

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА



Народна банка Србије

2025

ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ

О СТАБИЛНОСТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

2025

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

**Београд, Краља Петра 12
Тел. 011/3027-100**

**Београд, Немањина 17
Тел. 011/333-8000
www.nbs.rs**

**Тираж: 80 примерака
ISSN 2217-6292**

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 2025. године.

Извештај о стабилности финансијског система размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 11. јуна 2026. године. Сви досадашњи извештаји доступни су јавности на интернет презентацији 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

Мср 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
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	Мере за ублажавање ризика
– ескалација сукоба на Блиском истоку и утицај на снабдевање енергентима и њихове цене, а тиме и на интензитет инфлаторних притисака, који би могли да продуже период рестриктивне монетарне политике и повишених каматних стопа; – потенцијално даље интензивирање и ширење постојећих и нових геополитичких тензија на глобалном нивоу; – раст фискалних дефицита и јавног дуга у кључним европским економијама услед повећаних издатака за националну безбедност, енергетику и старење становништва; – заостравање глобалних услова финансирања и раст аверзије према ризику на међународном тржишту капитала, и потенцијално смањење прилива капитала ка земљама у успону; – успоравање глобалног привредног раста, укључујући и успоравање привредне активности у зони евра, као и у другим земљама које су кључни трговински партнери Републике Србије; – фрагментација глобалних ланаца снабдевања услед јачања протекционизма, растућих трговинских баријера и геополитичких тензија; – изазови у пословању у међународном небанкарском финансијском сектору и њихов пренос на глобални банкарски систем кроз канале међусобне повезаности, уз потенцијално слабење поверења корисника финансијских услуга; – растућа учесталост и софистицираност сајбер претњи, с потенцијалом да угрозе непрекидност пословања, инфраструктуру, као и да наруше стабилност функционисања и поверење у финансијски систем; – структурни поремећаји на тржишту рада услед убрзане дигитализације и интеграције вештачке интелигенције, с потенцијалним утицајем на стабилност дохотка становништва.	– подршка ликвидности домаћем финансијском систему ради ублажавања последица екстерних шокова, уз сталну сарадњу с међународним финансијским институцијама; – јачање резерви енергената, енергетска диверсификација изградњом додатних складишних капацитета, уз убрзање транзиције на зелене и обновљиве изворе енергије, као и спровођење циљаних мера подршке најрањивијим категоријама привреде и становништва; – очување макроекономске стабилности применом фискалних правила, уз јачање структурне конкуренције и диверсификацију канала за приступ међународним изворима финансирања; – вођење флексибилне монетарне политике усмерене на ценовну стабилност и усидреност инфлационих очекивања, уз подршку стабилном привредном расту; – очување релативне стабилности девизног курса према евр, уз истовремено одржавање девизних резерви на високом и адекватном нивоу ради јачања отпорности на потенцијалне екстерне шокове; – адекватно спровођење микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, применом релевантних инструмената с циљем правовременог препознавања системских ризика и очувања стабилности финансијског система; – очување домаће депозитне базе банака, уз одржавање високе покривености кредита стабилним домаћим изворима финансирања; – наставак активне сарадње с међународним финансијским институцијама и супервизорима матичних банкарских група, уз континуирано усклађивање домаћег регулаторног оквира ради спречавања прекограничног преливања ризика; – стално унапређење информационих система свих учесника на финансијском тржишту, опрезном применом иновативних алата и технологија у финансијским институцијама и сталним јачањем безбедности и отпорности информационих система; – подршка технолошког сектора подстицањем инвестиција у дигиталне технологије и вештачку интелигенцију ради раста продуктивности привреде и отпорности домаћег тржишта рада.

Унутрашњи ризици	Мере за ублажавање ризика
– нарушавање макроекономске стабилности и привредног раста, као и повећање домаће инфлације услед преливања глобалних ризика и дестабилизације глобалних тржишта робе и капитала на домаће цене преко инфлационих очекивања;	– опрезно вођење монетарне политике ради амортизације екстерних шокова на цене енергената, примарних производа, ланце снабдевања и токове капитала према земљама у успону, укључујући Републику Србију; – јачање ефикасности каматног канала трансмисионог механизма монетарне политике, и транспарентна и одговорна комуникација с јавношћу с циљем очувања усидрености инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде; – очување релативне стабилности девизног курса и повољног инвестиционог амбијента; – примена других мера усмерених ка очувању инвестиционог и потрошачког поверења, као и токова капитала; – спровођење циљаних фискалних мера подршке најугроженијим категоријама привреде и становништва, без стварања већих инфлаторних притисака;
– раст цена сирове нафте и нафтних деривата на тржишту, с последичним притиском на трошкове пословања;	– спровођење привремених регулаторних мера како би се ограничили секундарни ефекти преливања трошковних притисака на остале цене, уз вођење рачуна да се не наруши одрживост јавних финансија; – коришћење државних резерви нафтних деривата ради спречавања поремећаја у снабдевању, уз обнављање и очување адекватног нивоа тих резерви;
– висок ниво евроизације домаћег финансијског система;	– 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 с циљем подстицања коришћења динарских извора финансирања; – подстицање веће исплативости динарске у односу на девизну штедњу, као и финансијских инструмената у домаћој валути; – јачање примене инструмената заштите од девизног ризика; – даљи развој тржишта капитала и пораст обима емисија динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту, уз продужење њихове рочности ради смањења валутног ризика у управљању јавним дугом;

	– наставак емитовања динарских мини обвезница за финансирање малих и средњих предузећа као кључног сегмента привреде, ради обезбеђивања алтернативних динарских извора финансирања и развоја домаћег тржишта капитала;
– утицај продуженог периода повишених каматних стопа на приступ изворима финансирања и способност измиривања кредитних обавеза дужника, квалитет aktive и дугорочну профитабилност банака;	– адекватна примена пруденцијалних инструмената и заштитних слојева капитала ради очувања одрживог кредитирања привреде и становништва; – доношење правовремених и адекватних мера подршке погођеним сегментима привреде и становништва с циљем спречавања потенцијалног раста проблематичних кредита; – појачано праћење квалитета aktive банака; – коришћење остварене добити банака за изградњу додатних резерви капитала; – унапређење система за управљање кредитним ризицима и јачање интерних контрола банака у погледу правовремене идентификације потенцијалног погоршања квалитета aktive; – даље јачање и унапређење регулаторног и институционалног оквира у делу несолвентности дужника и поступка реструктурирања дуга;
– неизвесност у погледу кретања цена стамбених и комерцијалних непокретности и њихов утицај на вредност средстава обезбеђења и квалитет банкарских пласмана.	– појачано праћење и анализа кретања на тржишту непокретности, уз унапређење прикупљања, дистрибуције и алата за анализу података с тржишта хипотекарних непокретности; – наставак праћења квалитета средстава обезбеђења у банкарском сектору путем адекватне процене вредности непокретности; – адекватна примена макропруденцијалних инструмената усмерених на дужнике и кредитне институције, којима се повећава отпорност на ризике који произлазе с тржишта непокретности.

Садржај

Резиме	1
I. Међународно и домаће окружење	9
I.1. Кретања у међународном окружењу	9
I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања	16
I.3. Девизне резерве	19
<i>Осврт 1: Улога девизних резерви у јачању отпорности финансијског система – анализа композитних показатеља</i>	23
I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг	26
I.5. Сектор привреде	32
I.6. Сектор становништва	36
II. Финансијски сектор	43
II.1. Банкарски сектор	43
<i>Осврт 2: Повећање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала ради јачања отпорности банкарског сектора</i>	54
II.2. Макропруденцијални стрес-тестови	57
<i>Осврт 3: Анализа отпорности банкарског сектора Европске уније: Резултати стрес-тестова спроведених у Европској унији током 2025. године</i>	68
II.3. Небанкарски финансијски сектор	72
III. Финансијска тржишта	83
III.1. Тржиште новца	83
III.2. Тржиште обвезница и акција	85
III.3. Финансијска инфраструктура	90
<i>Осврт 4: Увођење електронских меница у Републици Србији</i>	97
III.4. Тржиште непокретности	101
<i>Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2025. години</i>	105
IV. Финансијска стабилност	109
IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности	109
<i>Осврт 6: Фонд за реструктурирање банака</i>	120
IV.2. Показатељи финансијског здравља	123
Списак графикана, табела и шеме	127

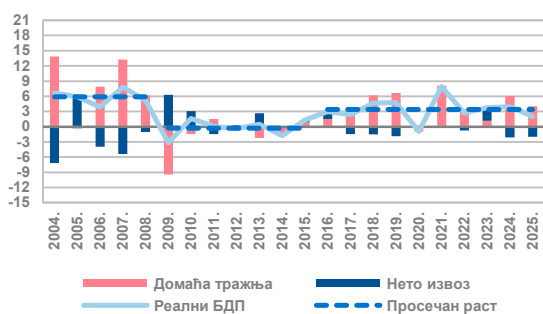
Резиме

Међународно економско и финансијско окружење у 2025. години превасходно су обlikовале трговинске неизвесности, нарочито у првој половини године, услед најаве и селективног увођења промена у трговинској политици Сједињених Америчких Држава. Таква кретања утицала су на токове робне размене, одлуке инвеститора и кретање капитала, док је у другој половини године доминирало постепено прилагођавање новој трговинској политици и царинском режиму. Са ескалацијом сукоба на Блиском истоку почетком 2026. године, светска привреда суочила се с новим изазовима услед шока на енергетским тржиштима, што је обновило инфлаторне притиске и угрозило стабилност глобалног снабдевања енергентима.

Светска привреда је у 2025. години остварила раст од 3,4%, што је непромењено у односу на 2024. У периоду који је претходио ескалацији сукоба на Блиском истоку, привредни раст је незнатно убрзан у развијеним земљама (са 1,8% у 2024. на 1,9% у 2025), док је у земљама у успону благо успорен (са 4,5% у 2024. на 4,4% у 2025). Током 2025. године, под утицајем слабљења инфлаторних притисака и умереног привредног раста у зони евра, Европска централна банка је у четири наврата смањила каматне стопе за укупно 100 базних поена. На крају 2025. каматне стопе на главне операције рефинансирања, на депозитне олакшице и на кредитне олакшице износиле су 2,15%, 2,00% и 2,40%, респективно. Истовремено, Систем федералних резерви Сједињених Америчких Држава је три пута смањио распон референтне каматне стопе, за укупно 75 базних поена, на 3,50–3,75%, колико је износио и на крају 2025. године. Ипак, изгледи за глобални раст у наредном периоду остају под снажним утицајем растућих геополитичких и трговинских ризика, што се одражава и на најновије прогнозе за светску привреду. Према пројекцијама Међународног монетарног фонда из априла 2026. године, глобални привредни раст ће успорити на 3,1% у 2026, а затим незнатно убрзати – на 3,2% у 2027. години.

Домаћи макроекономски амбијент у 2025. години карактерисали су умерени привредни раст и знатно успоравање инфлације од септембра, што је позитивно утицало на очување финансијске стабилности. Реални раст бруто домаћег производа Србије у 2025. години износио је 2,0%, при чему је позитиван допринос потекао од раста активности у услужним секторима и индустрији. Просечна годишња инфлација у 2025. износила је 3,8%, док је међугодишња инфлација у децембру износила 2,7%, што је у границама циља Народне банке Србије.

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



Извор: НБС и РЗС.

Повећана глобална неизвесност, раст протекционизма и изражене геополитичке тензије утицали су на успоравање раста бруто домаћег производа у Србији у 2025. години на 2,0%. Позитивни допринос привредном расту потекао је од услужних сектора, а затим и од индустрије, где је водећи покретач био раст производних капацитета у аутомобилској индустрији. Негативан допринос потекао је од грађевинарства и, у мањој мери, од пољопривреде, услед неповољних временских услова за производњу јесењих култура и воћа. У 2026. години очекује се убрзање раста бруто домаћег производа на 3,0%. Просечна годишња инфлација у 2025. износила је 3,8%, док је међугодишња инфлација у децембру износила 2,7%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$. Референтна каматна стопа Народне банке Србије и каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице задржане су у 2025. години на нивоима од 5,75%, 7,00% и 4,50%, респективно, с обзиром на остварену и пројектовану инфлацију, као и факторе из домаћег и међународног окружења који су утицали на њено кретање.

Упркос појачаној глобалној тржишној волатилности, променама у међународном монетарном окружењу, као и геополитичким изазовима, глобална финансијска тржишта су стабилно функционисала током 2025. године. У таквом амбијенту, на домаћем девизном тржишту очувана је релативна стабилност курса динара према евра. Након што је крајем 2024. године рејтинг агенција Standard & Poor's повећала кредитни рејтинг Републике Србије на ниво инвестиционог ранга BBB–, тај ниво је задржан и током 2025. године. Рејтинг агенција Fitch Ratings у јануару и јулу 2025, а потом и у јануару 2026. године, потврдила је кредитни рејтинг Србије на нивоу BB+, с позитивним изгледима, док је рејтинг агенција Moody's Ratings потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ba2, уз стабилне изгледе.

У 2025. години очувана је макроекономска стабилност, уз наставак спровођења одговорне фискалне политике. Учешће фискалног дефицита у бруто домаћем производу благо је повећано, док је учешће јавног дуга наставило да се смањује, при чему су капиталне инвестиције достигле рекордан ниво и остале један од кључних приоритета фискалне политике. Учешће дефицита текућег рачуна у бруто домаћем производу благо је порасло, али је остало близу равнотежног нивоа, уз наставак раста извоза, пре свега у аутомобилској индустрији. Упркос нижем приливу страних директних инвестиција у поређењу с претходном годином, инвестициона активност је благо повећана. Учешће спољног дуга у бруто домаћем производу наставило је да се смањује. Одговорну економску политику потврђује и успешна сарадња с Међународним монетарним фондом, што потврђује и два успешно закључена разматрања Инструмента за координацију политика.

Током 2025. године Народна банка Србије интервенисала је нето продајом девиза у износу од 580 милиона евра, чиме је одржана релативна стабилност курса динара према евра. У јануару 2025. године Република Србија је први пут емитовала обвезницу с роком доспећа од десет и по година, која доспева 27. јула 2035. године. Поверење инвеститора у домаћу валуту и дугорочну стабилност система потврђено је и на тржишту хартија од вредности. Комисија за хартије од вредности одобрила је у фебруару 2025. објављивање јединственог проспекта ради јавне понуде дугорочних динарских зелених корпоративних обвезница. Ове обвезнице, укупне номиналне вредности од 4,1 милијарде динара и рочности пет година, емитоване су у априлу 2025. и укључене су у трговање на сегмент регулисаног тржишта Београдске берзе. Крајем децембра 2025. године Београдска и Атинска берза обележиле су почетак трговања на грчкој платформи. У 2025. години две банке у Републици Србији емитовале су мини обвезнице за седам компанија, чиме је додатно оснажена улога банака као лидера у пружању иновативних финансијских решења на домаћем тржишту.

Влада Републике Србије наставила је током 2025. године да спроводи одговорну и опрезну фискалну политику, која је допринела очувању макроекономске стабилности у условима изражених глобалних неизвесности и геополитичких тензија. Упркос изазовима, домаћа економија показала је висок степен отпорности, што потврђују опадајући ниво јавног дуга, стабилна инвестициона активност и наставак раста извоза. Фискални дефицит опште државе у 2025. години износио је 2,4% бруто домаћег производа. Учешће јавног дуга централне државе у бруто домаћем производу смањено је са 46,7% на 44,4%, чиме је настављен опадајући тренд. Капиталне инвестиције достигле су рекордан ниво и остале један од кључних приоритета фискалне политике, посебно у областима инфраструктуре, енергетике, дигитализације и пројеката у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027“. Сарадња с Међународним монетарним фондом успешно је настављена путем Инструмента за координацију политике (Policy Coordination Instrument – PCI), што додатно потврђује кредибилитет економске политике Србије и доприноси очувању макроекономске и финансијске стабилности. Дефицит текућег рачуна платног биланса повећан је у 2025. години на 4,9% бруто домаћег производа, пре свега услед смањења суфицита у размени услуга и већег дефицита на рачуну примарног дохотка, док су раст извоза и мањи робни дефицит делимично ублажили ова кретања. И поред повећања, дефицит текућег рачуна остао је близу равнотежног нивоа. Прилив страних директних инвестиција износио је 3,5 милијарди евра, уз задржану широку секторску и географску распрострањеност, што је допринело расту извозних капацитета и стабилности економије. Учешће спољног дуга на крају 2025. године смањено је на 57,6% бруто домаћег производа, што указује на очувану одрживост екстерне позиције. Свеукупни резултати потврђују да је

Република Србија и у сложеним глобалним условима очувала стабилност јавних финансија, задржавајући опадајућу путању јавног дуга и обезбеђујући отпорност економије на спољне шокове.

Бруто девизне резерве су на крају 2025. износиле 29,0 милијарди евра, чиме је обезбеђена покривеност 6,7 месеци увоза робе и услуга. Применом различитих стрес-сценарија, као и композитних показатеља адекватности девизних резерви, потврђено је да су девизне резерве више него адекватне да заштите финансијски систем и економију Републике Србије, чак и у случају материјализације екстремних шокова из међународног окружења.

Ублажени кредитни стандарди и повећана тражња за кредитима током 2025. допринели су значајном убрзању кредитне активности сектора привреде. На крају 2025. у потпуности је очувана способност привреде да сервисира своје обавезе по основу узетих кредита. Овакав тренд је потврђен ниским учешћем проблематичних кредита у укупним кредитима привреди, које је забележило своју историјски најнижу вредност.

Кључни показатељи тржишта рада остали су повољни током 2025. године, пружајући снажну подршку расположивом дохотку становништва. Захваљујући макроекономској стабилности, као и поверењу грађана у домаћи банкарски сектор, и динарска и девизна штедња повећане су у 2025. години, достижући нове рекордне нивое. Народна банка Србије наставила је и током 2025. да примењује и доноси одлуке усмерене на заштиту стандарда становништва, а нарочито грађана с нижим примањима.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије износиле су на крају 2025. године 29,0 милијарди евра, док су нето девизне резерве износиле 24,6 милијарди евра, чиме је обезбеђена покривеност 6,7 месеци увоза робе и услуга. Ниво девизних резерви крајем 2025. године био је више него адекватан за очување стабилности финансијског система, што потврђују сви показатељи њихове адекватности, као и сви примењени сценарији у оквиру коришћеног стрес-тест модела.

Домаћи кредити привреди, без ефекта промене курса, у 2025. години повећани су за 11,3%, највише под утицајем раста инвестиционих кредита, као и кредита за ликвидност и обртна средства, који су задржали доминантно учешће у укупним кредитима привреди. Кредитна активност била је израженија код динарских него код девизних и девизно индексираних кредита, што је допринело расту степена динаризације пласмана сектору привреде са 20,9% на крају 2024. на 22,9% на крају 2025. Посматрано према рочности, преовладала су дугорочна потраживања, са учешћем у укупним кредитима привреди од 83,3%, што, и поред благог смањења у односу на крај 2024. године, указује на низак ризик од рефинансирања кредита сектора привреде. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреди на крају 2025. године достигло је историјски минимум од 1,4%.

Захваљујући очуваној макроекономској стабилности, настављена су повољна кретања на тржишту рада. Према подацима из Анкете о радној снази, током 2025. године просечна стопа запослености износила је 51,2%, док је просечна стопа незапослености била 8,7%. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2025. у Републици Србији износила је 109.462 динара и била је за 11,5% номинално, односно за 7,4% реално виша од нето зараде исплаћене током 2024. године. Просечна исплаћена пензија у 2025. износила је 51.191 динар, или за 11,0% номинално више него у претходној години. Девизна штедња резидената достигла је рекордни износ од 15,4 милијарде евра на крају 2025. године, што је за 1,0 милијарди евра више него на крају 2024, док је динарска штедња резидената крајем 2025. износила 203,4 милијарде динара, што је за чак 15,9 милијарди динара више него на крају 2024. Настављен је раст степена динаризације пласмана становништву, који је на крају 2025. године износио 56,2%. Учешће бруто проблематичних кредита сектора становништва у укупним кредитима становништву износило је 2,7% у децембру 2025. године, што је за чак 0,7 процентних поена ниже него на крају 2024. године. Наведено потврђује да су правовремене и

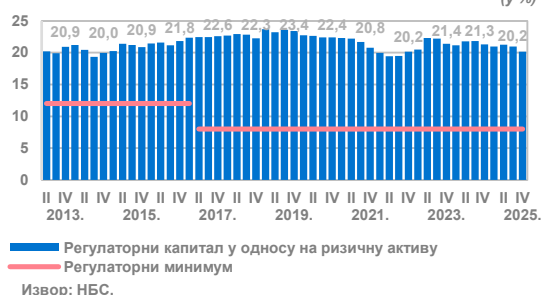
Захваљујући повољним условима на тржишту рада, постепеном паду каматних стопа, као и флексибилнијој кредитној политици банака, тражња на тржишту непокретности је током 2025. године порасла. Оваква кретања допринела су већој активности и купаца и инвеститора, што је додатно подстакло развој овог сектора.

Настављен је раст цена непокретности и у 2025. години, али је динамика тог раста успорена већ трећу годину заредом. Према подацима Републичког геодетског завода, просечна цена станова за Републику Србију у 2025. износила је 1.719 евра по квадратном метру, што је за 8,6% више у односу на 2024. годину. Укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2025. износио је 8,1 милијарду евра, или за 8,6% више него током 2024, чиме је остварен рекордни промет на тржишту непокретности. Највеће учешће (око 60,0%) у укупним новчаним средствима на тржишту непокретности, у износу од 4,8 милијарди евра, односио се на промет станова, што представља повећање од 17,4% у односу на 2024. годину. Такође, током 2025. године повећан је удео кредита за финансирање куповине непокретности, тако да је 14% свих непокретности у Републици Србији купљено из кредита (10% у 2024). Из ових средстава највише су куповани станови, односно 31% свих купопродаја станова у 2025. години (23% у 2024).

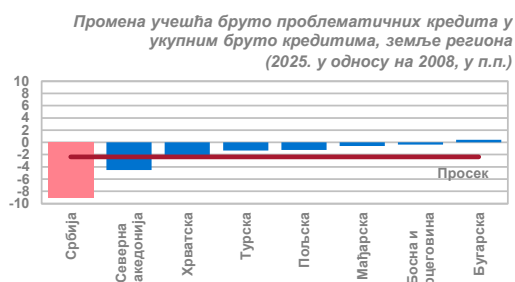
Банкарски сектор Србије, који чини 90,4% aktive финансијског сектора, био је и током 2025. године добро капитализован, високо ликвидан и профитабилан. Остварен је позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,6%.

Банкарски сектор Србије задржао је у посматраном периоду високу капитализованост, уз оптималну структуру регулаторног капитала, у којој доминира најквалитетнији основни акцијски капитал. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора Србије на крају 2025. износио је 20,2%, што је значајно изнад регулаторног минимума. Високу капитализованост потврђује и показатељ степена задужености, који је на крају 2025. износио 10,0%, што је више него троструко изнад прописаног минимума од 3%. Просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,2, што је знатно више од прописаног минимума (1,0). Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2025. години, с приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,6%. Домаћа кредитна активност наставила је динамичан раст у истом периоду. Убрзању кредитне активности, поред ефеката претходног ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и наставка ублажавања монетарне политике Европске централне банке, значајно је допринело и ублажавање кредитних стандарда банака. Додатни подстицај потекао је од снажне тражње привреде и становништва за кредитима, као и мера Народне банке Србије и Владе Републике Србије којима је повећана приступачност кредитних производа и финансијска заштита корисника, посебно грађана с нижим дохотком. На крају 2025. године укупни домаћи кредити немонетарном сектору, по искључењу ефеката промене курса, порасли су за 15,4% у односу на крај претходне године. Резултати анкета о кредитној активности банака показују да су стандарди за одобравање кредита привреди почетком 2025. године били пооштрени, након чега је од

Адекватност капитала банкарског сектора
(у %)



Кредитна активност наставља динамичан раст, док учешће проблематичних кредита у укупним кредитима наставља да пада и достиже нове најниже вредности. То потврђује да су мере Народне банке Србије биле правовремене и адекватне, те да су допринеле очувању финансијске стабилности упркос свим глобалним изазовима.



Извор: НБС и ММФ.

У структури извора финансирања банака доминирају домаћи депозити.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова, спроведених на крају 2025. године у условима повећаних глобалних геополитичких неизвесности, потврђују стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије. Банкарски сектор би у целини остао отпоран, при чему би располагао довољним капацитетима за ублажавање последица финансијских ризика, чак и у случају најснажнијих претпостављених шокова. Поред тога, на основу примене мрежног моделирања може се закључити да је системска компонента ризика ниска, што указује на то да међубанкарска повезаност не би могла резултирати преливањем потенцијалних шокова кроз банкарски сектор.



* Процена НБС.

Извор: НБС.

другог тромесечја уследило њихово ублажавање. Кредитни стандарди за становништво били су ублажени током 2025. године, пре свега за девизно индексиране стамбене и потрошачке кредите, као и за динарске готовинске кредите и кредите за рефинансирање. Раст кредитне активности и смањење проблематичних кредита у номиналном износу допринели су томе да учешће проблематичних кредита у укупним кредитима настави да се смањује и на крају 2025. године достигне 2,1%, што представља нови историјски минимум овог показатеља. Дугогодишњи тренд смањења учешћа проблематичних кредита, чак и у условима појачаних геополитичких тензија и повишених трошкова отплате кредита из претходног периода, одражава системски приступ решавању овог питања. Јачање домаће депозитне базе, која је током 2025. године била више него довољна да покрије износ кредита, омогућило је банкама да смање зависност од других извора финансирања, а самим тим и изложеност утицајима из међународног окружења.

И у амбијенту наглашених глобалних геополитичких ризика, банкарски сектор Републике Србије задржао би високу отпорност, капитализованост и ликвидност по свим претпостављеним сценаријима. Показатељ адекватности капитала банкарског сектора задовољио би све прописане регулаторне минимуме адекватности капитала, као и све захтеве за покриће заштитних слојева капитала, у оквиру свих коришћених сценарија. На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора би чак и након примене најнеповољнијег сценарија износио 17,7%, задржавајући се значајно изнад регулаторног минимума. Такође, банкарски сектор би задржао високу ликвидност чак и у случају екстремног хипотетичког одлива депозита. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања, може се закључити да не постоји материјално значајна системска компонента овог ризика у банкарском сектору Републике Србије, што указује на то да евентуални појединачни шокови не би изазвали ланчане поремећаје.

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова потврђују да банкарски сектор Републике Србије располаже довољним капацитетима за ублажавање последица ризика у условима повећаних глобалних геополитичких неизвесности, чак и у случају најнеповољнијих кретања.

Кључни показатељи пословања сектора осигурања у Србији очувани су и током 2025. године, што потврђује способност овог сектора да благовремено испуњава обавезе према корисницима услуга осигурања. Сектор осигурања је добро капитализован, ликвидан и профитабилан.

Сектор осигурања у Србији је 2025. годину завршио с позитивним нето резултатом после опорезивања у износу од 15,9 милијарди динара. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2025. износила је 90,5%, што указује на адекватан ниво премије за испуњење обавеза из уговора о осигурању. Наставак узлазног тренда забележен је у сегменту укупне премије, која је у 2025. износила 191,5 милијарди динара, што је за 8,0% више него годину дана раније. Сектор осигурања адекватно је капитализован у односу на ризике којима је изложен. Однос расположиве и захтеване маргине солвентности, односно основни показатељ адекватности капитала на крају 2025. године код неживотних осигурања износио је 222,7%, док је код животних осигурања износио 242,7%. Захваљујући претходно створеним стабилним условима пословања и изграђеним адекватним резервама, очувана је отпорност овог сектора, што је омогућило несметано и благовремено испуњавање обавеза према осигураницима, корисницима осигурања и трећим оштећеним лицима.

Сектор добровољних пензијских фондова наставио је да бележи позитивне трендове пословања током 2025. године. Нето имовина је наставила да расте, чему су највише допринели приноси од улагања, али и раст уплата у добровољне пензијске фондове.

Нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је током 2025, тако да је на крају године износила 66,7 милијарди динара, што је за 8,1% више него на крају претходне године. Главни фактор раста нето имовине фондова у посматраном периоду био је принос од улагања, који је износио 2,9 милијарди динара. Индекс *FONDex* је на крају 2025. године достигао вредност од 3.801,8 поена и био је за 165,2 поена изнад вредности на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2025. износио је 4,5%, док је принос од почетка пословања добровољних пензијских фондова на крају 2025. године износио 7,2%. Сектор добровољних пензијских фондова бележи континуиран развој, уз значајан потенцијал да у наредном периоду оствари важну улогу у оквиру пензијског система Републике Србије.

У сектору финансијског лизинга, и током 2025. године забележени су позитивни резултати пословања, уз наставак раста билансне активе и очување њеног квалитета. Оваква кретања праћена су додатним смањењем учешћа проблематичних пласмана у укупним пласманима.

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга, тако да је на крају 2025. билансна актива износила 227,4 милијарде динара, што је за око 12% више него на крају 2024. године. Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено у односу на претходну годину. На крају 2025. године доспела ненаплаћена бруто потраживања чинила су свега 1,76% бруто потраживања по основу финансијског лизинга, што је, уз очувани квалитет портфолија, омогућило да сектор оствари позитиван резултат пре опорезивања у износу од 2,45 милијарди динара. У структури прималаца финансијског лизинга, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва, са учешћем од 83,6% у укупним пласманима на крају 2025. године. Финансирање путничких возила има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга (44,9% у 2025). У наредном периоду, фокус давалаца лизинга биће на континуираном унапређењу и

прилагођавању услуга у складу с променама у окружењу, као и променама потреба корисника.

Настављен је развој тржишта платних услуга, чему, између осталог, доприноси и примена измена Закона о платним услугама. Истовремено, бележи се напредак у области тржишта дигиталне имовине, које је уређено Законом о дигиталној имовини, чија је примена започела крајем јуна 2021. године.

На крају 2025. године пословало је шест платних институција и шест институција електронског новца. Законом о изменама и допунама Закона о платним услугама, донетим 2024. године, чија је примена отпочела у мају 2025. године, унапређен је регулаторни оквир у области платних услуга подстицањем иновација, јачањем конкуренције и транспарентности, као и повећањем нивоа заштите корисника и сигурности плаћања. Настављен је развој тржишта дигиталне имовине, тако да је на крају 2025. године пословало три пружаоца услуга повезаних с виртуелним валутама, чиме је у Републици Србији омогућено коришћење услуга повезаних с виртуелним валутама, обухваћених овим дозволама, преко домаћих лиценцираних привредних друштава под надзором Народне банке Србије.

Република Србија је 22. маја 2025. године званично постала чланица Јединственог подручја за плаћање у еврима – SEPA, а од маја 2026. године банкарски сектор је у потпуности оперативан за извршавање прекограничних плаћања путем SEPA Credit Transfer шеме, чиме је завршена пуна интеграција у заједнички европски систем. Чланство у SEPA омогућава грађанима и привреди бржа, сигурнија и ефикаснија прекогранична плаћања, уз истовремено јачање повезаности Србије са европским економским и финансијским токовима.

Република Србија је 22. маја 2025. године постала чланица Јединственог подручја за плаћање у еврима (*Single Euro Payments Area – SEPA*), чиме је направљен значајан корак ка даљем интегрисању домаћег финансијског система у европске токове. Од маја 2026. године, банкарски сектор у Републици Србији је у потпуности оперативан за извршавање прекограничних плаћања путем платне шеме *SEPA Credit Transfer*, чиме је Република Србија у потпуности интегрисана у *SEPA* платни систем, омогућавајући грађанима и привреди бржа, сигурнија и ефикаснија прекогранична плаћања по стандардима који важе у Европској унији. Овај успех резултат је вишегодишњих активности Народне банке Србије на модернизацији платне инфраструктуре, усклађивању регулаторног оквира с прописима Европске уније и унапређењу система платних услуга, чиме су створени услови за јачање економских и финансијских веза Републике Србије са европским тржиштем.

Народна банка Србије остаје посвећена сталном унапређењу регулативе с циљем очувања и јачања стабилности финансијског система. Делујући проактивно у претходном периоду, Народна банка Србије је спровела низ монетарних и макропруденцијалних мера усмерених на подршку домаћој привреди и становништву у амбијенту изражених глобалних неизвесности.

Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 11. децембра 2025. године, усвојио је Одлуку о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију, којом је утврђена стопа од 0,5%, а чија ће примена почети 15. децембра 2026. На седници одржаној 12. марта 2026. године ова стопа задржана је на нивоу од 0,5%. Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала ствара се додатни слој капитала, који се може ослободити у случају материјализације потенцијалних цикличних ризика, чиме се дугорочно осигурава стабилност домаћег банкарског сектора. Законом о заштити корисника финансијских услуга, који је усвојен у марту 2025, системски је уређено ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, чиме се истовремено доприноси очувању и јачању стабилности финансијског система.

Ради подршке државном програму стамбених кредита за младе, а полазећи од одредаба Закона о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера

подршке младима у куповини прве стамбене непокретности, Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је Одлуку о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке, којом је ближе уређен начин процене кредитне способности корисника стамбеног кредита, укључујући незапослена лица и лица запослена на одређено време, уз одговарајућа средства обезбеђења.

Изменама и допунама Закона о банкама из 2025. године додатно је унапређен нормативни оквир за реструктурирање банака, укључујући и увођење Фонда за реструктурирање банака као механизма финансијске подршке реструктурирању банке или банкарске групе. Фонд је успостављен Одлуком о образовању Фонда за реструктурирање банака и правилима улагања средстава тог фонда и управљања тим средствима из јануара 2026. године. Увођење овог фонда представља корак даље у процесу усаглашавања с регулативом и најбољом праксом на нивоу Европске уније, нарочито у области управљања кризама у банкарском сектору.

Стабилност домаћег финансијског система и ризици у његовим појединачним сегментима оцењени су путем композитног показатеља системског стреса и других показатеља финансијског здравља. Ови показатељи указују на очувану финансијску стабилност Републике Србије током 2025. године упркос ризицима услед повећаних глобалних геополитичких неизвесности. Финансијски систем Републике Србије остао је стабилан током целе године, уз низак ниво системског ризика.

На крају 2025. године вредност показатеља системског стреса била је нижа него на крају 2024. године. На његово смањење утицали су повољни услови на тржишту државних хартија од вредности, подржани очуваним макроекономским показатељима и смањењем премије ризика Републике Србије, затим стабилна кретања на тржишту новца, као и повољно стање у банкарском сектору. У супротном смеру деловала су кретања на девизном тржишту. Показатељ системског стреса био је током целе 2025. године на ниском нивоу, што указује на отпорност и очувану стабилност финансијског система у целини упркос значајним глобалним неизвесностима.

I. Међународно и домаће окружење

Међународно економско и финансијско окружење у 2025. години превасходно су обликовале изражене трговинске тензије, нарочито у првој половини године, услед најаве и каснијег увођења виших царина од стране САД. Таква кретања утицала су на токове робне размене, одлуке инвеститора и кретање капитала, док је у другој половини године доминирало постепено прилагођавање новој трговинској политици и царинском режиму. Геополитичке околности су током 2025. године остале релативно стабилне све до ескалације сукоба на Блиском истоку крајем фебруара 2026. године. Привреда Србије је у 2025. години показала значајан степен отпорности на спољне ризике, уз наставак стабилног раста БДП-а, умерен прилив СДИ, раст запослености и зарада у приватном сектору, док је успоравање инфлације допринело очувању макроекономске стабилности. Премије ризика Србије на дуг у доларима и еврима на крају 2025. године ниже су него на крају 2024. године. Просечна годишња инфлација је у 2025. години износила 3,8%, уз приметно успоравање крајем године, када је достигла ниво од 2,7%. Након што је у 2024. рејтинг агенција Standard & Poor's повећала кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга BBB–, тај ниво је задржан и током 2025. године. Рејтинг агенција Fitch Ratings је у јануару и јулу 2025, а потом и у јануару 2026. потврдила кредитни рејтинг Србије на нивоу BB+, с позитивним изгледима, док је рејтинг агенција Moody's Ratings потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ba2, где су изгledi промењени с позитивних на стабилне.

I.1. Кретања у међународном окружењу

Глобални привредни раст је током 2025. године био стабилан и износио је 3,4%, што је непромењено у односу на 2024. годину. Међутим, од краја фебруара 2026, услед сукоба на Блиском истоку, земље широм света суочавају се с последицама директног и индиректног утицаја виших цена робе и повећане неизвесности на финансијским и робним тржиштима.

Током 2025. године глобална економска кретања била су под утицајем неповољних ефеката виших трговинских баријера, али и повољних утицаја инвестиција у технологију, релативно повољних финансијских услова и подстицајних мера економске политике. Према оцени ММФ-а,¹ светска економија је у претходним годинама показала способност да апсорбује бројне шокове, а наведена дешавања у 2025. била су део тог ширег процеса прилагођавања. Иако су геополитичке тензије већ биле присутне након избијања рата на Блиском истоку, тек је ескалација сукоба крајем фебруара 2026. године почела да представља нови тест глобалне отпорности. У условима вишегодишњих потреса који су преобликовали међународне односе и појачали геополитичку неизвесност, од посебног значаја је идентификовање дугорочних покретача раста – међу којима се развој вештачке интелигенције издваја као потенцијал за значајан пораст продуктивности и животног стандарда, али и као извор нових изазова, укључујући ризике корекције прецењених вредности на финансијским тржиштима и могући технолошки вишак радне

снаге. Светска економија суочава се с последицама директног утицаја раста цена робе, као и индиректним ефектима који су посебно изражени у условима раста цена енергената и хране, уз повећану аверзију према ризику на финансијским тржиштима. Земље у развоју и успону које се ослањају на увоз кључних сировина изложене су асиметричном ризику, при чему депрецијација њихових валута може погоршати ефекте виших цена енергената и хране. Глобални економски утицај зависиће пре свега од трајања, интензитета и обима сукоба. Овај нови шок погодио је светску економију у осетљивом тренутку – мање од годину дана након промена у америчкој трговинској политици, док је прелазак на нови међународни трговински систем још увек у току. Пре сукоба, светска економија је функционисала боље него што се очекивало. Остварен је раст од 3,4% у 2025. години, што је непромењено у односу на 2024. Привредни раст је убрзан у развијеним земљама (са 1,8% у 2024. на 1,9% у 2025), док је код земаља у успону благо успорен (са 4,5% у 2024. на 4,4% у 2025). Према пројекцијама ММФ-а из априла 2026. године, глобални привредни раст ће успорити на 3,1% у 2026, а затим незнатно убрзати – на 3,2% у 2027. години. У односу на пројекције из јануара 2026, ово представља ревизију наниже за 2026. годину, с обзиром на то да је тада било пројектовано 3,3%, док је пројекција раста за 2027. остала непромењена.

Привредни раст у зони евра, с којом остварујемо најзначајније финансијске и трговинске везе, убрзан је у 2025. години на 1,4% (0,9% у 2024). Према подацима ММФ-а из априла 2026, највише

¹ ММФ *WEO*, април 2026.

стоје раста БДП-а унутар зоне евра у 2025. оствариле су Ирска (12,3%), Малта (4,0%), Кипар (3,8%), Хрватска (3,2%) и Бугарска (3,1%). Све земље зоне евра оствариле су раст БДП-а у току 2025. године. Највеће земље зоне евра оствариле су следеће стопе раста БДП-а у 2025. години: Француска (0,9%), Италија (0,5%) и Немачка (0,2%). Европске земље у успону и развоју забележиле су у 2025. вишу стопу раста БДП-а (2,0%) од земаља зоне евра (1,4%). Највише стопе привредног раста у групи европских земаља у развоју оствариле су Албанија (3,7%), Турска и Пољска (по 3,6%), затим Северна Македонија (3,5%) и Црна Гора (2,7%).

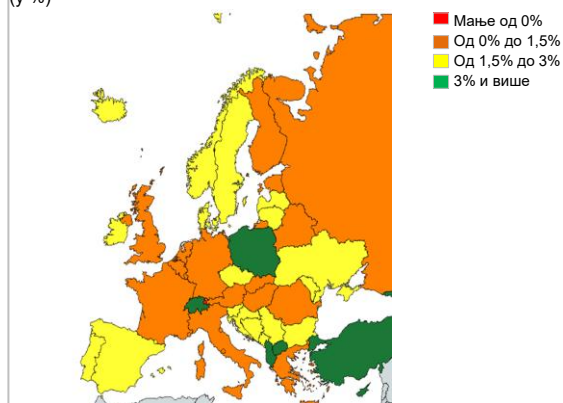
Према оцени ММФ-а, очекује се да глобална инфлација привремено заустави своје опадање, при чему ће укупна инфлација пораста са 4,1% у 2025. на 4,4% у 2026. години, пре него што поново опадне на 3,7% у 2027. години. То представља повећање од 0,6 п.п. за 2026. у односу на процену из јануара 2026, што одражава више цене енергије и хране. Укупни ефекат сукоба на Блиском истоку на привредни раст у развијеним земљама оцењује се као умерен, уз смањење раста за 0,1 п.п. у 2026. у односу на јануарску прогнозу. За САД се очекује раст привреде од 2,3% у 2026. години, при чему је раст подржан фискалном политиком и ефектима смањења каматних стопа из 2025. године, иако раст трговинских баријера од априла 2025. и даље оптерећује економску активност. У зони евра се очекује успоравање раста са 1,4% у 2025. на 1,1% у 2026. и благи опоравак у 2027. години на 1,2%. Прогноза је ревидирана наниже за 0,2 п.п. у односу на јануарско ажурирање *WEO* за 2026. и 2027. годину, при чему позитивни резултати с краја 2025. постепено уступају место негативним ефектима сукоба на Блиском истоку. Ови ефекти се надовезују на дуготрајне последице раста цена енергије након конфликта између Русије и Украјине, што оптерећује производњу, уз додатни притисак због реалне апрецијације евра у односу на

валуте земаља које извозе сличне производе (Графикон I.1.1).

Према прогнозама Европске комисије из маја 2026. године, за ЕУ се процењује привредни раст од 1,1% у 2026. и 1,4% у 2027. години, док се за зону евра прогнозира раст од 0,9% у 2026. и убрзање на 1,2% у 2027. години. Европска комисија оцењује да је нови енергетски шок, изазван сукобима на Блиском истоку и поремећајима у снабдевању нафтом и течним природним гасом, успорио економску активност и поновно ојачао инфлаторне притиске у Европи. Ипак, наглашава се да је ЕУ данас отпорнија на енергетске шокове него током кризе 2021–2022. године, захваљујући смањеној зависности од фосилних горива, већем учешћу обновљивих извора енергије и нижој енергетској интензивности привреде. Инфлација у зони евра, након пада на 2,1% у 2025. години, према пројекцијама Европске комисије, поново ће пораста на 3,0% у 2026. години, а затим успорити на 2,3% у 2027. години. За ЕУ се прогнозира слична динамика – раст инфлације са 2,5% у 2025. на 3,1% у 2026. години, а потом успоравање на 2,4% у 2027. години. Раст цена енергената и транспорта имаће највећи допринос убрзању инфлације током 2026. године, док се постепено смиривање инфлаторних притисака очекује током 2027. године, уз претпоставку стабилизације глобалних енергетских тржишта. ЕЦБ и већина централних банака у ЕУ, према очекивањима тржишта, задржаће рестриктивну монетарну политику дуже него што се раније очекивало, услед новог раста инфлације. Истовремено, виши трошкови финансирања и повећана неизвесност негативно ће утицати на инвестиције и приватну потрошњу, док ће раст извоза остати ограничен услед слабије екстерне тражње и појачаних конкурентских притисака на глобалном тржишту.

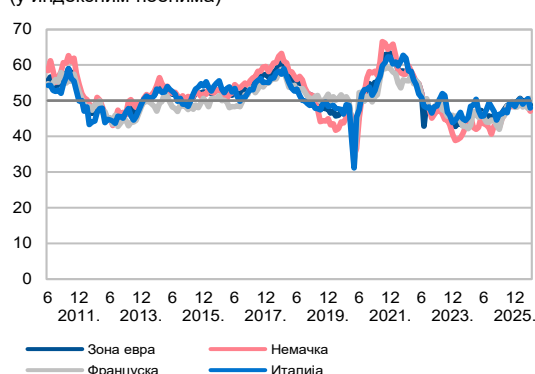
Показатељ активности у производном сектору зоне евра (*PMI Manufacturing*) у децембру 2025. износио је 48,8 поена, што је више него на крају 2024. године

Графикон I.1.1. Пројекције раста БДП-а европских земаља за 2026. (у %)



Извор: ММФ.

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



* Purchasing Managers Index (PMI).

Извор: Standard & Poor's.

(45,1 поен).² На крају 2025. у водећим земљама зоне евра забележене су следеће вредности овог показатеља: у Немачкој 47,0 поена, у Италији 47,9 поена и у Француској 50,7 поена. У току 2025. показатељ активности у производном сектору у зони евра достигао је најнижу вредност у јануару – 46,6 поена, док је, посматрано по земљама, у Немачкој и Француској у истом месецу достигнута најнижа вредност од 45,0 поена (Графикон I.1.2).

Показатељ активности у услужном сектору зоне евра (*PMI Services*) у децембру 2025. износио је 52,4 поена и био је на вишем нивоу него на крају 2024. (51,6 поена). Од највећих привреда зоне евра, највишу вредност *PMI* у услужном сектору на крају 2025. забележила је Немачка (52,7 поена), а најнижу Француска (50,1 поен) (Графикон I.1.3). Показатељ активности у услужном сектору у фебруару је достигао најнижу вредност и износио је 45,3 поена у Француској, док је најнижа вредност у зони евра забележена у мају (49,7 поена).

Стопа незапослености у зони евра износила је 6,3% на крају 2025. и била је благо изнад нивоа с краја 2024. (6,2%). Стопа незапослености у ЕУ износила је 6,0% у децембру 2025, што је такође благо изнад нивоа с краја 2024. (5,9%). Најнижа стопа незапослености у децембру забележена је у Чешкој (3,1%), док је у Пољској и Бугарској износила 3,2%, а највиша у Финској (10,3%) и Шпанији (10,2%). Због историјски ниске стопе незапослености, тржиште рада и даље подржава привредни раст зоне евра.

У САД је стопа незапослености повећана са 4,1% у децембру 2024. на 4,4% у децембру 2025. Стопа партиципације је остала готово непромењена – 62,4%, док је стопа запослености смањена, са 59,9% на 59,7%. Сви показатељи указују на ублажавање услова на тржишту рада.



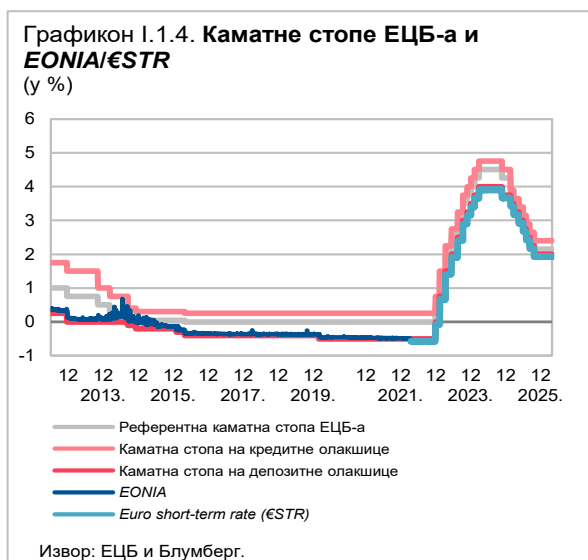
Кретање цена нафте на светском тржишту у већем делу 2025. године имало је силазну тенденцију услед прекомерне глобалне понуде, пре свега због повећане производње земаља чланица *OPEC+* и САД, уз истовремено успоравање тражње и раста светских залиха. Након изражене волатилности половином 2025. године и раста цене нафте, услед избијања сукоба на Блиском истоку, у другој половини године цена нафте је смањена, тако да је у децембру у просеку износила 62,7 долара по барелу, што је за 15,0% мање него на крају 2024. године. Према подацима тржишних фјучерса из фебруара 2026, изражена је краткорочна неизвесност, уз повећање цена нафте услед геополитичких ризика, али се у средњем року очекује постепено смиривање тржишта. Са почетком 2026, геополитичке тензије и сукоб на Блиском истоку утицали су на раст светских цена енергената и других примарних производа.

1.1.1. Monetarne politike Evropske centralne banke i Sistema federalnih rezervi i prikaz ekonomskih kretanja tokom 2025. godine

Смањење инфлације и инфлаторних притисака омогућило је ЕЦБ-у и ФЕД-у да наставе са ублажавањем монетарне политике током 2025. године. Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, депозитне олакшице и кредитне олакшице – на крају 2025. износиле су 2,15%, 2,00% и 2,40%, респективно. ЕЦБ је током 2025. године у четири наврата смањила референтне каматне стопе, настављајући тренд монетарног попуштања започет 2024. године. Након последњег смањења у јуну 2025. године, ЕЦБ није даље ублажавала монетарну политику током 2025. и на почетку 2026. године, док је истовремено наставила да смањује биланс стања по плану, умереном динамиком. ФЕД је током 2025. године такође наставио с попуштањем монетарне политике, али уз опрезницији приступ. На почетку године референтна каматна стопа задржана је у распону од 4,25% до 4,50%, док је инфлација постепено опадала, а тржиште рада остало је релативно снажно. Од септембра до краја године ФЕД је у три наврата наставио циклус снижавања каматних стопа, те је до краја 2025. циљани распон смањен на 3,50–3,75%. Ова политика била је условљена потребом да се подржи економска активност, уз истовремено очување контроле над инфлацијом.

Основне каматне стопе ЕЦБ-а – каматне стопе на главне операције рефинансирања, депозитне олакшице и кредитне олакшице – на крају 2025. износиле су 2,15%, 2,00% и 2,40%, респективно. ЕЦБ је током 2025. године у четири наврата смањила референтну каматну стопу, настављајући тренд монетарног попуштања започет средином

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



2024. године. Током 2025. године ЕЦБ је наставила да смањује биланс стања по плану, како би нормализовала монетарну политику по окончању периода изузетно експанзивних монетарних услова.

На крају 2025. године референтна каматна стопа ФЕД-а кретала се у распону 3,50–3,75%. Циклус ублажавања монетарне политике, започет у 2024. години, настављен је у септембру 2025. године, од када је ФЕД у три наврата смањio каматну стопу за укупно 75 б.п. На састанцима у јануару и марту 2026. ФЕД није мењао распон референтне каматне стопе.

Посматране централне банке региона средње и југоисточне Европе које су у режиму циљања инфлације водиле су опрезну монетарну политику. У току 2025. године централне банке Румуније и Мађарске нису мењале своје референтне каматне стопе. Централна банка Румуније задржала је референтну каматну стопу на непромењеном нивоу од 6,50%, који је задржан и до краја априла 2026. године. Задржавање каматне стопе на том нивоу било је условљено чињеницом да је инфлација у Румунији и даље релативно висока (9,7% крајем 2025. године). Централна банка Мађарске је током 2025. године задржала каматну стопу на 6,50%, да би на састанку у фебруару 2026. она била снижена за 25 б.п., на 6,25%, чиме је циклус снижавања настављен након 16 месеци паузе. Централна банка Пољске је током 2025. године смањила референтну каматну стопу за укупно 175 б.п., тако да је крајем 2025. она износила 4,00%. Кретање инфлације у границама циља и успоравање раста зарада створили су простор за ублажавање монетарне политике. Након задржавања каматне стопе непромењене у јануару и фебруару 2026. године, централна банка Пољске ју је у марту смањила за 25 б.п., на 3,75%. Централна банка Чешке је у фебруару и мају 2025. смањила референтну каматну стопу за по 25 б.п., на 3,50%, након чега је

није даље мењала, у условима смањења инфлације на 2,1% м.г. Референтна каматна стопа остала је на том нивоу и у Т1 2026. године.

У децембру 2025. инфлација у зони евра смањена је на 2,0% м.г., што представља њен циљани ниво и ниже је у односу на ниво из децембра 2024, када је износила 2,4% м.г. Базна инфлација (по искључењу цена хране, енергије, алкохола и цигарета) такође је смањена – са 2,7% у децембру 2024. на 2,3% м.г. у децембру 2025. На смањење инфлације у зони евра првенствено је утицао наставак м.г. пада цена енергената, а у мањој мери и нижи м.г. допринос цена хране и индустријских производа (без хране и енергије). С друге стране, цене услуга на м.г. нивоу остале су повишене услед раста зарада.

Према пројекцији ЕЦБ-а из марта 2026, предвиђа се да ће просечна инфлација износити 2,6% у 2026. години, 2,0% у 2027. години и 2,1% у 2028. години. Инфлација је ревидирана навише у поређењу с децембарским пројекцијама, посебно за 2026. годину, због очекивања да ће цене енергије бити више услед сукоба на Блиском истоку.

Укупна инфлација у САД, мерена индексом потрошачких цена (*Consumer Price Index – CPI*), у децембру 2025. достигла је 2,7% м.г., што је нешто испод нивоа с краја 2024. године, када је износила 2,9%. Кретање инфлације крајем 2025. године било је под утицајем пада цена нафтних деривата, пре свега цена бензина, код којих делује и базни ефекат, као и споријег раста цена половних и нових возила. Поред тога, у децембру 2025. успорен је и м.г. раст цена услуга, што је утицало и на смањење базне инфлације (по искључењу цена хране и енергије) у САД на 2,6% м.г., што је њен најнижи ниво још од марта 2021. године. Индекси издатака за личну потрошњу (*Personal Consumption Expenditures – PCE*), укупно и по искључењу хране и енергије, у децембру 2025. године остварили су м.г. раст од 2,9% и 3,0%, што је повећање за 0,2 п.п. и 0,1 п.п. у односу на 2024. годину, респективно. ФЕД је у марту 2026. повећао децембарске пројекције просечних годишњих стопа раста индекса издатака за личну потрошњу (укупно и по искључењу хране и енергије) за 2026. годину, када се очекује да ће обе стопе износити 2,7%, док се за 2027. и 2028. годину очекује 2,2% и 2,0%, респективно.

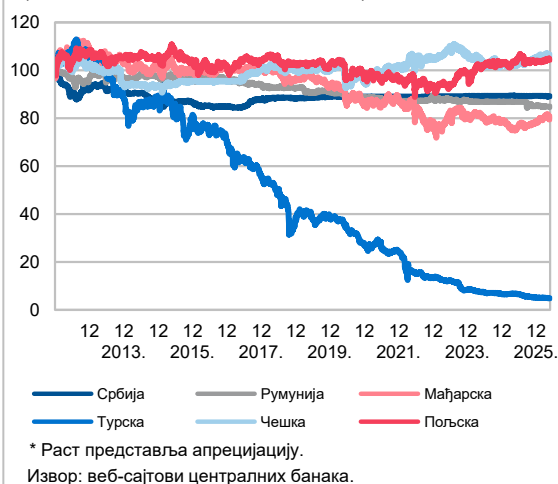
Посматрано на нивоу 2025. године, долар је ослабио према еврџу за 11,3%. На почетку године, средином јануара, евро је вредео око 1,02 долара, док је крајем децембра достигао вредност од приближно 1,17 долара за један евро. Слабљење долара је последица очекиваног смањења каматних стопа од стране ФЕД-а, раста неизвесности услед протекционистичке политике и високих фискалних и трговинских дефицита, док су истовремени опоравак зоне евра и бољи изгледи за раст учинили

евро привлачнијим за улагање, чиме је статус долара као сигурног уточишта додатно угрожен.

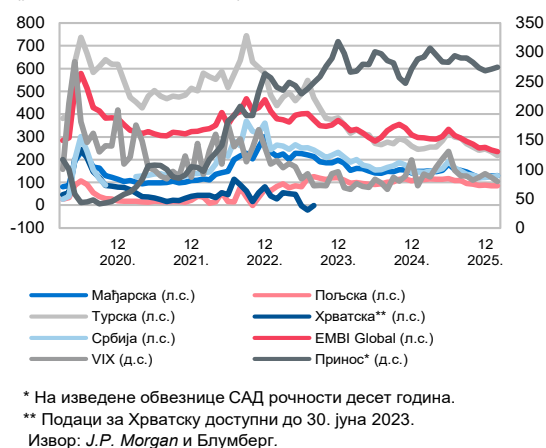
Посматрано на нивоу године, динар је у 2025. номинално ослабио према еврџу за 0,2%. У односу на крај 2024. године, динар је током 2025. у према долару номинално ојачао за 12,5%, под утицајем јачања евра према долару на међународном тржишту. Валуте посматраних земаља у региону имале су дивергентно кретање према еврџу. У 2025. години, у односу на евро ојачале су мађарска форинта (6,4%), чешка круна (3,9%) и пољски злот (1,1%), док су ослабиле турска лира (27,2%) и румунски леј (2,4%) (Графикон I.1.5).

Волатилност на међународном финансијском тржишту, мерена имплицитном мером волатилности финансијских тржишта (*VIX*), у 2025. кретала се у распону од 13,5 поена (крајем децембра) до 52,3 поена (почетком априла)

Графикон I.1.5. Кретање курсева одређених националних валута према еврџу* (дневни подаци, 31. 12. 2011 = 100)



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. 2020 = 100)



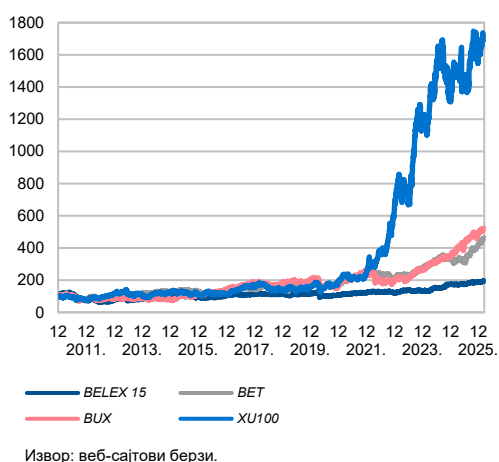
(Графикон I.1.6). Високе вредности *VIX*-а указују на повећану тржишну неизвесност и аверзију инвеститора према ризику, док ниже вредности упућују на стабилније тржишне услове.

Глобална премија ризика, изведена на бази *EMBI composite*, током Т1 2025. године кретала се узлазном путањом услед забринутости тржишних учесника да би раст царина и трговинских баријера на глобалном нивоу могао да створи нове инфлаторне притиске. Од Т2 глобална премија ризика доминантно се кретала силазном путањом, што је последица наставка ублажавања монетарних политика ЕЦБ-а и ФЕД-а, као и ублажавања трговинских тензија након што су САД постигле споразуме с кључним партнерима. Премија ризика изведена на бази *EMBI*, који се обрачунава на основу дуга у доларима, за Србију је на крају децембра 2025. износила 131 б.п. (147 б.п. на крају 2024). Током целе године она се кретала испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2025. износила 231 б.п. (295 б.п. на крају децембра 2024). Премија ризика Србије за дуг у еврџама, изведена на бази *EURO EMBIG*, на крају 2025. године износила је 159 б.п. (205 б.п. на крају 2024). Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврџама, изведена на бази *EURO EMBIG Composite*, на крају 2025. износила је 149 б.п. (195 б.п. на крају 2024).

Вредности берзанских индекса на финансијским тржиштима земаља у региону биле су на вишем нивоу на крају 2025. у односу на крај 2024. и у Србији и у посматраним земљама, при чему је најинтензивнији раст индекса забележен у Румунији (Графикон I.1.7).

Према Анкети о кредитној активности банака зоне евра из јануара 2026.³ године, банке у зони евра

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



³ www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2025q4-379c8b7d7d.en.html

известиле су о нето пооштравању кредитних стандарда за кредите предузећима у Т4 2025. године, и то у већој мери него што је било очекивано. Пооштравање је било израженије код кредита великим предузећима него код малих и средњих предузећа, као и код краткорочних и дугорочних кредита. Главни фактори пооштравања били су погоршани изгледи привреде и појединих сектора, повећани уочени ризици и повећана аверзија банака према ризику. Истовремено, укупни услови кредитирања додатно су пооштрени, пре свега услед раста каматних стопа, строжих захтева за обезбеђење и других услова кредитирања, иако су марже на просечне кредите делимично ублажиле овај ефекат. Банке су такође забележиле даљи пораст удела одбијених кредитних захтева, нарочито код великих предузећа. Тражња предузећа за кредитима наставила је благо да расте, али је и даље остала релативно слаба и хетерогена по земљама и величини предузећа. Скраман раст тражње био је углавном вођен повећаним потребама за финансирањем обртних средстава и залиха, као и осталим финансијским потребама, док су фиксне инвестиције имале углавном неутралан утицај.

