

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ

ИЗВЕШТАЈ О ИНФЛАЦИЈИ

Друго тромесечје 2006

Београд, септембар 2006.

Уводна напомена

Будући да је основни циљ Народне банке Србије постизање и очување стабилности цена – Меморандум Народне банке Србије о принципима новог оквира монетарне политике, који је Монетарни одбор усвојио на седници 30. августа 2006. године, усмерен је управо на ефикасно остварење тог циља.

Према поменутом оквиру монетарне политике, Народна банка Србије одржава ценовну стабилност у оквирима дефинисаног инфлаторног коридора, уз коришћење референтне каматне стопе као основног инструмента и осталих мера монетарне политике као помоћног инструментаријума. Пошто Народна банка Србије предвиђа да у скорој будућности формално усвоји режим циљане инфлације, у чијој је основи јачање транспарентности монетарне политике и ефикасна комуникација с јавношћу, определила се да, у складу с тим, тромесечно припрема и објављује извештај о инфлацији, као најважније средство информисања јавности. Овим извештајем ће се јавности пружити на увид дешавања у економији која опредељују одлуке Монетарног одбора и активности централне банке.

Извештај о инфлацији садржи информације о садашњој и очекиваној инфлацији, анализу макроекономских кретања која је детерминишу, објашњење разлога за доношење конкретних одлука Монетарног одбора, као и оцену ефикасности монетарне политике која је спровођена у протеклом тромесечју. Саставни део тог извештаја је и пројекција инфлације за најмање четири наредна тромесечја, приказ претпоставки на којима се ова пројекција заснива, као и анализа главних ризика у остваривању циљане инфлације.

Приступ јавности овим информацијама омогућиће боље разумевање монетарне политике коју спроводи централна банка и њене одлучности у остваривању циљане инфлације, а свакако ће утицати и на сузбијање инфлаторних очекивања и одржавање стабилности цена, што и јесте основни циљ Народне банке Србије.

Извештај о инфлацији за друго тромесечје 2006. године одобрен је на састанку Монетарног одбора 26. 12. 2006. године.

Сви досадашњи извештаји о инфлацији доступни су јавности на веб-сајту Народне банке Србије (<http://www.nbs.yu>).

Монетарни одбор Народне банке Србије:

Радован Јелашић, *гувернер*

Ана Глигоријевић, *вицегувернер*

Диана Драгутиновић, *вицегувернер*

Мира Ерић-Јовић, *вицегувернер*

С а д р ж а ј

I. Резиме	1
II. Кретање инфлације.....	2
III. Детерминанте инфлације.....	4
1. Монетарни услови.....	4
Каматне стопе.....	4
Кретање курса динара	9
2. Платнобилансна кретања	13
3. Монетарна кретања и монетарна политика	19
Примарни новац	19
Новчана маса	20
Кредити банака приватном сектору	21
Штедња становништва	22
Ликвидност банака.....	23
4. Кретање понуде и тражње.....	24
Понуда и извори раста.....	24
Тражња и употреба бруто домаћег производа	24
5. Кретања на тржишту рада	27
Зараде	27
Запосленост.....	28
6. Увозне цене.....	28
IV. Пројекција инфлације.....	30
1. Инфлациона очекивања	30
2. Пројекција инфлације	30

Додатак 1: Промене обавезне резерве банака

Додатак 2: Пруденцијалне мере за ограничење кредитног раста

Додатак 3: Мере монетарне политике

I. Резиме

У току прве половине 2006. године, међугодишња стопа раста укупне инфлације у Србији кретала се у распону од 14 до 18%, а базне инфлације од 11 до 14,5%. У јуну је међугодишња стопа укупне инфлације износила 15,1%, а базне 11,4%.

На смањење базне инфлације у другом тромесечју 2006. године пресудно су утицали смањење агрегатне тражње и релативна стабилност девизног курса динара. Агрегатна тражња је задржала умеренији номинални и реални раст. У првом полугодишту у односу на исти период 2005. године реални бруто домаћи производ је повећан за око 6%. Услед повећања салда увоза и извоза робе и услуга, укупна понуда је реално повећана за око 10%.

Репо стопе Народне банке Србије у другом тромесечју су забележиле смањење. Каматна стопа на хартије од вредности којима Народна банка Србије обавља репо операције на отвореном тржишту је, након пораста, у априлу достигла 22,26% (реално 5,85%) за двонедељне репо операције (*policy rate*). Крајем јуна репо стопа је износила 20,86% на годишњем нивоу (реално 4,96%).

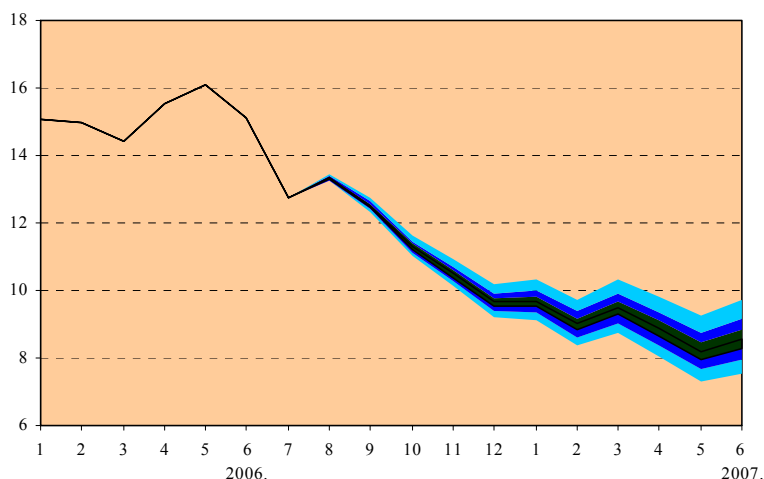
Коридор каматних стопа Народне банке Србије у јуну се кретао у распону од 6 до 23,9%. То представља смањење распона у односу на март 2006. Каматне стопе на тржишту новца, као и активне и пасивне каматне стопе пословних банака, нису доследно пратиле кретање референтне каматне стопе Народне банке Србије.

Вредност динара у посматраном периоду је, номинално посматрано, порасла, и то у односу на евро 1% и у односу на долар 4,9%. Апresiasiја динара је директан резултат повећања понуде и смањења интервенција Народне банке Србије на девизном тржишту.

Процењује се да ће се инфлација у 2006. години кретати у распону од 9,1 до 10,3%, дакле близу нивоа који је постављен као неформални таргет (9,3%). Базна инфлација ће се такође кретати у пројектованим оквирима (од 7 до 9%). Та процена се заснива на планираном кориговању регулисаних цена, очекиваној динамици основних фактора базне инфлације, цени нафте на светском тржишту, као и на сезоналности цена пољопривредних производа

Ипак, централну пројекцију инфлације Народне банке Србије прате извесни ризици. То су раст потрошње становништва и државе изнад очекиваног, колебање економске активности у светској привреди услед конфликта на Блиском истоку, кретање цена енергената на светском тржишту и кретање наших увозних цена, знатна инерција у кретању зарада и саме инфлације и сл.

Пројектовани међугодишњи раст цена на мало
(у %)



II. Кретање инфлације

У току прве половине 2006. године, међугодишња стопа раста укупне инфлације у Србији кретала се у распону од 14 до 18%, а базне инфлације од 11 до 14,5%. У јуну је међугодишња стопа укупне инфлације износила 15,1%, а базне 11,4%.

У другом тромесечју ове године инфлација је убрзана, што је било последица бржег раста регулисаних цена и сезонског раста цена пољопривредних производа. Цене на мало су у овом периоду порасле за 3,4% (у првом тромесечју 2,2%). Оствареној инфлацији регулисане цене су допринеле са 1,7, цене које се формирају слободно, на тржишту, са 1,1, а цене пољопривредних производа са 0,6 процентних поена. Међугодишњи раст цена на мало повећан је са 14,4% у марту на 15,1% у јуну.

Од **регулисаних цена**, појединачно посматрано, цена електричне енергије, која је у априлу повећана за 11,7%, имала је највећи допринос расту цена на мало (0,8 процентних поена). Поред тога, знатнији допринос имале су цене деривата нафте (0,3), ПТТ услуга (0,25) и цигарета (0,2 процентна поена).

Базна инфлација (цене које се формирају слободно, на тржишту) забележила је пораст са 1,7% у првом на 2,1% у другом тромесечју. У месечној динамици, базна инфлација има благ, али константан пад од марта, када је, услед енергетског трошковног удара (раста цена електричне енергије и деривата нафте), износио 0,8%, до јуна, када је износио 0,6%. Међугодишња стопа базне инфлације у јуну је износила 11,4%, чиме је настављена њена силазна тенденција (крајем 2005. 14,5%, у марту 2006. 11,6%). У оквиру групе производа и услуга који улазе у базну инфлацију, највећи допринос расту цена на мало, са 0,12 процентних поена, имао је шећер.

Смиривању базне инфлације у току 2006. године највише је допринела стабилност девизног курса динара према еврџу.

Цене пољопривредних производа забележиле су сезонски пораст од 16,9%, што је ниже у поређењу с другим тромесечјем 2005. године (28,5%). У првом полугођу цене ових производа порасле су за 29,9%, што је такође ниже него у првом полугођу 2005. Раст цена пољопривредних производа последица је друге узастопне лоше године у пољопривреди.

У другом тромесечју, **трошкови живота** порасли су за 3,5%, **цене произвођача у индустрији** за 4%, а **цене произвођача у пољопривреди** (у априлу и мају) за 1,7%.

Показатељи раста цена у Р. Србији (стопе раста у %)

	XII 2004. XII 2003.	XII 2005. XII 2004.	VI 2006. VI 2006.
Цене на мало	13,7	17,7	15,1
Базна инфлација	11,0	14,5	11,4
Трошкови живота	13,1	17,1	13,7
Цене робе	12,9	16,3	13,6
Цене услуга	14,2	22,3	14,0
Цене произвођача у индустрији	12,0	15,4	16,2
Цене произвођача пољопривредних производа	10,4	11,8	8,7

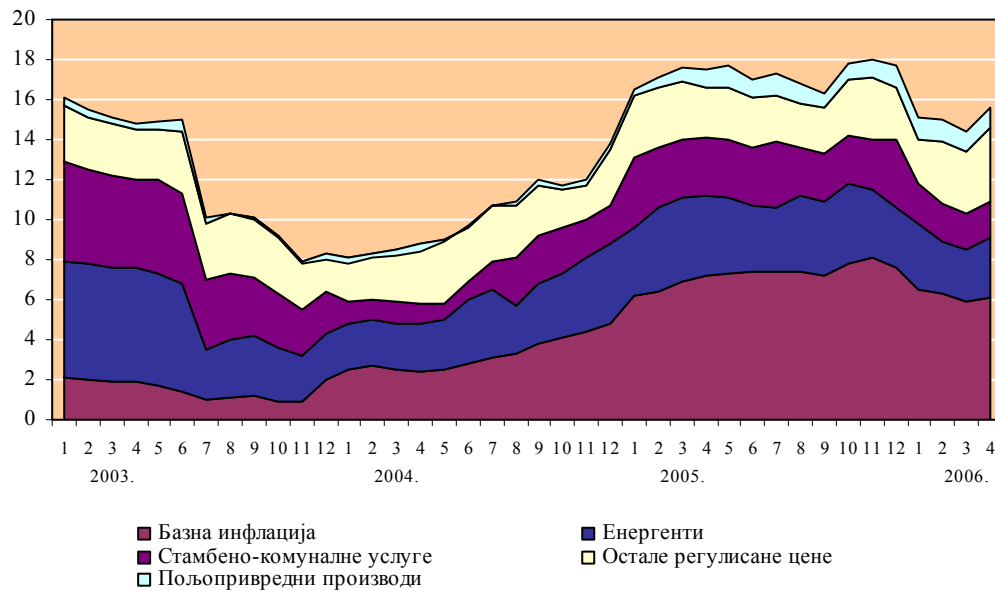
Извор: Подаци НБС (Центар за истраживања) и Републичког завода за статистику.

Компоненте ценовног раста за релевантне групе робе и услуга у другом тромесечју 2006.

	Раст цена (у %)	Допрнос стопи раста цена на мало (у процентним поенима)	Учешће у стопа раста цена на мало (у %)
Укупно	3,4	3,4	100,0
Производи и услуге чије су цене регулисане	3,8	1,7	51,0
Енергенти	6,7	1,1	33,3
Стамбено-комуналне услуге и друштв. заштита	0,6	0,1	1,8
Саобраћајне и ПТТ услуге	3,0	0,2	6,6
Основни прехранбени производи	3,0	0,1	3,0
Цигарете	5,5	0,2	5,3
Лекови	1,5	0,0	1,0
Пољопривредни производи	16,9	0,6	17,6
Производи и услуге чије се цене формирају слободно без пољопривредних производа	2,1	1,1	31,4

Извор: Прерачунато на бази података Републичког завода за статистику.

