ХоВ.

Графикон III.2.5. Стање државних ХоВ деноминираних у еврима

(номинална вредност, у млн EUR)



*Укључује рочности 2Г и 2,5Г.

Извор: Министарство финансија.

¹⁶² Први пут државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину емитоване су у јануару 2022. године, након чега је уследила емисија у јануару 2023.

¹⁶³ „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

¹⁶⁴ Доступно на: Београдска берза (<https://www.belex.rs/>).

откуп пре доспећа обвезница под унапред прописаним условима.¹⁶⁶

Током 2024. године Комисија за хартије од вредности одобрила је шест белих папира,¹⁶⁷ док је у октобру 2024. године одобрила први пројекат токенизације¹⁶⁸ соларне електране у Србији, чиме је направљен значајан искорак у комбиновању обновљивих извора енергије и модерних финансијских инструмената.¹⁶⁹

Комитет експерата Савета Европе за процену мера за спречавање прања новца и финансирања тероризма (*Moneyval*) у марту 2024. године објавио је Пети извештај о праћењу напретка Републике Србије. У наведеном извештају оцењено је да је Република Србија у највећој мери усклађена и с препоруком глобалног тела за спречавање прања новца и финансирања тероризма,¹⁷⁰ која се односи на стандарде које државе треба да примене у вези с новим (финансијским) технологијама и дигиталном имовином. Значајну улогу у усклађивању с поменути стандардима у области надзора, као и водећу улогу у усклађивању са стандардима у области дигиталне имовине, имала је Народна банка Србије, првенствено у координацији са Управом за спречавање прања новца.¹⁷¹

Након што су у 2022. и 2023. основана по три алтернативна инвестициона фонда,¹⁷² развој овог дела тржишта у Србији настављен је и у 2024. години, када су основана још два фонда. Алтернативни инвестициони фондови – АИФ намењени су пре свега професионалним и полупрофесионалним инвеститорима, с обзиром на то да инвестициона политика ових фондова омогућава већу слободу улагања у односу на класичне отворене инвестиционе фондове с јавном понудом.

Развијена финансијска тржишта могу имати значајну улогу у финансирању привредног раста. Даљем развоју домаћег финансијског тржишта доприносе и поменути нови финансијски инструменти. Поред тога, наставак финансијске едукације становништва и даље унапређење финансијске инклузије остају значајни аспекти за повећање учешћа домаћих физичких лица на домаћем финансијском тржишту. Такође, планирано увођење функције примарних дилера

требало би да допринесе унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹⁷³

III.3. Финансијска инфраструктура

Централне банке имају кључну улогу у функционисању и развоју националних платних система и одговорне су за обезбеђење стабилности и ефикасности ових система, као и за њихово континуирано унапређење. Њихова улога обухвата надзор платне инфраструктуре, као и развој нових технологија које доприносе побољшању сигурности и поузданости у трансакцијама. Уз то, централне банке активно раде на примени иновација које омогућавају брже, безбедније и јефтиније обављање плаћања, што је од суштинске важности за економски развој и стабилност земље.

У складу са Законом о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – Одлука УС, 44/2018 и 19/2025), Народна банка Србије је овлашћена да уређује, контролише и унапређује функционисање платног промета у Републици Србији.

Инфраструктуру платног промета у Републици Србији чине: (1) *RTGS* платни систем Народне банке Србије, (2) Клиринг платни систем Народне банке Србије, (3) Међубанкарски клиринг систем у девизама Народне банке Србије, (4) Међународни клиринг систем у девизама, (5) *DinaCard* платни систем, (6) Клиринг чекова УБС, (7) Клиринг директних задужења УБС и (8) *IPS* платни систем Народне банке Србије.¹⁷⁴

Народна банка Србије оператор је следећих платних система: (1) *RTGS* платног система Народне банке Србије, (2) *IPS* платног система Народне банке Србије, (3) Клиринг платног система Народне банке Србије, (4) Међубанкарског клиринг система у девизама Народне банке Србије, (5)

¹⁶⁶ <https://www.belex.rs/data/2024/06/00137877.pdf>

¹⁶⁷ Бели папир је документ који се објављује приликом издавања дигиталне имовине и садржи податке о издаваоцу дигиталне имовине, дигиталној имовини и ризицима повезаним с дигиталном имовином и притом омогућава инвеститорима да донесу информисану инвестициону одлуку.

¹⁶⁸ Дигитални токен је врста дигиталне имовине и означава било које нематеријално имовинско право које у дигиталној форми представља једно или више других имовинских права, што може укључивати и право корисника дигиталног токена да му буду пружене одређене услуге.

¹⁶⁹ Претходно је Комисија за хартије од вредности током 2022. године одобрила два објављивања белог папира за иницијалну понуду токена, а крајем марта 2023. и прва два захтева за издавање дозволе за пружање услуга повезаних с дигиталним токенима.

¹⁷⁰ *Financial Action Task Force*.

¹⁷¹ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19603

¹⁷² На основу Закона о алтернативним инвестиционим фондовима („Службени гласник РС”, бр. 73/2019 и 94/2024).

¹⁷³ Функција примарних дилера је у домаћи регулаторни оквир уведена почетком децембра 2018. године Законом о изменама и допунама Закона о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 95/2018).

¹⁷⁴ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/evdencija

Међународног клиринг система у девизама и (6) *DinaCard* клиринг система.¹⁷⁵

Основне функције платног система укључују: (1) пренос новчаних средстава – платни системи омогућавају пренос новца између учесника, финансијских институција и других учесника, што је од суштинског значаја за свакодневне новчане трансакције; (2) обраду и поравнање налога за пренос – платни системи обрађују и поравнавају налоге за пренос новца, што укључује проверу валидности налога, пренос средстава и обавештавање учесника о успешној трансакцији; (3) трансмисију мера монетарне политике – платни систем представља канал за трансмисију мера монетарне политике, (4) поверење јавности – стабилан и сигуран рад платних система обезбеђује поверење јавности у новац и финансијски систем; (5) одржавање ликвидности – платни системи омогућавају учесницима да правовремено располажу средствима.

У складу са одредбама Закона о платним услугама („Службени гласник РС”, бр. 139/2014, 44/2018 и 64/2024) и прописима из области платног система и платних услуга којима се уређује коначност поравнања у битним платним системима, као битни платни системи значајни за стабилност целокупног финансијског система, утврђени су *RTGS* платни систем Народне банке Србије и Клиринг платни систем Народне банке Србије.¹⁷⁶

Стабилно, безбедно и ефикасно функционисање *RTGS* платног система Народне банке Србије од кључног је значаја за обезбеђивање стабилности финансијског система Републике Србије. Његов системски значај огледа се и у томе што је то систем за пренос новца у реалном времену, где се обавезно извршавају све међубанкарске трансакције плаћања у вредности већој од 300.000 динара („велика плаћања”). Поред тога, у овом систему обавља се и поравнање новчаних обавеза и потраживања насталих у другим платним системима и поравнање новчаног дела трансакција по основу трговања финансијским инструментима.

Учесници овог система су: (1) Народна банка Србије, (2) банке са седиштем у Републици Србији које имају дозволу за рад Народне банке Србије, у складу са законом којим се уређују банке, (3)

министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, (4) Удружење банака Србије, као оператор система за клиринг директних задужења и система за клиринг чекова, (5) Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности – оператор система за поравнање финансијских инструмената.¹⁷⁷

Учесницима *RTGS* платног система Народне банке Србије омогућено је управљање ризицима којима су изложени, јер се поравнање обавља у реалном времену и по бруто принципу. Пошто се поравнање врши у домаћој валути, учесници нису изложени кредитном ризику и ризику ликвидности. За несметано извршавање трансакција, учесници морају имати довољно средстава на својим рачунима. Систем такође омогућава учесницима да управљају ризиком ликвидности, јер им пружа преглед свих трансакција, увид у тренутно стање на рачуну и могућност измене редоследа извршавања налога на основу приоритета.

Један од битних показатеља значаја овог система за националну привреду јесте и вредност платних трансакција које се изврше путем овог система у одређеном периоду.

Вредност промета у *RTGS* платном систему у 2024. износила је 221.683,7 млрд динара и реализовано је укупно 214,7 млн плаћања (92,5% укупног броја плаћања и 99,8% укупне вредности трансакција у *RTGS* и Клиринг систему Народне банке Србије). Вредност промета у Клиринг систему износила је 408,1 млрд динара, или 0,2% укупне вредности оба система. Од укупног броја плаћања, 17,5 млн, или 7,5%, чине налози за плаћање извршени у Клиринг систему.¹⁷⁸

Просечна дневна вредност промета у *RTGS* систему износила је 876,2 млрд динара, а просечна дневна вредност промета у Клиринг систему 1,6 млрд

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

	Просек периода 2010–2023.	2024.
RTGS систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	70.019,11	221.683,71
Број плаћања, у млн	161,68	214,74
Извор: НБС.		

¹⁷⁵ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/

¹⁷⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-ps/bitni_platni_sistemi.pdf

¹⁷⁷ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/

¹⁷⁸ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtgs/stat_24.pdf

динара.¹⁷⁹ Највећа месечна вредност промета у *RTGS* платном систему у 2024. години остварена је у децембру (23.805,4 млрд динара¹⁸⁰).

Расположивост *RTGS* платног система и Клиринг система Народне банке Србије један је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског система. Од укупно 253 радна дана, односно 141.060 минута продукције, расположивост *RTGS* система и Клиринг система износила је 99,9%.¹⁸¹

Народна банка Србије има кључну улогу и у подстицању и подршци дигитализацији и модернизацији платних система.

С тим у вези, већ више од шест година у Републици Србији успешно функционише *IPS* НБС систем. Овај систем грађанима и привреди омогућава да обављају плаћања у реалном времену, свих 365 дана у години, уз максималну једноставност и сигурност. На основу дугогодишњег искуства и постигнутих успеха у примени ове иновативне платне инфраструктуре, Република Србија се позиционирала као лидер у региону у области дигитализације платних услуга и модернизације платног система, представљајући пример како модерна технологија може унапредити финансијски систем и допринети економском развоју.

Директни учесници у овом систему су: (1) банке са седиштем у Републици Србији које имају дозволу за рад Народне банке Србије, у складу са законом којим се уређују банке, (2) Народна банка Србије и (3) министарство надлежно за послове финансија Републике Србије – Управа за трезор, тј. они учесници који, у складу с прописима и правилима рада *RTGS* система Народне банке Србије, могу имати рачуне у овом систему.¹⁸²

Остали пружаоци платних услуга, ако пружају платне услуге које укључују трансфер одобрења,¹⁸³ могу бити индиректни учесници. Народна банка Србије је индиректним учесницима омогућила два начина учествовања – као лица која директно достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* НБС систем, и/или као лица с посредним

приступом за која директни учесници достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* НБС систем за њих.

До краја 2024. године регистрована су укупно четири индиректна учесника у *IPS* НБС систему, и то један индиректни учесник с директним приступом – институција електронског новца Тенфоре д.о.о. Београд, као и три индиректна учесника као лица с посредним приступом – ЈП Пошта Србије и институције електронског новца *PaySpot DOO Novi Sad* и *AltaPay Group DOO Beograd*.¹⁸⁴

Укупна вредност промета у овом систему у 2024. години износила је 1.043,8 млрд динара и реализовано је укупно 87,20 млн плаћања, што је око 30% више него 2023. године. Највећа месечна вредност промета у 2024. години остварена је у децембру (116,0 млрд динара).¹⁸⁵ Рекордан дневни број реализованих трансакција током 2024. године забележен је 15. новембра 2024. године, када су реализована 444.994 плаћања, у износу од 5,8 млрд динара.¹⁸⁶

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

	Просек периода 2019–2023.	2024.
<i>IPS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	382,43	1.043,80
Број плаћања, у млн	38,95	87,20
Извор: НБС.		

Услуге које су омогућене у *IPS* платном систему,¹⁸⁷ поред слања инстант трансфера одобрења било ком примаоцу с текућим рачуном у банци, односе се на плаћања:

- рачуна за месечне обавезе према пружаоцима комуналних и других услуга скенирањем јединственог *IPS QR* кода одштампаног на рачуну/фактури;
- на физичким и интернет продајним местима путем метода *IPS skeniraj* и *IPS pokazi*;

¹⁷⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/stat_24.pdf

¹⁸⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/pp_12_24.pdf

¹⁸¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/stat_24.pdf

¹⁸² <https://ips.nbs.rs/lista-ucესnikа-u-ips-nbs-sistemu>

¹⁸³ Трансфер одобрења је платна услуга код које платилац код свог пружаоца платних услуга иницира извршење једне или више платних трансакција, укључујући и издавање трајног налога (члан 4. став 2. Закона о платним услугама).

¹⁸⁴ <https://ips.nbs.rs/indirektno-ucestvovanje>

¹⁸⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS/ips_12_24.pdf

¹⁸⁶ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=20178

¹⁸⁷ <https://ips.nbs.rs/pregled-usluga>

- методом плаћања *IPS skeniraj* на интернет продајном месту, којим се путем технологије *deep link* плаћање извршава у неколико кликова;¹⁸⁸
- коришћењем услуге *Prenesi* – одређеном ознаком примаоца средстава, тј. бројем мобилног телефона;¹⁸⁹
- на интернет презентацији Народне банке Србије доступни су и сервиси Генератор и Валидатор, којима је омогућено генерисање (техничка припрема) *IPS QR* кода, као и валидација (техничка провера) већ припремљеног *IPS QR* кода.

Поред тога, грађанима је доступна и могућност инстант плаћања такса и накнада за услуге које пружају Министарство унутрашњих послова и Министарство финансија – Пореска управа путем портала еУправе – еПлати, скенирањем *IPS QR* кода који се приказује на јединственој уплатници креираној путем овог портала.¹⁹⁰

Ради омогућавања ефикаснијег и јефтинијег извршавања платних трансакција у еврима за становништво и привреду, Народна банка Србије је оператор Међународног клиринг система у девизама и Међубанкарског клиринг система у девизама Народне банке Србије, у којем се сваког радног дана, у складу с Правилима рада међубанкарског клиринг система у девизама и Оперативним правилима за клиринг међународних плаћања (међународни клиринг систем у девизама),¹⁹¹ преноси новац у еврима између учесника у овом систему.

На крају 2024. године учесници Међународног клиринг система у девизама јесу тринаест банака са седиштем у Републици Србији, Народна банка Србије, седам банака из Босне и Херцеговине и једна банка из Црне Горе,¹⁹² на основу Споразума о клирингу међубанкарских и међународних плаћања закљученог 2007. године између Народне банке Србије, Централне банке Босне и Херцеговине и Централне банке Црне Горе. Овим споразумом омогућено је да банке учесници из ове три државе међусобне обавезе, а пре свега мала плаћања својих

комитената, извршавају учествујући у мултилатералном клирингу, на много бржи, ефикаснији и јефтинији начин.

Банке учеснице у Међународном клиринг систему Народне банке Србије с територија Републике Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе пружају услугу извршавања прекограничних платних трансакција и физичким, и правним лицима, чиме се поспешује економски и развојни потенцијал између Републике Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе.

Поред тога, Народна банка Србије спроводила је активности на прикључењу Републике Србије Јединственом подручју за плаћање у еврима – *SEPA*,¹⁹³ уз истовремено сагледавање могућих модела повезивања пружалаца платних услуга из Републике Србије на паневропске системе плаћања. Република Србија је и званично постала 41. чланица подручја *SEPA* у мају 2025. године. *SEPA* тако постаје не само платформа за бржа и јефтинија плаћања већ и симбол укључивања Србије у савремене токове европске економије.

У том смислу покренута је иницијатива у сарадњи са ЕЦБ-ом о начинима повезивања платне инфраструктуре Републике Србије и платне инфраструктуре ЕУ (повезивањем *IPS* НБС система и система *TIPS* ЕЦБ¹⁹⁴). Ова сарадња има за циљ да се корисницима код обављања међународних плаћања обезбеди исти – инстант квалитет сервиса какав годинама имају када је реч о плаћањима у земљи, а исто тако да се створе и услови за смањење накнада када је реч о извршавању међународних платних трансакција, у овом случају у оквиру подручја *SEPA*.

Народна банка Србије активно и посвећено ради на унапређењу тржишта платних услуга у Републици Србији и дигитализацији финансијских услуга и путем нормативних активности, и путем активности усмерених на унапређење платне инфраструктуре.

¹⁸⁸ Закључно са 31. децембром 2024. године, услугу *IPS skeniraj* омогућило је седамнаест банака, од тога петнаест банака путем *deep link* технологије.

¹⁸⁹ Закључно с 31. децембром 2024. године, тринаест банака пружа услугу *Prenesi*.