Када је реч о кредитима становништву, кредитни стандарди за стамбене кредите благо су ублажени, пре свега услед јачег конкурентског притиска, док је перцепција ризика деловала у супротном смеру. Услови кредитирања за стамбене кредите такође су ублажени, захваљујући смањењу маржи на просечне кредите, иако су кретања каматних стопа деловала у правцу пооштравања. Тражња за стамбеним кредитима наставила је да расте, али умеренијим темпом него у претходном периоду, при чему су бољи изгледи на тржишту непокретности били главни покретач раста, док је поверење потрошача деловало ограничавајуће. Истовремено, кредитни стандарди за потрошачке кредите становништву додатно су пооштрени, услед повећаних маржи на ризичније кредите и повећане аверзије банака према ризику.

Тражња за потрошачким кредитима благо је опала, пре свега због смањеног поверења потрошача, док су каматне стопе имале ограничен подстицајни ефекат. Очекује се да ће се у Т1 2026. године наставити пооштравање кредитних стандарда за кредите предузећима и потрошачке кредите, док се код стамбених кредита очекује умереније ублажавање, уз благи раст тражње у свим сегментима.

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

Током 2025. године у региону средње, источне и југоисточне Европе очувана је снажна тражња за кредитима, док је понуда кредита остала умерено ограничена. Истовремено, тренд изложености банкарских група према региону у 2025. години је повећан.

Према резултатима Анкете о кредитној активности у земљама средње, источне и југоисточне Европе,⁴ коју је у јулу⁵ и децембру⁶ 2025. објавила Европска инвестициона банка, тражња за кредитима је расла, док је понуда кредита остала умерено ограничена. У наредном периоду очекује се да ће тражња за кредитима остати повољна, чему ће највише допринети привреда, док се очекује смањење тражње становништва за потрошачким и стамбеним кредитима. Након периода контракције, банке очекују и благо побољшање понуде кредита. Очекује се раст тражње за кредитима, нарочито у сегменту малих и средњих предузећа, као и за потрошачким кредитима, док се, с друге стране, очекује смањење тражње за кредитима великих предузећа, као и пад тражње за стамбеним кредитима.

Погоршање услова на страни понуде кредита у претходном периоду углавном је последица комбинације домаћих и међународних фактора, пре свега промена у регулативи. Иако су банке у земљама средње и југоисточне Европе имале користи од добрих пословних резултата глобалних и европских банкарских група, очекује се да ће у наредном периоду кредитни услови на страни понуде бити ослабљени. Највећи утицај на то имаће локална регулатива и регулатива ЕУ, као и услови финансирања банкарских група и стање на домаћем тржишту.

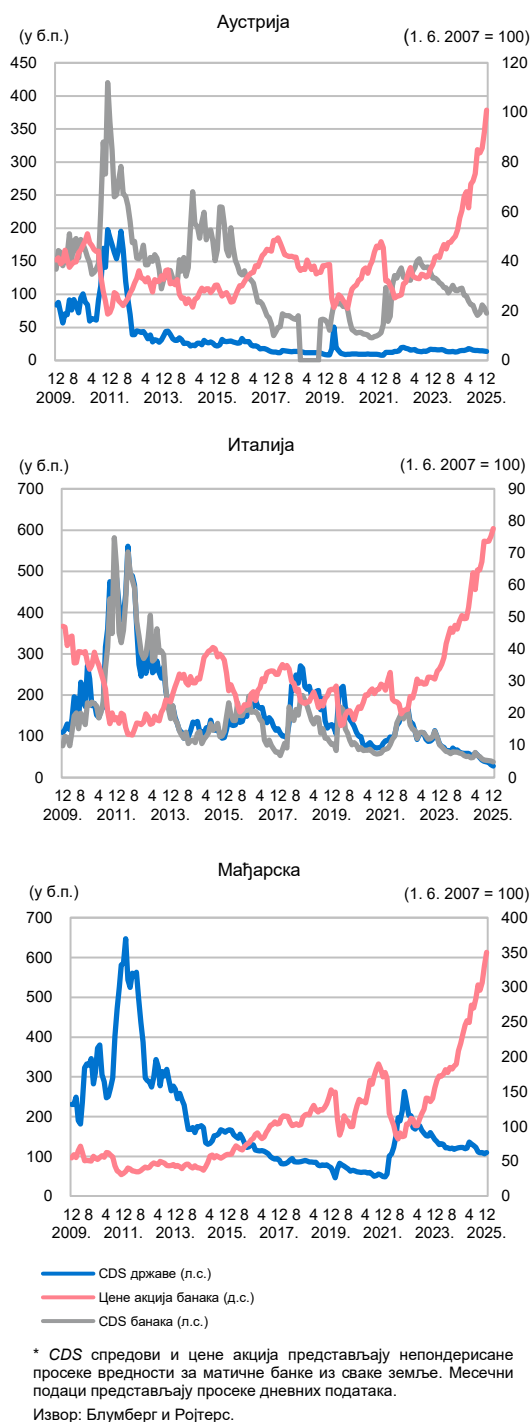
Приступ изворима финансирања у земљама средње, источне и југоисточне Европе у претходном периоду остао је повољан и очекује се да ће се додатно побољшати на почетку 2026. године. Повољнији услови финансирања били су подржани побољшаним приступом депозитима привреде. Приступ изворима финансирања унутар групе такође је био повољан, али мање значајан. У наредном периоду банкарске групе очекују да ће се услови финансирања додатно побољшати, првенствено захваљујући расту депозита привреде и становништва, као и финансирању од стране међународних финансијских институција. Кретања на матичним тржиштима банкарских група

⁴ Анкета, која се објављује два пута годишње, установљена је у оквиру Бечке иницијативе ради праћења прекограничних банкарских активности и раздуживања у региону средње, источне и југоисточне Европе.

⁵ <https://www.eib.org/files/publications/20250055-080725-economics-cesee-bls-2025-h1-en.pdf>

⁶ <https://www.eib.org/files/publications/20250283-171225-economics-cesee-bls-2025-h2-en.pdf>

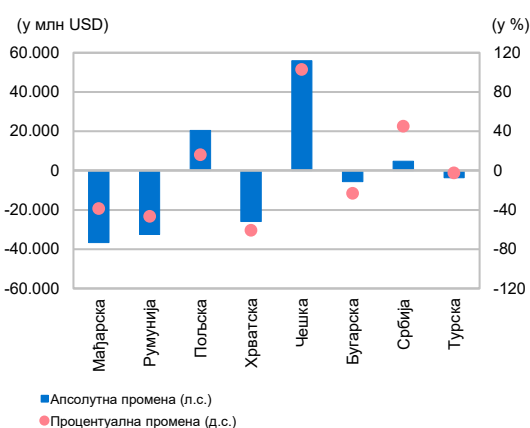
Графикон I.1.8. Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији*



присутних у Републици Србији приказана су на Графикону I.1.8.

Квалитет кредита се у претходном периоду побољшао, посебно у сектору становништва, а затим и у сектору привреде. Иако банке очекују погоршање квалитета кредита у наредних шест месеци, слична негативна очекивања последњих година често се нису реализовала.

Графикон I.1.9. Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, Т3 2008 – Т4 2025.



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

У претходном периоду прекогранична изложеност банкарских група у земљама средње, источне и југоисточне Европе смањена је код отприлике 10% банкарских група, док је додатних 10% продало своје експозитуре, а сличан удео банкарских група је реструктурирао своје активности. Све ове банкарске групе очекују доношење даљих одлука у наредних шест месеци. Раздуживање на нивоу групе – смањење *LtD* рација (*loan-to-deposit*), било је значајно пре 2020. године, али је у претходном периоду ублажено. Резултати анкете показују да скоро две трећине банака сада циљају да повећају свој *LtD* рацио, док мањи број планира његово смањење.

У погледу дугорочних стратегија у земљама средње, источне и југоисточне Европе, две трећине банкарских група планира повећање изложености, а једна трећина да очува стабилност пословања, при чему ниједна банкарска група не планира да смањи своје пословање у региону.

Према подацима BIS-а, у односу на почетак светске финансијске кризе (Т3 2008), у Т4 2025. смањена је прекогранична изложеност банака из зоне евра према земљама у региону, изузев према Чешкој, Србији и Пољској. Ако посматрамо процентуалну промену, изложеност је највише смањена у случају Хрватске, Румуније и Мађарске, а најмање у случају 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), као и у односу на Т4 2024, повећана је изложеност према свим посматраним земљама.

I.2. Преглед домаћих макроекономских кретања

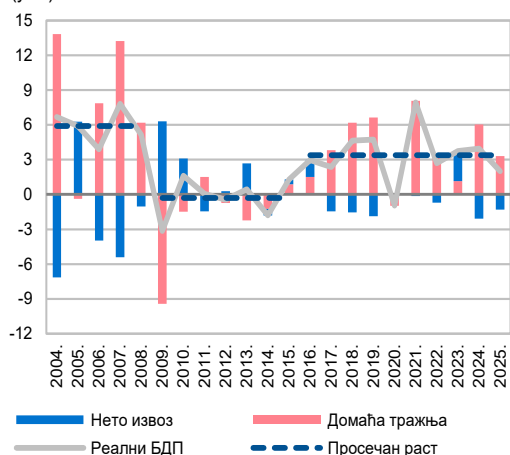
Реални раст БДП-а Србије у 2025. години износио је 2,0%, при чему је позитиван допринос потекао од раста активности у услужном сектору и индустрији. Просечна годишња инфлација у 2025. износила је 3,8%, што је испод просека за 2024. годину, када је износила 4,6%. На крају 2025. године инфлација је износила 2,7% и налазила се испод централне вредности циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$.

Продужена глобална неизвесност, раст протекционизма и изражене геополитичке тензије утицали су на успоравање привредног раста у 2025. години на 2,0%. Привредни раст у 2025. водили су услужни сектори (збирни допринос расту од 1,5 п.п.), а затим индустрија (допринос расту од 0,2 п.п.), захваљујући пре свега повећаним производним капацитетима у аутомобилској индустрији. Пад активности је забележен у грађевинарству (допринос расту $-0,3$ п.п.) и у мањој мери у пољопривреди, услед неповољних временских прилика за производњу јесењих култура и воћа (без значајног утицаја на раст). С расходне стране посматрано, раст је вођен домаћом тражњом (допринос расту од 4,0 п.п.), у оквиру које су највише доприносиле потрошња домаћинстава (допринос 2,0 п.п.) и инвестиције (допринос 1,5 п.п.). С друге стране, већи реални раст увоза робе и услуга од извоза у условима раста инвестиција и расположивог дохотка за последицу је имао негативан допринос нето извоза привредном расту (допринос $-2,0$ п.п.).

У 2026. години очекује се убрзање раста БДП-а на 3,0%. Раст ће бити вођен домаћом тражњом, уз позитиван допринос и потрошње и инвестиција у основна средства. Расту потрошње допринеће већи расположиви доходак по основу раста зарада и пензија, као и повољнији кредитни услови, док ће реализација инфраструктурних пројеката планираних програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027” подстаћи раст инвестиција. Због бржег пројектованог раста увоза од извоза у условима и даље ниске екстерне тражње и раста инвестиција и расположивог дохотка, очекује се негативан допринос нето извоза. У 2027. години очекује се раст БДП-а од око 4,5%, при чему ће убрзање његове динамике у односу на 2026. годину бити подстакнуто већим извозом услуга због одржавања специјализоване изложбе „Експо”. У средњем року се очекује да привреда расте стабилним темпом око свог потенцијалног нивоа од око 3,5% годишње.

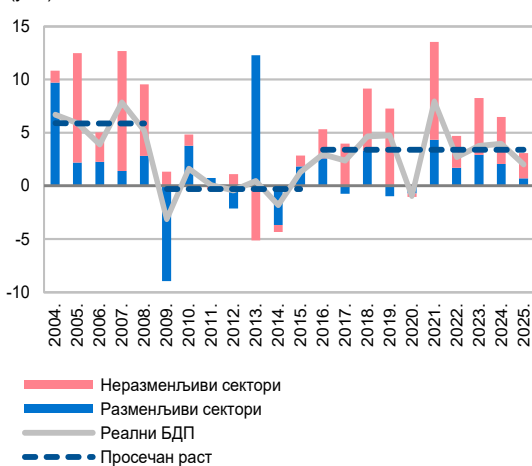
Просечна годишња инфлација у 2025. износила је 3,8%, док је мг. инфлација у децембру износила 2,7%, што је у границама циља Народне банке Србије од $3 \pm 1,5\%$. Током 2025. године инфлација

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



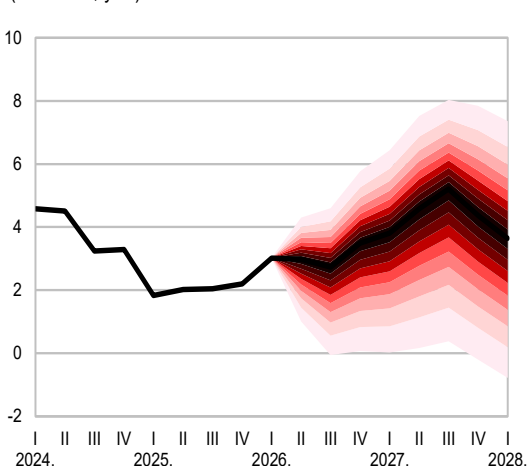
Извор: РЗС и НБС.

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



Извор: РЗС и НБС.

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



* Мај 2026.

Извор: НБС.

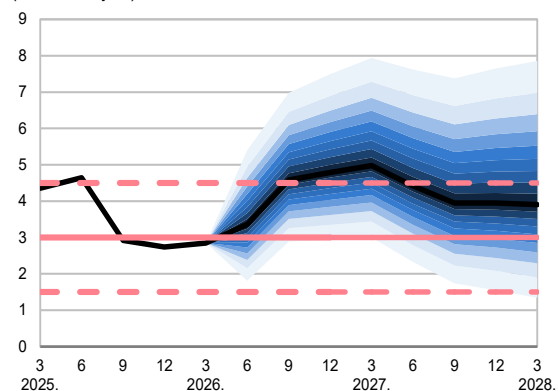
се кретала у оквиру граница циља, уз постепено смиривање инфлаторних притисака. На средини 2025. године инфлација је достигла вредност изнад централне вредности циља, али је под утицајем рестриктивне монетарне политике и слабљења увозних трошкова наредних месеци имала силазну путању. Након достигнутих виших вредности мг. инфлације средином 2025. године у јуну 4,6% мг. и у јулу 4,9% мг., углавном услед поскупљења хране (нарочито воћа) и раста светских цена нафте, у остатку године забележено је смиривање инфлације, уз стабилизацију цена хране, чему је кључно допринело доношење уредбе којом су марже у трговини на велико и мало ограничене на 20%, и енергената. Базна инфлација се током 2025. године кретала на нешто вишем нивоу од укупне инфлације, али је имала тренд постепеног успоравања. Средином године износила је 4,7%, да би до краја године била снижена на 4,0%, што указује на постепено слабљење трошковних притисака. Смањење базне инфлације било је резултат успоравања раста цена услуга и стабилизације домаће тражње под утицајем рестриктивних монетарних услова.

Према централној пројекцији из маја 2026, очекује се да ће мг. инфлација наставити да се креће у границама циљаног распона ($3 \pm 1,5\%$) у текућем и наредном тромесечју, с тим да ће крајем ове и почетком наредне године, делом по основу ниске базе, а делом по основу ефеката раста светских цена енергената и примарних производа, бити благо изнад горње границе циља. Након тога, инфлација ће постепено успоравати и вратити се у границе циља средином године, где ће се задржати до краја периода пројекције.

На тржишту рада у Србији током 2025. године настављена су релативно повољна кретања, стабилизација запослености и незапослености, уз раст реалних зарада. Према подацима Анкете о радној снази, просечна стопа незапослености у 2025. у односу на 2024. повећана је за 0,1 п.п. и износила је 8,7%, док је просечна стопа запослености у истом периоду смањена за 0,2 п.п. и износила је 51,2%. Раст бруто зарада у 2025. у односу на 2024. износио је 11,6% номинално, односно 7,5% реално, док је просечна нето зарада била већа за 11,5% номинално, односно 7,4% реално.

Током 2025. године референтна каматна стопа Народне банке Србије и каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице задржане су на нивоима од 5,75%, 7,00% и 4,50%, респективно, имајући у виду остварену и очекивану инфлацију, као и факторе из домаћег и међународног окружења који утичу на њено кретање. Иако је инфлација током године постепено успоравала, Народна банка Србије је задржала опрезан приступ због повремених

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

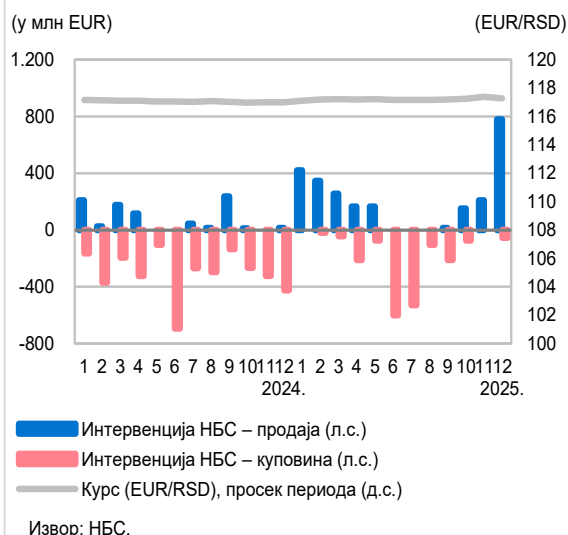


* Мај 2026.
Извор: НБС.

притисака и неизвесности на глобалним тржиштима.

Током 2025. очувана је релативна стабилност курса динара према евр. Посматрано на нивоу године, динар је у 2025. номинално ослабио према евр за 0,2%. У односу на крај 2024. године, динар је током 2025. у односу на долар номинално ојачао за 12,5%, под утицајем јачања евра према долару на међународном тржишту. У 2025. години Народна банка Србије је интервенисала нето продајом девиза у износу од 580 млн евра (продаја је износила 2.505 млн евра, а куповина 1.925 млн евра), први пут након 2020. године. Тиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса динара према евр. Бруто девизне резерве на крају 2025. достигле су ниво од 29,0 млрд евра, што је за 0,3 млрд евра мање него крајем 2024. године. На пад бруто девизних резерви у 2025. у највећој мери утицали су одливи по основу нето раздужења државе на име девизних кредита и других девизних обавеза, као и по основу интервенција Народне

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



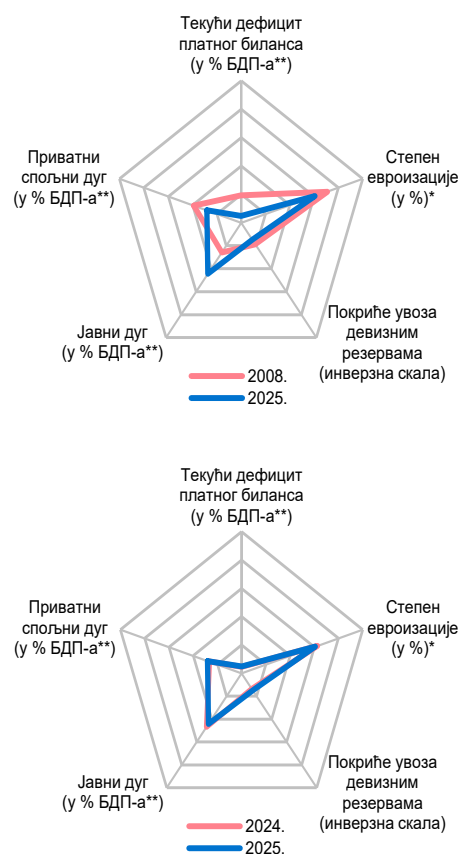
Извор: НБС.

банке Србије на МДТ-у. Овим нивоом девизних резерви обезбеђена је покривеност новчане масе М1 од 156,1% и 6,7 месеци 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 резерве⁷ на крају 2025. године износиле су 24,6 млрд евра, што је у односу на крај 2024. готово непромењен ниво.

Након повећања у току Т1 2025. године, глобална премија ризика је у наставку године имала силазну путању. Глобална премија ризика се током Т1 кретала узлазном путањом услед забринутости тржишних учесника да би раст царина и трговинских баријера на глобалном нивоу могао да створи нове инфлаторне притиске. Од Т2 глобална премија ризика је имала силазну путању, што је последица наставка ублажавања монетарних политика ЕЦБ-а и ФЕД-а, као и ублажавања трговинских тензија након што су САД постигле споразуме с кључним партнерима. Премија ризика мерена индексом *EMBI*, који се обрачунава на основу дуга у доларима, за Србију је на крају децембра 2025. износила 131 б.п. (147 б.п. на крају 2024). Премија ризика Србије се током целе године кретала испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2025. износила 231 б.п. (295 б.п. на крају децембра 2024). На крају 2025. године *EURO EMBIG* за Србију, показатељ који се обрачунава на основу дуга у еврима, износио је 159 б.п. (205 б.п. на крају 2024). Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврима на крају 2025. износила је 149 б.п. (195 б.п. на крају 2024).

Република Србија је у 2024. години, први пут у својој историји, сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала је у октобру 2024. кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга *BBB-*. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* је у јануару и јулу 2025. године, а потом и у јануару 2026. године, задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз позитивне изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга. Према оцени агенције, кључни фактори за овакву одлуку јесу адекватно вођена економска политика, као и виши ниво економске развијености у односу на просек земаља истог нивоа кредитног рејтинга. Поред тога, на позитивне изгледе за промену рејтинга одражава се и чињеница да ће привредни раст водити инвестиције у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027”, уз наставак опадајуће путање јавног дуга, као и јачање екстерне позиције. Рејтинг агенција *Moody's Ratings* у фебруару 2026. године задржала је кредитни рејтинг Србије на нивоу *Ba2*,

Графикон 1.2.6. Кључни макроекономски ризици



* Учешће девизних и девизно-индексираних пласмана у укупним пласманима привреди и становништву.

** БДП је усклађен с методологијом ESA 2010.

Извор: НБС.

уз промену изгледа са позитивних на стабилне. У условима повећаних политичких и геополитичких ризика, рејтинг агенција *Moody's Ratings* доделила Републици Србији стабилан изглед наглашавајући отпорност економских фундамената, као и континуирано јачање фискалне и финансијске позиције земље.

Ако се упореде показатељи рањивости финансијског система у 2025. с показатељима за 2024. годину, закључује се да на јачање отпорности финансијског система указује смањење учешћа јавног дуга у БДП-у (са 46,7% на 44,4%). На јачање отпорности финансијског система указује и смањење степена евроизације домаћег финансијског система, мерено учешћем девизних и девизно индексираних пласмана привреде и становништва у укупним пласманима банака, које је у току 2025. године смањено за 2,0 п.п. и крајем године износило је 60,7%. С друге стране, у 2025. учешће приватног спољног дуга у БДП-у повећано је за 1,6 п.п. (на 28,2% у 2025), док је учешће

⁷ Бруто девизне резерве умањене за девизна средства банака по основу обавезне резерве, обавезе према ММФ-у по основу аранжмана и другим основима.

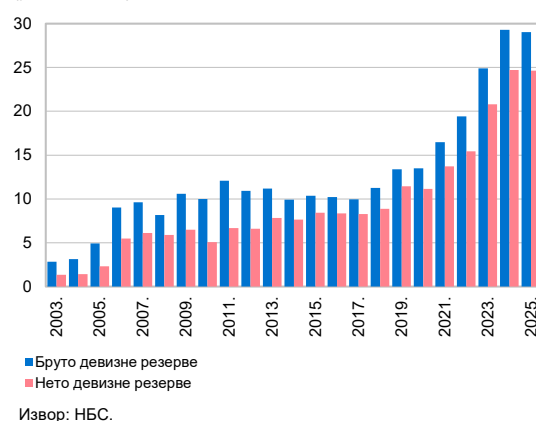
дефицита текућег рачуна у БДП-у повећано са 4,5% на 4,9%. На виши дефицит текућег рачуна у 2025. у поређењу с претходном годином утицало је пре свега смањење суфицита у трговини услугама, највише због повећаног нето увоза туристичких услуга, док је извоз информационо-комуникационих услуга наставио да бележи двоцифрену стопу раста. На финансијском рачуну највећи прилив остварен је по основу раста СДИ у Србију, који је на нивоу године износио 3,5 млрд евра. Због повећаних улагања резидената у иностранство, првенствено по основу једнократних фактора, нето прилив по овом основу износио је 2,3 млрд евра. У току 2025. године забележен је пад покривености увоза роба и услуга девизним резервама (са 7,3 месеца у 2024. на 6,7 месеци у 2025). И поред овог благог пада, ниво девизних резерви остаје високо изнад међународних стандарда адекватности, што потврђује високу отпорност на екстерне шокове.

1.3. Девизне резерве

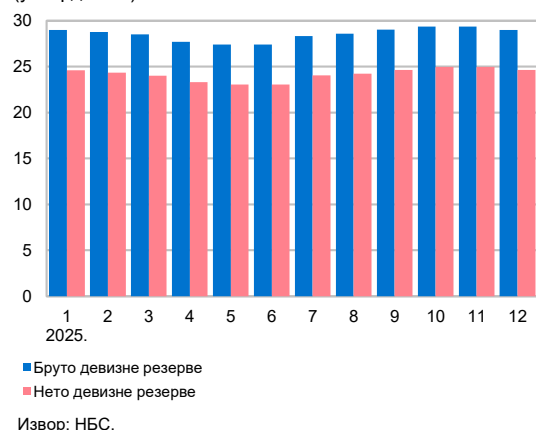
Девизне резерве Народне банке Србије су на крају 2025. године износиле 29,0 млрд евра, а 24,6 млрд евра посматрано у нето износу. Бруто девизне резерве су у току 2025. смањене за 0,3 млрд евра, при чему је према свим показатељима њихов ниво више него адекватан и гарантује стабилност домаћег финансијског система на потресе из међународног окружења. Применом различитих стрес-сценарија закључује се да је ниво девизних резерви знатно изнад довољног да заштити домаћи финансијски систем, чак и у случају екстремних сценарија.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије на крају 2025. износиле су 29,0 млрд евра, при чему је у октобру и новембру забележен њихов до тада највиши ниво од 29,4 млрд евра. На смањење бруто девизних резерви у 2025. од 0,3 млрд евра у поређењу с крајем 2024. у највећој мери су утицали одливи по основу нето раздужења државе на име девизних кредита и других девизних обавеза, као и по основу интервенција Народне банке Србије на

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



Графикон 1.3.2. Девизне резерве Народне банке Србије током 2025.
(у млрд EUR)



МДТ-у нето продајом девиза (Графикон 1.3.1. и Графикон 1.3.2).

Резерве злата, које чине део девизних резерви, на крају 2025. године достигле су рекордних 52,5 тона. То је, уз раст цене злата на светском тржишту, утицало да вредност златних резерви достигне 6,2 млрд евра крајем 2025. године, тј. 21,4% бруто девизних резерви, и представља значајан раст учешћа у односу на крај 2024. године (13,3%).

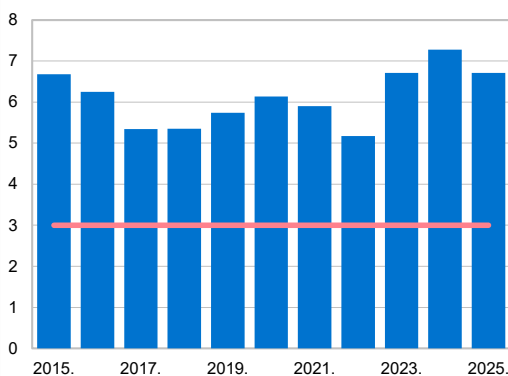
Као институција надлежна за очување и јачање стабилности финансијског система, Народна банка Србије управља девизним резервама и настоји да одржи њихов адекватан ниво, у складу с начелима ликвидности и сигурности. Девизне резерве служе за очување релативне стабилности курса динара и стабилности финансијског 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, али и комбинације различитих ризика. Најзначајнији

Табела 1.3.1. Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2025.

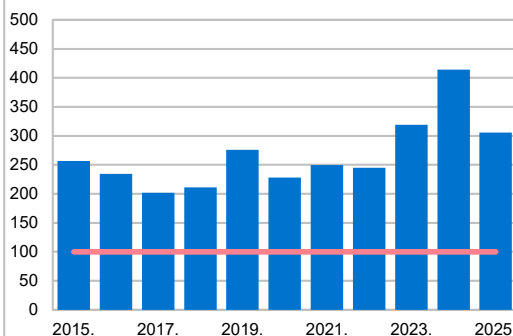
	Адекватан ниво (у млрд EUR)	Покривеност адекватног нивоа бруто девизних резервама
Просечни тромесечни увоз робе и услуга	13,0	224%
Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности	9,5	306%
20% новчане масе МЗ	9,4	309%
„Права мера за Србију“	15,6	186%
Стање девизних резерви		
Бруто	29,0	
Нето	24,6	
Извор: НБС.		

Графикон I.3.3. Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама



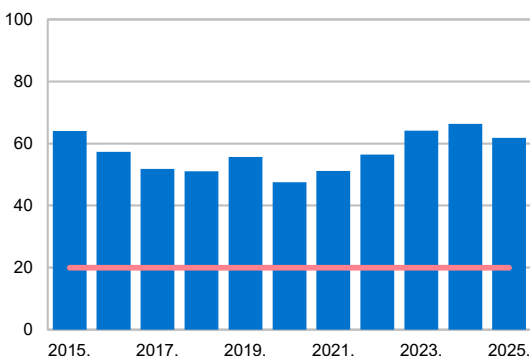
Извор: НБС.

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



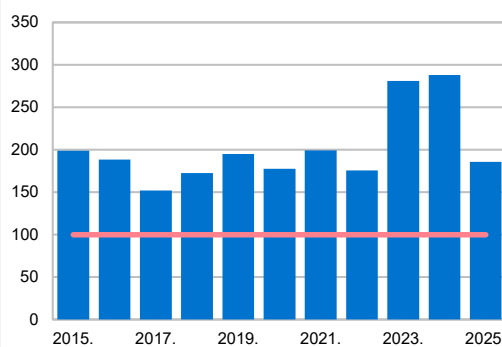
Извор: НБС.

Графикон I.3.4. Покривеност новчане масе М3 бруто девизним резервама (у %)



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

ризаци 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 I.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*),⁸ које 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 2025. године налазе се на више него адекватном нивоу за заштиту од појединачних ризика: обезбеђују финансирање преко шест месеци увоза робе и услуга, покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности износи 305,8%, а покривеност најшире категорије новчане масе М3 61,8%.

Како би се што обухватније оценила адекватност девизних резерви конструисан је показатељ „права мера за Србију”,⁹ који узима у обзир специфичности привреде Србије. Овај показатељ подразумева покривеност збира краткорочног

⁸ Guidotti, Pablo, Sturzenegger, Federico and Augustin Villar (2004), „On the Consequences of Sudden Stops”, *Economia*, vol. 4, no. 2, 171–203.

⁹ Више информација о овом показатељу може се погледати у Годишњем извештају о стабилности финансијског система у 2011.

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 2025. године налази се знатно изнад оптималних 100% (185,6%). Показатељ је нижи у поређењу с претходном годином (287,9%), претежно услед нижег прилива СДИ током 2025. године у односу на 2024. годину, када је забележен рекордан прилив СДИ.

Модел Жан–Рансијера (*Jeanne–Ranciere*)¹⁰ 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.

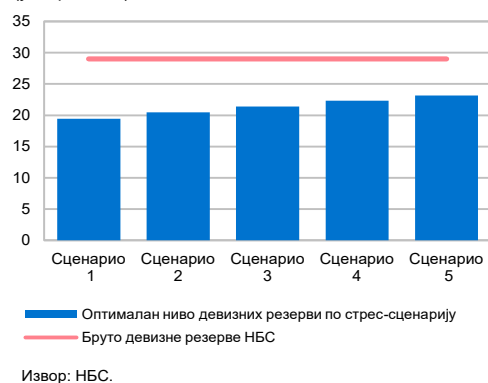
Свих пет сценарија коришћеног модела адекватности, као и сви показатељи адекватности девизних резерви, потврдили су да је ниво девизних резерви на крају 2025. године био више него адекватан. На Графикону I.3.8. представљен је оптималан ниво девизних резерви у случају реализације најекстремнијег, петог сценарија.

¹⁰ 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.

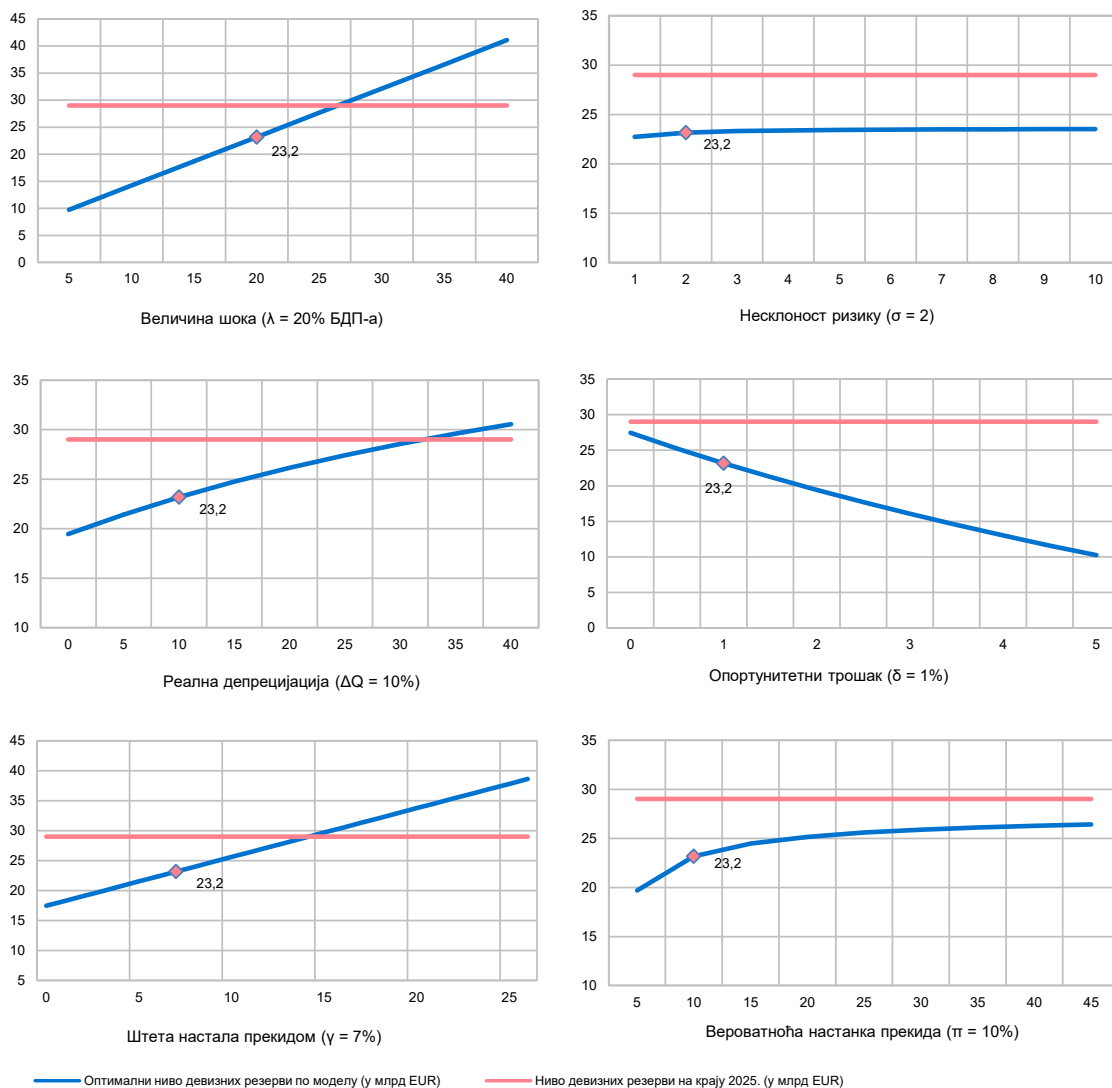
Табела I.3.2. Стрес-сценарији девизних резерви

Симбол	Параметар	Сценарио				
		1	2	3	4	5
γ	Штета настала изненадним прекидом	7%	7%	7%	7%	7%
r	Принос на резерве	2,5%	2,25%	2,0%	1,75%	1,5%
g	Просечан раст БДП-а	3,0%	2,5%	2,0%	1,5%	1,0%
σ	Несклоност ка ризику	2	2	2	2	2
δ	Опортунитетни трошак	1%	1%	1%	1%	1%
π	Вероватноћа настанка прекида	10%	10%	10%	10%	10%
λ	Величина шока (у % БДП-а)	20%	20%	20%	20%	20%
ΔQ	Реална депрецијација	0%	2,5%	5%	7,5%	10%
	Оптималан ниво резерви (умлрд EUR)	19,4	20,4	21,4	22,3	23,2
Бруго девизне резерве НБС (2025, умлрд EUR)				29,0		
Извор: НБС.						

Графикон I.3.7. Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2025. (у млрд EUR)



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



Извор: НБС.

Осврт 1: Улога девизних резерви у јачању отпорности финансијског система – анализа композитних показатеља

Савремени оквир финансијске стабилности Републике Србије карактерише стабилан макроекономски амбијент, који Народна банка Србије успешно одржава проактивним деловањем и континуираним праћењем кретања у међународном окружењу. И поред динамичних и неизвесних глобалних кретања – попут прилагођавања услова на међународним финансијским тржиштима и промена у монетарној политици зоне евра – домаћи финансијски систем показује висок степен отпорности. У условима изражених геополитичких тензија и фрагментације глобалних ланаца снабдевања, бележи се повећана аверзија инвеститора према ризику, што може негативно утицати на приливе СДИ и извозни капацитет земље. Иако су волатилности цена енергената и хране на глобалном нивоу ван непосредног утицаја носилаца домаће економске политике, флексибилност макроекономског оквира омогућава његово правовремено прилагођавање.

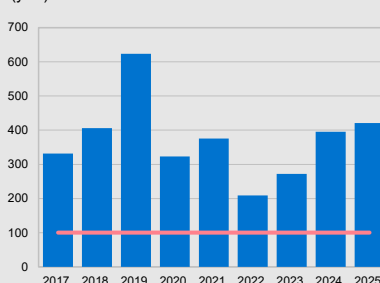
Карактеристике домаћег финансијског система, упоредо са екстерним кретањима, одређују оптималан ниво девизних резерви. Кретање инфлације, заједно с динамиком домаће економске активности и инвестиција, утиче на расположиви доходак становништва и резултате пословања привреде. Истовремено, савремени изазови у виду климатских промена и сајбер претњи захтевају континуирано праћење због њиховог утицаја на финансијску инфраструктуру и стабилност банкарског сектора. У оваквом амбијенту, одржавање адекватног нивоа девизних резерви представља ослонац макроекономске политике, чија примарна функција је очување системске ликвидности и поверења у домаће финансијско тржиште.

Овај осврт анализира адекватност девизних резерви Народне банке Србије применом композитних мера, које омогућавају свеобухватну процену отпорности финансијског система на претходно описане спољне и унутрашње факторе. Уместо сагледавања само одређених показатеља, коришћење агрегатних мера адекватности обезбеђује целовито сагледавање интеракције између спољних утицаја и структурних карактеристика домаћег економског амбијента.

Композитни показатељи адекватности девизних резерви развијени су с циљем превазилажења ограничења традиционалних показатеља који посматрају утицај међународног окружења кроз изоловане канале. У пракси, притисак на девизне резерве ретко потиче из само једног извора, већ је он најчешће резултат истовременог деловања вишеструких фактора, као што су нагли прекид прилива капитала, потешкоће у рефинансирању обавеза, кретања у спољнотрговинској размени или одлив капитала услед аверзија ка ризику. Ови показатељи интегришу различите сегменте платног биланса, укључујући краткорочни спољни дуг по преосталој рочности, потребу за финансирањем текућег рачуна, обим трговинске размене и потенцијалне притиске на домаћу ликвидност у јединствен аналитички оквир. Овакав методолошки приступ омогућава објективнију и свеобухватнију процену адекватности девизних резерви.

Показатељ *Wijnholds–Kapteyn*¹¹ надограђује традиционалне показатеље, увођењем унутрашњих фактора који одражавају динамику домаћих токова капитала. У оквиру овог приступа, девизне резерве се посматрају као заштитни механизам од ризика рефинансирања краткорочног спољног дуга и као заштита од потенцијалног повлачења депозита резидената током периода финансијског стреса. Адекватност девизних резерви процењује се поређењем вредности девизних резерви са стањем краткорочног спољног дуга по преосталој рочности, увећаним за изабрани монетарни агрегат М2, односно М3, у зависности од специфичности земље. Иако се примарна конструкција композитних показатеља углавном ослања на монетарни агрегат М2 (због изложености ликвидности путем депозита у домаћој валути), овај приступ је у случају Републике Србије прилагођен домаћим специфичностима. Због високог степена евроизације и значајног учешћа девизних депозита у укупним депозитима резидената, у обрачуну се уместо монетарног агрегата М2 користи монетарни агрегат М3, што омогућава свеобухватнију процену потенцијалне тражње за девизама, будући да обухвата и динарска и девизна средства резидената. Оперативно посматрано, *Wijnholds–Kapteyn*-ов приступ подразумева да адекватне девизне резерве треба да обезбеде покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности од 100% и 10% монетарног агрегата М3, коригованим за премију ризика земље (*EMBI*). Континуирани тренд раста овог показатеља настављен је и у 2025. години, када је његова вредност достигла 420,5%, што је знатно изнад дефинисаног прага адекватности (Графикон О.1.1).

Графикон О.1.1. Показатељ *Wijnholds–Kapteyn* за бруто девизне резерве (у %)

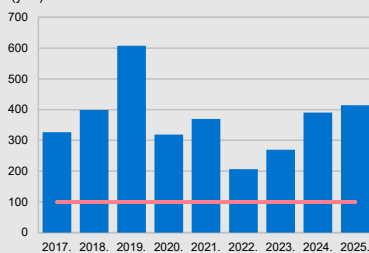


Извор: НБС.

¹¹ Wijnholds, J. O. B., & Kapteyn, A. (2001). Reserve adequacy in emerging market economies (*IMF Working Paper No. 01/143*). International Monetary Fund.

Показатељ *Lipschitz–Messmacher–Mourmouras*¹² (у даљем тексту: *LMM*) представља додатни корак ка интегралном приступу оцени адекватности девизних резерви заснованом на стрес-сценаријима. Овај модел анализира способност девизних резерви да ублаже пад домаће тражње (агрегатне потрошње) и измиривање обавеза према иностранству у условима изненадног прекида прилива капитала. Поред заштите од ризика немогућности рефинансирања краткорочног спољног дуга или валутне супституције, *LMM* приступ експлицитно укључује потребу за финансирањем увоза из девизних резерви током кризних периода. У таквим околностима, девизне резерве делују као механизам подршке домаћој потрошњи и привредној активности, у условима смањеног прилива капитала. Да би се оценили наведени канали утицаја, *LMM* показатељ укључује покривеност од 20% вредности годишњег увоза (око два и по месеца финансирања увоза). У погледу рефинансирања краткорочних спољних обавеза, показатељ захтева пуну покривеност (100%), односно измиривање свих обавеза државе које доспевају у року од једне године искључиво из девизних резерви. Истовремено, ризик од одлива услед валутне супституције¹³ и повлачења средстава из банкарског система услед нарушеног поверења укључен је обухватањем дела најширег монетарног агрегата. Према *LMM* приступу, ова компонента се обично креће између 5% и 10% монетарног агрегата М3, при чему се горња граница од 10% најчешће интерпретира као конзервативна претпоставка за земље с високим степеном евроизације, што је и примењено при изради овог показатеља. Континуирани раст *LMM* показатеља настављен је и у 2025. години, када је његова вредност достигла 414,3%, што је знатно изнад дефинисаног прага адекватности девизних резерви (Графикон О.1.2).

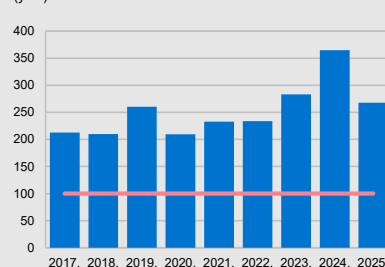
Графикон О.1.2. Показатељ *Lipschitz–Messmacher–Mourmouras* за бруто девизне резерве (у %)



Извор: НБС.

Показатељ *Bussière–Mulder*¹⁴ представља композитни показатељ адекватности девизних резерви заснован на емпиријским сазнањима о детерминантама екстерне позиције земаља у успону. Овај показатељ проширује примарни фокус на краткорочни спољни дуг по преосталој рочности, препознајући макроекономске неравнотеже и динамику конкурентности као додатне канале притиска на девизне резерве. Показатељ дефинише адекватност девизних резерви кроз степен покривености краткорочног спољног дуга по преосталој рочности, коригованог за дефицит текућег рачуна и апрецијацију реалног ефективног девизног курса динара. Наведени приступ заснива се на претпоставци да перзистентни платнобилансни дефицити повећавају зависност од спољног финансирања, док континуирана апрецијација реалног ефективног девизног курса може нарушити спољну конкурентност, чиме се повећава осетљивост на притиске у платном билансу. Конкретно, *Bussière–Mulder*-ов приступ подразумева да се потребан ниво девизних резерви повећава за око 5% за сваки процентни поен дефицита платног биланса, што одражава додатно финансирање неопходно за одржавање домаће тражње у условима платнобилансног дефицита. Такође, захтеви за девизним резервама увећавају се за 1% за сваки процентни поен кумулативне реалне ефективне апрецијације девизног курса забележене у претходне четири године, чиме се квантификује утицај ценовне конкурентности извоза и потенцијално продубљивање дефицита текућег рачуна у средњем року. Овај приступ омогућава сагледавање потенцијалних спољних ризика у будућности и тиме допуњује показатеље засноване искључиво на краткорочном дугу. У том смислу, виши нивои дефицита платног биланса и реална апрецијација девизног курса детерминишу већу тражњу за девизним резервама, делујући као показатељи изложености системским шокovima и потребе за очувањем макроекономске стабилности уз високу ликвидност целокупног финансијског система. У складу с наведеном методологијом, вредност *Bussière–Mulder*-овог показатеља на крају 2025. године износила је 267,7% (Графикон О.1.3).

Графикон О.1.3. Показатељ *Bussière–Mulder* за бруто девизне резерве (у %)



Извор: НБС.

¹² Lipschitz, L., Messmacher, M., & Mourmouras, A. (2006). Reserve adequacy: Much higher than you thought? International Monetary Fund.

¹³ Валутна супституција означава процес у којем страна валута преузима функције домаће валуте као средства размене, платежног средства и чувара вредности. У контексту анализе адекватности девизних резерви, ризик одлива услед валутне супституције се операционализује укључивањем дела монетарног агрегата М3, чиме се квантификује обим домаће ликвидности који би у случају кризе и нарушеног поверења могао бити конвертован у девизна средства, генеришући директан притисак на девизне резерве.

¹⁴ Bussière, M., & Mulder, C. B. (1999). External vulnerability in emerging market economies: How high liquidity can offset weak fundamentals and contagion effects (IMF Working Paper No. 99/88). International Monetary Fund.

Показатељ *Roaf-Norris*¹⁵ заснива се на аналитичком приступу који екстерну позицију не посматра кроз изоловане канале деловања, већ уважава сложеност укупних платнобилансних кретања. Историјска кретања и тржишна искуства током претходних финансијских криза потврђују да притисци на девизне резерве ретко проистичу из изолованих извора. Напротив, већа је вероватноћа да ће такви притисци настати као последица деловања више фактора који истовремено утичу и на текући и на капитални рачун економије.

Полазна основа *Roaf-Norris*-овог показатеља процењује адекватност девизних резерви путем идентификације кључних канала који би могли изазвати умерене екстерне поремећаје. У таквим околностима, претпоставља се делимично прилагођавање услова спољног финансирања, уз изражене притиске у домену спољне трговине и поверења у домаћи финансијски систем. Сходно томе, потребе за девизним резервама дефинисане су као пондерисана сума четири основне компоненте платног биланса и монетарних токова:

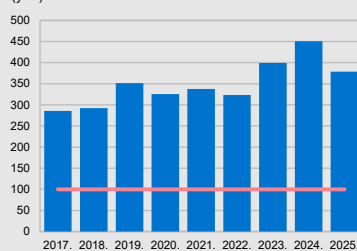
1. Краткорочни спољни дуг по преосталој рочности, који обухвата факторе рефинансирања;
2. Обавезе по основу портфолио инвестиција, које одражавају ризик одлива услед повлачења капитала нерезидената с домаћег финансијског тржишта;
3. Извоз, који се користи као апроксимација за потенцијалне промене на текућем рачуну;
4. Монетарни агрегат МЗ, који представља ризик одлива услед валутне супституције.

Пондери ових компонената калибрисани су према међународним емпиријским подацима о просечним одливима током кризних периода. У складу с литературом ММФ-а, адекватан ниво девизних резерви у овом сценарију подразумева покривеност од 30% краткорочног спољног дуга, 10% обавеза по основу портфолио инвестиција, 5% извоза и 5% монетарног агрегата МЗ. Вредност *Roaf-Norris*-овог показатеља на крају 2025. године износила је 378,5% (Графикон О.1.4).

С обзиром на то да је светска финансијска криза из 2008/2009. открила далеко дубље и распрострањеније поремећаје у спољном финансирању него што се раније претпостављало, *Roaf-Norris*-ов оквир је проширен увођењем стрес-сценарија. Ова варијанта одражава услове у којима су глобална тржишта капитала изложена значајним прилагођавањима, уз ограничен приступ спољном финансирању током дужег периода. У овом сценарију потенцијални губитак краткорочног спољног финансирања повећава се како би се одразио продужени губитак могућности рефинансирања дуга који доспева, док се код портфолио инвестиција узимају у обзир потенцијална већа повлачења капитала нерезидената услед повећане глобалне аверзије према ризику. Истовремено, шок на страни извоза увећава се како би се узела у обзир оштрија контракција спољне тражње. Претпоставка да се домаћа монетарна актива конвертује у страну валуту остаје непромењена, што указује на то да притисци повезани с поверењем опстају чак и у екстремним условима. Сходно томе, пондери се коригују навише на 50% краткорочног спољног дуга, 50% портфолио обавеза, 15% извоза и 5% монетарног агрегата МЗ. Такав приступ омогућава процену отпорности девизних резерви у екстремним, али реално могућим условима, чиме се добија конзервативнија и строжа оцена њихове адекватности. Чак и под претпоставкама екстремних поремећаја, вредност овог показатеља у стрес-сценарију износила је 197,6% (Графикон О.1.5).

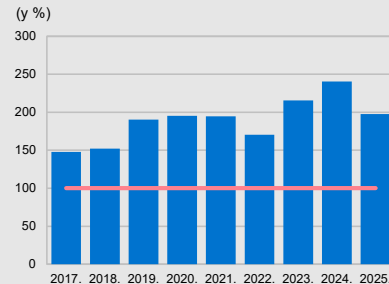
Адекватан ниво девизних резерви не само да обезбеђује несметано измиривање међународних обавеза већ служи и као механизам заштите од преноса системских ризика на домаће кредитно тржиште и стабилност целокупног финансијског система. Сви анализирани композитни показатељи потврђују да су девизне резерве Народне банке Србије више него адекватне, што одражава кредитбилитет монетарне политике. У условима комплексних међународних кретања током 2025. године, адекватан ниво девизних резерви остаје важан чинилац стабилности домаћег девизног тржишта и интегрални део стратегије очувања макроекономске стабилности. Очувањем високе адекватности девизних резерви, Народна банка Србије обезбеђује неопходан маневарски простор за спровођење политика које подржавају и јачају отпорност домаћег финансијског система и дугорочни привредни раст.

Графикон О.1.4. Показатељ *Roaf-Norris* за бруто девизне резерве – полазна основа (у %)



Извор: НБС.

Графикон О.1.5. Показатељ *Roaf-Norris* за бруто девизне резерве – стрес-сценарио (у %)



Извор: НБС.

¹⁵ Roaf, J., & Dabla-Norris, E. (2011). Assessing reserve adequacy. International Monetary Fund.

I.4. Фискална политика, јавни и спољни дуг

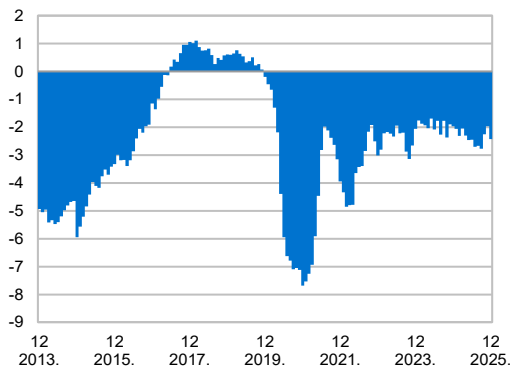
Током 2025. године очувана је фискална дисциплина упркос вишедимензионалној глобалној кризи и израженим геополитичким неизвесностима. Опадајући ниво учешћа јавног дуга у БДП-у и наставак раста извоза потврдили су отпорност домаће економије на промене трговинских политика и изражену глобалну фрагментацију. Фискални дефицит износио је 2,4% БДП-а, што представља благо повећање у односу на претходну годину, када је износио 2,0% БДП-а. Учешће јавног дуга централне државе у БДП-у смањено је са 46,7% БДП-а, колико је износило крајем 2024. године, на 44,4% БДП-а крајем 2025. године. Спољни дуг је на крају 2025. износио 57,6% БДП-а, што је смањење од 1,0 п.п. у односу на крај 2024. године. Одговорну фискалну политику потврђује и наставак успешне сарадње с ММФ-ом, као и позитивна макроекономска кретања и тенденције, потврђене од стране међународних рејтинг агенција, које истичу стабилне изгледе привреде, адекватно вођену економску политику, раст девизних резерви и финансијску стабилност као кључне факторе укупне економске отпорности земље.

I.4.1. Фискална политика

Упркос континуирано израженим геополитичким и економским неизвесностима у међународном окружењу, Република Србија је и током 2025. успела да очува макроекономску стабилност. Истовремено, наставак улагања у јавне инвестиције, пре свега у области инфраструктуре, представљао је један од значајних покретача економске активности. Упркос смањеном приливу СДИ у односу на претходне године, инвестициона активност током 2025. године остала је релативно стабилна и Република Србија је показала отпорност на спољне шокове и очувала је макроекономску стабилност и у условима све сложеније вишедимензионалне глобалне кризе.

Током 2025. године настављена је примена дела сета¹⁶ фискалних правила из 2022. године, која доприносе стабилности јавних финансија и одрживом фискалном оквиру. Фискална правила која се односе на управљање најзначајнијим категоријама јавних расхода, пре свега расходима за зараде у јавном сектору и пензијама, на снази су од 2023. године и представљају кључни инструмент фискалне консолидације. Тим правилима регулисан је ниво расхода за плате на максималних 10,5% БДП-а у 2025. години¹⁷ и индексирање пензија у зависности од раста зарада и инфлације, чиме се

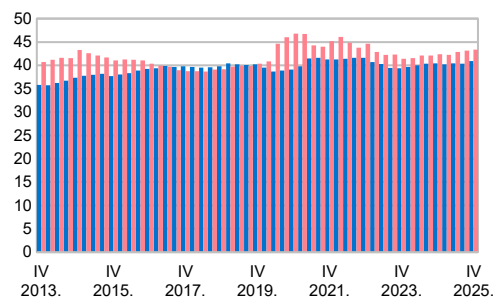
Графикон I.4.1. Кретање фискалног резултата* (у % БДП-а)



* Покретне суме за последњих 12 месеци.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

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



■ Јавни приходи ■ Јавни расходи

* Покретне суме за последња четири тромесечја.

Извор: НБС, према подацима Министарства финансија.

обезбеђује стабилизација ових издатака у односу на кретања у реалном сектору.

Фискални дефицит опште државе у 2025. години износио је 252,8 млрд динара, што је више од дефицита оствареног у 2024. години, који је износио 191,9 млрд динара, док је учешће фискалног дефицита опште државе у БДП-у у 2025. години износило 2,4%, наспрам 2,0% БДП-а у 2024. години (Графикон I.4.1).

Највећи допринос оствареном дефициту потиче од дефицита оствареног у републичком буџету у износу од 271,4 млрд динара када се посматрају нивои власти.

Примарни фискални резултат,¹⁸ који је показатељ ефикасности текуће фискалне политике, као и утицаја те политике на кретање јавног дуга у 2025. години, такође је био негативан и износио је 78,8 млрд динара (0,8% БДП-а), што је нешто више у

¹⁶ Закон о изменама и допунама Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 138/2022).

¹⁷ https://www.mfin.gov.rs/upload/media/aERCEI_6862360d919a0.pdf

¹⁸ 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.

односу на 2024. годину, када је износио 23,7 млрд динара, односно 0,2% БДП-а.

Фискални дефицит у 2025. години повећан је у условима повећања и фискалних прихода и фискалних расхода у односу на претходну годину. Укупни јавни приходи опште државе у 2025. години већи су за 312,5 млрд динара од прихода остварених претходне године. Највеће повећање јавних прихода забележено је код текућих прихода (за 318,9 млрд динара), при чему су највише повећани порески приходи (за 285,4 млрд динара). Појединачно посматрано, највише су повећани приходи од доприноса (који су услед повољних кретања на тржишту рада већи за 163,4 млрд динара него претходне године) и пореза на додату вредност (за 46,4 млрд динара). Такође, остварен је раст непореских прихода који су у односу на претходну годину повећани за 33,5 млрд динара. С друге стране, забележено је благо смањење прихода од донација у 2025. години у односу на 2024. за 6,4 млрд динара.

Укупни јавни расходи опште државе у 2025. години већи су за 373,4 млрд динара од расхода забележених претходне године. Највећи део тог повећања односи се увећање текућих расхода, а затим и капиталних расхода. Текући расходи у 2025. години већи су за 363,9 млрд динара него у претходној години, чему су највише допринели повећани расходи за социјалну помоћ и трансфере (126,2 млрд динара, пре свега по основу повећања расхода за пензије од 115,2 млрд динара), као и расходи за запослене (122,7 млрд динара). С друге стране, издаци за активирани гаранције смањени су у 2025. години за 4,7 млрд у односу на 2024. годину.

Издаци за субвенције у 2025. години повећани су у односу на 2024. годину (за 23,5 млрд динара, или за 9,9%). Повећано је и њихово учешће у БДП-у на 2,5%, са 2,4%, колико је износило у 2024. години. Највећи део субвенција из 2025. године односио се на субвенције у области пољопривреде.

Услед и даље релативно високих каматних стопа, расходи по основу отплате камата у 2025. години у односу на 2024. годину повећани су за 8,5 млрд и износили су 189,0 млрд динара (1,8% БДП-а).

Износ капиталних инвестиција у 2025. години достигао је рекордан износ од 715,4 млрд динара и био је за 10,7 млрд динара виши него у 2024. години. Ипак, учешће капиталних расхода у укупним расходима опште државе у 2025. години (15,9%) смањено је у односу на 2024. годину (17,1%), док је учешће капиталних расхода у БДП-у смањено са 7,2%, колико је износило у 2024. години, на 6,9% БДП-а. С обзиром на значај унапређења инфраструктуре за дугорочно одржив привредни раст, као и планиране инфраструктурне инвестиције, у наредном периоду приоритет

фискалне политике остају капиталне инвестиције, пре свега транспортна и енергетска инфраструктура, дигитализација, зелена транзиција и пројекти повезани с програмом „Скок у будућност – Србија Експо 2027”. Такође, у наредном периоду, поред очувања високог нивоа јавних инвестиција, приоритет ће представљати унапређење транспарентности и ефикасности управљања капиталним пројектима, чиме ће се додатно подржати висок квалитет инвестиционих улагања.

