



ПРИВРЕДНА КОМОРА ВОЈВОДИНЕ

Информација о монетарним и фискалним кретањима

СЕПТЕМБАР 2022. ГОДИНЕ



НОВИ САД, НОВЕМБАР 2022. ГОДИНЕ



Садржај

I Општи преглед монетарних и фискалних кретања	2
II Монетарна кретања	4
Референтна каматна стопа НБС	4
Каматне стопе.....	7
Токови капитала из иностранства.....	10
Курс динара	11
Кредити	12
III Фискална кретања	16
Фискални резултат опште државе	16
Фискални резултат опште државе по нивоима власти	17
Јавни дуг опште државе и централног нивоа власти	18
Извор података	20



I Општи преглед монетарних и фискалних кретања

Међугодишња инфлација је у октобру 2022. године износила 15,0%, док је на месечном нивоу износила 1,9%.

Референтна каматна стопа Народне банке Србије (НБС) је у новембру 2022. повећана за још 0,5 п.п, на 4,5%. Новембарско повећање референтне каматне стопе НБС представља њено осмо узастопно повећање.

Бруто девизне резерве НБС су на крају септембра 2022. године износиле 16,5 млрд евра, што је њихов историјски максимум, и биле су за 3,9% више у односу на август.

Просечна каматна стопа на нове кредите привреди је у септембру 2022. износила 4,8% (на динарске кредите), односно 3,8% (на евроиндексиране кредите и кредите у еврима).

Просечна каматна стопа на нове кредите становништву је у септембру 2022. износила 11,1% (на динарске кредите), односно 4,6% (на евроиндексиране кредите и кредите у еврима).

Просечна каматна стопа на орочене депозите привреде је у септембру 2022. износила 5,5% на нове динарске депозите, односно 1,7% на девизне депозите.

Просечна каматна стопа на штедњу становништва у динарима је у септембру 2022. износила 3,5%, а на девизну штедњу 1,7%.

Прилив страних директних инвестиција (СДИ) у Републици Србији у периоду јануар - септембар 2022. износио је 3,0 млрд евра (нето 2,8 млрд евра).

Током првих девет месеци 2022, динар је номинално ојачао према еврџ за 0,2%, а према долару ослабио за 13,1% (1 EUR = 117,3179 RSD; 1 USD = 119,5536 RSD, септембар, крај периода).

Укупна динарска и девизна штедња у банкама које послују у Републици Србији достигла је крајем септембра износ од 14,3 млрд евра.

Укупни домаћи кредити су у септембру забележили међугодишњи раст од 11,7%. Кредити привреди су у септембру забележили м.г. раст од 14,0%, а кредити становништву од 8,2%.

На нивоу опште државе у периоду јануар - септембар 2022. остварен је **фискални суфицит у износу од 48,3 млрд динара** и примарни фискални суфицит у износу од 145,1 млрд динара.

У првих девет месеци 2022. године остварен је суфицит републичког буџета у износу од 9,8 млрд динара. Само у септембру је остварен суфицит у износу од 9,4 млрд динара.

На крају септембра 2022. године **јавни дуг опште државе достигао је ниво од 54,2% БДП-а**, а **јавни дуг централног нивоа власти износио је 53,7% БДП-а.**

Према речима НБС, монетарна и фискална политика данас функционишу у условима вишедимензионалне кризе под притиском незавршене пандемије, повишене инфлације услед незапамћеног поскупљења енергената и далекосежних последица конфликта у Украјини и с тим повезаних геополитичких тензија. До само пре годину дана водеће централне банке су у спровођењу монетарне политике биле ограничене ефективном доњом границом каматних стопа, због чега су спроводиле програме квантитативног попуштања, а подршку им је пружала и



фискална политика како би се приближиле циљаним нивоима инфлације. У међувремену се ситуација променила тако да **монетарна и фискална политика данас морају да се боре са снажним растом општег нивоа цена**, који премашује вишедеценијске максимуме, у условима геополитичких тензија и сукоба у Украјини, енергетске кризе, успоравања глобалног привредног раста и високих трошкова задуживања, што ствара додатна буџетска ограничења и повећава ризик финансијске кризе и у развијеним земљама.

Приоритет монетарне и фискалне политике сада је у свим земљама исти – повратак ценовне стабилности и очување фискалне одрживости, уз заштиту најрањивијих слојева друштва, како би се олакшао терет огромног раста трошкова живота који се дешава широм света. Општи карактер фискалне политике ипак мора остати у довољној мери рестриктиван, како би монетарна политика могла да испуни свој основни задатак и поврати средњорочну ценовну стабилност, која је услов за даљи одржив привредни раст.



II Монетарна кретања

Свет се тренутно суочава са **екстремно изазовним међународним окружењем**, а посебно земље у успону. Док се ове земље боре с последицама снажних потреса као што су растућа глобална инфлација, енергетска криза, сукоб у Украјини, као и још увек присутним негативним ефектима пандемије, суочене су и с проблемом изразитог раста трошкова екстерног финансирања. Почетком ове године привредни раст земаља у успону узео је замаха, вођен пре свега растом екстерне тражње, вишим ценама примарних производа, опоравком туризма и растом прилива дознака, што је више него компензовало започето заостравање глобалних финансијских услова. Међутим, са очекиваним даљим растом каматних стопа централних банака и успоравањем светске привреде, заостравање финансијских услова тешко да ће се моћи компензовати.

Инфлација у Србији се од краја 2013. све до избијања актуелне кризе кретала у просеку на нивоу од око 2%. Повећање инфлације од средине 2021. године вођено је повећањем цена хране и светске цене нафте, као и њеном изразито ниском базом из 2020. године. Просечна инфлација је у Србији у 2021. износила 4,0%. Настављен раст цена енергената на светском тржишту и увозне инфлације, уз ефекте суше не само на домаћем тржишту већ и у већем делу Европе, који се одражава на даљи раст цена хране, за последицу има наставак раста инфлације. **У октобру 2022. године међугодишња инфлација у Србији је износила 15,0%**, при чему је око 70% доприноса инфлацији и даље последица раста цена хране и енергената. На месечном нивоу, инфлација је у Србији у октобру у односу на септембар износила 1,9%.

Макроекономска стабилност доприноси процесу динаризације у Србији. НБС подстиче процес динаризације кроз обезбеђење ниске и стабилне инфлације, очување релативне стабилности девизног курса, унапређење у области управљања девизним ризиком у приватном сектору, као и другим мерама. Влада Републике Србије доприноси динаризацији пореском политиком и развојем тржишта динарских ХоВ - **учешће дуга у РСД повећано је са 2,5% (2008) на 25,4% у септембру 2022. године.**

Становништво се доминантно задужује у динарима и динарска штедња је на вишем нивоу. **Динаризација депозита привреде и становништва** је у септембру 2022. године је износила 37,4%, док је **динаризација пласмана сектору привреде и становништва** у септембру износила 35,8%.

Последњих година динаризација пласмана становништву имала је изражен тренд раста као резултат снажног пада динарских каматних стопа, ниске и стабилне инфлације, као и мера које НБС предузима у циљу подршке процесу динаризације – са 35,1% (2012) на 53,8% (септембар 2022).

У Србији се одржава **адекватна структура активе банкарског сектора**. Аверзија према ризику током криза довела је до интензивнијег инвестирања у ХоВ, чије се учешће након 2015. године стабилизовало и на крају септембра 2022. године износи 13,9% нето активе банкарског сектора.