¹⁹⁰ https://nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19537

¹⁹¹ https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-ps/

¹⁹² https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/banke_u_medjunarodnom_pp.pdf

¹⁹³ *Single Euro Payments Area (SEPA)* јесте јединствено тржиште за плаћања у еврима, у оквиру којег грађани, привреда и јавне институције имају могућност да извршавају све безготовинске платне трансакције у европској валути. Циљ овог система је да безготовинска плаћања између европских земаља буду једнако једноставна и ефикасна као национална плаћања унутар једне земље.

¹⁹⁴ *TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)* јесте услуга платне инфраструктуре коју је Евросистем покренуо у новембру 2018. године. Омогућава тренутно и сигурно извршавање плаћања у еврима у року од неколико секунди, 24 сата дневно, 365 дана у години.

Изменама правног оквира за пружање платних услуга, најпре доношењем Закона о платним услугама 2014. године, а затим и његовим изменама 2018. године, постигнута је готово потпуна усклађеност с прописима ЕУ. Усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о платним услугама јула 2024. године у домаћи правни оквир имплементирана је Директива о платним услугама 2 – PSD2,¹⁹⁵ те је усвајањем ових измена и допуна Закона о платним услугама и доношењем пратећих подзаконских аката усклађивање с прописима ЕУ у потпуности извршено.

Циљ ових измена и допуна Закона о платним услугама пре свега је да се додатно подстакну иновације и обезбеди већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и већа заштита корисника и сигурност при извршавању платних трансакција. Њиховим усвајањем је, између осталог, уређено отворено банкарство (*open banking*)¹⁹⁶ у Републици Србији, а омогућене су и нове услуге и пословање пружалаца тих услуга.

Изменама и допунама Закона о платним услугама предвиђен је јасан и свеобухватан скуп правила која би се примењивала на постојеће и нове пружаоце иновативних платних услуга. Ова правила настоје да обезбеде да ови пружаоци могу да послују под једнаким условима, што доводи до веће ефикасности, избора и транспарентности платних услуга.

Посебна пажња је посвећена сигурности електронских плаћања и мерама сигурности за заштиту поверљивости и интегритета персонализованих сигурносних елемената корисника платних услуга, како би се гарантовала безбедна аутентификација и смањено ризик од преваре. Такође, дефинисана је поуздана аутентификација корисника и утврђено је када је пружалац платних услуга дужан да је примени. Додатно је уређено и управљање оперативним и безбедносним ризиком.

Усвајање ових измена и допуна донело је бројне користи за све кориснике платних услуга (пре свега веће заштите корисника, веће понуде услуга, нижих трошкова), као и за целокупно тржиште платних услуга у Републици Србији, јер је створен правни основ за развој нових, иновативних пословних модела и услуга.

Такође, пратећим подзаконским актима, конкретно Одлуком о посебним правилима за извршавање трансфера одобрења и директних задужења у еврима,¹⁹⁷ којом је имплементиран члан 5. и Анекс Уредбе ЕУ 260/2012 о утврђивању техничких и пословних захтева за извршавање трансфера одобрења и директних задужења у еврима¹⁹⁸ утврђују се пословни, технички и други захтеви за извршавање трансфера одобрења и директних задужења у еврима ради спровођења активности за приступање Републике Србије Јединственом подручју за плаћања у еврима – *SEPA*.

Мрежа међубанкарских трансакција RTGS платног система Народне банке Србије

Мрежни показатељи RTGS система израчунавају се како би се оценила повезаност учесника и обезбедила основа за анализу степена отпорности мреже на потенцијалне шокове, као и ефеката преношења шокова кроз мрежу.

Анализа карактеристика мреже изведена је на дневним подацима за период јануар–децембар 2024. године, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у RTGS платном систему Народне банке Србије. Током 253 радна дана анализирани су међубанкарске поруке типа MT202 и MT103,¹⁹⁹ које су се сваки радни дан користиле ради моделирања мреже повезаности. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.3,

¹⁹⁵ Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015L2366>).

¹⁹⁶ Open Banking је концепт који омогућава дељење финансијских података између банака и трећих страна путем API-ја (*Application Programming Interface*). Циљ је побољшање конкуренције, иновација и корисничког искуства у сектору финансијских услуга.

¹⁹⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-ps/transfer_odobrenja_direktna_zaduzenja_eur_p.pdf

¹⁹⁸ Regulation (EU) No 260/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 establishing technical and business requirements for credit transfers and direct debits in euro and amending Regulation (EC) No 924/2009 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0260>).

¹⁹⁹ У складу са стандардом SWIFT, порука типа MT202 користи се за пренос новца између учесника у платном систему, док се порука типа MT103 користи у случају појединачних налога за пренос новца за рачун корисника платних услуга. Поред тога, у RTGS систему Народне банке Србије извршавају се и поруке типа MT102 – групни налози за мала плаћања.

при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.²⁰⁰

Током 2024. године, за 253 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 104,8 млрд динара. Извршено је у просеку 23.913 трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 4,40 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије у 2024. години учествовало је 20 банака, уз постојање 21 рачуна банака. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 395, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао међусобне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља повезаности од 73,61% на дневном нивоу релативно је висока, а самим тим и међузависност финансијских институција, на шта указује и ниска просечна вредност дужине пута од 1,23,²⁰¹ тј. средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору.

За анализу мреже овог типа значајни параметри су средња вредност степена чвора, али и вредност излазног степена чвора, који указује на број банака

којима та банка пласира новац. У случају да се финансијска институција која има високу вредност овог показатеља суочи с реализацијом оперативног ризика, тј. немогућношћу плаћања, постоји већа могућност ширења заразе ка повезаним чворовима, односно ка другим финансијским институцијама које очекују прилив. На нивоу *RTGS* мреже Народне банке Србије, средња дневна вредност излазног степена (*average degree out*) износи 15,46, што је релативно висок степен с обзиром на укупан број банака учесника у систему.

Просечни коефицијент груписања, који представља „потенцијал” груписања, такође је висок – у просеку 90,85%, што означава већу меру повезаности међу суседним чворовима.

Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с великим показатељем посредности значајне су у смислу да могу у битној мери учествовати у преносу шока кроз мрежу. Показатељ посредности одражава учесталост с којом се појединачне институције налазе на најкраћим путевима између осталих чворова мреже. Просечна вредност од 4,76% показатеља посредности прилично је ниска.

Просечна средња вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из

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

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	104.783,39	104.672,74	120.708,97	97.072,19	6.481,85
	Број трансакција	23.913,70	23.913,51	28.250,59	19.457,71	1.952,43
	Просечна вредност по трансакцији (у млн RSD)	4,40	4,36	5,11	3,99	0,30
Величина мреже	Број чворова*	21	21	21	21	0,00
	Број директних веза	395,42	396,00	399,00	389,00	3,01
Мера раздаљине	Показатељ раздаљине	1,23	1,23	1,25	1,21	0,01
Повезаност	Степен чвора	17,04	17,02	17,34	16,74	0,14
	Илазни степен чвора	15,46	15,49	15,83	14,95	0,20
	Густина повезаности мреже	73,61%	73,76%	75,40%	71,21%	0,94%
	Коефицијент груписања	90,85%	90,86%	91,37%	90,39%	0,24%
Остали показатељи	Показатељ посредности	4,76%	4,76%	4,76%	4,76%	0,00%
	Индекс различитости	0,28	0,28	0,30	0,27	0,14

* Калкулације су изведене на основу дневних извештаја *RTGS* система, период јануар–децембар 2024, 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.

²⁰⁰ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015. години, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

²⁰¹ Просечна дужина пута (*average path length*) l_h за чвор h јесте средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору i , $l_h = \frac{1}{n} \sum_{h \neq i} d_{hi}$. На

нивоу мреже, просечна дужина пута мреже (*average path length*) дефинисана је као однос средње вредности просечних дужина путева за сваки чвор и броја чворова, тј.

$$l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i.$$

перспективе свих парова суседних чворова, у случају *RTGS* мреже износи 0,28. То подразумева да се из перспективе свака два суседна чвора *RTGS* мрежа понаша хомогено, као и да мрежа изгледа слично из перспективе већине чворова.

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

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

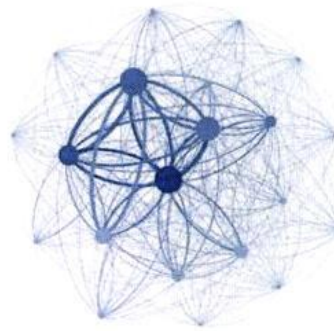
Утврђивање значајне банке у платном систему

Сигурна и ефикасна финансијска инфраструктура предуслов је стабилности финансијског тржишта и финансијског система. Зато је посебно важно да се утврди које банке су значајни учесници у платном систему, с обзиром на утицај који би њихова потенцијална немогућност обављања платних трансакција могла имати на стабилност платног система.

Европска агенција за хартије од вредности и тржишта (*The European Securities and Markets Authority – ESMA*),²⁰² централне банке, ММФ,²⁰³ али и друге организације²⁰⁴ у своје редовне публикације укључују и стрес-тестове инфраструктуре финансијског тржишта, при чему у том случају имају у виду 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 трансакција²⁰⁵ извршених у *RTGS* платном систему током 2024. године, могуће је издвојити групе банака за које се на основу

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



* Период јануар–децембар 2024. међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*)
 ** Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебелина линије вредност међубанкарског промета, док тамнија боја чворова и линија означава већи број извршених налога
 Извор: НБС

положаја у мрежи може утврдити значајност у *RTGS* платном систему Народне банке Србије.

Као што се може видети на Графикону III.3.1, у мрежи се може издвојити мали број значајних чворова, тј. мањи број значајних учесника у овом платном систему, који се могу одредити према мерама централности (степену појединачног чвора, показатељу посредности, близини чворова и показатељу „престижа“²⁰⁶ појединачног чвора).

На Графикону III.3.1. може се видети да се преко *RTGS* платног система издвајају четири банке које учествују у вредности, као и у броју плаћања у *IPS* платном систему (са око 59,3% и 54,3%,

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



* Период јануар–децембар 2024. међубанкарска плаћања у *IPS* НБС платном систему.
 ** Величина чвора сразмерна је учешћу банке у укупном промету, дебелина линије вредност међубанкарског промета, док тамнија боја чворова и линија означава већи број извршених налога.
 Извор: НБС.

²⁰⁵ Период јануар–децембар 2024. међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*).

²⁰⁶ Престиж чвора (енгл. *prestige*), као мера централности, узима у обзир карактеристике суседних чворова, тј. чвор је значајан ако је повезан с другим значајним чворовима.

²⁰² <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-updates-guidelines-stress-tests-money-market-funds>

²⁰³ <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/01/31/Stress-Testing-at-the-IMF-48825>

²⁰⁴ <https://fna.fi/insights/modernising-and-stress-testing-payment-systems/>

респективно), те се са аспекта овог система могу сматрати системски значајним.

Преко *IPS* платног система Народне банке Србије²⁰⁷ такође се може сагледати мрежна, структурна и временска димензија међубанкарских односа. На Графикону III.3.2. може се видети да се извајају три банке које учествују у вредности, као и у броју плаћања у *IPS* платном систему (са око 65,6% и 61,3%, респективно), те се са аспекта овог система могу сматрати системски значајним.

Функционалност *IPS* платног система Народне банке Србије и примењена техничко-технолошка решења у складу су с трендовима који се примењују у области платних система. *IPS* систем је заснован на најновијим решењима из домена информacionих технологија, омогућавајући врло кратко време обраде (трансакције су се у 2024. години у *IPS* систему извршавале у просеку за 1,2 секунде), као и висок степен расположивости.

Ако се има у виду да је Народна банка Србије створила основ да банке грађанима и привреди пружају услуге платних система по што повољнијим условима, која се односи на тарифну политику *IPS* система, а која је на најнижем могућем нивоу, онда се може очекивати даљи раст броја плаћања путем овог платног система.

²⁰⁷ Информације о карактеристикама *IPS* платног система Народне банке Србије расположиве су на интернет презентацији Народне банке Србије (https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/ips-nbs) и на сајту *IPS* платног система Народне банке Србије (<https://ips.nbs.rs/>).

Осврт 4: Јединствено подручје за плаћање у еврима (Single Euro Payments Area – SEPA)

Након увођења евра као званичне валуте у ЕУ указала се потреба за стандардизацијом и усклађивањем постојећих националних платних система ради унапређења брзине, поузданости и економичности трансакција у ЕУ. Првобитна замисао о успостављању јединственог тржишта плаћања формулисана је у оквиру ревидиране Лисабонске агенде,²⁰⁸ као део шире иницијативе усмерене на јачање економске конкурентности ЕУ. Иницијатива за Јединствено подручје за плаћање у еврима (Single Euro Payments Area – SEPA) покренута је 2008. године, када је званично започела имплементација првих платних инструмената у овом подручју.²⁰⁹ Иницијатива је покренута с циљем успостављања јединственог, интегрисаног платног тржишта у коме ће безготовинска плаћања у еврима бити једнако једноставна, ефикасна и сигурна као унутар једне државе.

Идеја о хармонизацији паневропског тржишта²¹⁰ малих плаћања увођењем јединственог платног рачуна и стандардизованог скупа платних инструмената проистекла је из изражене фрагментације у области малих плаћања. Постојале су чак 22 клириншке куће (Automated Clearing House)²¹¹ у 21 држави, укључујући и земље које нису биле чланице ЕУ и зоне евра.

Јединствено подручје за плаћање у еврима представља паневропски пројекат који има за циљ стварање јединственог и усклађеног система за безготовинска плаћања унутар територија чланица подручја SEPA, што подразумева да грађани, привреда и јавне институције могу да безготовински плаћају²¹² у еврима. Основна замисао пројекта SEPA јесте да се национални платни системи замене једним системом који омогућава да се плаћања између клијената из различитих држава обављају под истим условима, истом брзином и са истим или нижим трошковима као у националним плаћањима.

Систем SEPA²¹³ резултат је свеобухватне сарадње различитих субјеката укључених у европски платни промет, укључујући централне банке, јавне институције, банкарски сектор, професионална удружења и националне операторе система за мала плаћања. Кључну улогу у координацији и дефинисању правила имао је Европски савет за плаћања (European Payments Council – EPC), који је предводио технички и стратешки развој платних шема. Најзначајнији покретачи ове иницијативе били су Евросистем,²¹⁴ који чине ЕЦБ и националне централне банке држава чланица зоне евра, као и представници Европске комисије, која је допринела креирању релевантних стратегија, директива и уредби. Национални оператори система за мала плаћања били су организовани у институције као што су Европско банкарско удружење (European Banking Association – EBA) и Европско удружење клириншких кућа (European Automated Clearing House Association – EACHA), које су знатно допринеле оперативној имплементацији система. У јуну 2010. године, ради јачања надзорне функције над развојем и применом платних шема, основано је Веће SEPA (SEPA Council), које је у децембру 2013. године заменило Одбор за мала плаћања у еврима (Euro Retail Payments Board – ERPB), основан од стране ЕЦБ-а и Европске комисије. ERPB је стратешко тело задужено за подстицање интеграције, иновација и конкурентности тржишта малих плаћања у еврима на подручју ЕУ. Од свог оснивања, ERPB је одиграо кључну улогу у процесу стандардизације и усаглашавања националних плаћања након преласка на правила SEPA за извршавање трансфера одобрења и директних задужења, као и у осигуравању да нова платна решења не доведу до даље фрагментације тржишта малих плаћања у еврима.

Географско подручје SEPA обухвата територијалну област која се састоји од држава чланица ЕУ, као и других држава или територија које су испуниле критеријуме за приступ географском подручју SEPA. Ово подручје броји 41 европску државу и територију, од којих су 27 земље чланице ЕУ, три земље припадају Европском економском

²⁰⁸ Ревидирана Лисабонска стратегија додатно је нагласила важност финансијске интеграције као кључног елемента за постизање циљева раста и запошљавања у ЕУ. У том контексту, SEPA је препозната као конкретна иницијатива која доприноси стварању јединственог тржишта финансијских услуга (<https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/a-new-start-for-the-lisbon-strategy-2005.html>).

²⁰⁹ Године 2008. за трансфере одобрења (SEPA Credit Transfer), 2009. године за директна задужења (SEPA Direct Debit).

²¹⁰ Паневропско тржиште представља концепт економске интеграције који обухвата не само земље чланице ЕУ већ и друге европске државе које су повезане са ЕУ путем различитих споразума (нпр. са земљама Европског економског подручја попут Норвешке, Исланда и Лихтенштајна, или са Швајцарском билатералним споразумима). Овај концепт тржишта подразумева слободу протока робе, услуга, капитала и људи, односно тзв. „четири слободе“, усклађене регулативе и стандарде, као и омогућено партнерство земаља ван ЕУ са ЕУ.