Структура међугодишњег раста цена на мало



III. Детерминанте инфлације

1. Монетарни услови

Монетарна политика је задржала карактер рестриктивности упркос скорашњем паду референтне каматне стопе. Реални девизни курс је знатно испод дугорочног тренда, што указује на високу апresiasiју, а реалне каматне стопе на двонедељне репо операције су благо испод дугорочног тренда.

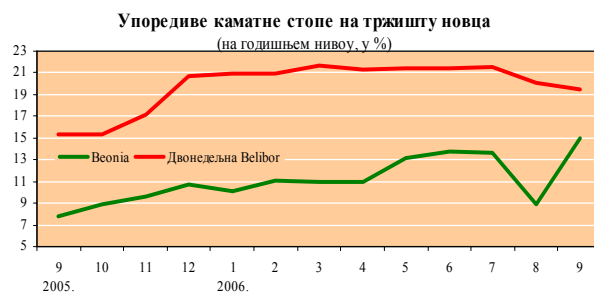
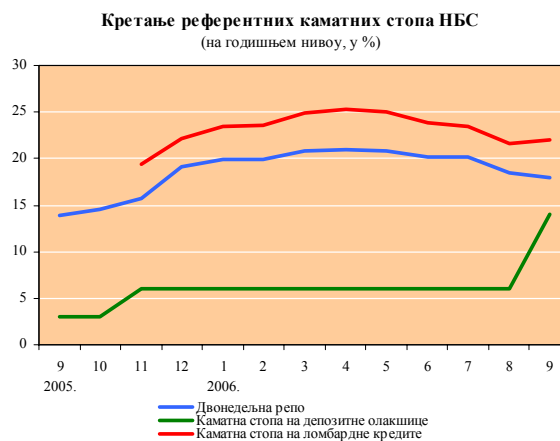
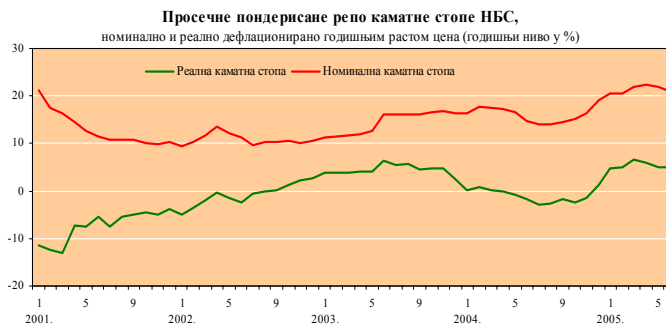
Већој монетарној рестриктивности која се уочава од почетка 2006. године у јуну је додатно допринела не само реална него и номинална апresiasiја девизног курса. Иако се кредити реално и даље крећу изнад свог дугорочног тренда, појачана монетарна рестриктивност је утицала на успоравање њихове динамике у скоријем периоду. Успоренија кредитна активност, као и реална апresiasiја девизног курса, допринеће успоравању економске активности у наредним месецима 2006. и у 2007. години.

Промене номиналне двонедељне репо каматне стопе, у зависности од очекиваног кретања инфлације, одразиће се на кретање реалне каматне стопе, односно степен рестриктивности монетарне политике. Будући да се очекује пад инфлације, задржавање постојеће или спорије смањење референтне каматне стопе одражаваће непромењени карактер монетарне политике. Кретање реалног девизног курса је много неизвесније због већ наглашене неизвесности у погледу будућег кретања номиналног девизног курса. У наредном периоду очекивани пад инфлације ће допринети ублажавању реалне апresiasiје динара.

Каматне стопе

У другом тромесечју ове године репо стопе Народне банке Србије су забележиле смањење. Просечна пондерисана каматна стопа на хартије од вредности којима Народна банка Србије обавља репо операције на отвореном тржишту од априла је била у благом паду и у јуну је забележила вредност од 20,86% на годишњем нивоу (реално 4,96%¹). То представља смањење од 103 базна поена у односу на март ове године.

На крају другог тромесечја стање репо хартија износило је 56,1 милијарду динара, што представља повећање од 80% у односу на крај првог тромесечја. При том су, посматрано по рочности, највише куповане хартије од вредности са роком доспећа од 60 дана – њихов удео на дан 30. јуна износио је 65%, што је незнатно ниже у односу на стање крајем марта.



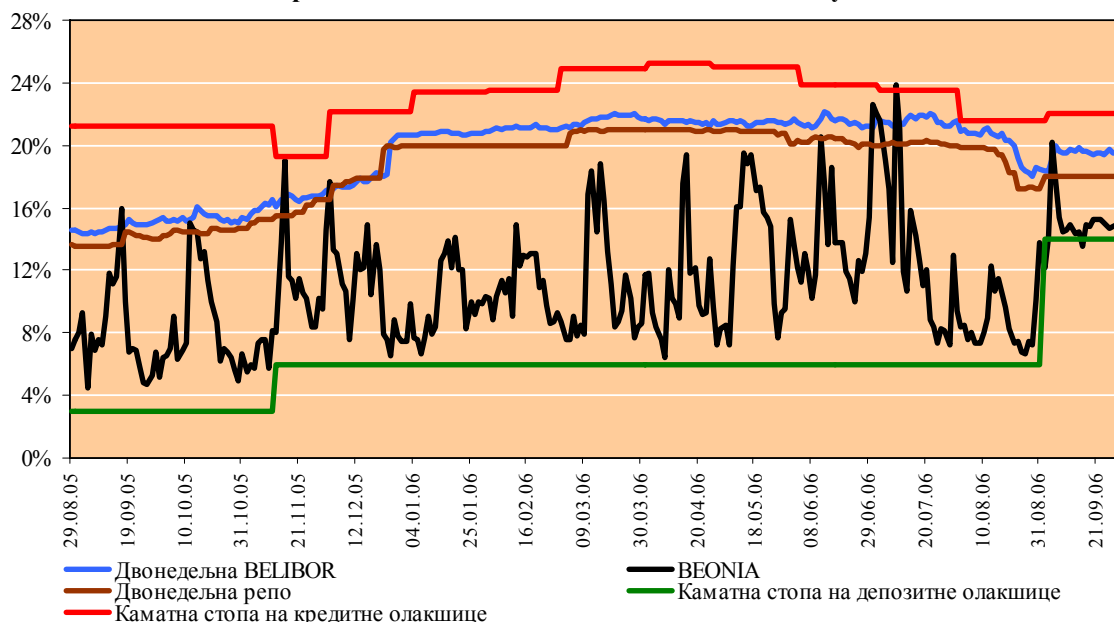
¹ Реална каматна стопа на годишњем нивоу = $(1 + \text{номинална каматна стопа на годишњем нивоу}) / (\text{индекс цена на мало у текућем у односу на исти месец претходне године}/100) - 1$.

Каматне стопе на коришћене ломбардне кредите у јуну су износиле 23,9%, 26,9% и 29,9% на годишњем нивоу, тј. три, шест или девет процентних поена више од просечне пондерисане репо стопе за исти месец у зависности од броја дана његовог коришћења.

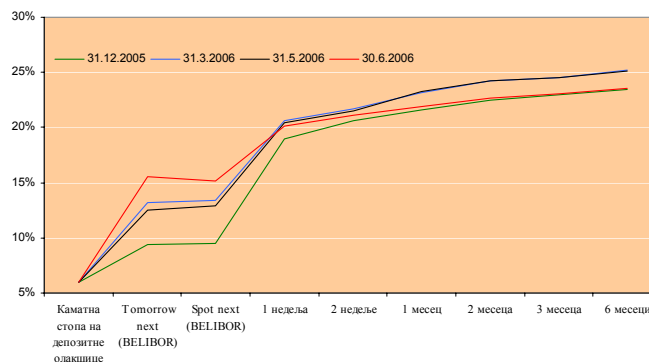
Коридор каматних стопа Народне банке Србије у јуну се кретао у распону од 6% (на депозитне олакшице) до 23,9% (на ломбардне кредите који су коришћени до седам радних дана). У односу на прво тромесечје, евидентно је смањење овог распона за 1,0 процентни поен (захваљујући нижим каматним стопама на ломбардне кредите).

Просечна пондерисана каматна стопа на међубанкарске кредите за ликвидност на нивоу банкарског сектора је, након априлског пада, у мају и јуну забележила повећање. Крајем другог тромесечја је износила 16,73% на годишњем нивоу, што је за 2,05 процентних поена више него крајем првог тромесечја. Ова каматна стопа је на вишем нивоу од упоредиве просечне пондерисане каматне стопе на преконоћне кредите на међубанкарском тржишту **Beonia**. У другом тромесечју **Beonia** је исказала стабилан тренд раста. Њена просечна вредност у јуну је износила 13,78%, што је за 2,84 процентна поена више него у марту. Каматну стопу **Beonia** карактеришу изражене дневне осцилације, узроковане дневним потребама банака за ликвидним средствима. У другом тромесечју она се кретала у распону од 6,4 до 22,61% на годишњем нивоу. Просечан дневни износ преконоћних међубанкарских кредита на тржишту новца је, у истом периоду, испољио пораст, који је у јуну достигао 2.025 милиона динара.

Кретање каматних стопа на годишњем нивоу



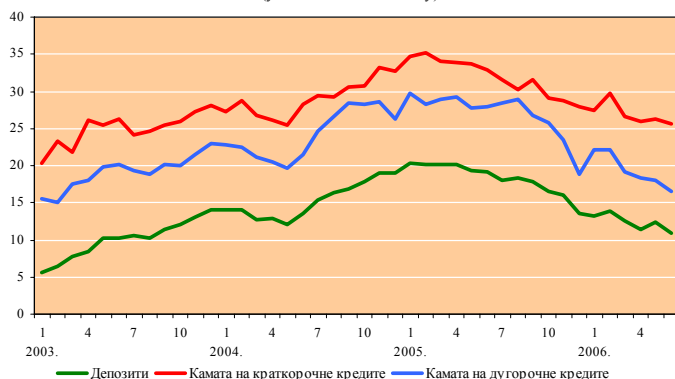
Каматне стопе на тржишту новца **Belibor** – **Tomorrow Next** и **Spot Next** у јуну су достигле просечан ниво од 15,14% и 15,18%, респективно. Од априла оне имају изражен тренд раста, који је мањи у складу с повећањем рочности. У другом тромесечју просечне каматне стопе **Belibor** кретале су се од 20,59% за рочност од једне недеље до 24,34% за рочност од шест месеци. За каматне стопе рочности веће од две недеље карактеристичан је пад. Са повећањем рочности пад је био израженији, а нарочито у другој половини јуна.

Крива приноса на међубанкарском тржишту
(на годишњем нивоу)

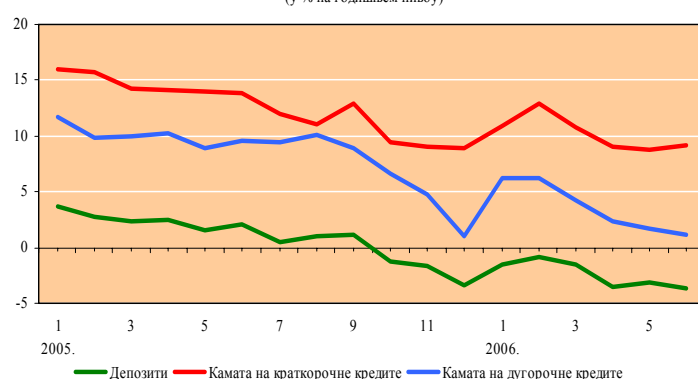
Крива приноса на тржишту новца имала је позитиван нагиб, који опада са повећањем рочности. На крају другог у односу на крај првог тромесечја уочава се померање криве приноса навише за рокове доспећа до једне недеље, а нарочито за рок од једног до два дана (повећање 1,9 до 2,1 процентни поен). За рочности преко једне недеље карактеристично је померање криве приноса наниже са повећањем рока доспећа.

Пасивне каматне стопе пословних банака су знатно мање од активних каматних стопа. Њихове промене су синхронизоване, истог су правца и приближно истог интензитета, тако да су каматне марже банака стабилне.

Номиналне активне и пасивне каматне стопе пословних банака
(у % на годишњем нивоу)



Реалне активне и пасивне каматне стопе пословних банака
(у % на годишњем нивоу)

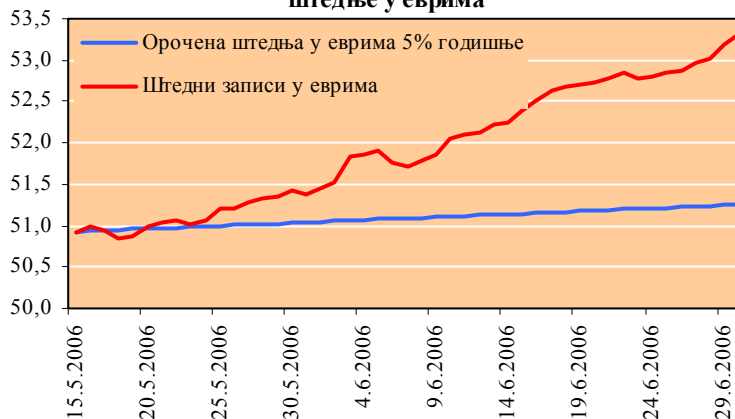


Утицај каматних стопа Народне банке Србије на **пасивне каматне стопе пословних банака** је незнатан². Иако је референтна каматна стопе Народне банке Србије током другог тромесечја смањена, пасивне каматне стопе пословних банака на динарске депозите су порасле за 0,91 процентни поен у односу на прво тромесечје.