Остварене фискалне и укупне економске резултате Републике Србије потврдио је и ММФ. У децембру 2024. године Одбор извршних директора ММФ-а одобрио је трећи Инструмент за координацију политике (*Policy Coordination Instrument – PCI*) у трајању од 36 месеци. Циљ програма је очување макроекономске и финансијске стабилности, одржавање фискалне дисциплине и опадајуће путање јавног дуга, као и даље јачање отпорности сектора енергетике и стварање простора за реализацију инвестиционих потреба у том сектору. Инструмент је саветодавног карактера и намењен је земљама које спроводе снажну и кредибилну економску политику. У јуну 2025. успешно је завршено прво разматрање резултата спровођења договореног економског програма. Закључено је да су макроекономски резултати, упркос глобалним изазовима, остали стабилни и снажни, и да је Република Србија успешно савладала све изазове с којима се суочавала. У децембру 2025. године успешно је завршено друго разматрање спровођења економског програма у оквиру Инструмента за координацију политика. Истакнуто је да висок ниво девизних резерви, високи депозити државе, као и отпоран и добро капитализован банкарски сектор, пружају важну подршку у савладавању актуелних изазова. Такође, истакнуто је да се фискална дисциплина строго одржава, а да монетарна политика остаје опрезна, чиме се чува кредибилитет економских политика. У јуну 2025. године успешно су закључене и редовне консултације по члану IV Статута ММФ-а за 2025. годину за Републику Србију.

Фискална политика ће и у наредном периоду бити усмерена на очување макроекономске и фискалне стабилности, уз постепено смањење буџетског дефицита у средњем року и наставак опадајућег тренда јавног дуга. На расходној страни, осим капиталних инвестиција, у фокусу ће бити политика пензија и плата, ради одржавања социјалне и економске стабилности и одрживог повећања расположивог дохотка становништва. На приходној страни, фискална политика ће бити усмерена на даље постепено смањење пореског оптерећења рада и проширење пореске базе бољом

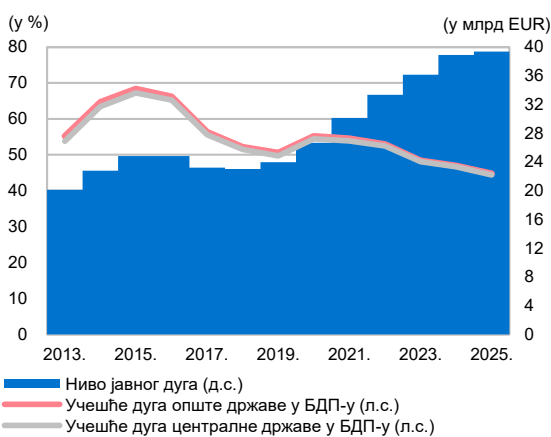
наплатом путем дигитализације и модернизације пореског система.¹⁹

I.4.2. Јавни дуг

Учешће јавног дуга у БДП-у, посматрано крајем године, опада од 2021. године, тако да је и у 2025. години овај тренд настављен. Учешће јавног дуга централне државе у БДП-у на крају 2025. године износило је 44,4%, што је за 2,3 п.п. мање него на крају 2024. године (Графикон I.4.3).

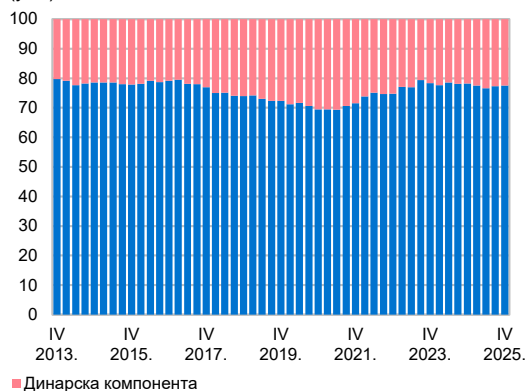
Учешће дуга опште државе, који укључује негарантовани дуг локалних самоуправа и АП Војводине, износило је 44,7% БДП-а на крају 2025. године, што је за 2,2 п.п. мање него на крају претходне године. Посматрано у апсолутним износима, дуг централне државе је на крају 2025. године износио 39,3 млрд евра (38,9 млрд евра на крају 2024), а дуг опште државе 39,6 млрд евра (39,1 млрд евра на крају 2024).

Графикон I.4.3. Кретање јавног дуга



Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.4. Валутна структура јавног дуга



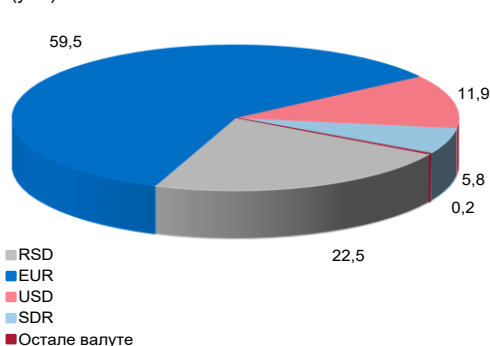
Извор: Министарство финансија.

На присуство девизног ризика (графикони I.4.4. и I.4.5) указује високо учешће дуга у иностраној валути од 77,5%, на крају 2025. године. У односу на претходну годину, учешће динарског дела јавног дуга повећано је за 0,7 п.п., на 22,5%, док је учешће дуга у еврима повећано за 1,9 п.п., на 59,5%. Учешће јавног дуга у америчким доларима смањено је у односу на 2024. за 2,0 п.п. на 11,9%, чему је допринело слабљење долара.

Учешће дуга који се отплаћује по фиксној каматној стопи на крају 2025. године смањено је у односу на претходну годину за 2,9 п.п. и износило је 68,8% (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.

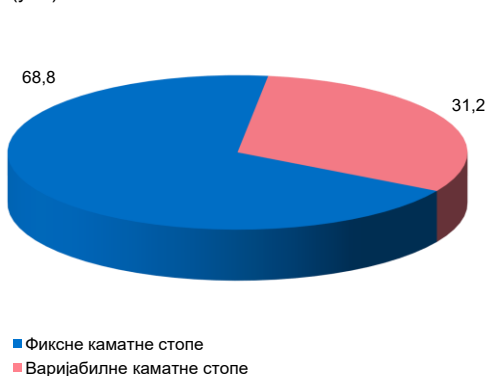
Држава се у 2025. години делом задуживала и продајом ХоВ на домаћем тржишту. Учешће државних ХоВ у укупном јавном дугу централне

Графикон I.4.5. Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2025.



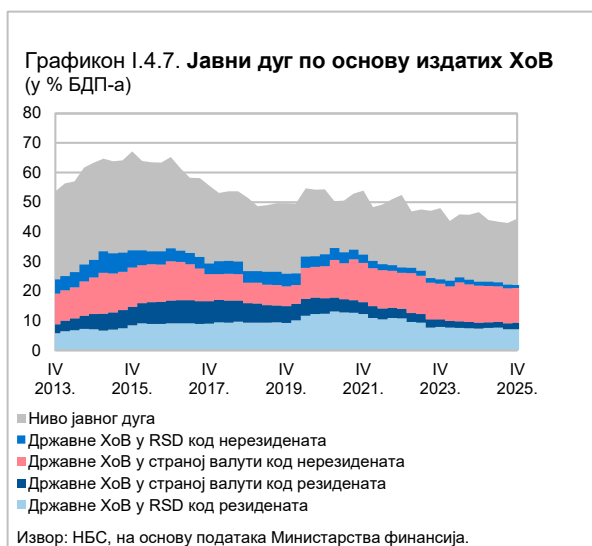
Извор: Министарство финансија.

Графикон I.4.6. Структура каматних стопа јавног дуга на дан 31. децембра 2025.



Извор: Министарство финансија.

¹⁹ https://www.mfin.gov.rs/upload/media/GYMqnI_690ddfe3d35ca.pdf



државе остало је на истом нивоу као 2024. и износило је 49,7% у 2025. (Графикон I.4.7).

Република Србија је средином јануара 2025. године по четврти пут емитовала државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,²⁰ којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.²¹ Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и дванаест година, у укупном износу од 46,4 млн евра. Од краја јануара 2025. године и ова емисија државних обвезница ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину укључена је на *Prime Listing* Београдске берзе.

У 2025. години одржано је пет аукција динарских државних обвезница оригиналне рочности десет и по година. У јануару 2025. Република Србија је први пут емитовала обвезницу с роком доспећа десет и по година, након што је агенција *Standard & Poor's* доделила Србији кредитни рејтинг инвестиционог ранга. На аукцији је реализована рекордна продаја динарских ХоВ у износу од 111,3 млрд динара по номиналној вредности, што је готово четири пута више од планираног обима аукције. Посматрано укупно, на свих пет аукција десетипогодишњих ХоВ у 2025. години продате су обвезнице у номиналном износу од 168,4 млрд динара по извршној стопи која се на аукцијама током године смањивала са 5,25% на 5,10%, колико је износила на последњој аукцији ових обвезница у новембру 2025. године. На поменутим аукцијама забележена је висока тражња инвеститора и приметно учешће страних инвеститора, што је показало њихову заинтересованост за државне ХоВ и присутност на тржишту капитала Републике Србије.

Крајем јула 2025. године, одржана је аукција петогодишњих државних обвезница, на којој су продате ХоВ по извршној стопи од 4,49% у номиналној вредности од 35 млрд динара, док је тражња износила 65,3 млрд динара.

У 2025. години одржане су две аукције дванаестогодишњих државних обвезница деноминованих у еврима. Крајем јула 2025. одржана је прва аукција, на којој су продате државне обвезнице у номиналној вредности од 250 млн евра, у пуном обиму планиране емисије и по извршној стопи од 4,99%. Инвеститори су исказали високу тражњу за овом ХоВ. У складу са интересовањем институционалних учесника на тржишту, као и ради обезбеђивања додатне ликвидности и подршке развоју домаћег тржишта, емисија ових обвезница је увећана за 200 млн евра и на другој аукцији, која је одржана средином децембра 2025, продат је номинални износ обвезница од 200 млн евра по извршној стопи од 4,97%.

На позитивну перцепцију Србије као инвестиционе дестинације указује и то што се према оцени рејтинг агенције *Standard & Poor's* кредитни рејтинг Србије налази на нивоу инвестиционог ранга. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* је у јануару и јулу 2025. године, а потом и у јануару 2026. године, задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз позитивне изгледе за добијање рејтинга инвестиционог ранга. Према оцени агенције, кључни фактори за овакву одлуку јесу адекватно вођена економска политика, пре свега одговорно управљање јавним финансијама и раст девизних резерви, као и остварени већи БДП по глави становника у односу на просек земаља истог нивоа кредитног рејтинга. Поред тога, на позитивне изгледе за промену рејтинга одражава се и чињеница да ће привредни раст водити инвестиције у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027”, уз наставак опадајуће путање јавног дуга, као и јачање екстерне позиције. Крајем фебруара 2026. године рејтинг агенција *Moody's Ratings* задржала је кредитни рејтинг на нивоу *Ba2* са стабилним изгледима. Након што је у октобру 2024. године рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга од *BBB-*, чиме је Србија први пут у својој историји сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга, средином марта 2026. наведена агенција објавила је периодични извештај за Србију у коме је истакнут кредитни рејтинг Србије на нивоу *BBB-* са стабилним изгледима. Агенција *Standard & Poor's* је у свом извештају истакла и побољшану екстерну и снажну фискалну позицију с кредибилним

²⁰ Претходно су државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину емитоване у јануару 2022, 2023. и 2024. године.

²¹ „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

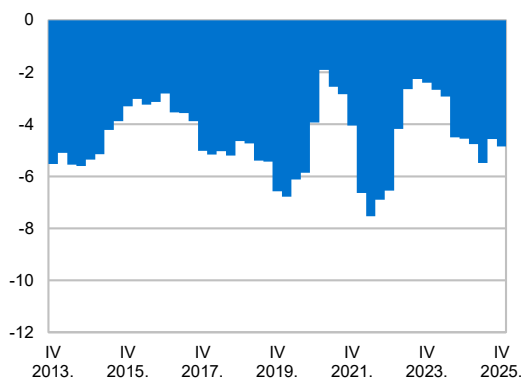
средњорочним фискалним оквиром, као и изграђене резерве које пружају снажну заштиту од потенцијалних шокова.

1.4.3. Спољни дуг

Учешће дефицита текућег рачуна платног биланса у БДП-у, и поред повећања у 2025. години, остало је близу своје просечне равнотежне стопе. Повећање дефицита текућег рачуна у 2025. години на 4,9% БДП-а (4,3 млрд евра), у односу на 4,5% (3,8 млрд евра) у 2024. (Графикон 1.4.8), пре свега последица је смањења суфицита на рачуну услуга, и повећања дефицита на рачуну примарног дохотка, док су на биланс текућег рачуна позитивно деловали мањи робни дефицит услед значајног раста извозних капацитета, као и суфицит на рачуну секундарног дохотка. Смањење суфицита на рачуну услуга у највећој мери је резултат раста увоза туристичких услуга, услед раста расположивог дохотка становништва.

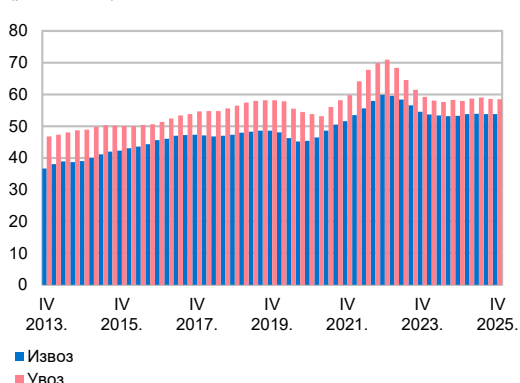
У 2025. години висок раст бележе и извоз и увоз робе и услуга – 7,6%, односно 7,4% у односу на претходну годину, респективно (Графикон 1.4.9).

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



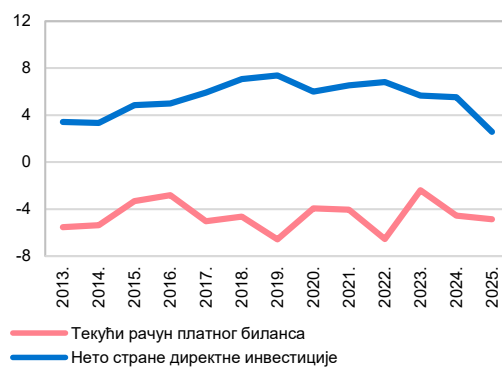
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон 1.4.9. Извоз и увоз Србије*
(у % БДП-а)



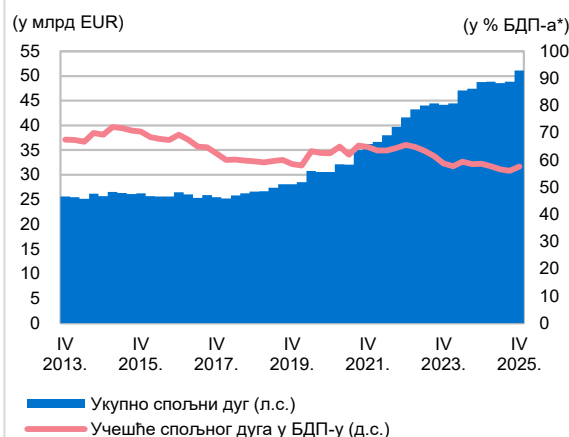
* Покретне суме за последња четири тромесечја.
Извор: НБС.

Графикон 1.4.10. Дефицит текућег рачуна
платног биланса и СДИ
(у % БДП-а)



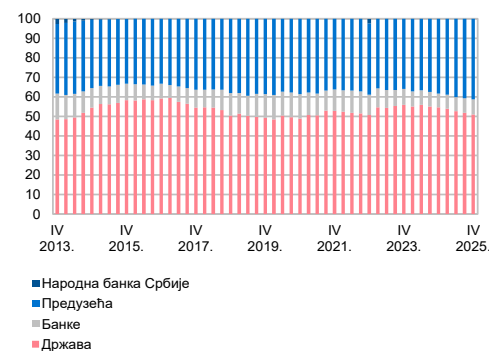
Извор: НБС.

Графикон 1.4.11. Динамика спољног дуга



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

Графикон 1.4.12. Спољни дуг по корисницима
(у %)

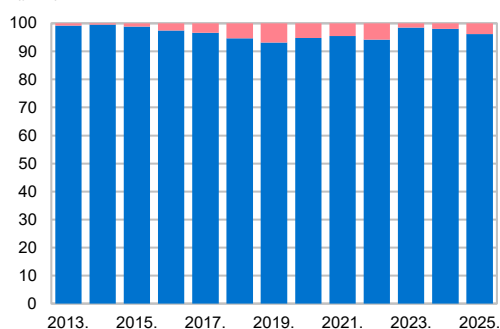


Извор: НБС.

Извоз робе је убрзао раст на 8,7% у 2025, подстакнут већим извозом прерађивачке индустрије, при чему су највећи допринос дале гране повезане са аутомобилском индустријом. Истовремено, извоз услуга наставио је да расте (5,3%), уз значајан допринос ИКТ сектора, чији је извоз повећан за 10,2%.

Увоз робе у 2025. повећан је у односу на 2024. за 6,3%, уз раст увоза све три категорије –

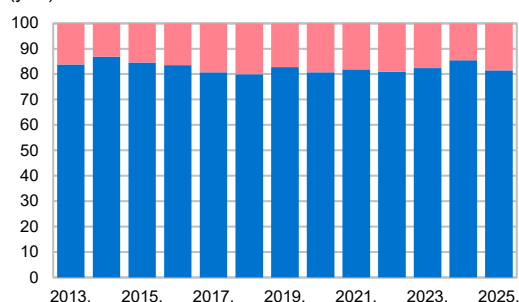
Графикон I.4.13. Спољни дуг по оригиналној рочности (у %)



■ Краткорочни дуг
■ Дугорочни дуг

Извор: НБС.

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



■ Краткорочни дуг
■ Дугорочни дуг

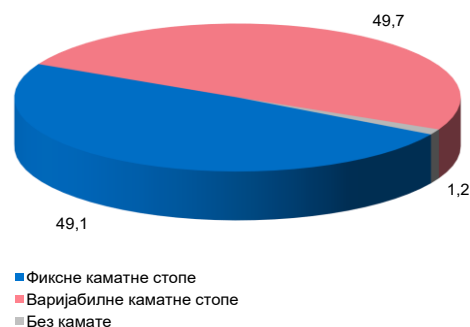
Извор: НБС.

репроматеријала, потрошне робе и опреме. Увоз услуга забележио је раст од 10,9%, највише под утицајем раста увоза туристичких услуга (23,2%), што је у знатној мери одраз раста расположивог дохотка становништва.

Укупан прилив СДИ у 2025. години износио је 3,5 млрд евра, док је због повећаних улагања резидената у иностранство, нето прилив износио 2,3 млрд евра (Графикон I.4.10). Прилив СДИ у 2025. био је нижи од прилива из 2024. године, при чему су на инвестициони сентимент негативно утицале глобалне трговинске тензије, као и друштвено-политичка кретања у Србији. Ипак, СДИ су и током 2025. године задржале широку географску и секторску распрострањеност, чиме су наставиле да подржавају раст извозних капацитета и јачање укупне макроекономске стабилности земље.

Спољни дуг је на крају 2025. износио 51,1 млрд евра, или 57,6% БДП-а, и у односу на крај 2024. повећан је за 2,3 млрд евра, док је његово учешће у БДП-у мање за 1,0 п.п. (Графикон I.4.11).

Графикон I.4.15. Структура спољног дуга према врсти каматне стопе на дан 31. децембра 2025. (у %)



Извор: НБС.

Раст спољног дуга у 2025. години пре свега је последица задуживања приватног сектора. У односу на претходну годину, спољни дуг приватног сектора повећан је за 2,9 млрд евра, док је дуг јавног сектора смањен за 0,6 млрд евра. При томе, укупан дуг предузећа и физичких лица порастао је за 2,4 млрд евра, а дуг банака за 0,5 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 2025. износило је 96,2% (Графикон I.4.13), односно 81,4% (Графикон I.4.14), респективно, а одређено повећање учешћа краткорочног дуга (са 14,5% у 2024. на 18,6% у 2025) последица је промене структуре код јавног сектора и банака, док је код остатка привреде забележена повољнија структура у односу на претходну годину.

Од укупног спољног дуга, 49,1% обавеза закључено је по фиксним каматним стопама, 49,7% по варијабилним каматним стопама, док је 1,2% закључено без уговорене камате (Графикон I.4.15). У структури спољног дуга по врсти каматне стопе, обавезе по варијабилним каматним стопама претежно су концентрисане у банкарском сектору (88,4%), док је у јавном сектору веће учешће дуга по фиксним каматним стопама (57,2%). Код осталих сектора (предузећа и физичка лица) структура је уравнотеженија, с благо већим учешћем обавеза по варијабилним каматним стопама (50,9%) у односу на фиксне (46,2%). Обавезе без каматне стопе имају релативно ниско учешће и углавном се односе на спољни дуг сектора предузећа и физичких лица.

I.5. Сектор привреде

Ублажени кредитни стандарди и повећана тражња за кредитима допринели су да кредитна активност према сектору привреде убрза током 2025. године. Очувана је способност привреде да сервисира обавезе по основу кредита, при чему је учешће проблематичних кредита сектора привреде на крају 2025. године забележило историјски најнижу вредност.

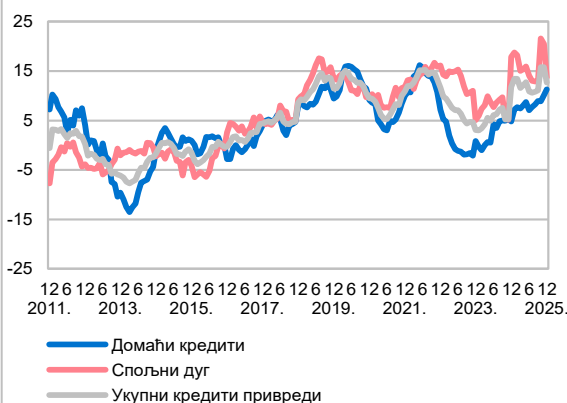
Убрзању кредитне активности привреде током 2025. године допринели су претходно ублажавање монетарне политике Народне банке Србије и наставак ублажавања монетарне политике ЕЦБ-а. Поред тога, кредитну активност додатно су подстакли и ублажавање кредитних стандарда и повећана тражња привреде за кредитима.

Домаћи кредити привреди,²² без ефекта промене курса,²³ у 2025. години повећани су за 11,3%. Укупни кредити привреди, који укључују и спољни дуг, на крају 2025. године, по искључењу ефекта девизног курса, порасли су за 12,6% мг. (Графикон I.5.1).

Раст кредита привреди у току 2025. био је вођен растом кредита за ликвидност и обртна средства, као и растом инвестиционих кредита, који указује на јачање инвестиционе активности. На крају 2025. године, као и у претходном периоду, доминантан удео у укупним кредитима привреди имали су кредити за ликвидност и обртна средства (47,3%) и инвестициони кредити (43,4%).

Укупна потраживања²⁴ банака од сектора привреде на крају децембра 2025. године номинално су већа

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



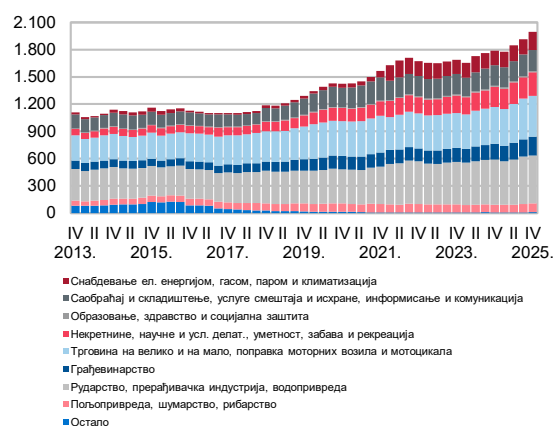
* Искључен ефекат промене девизног курса.
Извор: НБС.

²² Сектор привреде обухвата јавни нефинансијски сектор, привредна друштва и нефинансијски сектор у стечају.

²³ Обрачунато по курсу динара према евра, 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.

Графикон I.5.2. Структура потраживања банака од привреде по секторској делатности

(у млрд RSD)



Извор: НБС.

за 11,7% него у истом периоду 2024. године. Томе је претежно допринео раст потраживања од сектора трговине на велико и на мало, поправке моторних возила и мотоцикала за 44,2 млрд динара (или за 10,9%), сектора за снабдевање електричном енергијом, гасом, паром и климатизацију за 43,3 млрд динара (или за 27,4%), сектора за некретнине, научне и услужне делатности, уметности, забаве и рекреације за 35,9 млрд динара (или за 16,1%), сектора грађевинарства за 34,1 млрд динара (или за 19,7%), као и сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде за 32,8 млрд динара (или за 6,6%). С друге стране, смањење потраживања забележено је једино у сектору образовања, здравства и социјалне заштите у износу од 0,7 млрд динара (или за 5,0%). На крају 2025. године највећи удео у потраживањима банака од привреде односио се на потраживања од сектора рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде у износу од 529,5 млрд динара (26,5% укупних потраживања од сектора привреде), сектора трговине на велико и на мало, поправке моторних возила и мотоцикала у износу од 448,8 млрд динара (22,5% укупних потраживања од сектора привреде), затим на потраживања од сектора некретнина, научних и услужних делатности, уметности, забаве и рекреације у износу од 258,4 млрд динара (13,0% укупних потраживања од сектора привреде), као и од сектора саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација у износу од 231,0 млрд динара (11,6% укупних потраживања од сектора привреде) (Графикон I.5.2).

Посматрано према величини предузећа,²⁵ у току 2025. године повећан је обим кредитирања микро, малих и средњих правних лица, као и великих

²⁴ Потраживања обухватају кредите, хартије од вредности, потраживања по каматама и накнадама и акције.

²⁵ Разврставање се врши у складу са одредбама закона којим се уређује рачуноводство, а које се односе на разврставање правних лица.

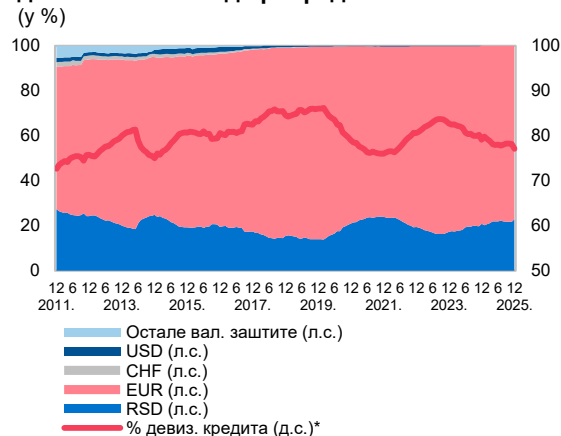
правних лица. Кредити одобрени микро, малим и средњим правним лицима на крају 2025. године чинили су 60,6% укупних кредита привреди и забележили су м.г. раст од 15,2%, 4,7% и 14,9%, респективно. Кредити одобрени великим правним лицима чинили су 39,4% укупних кредита одобрених привреди и остварили су м.г. раст од 12,0%. М.г. раст кредита одобрених средњим и великим правним лицима на крају 2025. знатно је убрзан у односу на претходну годину, за 11,1 п.п. и 11,7 п.п., респективно, док је код микро и малих предузећа м.г. раст био нешто спорији.

Посматрано према рочности, на крају 2025. преовладала су дугорочна потраживања. Учешће дугорочних кредита у укупним кредитима привреди на крају 2025. године износило је 83,3%, што, и поред благог смањења од 0,3 п.п. у односу на крај 2024. године, указује на низак ризик од рефинансирања сектора привреде.

У структури раста кредитне активности сектора привреде током 2025. године, динарски кредити бележили су релативно бржи раст од девизних, што је утицало на раст степена динаризације пласмана сектору привреде. На крају 2025. учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од привреде износило је 22,9%, што је за 2,0 п.п. више него на крају 2024. године (Графикон I.5.3). То је делом резултат увођења нове мере почетком 2025. године, прописане Одлуком о адекватности капитала банке.²⁶ Готово сва девизна и девизно индексирана потраживања сектора привреде односе се на потраживања у еврима. Како би се смањила изложеност сектора привреде валутном ризику, Народна банка Србије активно промовише употребу инструмената заштите од девизног ризика, у настојању да умањи ризик промене девизног курса и тиме 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 2025. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима сектора привреде (привредна друштва и јавни нефинансијски сектор) забележило је историјски најнижу вредност и износило је 1,4%. Ово учешће смањено је за 0,4 п.п. у односу на крај 2024. године. Смањењу учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде у 2025. допринели су смањење проблематичних кредита овог сектора од 3,7 млрд динара (–12,0%) и раст

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



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

укупних кредита привреди од 192,4 млрд динара (11,3%). Оваква кретања указују на то да је и током 2025. године очуван квалитет активе банака и способност привреде да сервисира своје обавезе.

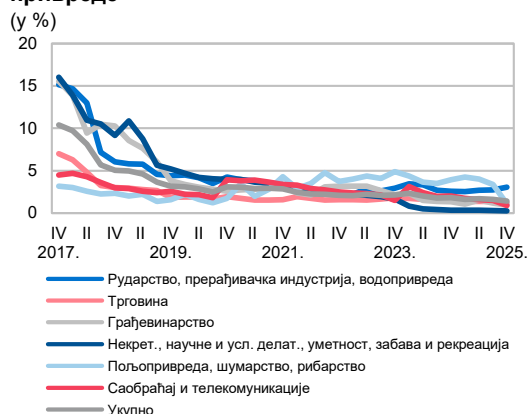
Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима сектора привреде на крају 2025. смањено је за 23,0 п.п. у односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита.²⁷ Од августа 2015. године учешће проблематичних кредита смањено је у свим секторима привреде, а највише у сектору грађевинарства (за 48,8 п.п.) и сектору за некретнине, научне и услужне делатности, уметност, забаву и рекреацију (за 38,0 п.п.).

Посматрано по секторима привредне делатности, проблематични кредити у току 2025. године највише су смањени у сектору пољопривреде, шумарства, рибарства, за 2,3 млрд динара (при чему је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора смањено за 2,8 п.п., на 1,1%), затим у сектору саобраћаја и складиштења, услуга смештаја и исхране, информисања и комуникација за 2,1 млрд динара (учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора смањено је за 1,1 п.п., на 0,9%), као и у сектору трговине на велико и трговине на мало, поправке моторних возила и мотоцикала за 1,9 млрд динара (где је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора смањено за 0,6 п.п., на 1,2%) и у сектору грађевинарства за 0,4 млрд динара (учешће проблематичних кредита у укупним кредитима овог сектора смањено је за 0,4 п.п., на 0,9%). Највеће повећање нивоа проблематичних кредита у току 2025. године, од 3,0

²⁶ Ова мера прописује обавезу банкама да приликом обрачуна показатеља адекватности капитала умање капитал ако учешће девизних и девизно индексираних пласмана и изложености банке по основу дужничких ХоВ у укупним пласманима нефинансијском и државном сектору и изложеностима банке по основу дужничких ХоВ привреде који су одобрени односно емитовани након 1. јула 2023. године премашу 71% у 2025. години, с тим да се прописани праг смањује на 64% у 2026, 57% у 2027. и 50% од 2028. године.

²⁷ Успешно спровођење Стратегије за решавање проблематичних кредита и примена Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке су остали важни фактори снажног смањења 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 (у %)



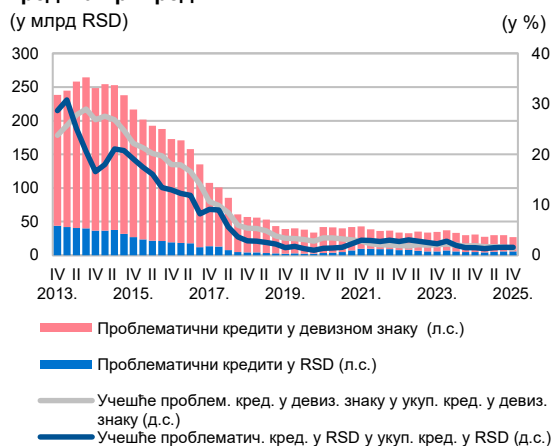
Извор: НБС.

млрд динара, забележено је у сектору рударства, прерађивачке индустрије и водопривреде (при чему је учешће проблематичних кредита овог сектора повећано за 0,4 п.п., на 3,0%). И поред повећања износа проблематичних кредита у сектору за снабдевање електричном енергијом, гасом и паром и климатизацију, учешће проблематичних кредита на крају 2025. износило је 0,4%, што је непромењено у односу на претходну годину (Графикон I.5.4).

На крају 2025. године, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је у поређењу с крајем 2024. године, за 0,4 п.п., на 1,6%, док је учешће проблематичних кредита у укупним кредитима јавног нефинансијског сектора незнатно повећано, за 0,2 п.п., на 0,3%.

Посматрано по валутној структури (Графикон I.5.5), учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде у девизном знаку на крају

Графикон I.5.5. Валутна структура проблематичних кредита привреде (у млрд RSD)



Извор: НБС.

2025. износило је 1,4%, што представља мг. смањење од 0,5 п.п. Учесће проблематичних кредита у укупним динарским кредитима привреди на крају 2025. износило је 1,6% и повећано је за 0,1 п.п. у односу на крај 2024. године.

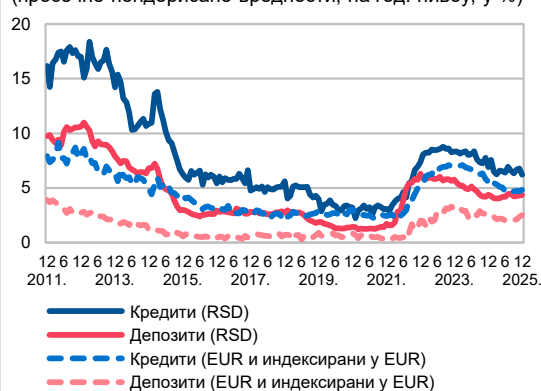
У 2025. години банке су отписале 6,5 млрд динара бруто проблематичних кредита сектора привреде.²⁸ С друге стране, смањење нивоа бруто проблематичних кредита по основу уступања износило је 0,6 млрд динара.

Током 2025. године трошкови задуживања сектора привреде били су нижи него у 2024. години, чему су допринели претходно ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и наставак ублажавања монетарне политике ЕЦБ-а (Графикон I.5.6). Ако посматрамо трошкове задуживања у динарима, у децембру 2025. просечна пондерисана каматна стопа на новоодobreне динарске кредите износила је 6,21% и смањена је за 0,69 п.п. у односу на децембар 2024. Такође, смањена је и просечна пондерисана каматна стопа на новоодobreне кредите у еврима и динарске кредите индексиране у еврима, која је у децембру 2025. износила 4,82% (што је за 0,74 п.п. ниже него у децембру 2024). Каматна стопа на орочене динарске депозите сектора привреде незнатно је смањена, за 0,03 п.п. мг., на 4,34% у децембру 2025, док је каматна стопа на депозите у еврима благо повећана, за 0,09 п.п. мг., на 2,53%.

Према резултатима анкете о кредитној активности банака, банке су почетком 2025. године пооштриле стандарде за кредитирање привреде, што је била последица опреза услед повећане перцепције ризика, али и слабије конкуренције у банкарском сектору. Од Т2 бележи се ублажавање кредитних стандарда, нарочито код динарских и дугорочних девизних кредита. Томе су допринели нижи

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

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



Извор: НБС.

²⁸ Укључујући и отписе проблематичних кредита привредних друштава и јавног нефинансијског сектора у стечају.

трошкови извора финансирања, промотивне активности банака и њихове кампање усмерене ка одређеним категоријама клијената, као и субвенционисане шеме. Такође, поједине банке су одобравале кредите код којих је део средстава обезбеђен из гаранцијских шема, чиме је одређеној групи клијената олакшан приступ кредитима. Истовремено, побољшани су ценовни услови смањењем каматних маржи, провизија и накнада, уз продужење максималне рочности кредита. С друге стране, банке су задржале опрез смањењем максималних износа кредита и поштовањем захтева за колатералом. Стандарди су ублажени за мала и средња предузећа. Тражња привреде за кредитима, након почетног пада, до краја 2025. године расла је и за динарским и за девизним и девизно индексираним кредитима. Овакав тренд резултат је потреба за финансирањем обртних средстава и инвестиција, док је коришћење интерних и других извора финансирања делимично ублажило тај раст.

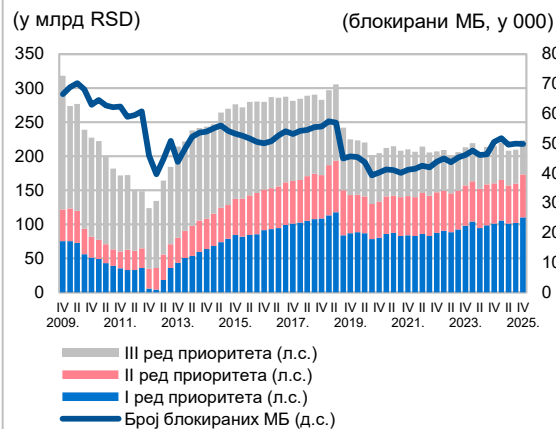
На крају 2025. године било је блокирано 49.800 привредних субјеката (Графикон I.5.7), што је за 1,3% мање него на крају 2024. У односу на претходну годину повећан је износ блокада рачуна, који је на крају 2025. износио 223,2 млрд динара (за 3,7% више него на крају 2024).

Принудна наплата Народне банке Србије у 2025. примила је од надлежних привредних судова 389 решења о отварању стечајног поступка над стечајним дужником (за 56 мање него у 2024), као и 307 решења о закључењу поступка стечаја (за 76 мање него у 2024). Поред тога, примљено је 21 решење о обустави стечајног поступка (16 решења у 2024) и 53 решења о обустави поступка стечаја због продаје стечајног дужника (36 у 2024). Такође, примљена су и 72 решења о отварању претходног стечајног поступка с мерама обезбеђења (64 у 2024), као и девет решења о усвајању унапред припремљеног плана реорганизације (21 у 2024).

Током 2025. године надлежни државни органи спровели су низ програма ради подршке привреди, пре свега микро, малим и средњим предузећима.

Министарство привреде је у октобру 2025. први пут покренуло програм субвенционисаних кредита намењен предузећима из области прерађивачке индустрије, с циљем даљег подстицања унапређења производње, модернизација опреме, повећање конкурентности и изласка на нова тржишта, као и

Графикон I.5.7. Кретање нивоа потраживања кроз принудну наплату по приоритетима



Извор: НБС.

подршке инвестицијама, ликвидности и бржем привредном развоју микро, малих и средњих предузећа, предузетника и задруга. Средствима из овог програма субвенционишу се каматне стопе за кредите за набавку нове производне опреме и обртних средстава.²⁹

Поред тога, Министарство привреде спроводи програме за подстицање развоја предузетништва и микро, малих и средњих привредних друштава (укључујући почетнике у пословању и младе,³⁰ носиоце сертификата старих и уметничких заната и послова домаће радиности,³¹ пласман меда и других производа пчела,³² као и развој прерађивачких капацитета у области производње вина, пива и јаких алкохолних пића³³).

Програмом за подизање капацитета за интернационализацију пословања пружа се подршка предузећима која желе да ојачају своје капацитете и изађу на инострана тржишта,³⁴ док се Програмом подршке интернационализацији прехранбене индустрије и индустрије алкохолних пића обезбеђује подршка произвођачима да унапреде стандарде безбедности хране, оптимизују и модернизују производне процесе, уведу иновативне технологије и дигиталне алате. Програм је намењен микро и малим правним лицима, као и предузетницима, и обухвата подршку у развоју стратегија извоза, увођењу међународних стандарда и сертификација, као и маркетиншким активностима и проналажењу нових купаца.³⁵

Поред наведених, Министарство привреде доделило је бесповратна средства

²⁹<https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/program-subvencionisanih-kredita-u-saradnji-sa-ras-i-postanskom-stedionicom>

³⁰<https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-po-programu-podsticanja-razvoja-preduzetnistva-kroz-0>

³¹<https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-u-okviru-programa-podrske-razvoju-starih-i-umetnickih-0>

³²<https://www.privreda.gov.rs/aktuelno/vesti-i-saopstenja/ministarstvo-privrede-raspisalo-novi-program-finansijske-podrske-za-plasman-meda>

³³<https://fondzarazvoj.co.rs/programzapodsticajrazvojapreradivackihkapaciteta-uoblastiproizvodnjevinau2025godini/>

³⁴<https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-u-okviru-programa-za-podizanje-kapaciteta-za>

³⁵<https://ras.gov.rs/rs/program-podrske-internatsionalizaciji-prekhranbene-industrije-i-industrije-alkoholnih-pia>

микропривредним друштвима чији је већински оснивач и законски заступник жена, предузетницама и задругама чији су већински чланови жене, које се баве производњом прехранбених производа и своју делатност обављају у сеоским подручјима,³⁶ као и породичним микро и малим предузећима и предузетницима који обављају делатност из области производње и прераде добара.³⁷

У децембру 2025. усвојени су Закон о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште³⁸ и Закон о порезу на увоз угљенично интензивних производа,³⁹ који се примењују од 1. јануара 2026. године. Ови прописи имају за циљ смањење загађења, унапређење енергетске ефикасности и обезбеђивање равноправнијег положаја домаће индустрије на унутрашњем и међународном тржишту. Применом ових прописа предузећа се подстичу да улажу у обновљиве изворе енергије, зелену градњу и декарбонизацију индустрије. Истовремено, прописи имају за циљ очување конкурентности домаће индустрије на тржишту ЕУ.⁴⁰ Иако би у кратком року порези могли повећати трошкове производње за велики број енергетски интензивних привредних субјеката, у средњем и дугом року очекује се да ће подстицати унапређење технологије, енергетску ефикасност и приступ европским фондовима за зелену економију. Поред тога, средства прикупљена порезима, у складу с поменутим законима, користиће се за финансирање зелене транзиције – развој обновљивих извора енергије, енергетску ефикасност, декарбонизацију индустрије и енергетску транзицију.⁴¹

I.6. Сектор становништва

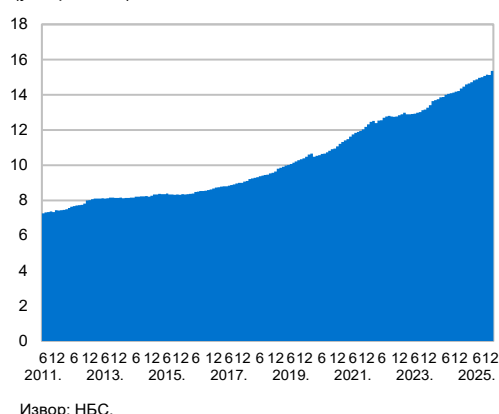
Током 2025. године кључни показатељи тржишта рада остали су релативно повољни. Штедња становништва је наставила узлазни тренд, достигавши нове рекордне нивое, чиме је ојачана депозитна база банака. Стабилан тренд раста динарске штедње током 2025. године потврђује поверење грађана у домаћу валуту, а штедња у динарима исплативија је од девизне штедње. Народна банка Србије је и у 2025. наставила са спровођењем мера усмерених на олакшање отплате обавеза и очување животног стандарда грађана, и то нарочито оних с нижим примањима.

Током 2025. године настављена су релативно повољна кретања на тржишту рада. Према

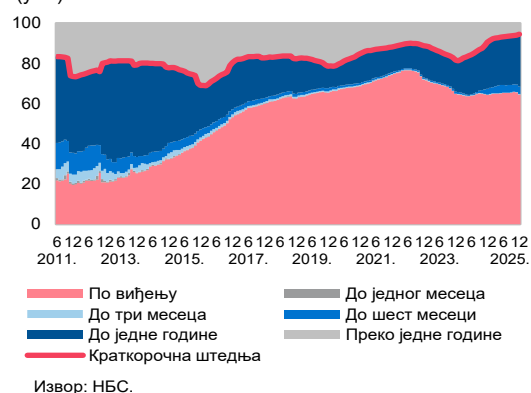
подацима из Анкете о радној снази, током 2025. просечна стопа запослености износила је 51,2% и смањена је за 0,2 п.п. у односу на просечну стопу из 2024. Просечна стопа незапослености је у поређењу с претходном годином незнатно повећана, тако да је у 2025. износила 8,7%, што је за 0,1 п.п. више него у 2024. години. Просечна месечна нето зарада исплаћена током 2025. у Републици Србији износила је 109.462 динара и била је за 11,5% номинално, односно за 7,4% реално већа од нето зараде исплаћене током 2024.⁴² Просечна исплаћена пензија у 2025. износила је 51.191 динар, што је за 11,0% номинално више него у претходној години.⁴³

Захваљујући очуваној макроекономској и финансијској стабилности, као и очуваном

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



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



³⁶ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-u-okviru-programa-podrske-za-razvoj-preduzetnistva-zena-0>

³⁷ <https://privreda.gov.rs/usluge/javni-pozivi/javni-poziv-za-dodelu-bespovratnih-sredstava-u-okviru-programa-finansijske-podrske-porodicnim>

³⁸ „Службени гласник РС”, бр. 109/2025.

³⁹ „Службени гласник РС”, бр. 109/2025.

⁴⁰ Од 1. јануара 2026. године у ЕУ примењује се Механизам за прилагођавање угљендиоксида на границама (CBAM – Carbon Border Adjustment Mechanism), који има за циљ спречавање премештања производње у земље са нижим еколошким стандардима. Према овом механизму, увозници у ЕУ биће обавезни да плаћају сертификате, чија вредност одговара количини емисија угљен-диоксида насталих током производње увезених добара као што су: цемент, гвозђе, челик, алуминијум, вештачка ђубрива, водоник и електрична енергија.

⁴¹ https://www.mfin.gov.rs/upload/media/GYMqnI_690ddfe3d35ca.pdf

⁴² Извор: РЗС.

⁴³ Извор: Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање.

поверењу грађана у домаћи банкарски сектор, и динарска и девизна штедња су повећане у 2025. години достижући нове рекордне нивое. Раст 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 15,4 млрд евра на крају 2025. године, што је за 1,0 млрд евра више него на крају 2024. (Графикон I.6.1). Када је реч о рочној структури девизне штедње, током 2025. године смањено је учешће дугорочне штедње у укупној девизној штедњи за 3,9 п.п., на 5,5%, док је учешће краткорочне штедње повећано на 94,5% (Графикон I.6.2).

У односу на 2012. годину, од када Народна банка Србије спроводи стратегију динаризације финансијског система, штедња резидената у динарима увећана је скоро 12 пута и крајем 2025. износила је 203,4 млрд динара, што је за 15,9 млрд динара више него на крају 2024. На Графикону I.6.3. може се видети да је у 2025. години повећан удео краткорочне динарске штедње у укупној динарској штедњи становништва. Учешће краткорочне штедње у укупној динарској штедњи резидената на крају године износило је 87,2%, што је за 2,0 п.п. више него на крају 2024. године.

Као део стратегије о динаризацији финансијског система, Народна банка Србије промовише штедњу у домаћој валути, указујући на њену већу исплативост. Снажан раст динарске штедње током претходних 13 година, колико се спроводи та стратегија, допринео је знатном расту показатеља динаризације депозита становништва, који је на крају 2025. 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.

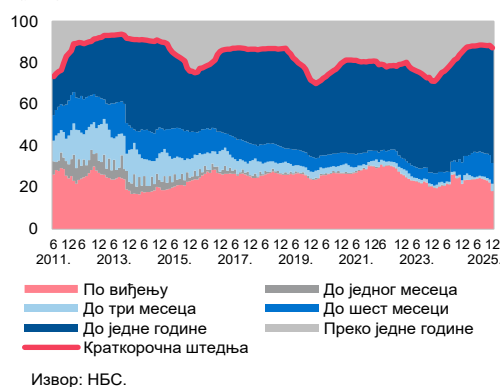
Анализа исплативости динарске и девизне штедње⁴⁴ показује да је у претходних 13 година динарска штедња била исплативија од штедње у еврима, било да је реч о краткорочном или дугорочном орочавању штедње. Већа исплативост штедње у динарима резултат је релативно виших каматних стопа на штедњу у динарима него на штедњу у еврима, повољнијег пореског третмана прихода од камате на штедњу у домаћој валути у односу на штедњу у иностраној валути (камата на динарску штедњу се не опорезује, а камата на

штедњу у еврима се опорезује по стопи од 15%), као и очуване финансијске стабилности и стабилности курса динара према еврима.

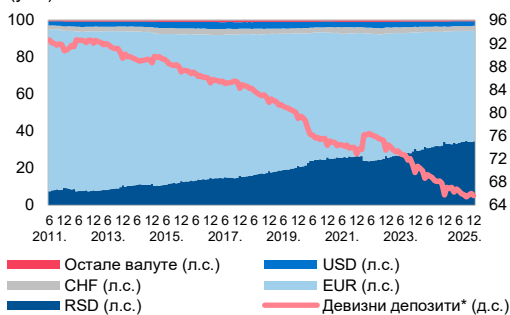
Учешће динарских депозита у укупним депозитима становништва⁴⁵ на крају 2025. веће је за 0,1 п.п. него на крају претходне године и износи 34,4%. У структури депозита и даље највеће учешће имају депозити у еврима (60,2% укупних депозита становништва) и то је учешће за 0,5 п.п. више него на крају 2024. године. На крају 2025. учешће депозита становништва у америчким доларима и швајцарским францима било је ниско и износило је по 2,5% (Графикон I.6.4).

Цена задуживања становништва додатно је смањена у односу на претходну годину. Повољним условима задуживања допринели су претходно ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и наставак ублажавања монетарне политике ЕЦБ-а, као и активности Народне банке Србије којима је омогућено повољније кредитирање грађана с нижим примањима. Каматне стопе на новоодobreне динарске кредите сектору

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



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



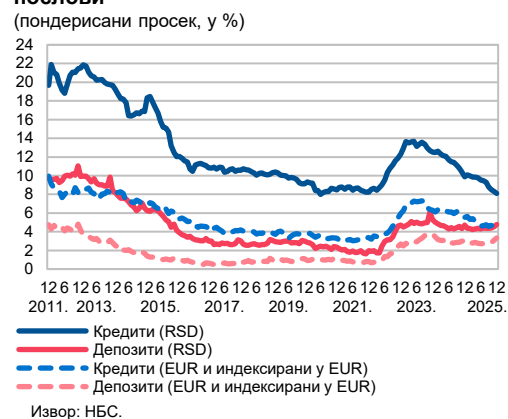
* Удео девизних и девизно индексираних депозита у укупним депозитима становништва.

Извор: НБС.

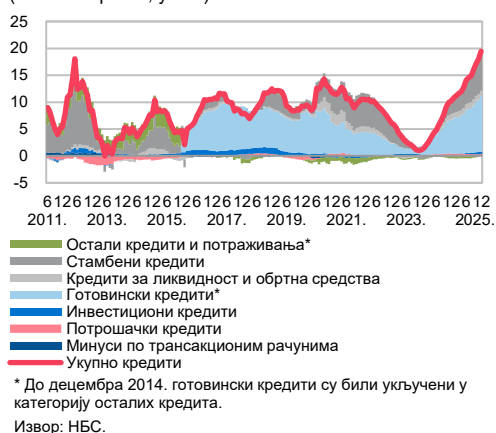
⁴⁴ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/analiza/analiza_isplativosti_dds_II_2025.pdf

⁴⁵ Депозити становништва, поред штедње, укључују и трансакционе депозите. Обрачуном је обухваћен сектор становништва без непрофитних институција које пружају услуге становништву.

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



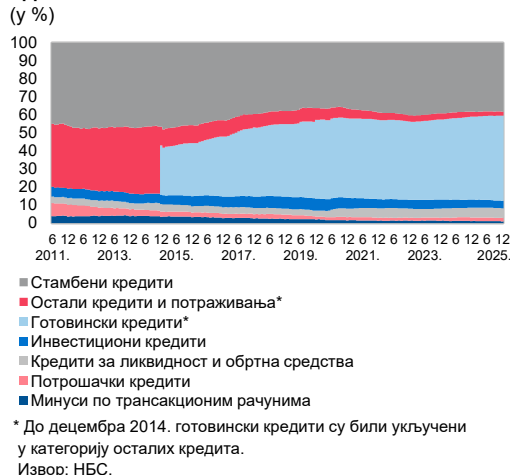
Графикон I.6.6. Доприноси расту потраживања банака од становништва по наменама (мг. стопе раста, у п.п.)



становништва током 2025. смањене су за 1,77 п.п., на 8,10%, колико су износиле у децембру 2025. У истом периоду, каматне стопе на новоодobreне евроиндексиране кредите и кредите у еврима смањене су за 0,88 п.п., на 4,64% (Графикон I.6.5). С друге стране, каматне стопе на депозите становништва код банака незнатно су повећане током 2025. године. Каматне стопе на новоположене динарске депозите повећане су за 0,09 п.п., па су у децембру 2025. износиле 4,79%. Каматне стопе на евроиндексиране депозите и депозите у еврима повећане су за 0,32 п.п. у односу на децембар 2024. и на крају 2025. износиле су 3,34%.

Укупна потраживања⁴⁶ банака од становништва⁴⁷ на крају 2025. године номинално су већа за 19,5% него крајем претходне године (Графикон I.6.6). Посматрано по намени, значајан допринос номиналном расту потраживања банака од становништва потиче од раста готовинских кредита (10,3 п.п.), као и од раста стамбених кредита (7,3

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



п.п.), чему је допринело и одобравање субвенционисаних стамбених кредита за младе. Када посматрамо учешћа одређених врста кредита у укупним потраживањима банака од становништва, бруто стамбени кредити чинили су 38,1% укупних потраживања банака од становништва, што је за 0,1 п.п. мање него у 2024. Учешће потраживања по основу бруто готовинских кредита у укупним пласманима становништву повећано је за 1,1 п.п., тако да је на крају 2025. оно износило 47,2% (Графикон I.6.7).

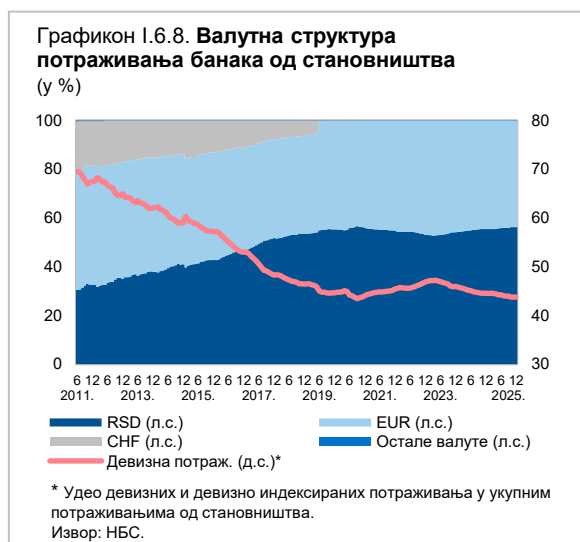
Обим новоодобрених кредита становништву (укључене и непрофитне институције) у 2025. износио је 1.108,0 млрд динара и био је за 41,7% већи него у 2024. Током 2025. становништву су претежно одобравани готовински кредити (68,8% новоодобрених кредита становништву, што је за 0,4 п.п. више него у 2024). Новоодобрени стамбени кредити чинили су 18,2% новоодобрених кредита становништву у 2025, што је за 2,6 п.п. више него у 2024. години.

Када је реч о валутној структури кредита, највећи део новоодобрених кредита становништву и током 2025. године одобрен је у динарима (76,9%), чему доприносе и прописи Народне банке Србије⁴⁸ који подстичу задуживање у динарима. У категорији готовинских кредита, новоодобрени динарски кредити у 2025. чинили су 99,8% укупних новоодобрених готовинских кредита. Динамичније одобравање динарских кредита становништву допринело је да учешће динарских потраживања у укупним потраживањима банака од становништва током 2025. буде повећано за 0,8 п.п., на 56,2% (Графикон I.6.8). Учешће девизних и девизно индексираних потраживања износило је 43,8% на крају 2025, при чему су се ова потраживања готово

⁴⁶ Потраживања укључују кредите, камате, накнаде и остала потраживања.

⁴⁷ Сектор становништва укључује домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче и предузетнике.

⁴⁸ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017, 84/2020 и 102/2024).



у целости односила на евроиндексирана потраживања и потраживања у еврима.

Очувана макроекономска и финансијска стабилност, као и мере усмерене на подршку становништву, допринеле су очувању способности грађана да редовно измирују своје обавезе. Квалитет активе је, упркос свим изазовима, очуван и додатно побољшан, тако да је учешће бруто проблематичних кредита сектора становништва (бруто *NPL* показатељ) у укупним кредитима становништву износило 2,7% у децембру 2025, што је за 0,7 п.п. ниже него на крају 2024. године. На крају 2025. бруто *NPL* показатељ код стамбених кредита смањен је за 0,4 п.п. у односу на претходну годину и износио је 1,0%, а код готовинских кредита за 1,1 п.п. и износио је 3,8%.

Значајан број стамбених кредита (53,8% од укупног броја стамбених кредита који је на крају 2025. износио 169.719) осигуран је код НКОСК-а. На крају 2025. било је 91.318 осигураних кредита (за 3.195 мање него на крају 2024). Од првобитног износа осигураних кредита од 3,1 млрд евра, неотплаћено је 1,7 млрд евра. На крају 2025. у статусу неизмирења обавеза била су 242 осигурана кредита, у неотплаћеном износу од 10,0 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 2024. годину, број тих кредита је мањи за девет, док је неотплаћени износ осигураних кредита у статусу неизмирења обавеза смањен за 0,1 млн евра. Од почетка рада НКОСК-а, закључно с децембром 2025. године, укупно је реализовано 778 хипотека по осигураним стамбеним кредитима (18 реализованих хипотека током 2025).

Народна банка Србије наставила је и током 2025. године да примењује и доноси одлуке усмерене на заштиту стандарда становништва, а нарочито грађана с нижим примањима.

Након престанка примене мере⁴⁹ којом су до краја 2024. године биле ограничене каматне стопе на стамбене кредите, Народна банка Србије је ради обезбеђења постепеног преласка на тржишну каматну стопу, у децембру 2024. усвојила Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем.⁵⁰ Та мера је такође била привременог карактера, а садржана је у новом Закону о заштити корисника финансијских услуга,⁵¹ усвојеном у марту 2025. године. Наведеним законом се системски приступило ограничењу номиналних и ефективних каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга и подршке расположивом доходу грађана, односно ради заштите животног стандарда становништва, уз очување и јачање стабилности финансијског система.

Поред трајног уређења начина утврђивања максималних каматних стопа, новим Законом о заштити корисника финансијских услуга прописана је обавеза банака да примене мере које кориснику олакшавају отплату кредита ако у току трајања уговорног односа наступе околности које корисника доводе у тешко имовинско стање или друге битне околности на које корисник не може да утиче. Полазећи од тога, Народна банка Србије је у септембру 2025. донела Одлуку о олакшицама у отплати кредита,⁵² која се примењује од 15. октобра 2025. године. У складу с поменутом одлуком, под околностима које корисника могу довести у тешко имовинско стање сматрају се нарочито: губитак посла, знатно смањење прихода, тешка болест, као и тешка повреда која доводи до умањења радне способности. Другим битним околностима сматрају се нарочито тешке породичне прилике, као и развод брака ако су супружници били садужници по кредиту или је један од супружника јемац. Клијентима који се нађу у поменутих околностима банке су дужне да понуде потпуно или делимично рефинансирање дуга, односно измену уговорених услова, укључујући, али не ограничавајући се на следеће: продужење рока отплате, промену врсте уговора, одложено плаћање целокупног износа кредита, камате, главнице, дозвољеног или недозвољеног прекорачења, дуга по кредитној картици или одређених рата кредита, за одређени период, смањење каматне стопе, одобрење да корисник не отплаћује кредит у одређеном периоду, у ком давалац кредита нема

⁴⁹ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁵⁰ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

⁵¹ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

⁵² „Службени гласник РС”, бр. 78/2025.