Упркос историјски ниским каматним стопама на депозите, присутна је **стабилност депозита становништва и привреде** у структури финансирања, са **учешћем од 43% и 29% у укупним обавезама на крају септембра 2022. године, респективно.**



Референтна каматна стопа НБС

Настављени трошковни притисци и раст инфлације, пре свега услед раста увозних цена, утицали су на одлуку НБС да даље повећа референтну каматну стопу и тиме настави поштравање домаћих монетарних услова, па је тако **у новембру 2022. године повећала референтну каматну стопу за још 0,5 п.п, на ниво од 4,5%.**



Доношењем одлуке о даљем повећању референтне каматне стопе, НБС утиче на ограничавање секундарних ефеката раста цена путем инфлационих очекивања и тиме доприноси да се инфлација у Србији нађе на опадајућој путањи и врати у границе дозвољеног одступања од циља до краја периода пројекције. **Новембарско повећање референтне каматне стопе НБС представља њено осмо узастопно повећање - референтна каматна стопа је од априла ове године повећана за укупно 350 базних поена.** Преношење ефеката заштравања монетарне политике на каматне стопе на тржишту новца, кредита и штедње указује на ефикасност трансмисионог механизма путем канала каматне стопе. Истовремено, НБС ограничавању ефеката преливања раста увозних цена на домаће цене, као и макроекономској стабилности у условима повећане глобалне неизвесности изазване првобитно пандемијом, а потом енергетском кризом и геополитичким тензијама у вези с конфликтом у Украјини, НБС у знатној мери доприноси и одржавањем релативне стабилности курса динара према евра.

Приликом доношења одлуке о повећању референтне каматне стопе, НБС је имала у виду да су глобални инфлаторни притисци јачи и постојанији од претходно очекиваних. Инфлација се у зони евра, нашем најважнијем трговинском партнеру, налази на највишем нивоу од њеног оснивања и њен повратак у границе циља не очекује се пре краја 2024. године. Висока инфлација је у великој мери последица знатно виших цена енергената и хране, али у појединим земљама инфлаторно делују и домаћа тражња и фактори с тржишта рада. Због тога су **многе централне банке протеклих месеци заштравале своје монетарне политике динамичније него што се очекивало**, коригујући притом навише своје пројекције кретања инфлације, као и очекивања који ће бити највиши ниво инфлације и када ће он бити достигнут.

Након што је повећала референтну каматну стопу у јулу, први пут у последњих 11 година, **Европска централна банка (ЕЦБ) се у октобру одлучила за до сада највеће повећање своје основне каматне стопе на 2,0%.** Заштравањем монетарне политике, ЕЦБ настоји да смањи агрегатну тражњу, као и ризик перманентног раста инфлационих очекивања с обзиром на високе стопе инфлације. У истој мери је реаговао и **Систем федералних резерви (ФЕД)**, који је наставио знатно да поштрава монетарну политику, **подижући у новембру референтну каматну стопу на распон 3,75-4,0%**, чиме је референтна стопа од марта узастопно повећана шест пута. ФЕД најављује даље поштравање монетарне политике у наредном периоду, како би више каматне стопе ублажиле раст тражње и у већој мери је ускладиле са понудом, која је и даље ограничена, што доводи до раста цена. На новембарском састанку је наведено да ће се приликом даљих



повећања референтне каматне стопе узимати у обзир и кумулативно досадашње поштравање монетарне политике, као и време потребно за преношење ефеката поштравања на економску активност, инфлацију и финансијске услове. Наставак заштравања монетарне политике ФЕД је образложио даљим јачањем показатеља тржишта рада, док инфлација остаје повишемна одражавајући неравнотежу између понуде и тражње, раст цена хране и енергената, али и ценовне притиске који се све више шире на остале производе и услуге. Оцењено је да дешавања у Украјини утичу на раст инфлације и оптерећују глобалну економску активност.

ФЕД је у већој мери повећао каматну стопу него ЕЦБ, делом због разлика у динамици инфлације и економским условима, а делом и због разлика у нивоу фискалних стимуланса током пандемије и ефеката скока цена примарних производа и промена у приватној штедњи. Више каматне стопе на задуживање и последичан раст трошкова кредита, укључујући хипотекарне, већ имају ефекат на тражњу, пре свега на тржишту некретнина, које показује најраније и најевидентније знаке успоравања, пре свега у САД.

И **Банка Енглеске** је интензивирала заштравање монетарне политике и у новембру је повећала референтну каматну стопу на 3,0%. Централна банка **Швајцарске** додатно је повећала референтну каматну стопу у септембру (на 0,50%), чиме се референтна стопа вратила у позитивну зону први пут након осам година, а нису искључена ни повећања на наредним састанцима.

Већина централних банака региона средње и југоисточне Европе наставила је да заштрава монетарне политике. Централна банка **Мађарске** је наставила са оштрим повећањима референтне стопе, која је повећана на 13,0% у септембру. Од јуна 2021. референтна каматна стопа повећана је 17 пута заредом. Након септембарског састанка објављено је да је циклус повећања референтне каматне стопе завршен, али да ће монетарна политика задржати рестриктиван карактер у дужем периоду путем повлачења ликвидности и даљег јачања ефикасности трансмисионог механизма. Централна банка **Пољске** повећала је референтну каматну стопу у јулу и септембру, док је у октобру ову стопу задржала на септембарском нивоу (6,75%). Од октобра 2021. референтна каматна стопа повећана је 11 пута. Централна банка Пољске саопштила је да ће предузети све потребне мере ради обезбеђења макроекономске и финансијске стабилности, пре свега да смањи ризик да инфлација остане повишена у дужем периоду, као и да може интервенисати на девизном тржишту како би ограничила флукуације злата у правцу депрецијације. Централна банка **Румуније** је од јула до октобра повећала референтну каматну стопу три пута, на 6,25%. Након повећања у јуну, централна банка **Чешке** у августу и септембру није мењала референтну каматну стопу (7,0%), при чему је од јуна 2021. референтна каматна стопа повећана девет пута. С друге стране, упркос снажним инфлаторним и депрецијацијским притисцима, централна банка **Турске** је у октобру смањила референтну каматну стопу на 10,5%, уз образложење да су инфлаторни притисци последица негативних шокова на страни понуде изазваних растом цена енергената, хране и примарних производа, а не фактора који потичу од измењених економских фундамената, као и да је важно да финансијски услови наставе да подржавају позитивне трендове у индустријској производњи и запосленост.

Централна банка **Русије** наставила је да смањује референтну каматну стопу, на 7,5% у септембру. Од априла до септембра референтна каматна стопа смањена је за укупно 12,5 п.п, при чему се од јула ова стопа налази испод нивоа пре ескалације кризе у Украјини (9,5%). Према септембарским оценама централне банке Русије, циклус смањења референтне каматне стопе близу је краја, при чему је на октобарском састанку ова стопа задржана на непромењеном нивоу.

Наставак поштравања монетарне политике водећих централних банака очекује се и у наредном периоду, што би, уз неповољније изгледе глобалног привредног раста, могло утицати на раст волатилности на међународном финансијском тржишту и наставак већ присутног



усмеравања глобалних токова капитала од земаља у развоју ка развијенијим земљама. Ипак, преовлађују очекивања да ће се постепено смањивати глобални инфлаторни притисци, чему би, поред ефеката заштравања монетарних политика централних банака, требало да допринесе даље смањење светских цена примарних производа и енергената, пре свега нафте, као и већ присутно попуштање застоја у глобалним ланцима снабдевања.

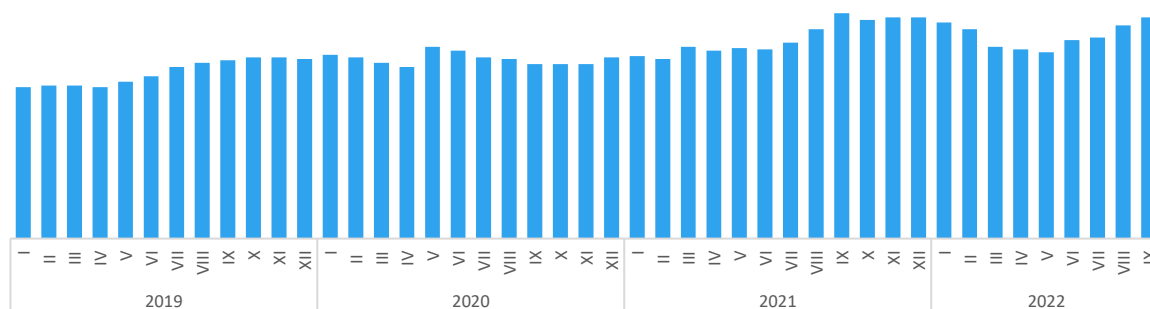
У зависности од глобалне геополитичке ситуације и кретања кључних монетарних и макроекономских фактора из домаћег и међународног окружења у наредном периоду, **НБС ће процењивати да ли има потребе за додатним заштравањем монетарних услова.** Према речима НБС, приоритет монетарне политике и даље ће бити обезбеђење ценовне и финансијске стабилности у средњем року, уз подршку даљем привредном расту.