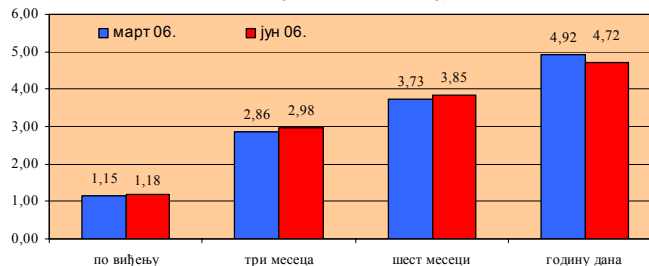
Покушавајући да утиче на висину каматних стопа на динарске штедне улоге и да пословне банке подстакне у прикупљању динарских штедних улога, као и с циљем повлачења динарске ликвидности, Народна банка Србије је у 2005. години почела да емитује и продаје своје **штедне записе** по атрактивној каматној стопи. Првом емисијом штедних записа на дан 26. децембра, у номиналном износу од једне милијарде динара, са каматном стопом од 22 до 25% и роком доспећа на дан 26. јуна 2006, прикупљено је 690,2 милиона динара. У 2006. години Народна банка је имала две емисије штедних записа. Првом, на дан 15. маја (рок доспећа 13. новембар 2006), уз каматну стопу од 24% на годишњем нивоу, Народна банка је до 30. јуна прикупила 453,9 милиона динара.

Другом емисијом на дан 26. јуна (рок доспећа 25. децембар 2006), уз каматну стопу од 24% на годишњем нивоу, прикупљено је до 30. јуна 603 милиона динара. Приход који се остварује

Упоредни преглед цене штедних записа и орочене штедне у еврима



Просечна пондерисана каматна стопа на девизне штедне улоге*



* Обухваћено осам пословних банака са највишим обимом девизне штедне.

² Методологијом је предвиђено да се прате само каматне стопе на динарске депозите.

куповином штедних записа Народне банке Србије знатно је већи од прихода на девизни штедни депозит уз каматну стопу од 5% годишње.

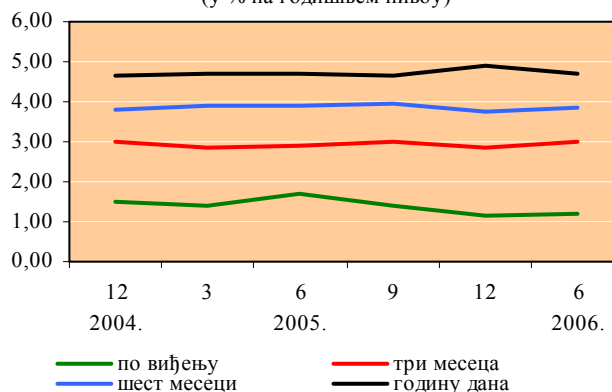
Каматне стопе банака на девизне депозите варирају у зависности од висине, рочности и валуте штедног улога. У другом тромесечју је код осам банака водећих по висини девизне штедне запажен пораст просечних пондерисаних каматних стопа на краткорочне девизне штедне улоге, али и смањење исте каматне стопе на дугорочне штедне улоге.

Активне каматне стопе пословних банака³ за готово све врсте кредита у јуну су биле веће у односу на март. Тај пораст је био израженији код краткорочних него код дугорочних кредита. За дугорочне и краткорочне кредите карактеристична је слична динамика у погледу правца, али не и интензитета промена каматних стопа.

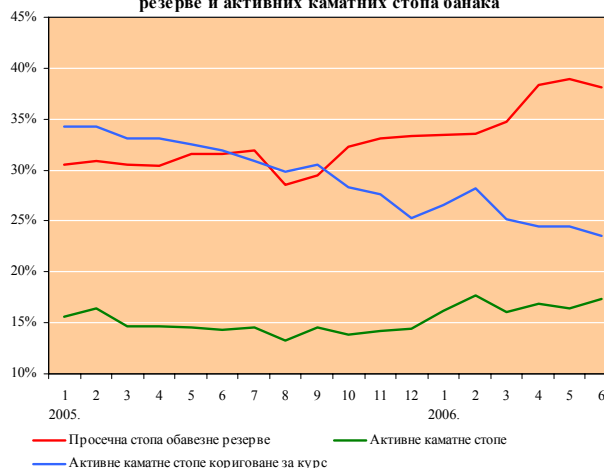
Промене активних каматних стопа банака коинцидирају са мерама у погледу стопе и основице за обрачун обавезне резерве, као и са променама репо стопа Народне банке Србије. Пондерисане активне каматне стопе банака пратиле су кретања просечне пондерисане репо стопе у априлу (када је та стопа порасла) и у мају (када је та стопа опала). Пораст активних каматних стопа у јуну упркос паду репо стопа може се објаснити деловањем других мера монетарне политике, пре свега оних које се односе на обавезну резерву. Реакција пословних банака на промене у политици каматних стопа Народне банке Србије у смислу корекције активних каматних стопа још увек је релативно слаба.

Бржи пораст активних у односу на пораст пасивних каматних стопа банака за резултат је имао незнатно повећање каматне марже банака: она у јуну је износила 12,1 процентни поен, што је за 37 базних поена више него у марту. У наредном периоду очекује се смањење каматне марже, пре свега као резултат повећане конкуренције банака у прикупљању домаће штедне, као јефтиног извора финансирања, и повећања пасивних каматних стопа банака по том основу. Пасивне каматне стопе зависиле такође и од могућности банака да приступе, за сада, јефтинијим изворима финансирања у иностранству.

Просечна пондерисана каматна стопа на девизне штедне улоге
(у % на годишњем нивоу)



Кретање просечне стопе динарске и девизне обавезне резерве и активних каматних стопа банака



³ Методологија монетарне статистике не исказује посебно кредите одобрене са валутном клаузулом, већ их укључује у динарске кредите. То директно утиче на статистику каматних стопа, па се каматне стопе на динарске кредите израчунавају као пондерисани просек уговорених камата независно од тога да ли је предвиђена валутна клаузула. Будући да су готово сви кредити одобрени са валутном клаузулом, на графиконима су приказане (номиналне) каматне стопе кориговане за износ месечне промене курса динара према евр (чиме добијамо коректније обрачунате каматне стопе на одобрене динарске кредите под претпоставком да нема девизне клаузуле). Тако обрачунате каматне стопе, дефлациониране ценама на мало на годишњем нивоу, поуздано су мерило реалних каматних стопа. Номинална каматна стопа на годишњем нивоу = $(1 + \text{уговорена каматна стопа на годишњем нивоу}) * (\text{индекс курса динара према евр у текућем у односу на исти месец претходне године}/100) - 1$. Реалне каматне стопе обрачунате су на начин дефинисан у фусноти 3.

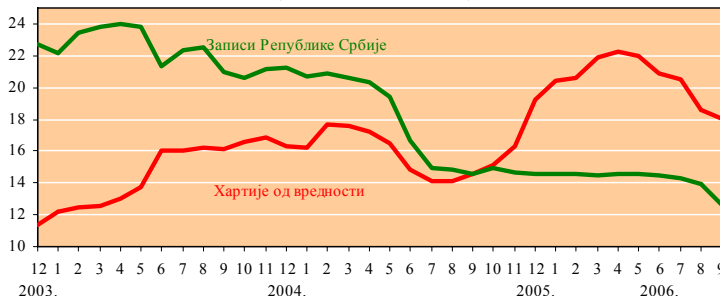
Полазећи од ефеката мера Народне банке Србије предузетих у претходном периоду и смањеног обима кредитне тражње, у наредном периоду се очекује притисак у правцу смањења активних каматних стопа пословних банака. Очекује се да смањење репо стопе Народне банке Србије, и приноса по том основу, банке мотивише да нижим активним каматним стопама придобију што више клијената. Један од фактора који би могао утицати на повећање активних каматних стопа јесте и релативно споро реструктурирање привреде и, по том основу, ограничен директан приступ иностраним изворима финансирања. То може додатно појачати тржишну позицију домаћих пословних банака. Са становишта рочне структуре домаће штедње, имајући у виду кретање каматних стопа, евидентан је раскорак између интереса пословних банака и становништва за дугорочну штедњу.

Каматне стопе на финансијском тржишту Србије знатно су веће од каматних стопа у Европској унији и САД упркос извесном повећању референтних стопа у тим земљама. Та чињеница утиче на прилив капитала који је осетљив на промене каматних стопа (инострани кредити).⁴

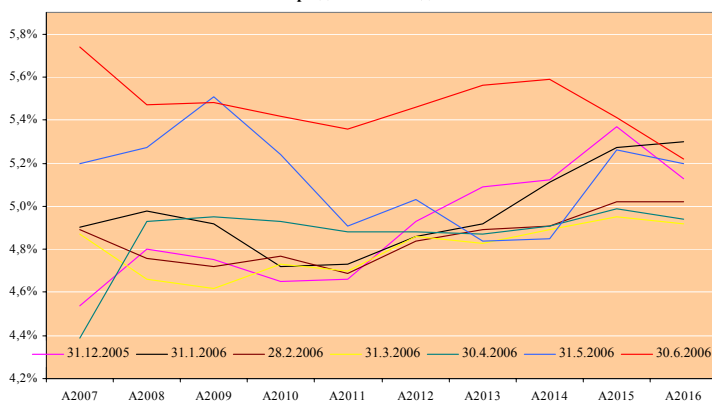
Током другог тромесечја, Министарство финансија Републике Србије одржало је девет аукција на којима су продавани **државни записи Републике Србије** са роком доспећа од 91, 153 и 182 дана. Просечна пондерисана стопа приноса на ове хартије од вредности је варијала од 14,44% до 14,64%. Укупан промет државним записима, који је износио 4,7 милијарди динара, био је релативно скроман. Томе је допринела каматна стопа, која је била неповољнија у односу на репо стопе Народне банке Србије.

У јуну је забележен рекордан промет акција на Београдској берзи у

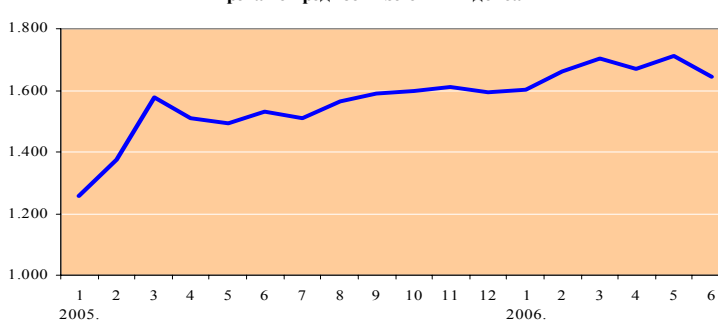
Пондерисане каматне стопе на хартије од вредности
(у % на годишњем нивоу)



Кретање приноса на државне записе Републике Србије и обвезнице
старе девизне штедње



Кретање вредности belexfm индекса



⁴ Референтне каматне стопе се повећавају и у САД и у ЕУ, што утиче на кретања каматних стопа на светским финансијским тржиштима. Раст каматних стопа у САД последица је процене ФЕД-а да је ризик од појаве инфлаторних притисака (изазваних високим нивоом цена нафте, као и ниском стопом незапослености) већи од ризика успоравања привредног раста (услед прекорачења нивоа неутралне каматне стопе). Већина аналитичара сматра да ће се инфлација и привредни раст успорити у довољној мери да ФЕД у августу ове године донесе одлуку о заустављању циклуса раста основне каматне стопе на садашњем нивоу од 5,25%. С мотивом јачања ценовне стабилности, повећавају се и каматне стопе ЕЦБ. Почетком јуна, трећи пут од децембра, ЕЦБ је своју референтну каматну стопу подигла за 0,25 процентних поена и она сада износи 2,75%. Очекује се да ће до краја 2006. бити још два повећања те каматне стопе за по 0,25 процентних поена. Она би тиме достигла 3,25% до краја године, а до краја 2007. 3,75%. Та стопа би представљала процењену неутралну каматну стопу.

протеклих неколико година. На такво кретање највише је утицало блок трговање акцијама. Трговина акцијама пословних банака је и даље на првом месту по обиму трговања.