право да обрачунава редовну нити затезну камату на доспеле обавезе, али има право да обрачунава уговорену редовну камату на преостали износ главнице, делимичну отплату дуга, промену валуте у којој је изражена обавеза, ако новчана обавеза није изражена у динарима, делимичан опрост и консолидацију дуга, као и проглашење застоја у отплати кредита за одређени период, у ком давалац кредита не обрачунава редовну нити затезну камату на доспело а неизмирено потраживање, као ни редовну камату на преостали износ главнице, односно дуга. Поред поменутих олакшица, од 2022. примењује се мера којом је трајно омогућено једно продужење рока отплате дужницима који се суочавају с проблемима при отплати кредита.⁵³

У оквиру мера за унапређење животног стандарда становништва, банкама су у августу 2025. изнета супервизорска очекивања да своје актуелне понуде ажурирају тако да запосленима и пензионерима с редовним месечним примањима до 100.000 динара понуде кредите под повољнијим условима.⁵⁴ Банке су до 15. септембра 2025. године објавиле своје посебне понуде које се односе на динарске потрошачке и готовинске кредите до 1.000.000 динара (или више од тога у складу са одлуком банке), кредите за рефинансирање готовинских и потрошачких кредита без ограничења износа, посебне готовинске кредите и кредите за рефинансирање који се одобравају пензионерима уз укључено животно осигурање, као и стамбене кредите намењене куповини прве стамбене непокретности. На ове кредите примењују се повољнији услови кредитирања, укључујући ниже каматне стопе (за до 3 п.п. ниже у односу на стандардну понуду из јула 2025. године код готовинских и потрошачких кредита, односно до 0,5 п.п. ниже код стамбених кредита) и неплаћање накнада за обраду кредитних захтева, што директно утиче на мање месечне рате и укупне трошкове кредита грађана.

Такође, од августа 2025. трајно је поједностављено одобравање динарских потрошачких кредита мале вредности (кредит до 150.000 динара с роком доспећа до три године и уколико је ефективна каматна стопа 0%) и мање ризичности, чиме се грађанима додатно олакшава приступ финансирању.⁵⁵

Током 2025. у примени је био и регулаторни оквир који је Народна банка Србије успоставила у децембру 2024. године како би се реализовао државни програм стамбених кредита за младе.⁵⁶ Банке при одобрењу кредита у оквиру овог

програма могу да примене ограничење односа кредита и вредности хипотековане 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 овог програма. 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.⁵⁷

Народна банка Србије ће и у наредном периоду наставити континуирано и са опрезом да прати кретања у сектору становништва, и по потреби предузимати мере ради даље заштите становништва и очувања финансијске стабилности Републике Србије.

У Табели I.6.1. дат је приказ основних показатеља који се односе на сектор становништва за период 2011–2025. године.

⁵³ Одлука о допуни Одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 137/2022).

⁵⁴ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=20811

⁵⁵ Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 70/2025).

⁵⁶ Закон о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности („Службени гласник РС”, бр. 19/2025, 51/2025 и 109/2025).

⁵⁷ Одлука о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017, 84/2020 и 102/2024).

Табела I.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.	2025.
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	1.624,8	1.941,5
у млн EUR	5.750,5	5.739,5	5.876,2	5.990,6	6.240,9	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	16.554,1
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	2.745,8
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	23.412,0
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	43,8
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	65,6
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	211,8
LTV рацио**	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	59,1	55,8	58,8	51,5	58,7	59,4	60,5	57,3	61,6	64,2
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	220,6	244,7	294,4
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	1.883,0	2.091,3	2.510,1
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	761,7
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	6.494,3
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	1.119,8
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	9.548,0

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

**LTV рацио се добија на основу података из Базе непокретности НБС и представља однос вредности ипотечарних стамбених кредита за чије је обезбеђење ипотекован стан и процењене вредности тих станова.

Извор: РЗС, УБС и НБС.

II. Финансијски сектор

Банкарски сектор, који чини 90,4% aktive финансијског сектора, и током 2025. био је добро капитализован, високо ликвидан и профитабилан. Пословне банке оствариле су позитиван нето финансијски резултат, с приносом на активу од 2,8% и приносом на капитал од 20,6%. Захваљујући повољним условима задуживања и ублаженим кредитним стандардима, кредитна активност додатно је убрзана, тако да је на крају 2025. забележен мг. раст укупних домаћих кредита од 15,4%. Раст кредитне активности и смањење проблематичних кредита допринели су томе да учешће проблематичних кредита у укупним кредитима настави да се смањује и да на крају 2025. износи 2,1%, што представља нови историјски минимум овог показатеља. То потврђује да Народна банка Србије континуирано спроводи адекватне и благовремене мере ради јачања банкарског сектора. Захваљујући постигнутој стабилности, домаћи финансијски сектор наставља да функционише неометано чак и у изазовним околностима.

II.1. Банкарски сектор

II.1.1. Адекватност капитала

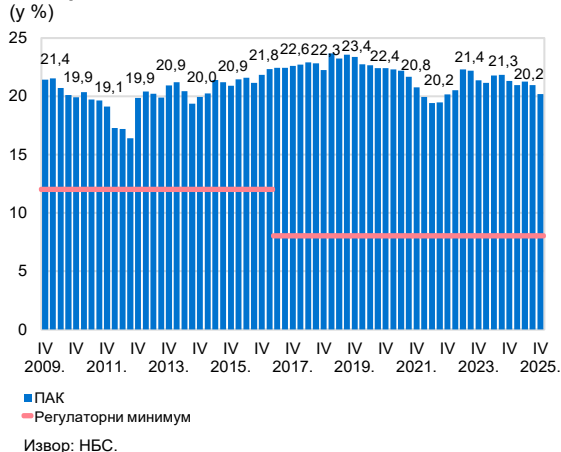
Банкарски сектор Републике Србије остао је и током 2025. године високо капитализован, с повољном структуром регулаторног капитала, у којој преовлађује најквалитетнији основни акцијски капитал. Показатељи адекватности капитала кретали су се знатно изнад прописаних регулаторних минимума. На крају 2025. ПАК је износио 20,18% (Графикон II.1.1) и био је благо испод просека региона (Графикон II.1.2). Забележени су и високи нивои показатеља адекватности основног акцијског капитала (18,60%) и показатеља адекватности основног капитала (18,63%).

У односу на крај 2024. године, ПАК је смањен за 1,1 п.п. мг., у највећој мери услед раста ризичне активе,

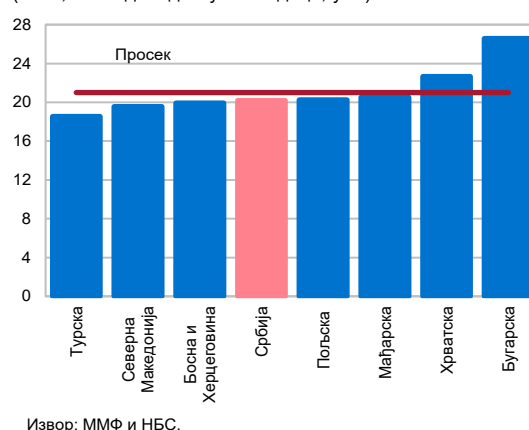
која је током 2025. порасла за 471 млрд динара, на 4.078 млрд динара. Истовремено, регулаторни капитал повећан је за 54 млрд динара и на крају године износио је 823 млрд динара. Основни акцијски капитал банака повећан је током 2025. године за 52 млрд динара, на 758 млрд динара.

Високу капитализованост банкарског сектора потврђује и показатељ степена задужености (левериџ), који је у регулаторни оквир Републике Србије уведен регулативом Базел III и представља однос између основног капитала банке и укупног износа изложености банке, изражен у процентима. Банке су од октобра 2025. дужне да показатељ степена задужености одржавају на нивоу не нижем

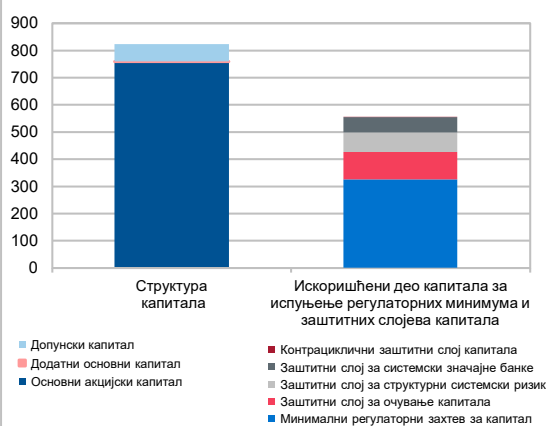
Графикон II.1.1. Адекватност капитала банкарског сектора (у %)



Графикон II.1.2. Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона (2025, последњи доступни подаци, у %)



Графикон II.1.3. Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала
(крај 2025, у млрд RSD)



Извор: НБС.

од 3%.⁵⁸ На нивоу банкарског сектора, показатељ степена задужености на крају 2025. износио је 10,0%, што је знатно изнад прописаног минимума.

Банке су на крају 2025. године за комбиновани заштитни слој капитала⁵⁹ издвојиле 230,5 млрд динара основног акцијског капитала, односно 5,7% ризичне aktive. Одржавањем заштитних слојева капитала изнад прописаних регулаторних минимума повећава се отпорност банака на потенцијалне губитке, смањује прекомерна изложеност и ограничава расподела капитала ради ограничења системских ризика у финансијском систему.

Одлуком о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију⁶⁰ од 11. децембра 2025,⁶¹ Народна банка Србије утврдила је стопу од 0,5%, која ће се примењивати од 15. децембра 2026. године. На седници одржаној 12. марта 2026. године, Извршни одбор Народне банке Србије одлучио је да стопу контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију задржи на нивоу од 0,5%. Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала ствара се додатни слој капитала, који се, у случају материјализације одређених ризика, може ослободити ради очувања отпорности банкарског сектора Републике Србије.⁶²

Модел пословања банака у Србији су традиционални и засновани на кредитирању

привреде и становништва, па је и у 2025. кредитни ризик био најзаступљенији ризик у банкарском сектору Србије, са уделом у ризичној активи од 84,7%. Учешћа оперативног и тржишних ризика била су знатно нижа и износила су 14,7% и 0,5%, респективно.

У марту 2025. године усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о банкама,⁶³ којим је додатно унапређен 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 је оснивање Фонда за реструктурирање банака.⁶⁴ Тај фонд, који ће се финансирати доприносима банака, обезбедиће средства за реструктурирање банака у случају кризе, чиме ће се умањити ризик од могуће употребе средстава пореских обвезника у те сврхе и допринети стабилности банкарског сектора.

II.1.2. Ниво, структура и квалитет aktive

На крају 2025. године пословало је 19 банака (20 банака на крају 2024). Нето актива банкарског сектора на крају 2025. године износила је 7.006 млрд динара, што чини око 67% БДП-а. Посматрано према власничкој структури банкарског сектора, највеће учешће од 77,2% имале су банке у страном власништву, док су банке у домаћем приватном власништву учествовале са 13,3%, а домаће државне банке са 9,5%.

Као резултат традиционалних пословних модела банака заснованих на кредитно-депозитним пословима, кредити и потраживања чинили су највећи део укупне нето aktive банкарског сектора, са уделом од 66,5%. Од тога се 58,7% aktive односило на кредите и потраживања од комитената, а 7,8% на кредите и потраживања од банака и других финансијских организација. Готовина и средства код централне банке чинили су око 18,7% aktive, док се 12,0% односило на ХоВ, претежно ХоВ Републике Србије.

⁵⁸ Одлука о изменама и допунама одлуке о адекватности капитала банке („Службени гласник РС”, бр. 41/2025).

⁵⁹ Комбиновани заштитни слој капитала обухвата заштитни слој за очување капитала, контрациклични заштитни слој капитала, заштитни слој капитала за системски значајне банке и заштитни слој капитала за структурни системски ризик.

⁶⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-fs/stopa_kontraciklicnog_sloja_kapitala_2025112.pdf

⁶¹ Одлука о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију („Службени гласник РС”, бр. 112/2025).

⁶² За више информација о погледати Осврт 2. Повећање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала у циљу јачања отпорности банкарског сектора.

⁶³ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

⁶⁴ За више информација о погледати Осврт 6. Фонд за реструктурирање банака.

Графикон II.1.4. Структура aktive банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2025. (у %)



Извор: НБС.

Кредитни портфолио⁶⁵ на крају 2025. износио је око 4.406 млрд динара. Највећи део портфолија односио се на кредите становништву⁶⁶ (42,7%) и кредите привреди⁶⁷ (41,7%). Укупни нето кредити привреди износили су 1.836 млрд динара, при чему је 80,2% било у иностраној валути (готово сви кредити у иностраној валути били су у еврима). Укупни нето кредити становништву износили су 1.883 млрд динара, од чега се 882 млрд динара односило на нето готовинске кредите, а 732 млрд динара на нето стамбене кредите. Код кредита становништву превађавају кредити у динарима, који су чинили 55,5% укупних кредита становништва, док су се кредити у иностраној валути или индексирани у иностраној валути готово у потпуности односили на кредите у еврима.

Показатељ учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима представља значајну меру квалитета active банака, с обзиром на доминантан удео кредита у укупној билансној активи домаћег банкарског сектора. Током 2025. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије наставило је да опада, достижући нове најниже вредности. То смањење указује на очуван квалитет active банака упркос претходно присутним повишеним каматним стопама и престанку важења појединих мера,⁶⁸ којима су у протеклом периоду подржавани сектори привреде и становништва. Банке су подстакнуте да грађанима у финансијским

тешкоћама продуже рок за отплату готовинских, потрошачких и других сличних кредита. Поред тога, у септембру 2025. године усвојена је Одлука о олакшицама у отплати кредита,⁶⁹ којом су банке обавезане да примене мере које кориснику олакшавају отплату кредита ако у току трајања уговорног односа наступе околности које га доводе у тешко имовинско стање или друге битне околности на које корисник не може да утиче. Након престанка примене привремене мере ограничења каматних стопа на стамбене кредите,⁷⁰ уведена је нова мера⁷¹ којом су, поред каматних стопа на стамбене кредите биле ограничене и каматне стопе на готовинске и потрошачке кредите, као и кредитне картице и прекорачења по текућим рачунима. Том мером обезбеђен је постепени прелазак на тржишну каматну стопу. Мера је садржана у новом Закону о заштити корисника финансијских услуга,⁷² усвојеним у марту 2025. године. Тим законом системски и трајно уређује се ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, уз очување и јачање стабилности финансијског система. Наведене мере донете су ради заштите и олакшавања положаја корисника финансијских услуга, као и подршке лицима који се нађу у тешким околностима. Заједно с претходним донетим мерама Народне банке Србије, оне су допринеле спречавању настанка нових проблематичних кредита и очувању финансијске стабилности упркос вишедимензионалним кризама из претходног периода.

На крају 2025. учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора Србије износило је 2,1%, што представља најнижу забележену вредност овог показатеља (Графикон II.1.5). На мг. нивоу, ово учешће је смањено за 0,4 п.п., као резултат раста укупних бруто кредита за 15,7%, или 582,7 млрд динара, уз истовремено смањење бруто проблематичних кредита за 3,5%, односно 3,3 млрд динара.

Дугогодишњи тренд смањења учешћа проблематичних кредита, чак и у условима појачаних геополитичких тензија, повишених трошкова отплате кредита и успоравања глобалног

⁶⁵ 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.

⁶⁶ Становништво обухвата домаћа физичка лица, страна физичка лица – резиденте, приватна домаћинства са запосленим лицима, регистроване пољопривредне произвођаче, предузетнике и предузетнике у стечају.

⁶⁷ Привреда обухвата јавни нефинансијски сектор, сектор привредних друштава и привреду у стечају.

⁶⁸ Народна банка Србије је у протеклом периоду примењивала бројне мере, укључујући застоје у отплати кредита, олакшице у отплати обавеза

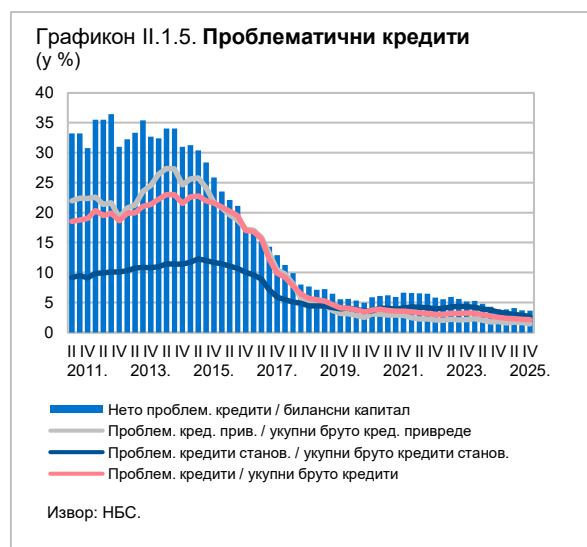
за дужнике који су услед пандемије вируса корона имали тешкоће у измиривању обавеза, репрограм обавеза пољопривредника и др. Више о томе на следећим линковима: https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/pres/covid19/index.html и https://nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/propisi/propisi-kpb/

⁶⁹ „Службени гласник РС”, бр. 78/2025.

⁷⁰ Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

⁷¹ Одлука о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем („Службени гласник РС”, бр. 102/2024).

⁷² „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.



привредног раста, резултат је системског приступа решавању проблематичних кредита, започетог у 2015. години доношењем Стратегије за решавање проблематичних кредита. Такав приступ континуирано даје одличне резултате. У односу на август 2015. године, када је донета Стратегија за решавање проблематичних кредита, учешће проблематичних кредита на крају 2025. смањено је за 20,1 п.п. Основни канали смањења проблематичних кредита били су наплата, отпис и уступање (продаја) трећим лицима.

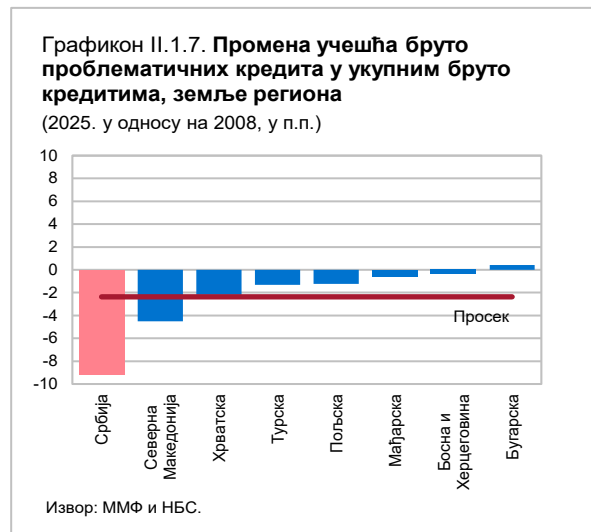
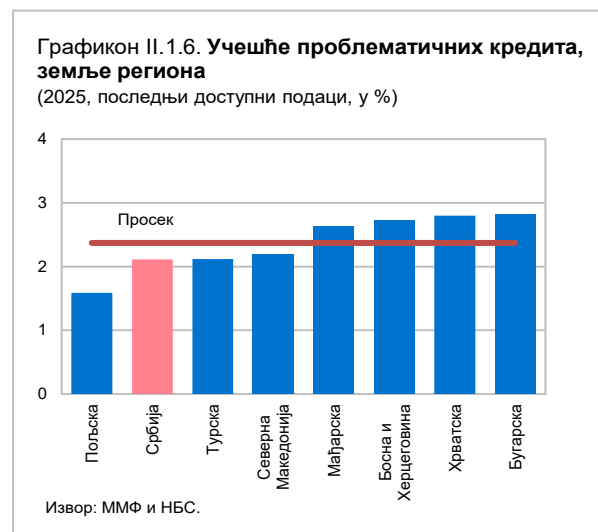
У току 2025. године отписано је 16,4 млрд динара, а уступљено 0,7 млрд динара бруто проблематичних кредита.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привреде (сектор привредних друштава и јавни нефинансијски сектор) на крају децембра 2025. износило је 1,4%, што је за 0,4 п.п. ниже него

у истом периоду претходне године. Посматрано појединачно, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима привредних друштава смањено је за 0,4 п.п., на 1,6%, док је код јавног нефинансијског сектора благо повећано – са 0,2% на крају 2024. на 0,3% на крају 2025. године. Смањење учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима привреде на крају 2025. забележено је у условима пада износа проблематичних кредита овог сектора за 12,0% (3,7 млрд динара), уз раст укупних кредита привреде за 11,3% (192,4 млрд динара).

Учешће проблематичних кредита у укупним бруто кредитима становништва⁷³ на крају 2025. износило је 2,7%, што је за 0,7 п.п. ниже него на крају 2024. Смањењу учешћа на мг. нивоу допринели су пад бруто проблематичних кредита становништву за 5,0% у 2025. години (2,7 млрд динара) и раст укупних бруто кредита становништву за 19,5% (316,9 млрд динара). Учешће проблематичних кредита опало је код готово свих категорија кредита становништву. Код најзначајнијих категорија кредита становништву, показатељ проблематичних готовинских кредита смањен је за 1,1 п.п. мг. и на крају 2025. износио је 3,8%, а показатељ проблематичних кредита стамбене изградње за 0,4 п.п. мг., на 1,0%.

На крају 2025. укупни бруто проблематични кредити били су у просеку покривени са 61,5% припадајућом исправком вредности, односно са 112,4% исправке вредности укупних кредита (Графикон II.1.8). Рекордно низак ниво проблематичних кредита и добра покривеност исправком вредности ублажавају канал проблематичних кредита као могући узрок



⁷³ 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.

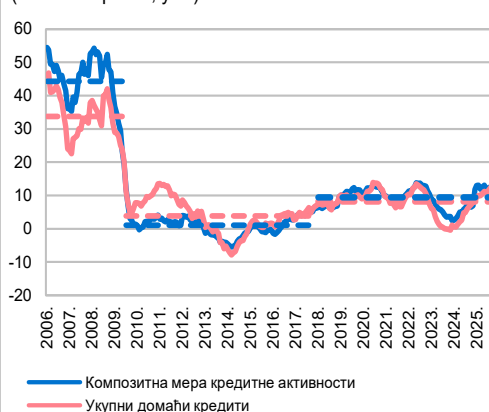
нестабилности финансијског система. То потврђују и резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности које спроводи Народна банка Србије, а којима се пројектују промене стопе проблематичних кредита у периоду од годину дана ради оцене отпорности банкарског сектора. Банкарски сектор остаје добро капитализован и у случају најгорег претпостављеног сценарија.⁷⁴

II.1.3. Кредитна активност

Домаћа кредитна активност наставила је да убрзано расте. Поред ефеката претходног ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и наставка ублажавања монетарне политике ЕЦБ-а, убрзању кредитне активности допринели су и ублажавање кредитних стандарда, повећана тражња привреде и становништва за кредитима, као и мере Народне банке Србије и Владе Републике Србије које олакшавају кредитирање младих који купују прву стамбену непокретност и грађана с нижим примањима и мере којима се ограничавају каматне стопе физичких лица, у складу са Законом о заштити корисника финансијских услуга.⁷⁵ Укупни домаћи кредити немонетарном сектору, по искључењу ефеката девизног курса,⁷⁶ на крају 2025. порасли су за 15,4% м.г. (Графикон II.1.9). Највећи допринос овом расту пружили су кредити одобрени сектору становништва, а затим кредити одобрени привреди, који су такође забележили двоцифрени м.г. раст.

Домаћи кредити привреди, по искључењу ефеката девизног курса, порасли су у 2025. за 11,3% у односу на претходну годину (Графикон II.1.10). На почетку године раст кредитне активности био је умерен и превасходно подстакнут смањењем

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.

Извор: НБС.

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



* Искључен ефекат промене девизног курса.

Извор: НБС.

каматних стопа и побољшањем услова финансирања, уз утицај доспећа кредита из гарантних шема. У том периоду највећи допринос расту кредита привреди потицао је од раста динарских кредита. Након тога, долази до убрзања кредитирања, чему доприносе повећана тражња привреде за кредитима, пре свега за инвестиције и за ликвидност и обртна средства, као и ублажавање кредитних стандарда банака. У другој половини године раст кредита наставља се у условима повољнијих трошкова задуживања, уз истовремени допринос фактора и на страни тражње и на страни понуде кредита.

Раст домаћих кредита становништву наставио је да се убрзава током 2025. године, при чему су кључни фактори били релативно повољне каматне стопе, ублажени кредитни стандарди банака, као и раст зарада становништва. Значајан допринос расту кредита становништву дали су готовински и

⁷⁴ За више информација о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁷⁵ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

⁷⁶ 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.

стамбени кредити. На повећање готовинских кредита у одређеној мери утицала су супервизорска очекивања Народне банке Србије, која обухватају привремену понуду кредита по повољнијим условима за грађане с нижим примањима, док је раст стамбених кредита додатно подстакнут одобравањем кредита у оквиру државног програма стамбених кредита за младе.

Резултати анкета о кредитној активности банака показују да су стандарди за одобравање кредита привреди почетком 2025. године били пооштрени услед повећане перцепције ризика у том периоду, која се одразила и на смањену спремност за преузимање ризика. Од Т2 банке су ублажавале кредитне стандарде под утицајем нижих трошкова извора за кредите и посебних кампања код појединих банака које се односе на скраћене процедуре одобравања кредита малим предузећима. Банке су смањиле каматне марже и провизије, као и накнаде за предузећа свих величина, док су захтеви у погледу колатерала и максималног износа кредита додатно пооштрени.

Кредитни стандарди за становништво ублажени су током 2025. године, превасходно за девизно индексиране стамбене и потрошачке кредите, као и за динарске готовинске кредите и кредите за рефинансирање. На ублажавање су утицали нижи трошкови извора финансирања и деловање конкуренције, а према појединим банкама, томе је допринео и програм субвенционисаних стамбених кредита за младе. Смањене су каматне марже и за динарске и за девизно индексиране кредите. После дужег времена ублажени су захтеви у погледу колатерала и обавезног учешћа, док услови који се односе на вредност хипотеке нису мењани.

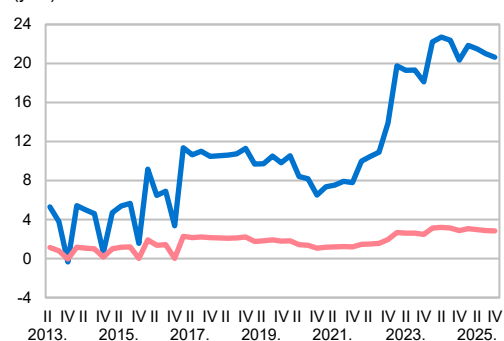
Према оцени банака, тражња сектора привреде за кредитима расла је у току 2025, изузев у Т1, када је забележен пад тражње услед смањене потребе за финансирањем инвестиција и обртних средстава. Становништво је, с друге стране, повећавало тражњу за кредитима током целе године. Раст тражње био је одређен потребама за рефинансирањем постојећих обавеза, куповином непокретности, растом зарада и набавком трајних потрошних добара, док су поједине банке указале и на утицај ограничења каматних стопа у складу са Законом о заштити корисника финансијских услуга.

II.1.4. Профитабилност

Банкарски сектор Србије остварио је позитиван финансијски резултат у 2025. години. Остварена профитабилност банкарског сектора на крају године резултирала је приносом на активу од 2,8%

и приносом на капитал од 20,6% (Графикон II.1.11). Профитабилност је током 2025. године била на скоро истом нивоу као и претходне године, док су показатељи приноса на активу и капитал домаћег банкарског сектора били изнад просека земаља региона (Графикон II.1.12).

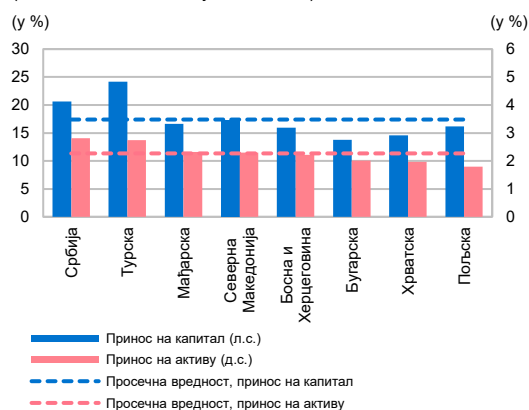
Графикон II.1.11. Показатељи профитабилности (у %)



— Принос на капитал
— Принос на активу

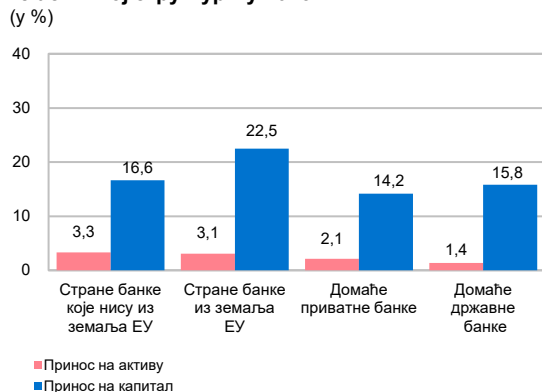
Извор: НБС.

Графикон II.1.12. Принос на капитал и принос на активу, земље региона (2025, последњи доступни подаци)



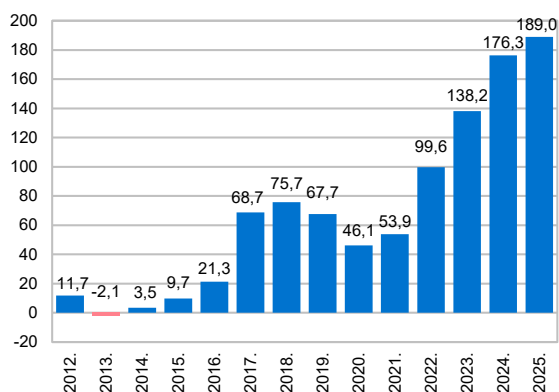
Извор: ММФ и НБС.

Графикон II.1.13. Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2025.



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

Највишу профитабилност, мерено приносом на активу, у 2025. оствариле су стране банке из земаља које нису чланице ЕУ, затим стране банке из земаља ЕУ, а потом домаће приватне банке и домаће државне банке (Графикон II.1.13).

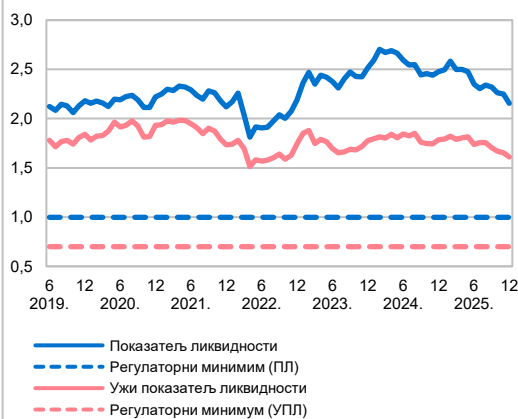
Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2025. износио је 189,0 млрд динара, што је за 12,7 млрд динара више него претходне године (Графикон II.1.14). Добитак, у укупном износу од 189,2 млрд динара, остварило је 17 банака (99,1% нето билансне активе банкарског сектора), док су две банке пословале с губитком од 0,2 млрд динара. Око 91% добитка односи се на системски значајне банке.

Највећи допринос м.г. расту нето добитка банака у 2025. дало је смањење нето расхода по основу обезвређења финансијских средстава која се не вреднују по фер вредности кроз биланс успеха, у износу од 11,4 млрд динара. У истом смеру деловало је повећање нето добитка од накнада и провизија за 7,2 млрд динара. За разлику од претходне године, у 2025. години остварен је нето приход од курсних разлика у износу од 5,4 млрд динара, што је допринело м.г. расту нето добитка за 8,0 млрд динара. Позитиван допринос м.г. расту нето добитка имали су и ефекти статусне промене припајања. На м.г. промену финансијског резултата негативно су утицали нижи нето приходи од камата, који су у 2025. години били за 8,0 млрд динара мањи него у 2024. Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи повећани су за 4,0 млрд динара, док је разлика између прошлогодишњег нето добитка и нето губитка из ове године по основу заштите од ризика износила 3,8 млрд динара.

II.1.5. Ликвидност

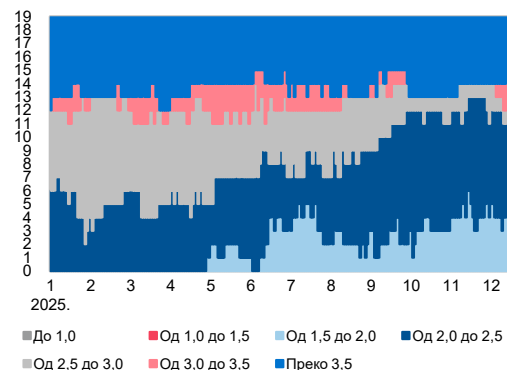
Ликвидност банкарског сектора Републике Србије била је и током 2025. на високом нивоу. На крају године просечни месечни показатељ ликвидности износио је 2,2, што је нешто ниже у односу на крај

Графикон II.1.15. Просечни месечни показатељи ликвидности



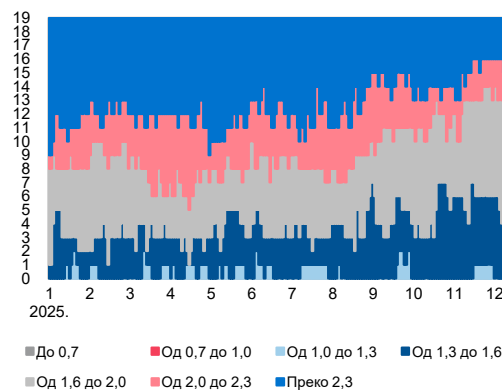
Извор: НБС.

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



Извор: НБС.

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



Извор: НБС.



претходне године, али знатно више од прописаног минимума (1,0). Просечни месечни ужи показатељ ликвидности, с вредношћу од 1,6, такође се налазио знатно изнад регулаторног минимума од 0,7. Кретање ових показатеља приказано је на Графикону II.1.15, док су расподеле по банкама приказане на графиконима II.1.16. и II.1.17.

Показатељ покрића ликвидном активом и показатељ нето стабилних извора финансирања износили су 164,2% и 166,5%, респективно, што је знатно изнад регулаторног минимума (100%) и потврђује високу ликвидност банкарског сектора.

У Републици Србији је присутан традиционални банкарски модел, у којем су депозити основни извор финансирања активности банака. Према резултатима макропруденцијалних стрес-тестова, банкарски сектор остаје високо ликвидан чак и у условима екстремног одлива депозита, те не постоји ризик по финансијску стабилност у овом сегменту.

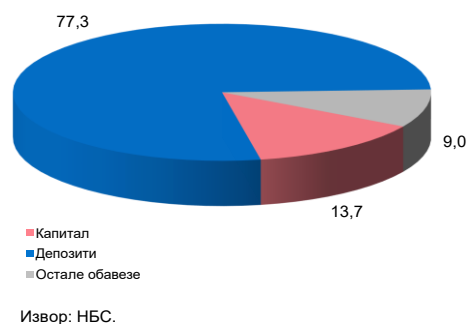
На крају 2025. ликвидна актива чинила је 36,1% укупне aktive и покривала 45,8% краткорочних обавеза. Када је реч о ликвидној активи у ужем смислу, њена учешћа у укупној активи и у покрићу краткорочних обавеза износила су 29,9% и 37,9%, респективно (Графикон II.1.18). Током године ови показатељи бележили су благи силазни тренд. Банкарски сектор Србије располаже високим резервама ликвидних средстава, што доприноси стабилности сектора. Ипак, високо учешће ликвидних средстава, поред ниског ризика, карактеришу и нижи приноси на овај вид active него у случају када би та средства била пласирана у кредитну активност.

II.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 2025. износио је 83,2% (Графикон II.1.19). Износ депозита у току 2025. био је више него довољан да у потпуности покрије износ кредита. Јачање домаће депозитне базе омогућава банкама да смање зависност од других извора финансирања, попут финансирања од стране матичних банака. Тиме се смањује изложеност домаћих банака ризицима из међународног окружења, посебно 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.⁷⁷ Резултати макропруденцијалних стрес-тестова ликвидности потврђују да, чак и у случају одлива депозита услед раздуживања домаћих банака према матицама,

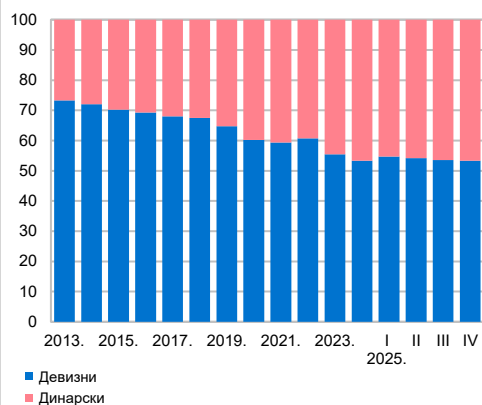


Графикон II.1.20. Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2025. (у %)



⁷⁷ Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012, део I.1. Међународно окружење.

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



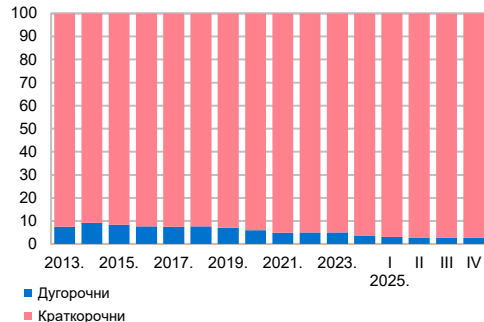
Извор: НБС.

Графикон II.1.23. Показатељ девизног ризика (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.

ликвидност банкарског сектора не би била угрожена.⁷⁸

У укупној пасиви банкарског сектора, на крају 2025. укупни депозити су учествовали са 77,3%, а капитал са 13,7% (Графикон II.1.20).

Учешће динарских депозита у укупним депозитима банака остало је непромењено у односу на крај 2024. године и износило је 46,7% на крају 2025. године (Графикон II.1.21). Ако се посматра рочна структура, доминирају краткорочни депозити (97,3%) (Графикон II.1.22).

II.1.7. Осетљивост на тржишне ризике

Банкарски сектор Републике Србије минимално је изложен тржишним ризицима.⁷⁹ Изложеност тржишним ризицима готово је непромењена у

односу на претходну годину 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 2025. године износио је 1,1%,⁸⁰ што је за 0,4 п.п. ниже него претходне године и знатно испод регулаторне границе од 20,0%.

Банке су на крају 2025. имале уравнотежену девизну позицију, те нису биле 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 капитал банака услед директних утицаја девизног курса.

⁷⁸ За више информација о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати Поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁷⁹ Тржишне ризике чине ценовни, девизни и робни ризик.

⁸⁰ Обрачунато по нето принципу.

Табела II.1.1. Структура финансијског сектора Републике Србије

	2017.			2018.			2019.			2020.			2021.			2022.			2023.			2024.			2025.		
	Актив а			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	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	59	7.747	100
(у % БДП-а)		75,0%			79,0%			79,9%			88,1%			84,5%			80,2%			74,1%			75,9%			74,5%	
Банкарски сектор	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	19	7.006	90,4
Државне банке	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	2	666	8,6
Приватне домаће банке	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	2	932	12,0
Стране банке	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	15	5.408	69,8
Италијанске	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	2	1.833	23,7
Аустријске	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	3	1.321	17,1
Мађарске	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	1	996	12,9
Словеначке	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	1	712	9,2
Остале	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	8	546	7,1
Остале финансијске институције	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	40	741	9,6
Сектор осигурања	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	20	447	5,8
Сектор пензијских фондова	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	7	67	0,9
Сектор лизинга	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	13	227	2,9
Извор: НБС.																											

Табела II.1.2. Показатељи банкарског сектора Републике Србије
(у %, уколико није другачије наведено)

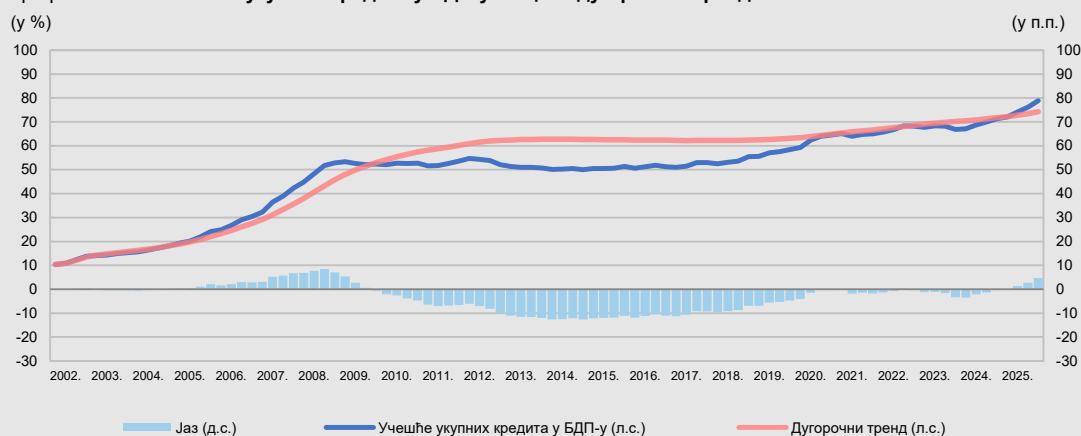
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.
Адекватност капитала																		
Регулаторни капитал у односу на ризичну активу	21,9	21,4	19,9	19,1	19,9	20,9	20,0	20,9	21,8	22,3	22,3	23,4	22,4	20,8	20,2	21,4	21,3	20,2
Основни капитал у 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	18,6
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	4,2
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	10,8
Велике изложености у односу на регулаторни капитал	-	-	-	110,1	104,5	90,4	130,5	115,7	86,0	69,3	77,4	66,5	73,8	86,0	86,7	85,8	95,7	84,0
Регулаторни капитал у односу на укупну активу	20,5	17,1	16,1	12,2	12,2	12,2	11,4	11,9	12,7	14,4	14,2	15,1	13,6	12,4	11,7	11,9	11,6	11,7
Квалитет активе																		
Проблематични кредити у односу на укупне кредитне	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	2,1
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	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	6,4
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	5,5
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	1,3
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	41,8
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	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	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	4,5
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	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	10,5
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	42,9
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	16,4
Секторска расподела укупних кредита – сектор иностранства	2,8	0,8	2,0	1,6	1,9	1,1	1,4	0,9	1,4	2,0	2,6	1,5	1,6	1,9	2,0	2,3	3,1	1,8
Исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредитне	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	61,5
Исправка вредности укупних кредита у односу на укупне бруто кредитне	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	2,4
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	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	20,6
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	59,6
Некаматни расходи у односу на бруто добитак	62,3	65,6	65,7	67,5	65,9	68,3	66,9	64,9	67,7	63,2	62,1	63,4	66,3	71,0	58,7	53,7	52,0	52,8
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	31,2
Ликвидност																		
Ликвидна актива у укупној активи 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	29,9
Ликвидна актива у укупној активи 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	37,9
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	36,1
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	45,8
Депозити у односу на кредитне (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	122,4
Девизни кредити у односу на укупне кредитне	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	56,1
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	2,2
Просечан месечни ужи показатељ ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,5	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	1,6
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	1,1
Обавезе у иностранству у односу на укупне обавезе	74,3	77,7	81,8	79,0	80,1	76,7	74,7	72,7	71,1	69,7	69,3	66,6	62,3	61,4	62,1	57,9	55,9	55,4
Класификоване ванбилансне ставке у односу на класификовану активу	56,2	43,3	33,9	32,0	26,1	28,7	27,6	30,6	32,4	36,4	36,8	39,7	36,3	39,1	39,6	45,2	48,6	47,3
Извор: НБС.																		

Осврт 2: Повећање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала ради јачања отпорности банкарског сектора

Контрациклични заштитни слој капитала (*Countercyclical Capital Buffer – CCyB*) један је од макропруденцијалних инструмената – заштитних слојева капитала, који представљају додатни основни акцијски капитал који је банка у обавези да одржава изнад прописаних регулаторних минимума. Увођењем заштитних слојева капитала повећава се отпорност банака на губитке, смањују се прекомерне или потцењене изложености и ограничава се расподела капитала. Циљ ових инструмената је да се ограниче системски ризици у финансијском систему,⁸¹ 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).

CCyB представља макропруденцијални инструмент који се уводи ради ублажавања цикличности⁸² финансијског система. То је инструмент који омогућава да регулатори делују проактивно, тако што у периодима појачаног кредитног раста утичу на стварање додатног слоја основног акцијског капитала, који може бити ослобођен у случају материјализације системских ризика. Тиме се подстиче континуитет кредитне активности и одрживо кредитирање економије, чак и у случају шокова, чиме се смањује могућност настанка финансијске кризе. Стопа CCyB-а за одређену државу може се кретати у распону између 0% и 2,5%, док у изузетним околностима може бити и виша. Начин утврђивања ове стопе за Републику Србију у потпуности је усаглашен с препоруком Европског одбора за системски ризик (*European Systemic Risk Board – ESRB 2014/1*), према којој се кредитни раст може оценити као убрзан ако је учешће укупних кредита у БДП-у најмање 2 п.п. изнад свог дугорочног тренда.⁸³ Народна банка Србије на тромесечном нивоу утврђује стопу CCyB-а за Републику Србију, узимајући у обзир вредност одступања учешћа укупних реалних кредита у реалном БДП-у од свог дугорочног тренда, уз коришћење и других показатеља релевантних за праћење цикличне димензије системског ризика. **На седници одржаној 11. децембра 2025. године, Извршни одбор Народне банке Србије донео је одлуку да стопу CCyB-а за Републику Србију утврди на нивоу од 0,5%, имајући у виду да се учешће кредита у БДП-у налазило изнад свог дугорочног тренда за више од 2 п.п., што представља референтну вредност за утврђивање стопе CCyB-а изнад 0%. Такође, на седници одржаној 12. марта 2026. године, стопа CCyB-а за Републику Србију задржана је на нивоу од 0,5%.**

Графикон О.2.1. Учешће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда



Извор: НБС.

Након периода експанзивне кредитне активности од 2000. до 2008. године, крајем 2009. године оцењено одступање учешћа укупних кредита⁸⁴ у БДП-у од свог дугорочног тренда ушло је у зону негативних вредности,

⁸¹ Системски ризик је ризик од поремећаја у финансијском систему који би могао имати озбиљне негативне последице на финансијски систем и реалну економију.

⁸² Цикличност финансијског система подразумева да у узлазној фази циклуса код финансијских институција долази до раста толеранције према ризику, повећаног задуживања и кредитирања, раста вредности одређених категорија имовине и сл., док у силазној фази долази до раста неизвесности на тржишту, пада цена финансијске имовине, раздуживања, ограничене кредитне активности и наглог смањења ликвидности, што може имати за последицу настанак финансијске кризе.

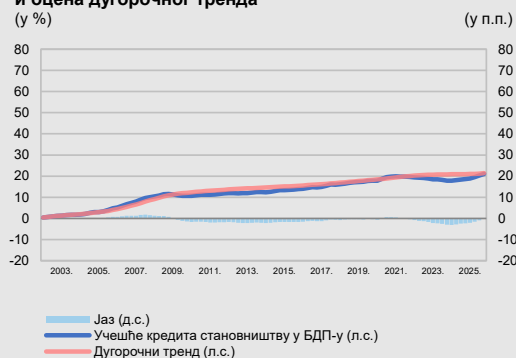
⁸³ Оцењен на основу једностраног *HP* филтера (ламбда = 400.000).

⁸⁴ Укупни кредити представљају укупне реалне кредите недржавног сектора, који обухватају кредите домаћих банака дате недржавном сектору (без кредита датих локалним нивоима власти и субвенционисаних кредита) и прекограничне (*cross-border*) кредите који су домаћем приватном сектору одобрени из иностранства.

односно оцењени кредитни јаз је био негативан. Од 2014. године поново је присутан кредитни раст, који је утицао на то да се учешће укупних кредита у БДП-у приближи свом дугорочном тренду. Од 2024. године бележи се убрзање кредитне активности, вођено повољнијим условима кредитирања, захваљујући претходном ублажавању монетарне политике Народне банке Србије и ЕЦБ-а. Домаћи кредити одобрени немонетарном сектору у децембру 2025. године, по искључењу ефекта промене девизног курса, достигли су раст од 15,4%. Тај раст је био вођен кредитирањем становништва, које је у 2025. повећано за 19,5% м.г., као и кредитирањем привреде, које је такође забележило двоцифрен раст од 11,3% м.г. Раст кредитне активности, уз нешто слабију динамику раста БДП-а у условима глобалних неизвесности, допринео је да се учешће укупних кредита у БДП-у нађе изнад свог дугорочног тренда, тј. да кредитни јаз буде позитиван. **Према подацима за децембар 2025. године, учешће укупних кредита у БДП-у износило је 78,9%, док је оцењена вредност одступања учешћа реалних кредита у реалном БДП-у од свог дугорочног тренда износила 4,7 п.п., што је за 5,1 п.п. више него у децембру 2024. године.**

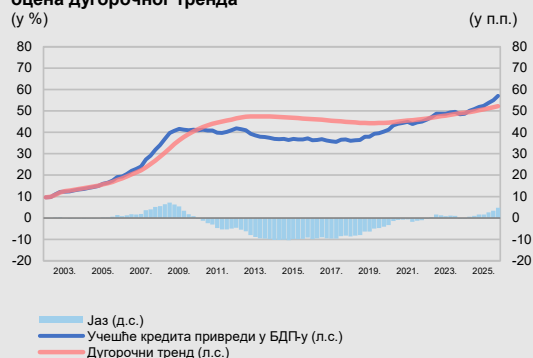
На крају 2025. године кредитна активност према сектору становништва налазила се благо испод свог дугорочног тренда, уз забележену вредност јаза од -0,3 п.п., што је за 2,1 п.п. више у односу на исти период претходне године.

Графикон О.2.2. Учешће кредита становништву у БДП-у и оцена дугорочног тренда (у %)



Извор: НБС.

Графикон О.2.3. Учешће кредита привреди у БДП-у и оцена дугорочног тренда (у %)



Извор: НБС.

Код сектора привреде углавном се бележи позитиван јаз учешћа кредита у БДП-у, који је на крају 2025. износио 4,8 п. п. Вредност јаза учешћа кредита привреде у БДП-у, м.г. посматрано, повећана је за 3,1 п.п.

При одређивању стопе *CCyB*-а за Републику Србију, поред одступања учешћа укупних кредита у БДП-у од дугорочног тренда, узети су у обзир и додатни опциони показатељи који се односе на тржиште непокретности, спољну неравнотежу и кретања у банкарском сектору. Поред тога, анализира се композитни показатељ системског стреса, који је конструисан ради идентификације кризних периода финансијског циклуса, анализе акумулације ризика у различитим сегментима финансијског система, као и оцене укупног нивоа системског стреса.⁸⁵

На тржишту непокретности настављен је умерен м.г. раст цена станова, уз повећан промет и учешће куповине из кредитних извора. *LTV* ратио, мерен односом вредности хипотекарних стамбених кредита за чије је обезбеђење хипотекован стан и процењене вредности тих станова, креће се знатно испод прописаног ограничења од 80% (90% или 99% у изузетним случајевима), што потврђује да су стамбени кредити адекватно обезбеђени, чиме се доприноси отпорности финансијског сектора.

Одрживост екстерне позиције подржана је дефицитом текућег рачуна, чије је учешће у БДП-у око просечне равнотежне вредности, затим СДИ, које су географски и пројектно распрострањене, и девизним резервама, које су на нивоу вишем од адекватног.

Показатељ системског стреса креће се на ниском нивоу,⁸⁶ што указује на одсуство значајних системских ризика, па се у таквим условима стопа *CCyB*-а може флексибилно користити ради превентивног јачања капиталне базе банака.

Банкарски сектор Републике Србије добро је капитализован, високо ликвидан и профитабилан, а квалитет активе је очуван упркос глобалном заоштравању финансијских услова и вишедимензионалној кризи која је

⁸⁵ За више информација о кретању поменутих опционих показатеља и о показатељу системског стреса видети Образложење за утврђивање стопе *CCyB*-а за Републику Србију (https://www.nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni_slojevi_kapitala/kontraciklicni/).

⁸⁶ За више информација о показатељу системског стреса погледати поглавље IV.2. Показатељи финансијског здравља.

у протеклим годинама обележила међународно окружење. На крају 2025. године показатељ адекватности капитала банкарског сектора износио је 20,2%, што је знатно изнад регулаторног минимума од 8%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора у децембру 2025. године износило је 2,1% и налазило се на рекордно ниском нивоу. Резултати макропруденцијалних стрес-тестова солвентности и ликвидности такође потврђују стабилност банкарског система.⁸⁷

Применом заштитних слојева капитала додатно се ојачава капитална база домаћих банака. Поред *CCyB*-а, банке су у обавези да одржавају и заштитни слој за очување капитала у износу од 2,5% ризичне активе, заштитни слој капитала за системски значајне банке у зависности од њихове системске значајности, као и заштитни слој капитала за структурни системски ризик, који се примењује ради ограничења системског ризика евроизације и одржава се у висини од 3% девизних и девизно индексираних пласмана банке одобрених привреди и становништву у Републици Србији. На крају 2025. године банке су, за потребе одржавања поменутих заштитних слојева капитала, укупно издвојиле 230,5 млрд динара основног акцијског капитала, односно 5,7% њихове ризичне активе.

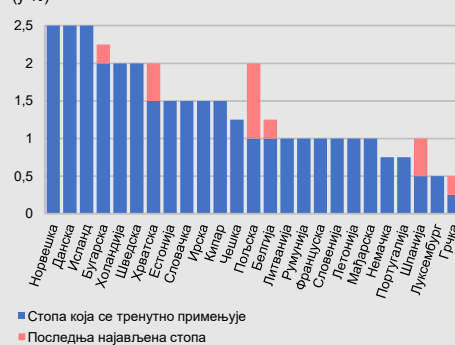
Уведена обавеза одржавања *CCyB*-а довешће до повећања капиталних захтева за банке у износу од око 20 млрд динара. С обзиром на то да домаће банке већ одржавају релативно високе нивое капитала изнад захтеваних минимума, на нивоу банкарског сектора није потребна додатна докапитализација банака, већ се повећањем стопе *CCyB*-а даје подстицај банкама да задрже своју добру капитализованост и да остварену релативно високу профитабилност искористе за благовремено јачање свог капитала. На овај начин јача се отпорност финансијског сектора и способност банака да апсорбују евентуалне губитке и на здравим основама одржавају кредитну активност, чак и уколико се системски ризици материјализују.

Утврђена стопа *CCyB*-а од 0,5% примењиваће се од 15. децембра ове године, а банке ће бити у обавези да одржавају додатни основни акцијски капитал изнад прописаних регулаторних минимума у износу који је једнак производу њихове ризичне активе и специфичне стопе *CCyB*-а.⁸⁸ На тај начин обезбеђује се резерва капитала која се може ослободити у случају реализације системских ризика, чиме се осигурава несметано кредитирање реалног сектора. **Коришћењем овог инструмента Народна банка Србије додатно учвршћује отпорност финансијског система на потенцијалне шокове, задржавајући флексибилност да стопу *CCyB*-а прилагоди будућим фазама кредитног циклуса.**

Према подацима *ESRB*-а,⁸⁹ од 30 посматраних европских земаља, од почетка 2026. године 25 земаља примењује стопу *CCyB*-а већу од нуле. Наведено указује на то да је примена овог макропруденцијалног инструмента у условима појачаних цикличних ризика широко заступљена у европској пракси. Овако кретање позитивних стопа проистиче из сличне фазе кредитног циклуса у којој се већина европских земаља налази.

Очувана повољна макроекономска кретања у Србији, као и континуирано унапређење регулаторног оквира, утицали су на то да банкарски сектор Републике Србије остане стабилан, а Народна банка Србије ће, као и до сада, наставити да делује опрезно и да благовремено доноси одлуке ради очувања и јачања стабилности финансијског система.

Графикон О.2.4. Утврђене стопе *CCyB*-а у другим земљама (у %)



Извор: *ESRB* – подаци ажурирани закључно са 21. мајем 2026.

⁸⁷ За више информација о резултатима макропруденцијалних стрес-тестова погледати поглавље II.2. Макропруденцијални стрес-тестови.

⁸⁸ Специфична стопа *CCyB*-а израчунава се као пондерисани просек стопа *CCyB*-а за Републику Србију и друге државе у којима банка има релевантне кредитне изложености, у складу с тачком 443. Одлуке 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, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025 - исправка).

⁸⁹ https://www.esrb.europa.eu/national_policy/ccb/html/index.en.html – подаци ажурирани закључно са 21. мајем 2026.

II.2. Макропруденцијални стрес-тестови

Резултати макропруденцијалних стрес-тестова, спроведених на крају 2025. године у условима повећаних глобалних геополитичких неизвесности, потврђују стабилност и отпорност банкарског сектора Републике Србије. 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 високу отпорност финансијског система у случају појаве шокова.

Макропруденцијални стрес-тестови представљају један од кључних алата за процену ризика и рањивости којима може бити изложен финансијски систем, као и појединачне финансијске институције. Поред тога, на основу мрежног моделирања сагледава се међусобна повезаност банака и анализирају потенцијални канали преношења ризика између њих, чиме се оцењује системски ризик банкарског сектора Републике Србије. Сценарији за потребе спровођења ових тестова формиран су у складу с кретањима у макроекономском окружењу на крају 2025. године.

Стандарди Базел III⁹⁰ и прописи Народне банке Србије захтевају од банака да примењују 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 несметано наставе пословање у случају таквих потенцијалних поремећаја.

Макропруденцијални стрес-тестови које спроводи Народна банка Србије омогућавају:

- мерење отпорности банкарског сектора на раст кредитног ризика као последице претпостављених неповољних макроекономских кретања;
- мерење ризика ликвидности у условима потенцијалног губитка поверења депонената и повлачења депозита;

– примену мрежног моделирања у процени системског ризика банкарског сектора и системског значаја појединачних финансијских институција;

– употребу мрежних модела за процену преношења ризика из реалног у финансијски сектор, као и за оцену системског значаја група повезаних предузећа.

Анализа утицаја претпостављених шокова на стабилност банкарског сектора обухвата три сегмента. *Први део* се односи на оцену кредитног ризика у зависности од дефинисаног макроекономског окружења. *Други део* анализира способност банкарског сектора да одржи редовно пословање у условима значајнијег повлачења депозита и повећане потребе банака за ликвидним средствима. *Трећи део* се односи на оцену системског ризика банкарског сектора Републике Србије, односно на питање да ли постојећа структура међубанкарских веза погодује ширењу шокова кроз целокупан банкарски систем и у којој мери је систем отпоран на њих.

Стрес-тест солвентности

Коефицијенти еластичности (који оцењују јачину утицаја сваке променљиве⁹¹ 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 може се закључити да би на промену учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима највећи утицај имала промена девизног курса (коефицијент еластичности од 1,13), а затим промена дсз. реалних нето зарада (–0,17) и промена референтне каматне стопе (0,03).

Табела II.2.1. Коефицијенти еластичности учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима и доприноси детерминаната од Т4 2024. до Т4 2025.

	Коефицијенти еластичности	Доприноси детерминаната (у п.п.)
Номинални девизни курс	1,13	0,02
Референтна каматна стопа	0,03	-0,28
Дсз. реалне нето зараде	-0,17	-0,18
Извор НБС.		

⁹⁰ Регулаторни оквир стандарда Базел III почео је да се примењује 30. јуна 2017.

⁹¹ 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.