²¹¹ Клириншка кућа је специјализована финансијска институција која има улогу посредника у процесу клиринга, односно обрачуна и поравнања узајамних новчаних обавеза између учесника у систему, било у билатералном или мултилатералном облику. На тај начин се смањује број појединачних трансакција и оптимизује пренос средстава у платном систему.

²¹² Платна трансакција означава домаћу и међународну платну трансакцију у смислу закона којим се уређују платне услуге која се извршава путем трансфера одобрења или директног задужења у еврима у оквиру подручја SEPA (https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-transfer_odobrenja_direktna_zaduzenja_eur_p.pdf).

²¹³ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/zbornik/zbornik_radova_03_25_3.pdf

²¹⁴ <https://www.ecb.europa.eu/ech/orga/escb/eurosystem-mission/html/index.en.html>

простору (*European Economic Area – EEA*), док 11 земаља не припадају ЕУ или зони евра. Такође, географско подручје *SEPA* обухвата и све четири земље чланице Европског удружења слободне трговине (*European Free Trade Association – EFTA*) и све европске микродржаве,²¹⁵ прекоморске територије које припадају Француској,²¹⁶ Гибралтар,²¹⁷ и поседе Британске круне.²¹⁸ На тај начин *SEPA* омогућава стварање јединственог економског подручја у којем се плаћања у еврима врше на стандардизован начин – лако, брзо и сигурно, чиме се унапређује ефикасност финансијског система у целини.

Правни оквир за *SEPA*, који је ЕЦБ израдила у сарадњи са Европском комисијом, темељи се на Уредби о прекограничним плаћањима у ЕУ,²¹⁹ Директиви о платним услугама,²²⁰ Уредби о крајњем датуму миграције *SEPA*,²²¹ Уредби ЕУ 260/2012 о утврђивању техничких и пословних захтева за извршавање трансфера одобрења и директних задужења у еврима²²² и Уредби о међубанкарској накнади.²²³

Уредбом о прекограничним плаћањима у ЕУ утврђују се правила о прекограничним плаћањима и транспарентности накнада за прерачунавање валута унутар ЕУ. Поменута уредба се примењује у складу са одредбама Директиве о платним услугама, и то на плаћања изражена у еврима или у националним валутама држава чланица које су обавестиле Европску комисију о проширењу примене ове уредбе на своју валуту. Уредба предвиђа да трошкови прекограничних плаћања буду једнаки трошковима домаћих плаћања у истој валути, чиме се укидају разлике у накнадама и унапређује транспарентност. Пружаоци платних услуга обавезни су да корисницима јасно прикажу све трошкове, укључујући накнаде за конверзију валута, пре него што се трансакција изврши.

За земље које се налазе у процесу европских интеграција, приступање подручју *SEPA* представља важан корак ка пуноправној финансијској интеграцији. Успешна интеграција у подручје *SEPA* захтева примену јединствених правила, пракси, стандарда и смерница за извршавање платних трансакција попут обавезе коришћења ознаке за идентификацију платних рачуна *IBAN* и употребу стандарда *ISO 20022*²²⁴ за размену финансијских порука, чиме се обезбеђује интероперабилност техничких решења за извршавање платних трансакција, повезивање платних инфраструктура и њихов сигуран и стабилан рад, као и усклађеност регулаторног оквира са европским стандардима у области пружања платних услуга.

SEPA у Србији – процес приступања и његов значај

Република Србија је препознала приступање подручју *SEPA* као један од стратешких приоритета у процесу конвергенције ка ЕУ. Свесна значаја који ова иницијатива има за унапређење ефикасности платног промета, смањење трошкова трансакција и јачање поверења у финансијски систем, Република Србија је спровела бројне активности усмерене ка испуњавању техничких, регулаторних и институционалних услова за пуноправно чланство у подручје *SEPA*.

Од 22. маја 2025. године Република Србија је и званично постала 41. чланица подручја *SEPA*,²²⁵ чиме је направљен значајан корак ка даљој економској и финансијској интеграцији Србије са ЕУ. *SEPA* тако постаје не само платформа за бржа и јефтинија плаћања већ и симбол укључивања Србије у савремене токове европске економије. Према календару Европског савета за плаћања, предвиђено је да пружаоци платних услуга из Србије од новембра ове године могу подносити документацију за приступање платним шемама *SEPA*, с тим да је мај 2026. године предвиђен као најранији датум од када могу кренути са оперативним радом у оквиру шема *SEPA*, односно с реализацијом плаћања.

Реформе у области тржишта плаћања које је Народна банка Србије спровела током претходних година, усклађујући домаће прописе с релевантним директивама и уредбама ЕУ, омогућиле су да национална платна

²¹⁵ У европске микродржаве убрајамо Ватикан, Сан Марино, Монако, Андору и Лихтенштајн.

²¹⁶ Француске прекоморске територије које припадају подручју *SEPA* су: Француска Гвајана, Гваделупе, Мартиник, Мајот, Реинион, Сен Бартелеми, француски део острва Свети Мартин, Сен Пјер и Микелон.

²¹⁷ У саставу Уједињеног Краљевства.

²¹⁸ Поседи Британске круне (*British Crown Dependencies*) јесу посебне територије које нису део Уједињеног Краљевства, али су под суверенитетом британске круне. Територије које спадају у ову групу су Гернзи, Џерзи и Острво Мен и налазе се у близини обале Велике Британије.

²¹⁹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R1230&qid=1689244300028>

²²⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02015L2366-20250117>

²²¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32014R0248>

²²² *Regulation (EU) No 260/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 establishing technical and business requirements for credit transfers and direct debits in euro and amending Regulation (EC) No 924/2009 Text with EEA relevance (europa.eu)*

²²³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015R0751>

²²⁴ <https://www.iso20022.org/>

²²⁵ https://www.europeanpaymentscouncil.eu/sites/default/files/kb/file/2025-05/EPC172-25%20Press%20Release%20Serbia_0.pdf

инфраструктура буде благовремено усклађена с правилима и стандардима који се примењују у ЕУ у области платних услуга и платних система, и који су кључни предуслов за улазак у подручје *SEPA*.

У вези с тим, изменама регулаторног оквира за пружање платних услуга, најпре доношењем Закона о платним услугама 2014. године, а затим и његовим изменама и допунама 2018. и 2024. године,²²⁶ постигнута је готово потпуна усклађеност с прописима ЕУ у области пружања платних услуга. Изменама и допунама Закона о платним услугама усвојеним у јулу 2024. године,²²⁷ у домаћи регулаторни оквир имплементирана је друга Директива о платним услугама (*PSD2*), чиме је био испуњен један од кључних услова за приступ подручју *SEPA*. Циљ ових законских измена био је да се додатно подстакну иновације, обезбеди већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и да се подигне ниво заштите и сигурности за кориснике платних услуга.

Интензивне реформе које је Народна банка Србије спровела у претходним годинама – од пуне правне усклађености с прописима ЕУ до изградње технолошке инфраструктуре попут *IPS* НБС система за инстант плаћања – омогућиле су Србији не само испуњење свих услова за пријем у *SEPA*, већ и постизање високог степена спремности за његово ефикасно функционисање. У том контексту, посебно је значајна улога *IPS* НБС система, који је заснован на међународном стандарду *ISO 20022* – истом оном који се примењује у инфраструктури *SEPA*. Овај систем, који омогућава инстант извршавање трансакција у реалном времену у свега неколико секунди, доприноси не само већој ефикасности и поузданости платног промета у земљи већ и јачању дигитализације финансијских услуга и укупне финансијске инклузије.

Поред очигледних економских користи, као што су смањење трошкова трансакција и убрзано обављање плаћања, прикључење подручју *SEPA* знатно доприноси и јачању финансијске стабилности. Усклађени технички стандарди и високи захтеви у области безбедности плаћања смањују оперативне ризике, повећавају поверење корисника у финансијске институције и доприносе већој отпорности финансијског система на потенцијалне кризе. Ове користи од прикључења подручју *SEPA* нису ограничене само на банкарски сектор, већ се одражавају и у подстицају дигитализацији економије, смањењу сиве економије, јачању електронске трговине и унапређењу заштите потрошача.

²²⁶ „Службени гласник РС”, бр. 139/2014, 44/2018 и 64/2024.

²²⁷ „Службени гласник РС”, бр. 64/2024.

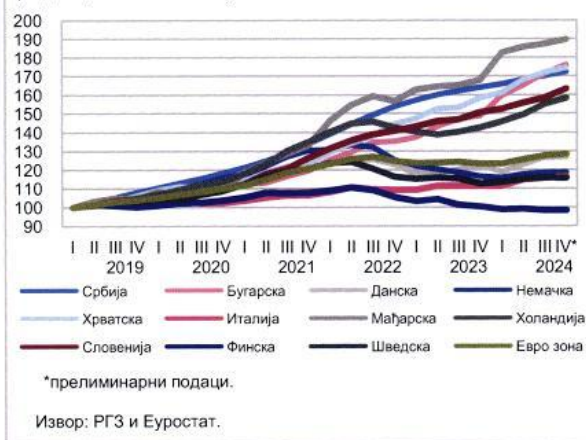
III.4. Тржиште непокретности

Народна банка Србије континуирано и пажљиво прати и анализира кретања на тржишту непокретности, с обзиром на то да промене вредности непокретности могу знатно утицати на квалитет кредитних портфолија банака, а тиме и на стабилност финансијског система. Упркос и даље присутним глобалним неизвесностима, захваљујући отпорности домаће економије, повољним кретањима на тржишту рада, смањењу каматних стопа и ублажавању кредитних стандарда банака, у 2024. години је повећана тражња на тржишту непокретности.

У 2024. је у великом броју земаља забележен поновни раст цена непокретности, након успоравања активности и цена на тржишту непокретности у претходном периоду због глобалних геополитичких неизвесности и повишених каматних стопа. У зони евра цене непокретности су у Т4 2024. повећане за 4,2% м.г., док су на нивоу ЕУ незнатно више порасле, за 4,9%. Највећи раст је забележен у Бугарској (18,3%), Мађарској (13,0%) и Португалији (11,6%), док је једино у Француској и Финској забележен м.г. пад (за по 1,9%).²²⁸

У Србији је настављен раст цена непокретности, али је динамика тог раста успорена већ другу годину заредом. Према подацима РГЗ-а, просечна цена стана у староградњи за подручје Републике Србије у 2024. износила је 1.675 евра по квадратном метру, а у новоградњи – 1.750 евра по квадратном

Графикон III.4.1. Међународно поређење - индекс цена стамбених непокретности (индекс, Т1 2019 = 100)

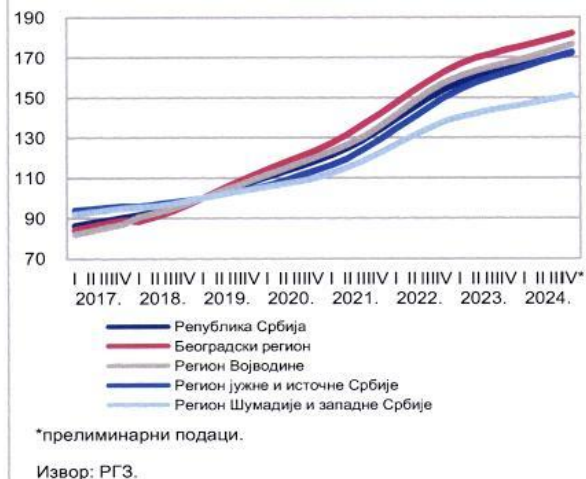


²²⁸ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Housing_price_statistics_-_house_price_index

²²⁹ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/%D0%93%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D1%88%D1%9A%D0%B8%20%D0%B8%D0%B7%D0%B2%D0%B5%D1%88%D1%82%D0%B0%D1%98%202024%20%D1%84%D0%B8%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%BD%D0%B8.pdf>

Графикон III.4.2. Индекс цена станова

(индекс, Т1 2019 = 100)



метру, што је у односу на 2023. годину више за 14% и 3%, респективно.²²⁹

Од новембра 2022. РГЗ објављује индекс цена станова. Поменути индекс је развијен у складу с међународним методолошким смерницама и на основу модела за масовну процену станова, који, поред цена из купопродајних уговора, узима у обзир и различите квалитативне карактеристике непокретности из релевантних извора.²³⁰ Кретање вредности индекса указује на континуиран тренд раста цена станова током посматраног периода. Индекс цена станова за Републику Србију²³¹ у Т4 2024. износи 172,32,²³² што је за 5,05% м.г. више него у Т4 2023. Посматрано по регионима, у Т4 2024. су највише повећане цене станова у региону јужне и источне Србије (6,29% м.г.) и у Београду (5,48% м.г.).

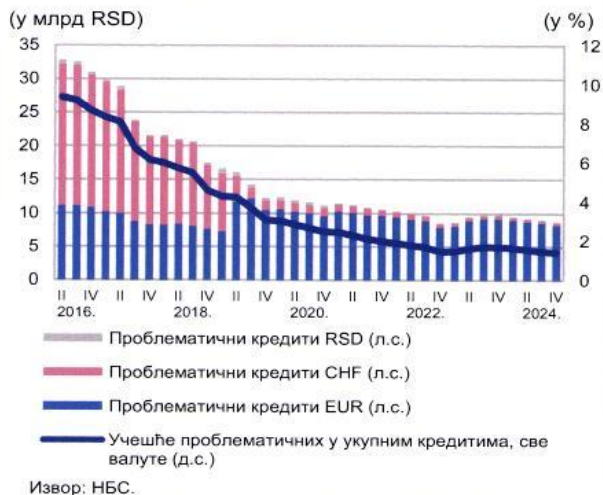
Активност на тржишту непокретности, мерена укупним бројем трансакција и вредности купопродаје, повећана је у односу на претходну годину и налази се на вишем нивоу у односу на претпандемијске вредности. На основу података РГЗ-а, у 2024. реализовано је 126.787 трансакција купопродаје непокретности, што је за 4,2% више него у 2023. години. Укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2024. износио је 7,4 млрд евра, или за 15% више него у 2023, и изједначен је с претходно оствареним рекордним прометом на тржишту непокретности из 2022. године. Највећи удео (55,6%) у укупним новчаним средствима на тржишту непокретности, у износу од 4,1 млрд евра, односио се на промет станова, што представља повећање од 21,1% у

²³⁰ За више информација видети: <https://www.rgz.gov.rs/rgz-indeks-cena-stanova> и Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2022. Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2022. години.

²³¹ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/RGZ%20-%20Izvestaj%20indeksi%20cena%20T4%202024.pdf>

²³² Референтни период је Т1 2019, када је вредност индекса износила 100.

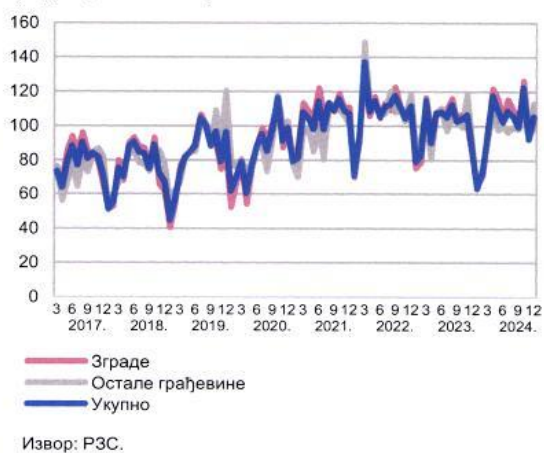
Графикон III.4.3. Проблематични кредити стамбене изградње



односу на 2023. При томе, највећи удео (54%) у укупном промету станова имао је град Београд. У 2024. години, у односу на претходни период, повећана је употреба кредитних средстава за финансирање куповине непокретности, тако да је 10% свих непокретности у Републици Србији купљено из кредитних средстава (7% у 2023). Из кредитних средстава најчешће су куповани станови – 22% свих купопродаја станова у 2024. години (17% у 2023).

На промет стамбених непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде. Резултати анкета о кредитној активности банака²³³ указују на повећање тражње за непокретностима, које је резултат повољних кретања на тржишту рада и смањења каматних стопа услед ублажавања монетарних политика ЕЦБ-а и Народне банке Србије, као и мере Народне банке Србије којом су привремено ограничене каматне стопе на стамбене кредите.²³⁴ Стандарди за одобравање кредита

Графикон III.4.4. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2023 = 100)



Графикон III.4.5. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привреде



становништву ублажени су током 2024. на страни понуде.