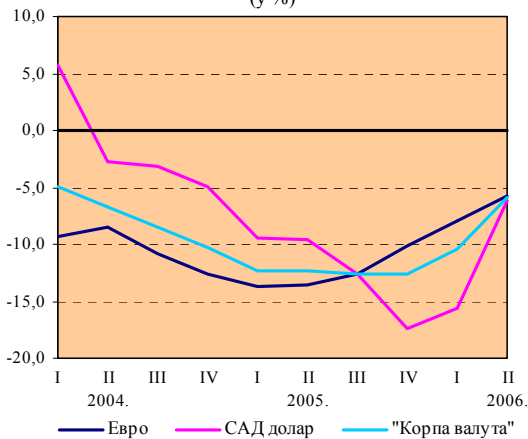
Обим промета обвезницама Републике Србије на Београдској берзи има тенденцију смањења, која је била нарочито изражена у јуну. У јуну је обим промета износио око 1,1 милијарду динара, или за око 30% мање у односу на мај. Узрок пада промета обвезница био је преусмеравање средстава банака, које највише тргују обвезницама, на репо операције Народне банке Србије. Таква кретања утицала су на повећање стопе приноса на обвезнице свих рочности. Стопа приноса се кретала у распону од 5,22% (за обвезнице серије А2016) до 5,74% (за обвезнице серије А2007).

Промене цена акција којима се тргује на Београдској берзи изражавају се кроз вредности *Belexfm* индекса. Овај индекс исказује промене цена акција пондерисаних тржишном капитализацијом свих акција издавалаца којима се трговало на слободном берзанском тржишту. Кретање овог индекса током другог тромесечја карактерише велика варијабилност. Он је у мају достигао свој историјски максимум од 1.716,12 индексних поена, да би се задњег дана јуна задржао на нивоу од 1.643,69 индексних поена. У односу на прво тромесечје, овај индекс је забележио пад вредности од 58,67 индексних поена, или 3,4%.

Кретање курса динара

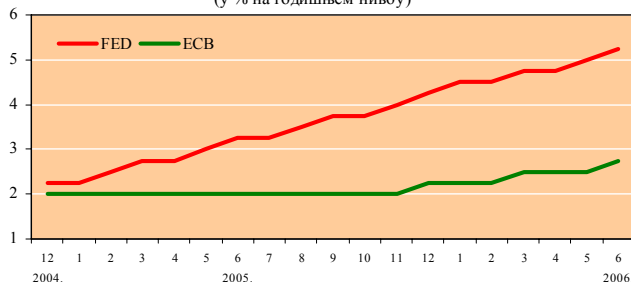
У другом тромесечју 2006. године, номинална вредност динара је у односу на европску заједничку валуту порасла за 1%, док је у првом опала за 1,6%. Притисци у правцу апресијације динара били су нарочито изражени у току јуна, када је динар у односу на евро највише и ојачао (1,9%), достигавши последњег дана јуна ниво од 86 RSD/ EUR. Ако се посматра међугодишња стопа раста просечног месечног курса динара према евр, уочава се

Међугодишње промене просечног номиналног курса динара¹⁾
(у %)

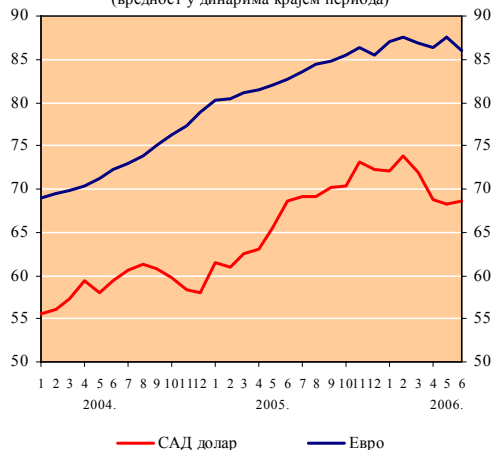


¹⁾ Негативне стопе указују на депресијацију, а позитивне на апресијацију динара.

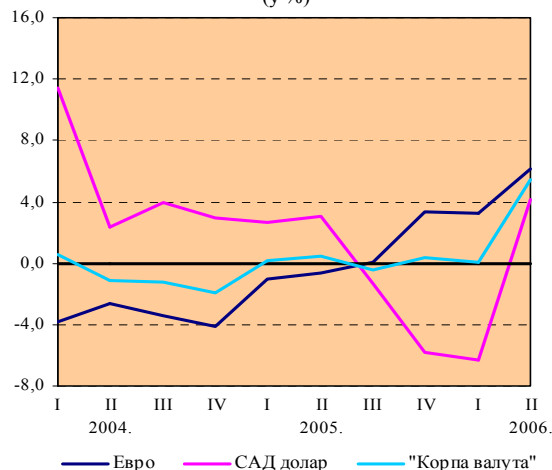
Кретање репо стопа ЕЦБ-а и ФЕД-а
(у % на годишњем нивоу)



Номинални курс динара
(вредност у динарима крајем периода)



Међугодишње промене просечног реалног курса динара¹⁾
(у %)



¹⁾ Негативне стопе указују на депресијацију, а позитивне на апресијацију динара.

смањење степена депресијације динара у односу на евро од почетка 2005. године.

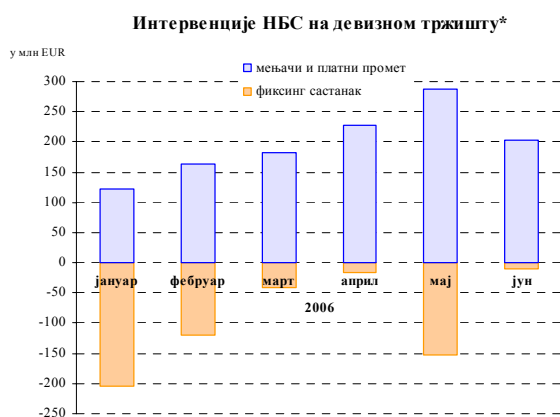
Кретање курса долара према евр у на светском девизном тржишту утицало је да курс динара у току другог тромесечја ојача за 4,9% у односу на долар. Само у току априла динар је у односу на долар ојачао за 4,7%. Знатно нижи степен апресијације регистрован је у мају (0,8%). У јуну је номинална вредност динара у односу на долар опала за 0,6%. Од почетка ове године приметно је смањење степена депресијације динара према америчкој валути.

Номинална апресијација курса динара у току другог тромесечја у односу на “корпу ове две валуте” износила је 2,2% (пондери за евро и долар су 70% и 30%, респективно).

Бржи раст домаћих цена од цена у еврозони и САД у току другог тромесечја, уз номиналну апресијацију динара према евр у и долару, као резултат је имао и апресијацију реалног курса динара: 3,3% у односу на евро и 6,8% у односу на долар. Посматрано у односу на “корпу валута”, индекс реалног ефективног курса динара показује да је динар у току другог тромесечја реално апресиран за 4,4%.

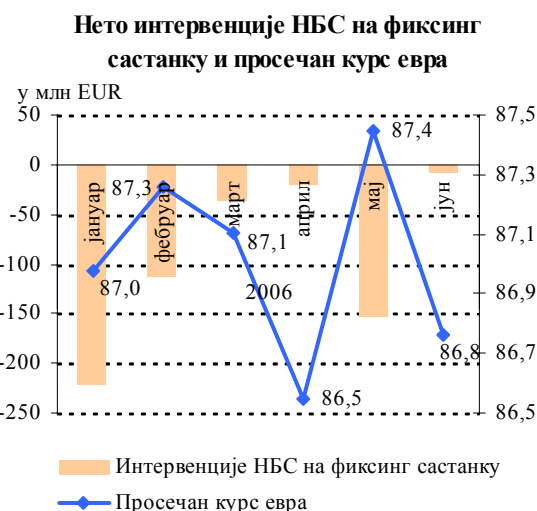
Номинална апресијација курса динара у току другог тромесечја може се објаснити суфицитом капиталног биланса, који је знатно премашао потребе финансирања дефицита текућих трансакција. Раст капиталног прилива резултат је пре свега повољнијих услова задуживања и прибављања средстава у иностранству, како банака тако и предузећа, као и високих каматних стопа на домаћем тржишту, које улагања у динарске инструменте чине веома атрактивним, посебно имајући у виду кретање девизног курса.

На високу девизну ликвидност, која је карактерисала и друго тромесечје, Народна банка Србије је одговорила нето куповином девиза на девизном тржишту (које, поред Међубанкарског девизног тржишта, укључује мењачке послове и платни промет са Црном Гором и Косовом и Метохијом). Знатна нето куповина Народне банке Србије на девизном тржишту (537,7 милиона евра) остварена у посматраном периоду указује да је Народна банка деловала у правцу спречавања веће апресијације курса динара.

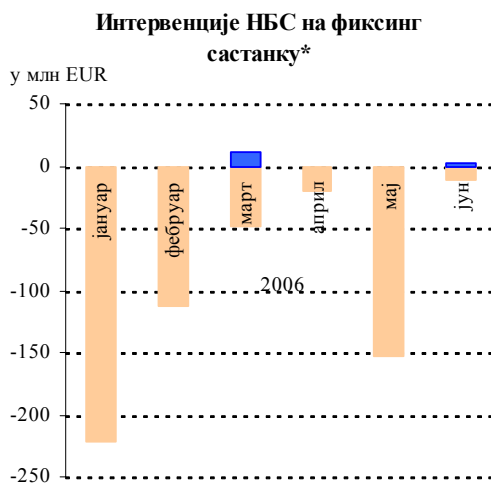


* Позитивне вредности указују на куповину, а негативне вредности на продају девиза.

Извор: НБС.



Да би спречила знатнију апресијацију курса динара, Народна банка је последњег дана јуна, по други пут ове године, на састанку Међубанкарског девизног тржишта интервенисала куповином девиза. Та интервенција, међутим, не значи да Народна банка намерава да интервенише на овом нивоу курса у наредном периоду.



Извор: НБС.

* Позитивне вредности указују на куповину, а негативне вредности на продају девиза.

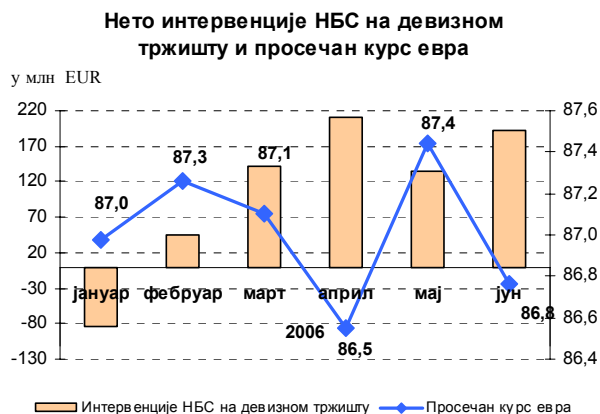
Знатне дневне осцилације кретања курса динара указују на решеност Народне банке да се са девизног тржишта постепено повуче и тиме створи услове за тржишно формирање курса динара према евра, засновано на односу понуде и тражње.

Одлучност централне банке да истраје на концепту тржишног формирања курса потврђује и чињеница да је у току јула 2006. курс динара износио 83,00 RSD/EUR, а да она, при том, није интервенисала на фиксинг састанку Међубанкарског девизног тржишта. Смањење нето продаје девиза Народне банке Србије на фиксинг састанку, уз знатан раст промета између самих банака, како на том састанку, тако и ван њега (преко 40% већи обим

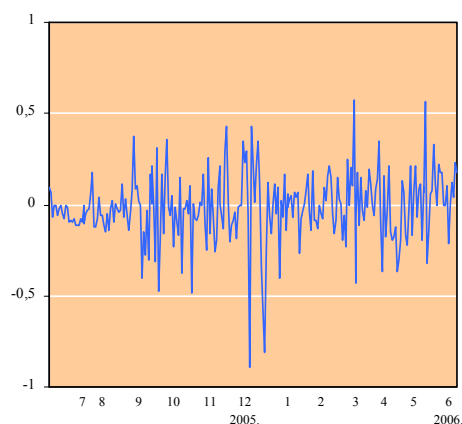
купопродаје између банака у другом у односу на прво тромесечје 2006), указује да се тенденција смањења утицаја Народне банке на формирање курса динара из првог тромесечја наставља.

Чињеница да се удео централне банке у укупном промету на међубанкарском девизном тржишту од почетка године знатно смањило, док се истовремено обим промета између самих банака повећао, такође потврђује њену истрајност у спровођењу политике слободног формирања курса. Тако је удео промета Народне банке на Међубанкарском девизном тржишту са 54% у јануару опао на свега 3% у јуну, док се удео купопродаје између банака са 46% у јануару повећао на 97% у јуну. При томе се купопродаја девиза између банака све више реализује ван фиксинг састанка. У току другог тромесечја, своје потребе за девизама банке су подмиривале у сучељавању ван фиксинг састанка, и то просечно готово 50% више него у првом тромесечју. Обим купопродаје на фиксинг састанку био је у просеку исти.