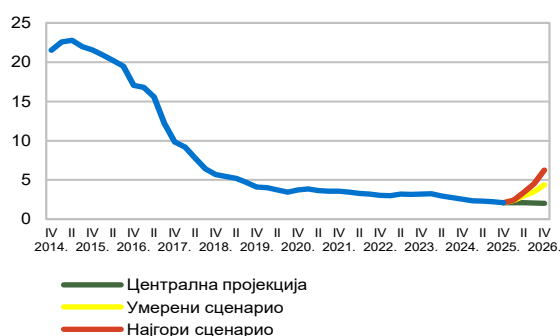
Табела II.2.2. Преглед дефинисаних сценарија

	Централна пројекција	Умерени сценарио	Најгори сценарио
Мг. раст показатеља проблематичних кредита (у п.п.)	-0,08	2,25	4,14
Мг. депрецијација RSD у односу на EUR (у %)	0,07	16,48	34,01
Мг. промена референтне каматне стопе (у п.п.)	-0,25	11,00	22,25
Мг. раст реалних нето зарада (у %)	4,59	-6,56	-13,08

Извор: НБС.

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

(у %)

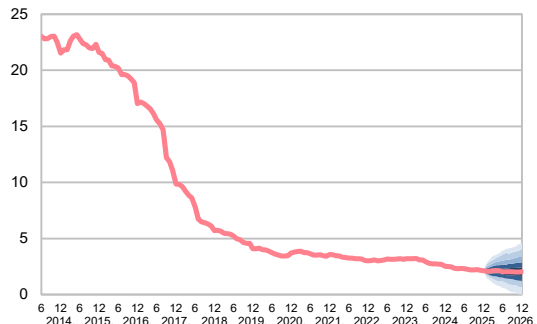


* Процена НБС.

Извор: НБС.

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

(у %)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

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. приказана је пројектована промена учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима за три претпостављена сценарија, која износи -0,08 п.п., 2,25 п.п. и 4,14 п.п., респективно.

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

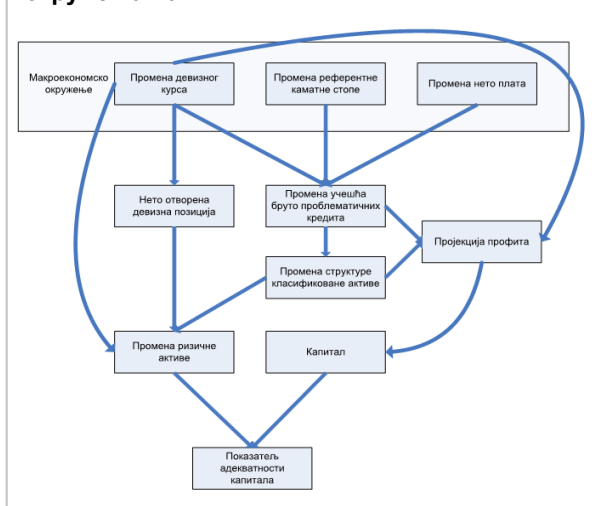
Оцена отпорности банкарског система и појединачних банака у условима пројектованог профитног амортизера

За потребе ове анализе, отпорност банкарског сектора дефинише се као промена показатеља адекватности капитала (ПАК) под утицајем претпостављених кретања фактора који директно или индиректно утичу на висину тог показатеља. Уколико ПАК остаје изнад прописаних регулаторних минимума током целог периода пројекције, банкарски сектор сматра се 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 повећања одбитних ставки од капитала. Међутим, постоје и значајни индиректни утицаји, међу којима се издвајају девизни курс, пројектовани профит, регулаторне промене и други фактори. Приликом спровођења макропруденцијалних стрес-тестова солвентности, у зависности од кретања макроекономских променљивих, пројектује се и финансијски резултат пре опорезивања. У оквиру пројекције профита узима се у обзир и отпис пласмана, под претпоставком погоршања квалитета активе. При томе, утицај девизног курса на промену учешћа проблематичних кредита није једини канал преко кога курс делује на капиталну адекватност (Шема II.2.1).

Девизни курс директно утиче и на капиталне захтеве за покриће девизног ризика. С обзиром на висок степен евроизације билансне активе, његово кретање значајно одређује и ревалоризацију ризичне активе. Коначно, ефекти промене девизног курса одражавају се на профит банкарског сектора, који представља примарни амортизер за покриће губитака, као и на ниво капитала који су банке у обавези да издвајају ради покрића заштитних слојева капитала.

Шема II.2.1. Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК



У складу са Одлуком о адекватности капитала банке,⁹² 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 наведених услова, банка је дужна да у сваком тренутку одржава капитал на нивоу потребном за покриће свих ризика којима је изложена у свом пословању, тј. најмање у висини потребној за испуњење увећаних показатеља адекватности, уколико је Народна банка Србије, сходно поменутој одлуци, банци одредила показатеље адекватности капитала више од прописаних.

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

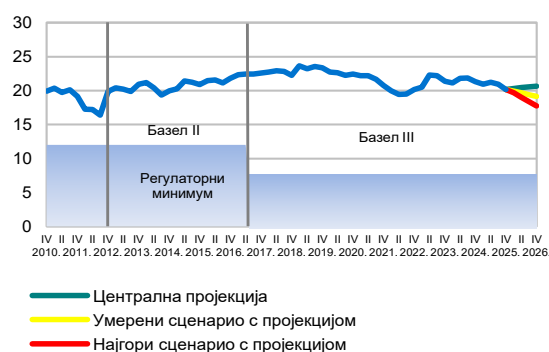
Заштитни слојеви капитала у Републици Србији обухватају:⁹³

- заштитни слој за очување капитала (у висини од 2,5% ризичне aktive);
- контрациклични заштитни слој капитала (стопа износи 0,5%, с применом од 15. децембра 2026),⁹⁴
- заштитни слој капитала за структурни системски ризик (у висини од 3% девизних и девизно индексираних изложености привреди и становништву у Републици Србији);
- заштитни слој капитала за системски значајне банке (у висини од 1% или 2% ризичне aktive, у зависности од системског значаја банке).⁹⁵

Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 11. децембра 2025. године, усвојио је Одлуку о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију, којом је утврђена стопа од 0,5%, а која ће се примењивати од 15. децембра 2026. године. Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала ствара се додатни слој капитала који се може ослободити у случају материјализације одређених ризика и на тај начин очувати отпорност банкарског сектора Републике Србије.

На дан 31. децембар 2025. године, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио је 18,60%, док је показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора Републике Србије био 20,18%.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

⁹² 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, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025 – исправка).

⁹³ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni_slojevi_kapitala/

⁹⁴ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska-stabilnost/ostalo/CCB_obrazlozenje_20251215.pdf

⁹⁵ https://www.nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/finansijska-stabilnost/zastitni_slojevi_kapitala/sistemska-znacajne-banke/

Према централној пројекцији, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 19,06%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора достигао вредност од 20,64%.

Према умереном сценарију, вредности тих показатеља износиле би 17,66% и 19,13%, респективно.

Коначно, према најгорем сценарију, који подразумева снажан и мало вероватан шок, показатељ адекватности основног акцијског капитала износио би 16,36%, док би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора имао вредност од 17,73%.

Потребе за докапитализацијом и/или смањењем ризичне aktive по сценаријима

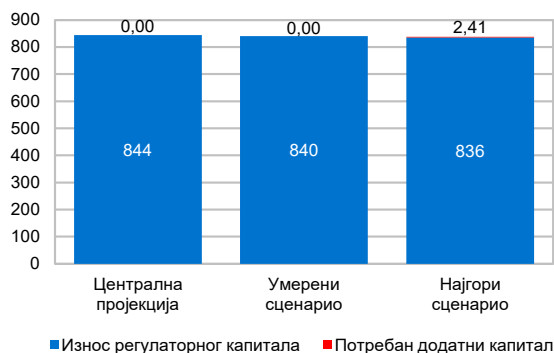
Према извештајним подацима на дан 31. децембра 2025. године, као и према претпоставкама централне пројекције и умереног сценарија, ни код једне банке не би постојала потреба за докапитализацијом банака да би се испунили захтеви за основним акцијским капиталом од 4,5% ризичне active, основним капиталом од 6% ризичне active и регулаторним капиталом од 8% ризичне active, односно увећаних показатеља адекватности капитала у складу са Одлуком о адекватности капитала. Такође, све банке би располагале довољним основним акцијским капиталом за потпуно покриће свих прописаних заштитних слојева капитала.

Према претпоставкама најгорег сценарија, на нивоу банкарског сектора утврђена је потреба за додатним капиталом у износу од 2,41 млрд динара, што представља 0,3% укупног регулаторног капитала. Алтернатива повећању капитала било би смањење ризичне active од 16,2 млрд динара, што износи 0,3% ризичне active банкарског сектора.⁹⁶

На основу пројектованог профитног амортизера,⁹⁷ на Графикону II.2.4. приказано је кретање нивоа регулаторног капитала по сценаријима, док Графикон II.2.5. илуструје кретање вредности ризичне active по сценаријима.

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

(у млрд RSD)

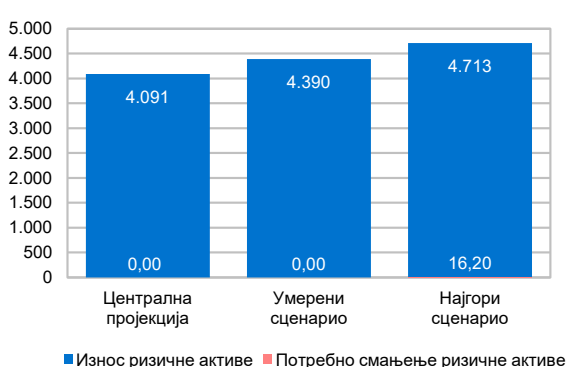


* Процена НБС.

Извор: НБС.

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

(у млрд RSD)



* Процена НБС.

Извор: НБС.

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

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, при чему би били испуњени сви прописани регулаторни минимуми увећани за утврђене заштитне слојеве капитала, у складу са Одлуком о адекватности капитала банке. Резултати показују да би, у условима знатног погоршања макроекономског окружења, које би резултирало порастом учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима од 5,30 п.п., показатељ адекватности регулаторног

⁹⁶ 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 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, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025 – исправка).

⁹⁷ 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.

капитала банкарског сектора могао пасти с почетних 20,18% на гранични ниво од 16,90% у временском хоризонту од годину дана.

При томе, треба напоменути да је вероватноћа реализације оваквог екстремног раста учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, при чему би ПАК банкарског сектора достигао поменути граничну вредност, изузетно ниска.

Утврђивање вредности показатеља степена задужености (леверица) према сценаријима

У складу са Одлуком о извештавању банака,⁹⁸ банке су дужне да прате и тромесечно Народној банци Србије достављају извештај о показатељу степена задужености (леверица), који представља однос основног капитала и укупне изложености банке. Увођењем овог показатеља остварују се два кључна циља – ограничавање износа капитала који банке могу користити и обезбеђивање комплементарне мере за процену нивоа капитала, независно од процена ризика које спроводе банке. Према стандардима Базел III, минимални показатељ степена задужености (леверица) износи 3%.

На крају 2025. године, показатељ степена задужености на нивоу банкарског сектора Републике Србије износио је 10,05%. Према централној пројекцији, овај показатељ износио би 10,10%, док би према умереном и најгорем сценарију имао вредности од 9,18% и 8,36%, 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, историјски примери, попут наглог повлачења депозита крајем 2008. године услед светске финансијске кризе, као и последице привременог губитка поверења у матичне групе појединих европских банака које су пословале у Србији, јасно указују на значај континуираног праћења овог ризика.⁹⁹

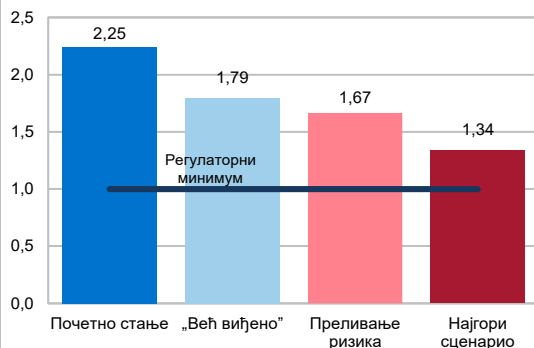
Циљ овог дела анализе јесте да се помоћу стрес-тестова ликвидности утврди да ли би, у случају наступања сличног или снажнијег шока, банкарски сектор Републике Србије могао да настави редовно пословање. Поред повлачења депозита, на смањење ликвидности на страни пасиве могу утицати и други фактори, као што су немогућност рефинансирања, односно смањење могућности

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)	570	779	1121
Учешће у укупним депозитима (у %)	11%	14%	21%

Извор: НБС.

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



* Процена НБС.
Извор: НБС.

прибављања нових извора финансирања. Слично томе, на страни активе могу се јавити неочекивана повлачења одобрених кредитних линија, пад тржишне ликвидности или умањење вредности финансијске имовине итд., што би додатно могло да ослаби ликвидносне позиције банака.

Анализа повлачења депозита у периоду од септембра 2008. до јануара 2009. године, током којег 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 570 млрд динара (11% укупних депозита), што одговара структури

⁹⁸ „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, 100/2023, 41/2025 и 51/2025.

⁹⁹ За детаљнији опис повлачења депозита крајем 2008. године видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

повлачења депозита у периоду од септембра 2008. до јануара 2009;

– „преливање ризика” – осликава преливање кризе ликвидности матичних банкарских група на домаћи финансијски сектор. Поред повлачења депозита забележеног у октобру 2008. године, претпоставља се и одсуство подршке матичних банака због међународне банкарске кризе, чиме се укупно повлачење депозита повећава на око 779 млрд динара (14% укупних депозита);

– „најгори сценарио” – претпоставља двоструко већи шок од оног који се десио у октобру 2008. године, односно повлачење депозита од око 1.121 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 минималних вредности. У случају реализације било ког од претпостављених сценарија („већ виђено”, „преливање ризика” и „најгорег сценарија”), показатељ ликвидности ни код једне банке не би се нашао испод прописаног минимума.

У претпостављеним сценаријима показатељ ликвидности банкарског сектора кретао би се у интервалу од 2,25, колико је износио 31. децембра 2025. године, до 1,34 према „најгорем сценарију” (Графикон II.2.6).

У складу са Одлуком о управљању ризиком ликвидности банке,¹⁰⁰ која је почела да се примењује 30. јуна 2017. године, уведен је показатељ покрића ликвидном активом (*Liquidity Coverage Ratio – LCR*). Показатељ је уведен ради обезбеђивања отпорности банке на шокове ликвидности у року од 30 дана. Према извештајима банака, на дан 31. децембра 2025. године, све банке су исказале овај показатељ, збирно по свим валутама, изнад регулаторног минимума, док је на нивоу целокупног банкарског сектора он износио 1,64.

Према Одлуци о управљању ризиком ликвидности банке,¹⁰¹ Народна банка Србије увела је показатељ нето стабилних извора финансирања (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*).¹⁰² Вредност овог показатеља на крају децембра 2025. године износила је 1,66.

Према претпоставкама сценарија „већ виђено”, овај показатељ би износио 1,48, док би према претпоставкама сценарија „преливање ризика” и „најгори сценарио” вредности овог показатеља биле 1,42 и 1,31, респективно.

Потребе за ликвидношћу по сценаријима

На основу извештајних података са стањем на дан 31. децембра 2025. године, у домаћем банкарском сектору није постојала потреба за додатном ликвидношћу првог реда.

Чак и у случају реализације сценарија „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 у овом делу обухвата утврђивање износа повлачења депозита банкарског сектора и појединачних банака који би показатељ ликвидности с почетног 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).

На нивоу банкарског сектора, под претпоставком структуре повлачења депозита према сценарију „већ виђено” од око 986,8 млрд динара, или 18,3% укупних депозита (697,3 млрд динара по виђењу и око 289,5 млрд динара орочених депозита), показатељ ликвидности би износио 1,5. С друге стране, повлачење 1.802,5 млрд динара, или 33,4%

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

Сценарио „већ виђено”	
Повлачење депозита по виђењу	71%
Повлачење орочених депозита	29%
Структура повлачења укупних депозита по виђењу	
Банке	0%
Остали депоненти	86%
Штедња становништва	14%
Извор: НБС.	

¹⁰⁰ „Службени гласник РС”, бр. 103/2016.

¹⁰¹ „Службени гласник РС”, бр. 100/2023 и 29/2026 (у примени од 30. јуна 2024. године).

¹⁰² 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%.

укупних депозита, од чега око 1.273,7 млрд динара по виђењу и око 528,8 млрд динара орочених депозита, спустило би овај показатељ на регулаторни минимум од 1.

Период опстанка банкарског сектора у случају изненадног повлачења депозита

Табела II.2.5. Претпоставке дневног повлачења депозита

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

Извор: НБС.

Временски оквир у коме се анализира дејство јаког шока дефинише период опстанка банке, који се може поделити у две фазе. Прва фаза је кратка фаза интензивног стреса, која траје неколико дана. У оквиру ње анализира се способност банке да

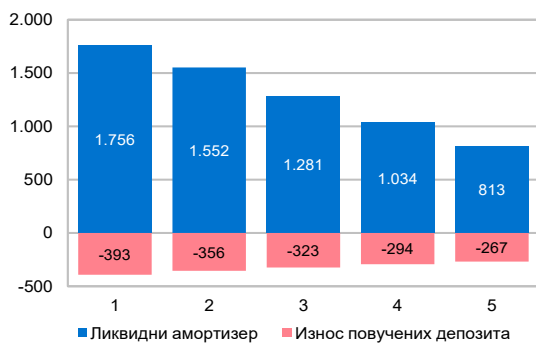
покрије нагле одливе ликвидности, у условима у којима су могућности за прибављање нових ликвидних средстава и промену пословног модела крајње ограничене. Друга фаза обухвата дужи период, праћен слабијим, али перзистентнијим шокovima који трају дуже од месец дана.

Циљ овог дела тестова ликвидности јесте утврђивање максималног периода ликвидности банкарског сектора у случају великог дневног повлачења депозита, односно у фази краткотрајног 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 aktive 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.

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

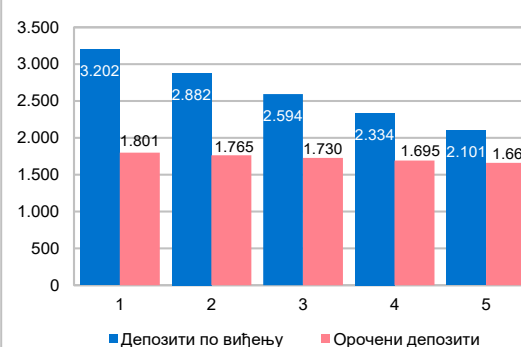
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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

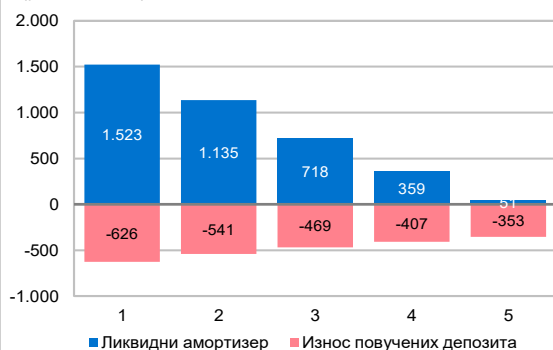
(у млрд RSD)



* Процена НБС.
Извор: НБС.

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

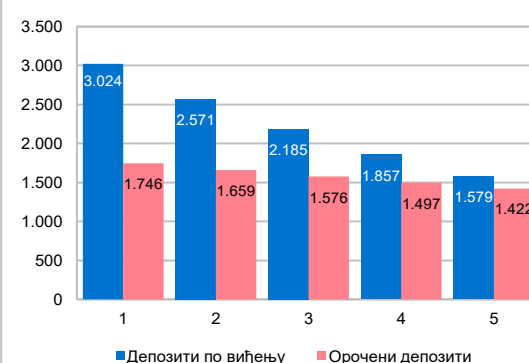
(у млрд RSD)



* 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.

Према резултатима стрес-тестова ликвидности, са стањем на дан 31. децембра 2025. године, банкарски сектор у целини могао би да издржи 11 радних дана¹⁰³ континуираног 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 банкарског сектора при претпостављеним негативним утицајима, односно 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 П.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 П.2.11).

Наиме, при датом интервалу поверења од 10%, вредност показатеља ликвидности је 1,57, док су за интервале поверења од 5% и 1% добијене

вредности показатеља ликвидности 1,53 и 1,46, респективно.

Другим речима, са 90% сигурности може се тврдити да вредност показатеља ликвидности при различитим комбинацијама претпоставки повлачења депозита неће пасти испод 1,57. Поред тога, вероватноћа да вредност овог показатеља неће пасти испод 1,46 износи 99%.

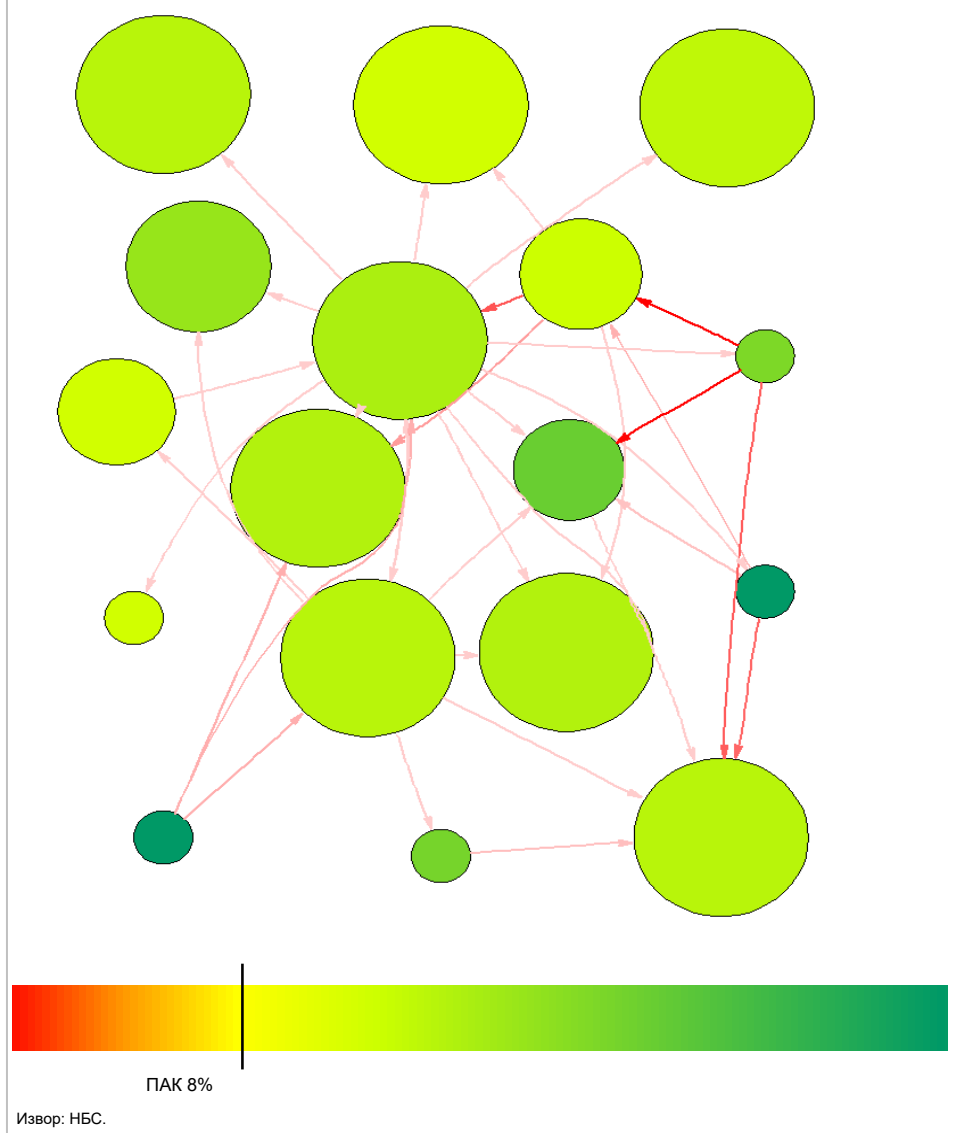
Примена мрежног моделирања у оцени системског ризика банкарског сектора Србије

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



¹⁰³ Препорука ММФ-а о периоду опстанка банке због повлачења депозита обухвата период од пет радних дана. Сматра се да ће банка после овог периода имати довољно времена за консолидацију пословања.

Графикон II.2.12. Мрежа банкарског сектора Републике Србије



Мрежна структура описује домаћи банкарски сектор у контексту међусобне билансне и ванбилансне изложености банака. Мрежа банкарског сектора Србије, у складу с дефиницијом,¹⁰⁴ приказана је на Графикону II.2.12.

Глобална ефикасност указује на капацитет мреже банкарског сектора у погледу преношења шока и износи 0,10. Будући да глобална ефикасност узима вредности између 0 и 1, при чему вредности блиске 1 указују на високу проводљивост шока кроз мрежу, може се закључити да реализована вредност

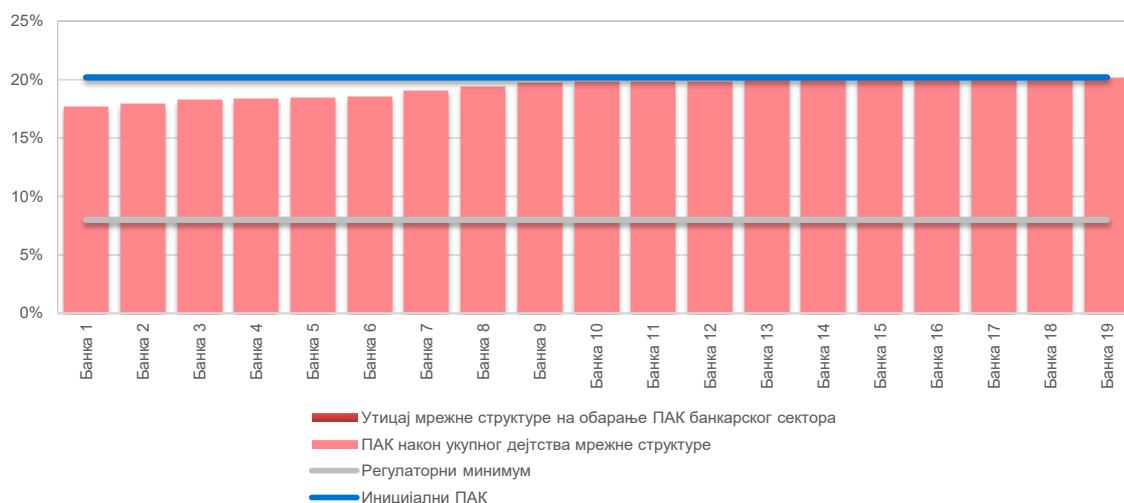
глобалне ефикасности од 0,19 не указује на значајан потенцијал мреже за преношење шока.

Утицај мрежне структуре на простирање шока симулира се на следећи начин: под претпоставком несолвентности одређене банке, за сваку преосталу банку у систему израчуна се очекиван пораст исправке вредности пласмана. Овај пораст директно утиче на смањење вредности ПАК-а већ у првој итерацији простирања шока. У свакој следећој итерацији, на основу вредности ПАК-а из претходног корака, одређују се нове вероватноће

¹⁰⁴ 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

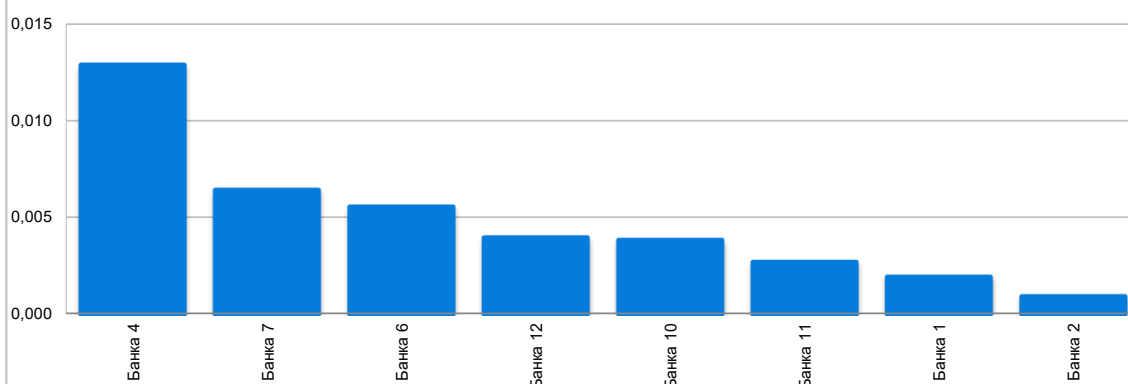
до зелене, указује на висину показатеља регулаторног капитала, при чему црвена боја одговара минималном посматраном показатељу од 0%, а зелена посматраном показатељу од 36%. Вредности веће од 36% сматрају се изузетно високим, те се зато не узимају у обзир при формирању скале приказа ПАК-а.

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.

неизмирења обавеза за сваку банку у систему (које до тада нису постале поткапитализоване). На основу тих вероватноћа поново се рачуна очекиван пораст исправке вредности, што резултира даљим смањењем капитала и вредности ПАК-а. Шок се сматра неутралисаним када у наредним итерацијама више нема промена у регулаторном капиталу и ризичној активи било које банке. Када се претпостави несолвентност појединачне банке, укупан ефекат на 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 мрежне структуре банкарског сектора на преношење несолвентности кроз систем.

На Графикону II.2.13. приказан је ПАК банкарског сектора непосредно након претпостављене

несолвентности сваке појединачне банке, као и након укупног дејства 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 потврђује високу отпорност система и повољно утиче на очување укупне финансијске стабилности.

Закључак

Банкарски сектор Републике Србије у целини био остао отпоран, добро капитализован и високо ликвидан, чак и у случају најснажнијих

претпостављених шокова. Ради даљег јачања функције финансијске стабилности, заштите депонената и поверења јавности у банкарски систем, неопходно је континуирано праћење системских ризика у банкарском сектору.

У складу с тим, Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 11. децембра 2025. године, усвојио је Одлуку о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију, којом је утврђена стопа од 0,5%, с применом од 15. децембра 2026. године. Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала обезбеђује се правовремена алокација додатног основног акцијског капитала. Тиме се проактивно јача отпорност домаћег банкарског сектора, посебно у условима изражене глобалне неизвесности.

На основу резултата макропруденцијалних стрес-тестова солвентности може се закључити да би показатељ адекватности регулаторног капитала банкарског сектора остао изнад регулаторног минимума, чак и у случају најнеповољнијег 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 за обезбеђивање додатне ликвидности. Примена стандарда Базел III подразумева и стриктне регулаторне захтеве у погледу управљања ризиком ликвидности и минималних показатеља ликвидности банке. Ови регулаторни захтеви представљају истовремено инструменте и

микропруденцијалне и макропруденцијалне политике, чији је циљ 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 финансирања,¹⁰⁵ чији резултати указују на то да би и у најнеповољнијем сценарију на нивоу банкарског сектора овај 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” и утицати на преношење шока унутар система. На основу анализе банкарског система путем мрежног моделирања може се закључити да не постоји значајна системска компонента овог ризика у банкарском сектору Републике Србије.

Ради очувања финансијске стабилности, Народна банка Србије остварује пуну координацију између монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике. Такође, Народна банка Србије користи расположиве макропруденцијалне инструменте како би финансијски систем учинила отпорнијим, ограничила његове рањивости и ублажила системски ризик. Такав координирани приступ додатно доприноси стабилности и мањој процикличности финансијског тржишта, док истовремено повећава ефикасност трансмисионог механизма монетарне политике.

¹⁰⁵ За више информација видети Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2024, Осврт 2: Стрес-тест показатеља нето стабилних извора финансирања.

Осврт 3: Анализа отпорности банкарског сектора Европске уније:

Резултати стрес-тестова спроведених у Европској унији током 2025. године

Европска банкарска агенција (ЕБА) је током 2025. године координирала спровођење и објавила резултате стрес-тестова банака на нивоу Европске уније (ЕБА стрес-тест). Стрес-тестови су спроведени у сарадњи са Европском централном банком (ЕЦБ), Европским одбором за системске ризике (*European Systemic Risk Board – ESRB*), Европском комисијом и надлежним националним телима (*National Competent Authorities – NCAs*). Овим ЕБА стрес-тестом обухваћене су 64 банкарске групе из држава чланица ЕУ, као и поједине институције из држава Европског економског простора које учествују у ЕБА институционалном оквиру, а које у збиру чине приближно 75% укупне банкарске активе ЕУ.¹⁰⁶

Основни циљ стрес-тестова је процена отпорности банкарског система ЕУ на скуп макроекономских и финансијских шокова, како би се идентификовали потенцијални ризици, подржало доношење супервизорских одлука и повећала тржишна дисциплина, односно проценила способност банака да апсорбују губитке, уз очување показатеља адекватности капитала изнад регулаторних минимума. На основу резултата се може анализирати осетљивост капитала на дефинисане сценарије, уз коришћење јединствене методологије и напомену да резултати не представљају прогнозу будућих кретања, нити да се добијеним резултатима стрес-тестова подразумева аутоматско утврђивање надзорних мера.

Стрес-тестови су спроведени према ограниченом приступу „од дна ка врху” (*constrained bottom-up*), уз одређене *top-down* елементе, што значи да су банке користиле интерне моделе, али у оквиру строго дефинисаних ограничења и под надзором надлежних тела. Банке су самостално пројектовале ефекте сценарија на своје билансе, уз јединствену методологију коју је прописала ЕБА и потом детаљну анализу добијених резултата од стране надлежних надзорних институција. Овим методолошким оквиром су обухваћени основни (*baseline scenario*) и неповољни макроекономски сценарио (*adverse scenario*). Основни сценарио представља централне пројекције макроекономских кретања и служи као оквир за пројекције финансијских показатеља. Насупрот томе, неповољни сценарио симулира погоршано макроекономско и финансијско окружење и представља основу за процену адекватности капитала и заштитних слојева капитала у условима израженог материјалног шока. Стрес-тестови првенствено узимају у обзир утицај ризика на солвентност банака од којих је захтевано да анализирају кредитни ризик (укључујући секјуритизацију), тржишни ризик, ризик друге уговорне стране, ризик прилагођавања кредитне изложености, оперативни ризик, као и ризик несавесног пословања.

Пројекције у оквиру ЕБА стрес-теста 2025. примењене су на податке с краја 2024. године и обухватају временски хоризонт од три године (од краја 2024. до краја 2027. године). Кредитни губици се пројектују применом параметара вероватноће неизмирења обавеза, губитка у случају неизмирења и изложености у тренутку неизмирења), у складу с међународним стандардом финансијског извештавања 9 и приступом очекиваних кредитних губитака. На овај начин се прецизно процењује динамика исправки вредности и њихов директан утицај на капитал банака током периода пројекције. Пројекције су засноване на кретању реалног БДП-а, инфлације, стопа незапослености, цена некретнина, цена акција, девизних курсева, каматних стопа и реалне бруто додате вредности за одабране привредне секторе.

Анализа се заснива на претпоставци статичког биланса стања банака на дан 31. децембра 2024. године, што подразумева да банке током периода пројекције не мењају структуру активе и пасиве. То значи да се за потребе стрес-теста занемарује активно смањивање ризика, реструктурирање портфеља или било каква оптимизација позиција ради ублажавања ефеката сценарија. У складу с тим, код пројекције нето прихода од камата примењује се конзервативан приступ који ограничава могућност преношења промена каматних стопа на клијенте, чиме се додатно тестира отпорност профитабилности. Упркос статичком билансу стања банака, ризична актива се током периода стреса повећава услед слабијег квалитета активе, раста пондера ризика и миграције изложености у ризичније категорије.

Посебну специфичност ЕБА стрес-теста из 2025. године представља постепена примена новог регулаторног оквира *CRR III (Capital Requirements Regulation III)*, који је почео да се примењује 1. јануара 2025. године и којим се имплементирају завршне реформе стандарда Базел III. Ове измене значајно утичу на методологију мерења ризика и саму структуру показатеља адекватности капитала. Најзначајније регулаторне новине укључују:

¹⁰⁶ <https://www.eba.europa.eu/risk-and-data-analysis/risk-analysis/eu-wide-stress-testing>

- Увођење прописаног прага (*output floor*) представља кључну меру којом се ограничава да ризична актива, израчуната применом интерних модела, буде нижа од 72,5% вредности израчунате по стандардизованом приступу. Овом мером се ограничава прекомерно снижавање ризичне активе кроз интерне моделе банака, чиме се осигурава већа конзервативност и упоредивост позиција капитала међу банкама. Према *CRR III* примена овог прага је постепена (*phase-in*): прелазни режим почиње с прагом од 50% (у 2025. години), док ће пуна примена од 72,5% бити достигнута до 1. јануара 2030. године;
- Ревидирани стандардизовани приступ за кредитни ризик – нова правила су осетљивија на ризик и прецизније третирају специфичне изложености, уз значајнију улогу односа кредита и хипотековане вредности непокретности *LTV* рација (*Loan-to-Value ratio*) приликом обрачуна ризичне активе код стамбених непокретности;
- Ограничења параметара интерних модела (*Internal Ratings-Based – IRB*) – нови регулаторни оквир ограничава варијабилност резултата интерних модела и уводи додатна ограничења у процени параметара ризика;
- Нови приступ оперативном ризику (*Standardised Measurement Approach – SMA*) – уводи се јединствени стандардизовани приступ заснован на пословном обиму и историјским губицима, чиме се повећава упоредивост и смањује зависност од интерних модела банака.

Ове измене код дела институција доводе до структурно вишег нивоа ризичне активе, што директно утиче на висину показатеља адекватности капитала и обезбеђује уједначенији утицај сценарија на показатељ основног акцијског капитала, смањујући волатилност коју су изазивали интерни модели.

Банке које су обухваћене овим стрес-тестом су у 2025. годину ушле с високим показатељем основног акцијског капитала који је резултат високих профита остварених током 2023. и 2024. године, што је обезбедило значајан простор за апсорпцију потенцијалних губитака. Показатељ основног акцијског капитала износио је 15,8% на почетку периода пројекције и исказан је уз пуну примену регулаторног оквира *CRR III* и без прелазног периода прилагођавања. Овакав ниво указује на стабилне заштитне слојеве капитала и расположиву резерву капитала изнад прописаних регулаторних минимума. Висока профитабилност банкарског сектора у условима претходног раста каматних стопа и нето каматних прихода довела је до јачања капиталних позиција, што представља значајан амортизер у почетној позицији банака. Истовремено, квалитет активе остао је релативно стабилан, уз историјски низак удео проблематичних кредита у укупним кредитима, што је додатно ојачало почетну отпорност банкарског система.

У поређењу с претходним ЕБА стрес-тестом из 2023. године, који је примарно одражавао енергетски шок, односно нагли раст цена енергената и поремећаје у снабдевању, ЕБА стрес-тест из 2025. године карактерише шири спектар системских поремећаја. У новембру 2024. године ЕБА је у оквиру Извештаја о процени ризика¹⁰⁷ издвојила главне ризике за европски банкарски сектор, што је утицало и на креирање сценарија.

Основни макроекономски сценарио ЕЦБ је дефинисала у сарадњи са *NCA*s и заснован је на званичним тромесечним макроекономским пројекцијама. Сценарио предвиђа стабилан макроекономски раст у трогодишњем хоризонту (2025–2027), а његове кључне детерминанте укључују стопе реалног БДП-а, динамику инфлације мерене хармонизованим ИПЦ-ом, кретање на тржишту рада кроз стопу незапослености, као и очекивања у вези с приносима на државне обвезнице и трендове на тржиштима капитала. Поред макроекономских агрегата, сценарио укључује текуће смернице монетарне политике и пројекције цена некретнина, чиме се успоставља свеобухватан оквир за процену капацитета банака за јачање капитала путем задржане добити.

Неповољни макроекономски сценарио, као и шокови специфични за поједине врсте ризика који су повезани с тим сценариом, дефинисани су од стране *ESRB* и ЕЦБ, у сарадњи с надлежним органима, ЕБА и националним централним банкама. Методологија калибрације негативног сценарија за ЕБА стрес-тест 2025. заснива се на истом принципу као и претходних година, што подразумева да се у оквиру негативног сценарија не претпоставља предузимање додатних мера монетарне или фискалне политике, осим оних које су већ укључене у основни сценарио. Тиме се осигурава да се отпорност банака тестира искључиво на макроекономске шокове, без узимања у обзир потенцијалних државних интервенција или ванредних мера централних банака које би могле ублажити негативне ефекте. Неповољни сценарио заснива се на одабраном скупу кључних ризика по финансијску

¹⁰⁷<https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-11/f03ee0c1-7258-4391-8bf1-578924956049/EBA%20Risk%20Assessment%20Report%20-%20Autumn%202024.pdf>

стабилност којима је банкарски сектор изложен, а које је идентификовао Генерални одбор *ESRB*-а. Овај скуп ризика не обухвата друге идентификоване ризике који могу проистећи из климатских промена, као ни ризике који произилазе из поремећаја у функционисању кључних финансијских инфраструктура, укључујући централне клириншке куће. Неповољни сценарио ЕБА стрес-теста из 2025. године подразумева симултани негативни шок у реалној економији и финансијским условима. Пројектован је оштар кумулативни пад реалног БДП-а ЕУ од око 6,3% током трогодишњег периода пројекције, уз истовремени раст стопе незапослености од приближно 5,8 п.п. Уз пад економске активности и раст незапослености, сценарио предвиђа и задржавање инфлације на високом нивоу, која услед екстерних шокова на страни понуде остаје знатно изнад циљаног нивоа, достижући највиши ниво од 5,0% у првој години пројекције. Овакав инфлаторни притисак, праћен високим каматним стопама, додатно оптерећује расположиви доходак становништва и профитабилност привреде, чиме се директно повећава кредитни ризик. Истовремено, пројектован је оштар пад цена имовине, при чему цене стамбених непокретности опадају за 15,7%, док је код комерцијалних непокретности предвиђена знатно већа корекција од 29,5%, што додатно слаби вредност колатерала и отежава позицију банака. Пројектовано макроекономско погоршање посматра се у контексту продужених геополитичких тензија и повишене глобалне неизвесности. Рестриктивнији услови на тржишту капитала и раст трошкова рефинансирања додатно интензивирају пренос шока преко финансијског канала.

ЕБА је резултате стрес-тестова¹⁰⁸ објавила у августу 2025. године, према којима банке у ЕУ, упркос пројектованим губицима према неповољном сценарију, задржавају снажне позиције капитала и способност да наставе да подржавају привредни раст.

Табела О.3.1. Преглед резултата ЕБА стрес- теста

Показатељ	Полазна основа	Основни сценарио 2027	Неповољни сценарио 2027	промена - основни сценарио (2024–2027)	промена - неповољни сценарио (2024–2027)
Показатељ адекватности основног акцијског капитала	15,8%	16,9%	12,1%	+118 б.п.	-370 б.п.
Показатељ степена задужености	5,8%	6,3%	4,9%	+55 б.п.	-85 б.п.

Резултати према основном сценарију потврђују стабилност банака на нивоу ЕУ, при чему се показатељ основног акцијског капитала повећава на приближно 16,9% до краја 2027. године, подржан континуираном профитабилношћу и јачањем капитала. Такође, показатељ степена задужености (*leverage ratio*) повећава се до 2027. године на ниво од 6,3%.

У неповољном сценарију, од пројектованих кумулативних губитака у износу од приближно 547 млрд евра, око 394 млрд евра се односи на кредитне губитке, а око 98 млрд евра на тржишне губитке. Као резултат наведених губитака, показатељ основног акцијског капитала смањен је за око 370 б.п. и износио је 12,1% на крају периода пројекције. Паралелно с падом показатеља адекватности капитала, слаби и показатељ степена задужености, који у неповољном сценарију пада на 4,9%, али и даље остаје изнад регулаторног минимума од 3%. Упркос паду, показатељи адекватности капитала остају изнад регулаторних минимума.

Пад показатеља адекватности капитала мањи је у односу на резултате стрес-теста банака из 2023. године, што указује на јачање нивоа капитала банака у ЕУ, чему је знатно допринео раст нето каматних прихода у окружењу повишених каматних стопа. Пад показатеља основног акцијског капитала резултат је комбинованог деловања два канала. Први канал обухвата директно смањење капитала услед кредитних и тржишних губитака, који се одражавају смањењем задржане добити. Други канал односи се на раст ризичне активе, који произилази из раста пондера ризика, преласка изложености у ризичније категорије и ефеката регулаторних измена. Док је у претходним циклусима стрес-тестова доминантан канал био смањење капитала, у стрес-тесту из 2025. године релативни значај раста ризичне активе постаје израженији, делом услед примене регулативе *CRR III*. Кредитни ризик остаје најзначајнији извор губитака, посебно у изложеностима ка малим и средњим предузећима и комерцијалним непокретностима, који су осетљивији на економске циклусе.

Иако се показало да су банке осетљивије на ризике, што се огледа у већим номиналним губицима, оне имају бољу способност апсорпције захваљујући оствареним приходима. Током 2024. године, банке у ЕУ су задржале ниво профитабилности близу историјски највиших вредности, с приносом на капитал од 10,5%. Висок нето приход

¹⁰⁸ <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-results-its-2025-eu-wide-stress-test>

представља значајан амортизер за апсорпцију губитака у неповољном сценарију. Највеће рањивости код банака уочавају се у кредитном и тржишном ризику.

Поред тога што се утицај неповољног сценарија значајно разликује по економским гранама, банке су показале напредак у коришћењу грануларних модела, који омогућавају прецизнију секторску анализу ризика. Ипак, супервизори наглашавају да постоји простор за даље унапређење методолошких приступа, нарочито у погледу прогнозирања преливања ризика између различитих сектора.

Банкарске групе са значајним присуством у банкарском сектору Републике Србије које су обухваћене стрес-тестовима ЕБА, укључујући *UniCredit*, *Intesa Sanpaolo*, *OTP Group*, *Raiffeisen Bank International* и *Erste Group*, показале су снажне позиције капитала и задржале нивое капитала изнад регулаторних минимума чак и у неповољном сценарију. Ови резултати потврђују да матичне банкарске групе располажу довољним резервама капитала, што представља важан фактор стабилности и за њихове супсидијаре који послују на тржишту Републике Србије.

Добри резултати банака у ЕБА стрес-тесту за 2025. годину уливају поверење у банкарски систем ЕУ, али је одржавање адекватног нивоа капитала и даље од суштинског значаја за очување стабилности банкарског система ЕУ у будућности.

Чак и под претпоставкама неповољног хипотетичког сценарија, банкарски систем ЕУ би задржао показатељ адекватности основног акцијског капитала на нивоу 12,1%, што је изнад регулаторних минимума, уз мању волатилност капитала у поређењу с претходним циклусом стрес тестова. Истовремено, резултати указују на промену структуре ризика. Док кредитни губици остају доминантан фактор притиска на капитал, регулаторне измене у оквиру *CRR III* повећавају значај раста ризичне активе као додатног канала утицаја на показатеље адекватности капитала. Из наведеног произилази да ће се у наредном периоду стабилност банкарског система ЕУ све више ослањати не само на апсолутни ниво капитала већ и на начин оцене ризика и конзервативнији регулаторни оквир. У том контексту, ЕБА стрес-тест из 2025. године представља важан инструмент за процену способности банака ЕУ да се прилагоде строжим регулаторним стандардима а да истовремено очувају адекватност капитала у условима потенцијалних макроекономских шокова.

II.3. Небанкарски финансијски сектор

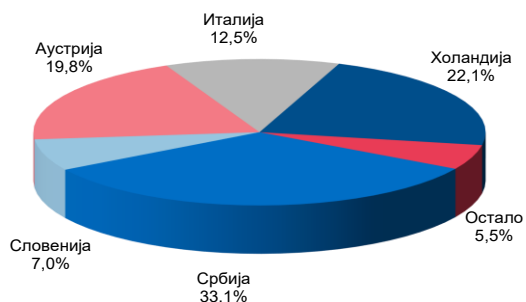
II.3.1. Друштва за (ре)осигурање

Кључни показатељи пословања сектора осигурања у Србији очувани су током 2025. године, што потврђује способност овог сектора да благовремено испуњава обавезе према корисницима услуга осигурања. Сектор осигурања је добро капитализован, ликвидан и профитабилан и бележи континуирани раст укупне премије, у којој преовладава учешће премије неживотних осигурања.

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)¹⁰⁹ на крају 2025. износило је 5,8% и повећано је у односу на крај 2024, када је износило 5,7%. Сектор осигурања представља други по величини сектор у финансијском систему Републике Србије, после банкарског сектора, који је доминантан.

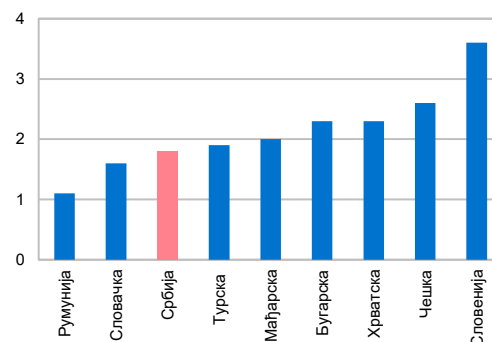
На крају 2025. у Србији је пословало 16 друштава за осигурање и четири друштва за реосигурање.¹¹⁰ У оквиру друштава која обављају послове осигурања, животним осигурањем баве се четири друштва, док по шест друштава обавља послове искључиво неживотног или послове животног и неживотног осигурања. Од укупног броја, 15 друштава је у већинском страном власништву. Најзначајнији инострани власници пореклом су из Холандије (22,1%) и Аустрије (19,8%). Друштва за осигурање у већинском домаћем власништву чине 33,1% свих друштава за осигурање¹¹¹ (Графикон II.3.1).

Графикон II.3.1. Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2025.*



* Не укључује друштва за реосигурање.
Извор: НБС.

Графикон II.3.2. Укупна премија осигурања на дан 31. децембра 2024.*
(у % БДП-а)

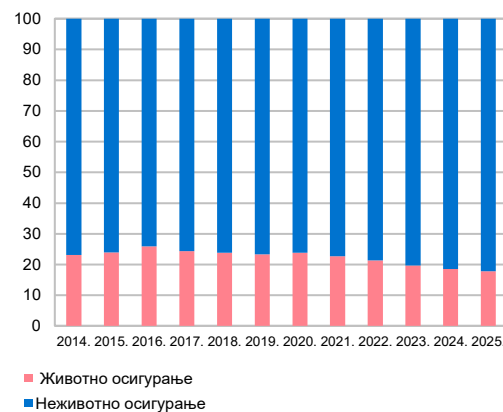


* Последњи доступни подаци.
Извор: OECD и НБС.

Поред друштава за осигурање, продајну мрежу у 2025. години чинило је и 15 банака, 12 давалаца финансијског лизинга и јавни поштански оператор, који имају сагласност за обављање послова заступања у осигурању, 119 правних лица (друштва за посредовање и друштва за заступање у осигурању) и 83 заступника у осигурању (физичка лица – предузетници).

Тржиште осигурања се континуирано развија. Према подацима *Swiss Re Institute*, учешће укупне премије у БДП-у на глобалном нивоу у 2024.¹¹² износило је 7,3%,¹¹³ док је у Србији то учешће било 1,8%.¹¹⁴ Већина земаља у окружењу бележи нешто више учешће укупне премије осигурања у БДП-у у односу на Србију (Графикон II.3.2). Такође, укупна премија по глави становника, која је у 2024.¹¹⁵ у свету у просеку износила 943 долара,¹¹⁶ већа је од премије по

Графикон II.3.3. Структура премије осигурања (у %)



Извор: НБС.

¹⁰⁹Осим платних институција, институција електронског новца и пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама.

¹¹⁰ https://nbs.rs/sr_RS/finansijske-institucije/osiguranje/registar/

¹¹¹ Не укључује друштва за реосигурање.

¹¹² Последњи доступни подаци.

¹¹³ Извор: *Swiss Re Sigma* 2/2025.

¹¹⁴ Извор: Народна банка Србије.

¹¹⁵ Последњи доступни подаци.

¹¹⁶ Извор: *Swiss Re Sigma* 2/2025.

глави становника у Србији, која је износила 249 долара (281 долар у 2025).¹¹⁷

Ипак, укупна премија у Србији је током 2025. забележила међугодишњи раст од 8,0%, достижући 191,5 млрд динара.

Услед већег номиналног раста премије неживотних осигурања од раста премије животних осигурања, учешће премије животног осигурања је смањено, са 18,5% на крају 2024. године на 17,8% на крају 2025. (Графикон II.3.3).

У структури укупне премије, на крају 2025. преовлађујуће учешће и даље има осигурање од одговорности због употребе моторних возила (28,6%), следе имовинска осигурања (18,4%), животна осигурања (17,8%) и каско осигурање моторних возила (12,0%) (Графикон II.3.4). Настављен је и раст учешћа премије добровољног здравственог осигурања. Учесће премије добровољног здравственог осигурања у укупној премији повећано је са 9,9%, колико је износило на крају 2024, на 10,7% на крају 2025. године, што потврђује важну промену свести осигураника о значају здравља.

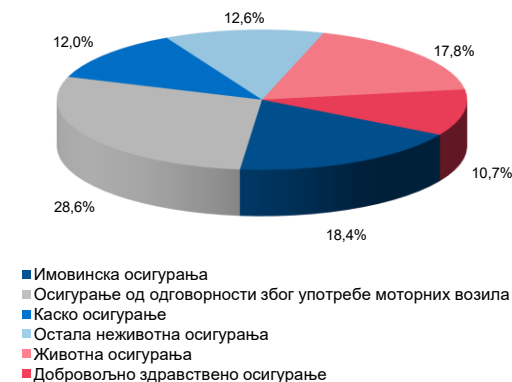
Сектор осигурања у Србији је добро капитализован у односу на ризике којима је изложен. Располагајућа маргина солвентности (гарантна резерва) представља износ средстава које друштво за осигурање мора да обезбеди да би могло трајно да извршава своје обавезе и Законом о осигурању прописано је да мора бити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

располагајуће и захтеване маргине солвентности – ПАК на крају 2025. код неживотних осигурања износио је 222,7%, а код животних 242,7% и у оба случаја повећан је у односу на 2024. (када је износио 204,8%, односно 237,5%, респективно).

Добру капитализованост сектора осигурања у Србији потврђује и однос укупног капитала и укупне активе, који одражава ниво изложености друштава за осигурање ризицима. На крају 2025. вредност овог показатеља код друштава која се баве неживотним осигурањима повећана је у односу на претходну годину и износила је 23,1% (22,3% у 2024), док је код друштава која се претежно баве животним осигурањем износила 18,5%, што је готово непромењено у односу на 2024. годину.

Ради заштите интереса осигураника и трећих оштећених лица, односно благовремене исплате штета, друштво за осигурање у обавези је да формира адекватан ниво техничких резерви, као и да средства техничких резерви 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 2025. износиле су 297,8 млрд динара, што је номинални раст од 4,2% у односу на 2024. Математичка резерва¹¹⁸

Графикон II.3.4. Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2025.



Извор: НБС.

Графикон II.3.5. Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2025.

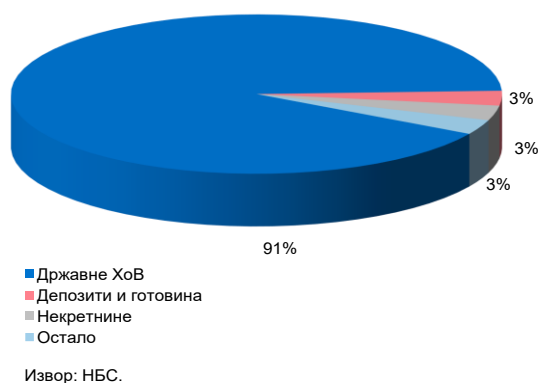


Извор: НБС.

¹¹⁷ Извор: Народна банка Србије.

¹¹⁸ Математичка резерва је техничка резерва друштва за осигурање намењена измирењу садашње вредности будућих обавеза по основу уговора о животном осигурању (као и по основу вишегодишњих уговора о неживотном осигурању код којих се кумулирају средства штедне или средства за 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 животних осигурања на дан 31. децембра 2025.

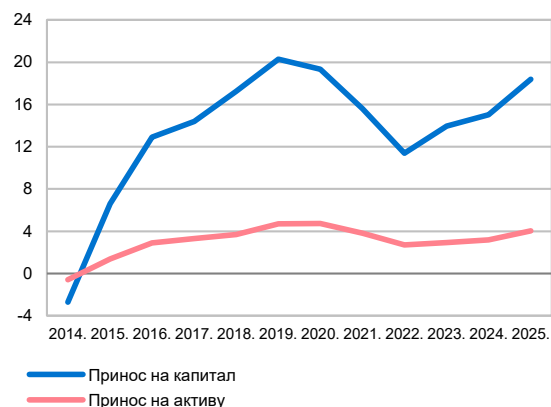


задржава најзначајније учешће у техничким резервама, и поред скромне стопе раста од 0,4% у 2025. години.

Највећи део средстава техничких резерви неживотних осигурања инвестиран је у државне ХоВ Републике Србије – 69% на крају 2025. године (Графикон II.3.5). Средства техничких резерви животних осигурања такође су претежно уложена у државне ХоВ Републике Србије – 91% на крају 2025. године (Графикон II.3.6). 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.

Важан фактор при оцени квалитета имовине представља и ликвидност друштава за осигурање.

Графикон II.3.7. Показатељи профитабилности неживотних осигурања (у %)



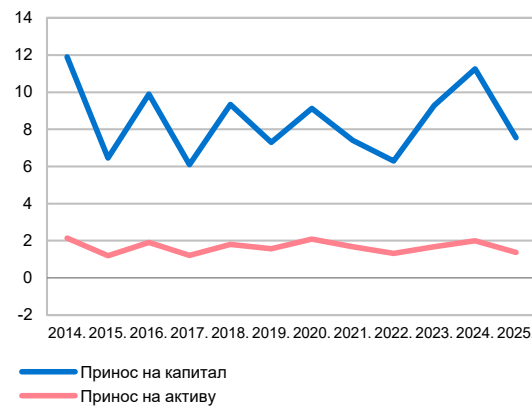
¹¹⁹ Обухвата само пореске расходе које су друштва за (ре)осигурање исказала до момента достављања података Народној банци Србије.

Одређивање адекватног нивоа ликвидности од изузетне је важности за благовремено и ажурно извршавање обавеза друштава. Поред ликвидних облика имовине, средства друштава за осигурање уложена су и у инструменте које карактерише ограничена ликвидност. Ти инструменти, између осталог, обухватају нематеријална улагања, непокретности, ХоВ којима се не тргује и потраживања. У 2025. показатељ теже утрживе активе (учешће мање ликвидних облика имовине у укупној активи) код друштава која се претежно баве неживотним осигурањима износио је 19,7%, што је незнатно ниже у односу на 2024. (19,8%). Код друштава која се претежно баве животним осигурањима наведени показатељ је у 2025. години био готово непромењен у односу на претходну годину и износио је 7,2%.

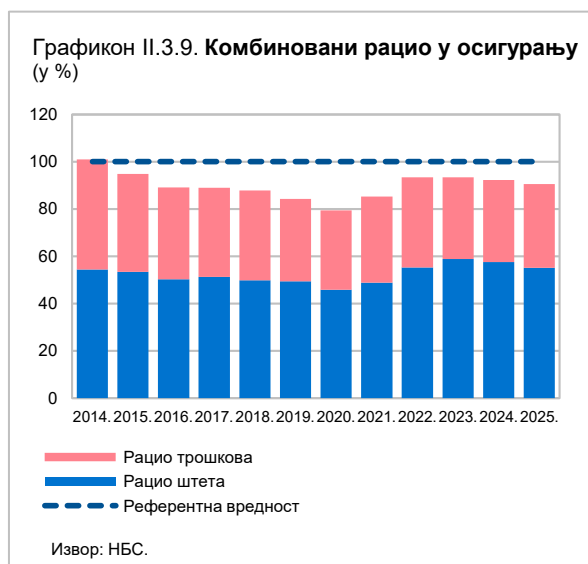
Сектор осигурања је наставио да послује профитабилно и 2025. завршио је с позитивним нето резултатом после опорезивања¹¹⁹ у износу од 15,9 млрд динара. Показатељи профитабилности неживотних осигурања виши су него у 2024. години. Стопа приноса на капитал неживотних осигурања у 2025. износила је 18,4% (15,0% у 2024), а стопа приноса на активу 4,0% (3,2% у 2024) (Графикон II.3.7). Код друштава за осигурање која се претежно баве животним осигурањима показатељи профитабилности су у 2025. години били на нижем нивоу него претходне године, тако да је стопа приноса на капитал износила 7,5% (11,3% у 2024), а стопа приноса на активу 1,4% (2,0% у 2024) (Графикон II.3.8).