Према подацима РЗС-а,²³⁵ укупна вредност изведених грађевинских радова у сталним ценама у 2024. у односу на 2023. у Републици Србији већа је за 6,0%, а вредност радова изведених на зградама за 8,6%. Укупан број издатих грађевинских дозвола новоградње у 2024. у односу на 2023. мањи је за 0,3%, при чему је број дозвола новоградње за зграде повећан за 1,7%, док је за остале грађевине смањен 4,0%. Након прошлогодишњег благог пада од 0,2%, и у 2024. години број издатих грађевинских дозвола новоградње за станове наставио је благо да се смањује, за 0,6%.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора мање је за 0,8 п.п. него у 2023. и на крају 2024. износило је 1,3%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима стамбене изградње на крају 2024. износило је 1,4%, што је мање (за 0,3 п.п.) у односу на крај 2023. године.

Непокретности представљају значајан део имовине становништва и веома су заступљене као предмет обезбеђења кредита у банкарском сектору Републике Србије. Због тога је адекватна процена вредности непокретности од посебног значаја, јер су банке директно изложене ризику од промене тржишних цена непокретности. Закон о проценитељима вредности непокретности,²³⁶ усвојен 2016. године, успоставио је регулаторни оквир којим је унапређена правна сигурност и омогућена адекватна процена вредности непокретности. Овим законом је уведен институт

²³³ https://www.nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istravanje/anketa-kreditima-aktivnost/

²³⁴ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

²³⁵ <https://publikacije.stat.gov.rs/G2025/Html/G20251032.html>

²³⁶ „Службени гласник РС”, бр. 108/2016 и 113/2017 – др. закон.

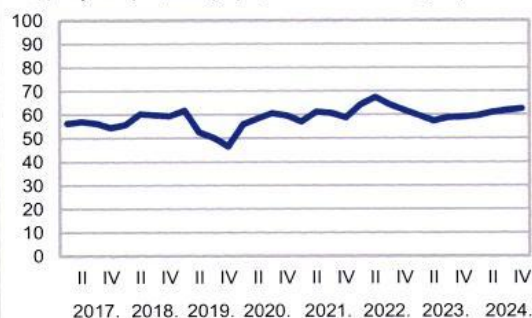
лиценцираног проценитеља, као физичког лица које је стручно оспособљено за процену вредности непокретности и поседује лиценцу за тај посао. Поред тога, 2023. донет је Правилник о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираног проценитеља,²³⁷ чиме је унапређена стандардизована процена вредности непокретности која омогућава адекватну процену кредитног ризика потраживања обезбеђених хипотекама на непокретностима. У Именику лиценцираних проценитеља,²³⁸ који се налази на интернет страници Министарства финансија, наведено је 279 лиценцираних проценитеља.²³⁹

Народна банка Србије од 2015. године води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком, а ради унапређења основа за квалитетнију процену вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита. Ова база се континуирано унапређује како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и дистрибуција података с тржишта хипотекарних непокретности, као и приступање подацима за потребе Народне банке Србије, банака и лиценцираних проценитеља.

У јуну 2020. Народна банка Србије је, ради олакшавања приступа грађана стамбеним кредитима и подршке грађевинској индустрији, изменила Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система,²⁴⁰ којом је дотадашње *LTV* ограничење од 80% (са изузетком од 90% ако се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица), трајно ублажено на 90% у случају да се кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности. У децембру 2024. године поменуто ограничење додатно је ублажено Одлуком о изменама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система.²⁴¹ *LTV* ограничење је ублажено ако се кредит одобрава у оквиру спровођења државног програма стамбених кредита за младе за куповину прве стамбене непокретности, и то на начин да банке при одобрењу кредита у оквиру овог програма могу да примене *LTV* лимит од 99%. Поред наведеног, банке могу да примене и нижи пондер ризика од 35% на целокупну изложеност по основу стамбеног кредита који се одобрава у оквиру поменутог програма. Овим изменама Народна банка Србије благовремено је успоставила одговарајући

Графикон III.4.6. *LTV* рацио

(вредност стамбених кредита за које је хипотекован стан у односу на процењену вредност тих станова, у %)



Извор: НБС.

регулаторни оквир за реализацију државног програма стамбених кредита за младе, а креиран је оквир који је истовремено подстицајан и за дужника – путем минималног учешћа у финансирању стамбене непокретности, и за банке – путем обрачуна нижег пондера ризичности стамбеног кредита обухваћеног програмом.

LTV рацио, мерен односом вредности хипотекарних стамбених кредита за чије је обезбеђење хипотекован стан и процењене вредности тих станова, креће се знатно испод регулаторних максимума и у Т4 2024. износио је 62,5% (59,0% у Т4 2023).²⁴²

Од септембра 2023. до децембра 2024. године примењивана је Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима,²⁴³ којом је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите како би се очувао животни стандард грађана у условима растућих каматних стопа. Поменути привремени пакетом мера омогућено је да се корисницима првог стамбеног кредита обезбеђеног хипотеком у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом ограничи номинална каматна стопа. Одлуком је било утврђено да каматна стопа за стамбене кредите одобрене до 30. јула 2022. године не може бити већа од 4,08%. За кредите одобрене од 31. јула 2022. године до ступања на снагу одлуке, грађани су плаћали умањене рате по првобитном плану отплате, без права банака да траже разлику у камати. Током важења одлуке ограничене су биле и каматне стопе на нове кредите: за кредите с променљивом каматном стопом, фиксни део (маржа банке) није могла прелазити 1,1%, а за кредите с фиксном каматном стопом, номинална каматна стопа била је

²³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 37/2023.

²³⁸ https://www.nfin.gov.rs/upload/media/EKmoZl_660bc1a6167a7.xlsx

²³⁹ Наведен је број лиценцираних проценитеља на дан 10. априла 2025.

²⁴⁰ „Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020.

²⁴¹ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²⁴² Извор: база непокретности Народне банке Србије о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком.

²⁴³ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

ограничена на 5,03%. Такође, била је омогућена и превремена отплата кредита без накнаде.

Ради подршке стабилности финансијског система и животног стандарда пре свега корисника стамбених кредита, у децембру 2024. Народна банка Србије је донела Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених с корисником – физичким лицем.²⁴⁴ Поменутом мером било је омогућено да се код постојећих и нових стамбених кредита с променљивом каматном стопом, као и код нових кредита с фиксном каматном стопом, не може применити каматна стопа већа од 5%. На тај начин је обезбеђен постепени прелазак на тржишну каматну стопу након престанка примене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите. Поменуто ограничење садржано је у новом Закону о заштити корисника финансијских услуга²⁴⁵ донетим у марту 2025. У складу с новим законом, до 31. децембра 2025. године код постојећих и нових стамбених кредита с променљивом каматном стопом, као и нових стамбених кредита с фиксном каматном стопом, не може се применити номинална каматна стопа већа од 5%. Након тога, каматне стопе на стамбене кредите биће ограничене у зависности од кретања просечних пондерисаних каматних стопа на стамбене кредите у одређеној валути. Ограничена је и ефективна каматна стопа на стамбене кредите, која у тренутку закључења уговора о стамбеном кредиту не може бити већа од стопе затезне камате умањене за 2,5 п.п. Поменути закон је системски уређено ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, уз очување и јачање стабилности финансијског система.

²⁴⁴ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²⁴⁵ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2024. години

Глобална економска кретања и геополитичка дешавања у протеклом периоду утицала су и на кретања на тржишту непокретности. За разлику од 2023, у којој су смањене цене непокретности у зони евра, у 2024. години забележен је раст промета и цена непокретности у великом броју земаља ЕУ. У Србији је настављен раст цена непокретности, али је динамика тог раста успорена већ другу годину заредом, док је активност на тржишту непокретности, иако испод рекордне 2022, и даље на вишем нивоу у односу на претпандемијске вредности. Током 2024. године благо је повећан промет станова купљених на кредит, и то пре свега услед ублажавања услова за добијање кредита, као и монетарних политика ЕЦБ-а и Народне банке Србије, те ограничавања каматних стопа по основу одлуке Народне банке Србије о ограничењу каматних стопа на стамбене кредите из септембра 2023. године. Повећању тражње за хипотекарним кредитима допринело је и ублажавање монетарних политика ЕЦБ-а и Народне банке Србије.

Подаци РГЗ-а,²⁴⁶ као и информације из базе података о проценама вредности непокретности које су предмет обезбеђења кредита (у даљем тексту: база непокретности), указују на повећање цена непокретности у 2024. у односу на 2023, али уз ниже и стабилније стопе раста него у претходним годинама. Према подацима РГЗ-а, укупан промет на тржишту непокретности у Републици Србији, након смањења у 2023. години, поново је забележио м.г. раст у 2024. години.

Табела О.5.1. Процењене вредности стамбених непокретности у 2024.

	Просечна процењена вредност по m ² у 2024. (yEUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2023. (yEUR)	Промена у односу на претходну годину (y%)	Минимална процењена вредност по m ² у 2024. (yEUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2024. (yEUR)	Број процењених непокретности у 2024.
Република Србија	1.597	1.456	9,7	69	9.103	9.036
Београдски регион	2.352	2.197	7,1	190	9.103	3.894
Београд – Савски венац	3.797	3.146	20,7	1.861	9.103	130
Београд – Стари град	3.539	3.436	3,0	1.701	5.320	121
Београд – Врачар	3.297	3.105	6,2	1.619	4.596	166
Београд – Нови Београд	2.715	2.567	5,8	1.303	5.821	719
Београд – Вождовац	2.446	2.232	9,6	882	4.267	506
Београд – Звездара	2.269	2.102	7,9	740	4.330	548
Београд – Земун	2.172	2.134	1,8	645	3.836	395
Београд – Чукарица	2.137	1.910	11,9	525	3.600	336
Београд – Палилула	2.079	1.974	5,3	470	4.658	359
Београд – Раковица	1.841	1.693	8,8	689	3.214	278
Београд – Сурчин	1.510	1.169	29,2	700	2.500	31
Београд – Гроцка	1.200	1.014	18,3	467	2.887	70
Београд – Обреновац	1.121	890	25,9	246	2.457	80
Београд – Младеновац	1.077	1.020	5,5	190	2.866	69
Београд – Сопот	1.075	695	54,7	323	1.570	24
Београд – Лазаревац	883	648	36,2	304	1.458	38
Београд – Барајево	747	671	11,3	378	2.019	24
Регион Војводине	1.192	1.012	17,8	69	3.752	2.869
Нови Сад	1.920	1.767	8,6	351	3.752	1.270
Остале општине региона	784	699	12,1	69	2.682	1.599
Регион јужне и источне Србије	1.064	944	12,7	224	2.488	824
Ниш	1.337	1.270	5,2	273	2.488	412
Остале општине региона	819	708	15,7	224	2.359	412
Регион Шумадије и западне Србије	978	902	8,4	179	3.080	1.449
Крагујевац	1.120	979	14,4	240	2.305	305
Остале општине региона	942	886	6,3	179	3.080	1.144

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2025. наставе да достављају процене из 2024.

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

²⁴⁶ <https://www.rgz.gov.rs/%D1%80%D0%B3%D0%B7-%D0%B8%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D0%BA%D1%81-%D1%86%D0%B5%D0%BD%D0%B0-%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0>

У базу непокретности, коју је Народна банка Србије формирала у октобру 2015. године, од почетка извештавања банака до краја 2024. године, закључно с подацима достављеним до 20. марта 2025. године, унети су подаци о 223.593 непокретности, чија је процењена вредност 8.208,6 млрд динара. Највећи број унетих података односи се на стамбене непокретности (75,3% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности, доминантно учешће комерцијалних непокретности као средства обезбеђења (80,8% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности).

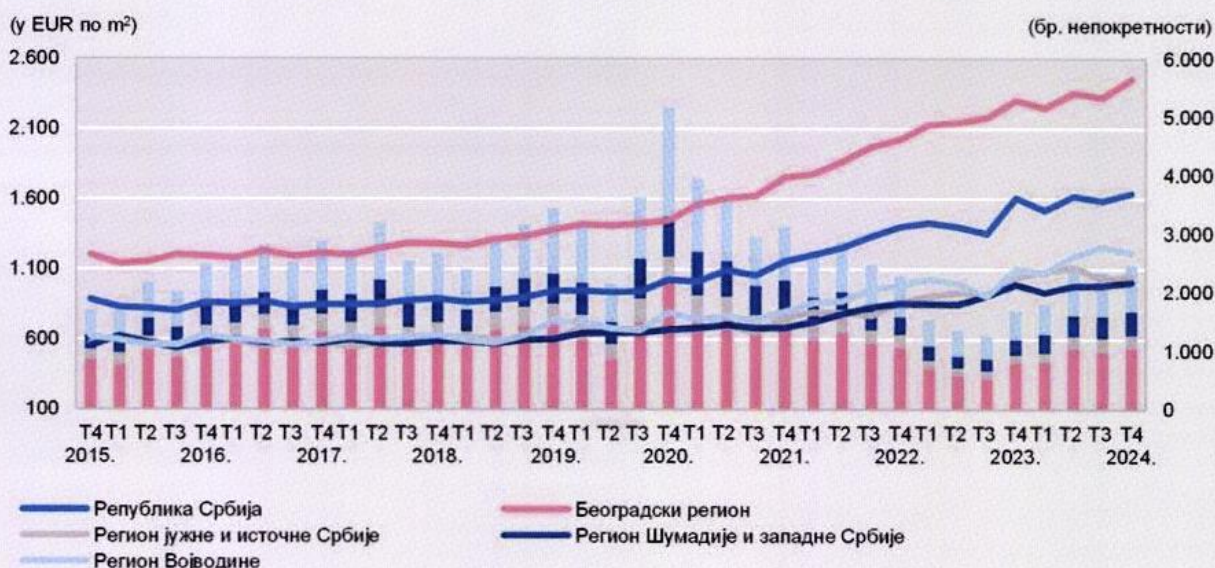
У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности,²⁴⁷ датих као средство обезбеђења за стамбене кредите унете у базу непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2024. години износила је 1.597 евра.

У Табели О.5.1. приказана је просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру, као и максимална и минимална процењена вредност по квадратном метру на територији Републике Србије, по статистичким регионима, одређеним градовима и општинама у београдском региону током 2024. године.

Приметна је значајна дисперзија вредности стамбених непокретности између региона у Републици Србији. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 2.352 евра знатно је већа од просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 1.192 евра, регион јужне и источне Србије – 1.064 евра и регион Шумадије и западне Србије – 978 евра). С обзиром на то да се највећи број процењених стамбених непокретности односи на београдски регион, може се закључити да је просечна процењена вредност по квадратном метру стамбених непокретности у Републици Србији у великој мери одређена кретањем вредности процена стамбених непокретности у том региону.

Такође, у београдском региону постоји дисперзија просечне процењене вредности стамбених непокретности по квадратном метру по општинама, па се тако по релативно нижим просечним проценама вредности издвајају приградске општине и општине на периферији града. С друге стране, просечна процењена вредност по квадратном метру у општинама у ужем центру града (Савски венац – 3.797 евра, Стари град – 3.539 евра и Врачар – 3.297 евра) била је изнад 3.200 евра. Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру стамбених непокретности није заступљена само у београдском региону већ и у другим регионалним центрима – у Новом Саду у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 1.920 евра, остале општине региона – 784 евра), у региону јужне и источне Србије (Ниш – 1.337 евра, остале општине региона – 819 евра) и региону Шумадије и западне Србије (Крагујевац – 1.120 евра, остале општине региона – 942 евра).

Графикон О.5.1. Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима



Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

²⁴⁷ Под стамбеним непокретностима у овом осврту подразумевају се станове и куће који су процењени ради конституисања хипотеке на њима као средства обезбеђења стамбених кредита.

Максимална појединачна вредност процењене стамбене непокретности по квадратном метру у 2024. регистрована је на територији општине Савски венац, а најнижа код непокретности која се налази у Војводини.

У односу на претходну годину, процењене вредности стамбених непокретности по квадратном метру у 2024. порасле су за 9,7% у Републици Србији, за 17,8% у Војводини, за 12,7% у региону јужне и источне Србије, за 8,4% у региону Шумадије и западне Србије и за 7,1% у београдском региону. Током 2024, на нивоу Републике Србије укупно је евидентирано 9.036 процена, што је за 3.179 процена више него у претходној години. Наведено повећање броја процена одражава тренд повећања броја куповине стамбених непокретности средствима из кредита.

Просечне процењене вредности стамбене непокретности по квадратном метру од октобра 2015. до краја 2024. године имају тренд раста и за Републику Србију и за све појединачне регионе (Графикон О.5.1).

На основу података из базе непокретности, просечна процењена вредност стамбених непокретности по квадратном метру може се утврдити не само по регионима и општинама већ и према години изградње, врсти непокретности (кућа/стан), структури станова и сл. (Табела О.5.2).