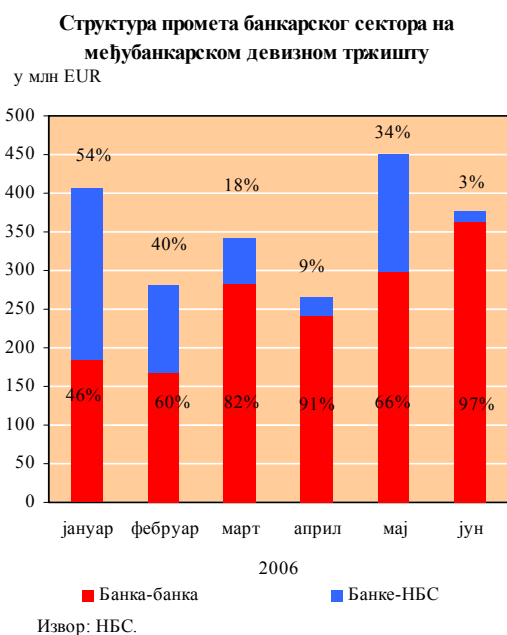
Апресијација динара изненадила је многе учеснике на девизном тржишту. Чињеница да су дневне флукуације курса, зависно од понуде и тражње девиза, могуће у оба смера, као и став централне банке да ће интервенисати само у случају већих дневних колебања, требало би да



Дневне промене курса динара према евра¹⁾ (у %)



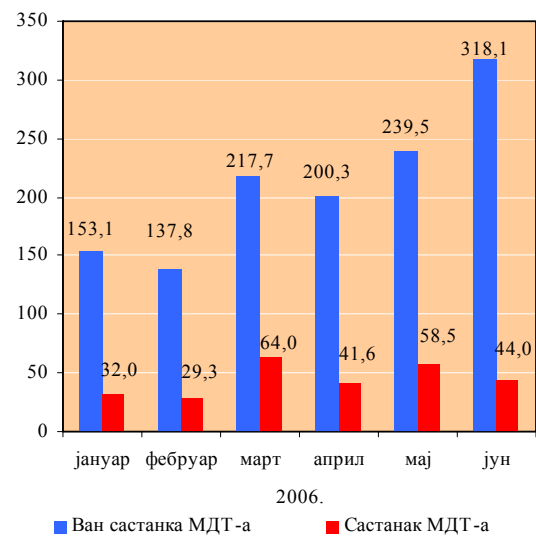
¹⁾ Негативне стопе указују на депресијацију, а позитивне на апресијацију динара.



Извор: НБС.

подстакне банке и друге привредне субјекте да убудуће своју ликвидност и дневне потребе за девизама дугорочно планирају.

у млн. EUR
Купопродаја девиза између банака на међубанкарском девизном тржишту



2. Платнобилансна кретања

Према претходним подацима Народне банке Србије⁵, дефицит текућих трансакција у другом тромесечју 2006. је, упркос већем робном дефициту, мањи за 36,5% (без званичне помоћи 33,1%) у односу на претходно тромесечје, захваљујући знатном повећању прилива по основу текућих трансфера, пре свега рекордном нето откупу девиза по мењачким пословима. Укупан текући биланс је у првом полугођу био у дефициту за 1.349 милиона долара, или 69,9% више него у истом периоду 2005. године.

Робни дефицит је у другом тромесечју већи за 196 милиона долара, или 14,7%, у односу на прво тромесечје. Пораст робног дефицита у другом у односу на прво тромесечје уобичајена је појава од 2002. године. Робни дефицит у првој половини ове године у односу на исти период претходне, искључујући оцењене ефекте увођења ПДВ-а, био је на готово истом нивоу. У односу на другу половину 2005, овогодишњи дефицит робне размене је мањи за око 9%.

Извоз и увоз робе у другом тромесечју су забележили рекордне⁶ вредности, које су износиле 1.562 и 3.091 милион долара, респективно. Вредност извоза је у односу на прво тромесечје повећана за 26,4%, а вредност увоза за 20,3%. Захваљујући томе, покривеност увоза робе извозом увећана је за 2,4 процентна поена (са 48,1% на 50,5%). Покривеност увоза извозом је у првој половини ове године (49,4%) повећана и у односу на прву половину (ако се искључе оцењени ефекти увођења ПДВ-а) и у односу на другу половину 2005. године.

На обим робног извоза у другом тромесечју посебно је утицао пораст конјунктуре у Европској унији и раст светских цена основних метала до половине маја, као и ефекти уредног повраћаја ПДВ-а, приватизације и реструктурирања (посебно у индустрији).

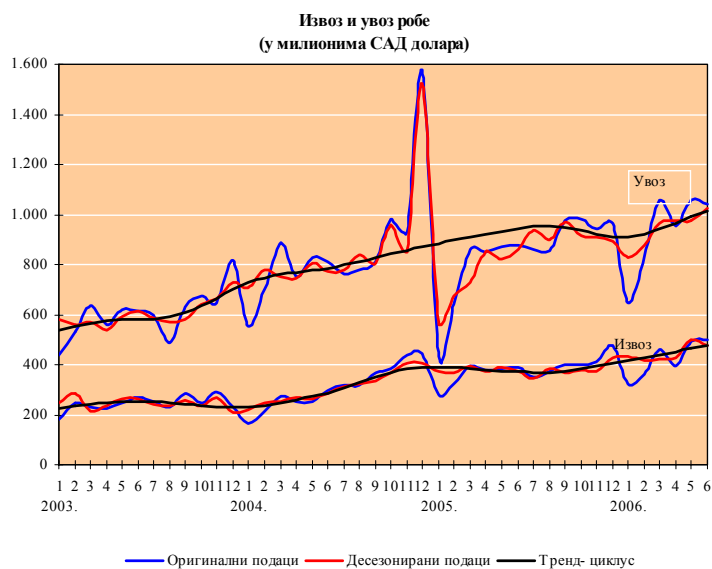
На обим робног увоза пресудно је утицао раст домаће репродукционе и

Платни биланс Републике Србије (у млн САД долара)

	2006.		Промена (у %)
	I тр.	II тр.	
I. ТЕКУЋИ БИЛАНС	-825	-524	-36,5
Робна размена, нето	-1.333	-1.529	14,7
Извоз, f.o.b.	1.236	1.562	26,4
од тога: извоз у ЦГ	93	169	81,7
Увоз, f.o.b.	-2.569	-3.091	20,3
од тога: увоз из ЦГ	-32	-35	9,4
Услуге, нето	-37	5	113,5
Приходи	369	491	33,1
Расходи	-406	-486	19,7
Камате, нето	-69	-134	94,2
Текући трансфери, нето	570	1.077	88,9
Званична помоћ	44	57	29,5
II. КАПИТАЛНИ И ФИНАНСИЈСКИ БИЛАНС	1.354	1.946	43,7
Директне инвестиције, нето	197	690	250,3
Сред. и дугор. кредити из иностранства, нето	561	1.324	136,0
Кредити дати иностранству, нето	10	-3	-130,0
Краткорочни кредити и депозити, нето	249	-35	-114,1
Одложена плаћања по основу нафте и гаса	-55	-59	-7,3
Комерцијалне банке, нето ¹⁾ (повећање -)	174	1	-99,4
Остали капитал, нето ¹⁾	218	28	-87,2
III. ГРЕШКЕ И ПРОПУСТИ	2	-71	
IV. УКУПАН ПЛАТНИ БИЛАНС (I + II + III)	531	1.351	154,4
V. ДЕВИЗНЕ РЕЗЕРВЕ НБС¹⁾ (повећање -)	-531	-1.351	154,4

¹⁾ Без међувалутних промена.

Извор: Народна банка Србије.



Напомена: због упоредивости са претходним периодом, подаци за 2006. годину не укључују робну размену са Црном Гором.

⁵ Сходно Одлуци Владе Републике Србије од 15. јуна 2006. о признавању Републике Црне Горе, у платни биланс Србије укључена је и економска размена са Црном Гором.

⁶ Осим задњег тромесечја 2004. у случају увоза, због кумулирања увозних добара пред увођење ПДВ-а.

инвестиционе тражње, као и благи пораст потрошачке тражње. На вредност робног увоза и извоза утицало је кретање цена примарних производа. Наиме, светске цене примарних производа до средине маја су знатно расле, затим до краја јуна опадале, а након тога су исказале тенденцију поновног раста. Иако курс динара има скривен утицај на извоз и увоз, може се констатовати да апресијација (сада и номинална), краткорочно посматрано, није утицала на извоз.

Према одсечима Стандардне међународне трговинске класификације (СМТК), највеће учешће у извозу у другом тромесечју поново су остварили гвожђе и челик (15,5%). У односу на претходно

Робна размена Србије по економској намени производа (у млн САД долара)

	2006.		Индекс
	I тр.	II тр.	
ИЗВОЗ	1.135,4	1.372,7	120,9
основна средства	55,9	74,4	132,9
репродукција	792,2	944,1	119,2
широка потрошња	287,2	354,3	123,3
УВОЗ	2.627,1	3.166,5	120,5
основна средства	352,4	513,9	145,8
репродукција	1.691,8	1.988,8	117,6
широка потрошња	582,9	663,8	113,9

Извор: РЗС.

Напомена: подаци РЗС не укључују робну размену са Црном Гором.

тромесечје, вредност њиховог извоза је забележила највеће апсолутно повећање, за 56,5 милиона долара (36,2%). На другом месту по апсолутном повећању вредности извоза су производи од метала, непоменути производи (19,5 милиона долара), шећер, производи од шећера и мед (12,9 милиона долара), минералне руде и отпаци метала (12,9 милиона долара), производи од неметалних минерала (12,6 милиона долара) итд. Извоз обојених метала у другом тромесечју такође је повећан, уз смањење учешћа у укупној вредности извоза на 9,9%. Највеће смањење вредности извоза у другом у односу на прво тромесечје забележили су органски хемијски производи (8,5 милиона долара), житарице и производи (8,3 милиона долара), сирови каучук (3,6 милиона долара) и одећа (1,3 милиона долара).

Највеће повећање вредности увоза у другом у односу на прво тромесечје имали су нафта и нафтни деривати (115,4 милиона долара), услед раста цене нафте на светском тржишту. Нафта и нафтни деривати своје учешће у укупној вредности увоза повећали су на 13,8%. Вредност увоза сирове нафте константно расте, али не због повећања увезених количина, већ због раста њене цене на светском тржишту. Знатно повећање вредности увоза забележено је такође код индустријских машина за општу употребу (78,7 милиона долара), друмских возила (63,2 милиона долара), специјалних машина за неке индустријске гране (44,2 милиона долара), пластичних материја у примарним облицима (31,4 милиона долара) итд. Највеће смањење вредности увоза остварили су гас, природни и индустријски (101,9 милиона долара), као и електрична енергија (18,0 милиона долара) услед завршетка грејне сезоне.

Робна размена Србије по економској намени ЕУ (у млн САД долара)

	2006.		Индекс
	I тр.	II тр.	
ИЗВОЗ	1.135,4	1.372,7	120,9
енергија	28,5	41,4	145,3
интермедијарни производи	606,0	751,0	123,9
капитални производи	116,6	146,0	125,3
трајни произ. за широку потрошњу	30,0	38,1	127,0
нетрајни пр. за шир. потрошњу	294,4	343,5	116,7
остало	59,9	52,6	87,8
УВОЗ	2.627,1	3.166,5	120,5
енергија	609,4	609,2	100,0
интермедијарни производи	902,5	1.145,4	126,9
капитални производи	550,2	761,4	138,4
трајни пр. за широку потрошњу	93,8	107,9	115,0
нетрајни пр. за шир. потрошњу	385,4	451,5	117,2
остало	85,8	91,1	106,2

Извор: РЗС.

Највеће учешће у извозу и увозу по одсечима СМТК (у млн САД долара)

	2006.				Индекс
	I тр.		I тр.		
	Износ	Учешће у %	Износ	Учешће у %	
ИЗВОЗ					
Гвожђе и челик	156,2	13,8	212,7	15,5	136,2
Обојени метали	128,2	11,3	135,4	9,9	105,6
Одећа	68,6	6,0	67,3	4,9	98,1
Разни готови производи, непоменути произв.	51,2	4,5	60,0	4,4	117,1
Производи од каучука	54,1	4,8	56,5	4,1	104,4
УВОЗ					
Нафта и нафтни деривати	321,1	12,2	436,4	13,8	135,9
Друмска возила	182,3	6,9	245,5	7,8	134,7
Индустријске машине за општу употребу	95,7	3,6	174,4	5,5	182,2
Гас, природни и индустријски	221,1	8,4	119,2	3,8	53,9
Специјалне машине за неке индуст. гране	74,6	2,8	118,7	3,8	159,3
Електричне машине, апарати и уређаји	103,8	4,0	116,5	3,7	112,2

Извор: РЗС.