На ниво профитабилности друштава за осигурање указује вредност комбинованог ратија у самопридржају.¹²⁰ Вредност овог ратија испод

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



¹²⁰ Самопридржај је део износа уговором преузетих ризика који друштво за осигурање увек задржава у сопственом покрићу и који може да покрије својим средствима.



100% указује на способност друштава за осигурање да из прикупљене премије исплате штете и покрију настале трошкове, док вредност рација изнад 100% претпоставља да друштва при одређивању висине премије узимају у обзир и потенцијалне приходе од инвестирања на финансијском тржишту и тржишту непокретности, што може да их излаже додатним тржишним ризицима. Код друштава која се претежно баве пословима неживотних осигурања, вредност комбинованог рација на крају 2025. смањена је у односу на претходну годину и износила је 90,5% (92,3% на крају 2024) (Графикон II.3.9). Вредност рација представља примерен 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) повећан је са 34,8%, колико је износио на крају 2024, на 35,5% на крају 2025, али његова вредност и даље указује на ефикасно управљање трошковима. Рацио штета (однос меродавних штета и меродавних премија, у самопридржају) показатељ је одговарајуће политике цена друштава за осигурање, као и способности друштава за осигурање да приходима од премија измирују штете. Вредност овог показатеља у 2025. смањена је на 55,05%, са 57,5%, колико је износила на крају 2024. године.

У погледу регулаторних активности Народне банке Србије у вези са сектором осигурања, у априлу 2025. донета је Одлука о измени и допунама Одлуке о инвестирању средстава осигурања,¹²¹ којом је омогућено да се одређени део средстава техничких резерви може инвестирати у дужничке ХоВ којима

се тргује на тржишту ХоВ и уколико не испуњавају услов у вези с кредитним рејтингом издаваоца односно услов у вези с минималним периодом током ког ХоВ треба да буду уврштене на службену берзанску котацију, уз задржавање постојећег нивоа ограничења. Поред тога, у јуну 2025. усвојена је и Одлука о изменама одлуке о извештавању друштва за осигурање/реосигурање,¹²² којом се замењују обрасци извештаја о структури инвестиционог портфолија по средствима животног, односно 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.

Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 – the Insurance Distribution Directive – IDD*) и с применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*). Током 2025. године Народна банка Србије је радила на припреми новог Закона о осигурању и пратећих подзаконских аката, а предвиђени рок за усвајање новог закона је до краја 2026. године. На овај начин ће се на целовит и свеобухватан начин уредити тржиште осигурања у Републици Србији.

Захваљујући претходно створеним стабилним условима пословања и изграђеним адекватним резервама, отпорност сектора осигурања је очувана и омогућено је да друштва за осигурање несметано извршавају обавезе према осигураницима, корисницима осигурања и трећим оштећеним лицима. Упркос глобалној економској неизвесности, приоритет сектора (ре)осигурања остаје адекватно управљање капиталом и ризицима којима би овај сектор могао бити изложен. На пословање сектора осигурања утичу и изазови у вези с климатским променама, сајбер безбедности, брзим развојем вештачке интелигенције, као и демографским променама. С друге стране, изражене неизвесности подижу свест корисника о значају осигурања и могу довести до раста тражње за производима овог сектора. Друштва за (ре)осигурање би требало да наставе с модернизацијом свог пословања како би се прилагодила новим околностима, као и да остану посвећени обезбеђењу нових производа у складу с потребама корисника. Народна банка Србије

¹²¹ „Службени гласник РС”, бр. 31/2025.

¹²² „Службени гласник РС”, бр. 51/2025.

наставља да прати кретања у овом сегменту финансијског система и да штити интересе корисника услуга осигурања, и тиме подржава стабилност пословања друштава за (ре)осигурање.

II.3.2. Добровољни пензијски фондови

Нето имовина добровољних пензијских фондова наставила је да расте, чему су највише допринели приноси од улагања. Уплате и број корисника добровољних пензијских фондова наставили су да расту, док се средства и даље најчешће исплаћују једнократно. Сектор добровољних пензијских фондова континуирано се развија уз потенцијал да има важну улогу у будућности пензијског система Србије.

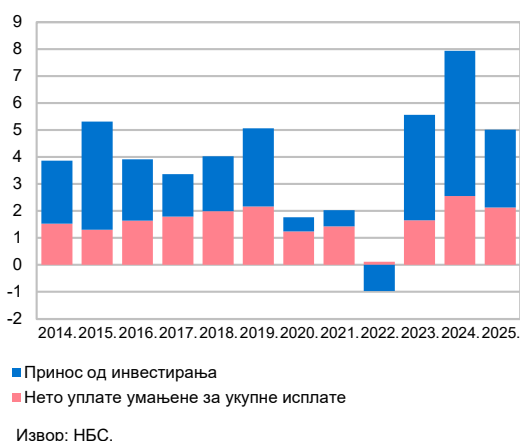
Добровољни пензијски фондови¹²³ су институције колективног инвестирања у оквиру којих се пензијски доприноси прикупља и улаже у различите врсте имовине ради остварења приватне пензије. Ови фондови представљају дугорочну штедњу за старост као додатак државном пензијском систему, који је остао главни извор пензијских прихода. Засновани су на принципу дефинисаних уплата, где висина исплате није унапред позната и зависи од висине уплаћених доприноса, висине накнада, приноса од инвестирања имовине фонда, као и од дужине периода акумулације средстава. Добровољним пензијским фондовима управљају друштва за управљање, којима је организовање и управљање овим фондовима једина делатност. Оснивачи друштава за управљање су осигуравајућа друштва и пословне банке. Имовина добровољног

пензијског фонда одвојена је од имовине друштва за управљање и води се на рачуну код кастоди банке.¹²⁴

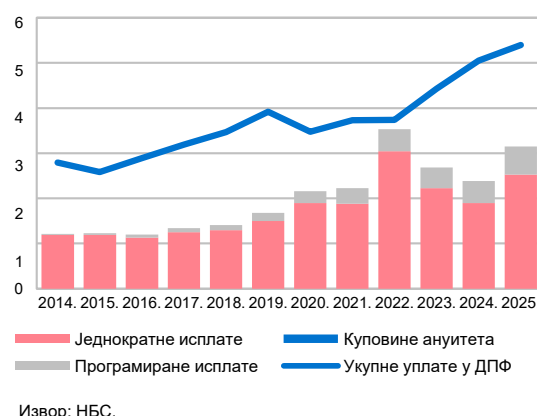
Током 2025. године није промењен број друштава за управљање и добровољних пензијских фондова у Србији, тако да су на крају године пословала четири друштва за управљање, која су управљала имовином седам добровољних пензијских фондова. Имовина свих добровољних пензијских фондова током 2025. године водила се на рачунима код две кастоди банке.

Од почетка пословања добровољних пензијских фондова (2006. године) укупна нето имовина тих фондова готово је континуирано расла.¹²⁵ Нето имовина добровољних пензијских фондова порасла је током 2025, тако да је на крају године износила 66,7 млрд динара, што је за 8,1% (или за око 5,0 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.3.10). Принос од инвестирања био је главни фактор раста нето имовине добровољних пензијских фондова у 2025. и износио је 2,9 млрд динара, што је ниже у односу на резултат остварен претходне године (5,4 млрд динара), када је услед започетог циклуса смањења каматних стопа¹²⁶ забележен рекордан принос од инвестирања. Ако се има у виду структура улагања имовине фондова, закључује се да на принос утичу: промена криве

Графикон II.3.10. Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ (у млрд RSD)



Графикон II.3.11. Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ (у млрд RSD)



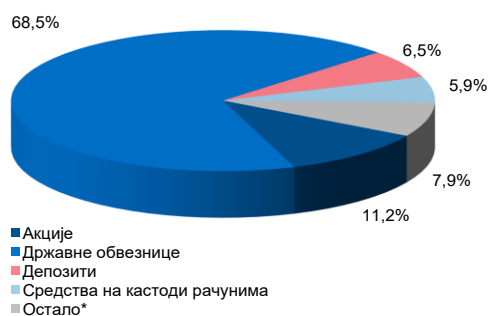
¹²³ Регулисани Законом о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима („Службени гласник РС”, бр. 85/2005 и 31/2011).

¹²⁴ 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.

¹²⁵ Изузетак је 2022. година, 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.

¹²⁶ Смањење каматних стопа на новосмитоване 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 II.3.12. Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2025.



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

Извор: НБС.

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 евр.

Током 2025. године укупне уплате износили су 5,4 млрд динара (5,3 млрд динара по одбитку накнаде приликом уплате), што је за 0,3 млрд динара више него у 2024. Чланови су повукли 3,1 млрд динара, што је за 0,8 млрд динара више него у 2024. (Графикон II.3.11). 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 2025. износило је 80,1%, што је за 0,6 п.п. више 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, расту и програмиране исплате, које су у 2025. години износиле 0,6 млрд динара, што је чинило 19,9% укупних исплата.

Укупан број корисника услуга добровољних пензијских фондова већи је за 3.659 у односу на претходну годину и на крају 2025. износио је 229.324, при чему су ти корисници закључили укупно 318.944 уговора о чланству. У 2025. број активних корисника (корисници који редовно уплаћују доприносе у добровољни пензијски фонд) нешто је нижи него претходне године, док је њихово учешће у укупном броју корисника у фази акумулације релативно ниско и у децембру 2025.

износило је 36,0%. Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова у Србији износи око 48 година. Највише је корисника старости од 40 до 49 година (33,1%). Учешће корисника старијих од 53 године износи 33,5%, док је учешће корисника старијих од 58 година 19,8%. Учешће корисника услуга пензијских фондова у укупном броју запослених износи 10,0%, што говори о још увек невеликом 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 2025. био је уложен у државне обвезнице Републике Србије – 68,5%, што је за 6,5 п.п. мање у односу на крај 2024. године (Графикон II.3.12). 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 портфолијама фондова. Орочени депозити код банака и средства на рачуну кастоди банке чинили су на крају 2025. године 12,4% имовине фондова (23,7% на крају 2024). Учешће акција домаћих правних лица у укупној имовини фондова (11,2% на крају 2025) незнатно је више у односу на крај 2024. (11,1%). У 2025. имовина добровољних пензијских фондова улагана је и у иностранству (5,3% укупне имовине добровољних пензијских фондова на крају 2025, што је повећање у односу на крај 2024, када је поменуто учешће износило 1,6%), као и у корпоративне обвезнице и инвестиционе јединице домаћих инвестиционих фондова (1,4% односно, 0,8% респективно). Народна банка Србије подзаконским актима регулише сигурно и стабилно инвестирање имовине добровољних пензијских фондова с циљем заштите интереса чланова и обезбеђења њихових средстава, истовремено омогућавајући диверсификацију улагања ових фондова. Даљи развој домаћег тржишта капитала и креирање нових дугорочних финансијских инструмената кључан је како би се повећала диверсификација улагања имовине фондова у наредном периоду.

На крају 2025. године, 67,0% укупне имовине фондова било је у домаћој валути (44,8 млрд динара), 27,0% у еврима (18,0 млрд динара) и 5,9% у америчким доларима (4,0 млрд динара).

Индекс *FONDex*¹²⁷ је на крају 2025. достигао вредност од 3.801,82 поена (Графикон П.3.13), што је за 165,20 поена изнад вредности на крају претходне године. Годишњи принос *FONDex*-а, који представља пондерисани просек приноса свих фондова, у 2025. износио је 4,5% (9,8% на крају 2024). Принос *FONDex*-а, посматрано од почетка пословања добровољних пензијских фондова, на крају 2025. године износио је 7,2%.

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 2025. чинила је 87% укупно наплаћених накнада. Укупан износ накнада за управљање у 2025. години износио је 788,3 млн динара, што је услед раста вредности имовине фондова више него у 2024. години (715,7 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 2025. уплате послодавца до 8.449¹²⁸ 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 и за запослене 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 информисала 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”,¹²⁹ где је указано на битне аспекте које треба имати у виду приликом доношења одлуке о приватној пензији.

П.3.3. Сектор финансијског лизинга

У сектору финансијског лизинга и током 2025. године забележени су позитивни резултати. Билансна актива овог сектора наставила је да расте, а очуван је и њен квалитет.

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 2025. године, у сектору финансијског лизинга Републике Србије пословало је 13 давалаца финансијског лизинга, од којих је један 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 правних лица, док је осам давалаца финансијског лизинга у потпуном или већинском власништву домаћих лица, од чега седам у власништву домаћих банака, од којих су неке банке са страним капиталом. На крају 2025. године, у сектору финансијског лизинга било је 438 запослених.



¹²⁷ *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.

¹²⁸ На основу одлуке Владе Републике Србије, једном годишње се овај износ усклађује с висином инфлације у претходној години.

¹²⁹ https://vojnovac.nbs.rs/finansijski_proizvodi/privatna_penzija

Настављен је раст билансне активе давалаца финансијског лизинга. Билансна актива је на крају 2025. износила 227,4 млрд динара, што је за око 12% више него на крају 2024, када је износила 203 млрд динара.

Учешће проблематичних пласмана у укупним пласманима додатно је смањено. На крају 2025. године доспела ненаплаћена бруто потраживања (3,6 млрд динара) чинила су 1,76% бруто потраживања по основу финансијског лизинга (1,89% на крају 2024). Учешће нето књиговодствене вредности тих потраживања у укупним нето потраживањима у односу на крај 2024. године незнатно је смањено (ова потраживања су на крају 2025. године учествовала са 0,71%). У укупним доспелим ненаплаћеним потраживањима, највећи део односио се на потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана. На крају 2025. та потраживања су износила 2,25 млрд динара. Учешће тих потраживања у укупним бруто потраживањима по основу финансијског лизинга износило је 1,09% (1,17% на крају 2024). Нето књиговодствена вредност потраживања од чијег је доспећа протекло више од 90 дана у укупном нето износу портфолија учествовала је са 0,11%.

Укупан капитал свих давалаца лизинга на крају 2025. износио је 17,3 млрд динара, што је за 11,8% више него на крају претходне године.

Резултат пре опорезивања сектора финансијског лизинга у 2025. износио је 2,45 млрд динара, што је готово непромењено у односу на претходну годину (када је износио 2,48 млрд динара). Нето добитак је износио 1,89 млрд динара, при чему је највећи број давалаца финансијског лизинга (њих десет) имало позитиван нето резултат. Укупни приходи и добици у 2025. износили су 14,7 млрд динара, што је за 7,5% више него претходне године, а укупни

расходи и губици 12,3 млрд динара, што је за 9,4% више него претходне године.

На крају 2025. стопа приноса на просечну активу (*ROA*) и стопа приноса на просечан капитал (*ROE*) смањени су у односу на крај 2024. године. Принос на активу је смањен са 1,35% на 1,14%, а принос на капитал са 17,46% на 15,25%.

Структура прималаца лизинга

У структури прималаца финансијског лизинга, као и претходних година, најзначајнији примаоци лизинга била су привредна друштва која не припадају финансијском сектору, са учешћем од 83,6% у укупним пласманима, што је мање него у 2024. години (85,8%).

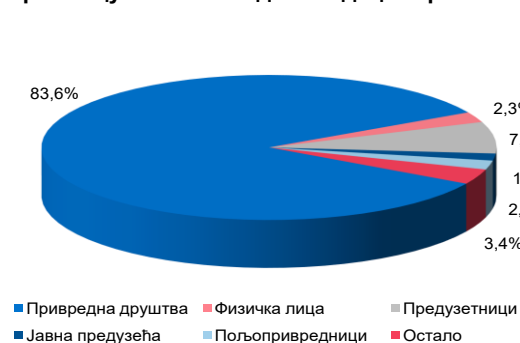
Предузетници у укупним пласманима учествују са 7,1% (6,5% у 2024), физичка лица са 2,3% (2,3% у 2024), јавна предузећа са 1,6% (2,6% у 2024) и пољопривредници са 2,0% (2,3% у 2024) (Графикон II.3.14).

Структура пласмана према предмету лизинга

Финансирање путничких возила има највеће учешће у структури пласмана према предмету лизинга, а током 2025. поменуто учешће је додатно повећано – са 43,5% у 2024. на 44,9% у 2025. (Графикон II.3.15). Учешће финансирања теретних возила, минибуса и аутобуса незнатно је смањено – са 36,5% на крају 2024. на 36,0% на крају 2025. Такође, смањено је и учешће финансирања грађевинских машина – са 7,7% у 2024. на 7,3% у 2025, као и учешће финансирања пољопривредних машина и опреме – са 4,0% у 2024. на 3,5% у 2025.

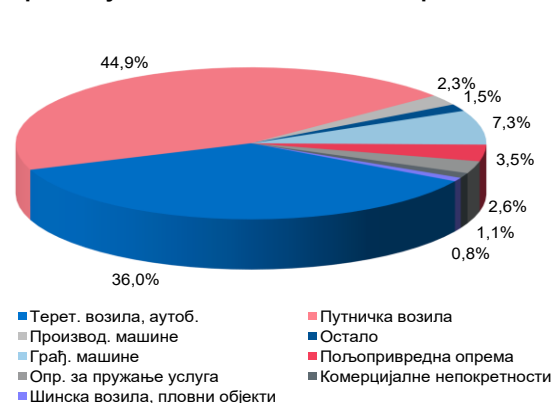
Учешће билансне суме сектора финансијског лизинга у укупној билансној суми финансијског сектора под надзором Народне банке Србије (банке,

Графикон II.3.14. Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2025.



Извор: НБС.

Графикон II.3.15. Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2025.



Извор: НБС.

даваоци финансијског лизинга, друштва за (ре)осигурање и добровољни пензијски фондови) на крају 2025. било је на нешто вишем нивоу него на крају 2024. (2,8%) и износило је 2,9%.

Од даваоца лизинга очекује се континуирано унапређење и прилагођавање њихових услуга како би било у складу са променама у окружењу, као и променама потреба њихових корисника.

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

На крају 2025. године пословало је шест платних институција и шест институција електронског новца, као и три пружаоца услуга повезаних с виртуелним валутама. Од маја 2025. примењују се измене Закона о платним услугама, којима се додатно подстичу иновације и обезбеђује већа конкуренција и транспарентност у области пружања платних услуга, као и већа заштита корисника и сигурност при плаћању.

На основу Закона о платним услугама,¹³⁰ који се примењује од почетка октобра 2015. године, у Републици Србији послују посебне институције регистроване за пружање платних услуга¹³¹ 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.

Од маја 2025. примењује се највећи део одредаба Закона о изменама и допунама Закона о платним услугама,¹³² који је донет у јулу 2024. 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. Овим изменама закона уведено је отворено банкарство, односно правни и технолошки оквир за развој и пружање нових врста платних услуга, а које се,

између осталог, заснива на дељењу података између банкарских и небанкарских пружалаца платних услуга. Такође су уведене две нове врсте платних услуга (услуге иницирања плаћања и услуге пружања информација о рачуну), као и два нова типа пружалаца платних услуга (пружаоци информација о рачуну и пружаоци услуге иницирања плаћања).

Имајући у виду да платне институције и институције електронског новца 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.¹³³ На крају 2025. године укупно шест платних институција¹³⁴ имало је дозволу Народне банке Србије за пружање платних услуга. Свих шест 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 2016. године, док је на крају 2025. године на тржишту Републике Србије пословало шест институција електронског новца.¹³⁵ Институције електронског новца, поред издавања електронског новца, могу пружати платне услуге и на својим локацијама, и преко мреже својих заступника. За разлику од лиценцираних домаћих институција електронског новца, сервиси институција електронског новца из трећих држава,¹³⁶ које послују у складу са Законом о девизном пословању,¹³⁷ могу се користити само у платном

¹³⁰ „Службени гласник РС”, бр. 139/2014, 44/2018 и 64/2024.

¹³¹ 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 новца с платног рачуна односно на платни рачун, услуге извршавања платних трансакција код којих је новац обезбеђен кредитом, услуге издавања и/или прихватања платних instrumenata, услуге извршавања новчаних дознака и услуге извршавања платне трансакције за коју платилац даје сагласност употребом телекомуникационог, дигиталног или информационо-технолошког уређаја.

¹³² „Службени гласник РС”, бр. 64/2024.

¹³³ При овом поступку детаљно се сагледава да ли се може утврдити извор капитала подносиоца захтева, односно извор средстава за стицање квалификованог учешћа, као и да ли су се, према информацијама које јој је доставио орган надлежан за спречавање прања новца и финансирања тероризма и другим информацијама којима располаже – ова лица или лица која су с њима повезана доводила у везу с прањем новца или финансирањем тероризма. С тим у вези, Народна банка Србије такође посебно цени околност да ли је лице које ће имати квалификовано учешће функционер, члан уже породице функционера и ближи сарадник функционера у смислу закона којим се уређује спречавање прања новца и финансирање тероризма.

¹³⁴ <https://webappcenter.nbs.rs/WebApp/FinInstPayment/LegalEntityFinInstitution/Index?>

¹³⁵ <https://webappcenter.nbs.rs/WebApp/FinInstElectronicMoney/LegalEntityFinInstitution/Index?>

¹³⁶ <https://webappcenter.nbs.rs/WebApp/FinInstElectronicMoneyForeing/LegalEntityFinInstitution/Index?>

¹³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014, 30/2018 и 19/2025.

промету са иностранством (за плаћање и наплату по основу електронске купопродаје робе и услуга).

Поред издавања дозвола, Народна банка Србије и надзире пословање платних институција и институција електронског новца, као и јавног поштанског оператора, у делу пословања који се односи на пружање платних услуга и/или издавање електронског новца.

У вези с додатним унапређењем регулаторног оквира у овом сегменту финансијског тржишта, а након што су у децембру 2024. донета релевантна подзаконска акта¹³⁸ у вези с претходно усвојеним Законом о изменама и допунама Закона о платним услугама, Народна банка Србије је у октобру 2025. године донела Одлуку о измени Одлуке о спровођењу одредаба закона о платним услугама које се односе на давање дозвола и сагласности Народне банке Србије.¹³⁹ Овом одлуком додатно се унапређује процес процене подобности лица приликом стицања или увећања квалификованог учешћа у платној институцији, односно институцији електронског новца.

Народна банка Србије је 2022. издала прве дозволе за пружање услуга повезаних с виртуелним валутама на основу Закона о дигиталној имовини,¹⁴⁰ који се примењује од краја јуна 2021.

До краја 2025. у Републици Србији регистрована су три пружаоца ових услуга.¹⁴¹ 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,¹⁴² 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.

Народна банка Србије, поред издавања дозвола, и надзире пословање пружалаца услуга повезаних с виртуелним валутама и издаваоцима и имаоцима виртуелних валута као врстом дигиталне имовине, као и сталну проверу неовлашћеног пружања услуга повезаних с виртуелним валутама.

¹³⁸ У 2024. године 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).

¹³⁹ „Службени гласник РС”, бр. 95/2025.

¹⁴⁰ „Службени гласник РС”, бр. 153/2020.

¹⁴¹ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/nadzor-nad-finansijskim-institucijama/digital-imo/reg_di/

¹⁴² Закон о привредним друштвима („Службени гласник РС”, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025).

III. Финансијска тржишта

Упркос појачаној глобалној тржишној волатилности, променама у међународном монетарном окружењу, као и геополитичким притисцима, глобална финансијска тржишта су током 2025. године стабилно функционисала. Од септембра 2025. године м.г. инфлација у Србији смањена је на ниво испод централне вредности циља, што је у великој мери резултат ограничавања трговинских маржи, док ће усвајање системских закона којима ће се спречити непоштене трговачке праксе допринети кретању инфлације у оквиру граница циља у средњем року. Народна банка Србије задржала је током 2025. референтну каматну стопу на непромењеном нивоу од 5,75%, као и стопе на кредитне и депозитне олакшице (7,00% и 4,50%, респективно). Очувана је релативна стабилност курса динара према евр у захваљујући интервенцијама Народне банке Србије нето продајом девиза на МДТ-у. У јануару 2025. Република Србија је први пут емитовала десетипогодишње динарске државне обвезнице, које доспевају 27. јула 2035. године. Рејтинг агенција Fitch Ratings у јануару и јулу 2025. године, а потом и у јануару 2026. године, потврдила је кредитни рејтинг Србије на ВВ+, с позитивним изгледима, док је рејтинг агенција Moody's Ratings потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Вa2, при чему су изгледи промењени с позитивних на стабилне. Република Србија је и током 2025. године успела да очува и ојача макроекономску и финансијску стабилност.

III.1. Тржиште новца

Иако су 2025. годину обележили појачана глобална тржишна волатилност, промене у глобалном монетарном окружењу и периодични поремећаји у међународним токовима капитала, домаће финансијско тржиште функционисало је стабилно.

Народна банка Србије задржала је режим руковођено пливајућег девизног курса, уз спровођење девизних интервенција ради ублажавања осцилација курса динара према евр у, као и очувања стабилности цена и финансијског система, те одржавања адекватног нивоа девизних резерви. Динар је у 2025. години номинално ослабио према евр у за 0,2%, а Народна банка Србије је нето продајом девиза на МДТ-у очувала релативну стабилност курса, упркос појачаним депрецијацијским притисцима крајем године. Појачану тражњу за девизама током 2025. године, поред нерезидената, стварали су и резиденти – увозници енергената, док је код осталих резидената забележена мања понуда девиза, једним делом и услед нижег прилива СДИ. Ефективни страни новац (страна готовина), који банке традиционално нето откупљују у односима са овлашћеним мењачима и физичким лицима, у 2025. такође је утицао на страни тражње за девизама. С друге стране, на страни понуде девиза деловало је рекордно повећање валутно индексиране нето

имовине банака, као и продужење нето позиције банака по основу послова с платним картицама.

У односу на крај 2024. године, динар је током 2025. номинално ојачао према америчком долару за 12,5%, под утицајем јачања евра према долару на међународном тржишту. У 2025. години Народна банка Србије интервенисала је нето продајом девиза у износу од 580 млн евра (продаја је износила 2.505 млн евра, а куповина 1.925 млн евра), први пут након 2020. године. Тиме је, као и претходних година, одржана релативна стабилност курса динара према евр у. Бруто девизне резерве на крају 2025. достигле су ниво од 29,0 млрд евра (нето 24,6 млрд евра), што је било благо ниже него крајем 2024. године (29,3 млрд евра). На пад бруто девизних резерви у 2025. у највећој мери утицали су одливи по основу нето раздуживања државе на име девизних кредита и других девизних обавеза, као и по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у. Девизне резерве су и даље знатно изнад критеријума којима се утврђује њихова адекватност и представљају важан стуб одбране од екстерних ризика и шокова.

Глобална премија ризика током Т1 бележила је узлазни тренд услед забринутости тржишних учесника да би раст царина и трговинских баријера на глобалном нивоу могао да створи нове инфлаторне притиске. Од Т2 глобална премија ризика доминантно се кретала силазном путањом,

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



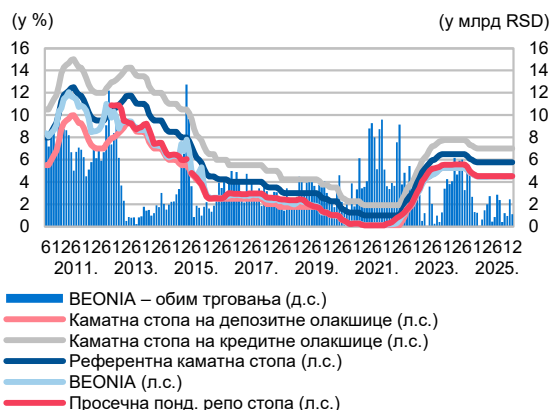
Извор: НБС.

што је последица наставка ублажавања монетарних политика ЕЦБ-а и ФЕД-а, као и ублажавања трговинских тензија након што су САД постигле споразуме с кључним трговинским партнерима. Премија ризика изведена на бази индекса *EMBI*,¹⁴³ заснованом на дугу у доларима, за Србију је на крају децембра 2025. износила 131 б.п. (147 б.п. на крају 2024). Премија ризика Србије током целе године кретала се испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, која је на крају децембра 2025. износила 231 б.п. (295 б.п. на крају децембра 2024). На крају 2025. године премија ризика изведена на бази индекса *EURO EMBIG* за Србију, који је заснован на дугу у еврима, износила је 159 б.п. (205 б.п. на крају 2024). Композитна мера ризика земаља у успону за дуг у еврима на крају 2025. износила је 149 б.п. (195 б.п. на крају 2024).

Србија је у 2024. години, први пут у својој историји, сврстана међу земље с кредитним рејтингом инвестиционог ранга. Рејтинг агенција *Standard & Poor's* повећала је у октобру 2024. кредитни рејтинг Србије на ниво инвестиционог ранга *BBB-*. Рејтинг агенција *Fitch Ratings* је у јануару и јулу 2025, а потом и у јануару 2026. године задржала кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз позитивне изгледе за добијање инвестиционог рејтинга. Према оцени ове агенције, кључни фактори за овакву одлуку јесу адекватно вођена економска политика и виши ниво економске развијености у односу на просек земаља истог нивоа кредитног рејтинга. На позитивне изгледе за промену рејтинга одражава се и чињеница да ће привредни раст бити вођен

¹⁴³ Од априла 2025. *J.P. Morgan* увео је нову методологију за обрачун показатеља ризика, засновану на пондерисању дурацијом (*Duration-Weighted*), која ће постепено заменити показатеље премије ризика које су праћене у претходном периоду (*USD EMBI* и *EURO EMBIG*), а у оквиру које је био обрачуван до сада коришћени показатељ „*Stripped Spread*“. *USD EMBI* укинут је 18. априла 2025, док се за *EURO EMBIG* планира укидање у првом тромесечју 2026. године.

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



Извор: НБС.

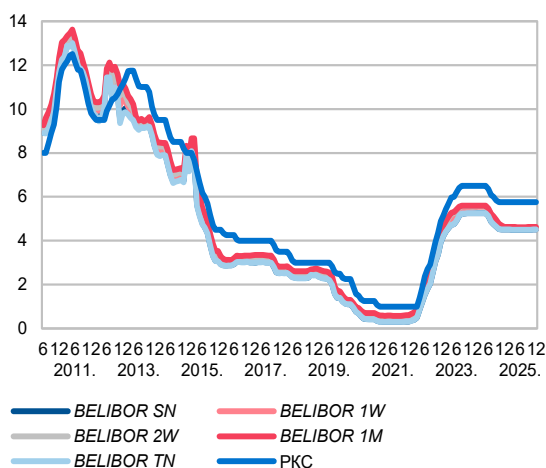
инвестицијама у оквиру програма „Скок у будућност – Србија Експо 2027“, уз наставак опадајуће путање јавног дуга, као и јачање екстерне позиције. Крајем фебруара 2026. године рејтинг агенција *Moody's Ratings* задржала је кредитни рејтинг на нивоу *Ba2*, при чему су изгледи промењени с позитивних на стабилне.

У септембру 2025. године мг. инфлација је значајно успорила и спустила се испод централне вредности циља, која износи 3%. Томе је допринела примена Уредбе о посебним условима за обављање трговине за одређену врсту робе,¹⁴⁴ којом су ограничене трговинске марже у велетрговини и малопродаји, као и успоравање базне инфлације на око 4% мг., на коју мере монетарне политике имају највећи утицај. Током 2025. године референтна каматна стопа и каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице задржане су на нивоима од 5,75%, 7,00% и 4,50%, респективно.

Народна банка Србије је у 2025. 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 ликвидности банкарског сектора. Просечна пондерисана репо стопа на последњој аукцији у 2025. години износила је 4,50%, што је непромењено у односу на последњу аукцију у 2024. Посматрано у односу на крај 2024. године, банке су на крају 2025. године смањиле пласмане у ХоВ Народне банке Србије, којима се обављају

¹⁴⁴ Уредбом („Службени гласник РС”, бр. 106/2025) на период од шест месеци, почев од 1. септембра 2025. године, ограничене су трговинске марже на 20% за 23 категорије у оквиру хране и кућне хемије, које у збиру чине око 35% индекса потрошачких цена.

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



Извор: НБС.

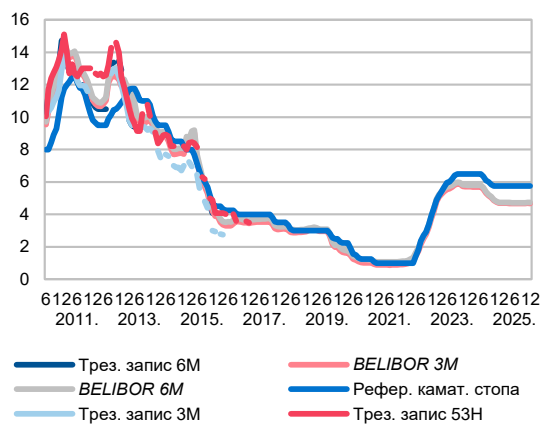
реверзне репо трансакције (са 390 млрд динара на 290 млрд динара) (Графикон III.1.1).

Просечни дневни промет на међубанкарском преконоћном тржишту новца у 2025. износио је 1,6 млрд динара, што је испод просечног дневног промета из 2024. године (3,5 млрд динара) (Графикон III.1.2). При томе, највиши просечан промет на овом тржишту забележен је током Т1 (2,1 млрд динара), да би се током наредна три тромесечја смањио и износио по 1,4 млрд динара.

Задржавање референтне каматне стопе, стопа на кредитне и депозитне олакшице, али и кретање просечне пондерисане репо стопе у веома уском распону током године, утицали су на стабилно кретање каматних стопа на домаћем међубанкарском новчаном тржишту. Просечна стопа *BEONIA*¹⁴⁵ у децембру 2025. године износила је 4,51%, што представља повећање од 6 б.п. у односу на просечну вредност из децембра 2024. године. У просеку, каматне стопе *BELIBOR* у децембру 2025. године кретале су се у распону од 4,51% за најкраћу рочност до 4,73% за најдужу рочност (у децембру 2024. просечне вредности каматне стопе *BELIBOR* кретале су се у распону од 4,51% за најкраћу рочност до 4,74% за најдужу рочност) (Графикон III.1.3).

Народна банка Србије наставила је и током 2025. године да спроводи билатералне трансакције своп куповине и своп продаје девиза за динаре, уведене почетком 2022. године. Ове трансакције су ефикасан инструмент за пружање подршке банкама у управљању динарском и девизном ликвидношћу, с

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



Извор: Министарство финансија и НБС.

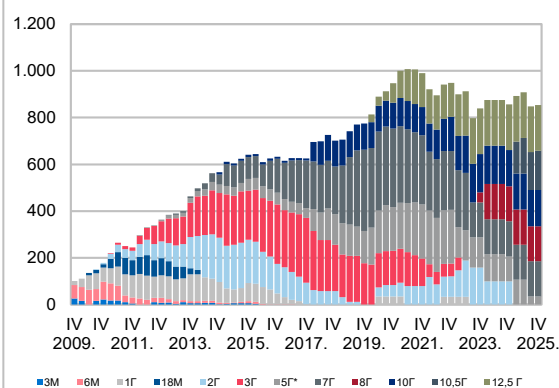
обзиром на флексибилност у погледу тренутка закључивања трансакција и њихове рочности.

У 2025. години Народна банка Србије је у билатералним своп трансакцијама с банкама своп купила и своп продала по 1.907,0 млн евра (по 1.257,0 млн евра у 2024). У 2025. години није било закључених своп трансакција између банака (у 2024. години своп трансакције између банака износиле су 20 млн евра).

III.2. Тржиште обвезница и акција

Тржиште државних обвезница представља један од најзначајнијих сегмената домаћег финансијског тржишта. Примарну продају државних обвезница организује Министарство финансија – Управа за јавни дуг, користећи метод аукције по јединственој

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



* Укључује рочности 5Г и 5,5Г.

Извор: Министарство финансија.

¹⁴⁵ Просечна пондерисана каматна стопа по основу преконоћних позајмица на међубанкарском новчаном тржишту у Републици Србији.

каматној стопи. Продајом динарских обвезница на домаћем тржишту смањује се изложеност валутном ризику и доприноси расту динаризације финансијског система. У последњих тринаест година стратешки је развијана динарска крива приноса у динарима, на начин да је у знатној мери продужена, због чега је повећана просечна рочност динарских државних ХоВ и на тај начин смањена изложеност ризику рефинансирања. У 2025. години, као и у 2024, није било превременог откупа динарских обвезница Републике Србије. Стање продатих динарских државних обвезница рочности преко годину дана на крају 2025. износило је 853,6 млрд динара, што је за 0,4% мање него на крају 2024. године (Графикон III.2.1). У структури динарских државних обвезница рочности преко годину дана, на крају 2025. године највеће учешће имале су дванаестипогодишње обвезнице – 22,9%, што је благо изнад учешћа које је забележено на крају 2024. године (22,8%), након чега следе десетипогодишње државне обвезнице са учешћем од 19,7%.

У 2025. години настављена је реализација емисија реперних (бенчмарк) обвезница, што је наставак приступа који се примењује од 2016. године. Приликом емитовања реперних обвезница, планирани обим продаје чини само део укупне емисије, при чему је предвиђено реотварање емисија тих обвезница више пута током године. Овакав приступ доприноси повећању обима секундарног трговања. Поред тога, емитовање реперних обвезница један је 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 реномиране индексе обвезница *J.P. Morgan GBI-EM Index*, крајем фебруара 2024. године у поменуте индексе укључена је и нова осмогодишња динарска реперна обвезница. Такође, у марту 2025. године у индексе *J.P. Morgan GBI-EM Index* укључена је и нова десетипогодишња реперна обвезница, први пут емитована у јануару 2025. године. Улазак пет динарских државних обвезница у индексе имплицира већа потенцијална улагања страних портфолио инвеститора и ојачану ликвидност секундарног тржишта државних ХоВ, будући да су *GBI-EM* индекси *J.P. Morgan*-а једни од најчешће праћених, реперних (бенчмарк) индекса обвезница емитованих у локалним валутама земаља у развоју. Из поменутих индекса у јуну 2025. године искључена је обвезница иницијалне рочности седам година (с обзиром на кратак преостали период до доспећа), тако да су крајем 2025. године у *J.P.*

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



* У периоду април–децембар 2024. године није било аукција динарских државних ХоВ.

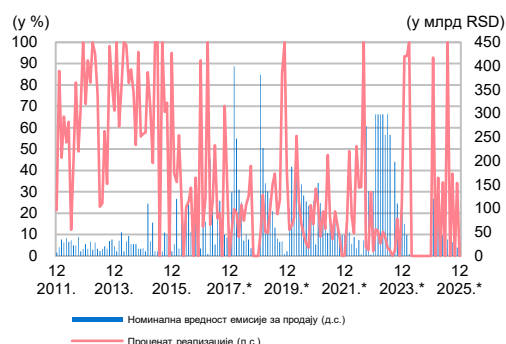
Извор: Министарство финансија.

Morgan GBI-EM индекси остале четири динарске обвезнице Републике Србије.

Показатељ односа тражње инвеститора и продатог износа динарских државних обвезница (*Bid-to-cover* рачуно) на аукцијама примарне продаје током 2025. године достигао је највишу вредност у јулу и септембру (1,9) (Графикон III.2.2).

Током 2025. године одржано је пет аукција динарских државних обвезница оригиналне рочности десет и по година и једна аукција динарских државних обвезница оригиналне рочности пет година. У јануару 2025. Република Србија је први пут емитовала обвезницу с роком доспећа од десет и по година, која доспева 27. јула 2035. године. Иницијални обим емисије износио је 120,0 млрд динара, да би крајем фебруара 2025. године Управа за јавни дуг донела одлуку да повећа обим постојеће емисије десетипогодишњих државних обвезница за додатних 60 млрд динара,

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

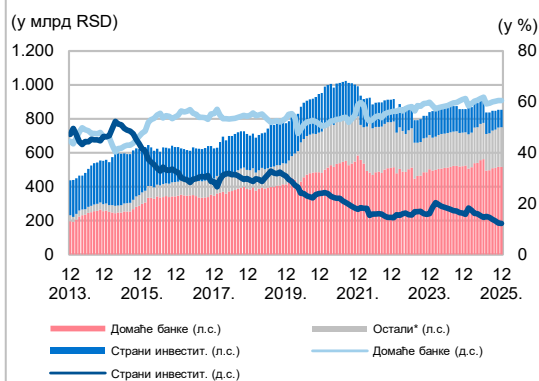


* За реперне (бенчмарк) обвезнице приказана је укупна вредност емисије и реализација као проценат тог износа. Планирани обим продаје на овим аукцијама био је нижи од укупно емитованог.

** У периоду април–децембар 2024. године није било аукција динарских државних ХоВ.

Извор: Министарство финансија.

Графикон III.2.4. Структура портфолија динарских државних ХоВ



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

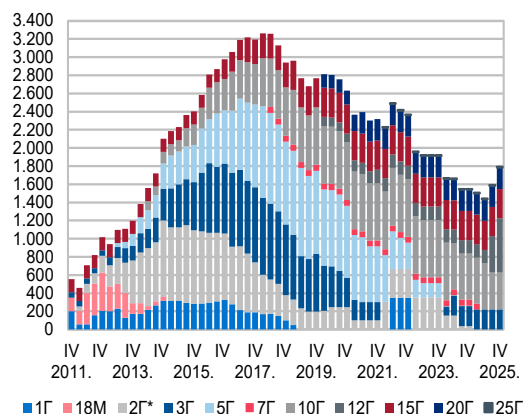
Извор: Централни регистар за депо и клиринг ХоВ.

на 180 млрд динара, захваљујући рекордној тражњи инвеститора за овим обвезницама. На пет аукција у 2025. години продат је номинални износ од 168,4 млрд динара. Извршна стопа на првој аукцији у јануару била је изједначена с купонском стопом на нивоу од 5,25%, да би на реотварањима бележила постепено смањење и на последњој аукцији износила 5,10%.

На аукцији за продају петогодишњих државних ХоВ, која је одржана у јулу 2025, продат је планирани обим у номиналном износу од 35 млрд динара. Ове обвезнице доспевају 30. јула 2030. године, а продате су по извршној стопи од 4,49% (купонска стопа 4,50%). На крају 2025. Управа за јавни дуг донела је одлуку о повећању обима емисије петогодишњих државних ХоВ за додатних 100 млрд динара.

Током 2025. године смањено је учешће страних инвеститора у портфолију динарских државних обвезница, са 15,8%, колико је износило у децембру 2024, на 12,2% у децембру 2025. 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 2025. било је мање за 0,8 п.п. него у децембру 2024. године и износило је 60,5%. Последњих година расте и учешће осталих домаћих инвеститора (осигуравајућа друштва, пензијски и инвестициони фондови и др.). 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

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



* Укључује рочности 2Г и 2,5Г.

Извор: Министарство финансија.

периоду од великог значаја за унапређење тржишта државних обвезница.

У 2025. години одржане су две аукције дванаестогодишњих државних обвезница у еврима, које доспевају 29. јула 2037. године. Након успешне продаје државних обвезница у износу од 250 млн евра на аукцији одржаној 25. јула 2025. године, у оквиру које је реализован пун обим планиране емисије, инвеститори су исказали додатну тражњу за овим ХоВ. У складу са интересовањем институционалних учесника на тржишту, као и ради обезбеђивања додатне ликвидности и подршке развоју домаћег тржишта дуга, емисија је увећана за 200 млн евра. На другој аукцији, која је одржана у децембру 2025, продат је номинални износ од 200 млн евра, по извршној стопи од 4,97% (4,99% на првој аукцији), док је купонска стопа износила 5,00%.

Средином јануара 2025. године Република Србија је по четврти пут емитовала државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину,¹⁴⁶ којима су регулисане обавезе Републике Србије у складу са Законом о враћању одузете имовине и обештећењу.¹⁴⁷ Емитоване су обвезнице рочности пет, десет и дванаест година, у укупном износу од 46,4 млн евра. Крајем јануара 2025. године Београдска берза је донела Одлуку о укључењу дугорочних дужничких хартија од вредности¹⁴⁸ емитованих ради измирења обавеза Републике Србије по основу обештећења за одузету имовину на *Prime Listing* регулисаног тржишта.

¹⁴⁶ Први пут државне обвезнице ради измирења обавеза по основу обештећења за одузету имовину емитоване су у јануару 2022. године, након чега су уследиле емисије у јануару 2023. године и у јануару 2024. године.

¹⁴⁷ „Службени гласник РС”, бр. 72/11, 108/13, 142/14, 88/15 – одлука УС, 95/18 и 153/20.

¹⁴⁸ Доступно на: Београдска берза (<https://bgdx.rs/trgovanje/vesti/trgovanje/2025/01/>).

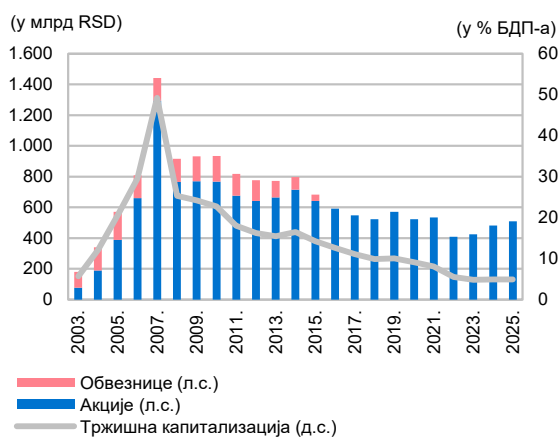
Током 2025. године није било превременог откупа обвезница у еврима. Стање обвезница у еврима с рочношћу преко годину дана на крају 2025. године повећано је за 242,8 млн евра у односу на 2024. и у децембру 2025. износило је 1,8 млрд евра (Графикон III.2.5). Највеће учешће у укупном портфолију државних обвезница у еврима имају дванаестогодишње (33,4%), десетогодишње (22,7%), петнаестогодишње (18,0%) и двадесетогодишње (13,2%) ХоВ.

Током 2025. године обим промета на секундарном тржишту динарских државних ХоВ износио је 260,1 млрд динара, што је ниже од оствареног промета у 2024. години (309,2 млрд динара). Секундарно трговање ХоВ у еврима износило је 360,4 млн евра (186,9 млн евра у 2024). Укупан промет дугорочних државних обвезница, које су укључене на *Prime Listing* Београдске берзе (у динарима и еврима), износио је 23,1 млрд динара у 2025. години. Развој секундарног трговања државним обвезницама на организованом тржишту доприноси већој транспарентности и ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и омогућава ефикасније вредновање ових хартија.

Тржишна капитализација Београдске берзе повећана је у 2025. за 27,5 млрд динара и на крају године износила је 508,2 млрд динара (4,9% БДП-а) (Графикон III.2.6). Тржишна капитализација је у 2025. години, у поређењу са 2024. годином, највећим делом повећана на сегменту *open market* за 20,4 млрд динара.

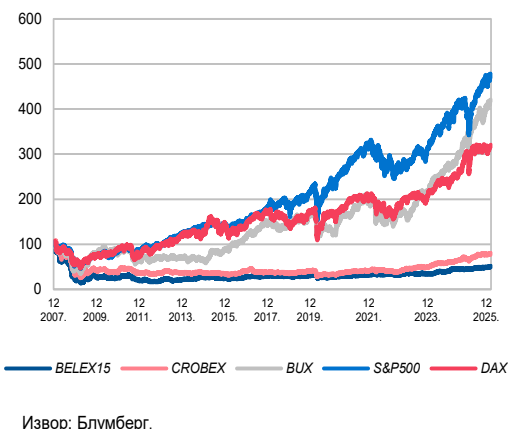
На крају децембра 2025. године индекс најликвиднијих акција *BELEX15* износио је 1.275,21, што је за 11,2% више него на крају

Графикон III.2.6. Тржишна капитализација Београдске берзе



Извор: Београдска берза и НБС.

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



Извор: Блумберг.

претходне године (1.146,76). У истом периоду индекс *BELEXline* повећан је за 16,1% и износио је 2.849,71 (2.453,68 на крају децембра 2024) (Графикон III.2.7).

Укупан промет акцијама на Београдској берзи у 2025. години износио је 1,6 млрд динара, што је за 1,7 млрд динара испод промета реализованог у 2024. години. Највећи промет забележиле су акције којима се тргује у *open market* делу отвореног тржишта Београдске берзе (1,2 млрд динара).

Просечна вредност рација месечног обрта акција¹⁴⁹ у децембру 2025. износила је 0,03%, што је ниже од просечне вредности рација месечног обрта акција у децембру 2024. године (0,06%) и указује на ниску ликвидност Београдске берзе (Графикон III.2.8).

Током 2025. године број трансакција на Београдској берзи износио је 11.896 и смањен је у односу на 2024. годину (19.095 трансакција). Страни инвеститори су у трговању током 2025. били активнији на страни куповине (21,8%) него на страни продаје хартија (6,9%). Током 2025. године њихово учешће у укупном промету на Београдској берзи износило је 14,4% и било је за 6,2 п.п. више него у 2024. години.

UniCredit банка је крајем децембра 2025. реализовала емисију дугорочних динарских обвезница с циљем јачања капиталне базе диверсификацијом извора финансирања и повећањем износа капитала и подобних обавеза (*MREL*) намењених професионалним инвеститорима. Укупна номинална вредност емисије износи 6 млрд динара, док је рок доспећа 12. децембар 2029. године. Обвезнице су емитоване са *call* опцијом, која даје право издаваоцу да

¹⁴⁹ Израчунава се као однос укупног промета акција у току месеца и просечног стања тржишне капитализације акција у две временске тачке (крајем текућег и претходног месеца).



изврши превремени откуп обвезница по њиховој номиналној вредности. Обвезнице су укључене на нови тржишни сегмент *open market* – квалификовани инвеститори, на коме могу да тргују искључиво професионални инвеститори. Успостављањем овог тржишног сегмента, Београдска берза додатно унапређује тржишну инфраструктуру и ствара услове за ефикасније и флексибилније увођење дужничких ХоВ намењених институционалним и професионалним инвеститорима, уз пуну заштиту регулаторног оквира и очување транспарентности тржишта.¹⁵⁰

Београдска и Атинска берза су крајем децембра 2025. обележиле почетак трговања на грчкој платформи *OASIS* церемонијом *Ring the Bell*.¹⁵¹ Пуштањем *OASIS*-а у пуну примену, Београдска берза добила је стабилнију и поузданију платформу, у потпуности усклађену с међународним трговачким стандардима. Тиме се унапређују ефикасност трговања и транспарентност тржишта, а уједно се стварају услови за увођење нових производа, веће међународно учешће и снажније регионално повезивање.¹⁵²

Током 2025. године Комисија за хартије од вредности одобрила је пет белих папира¹⁵³ и једну дозволу пружаоцима услуга повезаних с дигиталним токенима.¹⁵⁴ Поред тога, Комисија за хартије од вредности одобрила је у фебруару 2025.

издаваоцу *ELIXIR GROUP DOO ŠABAC* објављивање јединственог проспекта ради јавне понуде дугорочних динарских зелених обвезница. Ове обвезнице, укупне номиналне вредности од 4,1 млрд динара и рочности пет година, емитоване су у априлу 2025. и укључене су у трговање на сегмент регулисаног тржишта Београдске берзе а.д. Београд.

У 2025. години две банке у Републици Србији емитовале су мини обвезнице за седам компанија, чиме је додатно оснажена улога банака као лидера у пружању иновативних финансијских решења на домаћем тржишту. Мини обвезнице су инструмент дуга који омогућава предузећима прикупљање капитала емитовањем обвезница, уместо коришћења класичних банкарских кредита. Реч је о једноставнијем, бржем и флексибилнијем облику задуживања, посебно прилагођеном малим и средњим предузећима са стабилним пословним моделом и планом раста.¹⁵⁵

Савет Европе је у фебруару 2026. објавио извештај Комитета експерата за процену мера за спречавање прања новца и финансирања тероризма (*Moneyval*) о узајамној евалуацији Србије, који је усвојен на пленарном заседању тог тела у децембру 2025. године.¹⁵⁶ У овом извештају процењена је усклађеност законодавног и институционалног оквира Србије с међународним стандардима ФАТФ-а (техничка усклађеност), као и ефикасност система за спречавање прања новца, финансирања тероризма и ширења оружја за масовно уништење у пракси (ефикасност система).¹⁵⁷

Развој алтернативних инвестиционих фондова¹⁵⁸ настављен је и у 2025. години, када су основана још четири фонда. Претходно је у периоду од 2022. до 2024. године основано осам алтернативних инвестиционих фондова. С обзиром на то да инвестициона политика ових фондова омогућава већу слободу улагања у односу на класичне отворене инвестиционе фондове с јавном понудом, алтернативни инвестициони фондови намењени су пре свега професионалним и полупрофесионалним инвеститорима.

Развијена финансијска тржишта могу имати значајну улогу у финансирању привредног раста. Поменути нови финансијски инструменти

¹⁵⁰ https://bgdx.rs/o_berzi/vesti/103117

¹⁵¹ Почетком августа 2021. Атинска берза је стекла 10,24% укупног броја акција Београдске берзе. Тиме је Београдска берза постала део највеће берзе у источној и југоисточној Европи.

¹⁵² https://bgdx.rs/o_berzi/vesti/103093

¹⁵³ 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.

¹⁵⁴ 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.

¹⁵⁵ https://www.unicreditbank.rs/rs/sme/mini_bond.html

¹⁵⁶ <https://www.coe.int/en/web/moneyval/-/serbia-strides-made-in-risk-assessment-and-prosecution-further-steps-needed-in-supervision-and-effective-use-of-financial-intelligence-says-council-of-europe-anti-money-laundering-body-1>

¹⁵⁷ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=21209

¹⁵⁸ На основу Закона о алтернативним инвестиционим фондовима („Службени гласник РС”, бр. 73/2019, 94/2024 и 109/2025).

доприносе даљем развоју домаћег финансијског тржишта. Поред тога, планирано увођење функције примарних дилера требало би да допринесе унапређењу примарног и секундарног тржишта државних ХоВ.¹⁵⁹ Такође, наставак финансијске едукације становништва и даље унапређење финансијске инклузије остају значајни аспекти за повећање учешћа домаћих физичких лица на домаћем финансијском тржишту.

III.3. Финансијска инфраструктура

Кључну улогу у уређењу, функционисању и развоју националних платних система имају централне банке, које обезбеђују њихову стабилност, сигурност и ефикасност, истовремено активно доприносећи унапређењу регулаторног оквира и развоју платне инфраструктуре. Ради повећања поузданости, брзине и трошковне ефикасности платних услуга, подстицху и примену савремених технолошких решења и иновација, чиме додатно јачају стабилност финансијског система и пружају подршку одрживом економском расту.

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.¹⁶⁰

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) Међународног клиринг система у девизама и (6) DinaCard клиринг система.¹⁶¹

Основне функције платног система укључују: (1) пренос новчаних средстава – платни системи омогућују пренос новчаних средстава 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 новчаних средстава, 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 поуздан рад платних система обезбеђује поверење јавности у финансијски систем; (5) одржавање ликвидности – платни системи омогућују 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.¹⁶²

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 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, као 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 и (5) Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности – оператор система за поравнање финансијских инструмената.¹⁶³

Учесницима RTGS платног система Народне банке Србије омогућено је управљање ризицима којима су изложени, јер се поравнање обавља у реалном

¹⁵⁹ 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).

¹⁶⁰ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/evidencija

¹⁶¹ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/

¹⁶² https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-bitni_platni_sistemi.pdf

¹⁶³ https://nbs.rs/sr_RS/ciljevi-i-funkcije/platni-sistem/nbs-operator/

времену и по бруто принципу. Пошто се поравнање врши у домаћој валути, значајно се смањује кредитни ризик. За несметано функционисање система, неопходно је да учесници обезбеде адекватан ниво ликвидности на својим рачунима. *RTGS* систем им омогућава боље управљање овим ризиком, тако што пружа увид у стање на рачуну у реалном времену, преглед свих трансакција и могућност измене редоследа извршавања налога на основу приоритета, што доприноси ефикаснијем управљању токовима ликвидности.

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

Вредност промета у *RTGS* платном систему у 2025. години износила је 212.241,8 млрд динара и реализован је укупно 213,1 млн плаћања (94,9% укупног броја плаћања и 99,9% укупне вредности трансакција у *RTGS* и Клиринг систему Народне банке Србије). Вредност промета у Клиринг систему износила је 289,1 млрд динара, или 0,1% укупне вредности оба система. Од укупног броја плаћања, 11,4 млн, или 5,1%, чине налози за плаћање извршени у Клиринг систему.¹⁶⁴

Просечна дневна вредност промета у *RTGS* систему износила је 842,2 млрд динара, а просечна дневна вредност промета у Клиринг систему 1,1 млрд динара.¹⁶⁵ Највећа месечна вредност промета у *RTGS* платном систему током 2025. године остварена је у јануару (20.701,9 млрд динара¹⁶⁶).

Расположивост *RTGS* платног система и Клиринг система Народне банке Србије један је од кључних фактора који утиче на стабилност финансијског система. Од укупно 252 радна дана, односно 140.335 минута продукције, расположивост *RTGS* система и Клиринг система у 2025. години износила је 100%.¹⁶⁷

Табела III.3.1. Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије		
	Просек периода 2010–2024.	2025.
<i>RTGS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	80.130,08	212.241,78
Број плаћања, у млн	165,22	213,06
Извор: НБС.		

¹⁶⁴ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/stat_25.pdf

¹⁶⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/stat_25.pdf

¹⁶⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/pp_01_25.pdf

¹⁶⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/rtps/stat_25.pdf

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

С тим у вези, већ више од седам година у Републици Србији успешно функционише *IPS* платни систем Народне банке Србије. Овај систем грађанима и привреди омогућава да обављају плаћања у реалном времену, 24 сата дневно, седам дана у недељи, 365 дана у години, уз максималну једноставност и сигурност. На основу дугогодишњег искуства и постигнутих успеха у примени ове савремене 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 земље.

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, односно они учесници који, у складу с прописима и правилима рада *RTGS* система Народне банке Србије, могу имати рачуне у овом систему.¹⁶⁸

Остали пружаоци платних услуга, ако пружају платне услуге које укључују трансфер одобрења,¹⁶⁹ 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* платном систем, и/или као лица с посредним приступом за која директни учесници достављају и/или примају налоге за пренос у *IPS* платном систему за њих.

Табела III.3.2. Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије		
	Просек периода 2019–2024.	2025.
<i>IPS</i> систем НБС		
Вредност, у млрд RSD	492,66	1.393,79
Број плаћања, у млн	46,99	109,33
Извор: НБС.		

¹⁶⁸ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/IPS_ucesnici.pdf

¹⁶⁹ 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).

До краја 2025. године регистровано је укупно осам индиректних учесника у *IPS* платном систему, и то један индиректни учесник с директним приступом, као и седам индиректних учесника као лица с посредним приступом.¹⁷⁰

Наставак успешног рада *IPS* платног система Народне банке Србије огледа се у континуираном повећању броја и вредности извршених трансакција још од његовог увођења октобра 2018. године. Укупна вредност промета у овом систему у 2025. години износила је 1.393,8 млрд динара и реализована су укупно 109,3 млн плаћања, што је око 25% више него 2024. године. Највећа месечна вредност промета у 2025. години остварена је у децембру (152,8 млрд динара),¹⁷¹ док је највиши дневни број извршених трансакција током 2025. године надмашен чак осам пута. Највећи број плаћања забележен је 14. новембра, када је реализовано 565.213 плаћања, у износу од 7,1 млрд динара.¹⁷²

Услуге које су омогућене у *IPS* платном систему,¹⁷³ поред слања инстант трансфера одобрења било ком примаоцу с текућим рачуном у банци, обухватају плаћања на физичким и интернет продајним местима путем метода *IPS Skeniraj* и *IPS Pokaži*. Доступна је и услуга *Prenesi*, која омогућава уплату на основу одређене ознаке примаоца средстава, као што је број мобилног телефона. Грађанима је такође доступна унапређена метода плаћања *IPS Skeniraj* на интернет продајном месту помоћу *deep link* технологије, којом се извршава плаћање у неколико корака помоћу само једног уређаја (мобилног телефона). На интернет презентацији Народне банке Србије доступни су и сервиси Генератор и Валидатор, којима је омогућено генерисање (техничка припрема) *NBS IPS QR* кода, као и валидација (техничка провера) већ припремљеног *NBS IPS QR* кода.