Табела О.5.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2024. (година изградње, врста, структура)

	Просечна процењена вредност по m ² (у EUR)*	Према години изградње		Према врсти непокретности		Према структури стана				
		Новоградња	Староградња	Стан	Кућа	0,5	1–1,5	2–2,5	3–3,5	4+
Република Србија	1.597	1.920	1.503	1.935	626	2.302	1.947	1.791	1.879	2.268
Београдски регион	2.352	2.585	2.299	2.448	1.152	2.782	2.378	2.283	2.396	2.810
Београд – Савски венац	3.797	4.522	3.375	3.808	3.561	4.308	3.203	3.235	3.670	4.052
Београд – Стари град	3.539	4.395	3.434	3.550	3.273	4.425	3.271	3.519	3.267	3.812
Београд – Врачар	3.297	3.402	3.283	3.297	-	3.824	3.217	3.327	3.239	3.304
Београд – Нови Београд	2.715	3.521	2.642	2.720	1.365	3.264	2.814	2.760	2.604	2.790
Београд – Вождовац	2.446	2.855	2.356	2.458	1.348	2.931	2.559	2.355	2.414	2.594
Београд – Звездара	2.269	2.226	2.283	2.295	1.852	2.649	2.291	2.281	2.219	2.355
Београд – Земун	2.172	2.395	2.104	2.187	1.913	2.082	2.248	2.141	2.237	2.231
Београд – Чукарица	2.137	2.549	2.072	2.197	792	2.348	2.257	2.198	2.118	2.206
Београд – Палилула	2.079	2.024	2.093	2.137	899	2.456	2.174	1.967	2.213	2.288
Београд – Раковица	1.841	2.210	1.792	1.887	1.217	1.921	1.947	1.916	1.803	1.851
Београд – Сурчин	1.510	1.729	1.224	1.792	1.014	2.362	1.632	1.808	1.767	-
Београд – Гроцка	1.200	1.587	922	1.437	903	-	1.573	1.407	1.242	-
Београд – Обреновац	1.121	1.473	1.007	1.328	729	1.662	1.504	1.394	1.323	905
Београд – Младеновац	1.077	1.303	925	1.164	575	1.332	1.248	1.172	1.131	1.078
Београд – Солот	1.075	1.319	884	1.466	960	-	1.442	1.452	1.514	-
Београд – Лазаревац	883	1.277	821	1.093	543	1.286	1.125	1.115	1.055	-
Београд – Барајево	747	1.316	701	870	721	-	-	965	783	-
Регион Војводине	1.192	1.697	1.012	1.612	581	2.202	1.791	1.523	1.541	1.669
Нови Сад	1.920	1.976	1.880	2.029	1.174	2.447	2.142	2.013	1.912	2.032
Остале општине региона	784	1.327	668	1.145	505	1.344	1.242	1.128	1.141	1.093
Регион јужне и источне Србије	1.064	1.480	933	1.291	531	1.492	1.402	1.256	1.277	1.227
Ниш	1.337	1.660	1.180	1.506	663	1.604	1.611	1.504	1.472	1.406
Остале општине региона	819	1.156	754	1.039	470	1.191	1.147	1.021	1.019	952
Регион Шумадије и западне Србије	978	1.433	847	1.223	523	1.479	1.415	1.172	1.186	1.070
Крагујевац	1.120	1.566	920	1.360	566	1.353	1.390	1.316	1.420	1.297
Остале општине региона	942	1.380	831	1.185	514	1.512	1.421	1.130	1.115	1.025

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2025. наставе да достављају процене из 2024.

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Под новоградњом се сматрају стамбене непокретности изграђене 2022, 2023. или 2024.

Извор: НБС.

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи у 2024. износила је око 1.920 евра у Републици Србији (2.585 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која је износила 1.503 евра (2.299 евра у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (1.935 евра у Србији и 2.448 евра у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (626 евра у Србији и 1.152 евра у београдском региону).

Посматрано према структури станова, највиша просечна процењена вредност по квадратном метру у Србији забележена је код гарсоњера (2.302 евра) и четворособних и већих станова (2.268 евра), док у београдском региону највишу просечну процењену вредност имају четворособни и већи станови (2.810 евра), који обично представљају луксузне непокретности, а затим следе гарсоњере (2.782 евра).

Највише станова који представљају обезбеђење по стамбеним кредитима а процењени су у 2024. години налази се у зградама с пет (1.516), четири (1.448) и три спрата (1.134), што чини 51,6% укупног броја процењених станова (7.939) и указује на то да у Србији зграда тих спратности има највише. Такође, највише наведених станова налази се на последњем (1.988) и претпоследњем спрату (1.571), што чини 44,8% укупног броја процењених станова. Што се тиче заступљености станова према спратности, највише су заступљене процене вредности за станове на првом (1.513), другом (1.402) и трећем спрату (1.244), што представља 52,4% укупних процена свих станова (Табела О.5.3).

Табела О.5.3. Број процена станова током 2024. по спратности станова и спратности зграда

(Спратност зграда)	Приземна зграда	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	28	31	40	Укупно процена по спратности стана	
(Спратност станова)																																
Сугерен			2	3	1																										6	
Приземље	38	91	158	177	198	146	68	35	27	17	6	5		3	1	5	5	1	1													984
Високо приземље		1		1	1	1	1	1			1			1																	7	
1			132	279	285	281	250	90	68	46	16	17	6	16	12	2	3	2	3												1.013	
2			300	277	249	245	114	74	39	28	21	16	11	11	6	6				2											1.402	
3				302	296	244	109	77	29	30	20	16	6	8	4	5	2	3		1											1.244	
4					422	297	108	65	46	37	16	14	9	10	2	4	2	4			1										1.039	
5						333	95	57	38	37	15	9	6	8	4	5	1		2						2	1	1			615		
6							153	80	43	30	21	16	16	6	3	4	2	1	3							2				380		
7								77	41	24	19	11	7	8	2	9	4	2	3	2	2	1									213	
8									35	33	18	13	8	12	6	6	2	1	2	1											137	
9										27	26	15	14	14	2	8	5	1		2	1	3	1	1							120	
10											19	15	9	6	8	7	3	4	1	1											75	
11												16	16	8	6	8	4	1	1			1									63	
12													14	6	4	4	3	1	2			2									37	
13														6	4	6	2	3	2	1	1	2									30	
14															8	4		2	2	2	1										20	
15																3	1	1	1	3	1										11	
16																	2	2													6	
17																			3	4	3	2									12	
18																				1	2	4	1	1	1						10	
19																					2										2	
20																						1									1	
21																							2								3	
22																									1						2	
23																										2					3	
24																															1	
26																															1	
28																															1	
31																															1	
Укупно процена по спратности зграде	38	223	740	1.134		738	534	344	279	199	152	132	119	62	87	40	33	27	19	23	19	5	6	9	1	1	6	3	2	7.939		

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Посматрано по броју соба, у 2024. години највише су заступљене процене вредности двособних станова (1.797 – просечне површине 52,6 квадратних метара), двоипособних (1.305 – просечне површине 61,4 квадратна метра) и трособних (1.207 – просечне површине 70,8 квадратних метара), што представља 54,3% свих процена станова. Просечна површина свих станова чија је процена извршена у 2024. износи око 59,7 квадратна метра, док је медијана 57,0 квадратних метара, што указује на то да је већи број станова с мањом површином дат у обезбеђење хипотекарних стамбених кредита.

Подаци из базе непокретности су веома важни, јер се на основу њих може утврдити однос између исплаћеног кредита и процењене вредности хипотековане непокретности, што је од великог значаја за праћење адекватности обезбеђења кредита и самим тим омогућава доношење правовремене одлуке о адекватној примени макропруденцијалних инструмената усмерених на ограничавање ризика с тржишта непокретности којима су банке изложене. То додатно потврђује оправданост и значај примене свеобухватне анализе ових података, и у контексту праћења трендова и кретања на тржишту непокретности, и у оквиру процене ризика којима су банке изложене по основу хипотекарног кредитирања.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Светска финансијска криза 2007/2008. године утицала је на убрзани развој нове области јавне политике – макропруденцијалне политике, која за циљ има ублажавање и ограничавање системских ризика којима може бити изложен финансијски систем у целини. Развој одговарајућих мера и инструмената у оквиру ове политике омогућио је да глобални финансијски систем и финансијски системи земаља буду отпорнији на потенцијалне кризе. Захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III²⁴⁸ ојачали су отпорност финансијског система у погледу солвентности и ликвидности. Спровођење мера макропруденцијалне политике у претходном периоду допринело је и ублажавању ризика изазваних вишедимензионалном светском кризом, која је започела најпре пандемијом вируса корона, а потом настављена са интензивирањем геополитичких тензија и сукоба, што је проузроковало застој у ланцима снабдевања, пораст инфлације и успоравање привредног раста. Ипак, захваљујући примени мера и инструмената макропруденцијалне политике, који ће бити детаљније разматрани у наставку, финансијски сектор је био боље припремљен да одговори на изазове ових криза него што је то био случај пред почетак светске финансијске кризе 2007/2008. године.

Чланом 4. став 1. тачка 3. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС”, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005, – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – одлука УС, 44/2018 и 19/2025) прописано је да је законска функција Народне банке Србије да утврђује и спроводи, у оквиру своје надлежности, активности и мере ради очувања и јачања стабилности финансијског система. Наведена одредба даје правни основ

Народној банци Србије да предузима мере за остварење једног од њених циљева, а то је очување и јачање стабилности финансијског система (члан 3. став 2. Закона о Народној банци Србије). Ради дефинисања макропруденцијалне политике, Народна банка Србије је 2015. објавила Макропруденцијални оквир²⁴⁹ – консултативни документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике. Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи²⁵⁰ којима се у домаћи правни систем преноси регулаторни стандард Базел III, који представља један од кључних регулаторних одговора на светску финансијску кризу 2007/2008. године. Поменути прописи усвојени су у децембру 2016, а њихова примена је почела 30. јуна 2017. године. Саставни део овог регулаторног пакета јесте и Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024 и 41/2025). 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) (Табела IV.1.1). Заштитни слојеви капитала представљају најзначајније макропруденцијалне инструменте засноване на капиталу банака. Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016) уведен је показатељ покрића ликвидном активом. Испуњење овог захтева омогућава банкама да издрже претпостављени ликвидносни шок у периоду од 30 дана. На тај начин је препознат значај адекватног управљања ризиком ликвидности у спречавању настанка финансијске кризе. Ради умањења ризика од настанка или увећања знатне рочне

²⁴⁸ 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).

²⁴⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska_stabilnost/ostalo/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

²⁵⁰ 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)*).

неусклађености између извора средстава и пласмана банака у Републици Србији и подстицања ослањања на дугорочније изворе финансирања, у новембру 2023. Народна банка Србије донела је нову Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке („Службени гласник РС”, бр. 100/2023), с применом од 30. јуна 2024, којом је, између осталог, уведен показатељ нето стабилних извора финансирања. Поменути показатељ представља макропруденцијални инструмент којим се захтева покривеност процењеног потребног износа дугорочних извора финансирања расположивим износом стабилног дугорочног финансирања (у периоду од једне године током које је финансијски систем суочен са стресним условима). Поред тога, измењена су правила за обрачун постојећег показатеља покрића ликвидном активом.

Крајем 2019. утврђено је да су супервизорски и регулаторни захтеви у Републици Србији еквивалентни са европским захтевима који су базирани на Базелу III, спроведеном одлуком (ЕУ) 2019/2166 Европске комисије о усклађености регулаторног и супервизорског оквира. Наведеном одлуком Србија је укључена на листу држава чији се супервизорски и регулаторни захтеви који се односе на банке сматрају еквивалентним за потребе третмана изложености у складу са Уредбом о капиталним захтевима, бр. 575/2013, којом су у ЕУ уведени стандарди Базел III. На основу свеобухватне анализе, оцењено је да је оквир који је за пословање банака креирала Народна банка Србије успостављен на начин који обезбеђује стабилност и интегритет финансијског система, адекватну заштиту депонената и других корисника финансијских услуга, независност и ефикасност супервизије банака, као и ефективну примену релевантних међународних стандарда. Утврђена еквивалентност је поново потврђена 24. октобра 2021. новом спроведеном одлуком (ЕУ) 2021/1753. Народна банка Србије, као одговорни регулатор у чијој је надлежности очување и јачање стабилности финансијског система, континуирано и у свим сегментима унапређује и прилагођава свој регулаторни оквир међународним стандардима супервизије. Такође, Народна банка Србије активно сарађује са ЕБА ради праћења еквивалентности регулаторног и супервизорског оквира банкарског сектора Републике Србије.

Увођењем заштитних слојева капитала и ликвидносних захтева Базела III у банкарску регулативу, системски ризици су препознати као посебна врста ризика, па зато захтевају и примену

Табела IV.1.1. Заштитни слојеви капитала у Србији

Заштитни слој за очување капитала	
Одлуком о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024 и 41/2025) овај заштитни слој утврђен је у висини од 2,5% ризичне активе банке.	
Контрациклични заштитни слој капитала	
Одлуком о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију („Службени гласник РС”, бр. 58/2017) утврђена је стопа од 0%. Током 2024. ова стопа је ревидирана на тромесечном нивоу, а задржана је у висини од 0% будући да, према подацима за крај децембра 2024, референтни показатељ за утврђивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала износи 0%; унешће укупних кредита у БДП-у износи 71,2%; одступање унешћа укупних кредита у БДП-у од свог дугорочног тренда износи -1,2 п.п. Задржавањем стопе ССУВ-а на нивоу од 0% Народна банка Србије наставља да даје подршку кредитном тржишту у и даље даље неизвесним макрокономским кретањима у међународном окружењу.	
Заштитни слој капитала за системски значајне банке	
Одлуком о утврђивању листе системски значајних банака у Републици Србији и стопа заштитног слоја капитала за те банке, од 10. маја 2024, утврђене су системски значајне банке и стопе заштитног слоја капитала, које су ове банке у обавези да одржавају од 30. јуна 2024.	
Назив банке	Стопа
BANCA INTESA AD BEOGRAD	2%
OTP BANKA SRBIJA AD NOVI SAD	2%
AGROINDUSTRIJSKO KOMERCIJALNA BANKA AIK BANKA AD	2%
UNICREDIT BANK SRBIJA AD BEOGRAD	2%
RAIFFEISEN BANKA AD BEOGRAD	1%
NLB KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRAD	1%
БАНКА ПОЛТАНСКА ШТЕДИОНИЦА АД БЕОГРАД	1%
ERSTE BANK AD NOVI SAD	1%
EUROBANK DIREKTNA AD BEOGRAD	1%
Заштитни слој капитала за структурни системски ризик	
Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018) утврђено је да све банке код којих је унешће девизних и девизно индексираних пласмана одобрених привреди и становништву у Републици Србији у укупним пласманима те банке одобреним привреди и становништву у Републици Србији веће од 10% у обавези су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% укупних девизних и девизно индексираних пласмана банке одобрених привреди и становништву у Републици Србији. Заштитни слој капитала за структурни системски ризик уведен је ради ограничења ризика евроизације, који је један од кључних структурних, нециклических системских ризика по стабилност финансијског система Републике Србије. Обавеза одржавања стопе заштитног слоја капитала за структурни системски ризик ревидира се најмање сваке друге године. Обавеза одржавања овог заштитног слоја преиспитана је током 2024. године, када је утврђено да одлуку о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик треба задржати.	

посебних мера које су усмерене директно на њих. Макропруденцијална политика је управо усмерена на ограничавање ових ризика, с тим да њена примена узима у обзир и интеракцију с микропруденцијалном и монетарном²⁵¹ политиком. Криза изазвана пандемијом вируса корона, енергетска криза, геополитичке тензије, трговински ратови, уз повишену инфлацију и успоравање привредног раста, који су се надовезали у протеклих пет година, још више су нагласили потребу за координацијом свих јавних политика.

²⁵¹ О односу финансијске стабилности и монетарне политике више видети у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2021, Осврт 1: Улога финансијске стабилности у новој стратегији монетарне политике Европске централне банке, стр. 17–19.

IV.1.2. Регулаторне мере за ограничење системских ризика

Поред анализе и оцене системских ризика у финансијском систему, у Годишњем извештају о стабилности финансијског система сваке године наводе се и мере које је могуће предузети како би се ограничили системски ризици.

Проблематични кредити

Висока стопа проблематичних кредита истовремено може представљати системски ризик у финансијском систему с макропруденцијалног аспекта и ризик за појединачне институције (микропруденцијални аспект). Раст учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима може да буде последица неке од финансијских криза која може да се одрази не само на финансијски систем већ и на реалну економију. Висок удео проблематичних кредита може негативно да утиче на кредитну активност и тиме да успори или одложи привредни раст. Такође, може да увећа интензитет и трајање финансијске кризе. Наиме, финансијски ресурси су у том случају блокирани све до решавања проблематичних кредита, што може за последицу имати даљу економску стагнацију.