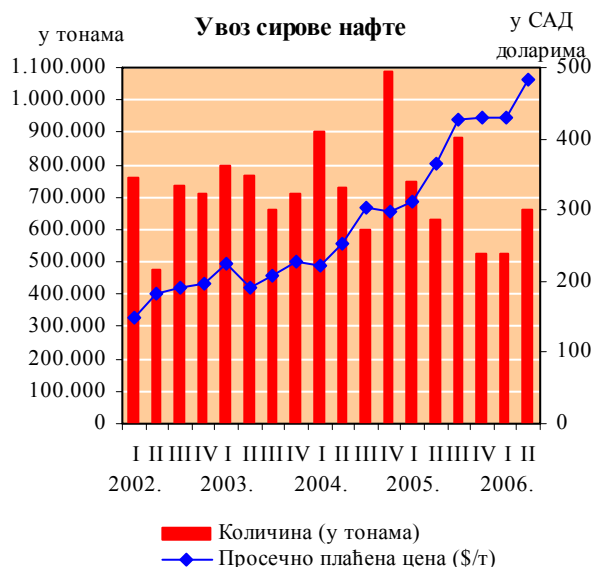


матрано по земљама, у Италију (225,1 милион долара), Босну и Херцеговину (191,0 милиона долара) и Немачку (154,2 милиона долара). Највише је повећана вредност извоза у Босну и Херцеговину (67,6 милиона долара), Немачку (35,4 милиона долара) и Македонију (27,1 милион долара), док је највећи пад (22,6 милиона долара) имала вредност извоза на Кипар. У истом периоду, Србија је највише увозила из Руске Федерације (473,6 милиона долара), Италије (290,8 милиона долара) и Немачке (314,3 милиона долара). У другом тромесечју у односу на претходно, највише је повећан увоз из Италије (89,1 милион долара), Немачке (79,2 милиона долара) и Казахстана (45,7 милиона долара), због увоза сирове нафте, док је увоз из Руске Федерације забележио смањење (32,1 милион долара).

Биланс услуга у другом тромесечју побољшан је у односу на претходно захваљујући повећању прихода од туризма за преко 50% и саобраћаја за скоро 30%. Расходи су такође повећани, али у мањој мери, пре свега по основу туризма и саобраћаја. Међутим, суфицит у другом тромесечју (5 милиона долара) није био довољан да надокнади дефицит у првом тромесечју, тако да је биланс услуга у првој половини године био у дефициту од 32 милиона долара, за разлику од суфицита од 20 милиона долара у истом периоду претходне године. Приходи су повећани за 12,7% у односу на исти период 2005. године. Посматрано по ставкама, највише су повећани приходи по основу осталих пословних услуга (105 милиона долара) и туризма (23 милиона долара), док су приходи по основу инвестиционих радова смањени за 25 милиона долара. Расходи су повећани за 20,1%, пре свега по основу осталих пословних услуга (83 милиона долара), саобраћаја (43 милиона долара) и туризма (20 милион долара).

Дефицит биланса робе и услуга у другом тромесечју већи је за 11,2% у односу на претходно, али је покривеност увоза извозом робе и услуга побољшана, са 54,0% на 57,4%.

Србија је у другом тромесечју највише извозила, по



Напомена: просечно плаћена цена израчуната је на основу тромесечних вредности увоза и увезених количина.
Извор: РЗС.

Робна размена Р. Србије према степену развијености земаља (у млн УСД)

	2005.	2006.	Индекс
	Јан.-јун	Јан.-јун	
ИЗВОЗ	2.109,7	2.508,1	118,9
Од чега:			
развијене земље	1.219,3	1.533,1	125,7
земље у развоју	890,4	975,1	109,5
УВОЗ	4.686,5	5.793,5	123,6
Од чега:			
развијене земље	2.588,7	3.103,2	119,9
земље у развоју	2.097,8	2.690,3	128,2

Извор: РЗС.

Првих пет земаља по повећању вредности извоза/увоза Р. Србије (у млн САД долара)

	2006.		Разлика
	I тр.	II тр.	
ИЗВОЗ			
1. БиХ	123,4	191,0	67,6
2. Немачка	118,9	154,2	35,4
3. Македонија	51,5	79,0	27,1
4. Италија	198,8	225,1	26,4
УВОЗ			
1. Италија	201,7	290,8	89,1
2. Немачка	235,1	314,3	79,2
3. Казахстан	1,1	46,8	45,7
4. Бугарска	60,7	93,0	32,3

Извор: РЗС.

Кamate према иностраним повериоцима уредно се сервисирају. По том основу је у другом тромесечју забележен одлив средстава у износу од 177 милиона долара, што је за 69 милиона долара више у односу на прво тромесечје. При том је сервисирање камата јавног сектора на истом нивоу у оба тромесечја (77 милиона долара), док је сервисирање камата приватног сектора повећано са 31 на 100 милиона долара, у складу с растом њиховог задуживања у иностранству. Прилив по основу камата је на приближно истом нивоу у оба тромесечја (39 у првом и 43 милиона долара у другом), тако да је дефицит на рачуну камата за 65 милиона долара већи него у првом тромесечју.

Дефицит робе, услуга и камата повећан је за 219 милиона долара у другом у односу на прво тромесечје. Међутим, његова **покривеност текућим трансферима** је повећана са 40% на 65%, тако да је **дефицит текућих трансакција** (без званичне помоћи) мањи за 288 милиона долара. Наиме, нето прилив по основу текућих трансфера у другом тромесечју готово је двоструко већи у односу на прво (са 570 на 1.077 милиона долара) захваљујући рекордном **нето откупу девиза по мењачким пословима**. У другом тромесечју забележен је највећи тромесечни прилив по том основу (745 милиона долара), а у мају и рекордан месечни прилив (291 милион долара).

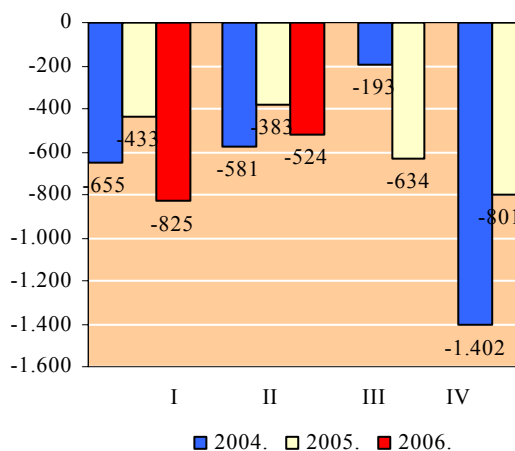
Бруто прилив по основу дознака и ефективе на девизним рачунима грађана у другом тромесечју је у односу на прво повећан за 33 милиона долара. Подизање средстава са тих рачуна смањено је за 132 милиона долара, тако да је остварен нето девизни прилив од 140 милиона долара, за разлику од нето одлива по том основу у првом тромесечју. Ако се оба тромесечја посматрају заједно у односу на исте периоде претходне године, бруто прилив по основу дознака и ефективе на девизним рачунима грађана повећан је за 120 милиона долара (са 544 на 664 милиона долара). Међутим, подизање средстава са тих рачуна је повећано за 217 милиона долара, па је нето прилив био мањи.

Од свих ставки текућих трансфера смањен је само нето прилив на девизним рачунима страних лица, са 220 милиона долара у првом на 153 милиона долара у другом тромесечју (садржи и део средстава намењених директним инвестицијама које, у посматраном периоду, нису реализоване).

Рекордан тромесечни нето прилив капитала у другом тромесечју (до тада рекордан у последњем тромесечју 2005), у износу од 1.946 милиона долара, далеко је премашао дефицит текућих трансакција. Пошто је нето прилив капитала и у првом тромесечју био на високом нивоу, у првој половини ове године он је достигао износ од 3.300 милиона долара, што је за 136,4% више у односу на прву половину и на приближно истом нивоу у односу на другу половину 2005. године.

Дефицит биланса текућих трансакција

(у млн САД долара, по тромесечјима)



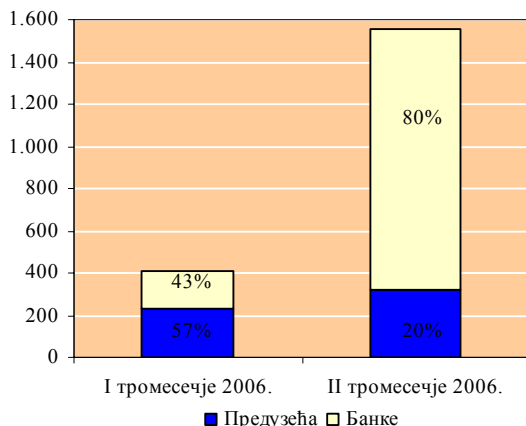
Напомена: Подаци за 2006. укључују и текуће трансакције са Црном Гором.

Значај текућих трансфера

(у милионима САД долара)

	2006. I тр.	2006. II тр.
ДЕФИЦИТ РОБЕ, УСЛУГА И КАМАТА	-1.439	-1.658
ТЕКУЋИ ТРАНСФЕРИ, НЕТО	570	1.077
Салдо дознака и ефективе на девизним рачунима грађана	-25	140
Девизни рачуни страних лица, нето	220	153
Откуп девиза по мењачким пословима, нето	347	745
Прилив по основу Закона о пл. промету на терит. СРЈ (Косово и Метохија), нето	28	39
Покривеност дефицита робе, услуга и камата текућим трансферима	39,6%	65,0%
ДЕФИЦИТ ТЕКУЋИХ ТРАНСАКЦИЈА (без званичне помоћи)	-869	-581

Нето коришћење средњорочних и дугорочних кредита од страна приватног сектора
(у млн САД долара)



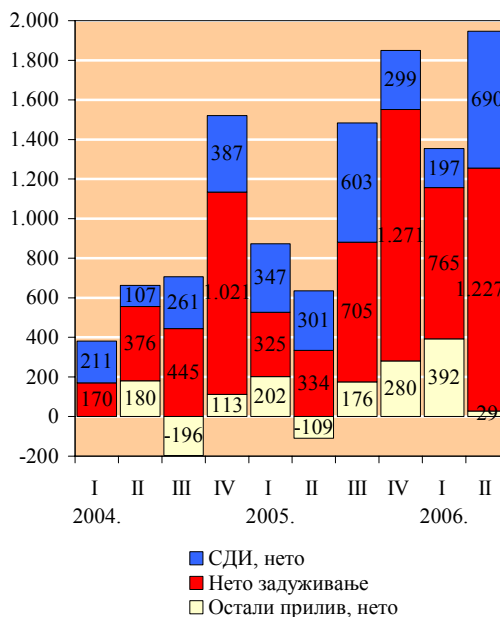
Најзначајнији фактор повећања нето прилива из иностранства у оба тромесечја ове године било је **задуживање у иностранству**. У другом тромесечју нето задуживање је повећано за 60,4% у односу на прво (са 765 на 1.227 милиона долара). Коришћење средњорочних и дугорочних кредита повећано је са 680 на 1.829 милиона долара, а отплата главнице по тим кредитима са 119 на 505 милиона долара. Од 505 милиона долара отплате главнице у другом тромесечју, 247 милиона се односи на отплату кредита од ММФ-а (од чега је 238 милиона долара превремена отплата једне четвртине дуга). По основу нето краткорочних кредита и депозита остварен је одлив од 35 милиона долара, за разлику од прилива у претходном тромесечју од 249 милиона долара. Доминантна је улога банака у задуживању у иностранству. Нето задуживање у иностранству банке су у другом у односу на прво тромесечје повећале за 177,9%, са 429 на 1.192 милиона долара, респективно. При том је изражена преоријентација на средњорочно и дугорочно задуживање услед предузетих мера Народне банке Србије.

Прилив страних директних инвестиција у другом у односу на прво тромесечје повећан је са 197 на 690 милиона долара. Прилив средстава који се очекује од продаје предузећа Моби 63 омогућиће да у овој години буде остварен рекордан износ страних директних инвестиција (преко 3,0 милијарди долара), што ће побољшати структуру финансијског дела платног биланса.

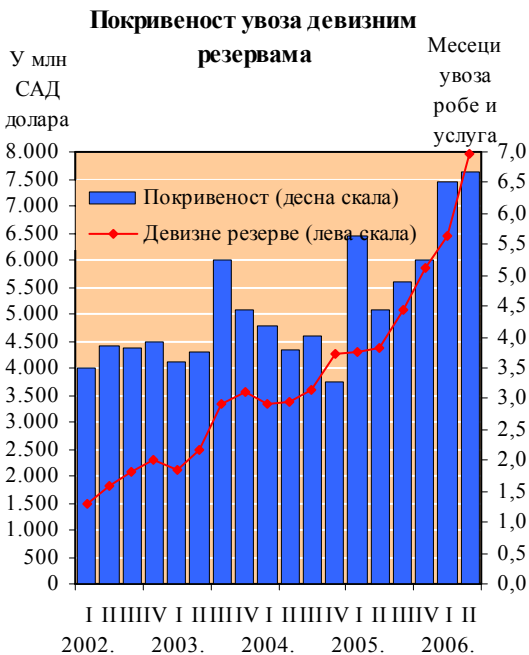
Знатно повећање прилива у другом тромесечју у односу на претходно, за 29,9%, остварено је по основу **нове девизне штедње**. На име обавеза по основу **старе девизне штедње** исплаћен је 201 милион долара, што чини преко 60% укупних обавеза за ову годину.

Рекордно висок нето увоз капитала у другом тромесечју, у највећој мери по основу задуживања у иностранству, премашио је дефицит текућих трансакција са иностранством и резултирао значајним повећањем девизних резерви земље. Висок суфицит укупног платног биланса, 1.351 милион долара, значи да су, искључујући међувалутне промене, за толико повећане **девизне резерве** којима рукује Народна банка Србије. Њихово повећање са међувалутним променама

Структура прилива капитала
(у млн САД долара, по тромесечјима)



Напомена: Подаци за 2006. укључују капиталне и финансијске трансакције са Црном Гором.