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.¹⁷⁴

Ако се посматрају подаци свих пружалаца платних услуга за 2025. годину, уочава се раст броја готово свих платних услуга, а нарочито безготовинских плаћања. Укупан број корисника мобилног банкарства (физичких и правних лица и

предузетника) повећан је за 11,3% у односу на 2024. годину, а број корисника електронског банкарства за 12,1%. Раст значаја мобилног банкарства види се из м.г. пораста броја трансакција физичких и правних лица и предузетника за 25,7%, док је забележен м.г. пад броја трансакција извршених путем електронског банкарства за 5%.¹⁷⁵

Трансакције картицама и електронским новцем за интернет куповину робе и услуга наставиле су стабилан раст. У 2025. години извршено је укупно 110,6 млн интернет трансакција у свим валутама, што представља повећање од 34,3% у односу на 2024. годину. Истовремено, број динарских интернет плаћања повећан је за 39,1%, што указује на јачање поверења у домаћу валуту у сегменту електронске трговине.

Према подацима пружалаца платних услуга у 2025. години, укупно су закључена 518.184 уговора о финансијским услугама на даљину електронским путем, што је за 60,0% више него у 2024. години. Од тог броја, 359.177 уговора закључено је електронским путем (раст од 54,0%), а 159.007 уз примену видео-идентификације корисника (раст од 75,4%).

Наведени показатељи потврђују наставак интензивне дигитализације платних услуга, раст поверења корисника у електронске канале комуникације и даљу модернизацију платне инфраструктуре у Републици Србији током 2025. године.

Поред динарских платних система, Народна банка Србије је оператор Међународног клиринг система у девизама и Међубанкарског клиринг система у девизама. Наведена два платна система омогућавају ефикасно и поуздано извршавање платних трансакција у еврима и између домаћих банака и између банака на регионалном нивоу – Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе.

Оба платна система функционишу као јединствена платформа, преко које су учеснице – банке из Србије, Босне и Херцеговине и Црне Горе, заједно с централним банкама, међусобно повезане ради извршавања девизних платних налога коришћењем стандардизованих електронских порука у *SWIFT MT* формату, уз планове за прелазак на *ISO 20022* формат порука током 2026. године. Извршавање налога за пренос заснива се на нето принципу, при чему се путем процеса мултилатералног нетирања

¹⁷⁰ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/IPS_uesnici.pdf

¹⁷¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/statistika/IPS/ips_12_25.pdf

¹⁷² https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=21022

¹⁷³ <https://ips.nbs.rs/pregled-usluga>

¹⁷⁴ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=19537&konverzija=no

¹⁷⁵ Преглед података у вези с пружањем платних услуга и издавањем електронског новца за 2024–2025. годину https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/pregled-pu-ien/pu-ien_IV_25.pdf

обрачунавају међусобне обавезе и потраживања учесника и своде на јединствену нето позицију за поравнање.

Посебан значај ових система огледа се у могућности реализације трансакција у току истог радног дана, уз ниске трошкове обраде, што доприноси повећању ефикасности платног промета, ликвидности учесника и конкурентности финансијског сектора Србије. Тиме Међународни и Међубанкарски клиринг систем у девизама представљају јединствену платформу у региону Западног Балкана, с потенцијалом за унапређење прекограничних плаћања и јачање регионалне финансијске интеграције.

На основу Споразума о клирингу међународних плаћања, закљученог 2007. године између Народне банке Србије, Централне банке Босне и Херцеговине и Централне банке Црне Горе, у Међународном клиринг систему у девизама на крају 2025. године учествовало је тринаест банака са седиштем у Србији,¹⁷⁶ Народна банка Србије, шест банака из Босне и Херцеговине и једна банка из Црне Горе.¹⁷⁷

Ради даље модернизације плаћања и усаглашавања са европским стандардима у области платних услуга, Народна банка Србије је проактивно спроводила свеобухватне активности на усклађивању и унапређивању регулаторног оквира којим се уређују платне услуге, као и на развоју савремене националне платне инфраструктуре, успостављањем *IPS* платног система, заснованог на примени *ISO 20022* стандарда за размену електронских порука. Све наведено представљало је чврсту основу за даљи развој националне платне инфраструктуре и стварање услова за потенцијално повезивање с платном инфраструктуром ЕУ, приступањем Републике Србије Јединственом подручју за плаћање у еврима (*Single Euro Payments Area – SEPA*).¹⁷⁸

Република Србија је 22. маја 2025. године званично постала чланица подручја *SEPA*,¹⁷⁹ чиме је омогућено пружаоцима платних услуга да приступе платним шемама Европског савета за плаћања (*European Payments Council – EPC*) ради извршавања платних трансакција заснованих на трансферу одобрења (*SEPA Credit Transfer – SCT*), инстант трансферу одобрења (*SEPA Instant Credit*

Transfer – SCT Inst) и директним задужењима (*SEPA Direct Debit – SDD*).

У складу с календаром *EPC*-а, приступање домаћих пружалаца платних услуга платним шемама *SEPA* омогућено је од новембра 2025. године, док је 4. мај 2026. године предвиђен као најранији датум оперативне спремности за пружаоце платних услуга из Србије.¹⁸⁰

Током 2025. године спроводиле су се активности на припреми банака и Народне банке Србије за приступ, пре свега, *SCT* платној шеми, ради омогућавања извршавања трансфера одобрења у еврима у складу с правилима рада ове платне шеме и одлуком којом се уређују посебна правила за извршавање трансфера одобрења и директних задужења у еврима¹⁸¹. Паралелно са активностима на омогућавању извршавања *SCT* платних трансакција, банке спровode и активности за омогућавање извршавања *SEPA* инстант трансфера одобрења и приступу *SCT Inst* платној шеми.

Као важан корак у овом процесу, 13. марта 2026. године Народна банка Србије уписана је у *SEPA* регистар *EPC*, чиме је званично постала учесник *SCT* шеме и створени су услови да плаћања у еврима буду доступна под стандардизованим условима у оквиру подручја *SEPA*.

Надовезујући се на наведене активности и остварене предуслове, банкарски сектор у Републици Србији је од 5. маја 2026. године, у складу са календаром *EPC*, у потпуности оперативан за извршавање плаћања и наплата са иностранством путем платне шеме *SCT*. Народна банка Србије је од овог датума омогућила извршавање *SEPA* плаћања за буџетске кориснике, док 18 домаћих пословних банака обавља *SEPA* плаћања за потребе грађана и привреде.

Остварена пуна оперативност *SEPA* плаћања представља резултат дугогодишњег, континуираног рада и сарадње Народне банке Србије и банкарског сектора и уједно је јасан показатељ стратешког опредељења Републике Србије ка даљој модернизацији финансијског система, унапређењу ефикасности платног промета и јачању економских и финансијских веза са ЕУ. То доноси бројне користи – од смањења трошкова

¹⁷⁶ Исте банке су учеснице и у Међубанкарском клиринг ситему у девизама Народне банке Србије.

¹⁷⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/platni-sistem/banke_u_medjunarodnom_pp.pdf

¹⁷⁸ *Single Euro Payments Area (SEPA)* представља јединствено тржиште за плаћања у еврима, у оквиру којег грађани, привреда и јавне институције имају могућност да извршавају безготовинске платне трансакције у европској валути. Циљ овог система јесте да безготовинска плаћања између европских земаља буду једнако једноставна и ефикасна као национална плаћања унутар једне земље.

¹⁷⁹ https://www.europeanpaymentscouncil.eu/sites/default/files/kb/file/2025-05/EPC172-25%20Press%20Release%20Serbia_0.pdf

¹⁸⁰ https://www.europeanpaymentscouncil.eu/sites/default/files/kb/file/2025-05/EPC172-25%20Press%20Release%20Serbia_0.pdf

¹⁸¹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-transfer_odobrenja_direktna_zaduzenja_eur_p.pdf

трансакција и убрзаног извршавања прекограничних плаћања у еврима, до јачања финансијске стабилности кроз усклађене техничке стандарде и високе захтеве у области безбедности плаћања. Поред директних ефеката на банкарски сектор, ове промене подстичу дигитализацију економије, јачају електронску трговину, доприносе смањењу сиве економије и унапређују заштиту потрошача. *SEPA* тако постаје не само платформа за бржа и јефтинија плаћања већ и симбол укључивања Србије у савремене токове европске економије и потврда њене позиције поузданог и равноправног партнера у европском платном простору.

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 међубанкарских трансакција изведена је на дневним подацима за период јануар–децембар 2025. године, на основу извештаја о међубанкарским трансакцијама у *RTGS* платном систему Народне банке Србије. Током 252 радна дана анализирани су међубанкарске поруке типа *MT202* и *MT103*,¹⁸² које су се сваки радни дан користиле за моделирање мреже повезаности. Резултати анализе могу се видети у Табели III.3.3,

при чему су приказане вредности показатеља на мрежном нивоу.¹⁸³

Током 2025. године, за 252 радна дана, за посматрани узорак трансакција (*MT202* и *MT103*) просечна вредност оствареног дневног промета износила је 98,7 млрд динара. Вредност оствареног промета смањила се у односу на претходну годину за 6.082,2 млрд динара, док је промет у *IPS* платном систему повећан у односу на претходну годину за 110,23 млрд динара. У *RTGS* систему извршено је у просеку 25.139 међубанкарских трансакција по дану, а просечна вредност по трансакцији износила је 3,94 млн динара.

Величина финансијске мреже дефинисана је бројем учесника. У *RTGS* платном систему Народне банке Србије, у Т1 2025. године учествовало је 20 банака,¹⁸⁴ након чега се тај број смањило на 19,¹⁸⁵ што се није мењало до краја 2025. године. Дневни просек директних међубанкарских веза између банака износио је око 337, што значи да је на дневном нивоу велики број банака имао билатералне трансакције типа *MT202* и *MT103*. Просечна вредност показатеља повезаности од 73,14% на дневном нивоу релативно је висока, што значи и високу међузависност финансијских институција. На то указује и ниска просечна

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

		Средња вредност	Медијана	Максимум	Минимум	Стандардна девијација
Плаћања	Вредност плаћања (у млн RSD)	98.701,22	98.797,37	110.627,82	89.895,84	6.407,33
	Број трансакција	25.138,84	24.912,22	30.379,87	21.471,25	2.104,89
	Просечна вредност по трансакцији (у млн RSD)	3,94	3,90	4,31	3,64	0,21
Величина мреже	Број чворова*	20	19	21	19	0,94
	Број директних веза	337,42	323,00	394,00	320,00	26,87
Мера раздалјине	Показатељ раздалјине	1,21	1,20	1,24	1,19	0,01
Повезаност	Степен чвора	15,66	15,58	16,93	14,13	0,62
	Излазни степен чвора	14,35	14,32	15,26	13,02	0,51
	Густина повезаности мреже	73,14%	75,17%	76,44%	61,98%	3,99%
	Коефицијент груписања	90,23%	91,43%	92,02%	82,86%	2,56%
Остали показатељи	Показатељ посредности	5,10%	5,26%	5,26%	4,76%	0,24%
	Индекс различитости	0,38	0,28	1,13	0,26	0,14

* Капкулације су изведене на основу дневних извештаја *RTGS* система, период јануар–децембар 2025, 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.

¹⁸² 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.

¹⁸³ Детаљно објашњење показатеља може се погледати у Извештају о стабилности финансијског система у 2015, Осврт 4 – Мрежно моделирање.

¹⁸⁴ У фебруару 2025. године угашен је привремени рачун Банке Поштанске штедионице.

¹⁸⁵ У марту 2025. године АИК банка је припојила *Eurobank Direktu* банку.

вредност дужине пута од 1,21,¹⁸⁶ односно средња вредност свих најкраћих путева према било ком чвору.

За анализу мреже овог типа значајни су параметри као што су средња вредност степена чвора, али и вредност излазног степена чвора, који указује на број банака којима банка пласира новац. У случају да се финансијска институција с високом вредношћу овог показатеља суочи с реализацијом оперативног ризика, односно 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 14,35, што представља релативно висок степен с обзиром на укупан број банака учесника у систему.

Меру повезаности међу суседним чворовима представља просечни коефицијент груписања, односно „потенцијал” груписања, који је такође висок – у просеку 90,23%.

Када је реч о важности финансијске институције у платном систему, банке с високим показатељем посредности значајне су јер могу у великој 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 5,10% показатеља посредности прилично је ниска.

Просечна вредност индекса различитости, који омогућава поређење целе мреже из перспективе свих парова суседних чворова, у случају *RTGS* мреже износи 0,38. То указује на то 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 снажније повезане, што представља основу за даљу нализу 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*),¹⁸⁷ централне банке, ММФ,¹⁸⁸ као и друге организације, у своје редовне публикације укључују и стрес-тестове инфраструктуре финансијског тржишта, имајући 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 трансакција¹⁸⁹ извршених у *RTGS* платном систему током 2025. године, могуће је издвојити групе банака чији се значај у *RTGS* платном систему Народне банке Србије може утврдити на основу њиховог положаја у мрежи.

Као што се може видети на Графикону III.3.1, у мрежи се издваја мали број значајних чворова, односно учесника у овом платном систему, који се могу одредити на основу мера централности (степен појединачног чвора, показатеља посредности, близине чворова и показатеља „престижа”¹⁹⁰ појединачног чвора).

¹⁸⁶ 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. $l = \frac{1}{n-1} \sum_i l_i$.

¹⁸⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2025-02/ESMA50-43599798-12301_Guidelines_on_stress_test_scenarios_under_the_MMF_Regulation.pdf

¹⁸⁸ <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2020/01/31/Stress-Testing-at-the-IMF-48825>

¹⁸⁹ Период јануар–децембар 2025, међубанкарска плаћања (*MT202* и *MT103*).

¹⁹⁰ Престиж чвора (*prestige*), као мера централности, узима у обзир карактеристике суседних чворова, тј. чвор је значајан ако је повезан с другим значајним чворовима.

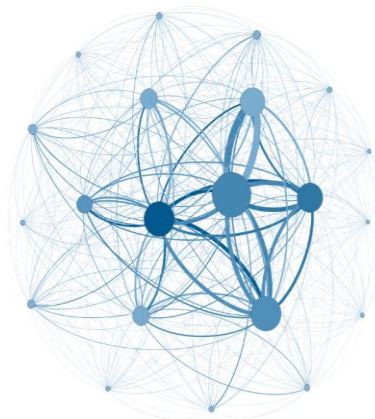
На Графикону III.3.1 може се видети да се у *RTGS* платном систему издваја пет банака које учествују са око 68,5% у укупној вредности плаћања и 61,8% у укупном броју плаћања, те се, са аспекта овог система, могу сматрати системски значајним.

Преко *IPS* платног система Народне банке Србије¹⁹¹ такође се може сагледати мрежна, структурна и временска димензија међубанкарских односа. На Графикону III.3.2. може се видети да се издвајају три банке које учествују са око 64,4% у укупној вредности и 60,5% у укупном броју плаћања у *IPS* платном систему.

Функционалност *IPS* платног система Народне банке Србије и примењена технолошки иновативна решења у складу су с трендовима у области платних система. *IPS* систем је заснован на најновијим решењима из домена информационих технологија, што омогућава веома кратко време обраде (трансакције су се у 2025. години у *IPS* систему извршавале у просеку за 1,02 секунде), као и висок степен расположивости.

Уз овако постављен *IPS* платни систем, Народна банка Србије омогућила је банкама да пружају платне услуге грађанима и привреди под што повољнијим условима. И у наредном периоду Народна банка Србије остаће посвећена постизању што ниже тарифне политике *IPS* система, која се и сада налази на најнижем могућем нивоу, те се може очекивати даљи раст броја плаћања путем овог платног система.

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

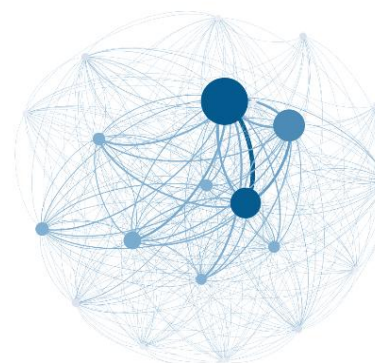


* Период јануар–децембар 2025, међубанкарска плаћања (MT202 и MT103).

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

Извор: НБС.

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



* Период јануар–децембар 2025, међубанкарска плаћања у *IPS* НБС платном систему.

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

Извор: НБС.

¹⁹¹ 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: Увођење електронских меница у Републици Србији

У оквиру процеса дигитализације финансијске инфраструктуре и модернизације начина коришћења менице као инструмента обезбеђења потраживања, Народна банка Србије је успоставила Централни регистар електронских меница, у даљем тексту: ЦРЕМ (*Central Register of Electronic Bills of Exchange*)¹⁹², који је почео с радом 1. децембра 2025. године. Успостављање овог система произилази из законских овлашћења Народне банке Србије да уређује и унапређује платни систем, као и инфраструктуру која омогућава сигурно и ефикасно функционисање платних трансакција, укључујући доношење правила за функционисање појединих платних инструмената и вођење регистара и информационих система од значаја за финансијски систем.

С обзиром на значај менице као широко заступљеног инструмента обезбеђења у кредитним односима и уговорима о промету робе и услуга, увођење електронске форме представља унапређење финансијске инфраструктуре. У традиционалном систему менице се издају у папирном облику као физички документи, без постојања јединствене централизоване евиденције која би омогућила праћење њиховог целокупног животног циклуса. Такав приступ носи одређене ризике, укључујући могућност губитка документа, злоупотребе, као и ограничену транспарентност у погледу постојања и статуса меничне обавезе. Увођењем ЦРЕМ-а је први пут у Републици Србији омогућено издавање и коришћење меница у дигиталном (електронском) облику, уз истовремено задржавање могућности избора између традиционалне папирне и електронске форме. Тиме је успостављен централизован, дигитални и правно уређен систем, који омогућава поуздано евидентирање, праћење и управљање електронским меницама, уз постепено напуштање искључиво папирног модела.

Међународна пракса показује да се начини организације и вођења електронских меница разликују међу земљама. У појединим системима електронске менице се издају преко појединачних платформи банака или *fintech* компанија (нпр. Немачка), док у другим постоји регистар који воде различите институције, попут централних регистара привредних субјеката или система који укључују јавне бележнике (нпр. Северна Македонија – Централни регистар Републике Северне Македоније¹⁹³). У Републици Србији је успостављен јединствен централизован систем – ЦРЕМ, који води Народна банка Србије, што омогућава да се цео употребни циклус менице, од издавања и евидентирања, преко преноса и наплате, па све до брисања, обавља у једном регистру и у потпуно електронском облику. Због овакве институционалне поставке – централизованог регистра под управом централне банке и потпуне дигитализације меничног процеса, решење примењено у Републици Србији спада међу напредније моделе у међународној пракси, јер обезбеђује висок ниво правне сигурности, транспарентности и контроле ризика у коришћењу овог инструмента.

Регулаторни и институционални оквир

Правни основ за примену електронских меница успостављен је доношењем подзаконских аката које је Народна банка Србије донела 29. октобра 2025. године, на основу одредби Закона о платном промету,¹⁹⁴ Закона о платним услугама¹⁹⁵ и Закона о Народној банци Србије,¹⁹⁶ и то:

- Одлуке о ближим условима, садржини и начину вођења Регистра меница и овлашћења;¹⁹⁷
- Одлуке о изменама и допунама Одлуке о начину вршења принудне наплате с рачуна клијента;¹⁹⁸
- Одлуке о изменама и допунама Одлуке о јединственој тарифи по којој Народна банка Србије наплаћује накнаду за извршене услуге.¹⁹⁹

Предуслови за пружање финансијских услуга електронским путем додатно су омогућени Законом о заштити корисника финансијских услуга код уговарања на даљину,²⁰⁰ у којем писмена форма уговора, односно правног посла, подразумева и електронски облик уговора, односно правног посла.

¹⁹² <https://crem.nbs.rs/sr-Cyrl>

¹⁹³ <https://www.crm.com.mk/en/about-crrnm/basic-institutional-data/registers>

¹⁹⁴ „Службени лист СРЈ”, бр. 3/2002 и 5/2003 и „Службени гласник РС”, бр. 43/2004, 62/2006, 111/2009 – др. закон, 31/2011 и 139/2014 – др. закон.

¹⁹⁵ „Службени гласник РС”, бр. 139/2014, 44/2018 и 64/2024.

¹⁹⁶ „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.

¹⁹⁷ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-pn/registar_menica_n_202510.pdf

¹⁹⁸ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-pn/pn_sa_racuna_klijenta_iid_202510.pdf

¹⁹⁹ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/tar/tarifa_id_202510.pdf

²⁰⁰ „Службени гласник РС”, бр. 44/2018.

Наведеним прописима уређени су услови за издавање, регистрацију, пренос, подношење на наплату и брисање електронских меница, као и права и обавезе банака у погледу обезбеђивања доступности овог инструмента клијентима, поступања у складу с подацима уписаним у регистар, спровођења наплате у складу с прописаним процедурама, као и успостављања и одржавања адекватних техничких, организационих и контролних механизма. Усклађеност регулаторног оквира с прописима о принудној наплати обезбеђује правну сигурност и несметану примену електронске менице у систему извршења, чиме се јача предвидљивост наплате и смањују правни и оперативни ризици у финансијском систему.

Централни регистар електронских меница функционише као саставни део Регистра меница и овлашћења, који има статус јавне књиге.²⁰¹ Такав статус обезбеђује поуздане и правно релевантне податке уписане у регистар, чиме се јача правна сигурност у односима између поверилаца, дужника и банака. За потребе судских и извршних поступака користи се званични извод из регистра који издаје Народна банка Србије и који има својство јавне исправе, што доприноси већој извесности и ефикасности поступка наплате.

Концепт и функционалне карактеристике електронске менице

Електронска меница је хартија од вредности у форми електронског документа. Издаје се као сопствена меница са клаузулом „без протеста”,²⁰² чиме се задржава правна и функционална усклађеност са досадашњом праксом папирних меница.

ЦРЕМ омогућава да се све радње, од издавања до коначног брисања менице, спроводе у електронском облику, и то:

- електронско издавање и регистрација,
- обавезан унос података о правном основу и износу обавезе,
- електронски пренос на новог повериоца,
- подношење на наплату и
- брисање након измирења обавезе.

Једна од кључних системских новина јесте чињеница да електронска меница не може постојати нити се преносити ван регистра. На тај начин се елиминишу ризици повезани с физичким губитком документа, фалсификовањем, злоупотребом бланко меница или вишеструком употребом истог инструмента. Централизована евиденција омогућава јасну идентификацију статуса сваке менице у реалном времену, укључујући податке о издаваоцу, повериоцу, износу и правном основу обавезе.

Електронске менице потписују се квалификованим електронским потписом на даљину путем апликације *ConsentID*,²⁰³ коју обезбеђује Канцеларија за информационе технологије и електронску управу Републике Србије. Овај механизам обезбеђује висок степен поуздане идентификације потписника и има исту правну снагу као својеручни потпис, чиме се обезбеђује пуна правна ваљаност електронског инструмента.

²⁰¹ Јавна књига је званичан регистар који је законом одређен за евиденцију права или обавеза. Њене основне одлике су јавност (свако има право увида), поузданост (уписани подаци имају претпоставку тачности) и правна сигурност (уписом се стичу или доказују права).

²⁰² У меничном праву, клаузула „без протеста” значи да поверилац, у случају неизмирења обавезе, није дужан да спроведе формални поступак протеста како би остварио своја права. Другим речима, наплата се може покренути без додатне формалне радње код надлежног органа, што поступак чини бржим и једноставнијим.

²⁰³ *ConsentID* је мобилна апликација намењена потврди идентитета корисника и безбедном приступу различитим електронским услугама. Њена основна сврха је да омогући вишефакторску аутентификацију и дигитално потписивање докумената, користећи квалификовани електронски сертификат.

Како функционишу електронске менице?²⁰⁴

→ Креирање менице

У апликацији ЦРеМ корисник бира врсту е-менице и уноси потребне податке, док систем путем појашњења и инструкција помаже кориснику у попуњавању.

→ Потписивање

Е-меница се потписује квалификованим електронским потписом на даљину (путем апликације *ConsentID*), који има исту правну снагу као својеручни потпис.

→ Регистрација и пренос повериоцу

Након што банка потврди да је е-меницу потписало овлашћено лице, она се доставља повериоцу, који је прихвата, а систем је аутоматски региструје и уписује у његов портфолио.

→ Непроменљивост података и увид у промене

Након регистрације и преноса е-менице није могућа измена података; дужник има само увид у будуће промене и може од повериоца тражити брисање.

→ Меничне радње – дигиталне и без доласка у банку

Све меничне радње – креирање, издавање, пренос, авалирање, брисање и наплата – обављају се дигитално, без одласка у банку.

→ Архива и преглед, употреба у судским поступцима

ЦРеМ чува све податке о е-меницама, доступне корисницима за преглед, а изводи Народне банке Србије могу се користити као доказ у судским поступцима.

Фазна имплементација и прилагођавање банкарског сектора

Имплементација система ЦРеМ предвиђена је у више фаза:

- од 1. децембра 2025. године – банке су у обавези да омогуће коришћење електронских меница правним лицима и предузетницима;
- од 1. јуна 2026. године – банке ће бити у обавези да прихватају и електронске менице као средство обезбеђења;
- од 30. новембра 2026. године – систем ће постати доступан и физичким лицима.²⁰⁵

Фазни приступ омогућава постепено прилагођавање информационих система, унутрашњих процедура и контролних механизма у банкама, чиме се обезбеђује стабилност и континуитет у примени нових решења. Интеграција с Централним регистром подразумева и унапређење интерних политика управљања кредитним ризиком, ревизију процедура прихватања и активирања инструмената обезбеђења, као и јачање ИТ безбедности, што доприноси свеобухватном јачању поверења у финансијски систем. У том оквиру, регулаторни и тарифни подстицаји имају посебан значај – изменама тарифне политике ограничене су накнаде за услуге у вези са електронским меницама, при чему максимална накнада за регистрацију износи свега 50 динара, док је брисање у потпуности бесплатно. Оваквим приступом смањују се административни и трансакциони трошкови, нарочито за мала и средња предузећа и предузетнике, уз истовремено унапређење ликвидности, ефикасности пословања и правне сигурности.

Предности увођења електронских меница

Увођење електронских меница доприноси даљем јачању банкарског сектора и финансијског система, пре свега надоградњом постојећих механизма и пракси. Допринос се огледа у:

- смањењу оперативног ризика повезаног с физичком обрадом и чувањем папирних инструмената;
- смањењу регулаторног ризика и могућих спорова у вези с ваљаношћу и статусом менице;
- повећању транспарентности и поузданости инструмената обезбеђења;
- ефикаснијој и мање неизвесној принудној наплати потраживања и
- унапређењу управљања кредитним ризиком у банкарском сектору.

Централизована и поуздана евиденција меничних обавеза доприноси већој транспарентности и равномерној доступности информација свим учесницима на тржишту. Јасно утврђен статус менице и обавеза повећавају извесност наплате, што позитивно утиче на процену ризика и вредновање инструмената обезбеђења, док смањење

²⁰⁴ <https://crem.nbs.rs/sr-Cyrl>

²⁰⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-pn/register_menica_n_202510.pdf

могућности злоупотреба и правних нејасноћа доприноси уједначенијој пракси у поступцима наплате и већој предвидивости исхода, што је значајно за укупно поверење у финансијски систем.

Истовремено, посебан акценат ставља се на заштиту од сајбер ризика, будући да прелазак с папирних на електронске инструменте подразумева ослањање на дигиталну инфраструктуру и информационе системе. Безбедност наведених система одржава се на веома високом нивоу применом савремених стандарда информационе заштите, снажним механизмима електронске идентификације и потписа, двофакторском аутентификацијом корисника, контролом приступа, као и континуираним праћењем и управљањем безбедносним ризицима.

Дугорочно посматрано, дигитализација меница јача отпорност платног система, доприноси модернизацији финансијске инфраструктуре и унапређује механизме управљања ризицима. У том смислу, ЦРеМ истовремено повећава оперативну ефикасност, правну сигурност и транспарентност, чиме подстиче очување и јачање финансијске стабилности Републике Србије.

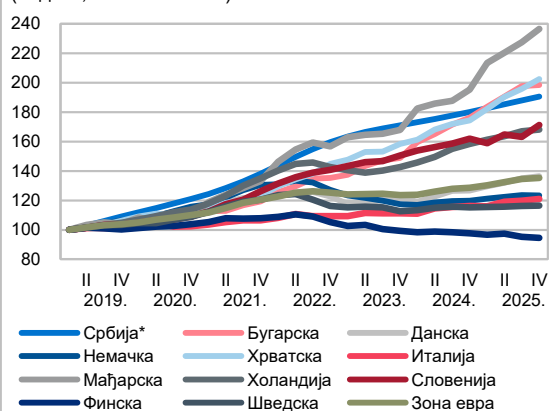
III.4. Тржиште непокретности

Народна банка Србије пажљиво прати и анализира кретања на тржишту непокретности, јер кретања цена и вредности некретнина могу знатно утицати на квалитет кредитних пласмана банака, а самим тим и на очување стабилности целокупног финансијског система. Иако су глобалне економске неизвесности и даље присутне, домаћа економија је показала висок степен отпорности. Захваљујући повољним условима на тржишту рада, постепеном паду каматних стопа, као и флексибилнијој кредитној политици банака, током 2025. године тражња на тржишту непокретности је порасла. Оваква кретања допринела су већој активности и купаца, и инвеститора, што је додатно подстакло развој овог сектора.

Раст цена непокретности у току 2024. године, настављен је и у 2025. години у великом броју земаља. Цене непокретности у зони евра у Т4 2025. повећане су за 5,1% м.г., док је на нивоу ЕУ забележен нешто већи раст од 5,5%. Пад је забележен само у Финској (–3,1%), док је у осталим земљама забележен раст. Највећи раст је забележен у Мађарској (21,2%), Португалији (18,9%) и Хрватској (16,1%).²⁰⁶

У Србији је настављен раст цена непокретности, али је динамика тог раста успорена већ трећу годину заредом. Према подацима РГЗ-а, просечна цена станова за Републику Србију у 2025. износила је 1.719 евра по квадратном метру (8,6% м.г. раста).

Графикон III.4.1. Међународно поређење – индекс цена стамбених непокретности (индекс, Т1 2019 = 100)



* Прелиминарни подаци.

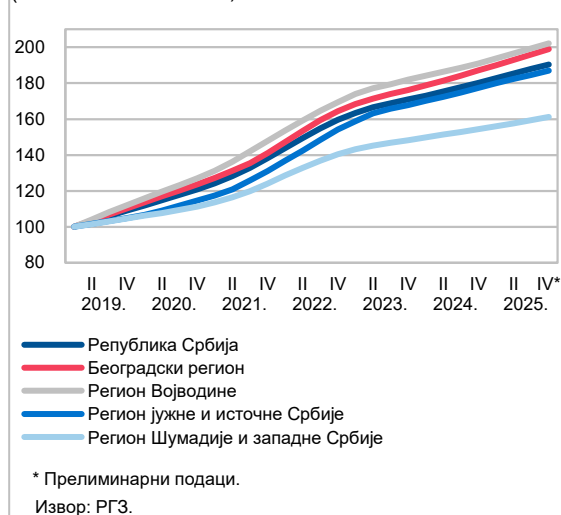
Извор: РГЗ и Eurostat.

²⁰⁶ [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:House_Prices_-_Quarterly_and_annual_rates_of_change_2025Q1-2025Q4\(%25\)_v1.png](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:House_Prices_-_Quarterly_and_annual_rates_of_change_2025Q1-2025Q4(%25)_v1.png)

²⁰⁷ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/Годишњиизвештај%20о%20стабилности%20финансијског%20система%20у%202025.pdf>

²⁰⁸ 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.

Графикон III.4.2. Индекс цена станова (индекс, Т1 2019 = 100)



* Прелиминарни подаци.

Извор: РГЗ.

Просечна цена у староградњи износила је 1.717 евра, а у новоградњи 1.706 евра по квадратном метру, што је у односу на 2024. годину више за 11,0% и 5,9%, респективно.²⁰⁷

Од новембра 2022. године 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.²⁰⁸ Кретање вредности индекса указује на континуиран тренд раста цена станова током посматраног периода. Индекс цена станова за Републику Србију²⁰⁹ у Т4 2025. износи 190,43,²¹⁰ што је за 5,7% више него у Т4 2024. Посматрано по регионима, у Т4 2025. највише су повећане цене станова у Београду (6,3% м.г.) и региону Војводине (5,8% м.г.).

Активност на тржишту непокретности, мерена укупним бројем трансакција и вредности купопродаје, повећана је у поређењу с претходном годином и налази се на вишем нивоу у односу на претпандемијске вредности. На основу података РГЗ-а, током 2025. године реализовано је 129.185 трансакција купопродаје непокретности, што је за 1,8% више него у 2024. години. Укупан обим новчаних средстава на тржишту непокретности у 2025. износио је 8,1 млрд евра, или за 8,6% више него у 2024, чиме је остварен рекордни промет на тржишту непокретности. Највећи удео (60,0%) у

²⁰⁹ <https://www.rgz.gov.rs/content/docs/000/000/006/%D0%A0%D0%93%D0%97%D0%98%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D0%B4%D1%81%D0%86%D0%B5%D0%BD%D0%B0%D0%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B0%20T4%202025%D0%A4%D0%98%D0%9D%D0%90%D0%9B%D0%9D%D0%9E.pdf>

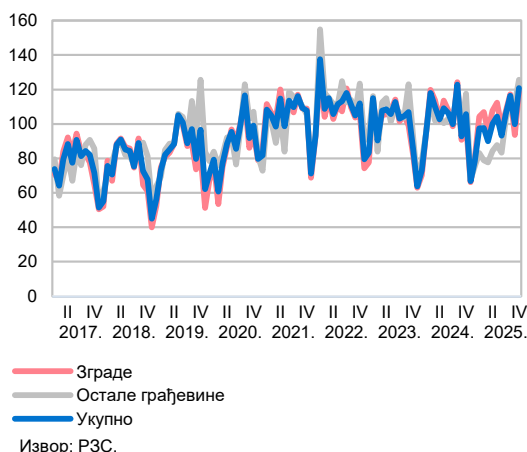
²¹⁰ Референтни период је Т1 2019, када је вредност индекса износила 100.

укупним новчаним средствима на тржишту непокретности, у износу од 4,8 млрд евра, односио се на промет станова, што представља повећање од 17,4% у односу на 2024. При томе, највећи удео (53%) у укупном промету станова имао је град Београд. У 2025. години, у односу на претходни период, повећана је употреба кредита за финансирање куповине непокретности, тако да је 14% свих непокретности у Републици Србији купљено из кредита (10% у 2024). Из ових средстава највише су куповани станови – 31% свих купопродаја станова у 2025. години (23% у 2024).

На промет стамбених непокретности утицали су фактори и на страни тражње и на страни понуде. Резултати анкета о кредитној активности банака²¹¹ указују на повећање тражње за непокретностима. Томе су допринели ублажени услови за добијање кредита и смањење каматних стопа због претходног ублажавања монетарних политика ЕЦБ-а и Народне банке Србије, мере Народне банке Србије којима су привремено ограничене каматне стопе на стамбене кредите до ступања на снагу Закона о заштити корисника финансијских услуга, као и повољна кретања на тржишту рада.²¹² Стандарди за одобравање кредита становништву ублажени су током 2025.

Према подацима РЗС-а,²¹³ укупна вредност изведених грађевинских радова у сталним ценама током 2025. године у односу на 2024. у Републици Србији нижа је за 5,6%, а вредност радова изведених на зградама већа за 5,6%. Укупан број издатих грађевинских дозвола за новоградњу у 2025. у односу на 2024. мањи је за 2,5%, број дозвола новоградње за зграде повећан је за 0,7%, док је за остале грађевине смањен за 8,9%. Након

Графикон III.4.4. Индекси броја издатих дозвола новоградње (индекс, 2024 = 100)

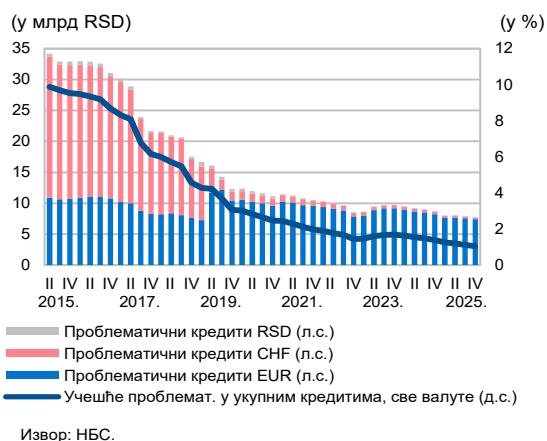


благог пада од 0,5% у 2024. години, број издатих грађевинских дозвола новоградње за станове порастао је за 1,4%.

Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима грађевинског сектора мање је за 0,4 п.п. него у 2024. и на крају 2025. износило је 0,9%. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима стамбене изградње на крају 2025. износило је 1,0%, што је мање (за 0,4 п.п.) у односу на крај 2024. године.

Непокретности чине важан део укупне имовине становништва и имају значајну улогу у банкарском сектору Републике Србије, јер се често користе као средство обезбеђења кредита. Из тог разлога, правилна и поуздана процена њихове вредности има велики значај, будући да су банке изложене ризицима који настају услед промена цена на тржишту непокретности. Доношењем Закона о проценитељима вредности непокретности 2016. године успостављен је јаснији и сигурнији регулаторни оквир у области процене непокретности. Овим законом уведен је институт лиценцираног проценитеља, односно стручног лица које поседује одговарајућу лиценцу и потребна знања за процену вредности непокретности. Додатни напредак остварен је 2023. године усвајањем Правилника о националним стандардима, кодексу етике и правилима професионалног понашања лиценцираних проценитеља, чиме је обезбеђена већа уједначеност и поузданост у поступку процене. На тај начин омогућено је прецизније сагледавање кредитног ризика код потраживања обезбеђених хипотекама. Према подацима из Именика лиценцираних проценитеља, који је доступан на интернет

Графикон III.4.3. Проблематични кредити стамбене изградње

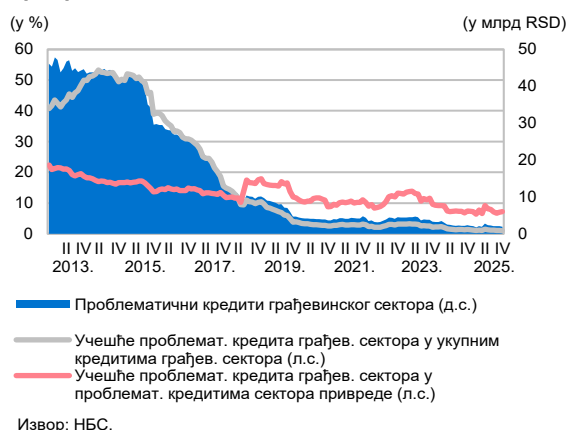


²¹¹ https://www.nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/publikacije-istrizivanja/anketa-kreditna-aktivnost/

²¹² Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима („Службени гласник РС”, бр. 78/2023).

²¹³ <https://publikacije.stat.gov.rs/G2026/Pdf/G20263003.pdf>

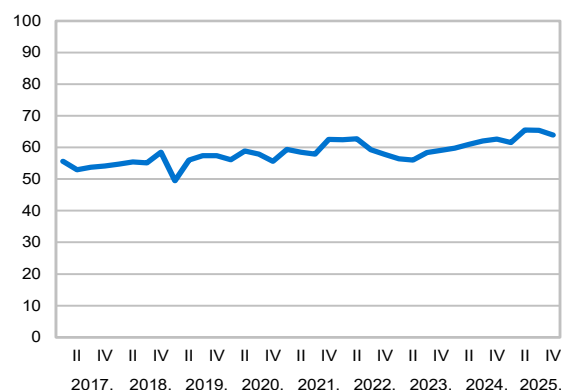
Графикон III.4.5. Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привреде



Извор: НБС.

Графикон III.4.6. LTV рацио

(вредност стамбених кредита за које је хипотекован стан у односу на процену вредност тих станова, у %)



Извор: НБС.

страници Министарства финансија Републике Србије, тренутно је евидентирано 276 лиценцираних проценитеља.²¹⁴

Ради унапређења основа за квалитетнију процену вредности непокретности, што доприноси смањењу ризика настанка нових проблематичних кредита, Народна банка Србије је 2015. године оформила базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и о кредитима обезбеђеним хипотеком. Ова база се континуирано унапређује како би се на свеобухватан начин омогућило прикупљање, чување и дистрибуција података с тржишта хипотекарних непокретности, као и приступање подацима за потребе Народне банке Србије, банака и лиценцираних проценитеља. На крају 2025. укупно 63 проценитеља остварила су приступ бази непокретности.

Ради олакшавања приступа грађана стамбеним кредитима и подршке грађевинској индустрији, Народна банка Србије је у јуну 2020. изменила Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система,²¹⁵ 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.²¹⁶ LTV ограничење је ублажено ако се кредит одобрава у оквиру спровођења државног програма стамбених кредита за младе за куповину прве стамбене непокретности,

и то тако 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 регулаторни оквир за реализацију државног програма стамбених кредита за младе, а креиран је оквир који је истовремено подстицајан и за дужника – минималним учешћем 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 процене вредности тих станова, креће се знатно испод регулаторних максимума и у Т4 2025. износио је 63,9% (62,6% у Т4 2024).²¹⁷

Од септембра 2023. до децембра 2024. године примењивана је Одлука о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима,²¹⁸ којом је омогућено привремено ограничење каматних стопа на стамбене кредите како би се очувао животни стандард грађана у условима растућих каматних стопа.

Након престанка примене мере којом су до краја 2024. године биле ограничене каматне стопе на стамбене кредите, 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

²¹⁴ Наведен је број лиценцираних проценитеља на дан 20. марта 2026.

²¹⁵ „Службени гласник РС”, бр. 34/2011, 114/2017 и 84/2020.

²¹⁶ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²¹⁷ Извор: база непокретности Народне банке Србије о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком.

²¹⁸ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

уговора о кредиту закључених с корисником – физичким лицем.²¹⁹ 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 Закону о заштити корисника финансијских услуга²²⁰ донетом у марту 2025. године код постојећих и нових стамбених кредита с променљивом каматном стопом, као и нових стамбених кредита с фиксном каматном стопом, није се могла применити номинална каматна стопа већа од 5%. Максимална стопа за стамбене кредите с променљивом каматном стопом у 2026. и 2027. биће једнака просечној пондерисаној стопи на постојеће кредите с променљивом каматном стопом увећаној за једну петину те стопе. Ограничена је била 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.

Кретања на тржишту непокретности указују да умерен раст цена, повећана активност на овом тржишту и повољнији услови финансирања могу додатно подстакнути тражњу становништва за стамбеним кредитима. Истовремено, регулаторне мере усмерене на заштиту корисника финансијских услуга, као и реализација програма стамбених кредита за младе (Закон о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности), доприносе већој доступности стамбеног финансирања и ублажавању ризика за дужнике, иако изложеност варијабилним каматним стопама и даље представља значајан фактор неизвесности.

Народна банка Србије пажљиво прати све показатеље који се односе на овај сегмент тржишта и има на располагању бројне мере и инструменте којима би се потенцијални ризици с тржишта непокретности могли ограничити.

²¹⁹ „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²²⁰ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

Осврт 5: Процене вредности стамбених непокретности у 2025. години

У 2025. години настављен је раст промета и цена непокретности у великом броју земаља ЕУ, што указује на постепени опоравак тражње након периода високих каматних стопа. У Србији је настављен раст цена непокретности, али је динамика тог раста успорена од 2023. са стабилним растом током 2024. и 2025. године. Током 2025. године забележено је повећање промета станова купљених кредитним средствима, и то пре свега услед ублажавања кредитних стандарда, повољних услова на тржишту рада и ограничавања каматних стопа на стамбене кредите.²²¹ Повећању тражње за хипотекарним кредитима допринело је и претходно ублажавање монетарних политика ЕЦБ-а и НБС.

Подаци РГЗ-а,²²² 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 2025 години. Према подацима РГЗ-а, укупан промет на тржишту непокретности у Републици Србији износио је 8,1 млрд евра, што је за 8,6% више него у 2024, и представља рекордни промет на тржишту непокретности.

Табела О.5.1. Процењене вредности стамбених непокретности у 2025.

	Просечна процењена вредност по m ² у 2025. (yEUR)*	Просечна процењена вредност по m ² у 2024. (yEUR)	Промена у односу на претходну годину (y%)	Минимална процењена вредност по m ² у 2025. (yEUR)	Максимална процењена вредност по m ² у 2025. (yEUR)	Број процењених непокретности у 2025.
Република Србија	1.765	1.602	10,2	133	9.500	11.074
Београдски регион	2.629	2.365	11,2	203	9.500	4.551
Београд – Савски венац	3.991	3.891	2,6	1.558	9.500	176
Београд – Стари град	3.875	3.579	8,3	1.290	6.267	149
Београд – Врачар	3.649	3.296	10,7	371	5.898	208
Београд – Нови Београд	3.096	2.719	13,9	1.513	5.209	889
Београд – Вождовац	2.669	2.446	9,1	459	4.671	527
Београд – Звездара	2.605	2.268	14,9	810	4.801	649
Београд – Земун	2.509	2.181	15,1	440	4.632	439
Београд – Чукарица	2.441	2.139	14,2	538	4.895	368
Београд – Палилула	2.387	2.093	14,1	485	4.914	381
Београд – Раковица	2.241	1.842	21,7	919	3.655	326
Београд – Сурчин	1.658	1.441	15,1	477	3.446	65
Београд – Гроцка	1.325	1.215	9,0	344	2.111	91
Београд – Сопот	1.264	1.085	16,6	600	2.295	21
Београд – Обреновац	1.113	1.132	-1,7	203	3.050	74
Београд – Младеновац	1.102	1.077	2,4	326	1.528	79
Београд – Лазаревац	818	909	-10,0	226	1.610	66
Београд – Барајево	729	747	-2,4	290	1.818	43
Регион Војводине	1.309	1.197	9,4	133	4.178	3.700
Нови Сад	2.045	1.920	6,5	246	4.178	1.628
Остале општине региона	886	788	12,4	133	2.622	2.072
Регион јужне и источне Србије	1.209	1.063	13,7	144	3.967	1.029
Ниш	1.563	1.342	16,5	349	2.950	535
Остале општине региона	878	817	7,4	144	3.967	494
Регион Шумадије и западне Србије	1.159	976	18,7	243	4.509	1.794
Крагујевац	1.301	1.122	16,0	324	2.550	374
Остале општине региона	1.120	939	19,2	243	4.509	1.420

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2026. наставе да достављају процене из 2025.

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

У базу непокретности, коју је Народна банка Србије формирала у октобру 2015. године, од почетка извештавања банака до краја 2025. године, закључно с подацима достављеним до 20. марта 2026. године, унети су подаци о 232.215 непокретности, чија је процењена вредност 9.050,7 млрд динара. Највећи број унетих података односи се на стамбене непокретности (74,7% укупног броја непокретности), док је, према процењеним вредностима непокретности,

²²¹ Одлука о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених са корисником – физичким лицем („Службени гласник РС”, бр. 102/2024) и Закона о заштити корисника финансијских услуга („Службени гласник РС”, бр. 19/2025).

²²² <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>

доминантно учешће комерцијалних непокретности као средства обезбеђења (80,3% укупне процењене вредности свих непокретности унетих у базу непокретности).

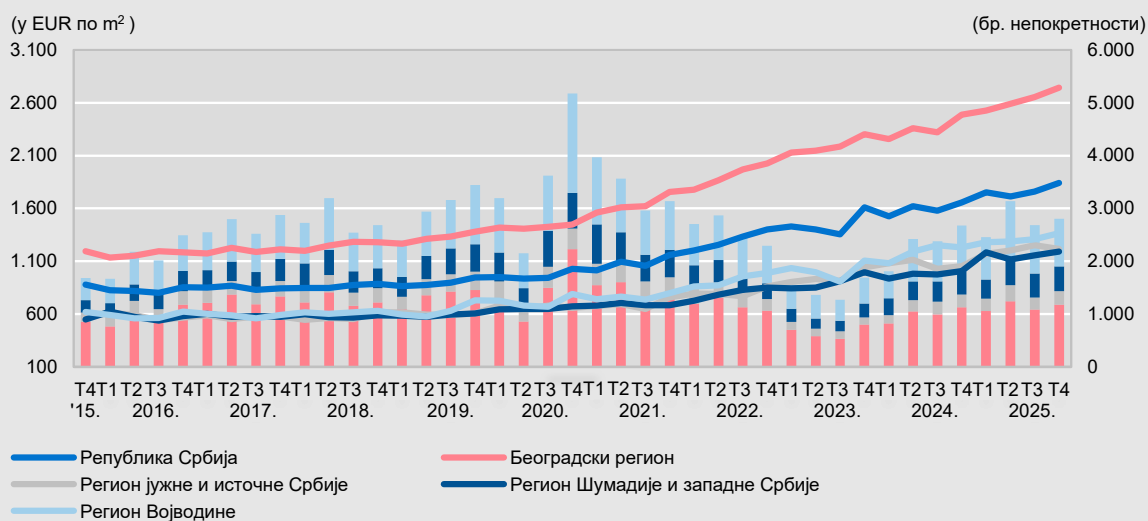
У складу с подацима о првим проценама стамбених непокретности,²²³ датих као средство обезбеђења за стамбене кредите унете у базу непокретности, просечна процењена вредност по квадратном метру за Републику Србију у 2025. години износила је 1.765 евра.

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 2025. године.

Приметна је значајна дисперзија вредности стамбених непокретности између региона у Републици Србији. Просечна процењена вредност по квадратном метру у београдском региону од 2.629 евра знатно је већа од просечне процењене вредности по квадратном метру у другим регионима (Војводина – 1.309 евра, регион јужне и источне Србије – 1.209 евра и регион Шумадије и западне Србије – 1.159 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 ужом центру града била је изнад 3.600 евра (Савски венац – 3.991 евра, Стари град – 3.875 евра и Врачар – 3.649 евра). Таква дисперзија просечних процењених вредности по квадратном метру стамбених непокретности заступљена је не само у београдском региону већ и у другим регионалним центрима – у Новом Саду у односу на остале општине у Војводини (Нови Сад – 2.045 евра, остале општине региона – 886 евра), у региону јужне и источне Србије (Ниш – 1.563 евра, остале општине региона – 878 евра) и региону Шумадије и западне Србије (Крагујевац – 1.301 евра, остале општине региона – 1.120 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.

Максимална појединачна вредност процењене стамбене непокретности по квадратном метру у 2025. регистрована је на територији општине Савски венац, а најнижа код непокретности која се налази у региону Војводине.

У односу на претходну годину, процењене вредности стамбених непокретности по квадратном метру у 2025. порасле су за 10,2 % у Републици Србији, за 18,7% у региону Шумадије и западне Србије, за 13,7% у региону јужне и источне Србије, за 11,2% у београдском региону и за 9,4% у Војводини. Током 2025. на нивоу Републике Србије укупно су евидентиране 11.074 процене, што је за 1.789 процена више него у претходној години. Наведено повећање броја процена одражава тренд повећања броја куповине стамбених непокретности средствима из кредита.

²²³ Под стамбеним непокретностима у овом осврту подразумевају се станове и куће који су процењени ради конституисања хипотеке на њима као средства обезбеђења стамбених кредита.

Просечне процењене вредности стамбене непокретности по квадратном метру од октобра 2015. до краја 2025. године имају тренд раста и за Републику Србију и за све појединачне регионе (Графикон О.5.1).²²⁴

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 слично (Табела О.5.2).

**Табела О.5.2. Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2025.
(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	1.765	2.081	1.682	2.146	664	2.667	2.253	1.989	2.123	2.338
Београдски регион	2.629	2.862	2.580	2.767	1.008	3.356	2.769	2.619	2.747	2.973
Београд – Савски венац	3.991	5.047	3.525	3.954	4.551	4.616	3.655	3.707	4.089	3.994
Београд – Стари град	3.875	4.702	3.820	3.875	-	4.879	4.063	3.786	3.978	3.653
Београд – Врачар	3.649	4.102	3.580	3.649	-	4.141	3.768	3.572	3.584	3.681
Београд – Нови Београд	3.096	3.912	3.018	3.100	1.513	3.866	3.248	3.124	2.982	3.175
Београд – Вождовац	2.669	3.062	2.589	2.727	1.316	3.182	2.884	2.819	2.647	2.513
Београд – Звездара	2.605	2.539	2.622	2.624	1.266	3.195	2.748	2.570	2.535	2.626
Београд – Земун	2.509	2.733	2.448	2.576	959	3.058	2.706	2.482	2.645	2.435
Београд – Чукарица	2.441	2.654	2.393	2.525	897	2.633	2.459	2.479	2.471	2.743
Београд – Палилула	2.387	2.322	2.394	2.413	1.595	3.001	2.559	2.285	2.458	2.374
Београд – Раковица	2.241	2.724	2.138	2.253	1.490	2.436	2.347	2.246	2.281	2.083
Београд – Сурчин	1.658	1.778	1.478	1.918	1.191	3.000	1.934	1.934	1.841	-
Београд – Гроцка	1.325	1.627	1.041	1.568	844	1.916	1.705	1.581	1.449	996
Београд – Сопот	1.264	1.416	1.032	1.565	1.228	-	1.216	1.729	1.478	-
Београд – Обреновац	1.113	1.597	1.019	1.535	645	-	1.793	1.543	1.430	1.412
Београд – Младеновац	1.102	1.310	962	1.213	443	-	1.229	1.244	1.250	1.072
Београд – Лазаревац	818	1.371	771	1.166	439	1.367	1.238	1.230	1.123	1.045
Београд – Барајево	729	1.361	692	1.027	673	-	1.091	1.135	995	885
Регион Војводине	1.309	1.801	1.150	1.795	620	2.436	2.012	1.695	1.700	1.863
Нови Сад	2.045	2.165	1.982	2.241	879	2.726	2.419	2.224	2.107	2.195
Остале општине региона	886	1.406	769	1.286	582	1.425	1.361	1.270	1.302	1.222
Регион јужне и источне Србије	1.209	1.628	1.110	1.442	560	1.669	1.547	1.388	1.500	1.353
Ниш	1.563	1.757	1.487	1.677	785	1.954	1.778	1.671	1.702	1.523
Остале општине региона	878	1.302	828	1.127	491	1.277	1.244	1.110	1.118	1.086
Регион Шумадије и западне Србије	1.159	1.584	1.042	1.375	655	1.695	1.611	1.319	1.332	1.219
Крагујевац	1.301	1.639	1.192	1.525	682	1.780	1.705	1.480	1.524	1.451
Остале општине региона	1.120	1.566	1.001	1.331	649	1.677	1.592	1.269	1.269	1.129

* Прелиминарна процена, при чему се очекује да банке током 2026. наставе да достављају процене из 2025.

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова и кућа у поступку одобравања стамбеног кредита.

Под новоградњом се сматрају стамбене непокретности изграђене 2023, 2024. или 2025.

Извор: НБС.

Просечна процењена вредност по квадратном метру стамбене непокретности у новоградњи у 2025. износила је око 2.081 евра у Републици Србији (2.862 евра у београдском региону) и виша је од просечне процењене вредности старијих непокретности, која је износила 1.682 евра (2.580 евра у београдском региону).

Такође, приметно је да су просечне процењене вредности по квадратном метру станова (2.146 евра у Србији и 2.767 евра у београдском региону) знатно више од просечних процењених вредности по квадратном метру кућа (664 евра у Србији и 1.008 евра у београдском региону).

Посматрано према структури станова, највиша просечна процењена вредност по квадратном метру у Србији забележена је код гарсоњера (2.667 евра) и четворособних и већих станова (2.338 евра), што је случај и у београдском региону – највишу просечну процењену вредност имају гарсоњере (3.356 евра), а затим следе четворособни и већи станови (2.973 евра).

Највише станова који представљају обезбеђење по стамбеним кредитима а процењени су у 2025. години налази се у зградама с четири (1.842), пет (1.808) и три спрата (1.393), што чини 51,9% укупног броја процењених станова (9.714) и указује на то да у Србији зграда тих спратности има највише. Такође, највише наведених станова налази се на последњем (2.449) и претпоследњем спрату (1.913), што чини 44,9% укупног броја процењених станова. Што се тиче

²²⁴ Број непокретности је приказан стубичастим приказом (десна оса), а процењена вредност непокретности по метру квадратном линијским приказом (лева оса).

заступљености станова према спратности, највише су заступљене процене вредности за станове на првом (1.764), другом (1.620) и трећем спрату (1.528), што представља 50,6% укупних процена свих станова (Табела О.5.3).

Табела О.5.3. Број процена станова током 2025. 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	30	31	34	40	Укупно процена по спратности стана
(Спратност станова)																																	
Сутерен				5	9	5																											19
Приземље	25	131	218	254	272	175	76	62	32	17	7	7	4	10	5	3	1					1		1									1.301
Високо приземље			1		1	4	1		2		1	2	1					1					1										15
1			147	353	309	295	274	155	85	45	33	19	13	4	7	6	5	4	1	3		3	1	1					1				1.764
2				381	329	326	256	119	97	36	28	5	13	10	1	1	4	3	1	2	2	3		1	1				1				1.620
3					492	387	303	114	80	45	39	20	16	7	7	7	6	1				1	2									1	1.528
4						556	341	121	93	53	34	22	15	7	9	2	6	5	1	1	1												1.267
5							455	148	97	43	42	20	7	13	12	5	3	3	2	2	3												855
6								208	78	65	42	25	19	11	12	7	6	2		2	2	1	1			1							482
7									109	53	39	21	15	5	9	4	7	4	2	2	1	1	1	1	1								275
8										70	30	14	19	8	10	6	6	2	2		1		1	1	1				1	1	1		174
9											39	15	21	10	12	15	1	3	4	1	3	2	1				1		1				129
10												16	22	8	13	11	5	1	1	2	2				1						1		83
11													17	6	10	4	3	4	1	4	1	4	1										55
12														4	9	8	5	2	2	1		2		2			1						36
13															8	4	8	1		3	2	3	3										33
14																3	4		3	2	1	1		1	1					1			17
15																	10		1	3	3							1					18
16																		2	1			3											6
17																			4	2	1	3	1	3	2					1	1		18
18																				2		2	1			1	1	1					8
19																					1			1					1				3
20																						2											2
22																										2						1	2
23																											2						2
30																														1			1
31																															1		1
Укупно процена по спратности зграде	25	278	958	1.393	1.842	1.808	942	701	444	343	185	186	98	129	88	82	38	27	32	24	33	13	12	8	3	3	1	7	1	6	1	3	9.714

Напомена: Подаци се заснивају на првим проценама станова у поступку одобравања стамбеног кредита.

Извор: НБС.

Посматрано по броју соба, у 2025. години највише су заступљене процене вредности двособних станова (2.103 станова просечне површине 52,7 квадратних метара), двоипособних (1.593 стана просечне површине 61,3 квадратна метра) и трособних (1.530 – просечне површине 70,5 квадратних метара), што представља 53,8% свих процена станова. Просечна површина свих станова чија је процена извршена у 2025. износи око 60,3 квадратна метра, док је медијана 58,0 квадратних метара.

Подаци из базе непокретности представљају важан извор за анализу односа између исплаћеног кредита и процењене вредности хипотековане непокретности, што је од великог значаја за праћење адекватности обезбеђења кредита и самим тим омогућава доношење правовремених одлука о адекватној примени макропруденцијалних инструмената усмерених на ограничавање ризика с тржишта непокретности којима су банке изложене. Значај 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 – намеће потребу за континуираним унапређењем обухвата и квалитета ове базе, као и развојем напредних алата.