Обавезна резерва, важан инструмент монетарне политике, је у септембру 2022. износила **2,8 млрд евра** и **264,8 млрд динара** (за 0,1 млрд евра, односно 5,4 млрд динара више у односу на август).

Девизне резерве

Бруто девизне резерве НБС повећане су са око 10,0 млрд долара крајем 2016, на 16,5 млрд евра колико су износиле на крају септембра 2022. године, што је њихов историјски максимум. У односу на август биле су веће за 626,7 млн евра или 3,9%, док су у односу на септембар 2021, девизне резерве на крају септембра ове године биле мање за 300,2 млн евра или 1,8%. Девизне резерве представљају важан елемент отпорности српске привреде на екстерне ризике и дају довољан простор НБС да благовремено интервенише на међубанкарском девизном тржишту (МДТ) у периоду глобално повећане неизвесности, а да притом не наруши критеријум адекватног нивоа девизних резерви.

Кретање девизних резерви НБС (у млрд евра)



Повећање девизних резерви првенствено је резултат активности НБС на домаћем девизном тржишту (прилив по основу куповине девиза у износу од 525,0 млн евра). Такође, на повећање девизних резерви у септембру додатно су утицали нето приливи по основу девизне обавезне резерве банака у износу од 199,2 млн евра, као и нето приливи по основу управљања девизним резервама и по другим основама (нето 88,4 млн евра). **Ефекат тржишних фактора** у септембру био је позитиван у нето износу од 7,2 млн евра.

Обим реализоване трговине девизама на међубанкарском девизном тржишту у септембру износио је 852,3 млн евра и био је за 44 млн евра мањи него у претходном месецу. У првих девет месеци ове године, у међубанкарској трговини реализована су укупно 7.100,2 млн евра.



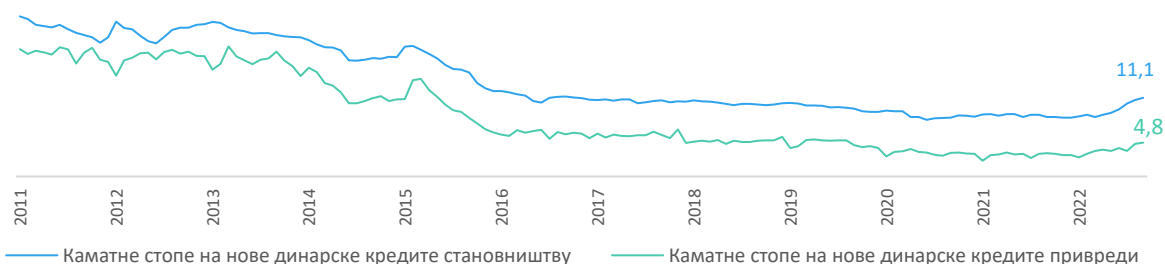
Каматне стопе

И поред заоштравања монетарних услова од октобра 2021, услови задуживања привреде и грађана на домаћем тржишту и даље су релативно повољни. **Каматне стопе на нове динарске кредите привреди и становништву крећу се изнад вредности које су у просеку бележиле у прошлој години.**

Каматне стопе на нове динарске кредите су у Србији током трећег квартала 2022. године забележиле раст. **Просечна каматна стопа на нове динарске кредите привреди је у септембру 2022. године износила 4,8%** и била је за 0,2 п.п. виша у односу на август, а за 1,5 п.п. виша у односу на септембар 2021. Раст каматних стопа на динарске кредите привреди опредељен је растом каматне стопе на кредите за обртна средства (за 0,4 п.п. у односу на август, на 6,1%) и на остале некатегорисане динарске кредите привреди (за 0,1 п.п. на 3,1%). Ове две намене динарских кредита привреди имају готово истоветно учешће и заједно чине око 95% укупног динарског кредитирања привреде. Просечна каматна стопа на нове инвестиционе кредите привреди у динарима је у септембру смањена за 0,2 п.п. у односу на август и износила 6,0%.

Просечна каматна стопа на новоодобрене динарске кредите становништву је у септембру 2022. године износила 11,1% и била је за 0,4 п.п. виша у односу на август, а за 2,7 п.п. виша у односу на септембар 2021. године. Раст каматних стопа на динарске кредите становништву последица је раста каматних стопа код кредита свих намена, а пре свега на најзаступљеније кредите – готовинске кредите (за 0,4 п.п. у односу на август, на 11,6%), као и на остале некатегорисане динарске кредите становништву (за 0,3 п.п. на 9,7%), при чему ове две намене кредита заједно чине 97% укупног динарског кредитирања становништва. Просечна каматна стопа на нове потрошачке кредите становништву у динарима је у септембру износила 2,5% и за 0,8 п.п. је била виша у односу на август, док је с друге стране, просечна каматна стопа на стамбене кредите становништву у динарима у септембру износила 10,2% и благо је смањена за незнатних 0,01 п.п. у односу на август.

Каматне стопе на новоодобрене динарске кредите становништву и привреди, септембар 2022. године (у %)



Каматне стопе на евроиндексиране кредите на домаћем тржишту крећу се изнад минималних вредности из 2021. године услед заоштравања монетарне политике ЕЦБ.

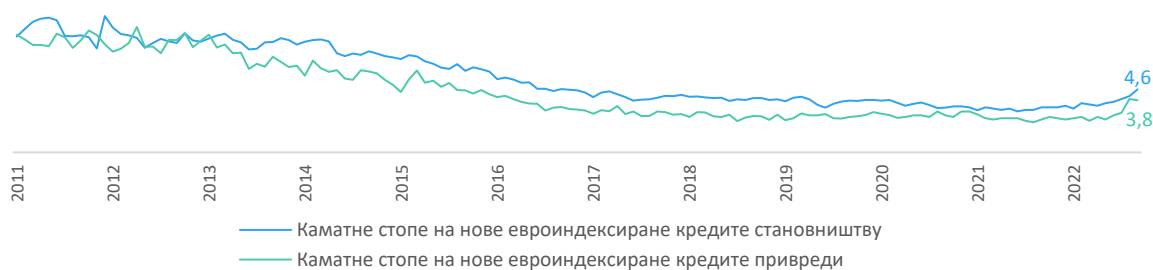
Просечна каматна стопа на евроиндексиране кредите и кредите у еврима привреди је у септембру 2022. године износила 3,8%, и за 0,1 п.п. је била мања у односу на август, а за 1,5 п.п. виша у односу на септембар 2021. године. Просечна каматна стопа на кредите за обртна средства индексиране у еврима износила је 4,0% и била је за 0,1 п.п. виша у односу на август, а просечна каматна стопа на инвестиционе кредите индексиране у еврима износила је 4,1% и била је за 0,4 п.п. виша у односу на август. Ове две категорије кредита чине преко 80% укупног кредитирања привреде у еврима. Највиша је била просечна каматна стопа на кредите за увоз индексиране у



еврима и износила је 4,5% у септембру (за 2,0 п.п. виша у односу на август), док је просечна каматна стопа на остале динарске кредите индексиране у еврима износила 2,7% (за 1,5 п.п мања у односу на август).

Просечна каматна стопа на евроиндексиране кредите и кредите у еврима становништву је у септембру 2022. године износила 4,6% и била је виша у односу на август за 0,5 п.п, а у односу на септембар 2021. године за 1,3 п.п. Повећање је вођено растом каматних стопа на евроиндексиране стамбене кредите (за 0,5 п.п, на 3,8%), као и на остале некатегорисане кредите (за 0,2 п.п, на 7,1%). Просечна каматна стопа на потрошачке кредите становништву у еврима је у септембру износила 4,5% (за 0,1 п.п. мање у односу на август), а просечна каматна стопа на готовинске кредите евроиндексиране или у еврима износила је 3,3% у септембру (за 0,8 п.п мање у односу на август).