Напомена: Подаци о увозу за 2006. укључују и увоз из Црне Горе.

износило је 1.522,4 милиона долара, што није могло да остане без утицаја на монетарна кретања и девизни курс домаће валуте.

На крају другог тромесечја **девизне резерве Народне банке Србије** достигле су ниво од 7.976,5 милиона долара, односно 6.361,4 милиона евра. У односу на крај првог тромесечја то представља повећање од 23,6%, а у односу на крај 2005. повећање од 36,5%. Захваљујући томе, покривеност увоза робе и услуга девизним резервама Народне банке Србије, упркос осетном порасту увоза⁷, повећана је у другом у односу на прво тромесечје са 6,5 на 6,7 месеци.

Значајан раст девизних резерви у другом тромесечју резултат је пре свега повећања издвајања по основу обавезне резерве банака у девизама. По том основу остварен је прилив у девизне резерве од 1.090,2 милиона долара, што је расту девизних резерви допринело са 16,9 процентних поена.

Такође, значајан прилив у девизне резерве Народне банке Србије у току другог тромесечја остварен је по основу укупних нето интервенција Народне банке на девизном тржишту. То је расту девизних резерви допринело са 10,4 процентна поена.

Највећи **одлив средстава из девизних резерви** остварен је по основу исплате тзв. старе девизне штедње и зајма за привредни развој. Он је укупно износио 201,2 милиона долара, што је смањењу девизних резерви допринело са 3,1 процентни поен.

Промене девизних резерви у другом тромесечју имале су **знатно већи монетарни ефекат** него у првом. По том основу је примаран новац повећан за 45,3 милијарде динара, што представља преко 80% његовог повећања по овом основу од почетка године.

Доприноси стопи раста девизних резерви Народне банке Србије (у процентним поенима)

	2006. по тромесечјима		
	I	II	I+II
Девизне резерве НБС (раст у %)	10,5	23,6	36,5
Девизно тржиште	2,0	10,4	13,6
Мењачки послови	7,3	11,0	19,5
Директне интервенције НБС на девизном тржишту	-7,6	-3,6	-11,5
Платни промет са Црном Гором	2,3	3,0	5,6
Обавезна резерва на девизне депозите и кредите, као и на нову девизну штедњу	5,6	16,9	24,2
Инострани кредити држави	0,8	0,3	1,1
Донације	0,3	0,3	0,6
Стара девизна штедња и зајам за привредни препород	-0,1	-3,1	-3,5
Остало ¹⁾	1,9	-1,2	0,7

¹⁾ Обухвата приходе од приватизације, кредите ММФ-а итд.

Оцена монетарних ефеката девизних трансакција, 2006. година, у милионима

	Укупне промене девизних резерви	Промене девизних резерви које имају монетарни ефекат				Остале промене девизних резерви
		Директне интервенције НБС на девизном тржишту	Мењачки послови	Привремени платни промет на територији СЦГ	Укупно	
I тромесечје						
USD	611,34	-443,74	429,11	133,84	119,21	492,13
Динара	44.118,91	-32.001,00	31.099,52	9.686,07	8.784,55	35.334,36
II тромесечје						
USD	1.522,40	-230,52	709,28	193,78	672,54	849,86
Динара	100.493,81	-15.358,92	47.570,76	13.101,58	45.313,42	55.180,39
Укупно 2006.						
USD	2.133,74	-674,26	1.138,39	327,62	791,75	1.341,99
Динара	144.612,73	-47.359,95	78.670,27	22.787,66	54.097,98	90.514,75

На крају првог полугодишта, укупне девизне резерве Републике Србије достигле су износ од око 8,5 милијарди долара. При том су девизне резерве овлашћених банака износиле око 0,5 милијарди долара.

⁷ Покривеност увоза девизним резервама је рачуната као однос девизних резерви Народне банке Србије и просечне тромесечне вредности увоза робе и услуга.

3. Монетарна кретања и монетарна политика

Примарни новац

Након сезонског смањења почетком године и задржавања на готово непромењеном нивоу до краја маја, уз константно смањење међугодишње стопе раста, примарни новац је у јуну знатније повећан. Узроци таквог раста примарног новца су, поред сезонског фактора, исплата старе девизне штедње и зајма за привредни препород, као и повећање основице за обрачун динарске обавезне резерве банака код Народне банке Србије, које је највише допринело високом расту примарног новца. На крају јуна, годишња стопа раста примарног новца је износила 24,4%.

У току другог тромесечја настављена је тенденција креирања новца по основу **нето иностране aktive**. Њен допринос креирању новца у односу на прво тромесечје повећан је са 12,6 на 37,9 процентних поена.

Нето домаћа актива је истовремено деловала у правцу повлачења примарног новца са 24,1 процентни поен.

У оквиру нето домаће aktive, креирање примарног новца је остварено путем:

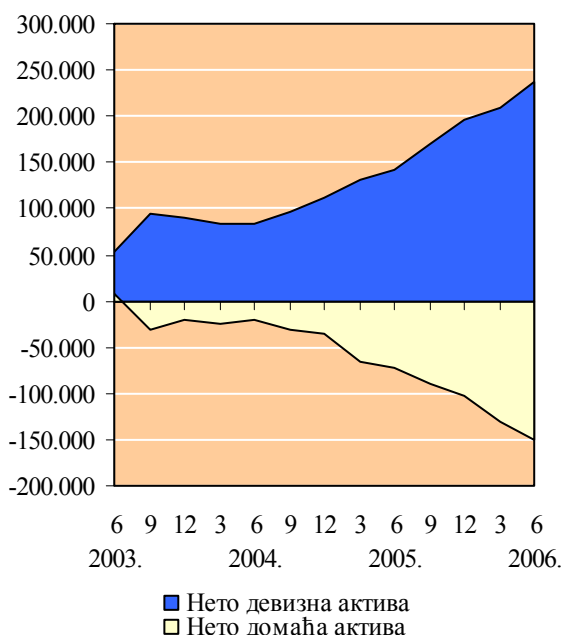
- смањења девизних депозита јавног сектора код Народне банке Србије (готово упола мањих него у првом тромесечју), које је у великој мери компензовано повећањем динарских депозита државе код Народне банке. Будући да се у наредном периоду очекују значајни приходи од приватизације, неопходно је да, ради смањења инфлаторних притисака, већи део тих средстава држава задржи на рачунима код Народне банке, тј. да их не потроши;
- повећања остале нето aktive (за 5,6 милијарди динара, или 13,7% у односу на прво тромесечје).

Повлачење примарног новца у оквиру нето домаће aktive је остварено путем:

- куповине репо хартија од вредности коју су вршиле банке, чије је стање у односу на прво тромесечје са 31 милијарде повећано на 56 милијарди динара (или око 80%);
- раста депозита других финансијских институција у односу на прво тромесечје за 1,2 милијарде динара (или 82,3%);
- продаје штедних записа Народне банке Србије становништву, чиме је у другом тромесечју повучено око 400 милиона динара.

У структури примарног новца највећи пораст забележиле су резерве банака. Томе је највећи допринос дао пораст обавезне резерве и депозитних вишкова ликвидних средстава банака.

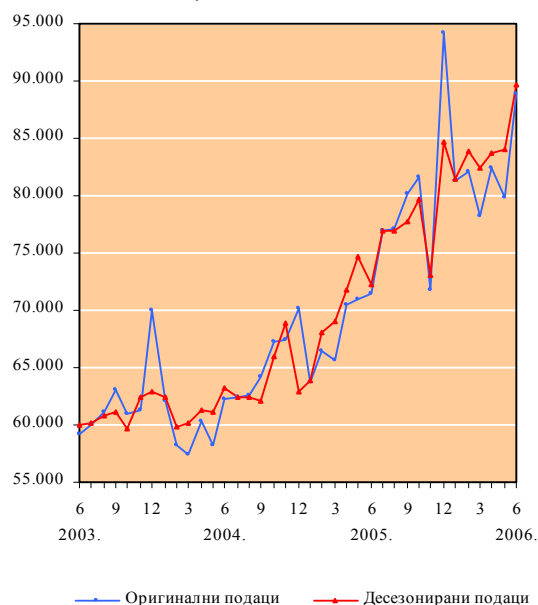
Креирање примарног новца
(кумулативне промене у милионима динара)



Доприноси делова aktive стопи раста примарног новца (у процентним поенима)

	2006, по тромесечјима		
	I	II	I+II
Нето девизне резерве	12,56	37,85	43,95
Нето домаћа актива	-29,61	-24,06	-49,57
Домаћи кредити	-25,47	-31,21	-51,35
Нето потраживања од државе	-9,50	1,28	-8,44
Нето потраживања од банака	-15,20	-30,40	-40,41
Нето потраживања од осталих сектора	-0,77	-2,09	-2,50
Остала актива (нето)	-4,14	7,14	1,78
Примарни новац	-17,06	13,79	-5,62

Примарни новац
(у милионима динара)



Новчана маса

Монетарне агрегате: готов новац у оптицају, примарни новац, M1, M2 и M3 у другом тромесечју ове године карактерише даље успоравање годишњих стопа раста, а M1, M2 и M3 и успоравање монетарне мултипликације.

Годишња стопа раста готовог новца је са 16,4% у марту смањена на 15,6% у јуну.

M1 је у другом тромесечју у односу на крај претходног повећан за 11,6 милијарди динара, или 9,2%. Годишња стопа раста M1, иако снижена (са 26,1% у марту на 22,5% у јуну), указује на динамичан економски раст, који се очекује и у наредном периоду. Реална међугодишња стопа раста агрегата M1 у јуну је износила 6,4%.

Услед бржег раста депозита по виђењу у поређењу с динарским ороченим и девизним депозитима, смањење годишње стопе раста је израженије код новчаних агрегата M2 и M3.

Раст **M3** од 38,7% на годишњем нивоу (реално 20,5%) у највећој мери је резултат раста депозита становништва, пре свега девизне штедње, стимулисане делимично исплатом старе девизне штедње, и повећања орочене динарске штедње, стимулисане штедним записима Народне банке Србије. Раст девизних депозита у еврима је настављен, али је, због апресијације динара, остварени раст посматрано у динарима далеко умеренији.

У структури M3, учешће M1, девизних и динарских орочених депозита је у јуну било на приближно истом нивоу као у марту (28%, 63% и 9%, респективно).

Токови креирања новца показују да се експанзија ликвидности може у потпуности објаснити растом нето иностране aktive, чији је допринос стопи раста новчане масе M3 износио 24,4 процентна поена.

Нето инострана актива банкарског сектора је крајем јуна у односу на крај марта била већа за 33,8%. Изражено у еврима, нето девизна актива је повећана за 35,1%.

Насупрот бруто девизним резервама Народне банке Србије, које су у посматраном тромесечју перманентно расле, бруто девизне резерве банака на крају јуна су, иако донекле повећане у односу на претходна два месеца, биле још увек испод мартовског нивоа. Након повећања стопе обавезне резерве на краткорочно задуживање у иностранству, банке су се преоријентисале на **дугорочно инострано задуживање**. За измиривање повећаних издатака за девизну обавезну резерву банке су користиле мање сопствена средства, а више средства по основу додатног дугорочног задуживања. Такође, јунска мера Народне банке о усклађивању стања бруто динарских пласмана становништву са основним капиталом додатно је подстакла дугорочно задуживање банака у иностранству.