IV. Финансијска стабилност

IV.1. Регулаторни оквир као подршка финансијској стабилности

IV.1.1. Макропруденцијална политика

Јачина светске финансијске кризе из 2008/2009. године указала је на потребу системског приступа регулацији финансијског сектора и супервизији, с обзиром на то да су савладане три веома важне лекције: (а) развој финансијског система има далеко већи утицај на економску активност него што се то мислило раније, (б) трошкови финансијске кризе су веома високи, (в) стабилност цена није довољна за постизање финансијске стабилности. Убрзани развој макропруденцијалне политике у периоду након светске финансијске кризе, усмерене на ограничавање системских ризика којима је изложен финансијски систем као целина, као и примена макропруденцијалних инструмената и мера, омогућили су да глобални финансијски систем буде отпорнији на наредне потенцијалне кризе. Захтеви за капиталом и ликвидносни захтеви утврђени регулаторним стандардом Базел III²²⁵ 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. Ова криза је започета најпре пандемијом вируса корона, а потом настављена израженим глобалним неизвесностима услед енергетске кризе, геополитичких тензија, трговинских ратова, што је проузроковало застој у ланцима снабдевања, пораст инфлације и глобални раст каматних стопа, као и успоравање привредног раста. Ипак, захваљујући примени мера и инструмената макропруденцијалне политике, који ће бити детаљније разматрани у наставку, финансијски сектор је био далеко боље припремљен да одговори на изазове ових криза

него што је то био случај пред почетак светске финансијске кризе 2008/2009. 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. године објавила Макропруденцијални оквир²²⁶ – консултативни документ којим се ближе уређују циљеви, инструменти и процес доношења мера макропруденцијалне политике. Након објављивања Макропруденцијалног оквира, усвојени су прописи²²⁷ којима се у домаћи правни систем преноси регулаторни стандард Базел III, који представља један од кључних регулаторних одговора на светску финансијску кризу 2008/2009. године. Поменути прописи усвојени су у децембру 2016. године, 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, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025 – исправка). 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

²²⁵ 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).

²²⁶ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/finansijska-stabilnost/ostalo/makroprudencijalni_okvir_201503.pdf

²²⁷ 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)).

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. Извршни одбор Народне банке Србије, на седници одржаној 11. децембра 2025. године, усвојио је Одлуку о стопи контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију,²²⁸ којом је утврђена стопа од 0,5%, а која ће се примењивати од 15. децембра 2026.²²⁹ године. На тај начин, повећањем стопе контрацикличног заштитног слоја капитала, Народна банка Србије делује проактивно ради јачања финансијске стабилности, посебно у условима изражене глобалне неизвесности. На седници одржаној 12. марта 2026. године, стопа контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију задржана је на нивоу од 0,5%. Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала обезбеђује се правремена алокација додатног основног акцијског капитала, чиме се јача отпорност банкарског сектора Републике Србије. 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 повећања значајне рочне неусклађености између извора средстава и пласмана банака у Републици Србији и подстицања ослањања на дугорочније изворе финансирања, у новембру 2023. године Народна банка Србије донела је нову Одлуку о управљању ризиком ликвидности банке,²³⁰ која се примењује од 30. јуна 2024. године, 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. године утврђено је да су супервизорски и регулаторни захтеви у

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, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025 - исправка) 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. 112/2025) од 11. децембра 2025. утврђена је стопа од 0,5%, која ће се примењивати од 15. децембра 2026.

Извршни одбор НБС, на седници одржаној 11. децембра 2025. године, одлучио је да стопу контрацикличног заштитног слоја капитала за РС утврди у висини од 0,5% ризичне активе банке, имајући у виду да се оцењено одступање учешћа кредитне активности у БДП-у од свог дугорочног тренда налази изнад 2 п.п., што представља референтну вредност за увођење контрацикличног заштитног слоја капитала. Учешће укупних кредита у бруто домаћем производу износило је 75,9%, оцењена вредност одступања овог учешћа од свог дугорочног тренда износила 2,5 процентних поена, док је референтни показатељ за утврђивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала износио 0,2%.

На основу података из децембра 2025. године, учешће укупних кредита у бруто домаћем производу износило је 78,9%, док је оцењена вредност одступања овог учешћа од свог дугорочног тренда износила 4,7 процентних поена, док је референтни показатељ за утврђивање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала износио 0,8%. На седници одржаној 12. марта 2026. године, Извршни одбор Народне банке Србије одлучио је да стопу контрацикличног заштитног слоја капитала за Републику Србију задржи на нивоу од 0,5 одсто.

Одржавањем контрацикличног заштитног слоја капитала ствара се додатни слој капитала, који се може ослободити у случају материјализације одређених ризика и на тај начин очувати отпорност банкарског сектора Републике Србије.

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 7. маја 2026, утврђене су системски значајне банке и стопе заштитног слоја капитала, које су ове банке у обавези да одржавају од 30. јуна 2026.

Назив банке	Стопа
BANCA INTESA AD BEOGRAD	2%
OTP BANKA SRBIJA AD NOVI SAD	2%
UNICREDIT BANK SRBIJA AD BEOGRAD	2%
AIKBANK AKCIONARSKO DRUŠTVO BEOGRAD	2%
RAIFFEISEN BANKA AD BEOGRAD	1%
NLB KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRAD	1%
BANKA POŠTANSKA ŠTEDIONIČA AD BEOGRAD	1%
ERSTE BANK AD NOVI SAD	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 учешће девизних и девизно индексираних пласмана одобрених привреди и становништву у Републици Србији 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 у марту 2026. године, када је утврђено да одлуку о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик треба задржати.

Републици Србији еквивалентни са европским захтевима који су базирани на Базелу III и спроведеном одлуком (ЕУ) 2019/2166 Европске комисије о усклађености регулаторног и

²²⁸ „Службени гласник РС”, бр. 112/2025.

²²⁹ За више информација погледати Осврт 2: Повећање стопе контрацикличног заштитног слоја капитала ради јачања отпорности банкарског сектора.

²³⁰ „Службени гласник РС”, бр. 100/2023 и 29/2026.

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. године 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 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 монетарном²³¹ политиком. Криза изазвана пандемијом вируса корона, потом енергетска криза, геополитичке тензије, трговински ратови, уз повишену инфлацију и успоравање привредног раста, који су се надовезали у протеклих шест година, још више су нагласили потребу за координацијом свих јавних политика.

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 наводе се и мере које је могуће предузети како би се ограничили системски ризици.

Проблематични кредити

Висока стопа проблематичних кредита представља и микропруденцијални ризик за појединачне банке, и системски ризик за финансијски систем у целини. Њихов раст, који је углавном последица економских криза, негативно утиче на кредитну активност и последично умањује инвестиције, продужава трајање кризе и успорава привредни раст. 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)²³² 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. Након Стратегије из 2015. године, Влада Републике Србије је у децембру 2018. донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године (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.

Као резултат 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 2025. године спуштено је на најнижу вредност од када се овај показатељ прати и износио је 2,1%. То је за 20,1 п.п. мање него у августу 2015. године, када је донета Стратегија, и за 0,4 п.п. ниже него на крају 2024. године, што чак и у условима вишедимензионалне кризе, представља потврду доброг финансијског здравља банкарског сектора и очуван квалитет активе. Домаћи банкарски систем је добро капитализован и високо ликвидан, а исправка вредности проблематичних кредита у односу на бруто проблематичне кредите у децембру 2025. године износила је 61,5%, док је исправка вредности укупних кредита у односу на бруто проблематичне кредите износила 112,4%. 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

²³¹ 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.

²³² „Службени гласник РС”, бр. 72/2015.

може остварити преко аверзије банака према ризику, која се испољава у виду поштравања кредитних стандарда и услова кредитирања, попут ограничења износа и рочности кредита, али и ригорознијих захтева у погледу средстава обезбеђења кредита.

Процес управљања лошом активом у банкама значајно је унапређен Одлуком о изменама и допунама Одлуке о управљању ризицима банке²³³ из 2016. године. Овај оквир је допринео изради конкретних планова банака за очување ниског учешћа проблематичних кредита, који примарно обухватају следеће елементе:

- прецизно 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 друштава, 2015. године усвојен је Закон о споразумном финансијском реструктурирању („Службени гласник РС”, бр. 89/2015). Њиме су створене претпоставке за убрзање и поједностављење постојећег поступка, а предузетницима је омогућено да поднесу захтев за учешће у том поступку.

Међутим, поред регулаторних унапређења, потребно је активно радити и на информисању о споразумном финансијском реструктурирању привредника и других релевантних учесника, односно на промовисању самог поступка, као и на информисању 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 могли да наставе 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

Већина домаћег банкарског сектора налази се у страном власништву (77,2% на крају децембра 2025. године). Већина тих банака је део прекограничних банкарских група и до светске финансијске кризе 2008/2009. године финансијска 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. године 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, 2012. године покренута је Бечка иницијатива 2.0, с циљем координације процеса раздуживања страних банкарских група. Избијање светске финансијске кризе показало је да се домаћи банкарски сектор не може примарно ослањати на иностране изворе финансирања, већ да треба ојачати домаће изворе финансирања. На крају 2008. године прекограничне обавезе банкарског сектора чиниле су 18,2% укупне пасиве, док су у децембру 2025. године смањене на 9,7%. Смањење прекограничних обавеза надокнађено је растом домаће депозитне базе. Однос кредита према домаћим депозитима смањен је са 1,14 на крају 2008. на 0,83 на крају 2025 године. Задржавање овог индикатора испод вредности 1 потврђује да се банке примарно финансирају из стабилних домаћих извора, као што су депозити, као и на већу отпорност банкарског система да у кризним условима, независно од кретања из међународног окружења, очува кредитну активност. То дугорочно повећава отпорност банкарског система и ограничава ефекат преливања прекограничног ризика који је изражен за време криза. Захваљујући очуваној

²³³ „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, 13/2025, 51/2025 и 24/2026.

макроекономској и финансијској стабилности, као и правовременим и свеобухватним мерама помоћи и подршци привреди и становништву, спречено је преливање негативних ефеката 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 динаризации

Евроизован финансијски систем изложен је девизном ризику, који се може реализовати у случају наглог смањења вредности домаће валуте у односу на водеће стране валуте. У том случају 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 страниој валути, чиме се умањује утицај монетарне политике на ограничавање могућности деловања на овај системски ризик.

Како би се повећао степен динаризации домаћег финансијског система, Влада Републике Србије и Народна банка Србије 2012. године потписале су Меморандум о стратегији динаризации 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 динаризации унапреди. С тим циљем, у децембру 2018. године Влада и Народна банка Србије потписале су нови Меморандум о стратегији динаризации.²³⁴ Овим меморандумом су сагледани резултати до тада предузетих мера и активности и у складу с тим

результатима дефинисане су додатне мере и активности које ће обезбедити даљи раст степена динаризации и смањење девизног ризика у финансијском систему. Стратегија динаризации заснива се на три основне групе активности за повећање степена динаризации:

- прву групу чине мере монетарне и фискалне политике усмерене на очување макроекономске стабилности и обезбеђење услова за одржив привредни раст;
- другу групу чине активности усмерене на даљи развој тржишта динарских ХоВ и увођење нових динарских производа на домаћем финансијском тржишту;
- трећу групу чине активности усмерене на унапређење и промоцију инструмената заштите од девизног ризика.

Степен динаризации домаћег финансијског система бележи постепени раст. На крају 2025. учешће динарских пласмана износило је 39,3%, што је за 2,0 п.п. више него на крају 2024. године (37,4%), док је учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва износило 46,9%, или за 0,4 п.п. више него на крају 2024. године (46,5%). Бруто девизне резерве земље су на крају 2025. године износиле 29,0 млрд евра. Покривеност увоза робе и услуга девизним резервама износила је 6,7 месеци, што је више него двоструко изнад стандарда којим се утврђује адекватан ниво девизних резерви земље. Високе вредности ових и других показатеља ефикасно умањују ризике евроизације и директно доприносе отпорности наше земље на екстерне макроекономске шокове.

Као део стратегије о динаризации финансијског система, Народна банка Србије, у сарадњи с Владом Републике Србије, 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, дугорочне стабилности девизног курса динара и неопорезивања прихода од камате на динарску штедњу, насупрот опорезивању прихода од камате на девизну штедњу по стопи од 15% – допринела је достигнута и одржана макроекономска и финансијска стабилност у протеклим годинама, када су одмерене и правовремене мере монетарне, пруденцијалне и фискалне политике одиграле кључну улогу. Упркос глобалним неизвесностима, динарска штедња је наставила стабилан раст и крајем 2025. године достигла

²³⁴https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/Memorandum_Strategija_Dinarizacija_2018.pdf

рекордан ниво од 206,2 млрд динара. Овај износ је чак једанаест и по пута виши у односу на 2012. годину, што потврђује очувано поверење депонената у домаћу валуту и стабилност финансијског система. Током 2025. године динарска штедња је остварила годишњи раст од 15,0 млрд динара, што је повећање од 7,8%. Бржи раст динарске штедње од девизне довео је до раста њеног учешћа у укупној штедњи – са 1,87% у децембру 2012. године на близу 10% у децембру 2025. године. Редовне полугодишње анализе Народне банке Србије за период од децембра 2012. до децембра 2025. године потврђују да је штедња у домаћој валути била знатно исплативија од девизне, без обзира на изабрани период орочења.²³⁵

Ради системске подршке процесу динаризације, Народна банка Србије континуирано доноси различите мере монетарне, микропруденцијалне и макропруденцијалне политике како би подржала процес динаризације. У погледу макропруденцијалних мера, Народна банка Србије је још 2011. године донела Одлуку о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 34/2011). Том одлуком су утврђене мере чији је циљ смањење ризика у финансијском систему који произлази из високог учешћа кредита одобрених у инострану валуту 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 иностраном валутом или у инострану валуту. Одлуком о изменама и допуни Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 114/2017) из децембра 2017. године изузетно је ублажен *LTV* лимит – на 90% у случају када се кредит одобрава у оквиру мера подршке државе одређеним категоријама физичких лица. Одлуком о допунама Одлуке о мерама за очување и јачање стабилности финансијског система („Службени гласник РС”, бр. 84/2020) из јуна 2020. године 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 иностраном валутом физичким лицима искључиво ако је валута обавезе евро;

– Уведено је обавезно учешће или депозит од 30% код кредита одобрених физичком лицу који су индексирани иностраном валутом или у инострану валуту, уз изузетак да се та обавеза не односи на стамбени кредит и кредитну картицу.

У децембру 2024. године 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,²³⁶ и то на начин да банке при одобрењу кредита у оквиру овог програма могу применити *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.

Након увођења олакшица за стамбене кредите за младе, а полазећи од одредаба Закона о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности, Извршни одбор Народне банке Србије усвојио је Одлуку о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне aktive и ванбилансних ставки банке.²³⁷ Предметном одлуком ближе је уређен начин процене кредитне способности корисника стамбеног кредита, у смислу овог закона, који није у радном односу (незапослено лице), али је обезбедио солидарно јемство кредитно способног члана породице или јемство лица које није члан породице подносиоца захтева за кредит, а додатно је прецизирана и садржина кредитног досијеа за таквог дужника банке, укључујући и динамику његовог ажурирања. Поред тога, у подобне кориснике кредита у смислу Закона спадају и лица која су у радном односу на одређено време,

²³⁵ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/dinarizacija/tzvestaji/din_IV_25.pdf

²³⁶ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025, 51/2025 и 109/2025.

²³⁷ „Службени гласник РС”, бр. 21/2025.

с тим да су та лица дужна да на захтев банке обезбеде јемство члана породице као додатно средство обезбеђења. У одлуци је наглашена могућност одобравања стамбених кредита грађанима који су запослени на одређено време, будући да при процењивању подобности потенцијалног клијента за одобравање било ког кредита, укључујући и стамбени кредит, стално запослење не треба да буде нужан услов нити елиминаторни критеријум, већ банке треба да узму у обзир и друге чиниоце у вези с конкретним дужником, релевантне за свеобухватну процену његове кредитне способности.

Усвајањем овог подзаконског акта, Народна банка Србије је у домену за који је надлежна благовремено успоставила и комплетирала регулаторни оквир за реализацију програма подршке младима у куповини првог стана. Ово је омогућило да се одредбе усвојене одлуке које се односе на кредитирање незапослених и запослених на одређено време ефективно примењују од дана ступања на снагу Закона о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате.

Ради подстицања даље динаризации финансијског система, Извршни одбор Народне банке Србије је 12. децембра 2019. године усвојио 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.

Измена Одлуке о адекватности капитала банке подстакла је банке на динарско кредитирање (без уговорене валутне клаузуле) и одобравање свих осталих пласмана микро, малим и средњим правним лицима, предузетницима и пољопривредницима у динарима. 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 издвајају 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.

Додатни подстицај динаризации представљају и уведене мере којима се дестимулише одобравање нових ненаменских и неинвестиционих девизно индексираних кредита и кредита у инострану валуту привредним субјектима, предузетницима и пољопривредницима. За ове кредите утврђени су максимални проценти учешћа ових кредита, чије прекорачење представља 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 инострану валуту било ком клијенту уколико одржава одговарајући ниво 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 наврата²³⁸ одлагала примену ове мере, која је у примени од 1. јула 2023. године, с тим да се обавеза умањења капитала у случају прекорачења процента учешћа (71% у 2025. години)²³⁹ примењује од 1. јануара 2025. године.

Свеобухватан приступ Народне банке Србије ограничењу девизно индексираних 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 банке²⁴⁰ 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

²³⁸ 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).

²³⁹ 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%.

²⁴⁰ „Службени гласник РС”, бр. 88/2019.

учешћа девизно индексираних кредита и девизних кредита у билансима банака.

Висок степен евроизације домаћег 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. Одлуком о стопи и начину одржавања заштитног слоја капитала за структурни системски ризик²⁴¹ од 8. јуна 2017. године, са изменама од 11. јануара 2018. године, утврђен је заштитни слој капитала за структурни системски ризик, који се примењује од 30. јуна 2017. године. Наиме, 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.²⁴² Обавеза одржавања овог заштитног слоја преиспитана је током 2026. 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 депозита²⁴³ 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. године усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита.²⁴⁴ 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

Република Србија се у протеклом периоду, као и остатак света, суочава с последицама интензивираних геополитичких тензија, успоравањем глобалног раста, енергетском кризом, фрагментацијом тржишта и бројним глобалним неизвесностима. Република Србија је показала виши степен отпорности у поређењу с већином европских земаља, због очуване макроекономске и финансијске стабилности, динамичног привредног раста из претходног периода, структуре домаће привреде и створеног фискалног простора, као и правовременог и свеобухватног пакета мера помоћи привреди и становништву. У том амбијенту, Народна банка Србије је, у координацији с Владом, правовремено реаговала како би се олакшало пословање привреде у условима поремећаја у глобалним ланцима снабдевања и тиме ублажио прекомеран пренос увозне инфлације и подржао стандард грађана.

Ради заштите стандарда грађана у погледу платних услуга које су потребне за свакодневне животне активности, Народна банка Србије је у августу 2022. године усвојила Одлуку о платном рачуну са основним услугама.²⁴⁵ Наведеном мером се уређује право потрошача на платни рачун са основним услугама, врсте услуга које тај рачун обухвата и ограничење висине накнада које банке могу да наплате у вези с тим рачуном.

Народна банка Србије је у августу 2022. године донела и Одлуку о допуни Одлуке о управљању ризицима банке.²⁴⁶ 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

²⁴¹ „Службени гласник РС”, бр. 58/2017 и 3/2018.

²⁴² https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-fs/zastitni_sloj_kapitala.pdf

²⁴³ „Службени гласник РС”, бр. 14/2015, 51/2017, 73/2019 и 94/2024.

²⁴⁴ „Службени гласник РС”, бр. 73/2019.

²⁴⁵ „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

²⁴⁶ „Службени гласник РС”, бр. 89/2022.

обавести о измени тарифе најкасније 45 дана пре планираног усвајања те измене.

У условима глобалног раста каматних стопа, Народна банка Србије је у децембру 2022. године донела измену Одлуке о адекватности капитала банке²⁴⁷ омогућивши банкама да без утицаја на свој капитал реструктурирају потраживања физичким лицима по основу потрошачког, готовинског или другог сличног кредита. Поменутим 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. 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. године усвојила мере²⁴⁸ којима је дужницима банака и давалаца финансијског лизинга из области пољопривреде омогућен репрограм постојећих обавеза. У условима смањене тражње и неповољних кретања цене воћа на међународном тржишту, у јануару 2023. године омогућен је репрограм обавеза дужницима банке који се баве откупом и складиштењем воћа у хладњачи.²⁴⁹

Ради олакшања приступа финансирању и подршке грађевинској индустрији, током целе 2023. године примењивана је Одлука о привременим мерама за банке у циљу олакшавања приступа финансирању физичким лицима.²⁵⁰ У складу с наведеном одлуком, банке су до краја 2023. године 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. године 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 одлуке²⁵¹ из децембра 2023. и 2024. године 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.

Као одговор на повишене каматне стопе, у децембру 2024. године Народна банка Србије донела је Одлуку о привременом ограничењу каматних стопа код уговора о кредиту закључених с корисником – физичким лицем²⁵² ради заштите интереса корисника финансијских услуга, пре свега корисника стамбених кредита. 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 из Одлуке о привременим мерама за банке које се односе на стамбене кредите физичким лицима.²⁵³ 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. Привремена одлука је престала да важи са усвајањем Закона о заштити корисника финансијских услуга²⁵⁴ у марту 2025. године, којим је системски уређено ограничење каматних стопа код свих кредитних производа ради заштите интереса корисника финансијских услуга, уз очување и јачање стабилности финансијског система. Поред тога, Закон обезбеђује предвидивост трошкова задуживања и ограничава ризик наглог раста обавеза грађана. Уместо фиксне горње границе,

²⁴⁷ „Службени гласник РС”, бр. 137/2022.

²⁴⁸ 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).

²⁴⁹ 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).

²⁵⁰ „Службени гласник РС”, бр. 108/2020, 119/2021, 137/2022, 110/2023 и 102/2024.

²⁵¹ „Службени гласник РС”, бр. 110/2023 и 102/2024.

²⁵² „Службени гласник РС”, бр. 102/2024.

²⁵³ „Службени гласник РС”, бр. 78/2023.

²⁵⁴ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

Закон, почев од 1. јануара 2026. године, прописује да се приликом утврђивања горњих граница каматних стопа за стамбене кредите узимају у обзир тржишна кретања каматних стопа. 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 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 услуге 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. 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.

Извршни одбор Народне банке Србије је на редовној седници, одржаној 11. септембра 2025. године, усвојио Одлуку о олакшицама у отплати кредита.²⁵⁵ Наиме, полазећи од одредаба новог Закона о заштити корисника финансијских услуга, које се примењују од 1. јула 2025. године, овим подзаконским актом прописано је да је давалац кредита дужан да примени разумне мере које кориснику олакшавају отплату кредита уколико у току трајања уговорног односа наступе околности које корисника доводе у тешко имовинско стање или друге битне околности на које корисник не може да утиче, при чему се посебно узимају у обзир његове личне околности. Поред тога, у оквиру актуелних мера које Република Србија предузима ради заштите права на дом корисницима који имају потешкоће у отплати стамбеног кредита који је обезбеђен хипотеком на непокретности у којој станују банке ће бити у обавези да у одређеним околностима одобре застој у отплати кредита у трајању од

најмање два месеца, под прописаним условима. Под поменутих олакшицама подразумева се потпуно или делимично рефинансирање дуга из уговора, односно измене уговорених услова. Усвајањем овог подзаконског акта, Народна банка Србије је, у оквиру своје надлежности, још једном успоставила регулаторни оквир којим се обезбеђује трајна заштита корисника финансијских услуга, нарочито оних који се нађу у тешким животним околностима. Оствареним резултатима у овом домену Народна банка Србије се у потпуности сврстава у ранг са најнапреднијим регулаторима и супервизорима у земљама Европске уније.

Ради даљег свеобухватног јачања пруденцијалног оквира за пословање банака, на основу потреба идентификованих у пракси у претходном периоду, у марту 2025. године донет је Закон о изменама и допунама Закона о банкама.²⁵⁶ Наведеним изменама и допунама, између осталог, унапређен је сегмент корпоративног управљања у банкама, као и сегмент управљања ризицима којима су банке изложене у свом пословању, прецизиран је процес супервизорске процене који врши Народна банка Србије и др. Поред тога, супервизорска функција Народне банке Србије ојачана је и 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. Реструктурирање банака спроводи се ради избегавања знатног негативног утицаја на стабилност финансијског система и уређено је Законом о банкама, а његовим изменама и допунама из 2025. године додатно је унапређен нормативни оквир за реструктурирање банака, укључујући и увођење Фонда за реструктурирање банака.²⁵⁷ У Републици Србији, Фонд је успостављен Одлуком о образовању Фонда за реструктурирање банака и правилима улагања средстава тог фонда и управљања тим средствима²⁵⁸ из јануара 2026. године. Увођење овог фонда представља корак даље у процесу усаглашавања с регулативом и праском Европске уније, нарочито у области управљања банкарским кризама. У законском року, Народна банка Србије је донела већи број подзаконских аката неопходних за примену Закона о изменама и допунама Закона о банкама.

²⁵⁵ „Службени гласник РС” бр. 78/2025.

²⁵⁶ „Службени гласник РС”, бр. 19/2025.

²⁵⁷ За више информација о погледати Осврт 6. Фонд за реструктурирање банака.

²⁵⁸ „Службени гласник РС”, бр. 4/2026.

На основу резултата спроведене свеобухватне анализе услова под којима банке у Србији одобравају становништву готовинске, потрошачке и стамбене кредите Народна банка Србије је дефинисала и пред банке поставила супервизорска очекивања која се односе на прилагођавање понуда кредитних производа за поједине категорије грађана, посебно оне са нижим примањима. Наиме, супервизорска очекивања која су постављена пред банке у вези са снижавањем каматне стопе на кредите одређеним категоријама физичких лица представљају наставак активности усмерених на олакшавање приступа финансирању грађанима. Ова иницијатива представља наставак континуираних напора Народне банке Србије да системски унапреди квалитет финансијских услуга у целини. Конкретно, супервизорско очекивање од банака се односило на то да до 15. септембра 2025. године прилагоде своје понуде готовинских, потрошачких и стамбених кредита запосленим лицима и пензионерима с редовним месечним примањима до 100.000 динара.²⁵⁹ Поред тога, ради додатних смањења трошкова отплате кредита, супервизорско очекивање подразумева и

да банке не наплаћују накнаду за обраду кредитних захтева. Све банке које у оквиру својих понуда имају наведене врсте кредитних производа поступиле су у складу са овим очекивањем Народне банке Србије и у датом року прилагодили своје понуде, које ће на снази бити најмање 12 месеци.

Од августа 2025. године трајно је поједностављено одобравање динарских потрошачких кредита мале вредности (кредит до 150.000 динара) и мање ризичности, чиме се грађанима додатно олакшава приступ финансирању.²⁶⁰

Народна банка Србије је посвећена сталном унапређењу регулативе с циљем очувања и јачања стабилности финансијског система. Наиме, у претходном периоду, Народна банка Србије је деловала проактивно, спроводећи низ мера усмерених на подршку домаћој привреди и становништву. На тај начин очувана је стабилност финансијског система уз олакшан приступ изворима финансирања.

²⁵⁹ https://www.nbs.rs/sr_RS/scripts/showcontent/index.html?id=20811

²⁶⁰ Одлука о изменама и допунама Одлуке о класификацији билансне активе и ванбилансних ставки банке („Службени гласник РС”, бр. 70/2025).

Осврт 6: Фонд за реструктурирање банака

Савремени финансијски систем карактерише висок степен интегрисаности, комплексности и међузависности институција. Банкарски сектор, као његов најзначајнији сегмент, има примарну улогу у посредовању између штедње и инвестиција, одржавању ликвидности привреде и платном промету. Услед системског значаја банкарског сектора, нестабилност у овом сектору има директне импликације на реалну економију.

Искуства након светске финансијске кризе из 2008. године иницирала су реформу институционалних механизма који омогућавају благовремену и контролисану интервенцију у банкама које се суочавају са озбиљним финансијским потешкоћама. У том контексту, формирање Фонда за реструктурирање банака (у даљем тексту: Фонд) представља један од кључних инструмената савремене банкарске регулативе за очување финансијске стабилности и заштиту јавних интереса.

Законски оквир за реструктурирање банака у Републици Србији успостављен је 2015. године. Инструменти из овог оквира примењени су у пракси током 2022. године, када је благовременом и ефикасном реакцијом спречено преливање екстерних шокова изазваних ескалацијом сукоба у Украјини на домаћи банкарски сектор. Како би се очувало несметано функционисање целокупног финансијског система, Народна банка Србије је свега неколико дана по избијању сукоба у Украјини дала сагласност *AIKBANK* акционарском друштву Београд за стицање 100% власништва у *SBERBANK Srbija a.d. Beograd*, а преузимање је завршено 1. марта 2022, чиме су заштићени депоненти и очуван континуитет платног промета. Народна банка Србије је прва од свих централних банака реаговала да би се спречило преливање негативних ефеката изазваних околностима насталим у међународном окружењу у вези с претходним акционаром те банке, чиме је очувана стабилност у земљи у свим сегментима финансијског система.

Реструктурирање банака спроводи се ради избегавања знатног негативног утицаја на стабилност финансијског система. У Републици Србији, ова област је уређена Законом о банкама²⁶¹ (у даљем тексту: Закон), а његовим изменама и допунама из 2025. године додатно је унапређен нормативни оквир за реструктурирање банака, укључујући и увођење Фонда као механизма финансијске подршке реструктурирању банке или банкарске групе. У складу с међународним стандардима и најбољом праксом, домаћи законодавни оквир експлицитно предвиђа да се реструктурирање спроводи у ситуацијама када је стање банке такво да она не може или вероватно неће моћи да настави да послује, када се применом других мера у разумном року не могу отклонити сметње за наставак њеног пословања и када је интервенција у јавном интересу. Институционалну окосницу система чини Народна банка Србије, као надлежни орган за спровођење поступка и примену инструмената реструктурирања, међу којима се издвајају инструмент расподеле губитака на акционаре и повериоце (*bail-in*), продаја акција, имовине и обавеза банке у реструктурирању (*sale of business*) и оснивање привремене банке за посебне намене ради преноса акција, имовине и обавеза једне банке или више банака у реструктурирању (*bridge bank*). У том контексту, Фонд представља додатни механизам операционализације ових инструмената и начин да се обезбеде потребна додатна средства за финансирање реструктурирања без оптерећења буџетских средстава и пореских обвезника, чиме се додатно штити финансијска стабилност и одржавање поверења у банкарски систем.

У Републици Србији, Фонд је успостављен Одлуком о образовању Фонда за реструктурирање банака и правилима улагања средстава тог фонда и управљања тим средствима из јануара 2026. године.²⁶² Увођење овог фонда представља корак даље у процесу усаглашавања с регулативом и праксом Европске уније,²⁶³ нарочито у области управљања банкарским кризама. Тиме што се формира из доприноса банака, које су и његови корисници, спречава се да трошак неуспешног пословања неке банке буде пренет на пореске обвезнике, кроз различите облике државне помоћи. При томе, финансирање реструктурирања банке из средстава Фонда долази у обзир само ако интерни капацитет банке за покриће губитака и докапитализацију у моменту наступања кризне ситуације није довољан. Основни циљ оваквог решења јесте смањење фискалног ризика и заштита буџетских средстава, уз истовремено јачање тржишне дисциплине свих учесника на финансијском тржишту.

Специфичност институционалног статуса Фонда огледа се у томе што нема својство правног лица, већ функционише као наменски финансијски механизам интегрисан у оквиру Народне банке Србије. Народна банка Србије управља Фондом, закључује правне послове у своје име за рачун Фонда, а имовина и обавезе Фонда воде се одвојено од имовине и обавеза Народне банке Србије. У оквиру политике улагања средстава Фонда, Народна банка Србије се

²⁶¹ Закон о банкама („Службени гласник РС”, бр. 107/2005, 91/2010, 14/2015 и 19/2025).

²⁶² „Службени гласник РС”, бр. 4/2026.

²⁶³ У државама Европске уније 2016. године успостављен је Јединствени фонд за реструктурирање (*Single Resolution Fund*) за потребе финансирања реструктурирања банака из држава чланица зоне евра.

води принципима сигурности и ликвидности, при чему се слободна средства првенствено пласирају у нискоризичне финансијске инструменте, попут државних ХоВ, чиме се обезбеђује њихова брза доступност у случају ванредних околности. Како би се обезбедила потпуна транспарентност рада Фонда, Народна банка Србије усваја годишњи извештај Фонда и објављиваће га на својој интернет презентацији најкасније до 30. јуна текуће године за претходну календарску годину. Извештај ће садржати податке о циљаном и достигнутом износу средстава Фонда за реструктурирање, улагањима слободних средстава и трошковима, као и финансијске извештаје Фонда за период на који се извештај односи, с мишљењем спољног ревизора.

Структура финансирања Фонда заснива се на принципу *ex ante* акумулације средстава из банкарског сектора, путем редовних годишњих доприноса, које утврђује Народна банка Србије за сваку појединачну банку, а ради достизања циљаног износа Фонда. У складу са Законом, циљани износ Фонда износи најмање 1% осигураних износа депозита свих банака, што је у складу с регулативом и праксом Европске уније, а рок за достизање циљаног износа Фонда износи десет година од датума почетка прикупљања средстава. Народна банка Србије утврђује годишњи циљани износ водећи рачуна о потреби достизања циљаног износа, а на основу просечног осигураног износа депозита банкарског сектора у претходној години, обрачунаог на тромесечном нивоу. Приликом утврђивања редовних годишњих доприноса банака у Фонд, Народна банка Србије примењује методологију утврђену Одлуком о утврђивању и прикупљању доприноса банака у Фонд за реструктурирање банака,²⁶⁴ која је такође усклађена с релевантним прописима Европске уније и најбољом праксом из те области, и у складу је с карактеристикама нашег банкарског сектора. Транспарентним приступом који полази од јединствених дефиниција и методолошких решења гарантовани су једнаки услови за све банке које издавају средства у Фонд. Обрачун појединачних доприноса није исти за сваку банку, с обзиром на то да зависи и од величине банке и од њеног ризичног профила обрачунаог на бази јасних индикатора ризика.

Поред редовних годишњих доприноса, средства Фонда чине и ванредни доприноси банака, средства из задуживања, приходи од улагања, као и средства генерисана у поступцима реструктурирања, при чему Народна банка Србије утврђује обавезу за банке да уплате ванредне доприносе ако прикупљена средства Фонда нису довољна да покрију трошкове финансирања реструктурирања или губитке Фонда.

Фонд за реструктурирање има јасно дефинисану улогу у поступку реструктурирања банака, а његова средства се могу користити искључиво за намене утврђене Законом, и то за гарантовање имовине и обавеза банке у реструктурирању, одобравање кредита банци или другим субјектима који учествују у поступку реструктурирања, као и за куповину имовине проблематичне банке. Такође, средства се могу користити и као средства за банке посебне намене и друштва за управљање имовином, како би се обезбедио континуитет кључних банкарских функција и спречило нарушавање финансијске стабилности. Закон омогућава и исплату накнаде штете акционарима и повериоцима у случају да је у поступку реструктурирања настала већа штета него што би настала у стечајном поступку, чиме се обезбеђује додатна правна сигурност учесника. Поред наведеног, Фонд може да обезбеди средства и у случајевима када Народна банка Србије, ради очувања стабилности финансијског система, изузме одређене повериоце од примене механизма расподеле губитака, а могуће је користити их и за предузимање више наведених активности истовремено. У случају примене инструмента продаје акција, имовине или обавеза банке у реструктурирању, средства Фонда могу се користити за предузимање наведених активности у односу на стипендијца тих акција, имовине или обавеза.

С друге стране, Закон изричито забрањује да се средства Фонда користе за директно покривање губитака банке у реструктурирању, њену докапитализацију или за обезбеђење капитала банке за посебне намене. На тај начин законодавац јасно прави разлику између савременог механизма реструктурирања и стандардног модела спасавања банака средствима државе, јер се губици првенствено преносе на власнике и повериоце банке, док Фонд има стабилизациону и помоћну функцију у поступку реструктурирања.

Посебно важан аспект, који додатно учвршћује сигурност целокупног система, јесте законски дефинисан редослед којим се у поступку реструктурирања могу отписати и/или конвертовати елементи капитала и одговарајуће обавезе банке, а што је усклађено с хијерархијом потраживања у поступку стечаја банке, чиме се обезбеђује да осигурани депозити до висине осигураног износа буду потпуно заштићени у поступку реструктурирања, као и да физичка лица, предузетници, као и мала и средња правна лица чији су депозити осигурани, уживају виши степен заштите у односу на остале повериоце. Оваква структура приоритета плаћања директно утиче на смањење моралног хазарда, јер приморава велике повериоце на адекватнију процену ризика приликом улагања у банкарски сектор, додатно јачајући тржишну дисциплину као кључни фактор стабилности.

²⁶⁴ „Службени гласник РС”, бр. 51/2025.

У условима високе ликвидности и капитализованости банкарског сектора Републике Србије, успостављање Фонда представља део превентивних активности Народне банке Србије. Овим се унапређује институционална спремност за ефикасно управљање потенцијалним ванредним ситуацијама. Увођење овог механизма додатно учвршћује поверење јавности и свих тржишних учесника у дугорочну стабилност домаћег банкарског сектора.

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 2025. 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.

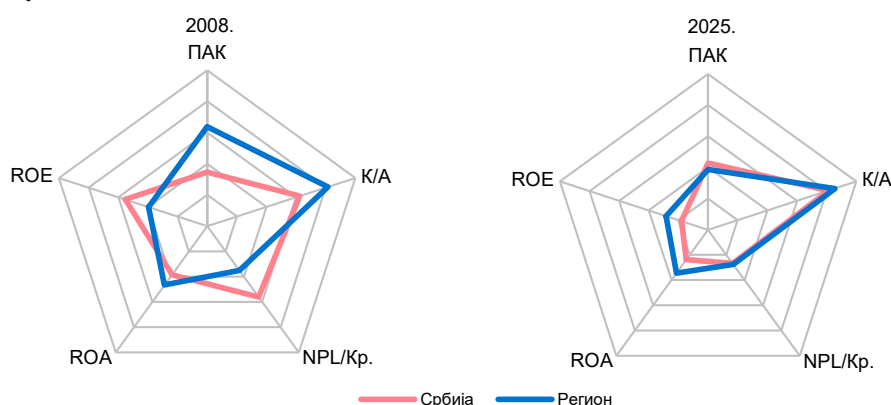
Показатељи финансијског здравља указују на то да се капитализованост банкарског сектора Србије налази око просека региона ако се посматрају показатељ адекватности регулаторног капитала и однос основног капитала и активе. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима достигло је нови рекордно низак ниво на крају 2025. године од 2,1%, што је испод просека региона. Смањење учешћа проблематичних кредита указује

на очуван квалитет активе банака упркос појачаним геополитичким тензијама и престанку важења појединих мера Народне банке Србије за отплату кредита, којима су у протеклом периоду подржавани сектори привреде и становништва. У току 2025. године банкарски сектори Републике Србије и региона пословали су профитабилно. Показатељи приноса на активу и приноса на капитал домаћег банкарског сектора кретали су се изнад просека земаља региона.²⁶⁵ 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 показатељ²⁶⁶ 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 2025. 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: ПAK – показатељ адекватности капитала (регулаторни капитал у односу на ризичну активу); K/A – 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 2025.

Извор: ММФ и НБС.

²⁶⁵ Више о карактеристикама и кретањима у банкарском сектору у Републици Србији видети у делу II.1. Банкарски сектор.

²⁶⁶ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2012.

су ниже у просеку у поређењу с претходном годином. На основу анализе кретања појединих компонената може се видети да су на крају 2025. године просечне 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 показатељ²⁶⁷ 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

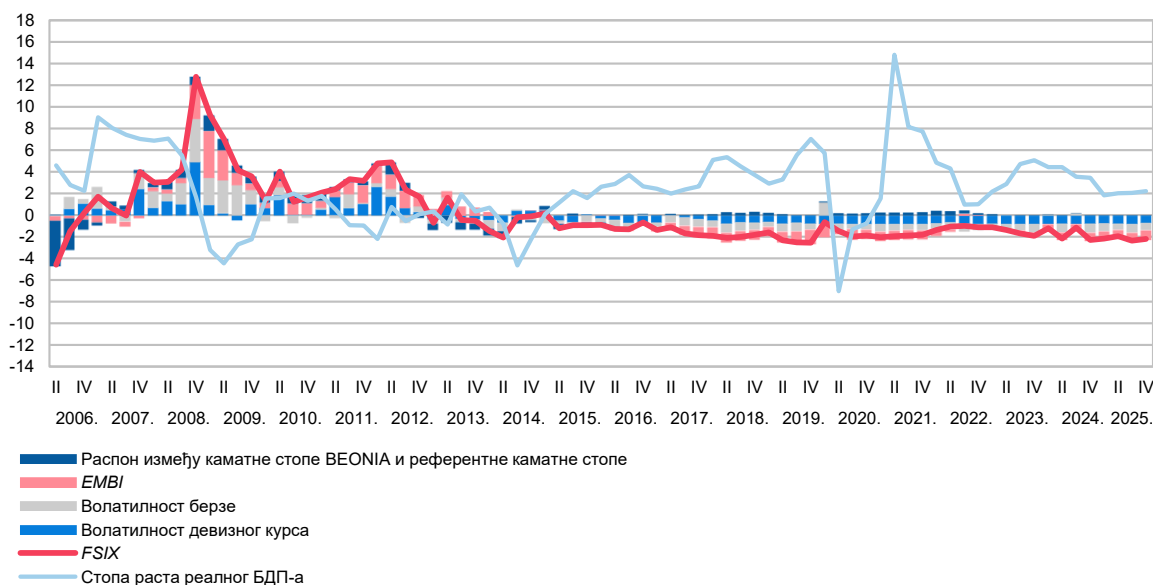
Графикон IV.2.3. Преношење шокова преко канала заједничког повериоца*



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 држава које су заједнички повериоци према Србији и другим земљама средње и југоисточне Европе.

Резултати анализе су представљени „мрежом” на Графикону IV.2.3, на којој се може видети да би у

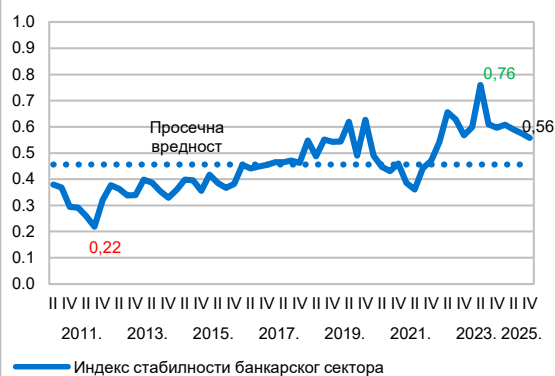
Графикон IV.2.2. Индекс финансијског стреса (*FSIX*) и раст БДП-а (стандардизована одступања од просека и стопа раста БДП-а у %)



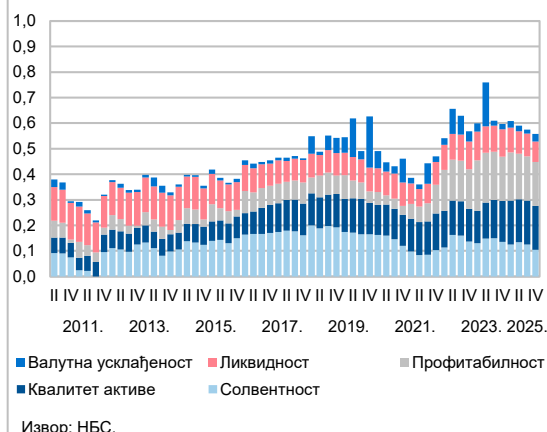
Извор: НБС.

²⁶⁷ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2013.

Графикон IV.2.4. Индекс стабилности банкарског сектора
(композитна мера)



Графикон IV.2.5. Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора

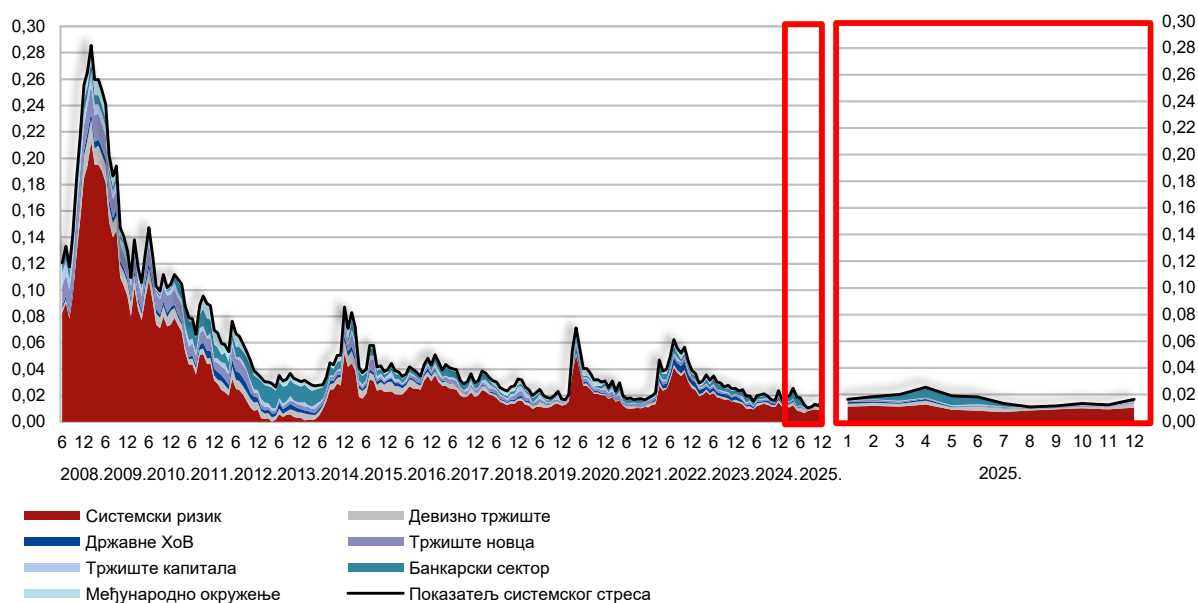


случају потенцијалног финансијског шока у некој од земаља у региону највећи утицај на Србију, преко канала заједничког повериоца, имале Румунија, Мађарска и Хрватска, док би Србија највећи утицај имала на Северну Македонију, Босну и Херцеговину и Црну Гору.

Да би се сагледали потенцијални ризици по финансијску стабилност у вези с пословањем банкарског система, конструисан је индекс стабилности банкарског сектора.²⁶⁸ Овај индекс 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 благо је смањен у односу на претходну годину и на крају 2025. године износио је 0,56, што указује на висок ниво стабилности банкарског сектора Републике Србије.²⁶⁹ Посматрано по појединачним компонентама, висока профитабилност, као и побољшан квалитет aktive банака захваљујући смањењу нивоа учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима, највише су допринели стабилности банкарског сектора током 2025. године. Компоненте солвентности и ликвидности у нешто мањој мери допринеле су стабилности, с обзиром на благи пад показатеља адекватности капитала и вредности ликвидне aktive банкарског сектора у односу на претходну годину. Најмању

Графикон IV.2.6. Кретање показатеља системског стреса



²⁶⁸ За више информација о методологији показатеља погледати Годишњи извештај о стабилности финансијског система у 2014.

²⁶⁹ Вредности изнад 0,5 указују на виши ниво стабилности, док вредности испод 0,5 указују на нижи ниво стабилности банкарског система.

промену забележила је компонента валутне усклађености активе и пасиве банкарског сектора.

Ради препознавања кризних периода и оцене нивоа системског стреса финансијског система Србије, развијена је методологија на основу које је конструисан композитни показатељ системског стреса.²⁷⁰ 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 2025. години указује на период ниског ризика, праћен ниском и стабилном системском компонентом. На крају 2025. године вредност овог показатеља била је нижа него на крају 2024. године. Смањењу вредности овог показатеља допринела су кретања у сектору државних ХоВ услед очуваних макроекономских показатеља и последичног пада премије ризика Републике Србије, кретања на тржишту новца и стања у банкарском сектору. У супротном смеру на крају 2025 године деловала су кретања на девизном тржишту. Показатељ системског стреса био је на ниском нивоу током целе 2025. године, што указује на отпорност и очувану стабилност финансијског система у целини упркос значајним неизвесностима на глобалном нивоу.

²⁷⁰ 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 2026.	10
I.1.2.	Показатељ активности (производња)	10
I.1.3.	Показатељ активности (услуге)	11
I.1.4.	Каматне стопе ЕЦБ-а и <i>EONIA/ESTR</i>	12
I.1.5.	Кретање курсева одређених националних валута према евр	13
I.1.6.	Индекс обвезница тржишта у успону: Србије и земаља региона, <i>VIX</i> индекс и принос на обвезнице САД	13
I.1.7.	Кретање одабраних берзанских индекса	13
I.1.8.	Кретања на матичним тржиштима одабраних банкарских група присутних у Србији	15
I.1.9.	Промена прекограничне изложености према одабраним земљама, ТЗ 2008 – Т4 2025.	15
I.2.1.	Реални раст БДП-а – доприноси тражње	16
I.2.2.	Реални раст БДП-а – доприноси понуде	16
I.2.3.	Пројекција реалног раста БДП-а	16
I.2.4.	Пројекција инфлације	17
I.2.5.	Кретање девизног курса и интервенције Народне банке Србије на МДТ-у	17
I.2.6.	Кључни макроекономски ризици	18
I.3.1.	Девизне резерве Народне банке Србије	19
I.3.2.	Девизне резерве Народне банке Србије током 2025.	19
I.3.3.	Број месеци увоза робе и услуга покривених бруто девизним резервама	20
I.3.4.	Покривеност новчане масе МЗ бруто девизним резервама	20
I.3.5.	Покривеност краткорочног спољног дуга по преосталој рочности бруто резервама	20
I.3.6.	„Права мера за Србију“ за бруто девизне резерве	20
I.3.7.	Оптимални нивои девизних резерви по стрес-сценаријима, децембар 2025.	22
I.3.8.	Анализа осетљивости параметара модела адекватности девизних резерви на основу претпоставки петог стрес-сценарија	22
I.4.1.	Кретање фискалног резултата	26
I.4.2.	Кретање фискалних прихода и расхода	26
I.4.3.	Кретање јавног дуга	28
I.4.4.	Валутна структура јавног дуга	28
I.4.5.	Валутна структура јавног дуга на дан 31. децембра 2025.	28
I.4.6.	Структура каматних стопа јавног дуга на дан 31. децембра 2025.	28
I.4.7.	Јавни дуг по основу издатих ХоВ	29
I.4.8.	Биланс текућих трансакција	30
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 2025.	31
I.5.1.	Кредитна активност привреде	32
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 штедне становништва	36
I.6.2.	Структура девизне штедне становништва по рочности	36
I.6.3.	Структура динарске штедне становништва по рочности	37
I.6.4.	Валутна структура депозита становништва	37
I.6.5.	Кретање каматних стопа на динарске, евро и евроиндексирани кредите и депозите становништва – новоодобрени послови	38
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	39
II.1.1.	Адекватност капитала банкарског сектора	43
II.1.2.	Регулаторни капитал у односу на ризичну активу, земље региона	43
II.1.3.	Структура регулаторног капитала и заштитни слојеви капитала	44
II.1.4.	Структура активе банкарског сектора Србије на дан 31. децембра 2025.	45
II.1.5.	Проблематични кредити	46
II.1.6.	Учешће проблематичних кредита, земље региона	46
II.1.7.	Промена учешћа бруто проблематичних кредита у укупним бруто кредитима, земље региона	46
II.1.8.	Покриће проблематичних кредита	47
II.1.9.	Кретање кредитне активности	47
II.1.10.	Кредитна активност привреде и становништва	47
II.1.11.	Показатељи профитабилности	48
II.1.12.	Принос на капитал и принос на активу, земље региона	48
II.1.13.	Показатељи профитабилности према земљи порекла већинског акционара и власничкој структури у 2025.	48
II.1.14.	Добитак/губитак банкарског сектора пре опорезивања	49
II.1.15.	Просечан месечни показатељ ликвидности	49
II.1.16.	Расподела показатеља ликвидности	49
II.1.17.	Расподела ужег показатеља ликвидности	49
II.1.18.	Ликвидна актива	50
II.1.19.	Кретање односа кредита и депозита	50
II.1.20.	Структура извора финансирања банкарског сектора на дан 31. децембра 2025.	50
II.1.21.	Валутна структура депозита	51
II.1.22.	Рочна структура депозита	51
II.1.23.	Показатељ девизног ризика	51
II.2.1.	Учешће бруто проблематичних кредита за централну пројекцију, умерени и најгори сценарио	58
II.2.2.	Пројекција учешћа бруто проблематичних кредита у укупним кредитима	58
II.2.3.	Кретање ПАК-а по стрес-сценаријима	59
II.2.4.	Кретање нивоа капитала по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	60
II.2.5.	Кретање вредности ризичне активе по сценаријима с пројектованим профитним амортизером	60
II.2.6.	Кретање показатеља ликвидности банкарског сектора по стрес-сценаријима	61
II.2.7.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за умерени сценарио	63
II.2.8.	Ликвидни амортизер у случају дневног повлачења депозита по данима за најгори сценарио	63
II.2.9.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за умерени сценарио	63
II.2.10.	Структура депозита по виђењу и орочених депозита – дневно за најгори сценарио	63
II.2.11.	Интервали поверења кретања показатеља ликвидности банкарског сектора	64
II.2.12.	Мрежа банкарског сектора Републике Србије	65
II.2.13.	ПАК банкарског сектора након несолвентности појединачне банке	66
II.2.14.	Утицај мрежне структуре на обарање ПАК-а банкарског сектора Републике Србије након несолвентности појединачне банке	66
II.3.1.	Структура власништва осигуравајућих друштава према земљи порекла на дан 31. децембра 2025.	72

II.3.2.	Укупна премија осигурања на дан 31. децембра 2024.	72
II.3.3.	Структура премије осигурања	72
II.3.4.	Укупна премија према врстама осигурања на дан 31. децембра 2025.	73
II.3.5.	Структура инвестирања техничких резерви неживотних осигурања на дан 31. децембра 2025.	73
II.3.6.	Структура инвестирања техничких резерви животних осигурања на дан 31. децембра 2025.	74
II.3.7.	Показатељи профитабилности неживотних осигурања	74
II.3.8.	Показатељи профитабилности животних осигурања	74
II.3.9.	Комбиновани рацио у осигурању	75
II.3.10.	Годишњи раст нето имовине и нето уплате у ДПФ	76
II.3.11.	Ниво годишњих уплата и исплата из ДПФ	76
II.3.12.	Структура укупне имовине ДПФ на дан 31. децембра 2025.	77
II.3.13.	Укупна нето имовина ДПФ и индекс <i>FONDex</i>	78
II.3.14.	Структура пласмана према примаоцу лизинга на дан 31. децембра 2025.	79
II.3.15.	Структура пласмана према предмету лизинга на дан 31. децембра 2025.	79
III.1.1.	Изабрани инструменти монетарне политике Народне банке Србије	84
III.1.2.	Референтна каматна стопа, <i>BEONIA</i> и каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице	84
III.1.3.	Каматне стопе <i>BELIBOR</i>	85
III.1.4.	Каматне стопе на тржишту новца и аукцијама динарских државних записа	85
III.2.1.	Стање динарских државних ХоВ	85
III.2.2.	Тражња за динарским државним обвезницама	86
III.2.3.	Проценат реализације на аукцијама динарских државних обвезница	86
III.2.4.	Структура портфолија динарских државних ХоВ	87
III.2.5.	Стање државних ХоВ деноминованих у еврима	87
III.2.6.	Тржишна капитализација Београдске берзе	88
III.2.7.	Кретање берзанских индекса	88
III.2.8.	Промет акцијама на Београдској берзи	89
III.3.1.	Међубанкарска повезаност <i>RTGS</i> мреже Народне банке Србије	96
III.3.2.	Међубанкарска повезаност у <i>IPS</i> НБС платном систему	96
III.4.1.	Међународно поређење - индекс цена стамбених непокретности	101
III.4.2.	Индекс цена станова	101
III.4.3.	Проблематични кредити стамбене изградње	102
III.4.4.	Индекси броја издатих дозвола новоградње	102
III.4.5.	Проблематични кредити грађевинског сектора у оквиру сектора привреде	103
III.4.6.	<i>LTV</i> рацио	103
IV.2.1.	Финансијска стабилност банкарског сектора Републике Србије у поређењу с просеком региона	123
IV.2.2.	Индекс финансијског стреса (<i>FSIX</i>) и раст БДП-а	124
IV.2.3.	Преношење шокова преко канала заједничког повериоца	124
IV.2.4.	Индекс стабилности банкарског сектора	125
IV.2.5.	Збирни елементи индекса стабилности банкарског сектора	125
IV.2.6.	Кретање показатеља системског стреса	125

Табеле

I.3.1.	Показатељи адекватности девизних резерви, крај 2025.	19
I.3.2.	Стрес-сценарији девизних резерви	22
I.6.1.	Показатељи који се односе на сектор становништва	41
II.1.1.	Структура финансијског сектора Републике Србије	52
II.1.2.	Показатељи банкарског сектора Републике Србије	53
II.2.1.	Коефицијенти еластичности учешћа проблематичних кредита у укупним кредитима и доприноси детерминанти од Т4 2024. до Т4 2025.	57
II.2.2.	Преглед дефинисаних сценарија	58
II.2.3.	Претпоставке повлачења депозита по секторима	61

II.2.4.	Изведена структура учешћа повлачења депозита по категоријама депонената у укупним повученим депозитима	62
II.2.5.	Претпоставке дневног повлачења депозита	63
III.3.1.	Вредност и број плаћања у <i>RTGS</i> систему Народне банке Србије	91
III.3.2.	Вредност и број плаћања у <i>IPS</i> систему Народне банке Србије	91
III.3.3.	<i>RTGS</i> међубанкарска плаћања (мрежни ниво)	94
IV.1.1.	Заштитни слојеви капитала у Србији	110

Шема

II.2.1.	Канали утицаја макроекономског окружења на ПАК	59
---------	--	----

Графикони у освртима

O.1.1.	Показатељ <i>Wijnholds – Kapteyn</i> за бруто девизне резерве	23
O.1.2.	Показатељ <i>Lipschitz – Messmacher – Mourmouras</i> за бруто девизне резерве	24
O.1.3.	Показатељ <i>Bussière – Mulder</i> за бруто девизне резерве	24
O.1.4.	Показатељ <i>Roaf – Norris</i> за бруто девизне резерве – полазна основа	25
O.1.5.	Показатељ <i>Roaf – Norris</i> за бруто девизне резерве – стрес-сценарио	25
O.2.1.	Учешће укупних кредита у БДП-у и оцена дугорочног тренда	54
O.2.2.	Учешће кредита становништву у БДП-у и оцена дугорочног тренда	55
O.2.3.	Учешће кредита привреди у БДП-у и оцена дугорочног тренда	55
O.2.4.	Утврђене стопе <i>CCyB</i> -а у другим земљама	56
O.5.1.	Кретање процењене вредности и броја стамбених непокретности по регионима	106

Табеле у освртима

O.3.1.	Преглед резултата ЕБА стрес-теста	70
O.5.1.	Процењене вредности стамбених непокретности у 2025.	105
O.5.2.	Просечне процењене вредности стамбених непокретности током 2025. (година изградње, врста, структура)	107
O.5.3.	Број процена станова током 2025. по спратности станова и спратности зграда	108

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.71

**ГОДИШЊИ извештај о стабилности
финансијског система** / Народна банка Србије.
- 2010- . - Београд (Краља Петра 12) :
Народна банка Србије, 2010- (Београд : Завод за
израду новчаница и кованог новца) . - 30 cm

Годишње
ISSN 2217-6306 = Годишњи извештај о
стабилности финансијског система
COBISS.SR-ID 185206284