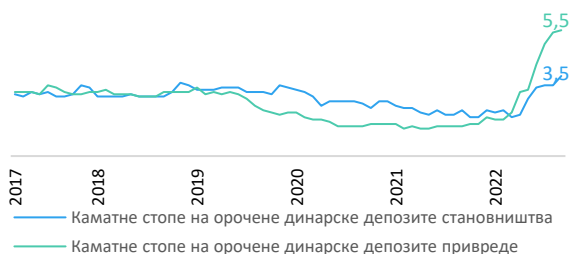
Каматне стопе на новоодобрене евроиндексиране и евро кредите становништву и привреди, септембар 2022. године (у %)



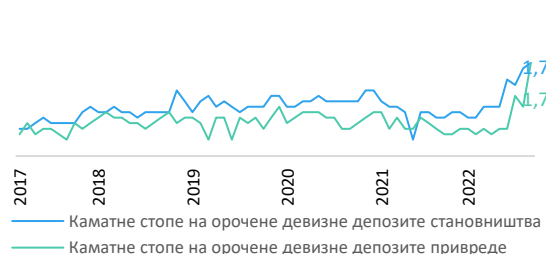
Просечна каматна стопа на орочене депозите привреде је у септембру износила 5,5% на динарске депозите (за 0,1 п.п. виша у односу на август, а за 4,2 п.п. виша у односу на септембар 2021) и **1,7% на девизне депозите привреде** (за 0,8 п.п. виша у односу на август, а за 1,2 п.п. виша у односу на септембар 2021).

Просечна каматна стопа на штедњу становништва у динарима је у септембру 2022. године износила 3,5% (за 0,3 п.п. виша у односу на август, а за 1,5 п.п. у односу на септембар 2021), а **на девизну штедњу 1,7%** (за 0,1 п.п. виша у односу на август, а за 1,0 п.п. у односу на септембар 2021).

Каматне стопе на орочене динарске депозите становништва и привреде, септембар 2022. године (у %)



Каматне стопе на орочене девизне депозите становништва и привреде, септембар 2022. године (у %)



Повећање степена рестриктивности монетарних политика водећих централних банака, уз додатно заоштравање геополитичких тензија, раст инфлације и лошије изгледе за раст светске привреде, утицало је на **пораст аверзије инвеститора према ризику**, што се одразило и на кретање премије ризика земаља у успону.



Премија ризика Србије током 2022. године под утицајем је дешавања у међународном окружењу, а највише је под утицајем ескалације геополитичких тензија, што је за последицу имало раст глобалне перцепције ризика од фебруара.

EURO EMBIG, премија ризика Србије на бази дуга у еврима повећана је крајем септембра. Доларска премија ризика Србије такође је порасла у септембру, при чему је и даље наставила да се креће испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима.

Агенција **Fitch Ratings** задржала је у августу кредитни рејтинг Србије на корак до инвестиционог, на нивоу ББ+, упркос израженим геополитичким ризицима. Истовремено, агенција је задржала и стабилне изгледе кредитног рејтинга Србије у наредном периоду. Као кључне факторе такве одлуке агенција је навела кредибилан оквир макроекономске политике која се води у Србији, као и снажније спровођење политика, развој људског капитала и виши ниво БДП-а по глави становника у односу на земље са сличним кредитним рејтингом. У одлуци се наглашава и значај очуваног здравља банкарског сектора, уз висок показатељ адекватности капитала, адекватну ликвидност и даље смањење учешћа *NPL*-а.

Кредитни рејтинг Србије

	Рејтинг	Датум	Активност
Standard & Poor's	ББ+ / стабилни изгледи	10.06.2022.	потврђен рејтинг
Fitch Ratings	ББ+ / стабилни изгледи	19.08.2022.	потврђен рејтинг
Moody's Investors Service	Ба2 / стабилни изгледи	12.03.2021.	повећан рејтинг

Токови капитала из иностранства

Макроекономска и финансијска стабилност, уз структурне реформе, створиле су повољан амбијент за СДИ у Србији, које су секторски и географски диверсификоване и доприносе расту запослености и извозном потенцијалу земље.

Од укупно 14,2 млрд евра СДИ у последње четири године (2018-2021), 8,1 млрд евра је усмерено у разменљиве секторе, а од тога 4,3 млрд евра у прерађивачку индустрију. Сектори прерађивачке индустрије са највећим приливом СДИ (металска, ауто, прехранбена, гума и пластика) бележе снажан раст запослености, производње и извоза. **Србија је привукла око 60% укупних СДИ у регион Западног Балкана.**

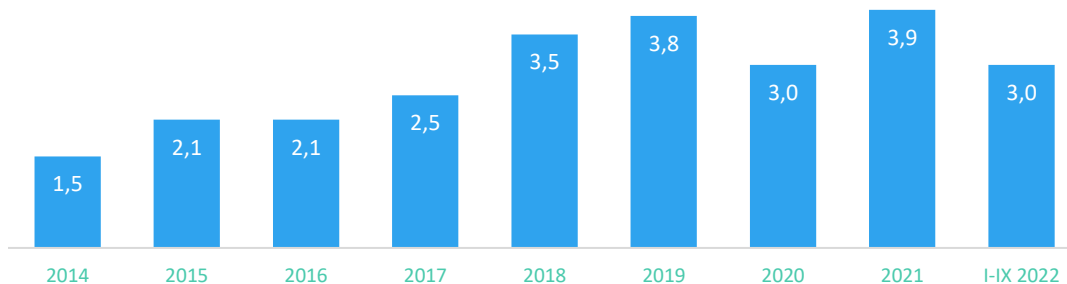
Прилив СДИ у 2021. години износио је рекордних 3,9 млрд евра (нето 3,6 млрд евра).

Прилив СДИ у периоду јануар - септембар 2022. године износио је 3,0 млрд евра (нето 2,8 млрд евра), а позитивни трендови настављени су и у октобру. Прилив СДИ у Србију је додатно убрзао током лета, након привременог успоравања током марта и априла и опоравка у каснијим месецима. У првих девет месеци 2022, око три петине улагања је било у облику власничког капитала и реинвестиране добити, а највише улагања било је усмерено у разменљиве секторе, пре свега прерађивачку индустрију.

СДИ у Србији су и географски диверсификоване, с растућим учешћем земаља из азијско-пацифичког региона поред ЕУ. У периоду 2019-2021. највећи део прилива СДИ је и даље потицао из земаља ЕУ (око 57%), али уз растуће учешће азијских земаља (око 20%), пре свих Кине/Хонг-Конга, као и из САД и европских земаља ван ЕУ попут Русије, Турске и Швајцарске.



СДИ у Републици Србији (у млрд евра)



Курс динара

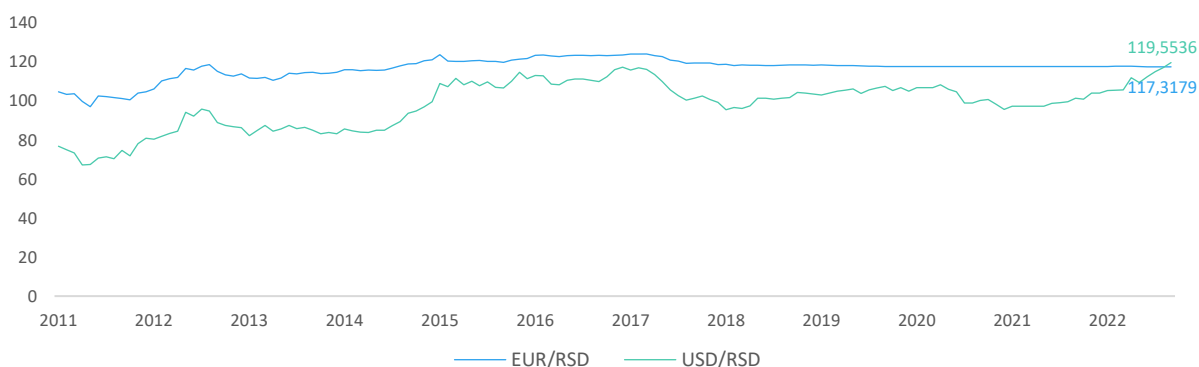
Стабилно кретање курса динара према еврџу настављено је и у 2022. години - током девет месеци текуће године **динар је номинално ојачао према еврџу за 0,2%**. С друге стране, под утицајем слабљења евра према долару на међународном тржишту, динар је од почетка године **ослабио према долару за 13,1%**.