Због раста проблематичних кредита у периоду након светске финансијске кризе јавила се потреба да се усвоје Стратегија за решавање проблематичних кредита (у даљем тексту: Стратегија)²⁵² и акциони планови Владе Републике Србије и Народне банке Србије, који су дали изузетне резултате када је реч о ограничавању овог системског ризика и смањењу нивоа проблематичних кредита. Као резултат снажног регулаторног оквира за банке и донетих мера макропруденцијалне политике, које су биле синхронизоване с мерама монетарне политике, уз остварени раст кредитне активности, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима у децембру 2024. спуштено је на рекордно најнижу вредност откад се овај показатељ прати и износио је 2,5%. То је за 19,7 п.п. мање него у августу 2015, када је донета Стратегија, и за 0,7 п.п. ниже него на крају 2023, што представља још једну од потврда доброг финансијског здравља банкарског сектора. Такво смањење проблематичних кредита, чак и у условима вишедимензионалне кризе, представља потврду да су мере Народне банке Србије и Владе биле правовремене и да су спречиле веће негативне ефекте по привреду и становништво, а тиме и по

финансијски сектор. Домаћи банкарски систем је добро капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите висока је и у децембру 2024. износила је 62,3%, док је исправка вредности укупних кредита у односу на бруто проблематичне кредите износила 113,4%. Тиме је негативан директан утицај проблематичних кредита на кредитну активност у знатној мери ограничен, па се првенствено може говорити о индиректном утицају. Тај утицај се може остварити преко аверзије банака према ризику, која постоји чак и на најразвијенијим тржиштима. Аверзија банака према ризику испољава се у виду поштравања кредитних стандарда и услова кредитирања, попут ограничења износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита. Аверзија банака према ризику посебно је била наглашена за време периода трајања кризе изазване пандемијом, 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 ове кризе, а у складу са утврђеним гарантним шемама.²⁵³

Након Стратегије из 2015. године, Влада Републике Србије је у децембру 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године²⁵⁴ (у даљем тексту: Програм), као и Акциони план за спровођење тог програма. Циљ Програма и пратећег акционог плана био је да се, уз сарадњу с Народном банком Србије, уклоне препреке које спречавају правовремено решавање проблематичних потраживања и акумулације проблематичних кредита, те појаве негативних ефеката на кредитну активност, а самим тим и на потенцијални привредни раст.

У наставку су дате препоруке чија примена може допринети даљем очувању ниског нивоа проблематичних кредита.

Израда планова од стране банака за смањење, односно одржавање ниског учешћа проблематичних кредита. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке²⁵⁵ из 2016. године унапређен је процес управљања лошом активом у банкама. Тај процес је даље успешен изградом конкретних планова за смањење

²⁵² „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

²⁵³ Видети: Закон о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 („Службени гласник РС”, бр. 153/2020 и 40/2021).

²⁵⁴ <http://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SIGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/drugiakt/2018/105/1/reg/>

²⁵⁵ „Службени гласник РС”, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – др. одлука, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016, 103/2016, 119/2017, 76/2018, 57/2019, 88/2019, 27/2020, 67/2020 – др. одлука 89/2022, 77/2023 и 13/2025.

учешћа проблематичних кредита. У наставку су дати неки елементи које ти планови садрже:

- квантитативно утврђен циљ у погледу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима одређене банке;
- временски оквир за остварење тог циља, који може бити дефинисан и у фазама;
- начини смањења учешћа проблематичних кредита (продаја, отпис, реструктурирање или наплата потраживања принудним путем);
- изворе финансирања примене плана: докапитализација од стране акционара, односно матичне банке ако је реч о супсидијарима страних банака, финансирање дугом или капиталом од стране међународних финансијских институција, продаја проблематичних кредита предузећима за откуп и управљање имовином и др.

Промоција оквира споразумног финансијског реструктурирања. Споразумно финансијско реструктурирање представља поновно уређивање дужничко-поверилачких односа између привредног друштва, односно предузетника у финансијским тешкоћама, као дужника и поверилаца. Како би се унапредио поступак споразумног финансијског реструктурирања привредних друштва, 2015. усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у том поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на едукацији о споразумном финансијском реструктурирању привредника и других релевантних учесника, односно на промовисању самог поступка, као и на едукацији о могућем решавању спорних односа у поступку посредовања – медијације. Ово посебно добија на значају у околностима актуелне вишедимензионалне кризе, с обзиром на то да је у таквим условима потребно искористити све могућности како би привредни субјекти који су се нашли у финансијским потешкоћама због кризе могли да наставе успешно пословање. Народна банка Србије је увек активно учествовала и доследно пружала подршку у различитим иницијативама које су за циљ имале промоцију и развој поступка споразумног финансијског реструктурирања.

Прекогранично раздуживање банака

Највећи део домаћег банкарског сектора односи се на банке у страном власништву (77,5% на крају децембра 2024). Већина тих банака је део

прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2007/2008. године финансирала се у највећој мери задуживањем код матичних банака. Почетком кризе, због финансијских проблема матичних банака, на већини тржишта у развоју долази до процеса раздуживања. Како раздуживање не би изазвало финансијску нестабилност у земљама у којима послују супсидијари међународних банкарских група, 2009. покренута је Бечка иницијатива 1.0, која је за циљ имала одржавање изложености банкарских група из земаља западне Европе према земљама југоисточне, средње и источне Европе на договореном нивоу. Међутим, с продужетком кризе, иницирана је Бечка иницијатива 2.0, која је покренута 2012. с циљем координације процеса раздуживања страних банкарских група. Постало је очигледно да се домаћи финансијски систем не може ослањати само на спољне изворе финансирања, већ треба ојачати домаће изворе финансирања. Када је почела светска финансијска криза, на крају 2008. прекограничне обавезе банкарског сектора чиниле су 18,2% укупне пасиве, док су у децембру 2024. смањене на 9,7%. 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 2024. године. Задржавање овог односа кредита према депозитима на нивоу нижем од 1 указује на то да се банке у већој мери ослањају на домаће, стабилне изворе финансирања, као што су депозити, као и на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања из међународног окружења, очува кредитну активност. На тај начин се и ограничава ефекат преливања прекограничног ризика који је изражен за време криза. Захваљујући очуваној макроекономској и финансијској стабилности, као и правовременим и свеобухватним мерама помоћи и подршци привреди и становништву, спречено је преливање негативних ефеката свих криза из међународног окружења на домаћи банкарски сектор. Ипак, и у наредном периоду потребно је даље пратити кретање прекограничне задужености домаћег банкарског сектора.

Јачање домаћих динарских извора финансирања. Ослањањем на домаће изворе финансирања, пре свега динарске, ограничава се изложеност међународним ризицима, посебно у условима светских криза. Такође, стабилни домаћи извори финансирања омогућавају адекватну диверсификацију ризика. С обзиром на то да је наш финансијски систем банкоцентричан, треба развијати алтернативне, дугорочне изворе финансирања. Један од могућих примера тих извора на домаћем тржишту представљају

добровољни пензијски фондови, чији потенцијали нису још увек у довољној мери искоришћени.

Степен динаризиције

Евроизован финансијски систем изложен је девизном ризику, који се може реализовати у случају наглог смањења вредности домаће валуте у односу на водеће стране валуте. У том случају расту девизне обавезе изражене у домаћој валути, а како већина дужника приходе остварује у домаћој валути, то повећава њихову задуженост. На тај начин, због девизног ризика, могу настати потешкоће са солвентношћу и ликвидношћу дужника. Такође, у условима високе евроизације, променом референтне каматне стопе централна банка не може у пуној мери да утиче на цену сервисирања дугова изражених у иностраној валути, чиме се умањује утицај монетарне политике на ограничавање могућности деловања на овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризиције домаћег финансијског система, Влада Републике Србије и Народна банка Србије 2012. потписале су Меморандум о стратегији динаризиције финансијског система Србије. С обзиром на то да је у периоду од закључења Меморандума из 2012. обезбеђена макроекономска стабилност и да је ојачана финансијска стабилност, утврђено је да су се стекли услови да се стратегија динаризиције унапреди. С тим циљем, у децембру 2018. Влада и Народна банка Србије потписале су нови Меморандум о стратегији динаризиције.²⁵⁶ Овим меморандумом су сагледани резултати до тада предузетих мера и активности и у складу с тим резултатима дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризиције и смањење девизног ризика у финансијском систему. Стратегија динаризиције заснива се на три основне групе активности за повећање степена динаризиције:

- прву групу чине мере монетарне и фискалне политике усмерене на очување макроекономске стабилности и обезбеђење услова за одржив привредни раст;
- другу групу чине активности усмерене на даљи развој тржишта динарских ХоВ и увођење нових динарских производа на домаћем финансијском тржишту;
- трећу групу чине активности усмерене на развој инструмената заштите од девизног ризика.

Степен динаризиције домаћег финансијског система, мерен учешћем динарских пласмана у

укупним пласманима одобреним привреди и становништву, постепено расте и на крају 2024. износио је 37,4%, што је за 2,9 п.п. више него на крају 2023. (34,5%), док је учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износило 46,5%, или за 2,1 п.п. више него на крају 2023. године (44,4%). Бруто девизне резерве земље током 2024. повећане су за 4,4 млрд евра, те су на крају године достигле рекордан ниво од 29,3 млрд евра. Покривеност увоза робе и услуга девизним резервама износила је 7,3 месеца, што је више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватан ниво девизних резерви земље. И други показатељи адекватности девизних резерви знатно су виши од стандарда, чиме се умањује ризик евроизације и доприноси отпорности наше земље на екстерне ризике.

Као део стратегије о динаризицији финансијског система, Народна банка Србије, у сарадњи с Владом, промовише штедњу у домаћој валути, истичући значај динарске штедње и указујући на њену већу исплативост у односу на девизну штедњу. Већој исплативости штедње у домаћој валути од штедње у еврима, осим виших каматних стопа на динарску штедњу него на штедњу у еврима и неопорезивања прихода од камате на динарску штедњу, наспрот опорезивању прихода од камате на девизну штедњу по стопи од 15% – допринела је достигнута и одржана макроекономска и финансијска стабилност у протеклим годинама, посебно у условима светских криза, када су одмерене и правовремене мере монетарне, пруденцијалне и фискалне политике одиграле кључну улогу. Динарска штедња је током целе године наставила да расте, достижући нови рекордни ниво од 191,2 млрд динара крајем 2024, који је готово једанаест пута виши ниво него пре 12 година, што потврђује очувано поверење депонената у домаћу валуту и стабилност финансијског система. Током 2024. године динарска штедња је остварила годишњи раст од 53,3 млрд динара, што је повећање од 38,6%. Бржи раст динарске штедње од девизне довео је до раста њеног учешћа у укупној штедњи – са 1,87% у децембру 2012. године на 9,60% у децембру 2024. године.

Народна банка Србије континуирано доноси различите мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би подржала процес динаризиције. У погледу макропруденцијалних мера, Народна банка Србије је још 2011. донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011). Том одлуком су утврђене мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из

²⁵⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

високог учешћа кредита одобрених у иностраној валути или у динарима с девизном клаузулом. Одлуком су утврђене следеће три мере:

- Уведено је ограничење максималног износа хипотекарног кредита у односу на вредност непокретности која служи за обезбеђење тог кредита (*Loan-to-Value – LTV*) од 80% за стамбене кредите индексиране страном валутом или у иностраној валути. Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. изузетно је ублажен *LTV* лимит на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Одлуком о допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 84/2020) из јуна 2020. ограничење је ублажено ако се тај кредит одобрава за куповину прве стамбене непокретности, на начин да банка може физичком лицу (купцу прве непокретности) одобрити стамбени кредит који је обезбеђен хипотеком на непокретности, под условом да износ тог кредита није већи од 90% вредности те непокретности;

- Банци је дозвољено одобравање кредита индексираних страном валутом физичким лицима само ако је валута обавезе евро;

- Уведено је обавезно учешће или депозит од 30% код кредита одобрених физичком лицу који су индексирани страном валутом или у иностраној валути, уз изузетак да се та обавеза не односи на стамбени кредит и кредитну картицу.

У децембру 2024. Одлуком о изменама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 102/2024) ограничење је ублажено ако се кредит одобрава у оквиру спровођења државног програма стамбених кредита за младе за куповину прве стамбене непокретности уз гаранцију Републике Србије која је прописана Законом о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности,²⁵⁷ и то на начин да банке при одобрењу кредита у оквиру овог програма могу да примене *LTV* лимит од 99% (што значи да минимално учешће физичког лица у финансирању непокретности коју купује из кредита може бити 1% вредности те непокретности). Народна банка Србије је проценила да је снижавање процента обавезног минималног учешћа клијента (са 20% односно 10% на 1%) оправдано и са аспекта адекватног и опрезног управљања ризицима банке, имајући у виду да ће за портфолио стамбених кредита за младе који буду одобрени у оквиру

овог програма бити обезбеђени повољнији услови и гаранције Републике Србије.

Ради подстицања даље динаризиције финансијског система, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 12. децембра 2019, усвојио је нове мере за банке које имају за циљ промену валутне структуре кредитирања привреде у правцу што већег учешћа динарског кредитирања у укупно одобреним кредитима у Републици Србији. Мере су усмерене на стварање амбијента којим се подстиче повољније финансирање привреде у динарима, а посебно малих и средњих предузећа. Наведене мере су дефинисане у одлукама које су објављене у „Службеном гласнику РС”, бр. 88/2019 од 13. децембра 2019. године, и то у:

- Одлуци о измени и допунама Одлуке о адекватности капитала банке и

- Одлуци о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке.

Одлука о измени Одлуке о адекватности капитала банке има за циљ да подстакне банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микро, малим и средњим правним лицима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. Наиме, за разлику од претходног решења, које је на исти начин третирало све пласмане банке поменутих лицима без обзира на валуту, применом ове мере динарски пласмани имају повољнији регулаторни третман, односно банке ће издвајати мање капитала за покриће ризика по основу пласмана у динарима, него по основу девизних и девизно индексираних пласмана овим категоријама дужника. Наведени подстицаји представљају додатну меру за обезбеђење повољнијих услова за кредитирање овог важног дела привреде и покретача привредног раста сваке земље.

Додатну новину, која има за циљ да подстакне одобравање кредита у динарима, представљају и уведене мере 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

²⁵⁷ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

клијенту ако након тога одржава одговарајући ниво капитала, тј. ако у сваком тренутку има довољно сопствених средстава за испуњење свих регулаторних захтева. У условима глобалне вишедимензионалне кризе, а ради ослобађања додатних оперативних капацитета банака и стварања већих могућности за обезбеђивање ликвидности реалног сектора, Народна банка Србије је у више наврата²⁵⁸ одлагала примену ове мере, која је у примени од 1. јула 2023, с тим да се обавеза умањења капитала у случају прекорачења процента учешћа (71% у 2025)²⁵⁹ примењује од 1. јануара 2025. године.

Свеобухватан приступ Народне банке Србије ограничењу девизно индексираног и девизног кредитирања резултирао је и унапређењем регулаторног оквира за управљање ризицима банке у овом сегменту пословања. Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке прецизирани су захтеви према банкама у погледу управљања ризицима у вези с девизно индексираним и девизним кредитирањем, чиме је унапређен регулаторни оквир ради јачања отпорности финансијског система на ризике који могу проистећи из високог учешћа девизно индексираних кредита и девизних кредита у билансима банака.

Висок степен евроизације на нивоу банкарског сектора препознат је као системски ризик, будући да повећава осетљивост валутно неусклађених дужника на промене девизног курса, излаже банкарски сектор кредитно-девизном ризику и отежава ефикасно спровођење монетарне политике. Стога Народна банка Србије додатно примењује као меру макропруденцијалне политике и заштитни слој капитала за структурни системски ризик. Циљ овог инструмента је да се ојача отпорност банкарског сектора на потенцијалне потресе који су повезани са овим системским ризиком и да се утиче на смањење евроизације домаћег финансијског система. Поменути инструмент уведен је Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик („Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018). Све банке са седиштем у Републици Србији код којих је степен евроизације изнад 10% дужне су да одржавају заштитни слој капитала за структурни системски ризик у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана привреди и становништву у Републици Србији.²⁶⁰ Обавеза одржавања овог заштитног слоја

преиспитана је током 2024. године, када је утврђено да одлуку о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик треба задржати.

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, 73/2019 и 94/2024) прописани су исти износи осигураних депозита за девизне и динарске депозите. С обзиром на то да се захтеви за исплату депозита по основу осигурања често јављају за време системске кризе, када домаћа валута може знатно ослабити, у том случају су депоненти по основу девизних депозита у повољнијем положају од депонената по основу депозита у домаћој валути. Такође, код утврђивања висине премије за осигурање депозита, овим законом није прописано да девизни депозити, који за осигураваача носе више ризика, имају и више премије. Наиме, у случају девизних депозита постоји већи ризик од настанка осигураног случаја него што је то случај код динарских депозита због одсуства девизног ризика приликом пласмана динарских извора финансирања.