На јачање депрецијацијских притисака од четвртог квартала 2021. године утицао је повећан увоз енергената, а од краја фебруара 2022. и повећана аверзија према ризику на међународном финансијском тржишту и знатно повећана тражња грађана за девизама у првим недељама након избијања конфликта у Украјини. Ти притисци ослабили су у априлу, а **од маја је понуда девиза надмашила тражњу**, тако да је у периоду мај - октобар НБС била нето купац девиза.

НБС је на међубанкарском девизном тржишту у септембру купила 480 млн евра, док је од почетка године нето продала 425 млн евра ради одржавања релативне стабилности курса динара према еврџу.

Вредност динара према еврџу и долару је на крају септембра износила 1 EUR=117,3179 RSD и 1 USD=119,5536 RSD.

Кретање курса динара према еврџу и према долару, септембар 2022 - крај периода



За разлику од динара, **већина валута земаља региона које су у режиму циљања инфлације наставила је да слаби према еврџу у трећем кварталу 2022**, упркос томе што њихове централне банке и даље заштравају монетарну политику – мађарска форинта је ослабила за 5,9%, пољски злот за 3,9%, а румунски леј за 0,1%. Једино је чешка круна ојачала за 0,8%, док је турска лира ослабила у мањој мери него у претходним кварталима (-2,2%).



Орочени депозити

У условима велике неизвесности, попут актуелне светске кризе која је резултат геополитичких фактора, енергетске кризе и раста инфлације, долази до изражаја **значај акумулиране штедње**. У таквим околностима, до сада остварена штедња представља додатак текућим примањима који делом покрива раст животних трошкова, док евентуална будућа штедња представља основ за стабилнији и извеснији наредни период. Најбољи показатељ очуваног поверења грађана у домаћу валуту и финансијски систем је **наставак раста динарске и девизне штедње** у оваквим условима.

Укупна (динарска и девизна) штедња у банкама које послују у Републици Србији достигла је крајем септембра износ од 14,3 млрд евра.

У првој половини године укупна штедња становништва је расла, што је показатељ очуваног поверења грађана у домаћи финансијски систем. Појачавање глобалне неизвесности услед избијања кризе у Украјини, која се крајем фебруара надовезала на двогодишњу пандемију, од краја фебруара до средине априла имало је за последицу рекордну тражњу грађана за ефективним страним новцем, што је променило валутну структуру штедње у корист девизне. Захваљујући активностима НБС којима је очувана стабилност курса динара према еврџу и омогућено несметано снабдевање домаћег финансијског сектора страном готовином, ова кретања су већ током априла заустављена, од маја су поново присутни апresiasiјски притисци, а **од јуна динарска штедња наставља да расте.**

У последњих десет година динарска штедња је повећана готово пет пута и крајем септембра 2022. године достигла је 88,2 млрд динара (раст од 70,0 млрд динара). При томе су се догодиле позитивне промене у рочној структури које се огледају у расту дугорочних депозита. **У претходне четири године динарска штедња становништва је забележила снажан раст** по стопама 22% у 2018, 31% у 2019, 17% у 2020. и 12% у 2021.

У истом десетогодишњем периоду, **девизна штедња је расла умеренијом динамиком од динарске штедње** – повећана је за око 70%, са 7,9 млрд евра (септембар 2012. године) на 13,5 млрд евра (септембар 2022. године).

Орочени динарски депозити су у трећем кварталу 2022. повећани за 59,7 млрд динара, чему је највише допринело повећање депозита привреде (49,3 млрд динара). Посматрано по делатностима, највише су порасли орочени депозити предузећа из области прерађивачке индустрије. **Динарска штедња становништва** је током трећег квартала повећана за 2,3 млрд динара. Истовремено, девизна штедња становништва повећана је за 74,5 млн евра и крајем септембра је износила 12,8 млрд евра.

Анализа исплативости штедње НБС, урађена за период од септембра 2012. до септембра 2022. године, наставља да потврђује да је **исплативије штедети у динарима него у еврима и у кратком и у дугом року**. Штедња у динарима орочена на годину дана (без занављања) у протеклих десет година била је исплативија у чак 98% посматраних годишњих потпериода. Штедиша који је од септембра 2021. штедео у динарима, на улог од 100.000 динара добио би у септембру 2022. око 1.500 динара (13 евра) више од штедише који би у истом периоду орочио евре у противвредности 100.000 динара. Динарска штедња орочена на три месеца била је исплативија од штедње у еврима у 89% посматраних тромесечних потпериода, а динарска штедња орочена на две године била је исплативија од штедње у еврима у свим посматраним двогодишњим потпериодима орочења.



Анализа исплативости штедње НБС

Врста штедње	Орочавање	Почетни улог	Курс динара*	Каматна стопа (у %)**	Доспеће	Курс динара*	Улог на крају периода орочења	
							у RSD	у EUR
Штедња у RSD	Септ. 2021.	100.000	117,5668	1,92	Септ. 2022.	117,3246	101.920	869
Штедња у EUR	Септ. 2021.	851	117,5668	0,70	Септ. 2022.	117,3246	100.388	856
Разлика у корист динарске штедње – орочење на годину дана							1.532	13

Према речима НБС, стимулисање процеса динаризације у наредном периоду остаје један од примарних задатака НБС, а у складу с тим и **подстицање штедње у домаћој валути**, као и истицање **њене веће исплативости у поређењу са девизном штедњом**.

Кредити

Домаћа кредитна активност наставила је тренд стабилног раста у 2022. години. Укупни домаћи кредити су у септембру забележили међугодишњи раст од 11,7%, вођени растом кредита привреди, а затим и становништву. Умерено успоравање раста укупних кредита на мг. нивоу последица је високе базе из претходне године, као и доспећа кредита из гарантне шеме.

Највећи допринос мг. расту укупних домаћих кредита наставили су да пружају **кредити привреди који су у септембру за 14,0% већи него у истом периоду прошле године**, а следе **кредити становништву са мг. стопом раста од 8,2%**.

Структура кредита остала је повољна са становишта доприноса привредном расту - **вођена финансирањем обртних средстава и инвестиција код привреде**, односно **стамбених кредита код становништва**.

Инвестициони кредити су у септембру чинили 39% укупних кредита привреди, а учешће **кредита за ликвидност и обртна средства** је износило 47%, уз подршку кредита из гарантних шема.

Посматрано по делатностима, **највећи раст остварен је код кредита одобрених предузећима из прерађивачке индустрије, трговине и пољопривреде**. Истовремено, смањење кредитног задужења забележено је код предузећа из области грађевинарства, снабдевања електричном енергијом и пословања некретнинама, док су код осталих делатности релативно мање промене стања.