У октобру 2019. усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита („Службени гласник РС”, бр. 73/2019). Новина из овог закона односи се на могућност обрачуна премије осигурања и на основу нивоа ризика у пословању сваке појединачне банке. И поред унапређења, овај закон није изричито прописао обавезу утврђивања више премије за девизне депозите.

Регулаторне мере ради олакшавања услова отплате кредита и приступа финансирању.

Србија се у протеклом периоду, као и остатак света, суочава с последицама интензивираних геополитичких тензија, успоравањем глобалног раста, геоекономском фрагментацијом и бројним глобалним неизвесностима. Ипак, утицаји на Републику Србију мањи су него у већини европских земаља због очуване макроекономске и финансијске стабилности, динамичног привредног раста из претходног периода, структуре домаће привреде и створеног фискалног простора, као и правременог и свеобухватног пакета мера помоћи привреди и становништву. Народна банка Србије је, у координацији с Владом, правремено реаговала како би се олакшало пословање привреде у условима поремећаја у глобалним ланцима

²⁵⁸ Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 67/2020), Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2020), Одлука о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 59/2021), Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 67/2022) и Одлука о изменама Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 48/2023).

²⁵⁹ Прописано је да се праг додатно смањује, на 64% у 2026. и 57% у 2027, да би од 1. јануара 2028. тај праг износио 50%.

²⁶⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-fs/zastitni_sloj_kapitala.pdf

снабдевања и тиме ублажио пренос високих глобалних цена примарних производа на домаће тржиште.

Народна банка Србије је у јуну 2022. усвојила Одлуку о привременој мери која се односи на израчунавање капитала банке.²⁶¹ Том одлуком је дата могућност банкама да ублаже негативне ефекте промене цена ХоВ на капитал, настале услед поремећаја на међународном финансијском тржишту. Привремена мера се односи на дужничке ХоВ чији су издаваоци Република Србија, аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе Републике Србије, а које се вреднују по фер вредности кроз остали резултат у складу с Међународним стандардом финансијског извештавања банака 9 – *Финансијски инструменти*. Банкама је током 2023. било омогућено да из обрачуна основног акцијског капитала искључе 70% нето нереализованих губитака и добитака проистеклих по основу вредновања поменутих дужничких инструмената. У условима повећане глобалне неизвесности примена ове мере продужена је до 31. децембра 2024. године, с тим што је предвиђено да се проценат нето нереализованих губитака које је могуће искључити из обрачуна основног акцијског капитала смањује – најпре на 50% до јуна 2024, а затим на 25% до краја 2024. године.

Ради трајне заштите стандарда грађана у погледу платних услуга које су потребне за свакодневне животне активности, Народна банка Србије је у августу 2022. усвојила Одлуку о платном рачуну са основним услугама.²⁶² Наведеном мером ограничена је и прописана цена пакета платног рачуна са основним услугама на 150 динара и прецизирана његова гарантована садржина. Овом одлуком ближе се уређује и право потрошача на платни рачун са основним услугама, као и врсте услуга које тај рачун обухвата.

Народна банка Србије је у августу 2022. године донела и Одлуку о допуни Одлуке о управљању ризицима банке.²⁶³ Овом одлуком установљава се обавеза банке да одговарајућим унутрашњим актима посебно уреди процес доношења, односно измена њених аката којима се уређују накнаде које наплаћује за пружање платних услуга. Такође, банка је дужна да Народну банку Србије обавести о измени тарифе најкасније 45 дана пре планираног усвајања те измене. На тај начин Народна банка

Србије ће у примереном року бити обавештена о планираним изменама тарифника банака, што омогућава и благовремено утврђивање да ли је поступање банака одговарајуће, те предузимање одговарајућих активности.

У условима повишених каматних стопа, у децембру 2022. изменом Одлуке о адекватности капитала банке²⁶⁴ дата је могућност банкама да без утицаја на свој капитал реструктурирају потраживања физичким лицима по основу потрошачког, готовинског или другог сличног кредита. Поменути регулаторним решењем омогућено је да се дужницима који се суочавају с проблемима при измиривању обавеза, уз образложени захтев, омогући продужавање рока отплате за до три године у односу на важеће регулаторно решење. У том случају, за готовинске и потрошачке кредите омогућено је продужење рока отплате на највише девет година, а када је реч о кредитима за куповину моторних возила – на највише једанаест година. При томе, важно је нагласити да се овим поступком не увећава преостали износ дуга, као и да се реструктурирање у смислу ове одлуке може спровести само једном.

Мере усвојене с циљем подршке становништву и привреди

С обзиром на стратешки значај пољопривредне производње за становништво и привреду, Народна банка Србије је у октобру 2022. усвојила мере²⁶⁵ којима је дужницима банака и давалаца финансијског лизинга из области пољопривреде омогућен репрограм постојећих обавеза, што значи да су се ти дужници могли одредити да им се измиривање обавеза по основу главнице одложи за најмање шест до 12 месеци, а у зависности од сопственог избора трајања грејс-периода у оквиру репрограма. Рок отплате кредита, односно уговора о лизингу, у том случају продужавао се тако да износ ануитета (периодичне обавезе која би се плаћала по истеку грејс-периода) утврђен у моменту одобравања репрограма не буде већи од износа пре примене репрограма, а у току трајања грејс-периода дужници су плаћали искључиво уговорену камату. У условима смањене тражње и неповољних кретања цене воћа на међународном тржишту, у јануару 2023. омогућен је репрограм обавеза дужницима банке који се баве откупом и складиштењем воћа у хладњачи.²⁶⁶

²⁶¹ „Службени гласник РС”, бр. 72/2022, 124/2022 и 110/2023.

²⁶² „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

²⁶³ „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

²⁶⁴ „Службени гласник РС”, бр. 137/2022.

²⁶⁵ Одлука о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пољопривредних кредита у условима отежане пољопривредне производње („Службени гласник РС”, бр. 111/2022 и 5/2023) и Одлука о привременим мерама за даваоце лизинга у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пласмана по основу лизинга пољопривредних машина и опреме у условима отежане пољопривредне производње („Службени гласник РС”, бр. 111/2022).

²⁶⁶ Одлука о изменама и допунама Одлуке о привременим мерама за банке у циљу адекватног управљања кредитним ризиком у портфолију пољопривредних кредита („Службени гласник РС”, бр. 5/2023).

Ради олакшања приступа финансирању и подршке грађевинској индустрији, током целе 2023. примењивана је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.²⁶⁷ У складу с наведеном одлуком, банке су до краја 2023. могле да део заштитних слојева капитала које иначе издвајају (заштитног слоја за очување капитала и заштитног слоја капитала за структурни системски ризик) користе за олакшавање приступа финансирању физичким лицима. Банке су такође могле да до краја 2023. дужницима понуде олакшице у виду продужавања рока отплате стамбених кредита за најдуже пет година, што је у околностима знатног раста *EURIBOR*-а смањило притисак на кориснике стамбених кредита с варијабилним каматним стопама и ограничило раст проблематичних стамбених кредита. Осим могућности продужења рока отплате стамбених кредита, привременим мерама је био омогућен и лакши приступ стамбеним кредитима (захтеван је мањи минимални степен изграђености објекта за куповину финансирану стамбеним кредитима) и олакшане су процедуре за приступ становништва краткорочним динарским кредитима у износу до 90.000 динара. Изменама поменуте одлуке²⁶⁸ из децембра 2023. и 2024. банкама је омогућено да до 30. јуна 2025. године могу одобрити потрошачки кредит, у износу до 90.000 динара с роком доспећа до две године, физичком лицу без преноса зараде или пензије.

Како би смањила оптерећење корисника стамбених кредита и очувала животни стандард грађана у условима растућих каматних стопа, у септембру 2023. Народна банка Србије донела је Одлуку о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима.²⁶⁹ Овом одлуком било је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите. Поменутом привременом мером било је омогућено да се корисницима првог стамбеног кредита обезбеђеног хипотеком у износу до 200.000 евра с променљивом каматном стопом ограничи номинална каматна стопа у наредних петнаест месеци, почев од рате за октобар 2023. Одлуком је дефинисано да каматна стопа код стамбених кредита који су одобрени закључно са 30. јулом 2022. године не може бити виша од 4,08%. Поред тога, код стамбених кредита који су одобрени од 31. јула 2022. до дана ступања на снагу поменуте одлуке, грађани су плаћали умањену рату кредита с каматом из првобитног плана отплате. Банке нису имале право да од дужника потражују разлику у камати насталу услед примене поменуте одлуке. У периоду трајања одлуке, односно до краја децембра

2024. године, ограничене су биле и каматне стопе на новоодобрене стамбене кредите, тако да у случају кредита с променљивом каматном стопом, фиксни део номиналне каматне стопе (маржа банке) није могао бити виши од 1,1%, а у случају стамбених кредита с фиксном каматном стопом, банка је могла одобравати стамбени кредит уз номиналну каматну стопу која није виша од 5,03%. Поред наведених мера, било је омогућено да сви корисници стамбених кредита могу превремено отплатити кредит без плаћања накнаде за превремену отплату, било да имају кредит с фиксном или варијабилном каматном стопом.

Народна банка Србије остаје посвећена благовременом преузимању адекватних и конкретних мера и активности којима се штите интереси корисника финансијских услуга, уз истовремено очување и јачање стабилности финансијског система, као и животног стандарда становништва, пре свега корисника стамбених кредита. У децембру 2024. Народна банка Србије донела је Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених с корисником – физичким лицем.²⁷⁰ Овом одлуком је била обезбеђена примена ограничења каматних стопа која су била предвиђена Предлогом закона о заштити корисника финансијских услуга у периоду до усвајања наведеног закона, а најкасније до краја 2025. године. Поменутом привременом мером било је омогућено да се код постојећих и нових стамбених кредита с променљивом каматном стопом, као и код нових кредита с фиксном каматном стопом, није могла применити каматна стопа већа од 5%. Тиме је обезбеђен постепени прелазак на тржишну каматну стопу након престанка примене привремене мере Одлуке о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима.²⁷¹ Поред ограничења каматних стопа код стамбених кредита, наведеном одлуком су ограничене и каматне стопе на готовинске и потрошачке кредите, на задужење по кредитним картицама и на прекорачења по текућем рачуну. Предметна одлука је престала да важи са усвајањем Закона о заштити корисника финансијских услуга²⁷² у марту 2025, којим је системски уређено ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, уз очување и јачање стабилности финансијског система. Такође, наведеним законом прописано је предуговорно обавештавање и информисање, које на захтев корисника кредита мора да буде праћено детаљним објашњењима о кредиту и повезаним ризицима, као и да се кориснику саветима датим у доброј вери

²⁶⁷ „Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022, 110/2023 и 102/2024.

²⁶⁸ „Службени гласник РС”, бр. 110/2023 и 102/2024.

²⁶⁹ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

²⁷⁰ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²⁷¹ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

²⁷² „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

помогне да пронађе услугу која ће најбоље задовољити његове потребе. С тим у вези, први пут су на финансијском тржишту регулисане саветодавне услуге које банка може да пружа свом клијенту. Такође, први пут се регулише и пракса везивања и обједињавања услуга на начин да се банци забрањује да одобравање кредита услови обавезом коришћења неке друге услуге осим изузетно, док се банци даје право да обједињава услуге (нпр. понуди одређени пакет који је као такав повољнији него куповина услуга одвојено), с тим да сваки корисник мора имати могућност да услугу користи и одвојено. Овим законом јасно је одређено шта чини укупну цену кредита за корисника, при чему је дозвољено да та цена буде исказана и кроз више компонената, а допуњена је и листа обавезних елемената уговора и прецизирана његова садржина. У ситуацијама када се кредит тешко отплаћује због губитка посла, болести или друге животне околности на које корисник кредита не може да утиче, прописано је да банка мора да понуди одређене олакшице у отплати кредита. Олакшице подразумевају нагодбе попут смањења каматне стопе, делимичан опрост дуга по основу камате, рефинансирање кредита под повољнијим условима, као и многе друге механизме које банка и корисник утврде као одговарајуће. У случају немогућности отплате стамбеног кредита, прописана је обавеза банке да кориснику кредита понуди да у одређеном року, који не може бити мањи од два месеца, сам прода некретнину и из продајне цене врати дуг банци. Законом о заштити корисника финансијских услуга поступак по приговору и притужби додатно је унапређен ради решавања спорног односа између банке и корисника на бесплатан, ефикасан, флексибилан и праведан начин.

Ради даљег јачања оквира за пословање банака пре свега у сегментима корпоративног управљања,

управљања ризицима којима је банка изложена, процена интерне процене адекватности капитала и ликвидности банке, објављивања података и сл., у марту 2025. донет је Закон о изменама и допунама Закона о банкама.²⁷³ Наведеним изменама и допунама закона додатно је ојачана супервизорска функција Народне банке Србије, и то увођењем новог инструмента „прикривене контроле” ради додатног унапређења контроле законитости пословања банке у области заштите корисника финансијских услуга, затим увођењем супервизорског споразума у оквиру контролног поступка, као и прецизирањем процеса супервизорске процене. Поред тога, оснивањем Фонда за реструктурирање банака знатно је унапређен законски оквир за реструктурирање банака.

Народна банка Србије је у протеклој години благовремено доносила све одлуке и мере с циљем очувања стабилности финансијског система и давања свеобухватне подршке привреди и становништву у условима повећаних геополитичких неизвесности, повишене инфлације, високих трошкова отплате кредита и глобалног успоравања привредног раста.

Као потврда ефикасности свих до сада предузетих мера, агенција *Standard & Poor's* почетком октобра 2024. године повећала је кредитни рејтинг Србије на ниво *BBB-*, тако да је Србија први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Као кључни фактори који су допринели таквој одлуци истакнути су реални раст БДП-а у односу на претпандемијски ниво, знатно повећање девизних резерви, уз смањење учешћа јавног дуга у БДП-у, и одговорно вођење монетарне и фискалне политике.

²⁷³ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

IV.2. Показатељи финансијског здравља

За оцену стабилности финансијског система у Републици Србији коришћено је неколико методолошких приступа који омогућавају поређење показатеља финансијске стабилности с регионом и сагледавање динамике тих показатеља током посматраног периода.

За поређење стабилности финансијског система у међународном контексту коришћени су одабрани показатељи финансијског здравља. „Мрежа” стабилности (Графикон IV.2.1) приказује стање пет репрезентативних показатеља стабилности финансијског система Србије и региона на крају 2008. и 2024. године: (а) адекватности регулаторног капитала, (б) основног капитала у односу на билансну активу, (в) учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, (г) приноса на активу и (д) приноса на капитал.

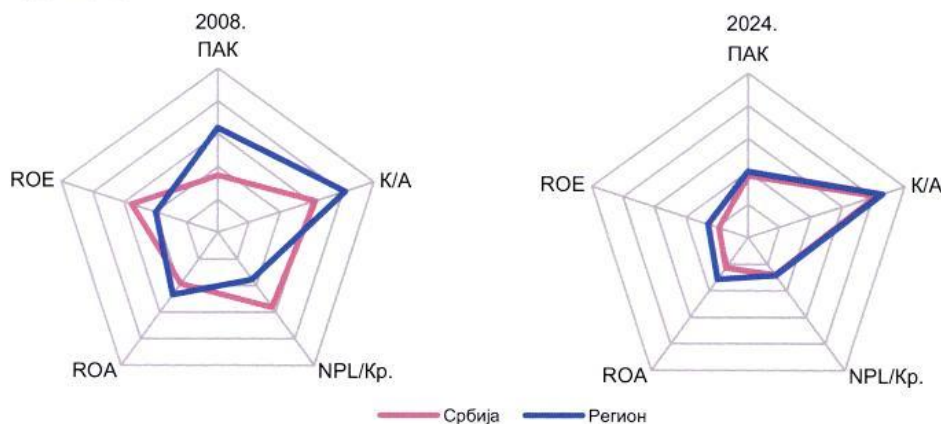
Показатељи финансијског здравља указују на то да се капитализованост банкарског сектора Србије налази изнад просека региона ако се посматрају показатељ адекватности регулаторног капитала и однос основног капитала и активе. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима достигло је нови рекордно низак ниво на крају 2024. године од 2,5%, што је испод просека региона. Чак и у условима појачаних геополитичких тензија и

успоравања глобалног привредног раста, очуван је квалитет активе банака и у Републици Србији и у региону. Профитабилност банкарског сектора Србије порасла је током 2024. године, што је највећим делом последица раста кредитне активности током претходне године у условима глобално повишених каматних стопа. У току 2024. године банкарски сектори Републике Србије и региона пословали су позитивно. Показатељи приноса на активу и приноса на капитал домаћег банкарског сектора кретали су се изнад просека земаља региона.²⁷⁴ Захваљујући очуваном квалитету активе, високој капитализованости и профитабилности, банкарски систем Републике Србије може се оценити као стабилан.