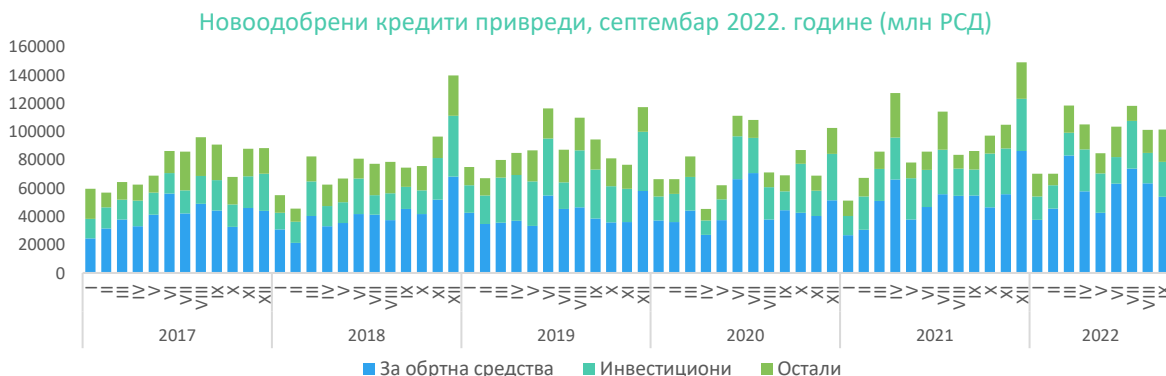
Посматрано по величини предузећа, **кредити одобрени микро, малим и средњим предузећима чинили су 60,1% укупних кредита привреди у септембру 2022. године**.

Кредити привреди и становништву, септембар 2022. године (мг. стопе раста, у %)

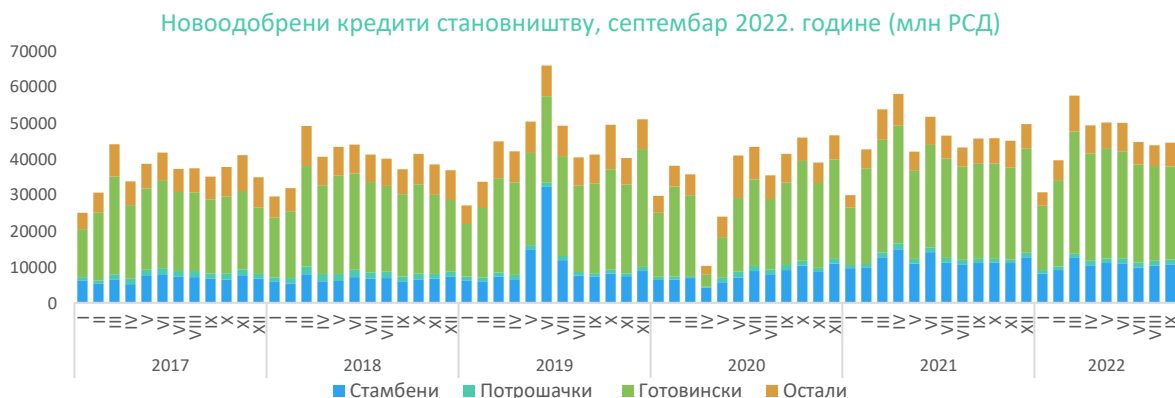




Обим новоодобрених кредита привреди је у септембру 2022. године износио 101,2 млрд динара, што је за 17,6% више у односу на септембар 2021. године, а за 1,4% мање него у претходном августу месецу. Предузећа су у септембру 2022. године највише користила кредите за ликвидност и обртна средства (53,1%), док се на инвестиционе кредите односило 24,3% нових кредита привреди у септембру.



Обим новоодобрених кредита становништву је у септембру 2022. износио 44,5 млрд динара, што је за 2,5% мање него у септембру претходне године, а за 1,6% више него у претходном августу месецу. Међугодишњем смањењу допринело је смањење обима новоодобрених осталих некатегорисаних кредита становништву (-6,2% мг), затим стамбених кредита (-2,8% мг) и готовинских кредита (-2,1% мг), док је обим новоодобрених потрошачких кредита становништву међугодишње повећан за 15,6%. Готовински кредити чинили су 58,2% нових кредита становништву у септембру, док се на стамбене кредите односила готово четвртина нових кредита становништву. Обим нових стамбених кредита од 10,7 млрд динара је незнатно промењен износ у односу на исти период претходне године, што сведочи о још увек стабилној тражњи становништва за стамбеним кредитима.



Оцена банака је да је **домаћа привреда повећала тражњу за кредитима** током трећег квартала 2022, али у мањој мери у поређењу са претходним кварталом, а даљи благи раст је очекиван за четврти квартал. Потребе за финансирањем обртних средстава и капиталних инвестиција били су кључни фактори раста тражње привреде за кредитима. С друге стране, банке су оцениле да је **становништво смањило тражњу за кредитима** током трећег квартала 2022, а даље смањење је очекивано током четвртог квартала. Ситуација на тржишту непокретности, уз мању потребу за куповином трајних потрошних добара, највише је утицала на мању тражњу становништва за



кредитима. Поред тога, коришћење претходно кумулираних средстава на штедним рачунима такође је деловало у смеру ниже тражње за кредитима.

Бруто *NPL*¹ показатељ је у септембру снижен на ниво од 3,2%, што је до сада најнижа забележена вредност овог показатеља. Бруто *NPL* показатељи сектора привреде и становништва су износили 2,2% и 4,2% у септембру, респективно. Истовремено, бруто *NPL* показатељ осталих сектора смањен је на 3,9% у септембру.

Спровођење мера за решавање *NPL* довело је до значајног смањења апсолутног износа проблематичних кредита у портфолијима банака. Апсолутни ниво *NPL*-а је у другом кварталу 2022. наставио да мирује, и даље је знатно испод преткризног нивоа. Основни канали смањења *NPL*-а били су наплата, отпис и уступање (продаја) трећим лицима.

На крају септембра 2022. године највеће учешће у проблематичним кредитима чине сектори становништва (51,1%) и привредних друштава (31,7%).

Смањење *NPL* показатеља, од наслеђених-пост-кризног периода рекордних нивоа (23,2%, мај 2015) до ниских 3,2% (септембар 2022), резултат је системског приступа решавању проблема, правовремене имплементације адекватних мера и одрживости постигнутих резултата. Најистакнутији спроведени прописи са аспекта резултата су: Одлука о рачуноводственом отпису билансне активе банке (Сл. гласник РС, бр. 77/2017) и Стратегија за решавање проблематичних кредита (за период 2015-2018) и њен наследник Програм за решавање проблематичних кредита (за период 2018-2020).

Према Извештају Удружења банака Србије за септембар 2022. године, **укупни банкарски кредити на дан 30. септембра 2022. године износили су 3,3 млрд динара**, што у односу на стање 30. септембра прошле године представља повећање од 9,5%, а у односу на претходни месец август повећање од 0,2%.

Стање дуга по банкарским кредитима (у млн РСД)

Корисник кредита	30.09.2021.	31.08.2022.	30.09.2022.	Индекс	
	1	2	3	4(3/1)	5(3/2)
Правна лица	1.684.289	1.858.327	1.857.482	110,3	100,0
Предузетници	68.582	71.392	71.889	104,8	100,7
Становништво	1.297.662	1.402.840	1.410.610	108,7	100,6
Укупно	3.050.533	3.332.559	3.339.981	109,5	100,2

Високу капитализованост банкарског сектора одликују значајне резерве капитала банака у Србији, што им омогућава да се успешно носе са кредитним ризиком. Поред висине, капитализованост банкарског сектора одликује и солидна структура у којој око **95% чини најквалитетнији основни акцијски капитал**. Високу солвентност банкарског сектора потврђује и показатељ леверица², чија је вредност на крају септембра 2022. износила 10,3%.

Банкарски сектор у Србији одликује и висока ликвидност, чији показатељи се константно крећу на нивоима знатно вишим од регулаторних минимума (**ликвидна средства чинила су 34,8% укупне активе банкарског сектора у Србији на крају септембра 2022. године**). О стабилној структури финансирања и ликвидности банкарског сектора говори и **однос кредита и депозита клијената који је на крају септембра 2022. године износио 87,0%**.

¹ *NPL* (non performing loans) – проблематични кредити.

² Левериџ рацио се обрачунава као количник основног капитала и износа изложености банке, и исказује се као проценат.

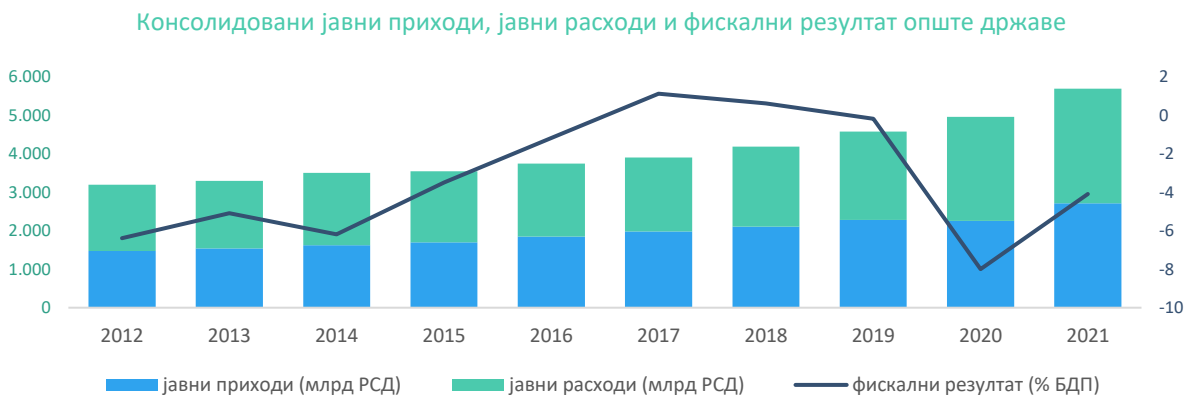


III Фискална кретања

Изазови у међународном окружењу појављују се у тренутку када је **фискална позиција већине земаља већ прилично напрегнута**, нарочито ако се има у виду да су током пандемије спроводиле снажну контрацикличну фискалну политику, што сада владама оставља мање простора за фискалну подршку привреди и грађанима (око 60% земаља са ниским дохотком налази се у високом ризику или се већ суочава са проблемима у отплати јавног дуга и нема нимало простора за нове фискалне мере).

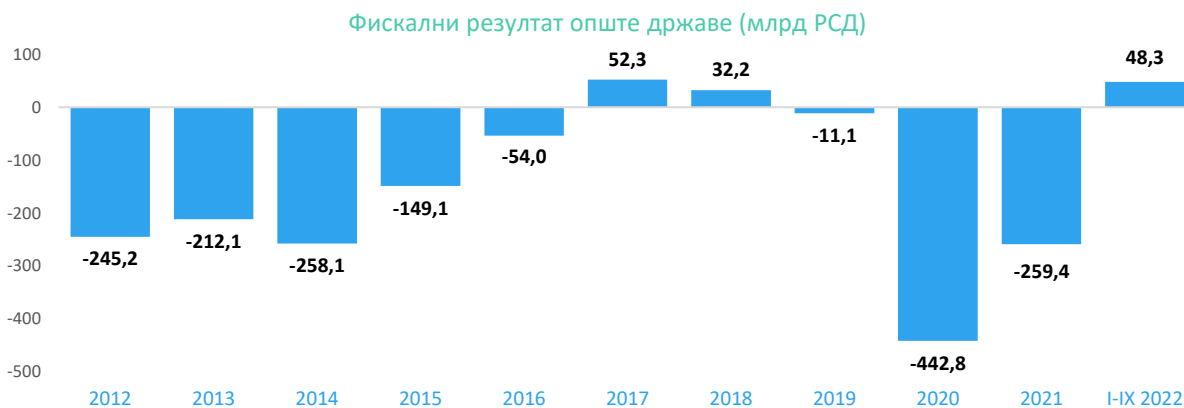
Србија је у годинама пре пандемије елиминисала фискални дефицит, а државне инвестиције су достигле близу 5% БДП-а. **Виши дефицит у 2020. години (-8,0% БДП-а) настао је као последица виших расхода због пакета мера подршке привреди и становништву и набавке медицинске опреме.**

У 2021. години Србија је забележила дефицит од 259,4 млрд динара (-4,1% БДП-а), што је значајно ниже у односу на ниво који је пројектован Фискалном стратегијом (-4,9% БДП-а). На дефицит у 2021. је утицао нови пакет фискалних мера подршке привреди у износу од 2,2 млрд евра (4,2% БДП-а). Ребалансом буџета је **у 2022. предвиђен дефицит од 3,8% БДП-а (271,2 млрд РСД)**. У средњем року, очекује се његово враћање на ниво од око 1% БДП-а.



Фискални резултат опште државе

Република Србија је на нивоу опште државе у периоду јануар - септембар 2022. године забележила фискални суфицит у износу од 48,3 млрд динара и примарни фискални суфицит у износу од 145,1 млрд динара.

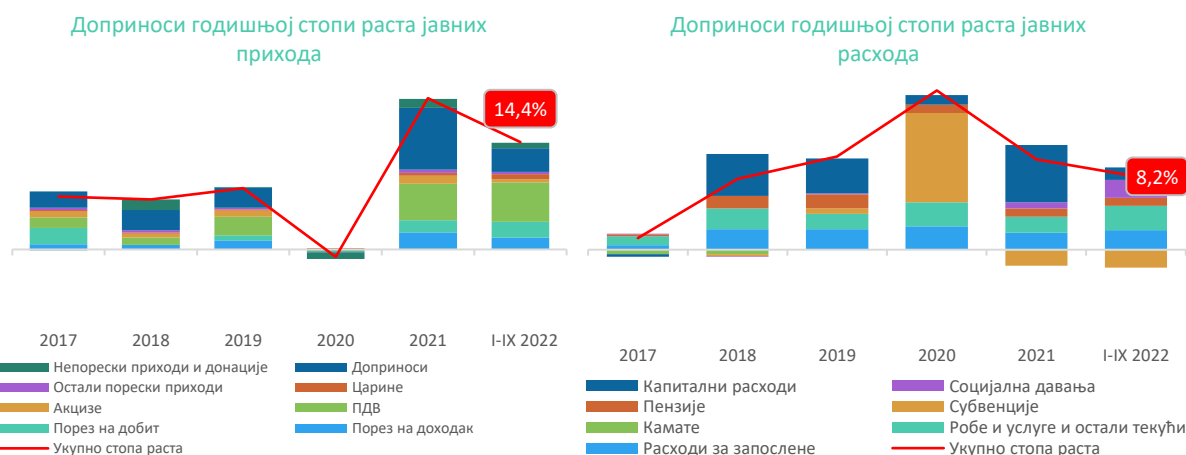




ПРИВРЕДНА КОМОРА ВОЈВОДИНЕ

У периоду јануар - септембар 2022. године, приходи консолидованог буџета опште државе износили су 2.253,1 млрд динара и остварили су номинални раст од 14,4%, односно реални раст од 3,2%, у односу на исти период претходне године, док су расходи износили 2.204,8 млрд динара и за 8,2% су били номинално већи, а за -2,4% реално мањи него у истом периоду 2021. године.

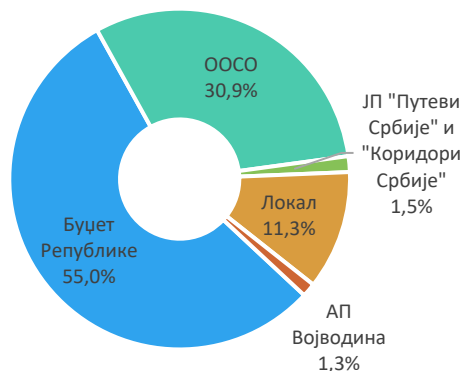
У структури консолидованих прихода опште државе, у периоду јануар - септембар 2022. године, као и до сада, доминирали су социјални доприноси (30,5%) и приходи од пореза на додату вредност (25,7%), док су најмање били заступљени приходи од царина (2,5%). С друге стране, у структури консолидованих расхода опште државе, у истом периоду, доминирали су расходи за запослене (23,2%), као и расходи за социјална давања, пре свега пензије (21,5%).