Поред поменутих показатеља, за мерење финансијског здравља користи се и индекс финансијског стреса (*Financial Stress Index – FSIX*). Индекс финансијског стреса је композитни показатељ²⁷⁵ који је конструисан како би се препознале епизоде повишеног финансијског стреса и њихово трајање, због чега обухвата релевантне показатеље финансијског тржишта Републике Србије и кретање економске активности. Позитивне вредности показатеља указују на изнадпросечан, а негативне вредности на исподпросечан ниво финансијског стреса на тржишту.

Индекс финансијског стреса забележио је исподпросечне вредности у току 2024. године, које

Графикон IV.2.1. Финансијска стабилност банкарског сектора Републике Србије у поређењу с просеком региона



* Приказане су стандардизоване вредности основних показатеља финансијске стабилности: ПАК – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); К/А – основни капитал у односу на укупну 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: Србију, Босну и Херцеговину, Мађарску, Северну Македонију, Пољску, Бугарску, Турску и Хрватску. Показатељи који се односе на регион непондерисани су просеци расположивих података за наведене земље.

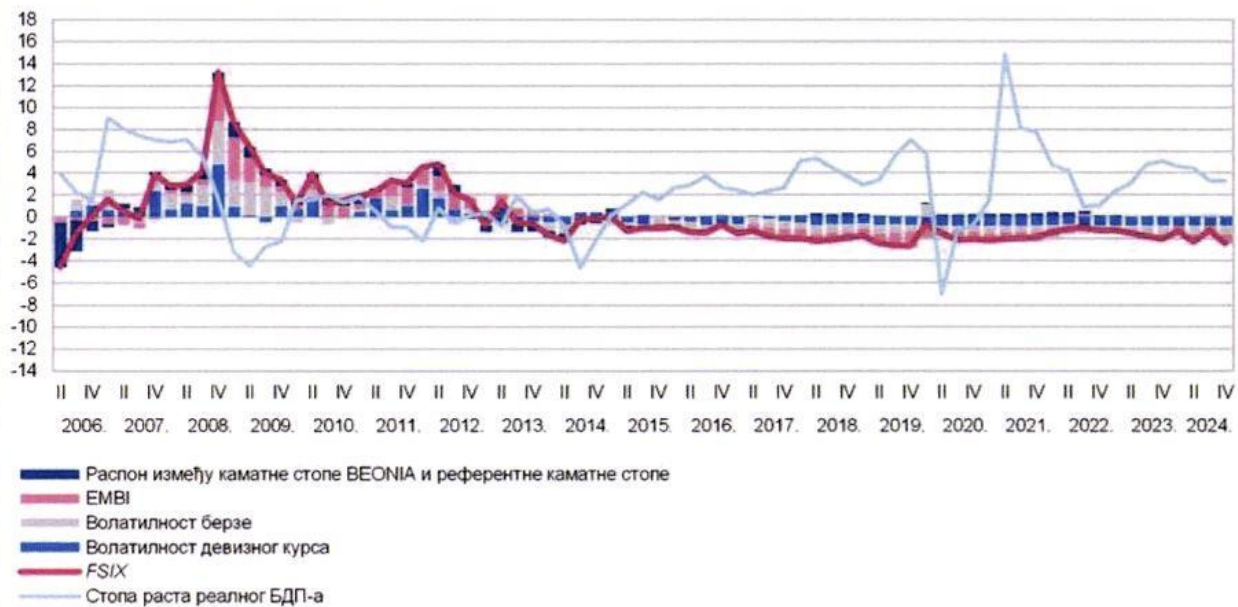
**** Последњи доступни подаци за 2024.

Извор: ММФ и НБС.

²⁷⁴ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Републици Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

²⁷⁵ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (FSIX) и раст БДП-а
(стандардизована одступања од просека и стопа раста БДП-а у %)



су ниже и у поређењу с претходном годином. На основу анализе кретања појединих компонената може се видети да су на крају 2024. године вредности готово свих компонената биле ниже него на крају претходне године. Низак ниво индекса финансијског стреса у највећој мери је резултат смањења премије ризика Србије на дуг у доларима, релативно ниске волатилности Београдске берзе мерене индексом *BELEX15* и стабилности девизног курса.

Показатељ утицаја заједничког повериоца користи се да би се препознао ризик од преношења финансијске кризе између земаља које су усмерене на исте изворе финансирања. Овај канал преношења ризика посебно је изражен код малих и отворених економија, односно код финансијских сектора у којима доминирају стране банке или њихови супсидијари. Вредност тог показатеља зависи од изложености државе повериоца приватном и јавном сектору државе дужника и учешћа дуга према заједничком повериоцу у односу на задуженост финансијског сектора земље дужника. Добијени показатељ²⁷⁶ 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 последњи расположиви подаци о изложености банкарских сектора из 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 случају потенцијалног финансијског шока у некој

Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца*



* Подаци за Т3 2024.
Извор: *BIS* и НБС.

²⁷⁶ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора
(композитна мера)



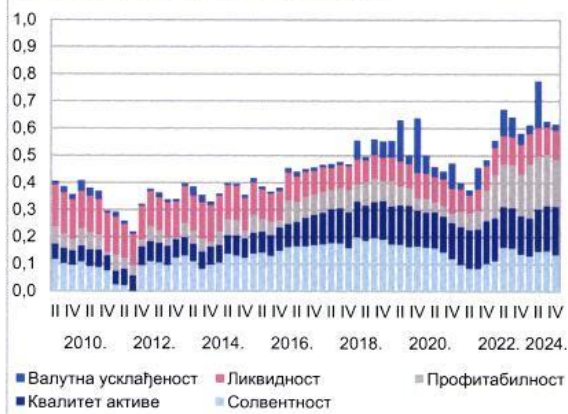
Извор: НБС.

од земаља у региону највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Мађарска и Хрватска, док би Србија највећи утицај имала на Северну Македонију, Црну Гору и Херцеговину.

Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност у вези с пословањем банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског сектора.²⁷⁷ Он се израчунава на основу показатеља солвентности, квалитета aktive, профитабилности, ликвидности и показатеља који представља однос валутне усклађености aktive и пасиве банкарског сектора.

Индекс стабилности банкарског сектора повећан је у односу на претходну годину и на крају 2024. године износио је 0,62, што указује на висок ниво

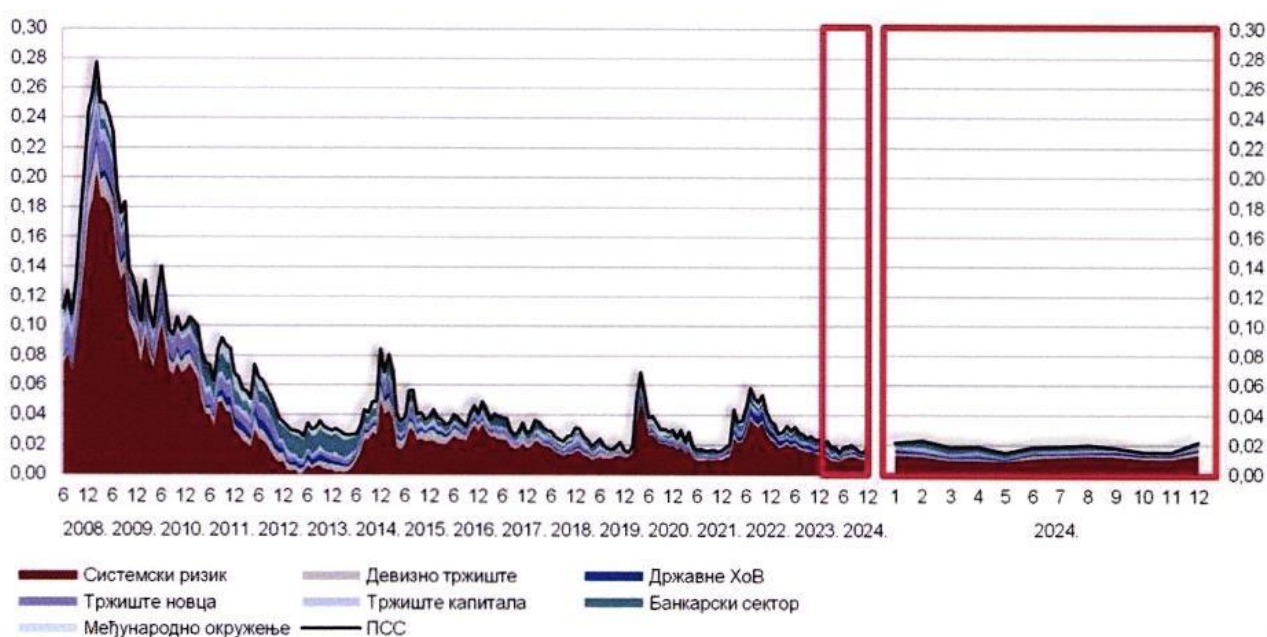
Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора



Извор: НБС.

стабилности банкарског сектора Републике Србије.²⁷⁸ Посматрано по појединачним компонентама, раст профитабилности и висок ниво солвентности, као и очуван квалитет aktive банака захваљујући ниском нивоу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, највише су допринели стабилности банкарског сектора током 2024. године. Компонента ликвидности је такође у знатној мери допринела стабилности с обзиром на веома високу вредност ликвидне aktive банкарског сектора. Најмањи допринос индексу стабилности банкарског сектора Републике Србије на крају 2024. године дала је компонента валутне усклађености aktive и пасиве банкарског сектора. Наведена компонента је знатно повећана у Т2 2024, чиме је допринела да индекс тада забележи максималну вредност.

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



Извор: НБС.

²⁷⁷ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

²⁷⁸ Вредности изнад 0,5 указују на виши ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса.²⁷⁹ Овај показатељ је заснован на методологијама које су развили Европски одбор за системски ризик и ЕЦБ, а служи за анализу ризика у различитим сегментима финансијског система и оцењује ниво укупног системског стреса. Показатељ системског стреса обухвата 25 показатеља који приказују ниво финансијског стреса у шест најважнијих сегмената финансијског система Србије: девизно тржиште, тржиште државних ХоВ, тржиште новца, тржиште капитала, банкарски сектор и међународно окружење.

Показатељ системског стреса у 2024. години указује на период ниског ризика, праћен ниском и стабилном системском компонентом. На крају 2024. године вредност овог показатеља била је нешто нижа него на крају 2023. године. Смањењу вредности овог показатеља допринела су кретања у међународном окружењу услед смањења композитне премије ризика. У истом смеру деловала су и кретања у сектору државних ХоВ услед очуваних макроекономских показатеља и последичног пада премије ризика Републике Србије. Свеукупно, показатељ системског стреса био је на ниском нивоу, што указује на отпорност и очувану стабилност финансијског система Републике Србије у целини упркос геополитичким и финансијским неизвесностима на глобалном нивоу.

²⁷⁹ Ковачевић, Дарко (2021), „Оцена системског ризика финансијског система Републике Србије и вероватноћа настанка системске кризе“, Зборник радова, Народна банка Србије, 75–125.

Списак графикана, табела и шеме

Графикони

I.1.1.	Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2025.	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/ESTR</i>	12
I.1.5.	Кретање курсева одређених националних валута према еврџу	13
I.1.6.	Индекс обвезница тржишта у спону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	13
I.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	14
I.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	15
I.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2024.	16
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	19
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	19
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	20
I.2.4.	Пројекција инфлације	20
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	20
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	21
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	22
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2024.	22
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	23
I.3.4.	Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама	23
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	23
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	23
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2024.	24
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	25
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	26
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	26
I.4.3.	Кретање јавног дуга	27
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	28
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2024.	28
I.4.6.	Структура каматних стопа јавног дуга на дан 31. децембра 2024.	28
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	28
I.4.8.	Биланс текућих трансакција	29
I.4.9.	Извоз и увоз Србије	30
I.4.10.	Дефицит текућег рачуна платног биланса и СДИ	30
I.4.11.	Динамика спољног дуга	30
I.4.12.	Спољни дуг по корисницима	30
I.4.13.	Спољни дуг по оригиналној рочности	31
I.4.14.	Спољни дуг по преосталом доспећу	31
I.4.15.	Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2024.	31
I.5.1.	Кредитна активност привреде	31
I.5.2.	Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности	32
I.5.3.	Валутна структура потраживања домаћих банака од привреде	33
I.5.4.	Секторска структура учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде	34

I.5.5.	Валутна структура проблематичних кредита привреди	34
I.5.6.	Кретање каматних стопа на кредите и депозите привреде – новоодобрени послови	34
I.5.7.	Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима	35
I.6.1.	Кретање девизне штедње становништва	36
I.6.2.	Структура девизне штедње становништва по рочности	36
I.6.3.	Структура динарске штедње становништва по рочности	36
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	37
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексиране кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	37
I.6.6.	Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама	38
I.6.7.	Структура потраживања банака од становништва по наменама	38
I.6.8.	Валутна структура потраживања банака од становништва	38
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	41
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	41
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	42
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2024.	42
II.1.5.	Проблематични кредити	43
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	44
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	44
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	45
II.1.9.	Кретање кредитне активности	45
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	45
II.1.11.	Показатељи профитабилности	47
II.1.12.	Принос на капитал и принос на активу, земље региона	47
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2024.	47
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	47
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	47
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	48
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	48
II.1.18.	Ликвидна актива	48
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	48
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2024.	49
II.1.21.	Валутна структура депозита	49
II.1.22.	Рочна структура депозита	49
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	49
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	56
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	56
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	57
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	58
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	58
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	59
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	61
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	61
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	61
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	61
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	62
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Републике Србије	63
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	64
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	64
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2024.	69

II.3.2.	Показатељи развијености осигурања на дан 31. децембра 2023.	69
II.3.3.	Укупан износ премије осигурања	69
II.3.4.	Структура премије осигурања	70
II.3.5.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2024.	70
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2024.	71
II.3.7.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2024.	71
II.3.8.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	71
II.3.9.	Показатељи профитабилности животних осигурања	71
II.3.10.	Комбиновани рацио у осигурању	72
II.3.11.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	73
II.3.12.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	73
II.3.13.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2024.	74
II.3.14.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	75
II.3.15.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2024.	76
II.3.16.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2024.	76
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	82
III.1.2.	Референтна каматна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	82
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	83
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	83
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	83
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	84
III.2.3.	Процент реализације на аукцијама динарских државних обвезница	84
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	85
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминираних у еврима	85
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	86
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	86
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	86
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	93
III.3.2.	Међубанкарска повезаност у <i>IPS</i> НБС платном систему	93
III.4.1.	Међународно поређење - индекс цена стамбених непокретности	98
III.4.2.	Индекс цена станова	98
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	99
III.4.4.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	99
III.4.5.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привреде	99
III.4.6.	<i>LTV</i> рацио	100
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Републике Србије у поређењу с просеком региона	117
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	118
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	118
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	119
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	119
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	119

Табеле

I.3.1.	Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2024.	22
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	24
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	40
II.1.1.	Структура финансијског сектора Републике Србије	50
II.1.2.	Показатељи банкарског сектора Републике Србије	51
II.2.1.	Коефицијенти еластичности учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима и доприноси детерминанти од Т4 2023. до Т4 2024.	55
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	56
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	59

II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	60
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	61
III.3.1.	Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије	88
III.3.2.	Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије	89
III.3.3.	<i>RTGS</i> међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	92
IV.1.1.	Заштитни слојеви капитала у Србији	108

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	57
---------	--	----

Графикони у освртима

O.2.1.	Структура елемената који обезбеђују стабилно финансирање на дан 31. децембра 2024.	53
O.2.2.	Структура елемената који захтевају стабилно финансирање на дан 31. децембра 2024.	53
O.2.3.	Кретање показатеља нето стабилних извора финансирања банкарског сектора по стрес-сценаријима	54
O.3.1.	Смањење обима производње услед повећања пореза на емисију угљен-диоксида, по секторима привредне делатности	67
O.3.2.	Пројектовани раст очекиваних губитака банкарског сектора у временском хоризонту од пет година, под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика, по секторима привредне делатности	67
O.3.3.	Промене пројектованих показатеља адекватности капитала под претпоставком реализације транзиционог климатског ризика	68
O.5.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	103

Табеле у освртима

O.2.1.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	54
O.5.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2024.	102
O.5.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2024. (година изградње, врста, структура)	104
O.5.3.	Број процена станова током 2024. по спратности станова и спратности зграда	105