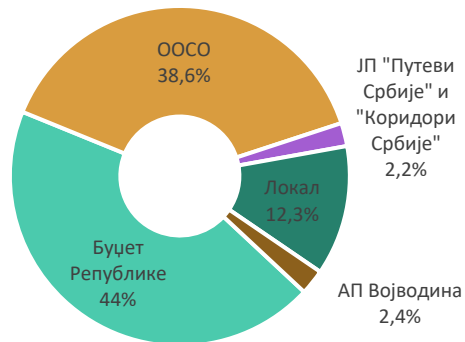
Фискални резултат опште државе по нивоима власти

Посматрано по нивоима власти, у републички буџет се слива највећи део јавних прихода (55,0%), а такође одлази и највећи део јавних расхода (44,4%).

Структура консолидованих јавних прихода по нивоима власти, јануар - септембар 2022. године



Структура консолидованих јавних расхода по нивоима власти, јануар - септембар 2022. године



У периоду јануар - септембар 2022. године остварен је суфицит републичког буџета у износу од 9,8 млрд динара. Приходи су остварени у износу од 1.245,1 млрд динара, од чега су порески приходи износили 1.121,2 млрд динара (90,0%). Највећи део пореских прихода односи се на приходе од ПДВ-а (у износу од 579,1 млрд динара, тј. 51,6% пореских прихода). Непорески приходи су остварени у износу од 115,8 млрд динара (9,3%), а прилив донација је износио 8,2 млрд динара (0,7%). С друге стране, расходи су на републичком нивоу извршени у износу од



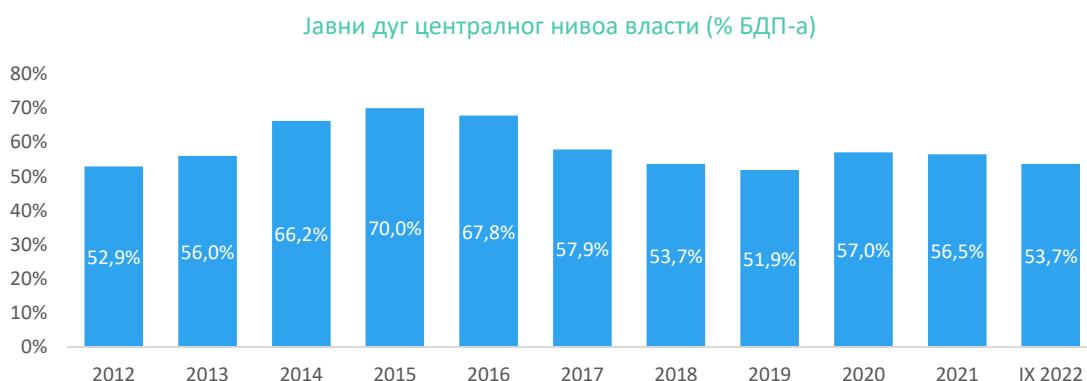
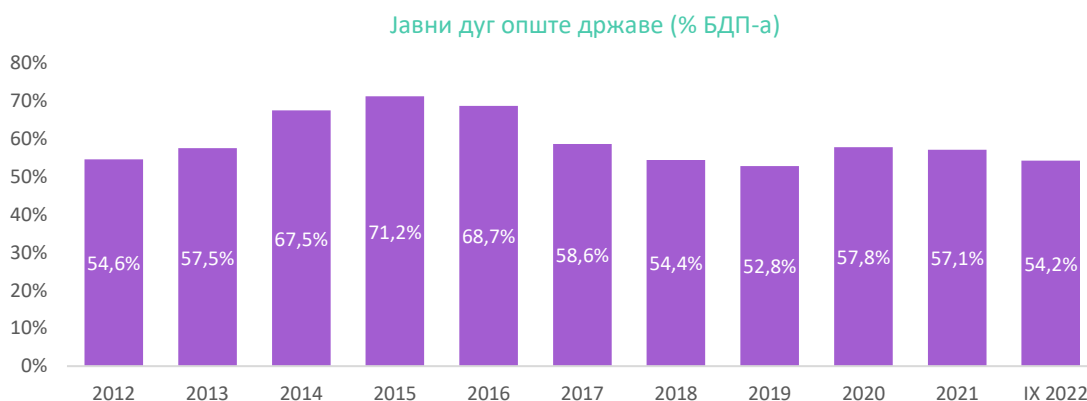
1.235,3 млрд динара у периоду јануар - септембар 2022. године. Расходи за запослене су били највећи и износили су 265,6 млрд динара (21,5%), потом следе капитални издаци у износу од 231,8 млрд динара (18,8%) и трансфери ООСО који су износили 166,0 млрд динара (13,4%).

У септембру је остварен суфицит републичког буџета у износу од 9,4 млрд динара. Наплаћени су приходи у износу од 133,3 млрд динара, од чега су порески приходи износили 117,4 млрд динара. Највећи део пореских прихода односи се на уплату ПДВ-а у износу од 64,2 млрд динара, акциза у износу од 25,5 млрд динара и пореза на добит у износу од 12,3 млрд динара. Непорески приходи су остварени у износу од 14,3 млрд динара, а прилив донација у септембру је износио 1,5 млрд динара. Расходи су извршени у износу од 123,9 млрд динара. Расходи за запослене су износили 29,3 млрд динара, капитални издаци 25,5 млрд динара, социјална заштита 11,5 млрд динара, а трансфери ООСО (фонд ПИО, РФЗО, НСЗ, фонд СОВО) 10,8 млрд динара.

Јавни дуг опште државе и централног нивоа власти

Удео јавног дуга у БДП-у се у Србији од 2016. године креће испод Мастрихтског критеријума (60%) и нижи је него у другим земљама Западног Балкана (са изузетком Босне и Херцеговине).

У септембру је учешће јавног дуга општег нивоа државе у БДП-у износило 54,2%, односно 53,7% на нивоу централне власти.



Учешће јавног дуга централног нивоа власти је у 2021. години смањено на 56,5% упркос томе што су током године емитоване три еврообвезнице укупне вредности 2,75 млрд евра, које су намењене за покриће растућих потреба финансирања услед пандемије. Такође, то је ниже у односу на ниво који је био пројектован Фискалном стратегијом (57,3%).



Учешће јавног дуга централног нивоа власти у БДП-у је у септембру благо повећано у односу на учешће објављено за август (53,4%), у највећој мери услед промене курсних разлика, односно јачања долара у односу на евро, а последично и на динар.

Такође, **у септембру је знатно смањено учешће јавног дуга израженог у доларима - са 33,9% у 2016. на 12,5% у септембру 2022**, чиме је у великој мери смањена изложеност валутном ризику по основу јачања долара у протеклим месецима.

Актуелни изазови из међународног окружења и са међународног финансијског тржишта у значајној мери се тичу и јавног дуга већине земаља. Наиме, притисак на јавни дуг долази и услед виших трошкова задуживања и услед очекиваног успоравања привредног раста. **ММФ очекује даље смањење глобалног државног дуга ове године на 91% БДП-а**, због смањења фискалног дефицита, раста БДП-а и скока инфлације, али је то још увек изнад нивоа пре пандемије. У наредним годинама **ММФ очекује стабилизацију учешћа јавног дуга у БДП-у и у развијеним земљама и у земљама у успону и развоју**. Међутим, чак и уз стабилизацију јавног дуга у БДП-у, **издаци за камате у односу на БДП ће расти** у наредним годинама. Ти издаци се у земљама у успону и развоју налазе на знатно вишем нивоу него у развијеним земљама, упркос нижем нивоу дуга према БДП-у. Такође, повећање трошкова сервисирања дуга може да врши **притисак на депрецијацију домаћих валута и девизне резерве централних банака**.



Извор података

1. Народна банка Србије, https://nbs.rs/sr_RS/indeks/ https://nbs.rs/sr_RS/indeks/
2. Удружење банака Србије, <https://www.ubs-asb.com/>
3. Министарство финансија Републике Србије, <https://www.mfin.gov.rs/>
4. Управа за јавни дуг Републике Србије, <http://www.javnidug.gov.rs/>