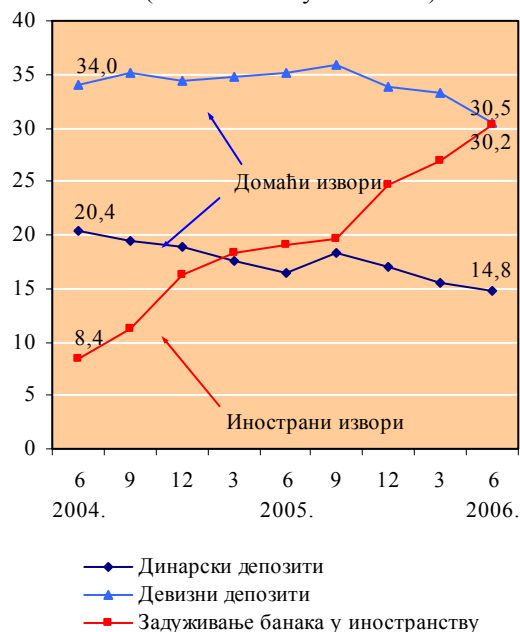
Укупне обавезе пословних банака према иностранству од марта до јуна повећане су за 73,1 милијарду динара

Допринос делова aktive стопи раста M3

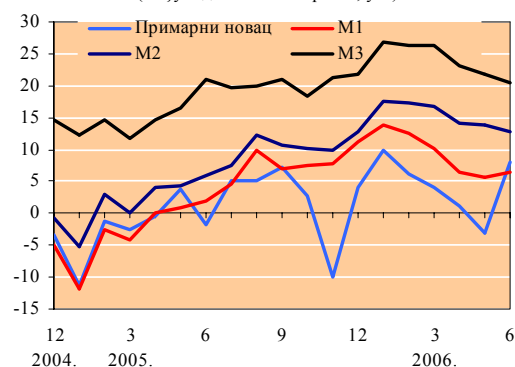
(у процентним поенима)

	2006, по тромесечјима		
	I	II	I+II
Нето девизна актива	1,0	24,4	25,8
Нето домаћа актива	0,6	-15,5	-15,1
Домаћи кредити	8,1	7,0	15,3
Нето потраживања од државе	-3,0	-1,4	-4,5
Кредити осталим секторима	10,5	8,5	19,2
Становништву	3,7	4,6	8,4
Привреди у динарима	5,3	4,1	9,4
Привреди у девизама	1,4	-0,2	1,2
Остало	0,1	0,0	0,1
Купљене обвезнице старе девизне штедње	0,6	-0,1	0,5
Краткорочни дин. кредити државе банкама	0,0	0,0	0,0
Остала актива, нето	-7,5	-22,5	-30,4
Новчана маса (M3)	1,7	8,9	10,7

Извори раста пласмана банака (% билансне суме банака)



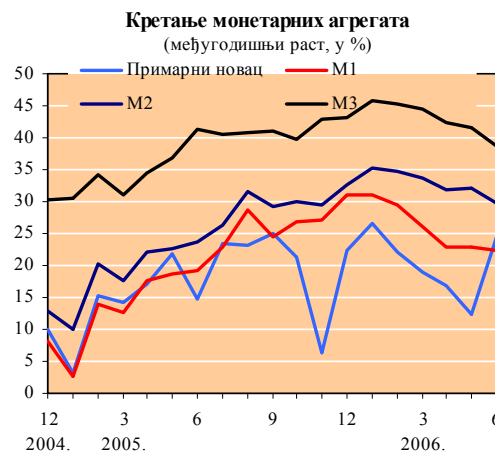
Кретање монетарних агрегата дефлационираних цена на мало (међугодишње стопе раста, у%)



(31,9%). При том је дугорочно задуживање повећано за 81,8 милијарди динара (61,2%), док је краткорочно смањено за 8,7 милијарди динара (9,1%). С обзиром на то да је раст нето иностране aktive укупног банкарског сектора далеко премашио раст девизних депозита становништва и привреде, може се закључити да је нето инострана актива допринела и креирању динарске компоненте новчане масе.

Нето домаћа актива банкарског сектора крајем јуна је била мања за чак 55,6% у односу на крај марта. То је у највећој мери било последица већег смањења остале нето active, насталог по основу дугорочног дуга банака према иностранству.

У оквиру нето домаће active, расту новчане масе од 8,9% допринели су са 8,5 процентних поена кредити банака привреди и становништву. Раст новчане масе био би далеко већи да део креираног новца није повучен нето трансакцијама банкарског сектора са државом (раст динарских депозита јавног сектора, првенствено код Народне банке) и токовима остале нето active (дугорочно задуживање банака у иностранству, које није укључено у категорију нето иностране active).



Кредити банака приватном сектору

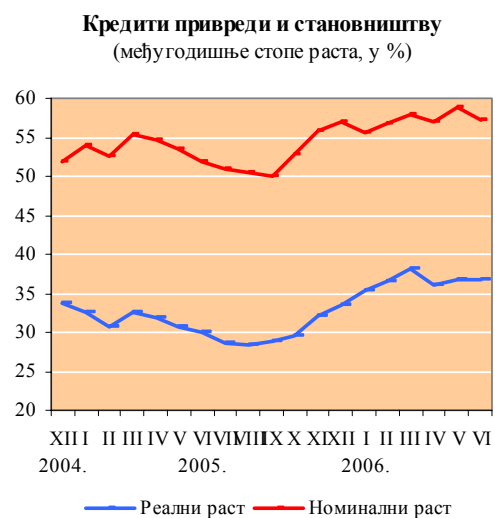
Мере Народне банке Србије које су за циљ имале успоравање кредитне експанзије почеле су да дају резултате у другом тромесечју. Међугодишња стопа раста кредита недржавном сектору је у мањој мери осцилирала. Након мартовског нивоа од 58,2%, ова стопа раста кредита је у априлу смањена (57,2%), у мају повећана (59,2%), а у јуну поново смањена (57,7%). Међутим, евидентно је да међугодишња стопа раста кредита становништву, који су један од генератора тражње, опада (са 102,4% у марту на 96,2% у јуну). У другом тромесечју је одобрено 38,3 милијарде динара кредита, што је за 17,7% мање него у првом.

Рочна структура кредита недржавном сектору и даље је неповољна, будући да учешће краткорочних кредита износи 44%, а дугорочних 56%. Међутим, уочљива је тенденција раста дугорочних кредита. Највећи део укупних кредита крајем јуна чинили су кредити привреди (66,4%) и становништву (32,6%). При том кредити становништву расту знатно брже од кредита привреди (14,6% наспрам 5,6% у односу на март), те је приметно повећање учешћа кредита становништву у односу на учешће кредита привреди.

У структури укупних кредита сектору **привреде**, учешће краткорочних и дугорочних кредита је приближно исто, што указује на то да овај сектор у великој мери користи кредите за одржавање ликвидности. Предузећа се у односу на банке налазе у позицији нето дужника (однос депозита и кредита износи 1 : 1,93).

Насупрот предузећима, сектор **становништва** се у односу на банке налази у позицији нето повериоца, али однос депозита и кредита има тенденцију смањења (са 1,6 у марту на 1,5 у јуну).

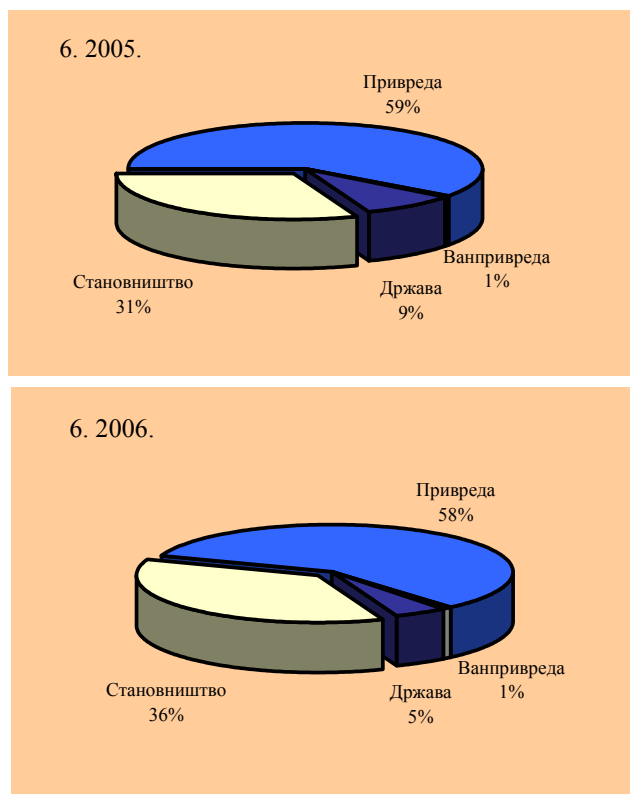
У рочној структури укупних кредита становништву на крају другог тромесечја доминирали су дугорочни кредити.



Кредити становништву за стамбену изградњу у другом тромесечју су повећани за око 6,5 милијарди динара (23,2%), а потрошачки кредити за 1,6 милијарди динара (око 4%). Оцењује се да су на успоравање раста потрошачких кредита у извесној мери утицала честа упозорења монетарних власти упућивана грађанима да буду обазриви при задуживању, али и високе каматне стопе на кредите банака.

Учешће пораста укупних кредита пословних банака у процењеном тромесечном бруто домаћем производу има тенденцију пада од последњег тромесечја претходне године. Овај показатељ је опао са 11,5%, колико је износио крајем марта, на 8,2% на крају јуна. Иако тренутно стопа раста кредита двоструко премашује номиналну стопу БДП-а, оцењује се да, за сада, не постоје сигнали који упућују на израженије ризике финансијске кризе. Ризик, међутим, представља све веће задуживање банака у иностранству и коришћење иностраних средстава као доминантног извора кредитне експанзије, будући да се на тај начин повећава инострана задуженост земље.

Секторски распоред динарских кредита банака



Штедња становништва

Укупна штедња становништва у другом тромесечју повећана је за 15,7 милијарди динара, или 7,45% у односу на прво. У оквиру тога, динарска штедња је порасла за 1,2 милијарде динара, а девизна за 14,5 милијарди динара.

Стање **динарске штедње** је последњег дана јуна износило 5 милијарди динара. Становништво је највеће интересовање исказало за штедњу по виђењу и штедњу орочену преко годину дана. Евидентан је при том велики раст динарске штедње са рочношћу преко годину дана. Будући да је ова врста депозита најзаступљенија, приметно је повећање конкуренције, која се испољава кроз повећање каматних стопа. Каматна стопа на динарске штедне улоге варира у зависности од висине и ликвидности депозита. Банке у понуду уводе нове производе, а један од њих је и динарска штедња индексирана страном валутом.

Иако је у другом тромесечју динарска штедња становништва значајно порасла, **девизна штедња** још увек чини 98% укупне штедње становништва. Исказано у еврима, девизна штедња је на крају јуна достигла 2,62 милијарде евра. Анализа висине девизне штедње по банкама показује да је десет банака успело да прикупи 78% укупне девизне штедње. Треба нагласити да ниједна од поменутих десет банака не нуди најбоље услове ни за један модалитет девизне штедње, што говори у прилог томе да становништво приоритет даје сигурности штедних улога.

Каматне стопе на девизне депозите грађана варирају у зависности од висине, рачности и валуте депозита. Евидентно је да банке које на девизне улоге нуде највише каматне стопе нису, захваљујући томе, прикупиле највише средстава.

Према валутној структури, 91% девизних штедних депозита је у еврима, на које се плаћа

Штедња становништва (у милионима динара)

	2005.		2006.		
	Дец.	Март	Април	Мај	Јун
Динарска	3.267	3.755	3.890	4.456	5.000
Девизна	190.136	207.609	210.575	218.557	222.105
Укупно	193.403	211.364	214.465	223.013	227.105

највиша камата, 6% у америчким доларима, а 2% у швајцарским францима.

Према рочности штедних улога, највећи део чини штедња по виђењу (44,2%), затим штедња орочена до годину дана (17,1%) и штедња орочена преко годину дана (16%). При том је евидентна поступна промена структуре рочности у корист штедних улога преко годину дана на рачун улога осталих рочности.

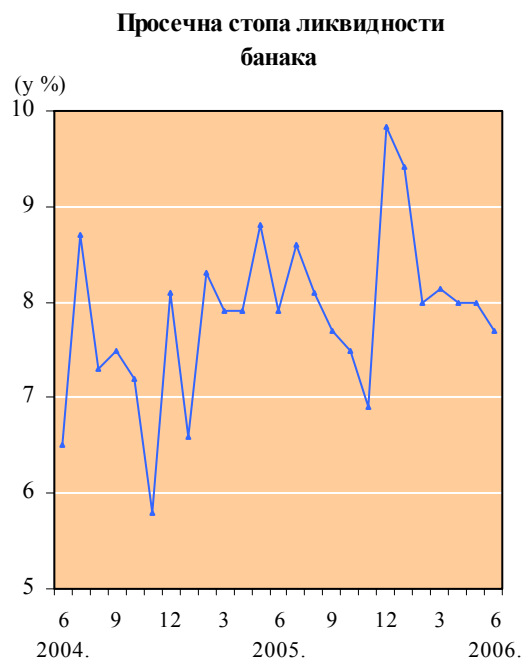
Када је реч о структури штедних улога према висини, 87% њих односи се на штедне улоге до 500 евра, што вредносно чини свега 4,9% укупне девизне штедње. Вредносно највеће учешће чине улози од 3.000 до 10.000 евра и од 10.000 до 25.000 евра (24,8%, односно 23,3% укупне девизне штедње становништва).

Ликвидност банака

Динарске резерве банака су на крају јуна у односу на март порасле за 13,8%, пре свега по основу повећања стопе обавезне резерве на позајмљена динарска средства из иностранства. Истовремено је ликвидност банака мерена нивоом слободних динарских резерви смањена. Просечна стопа ликвидности има тенденцију пада и крајем јуна је износила 7,7%. Међутим, ако се посматрају просечна месечна стања динарских слободних резерви банака

Просечан допринос слободних средстава укупној ликвидности банака (у процентним поенима)

	2006, по тромесечјима		
	I	II	I+II
Слободна динарска средства	-19,1	10,4	-10,7
Средства на жиро-рачунима (нето)	-10,7	-3,1	-13,1
Благајна	6,9	4,3	10,4
Опозиви депозити банака у динарима	-15,4	9,2	-7,9



(готовина, опозиви депозити и вишак средстава на жиро-рачунима у односу на обрачунату обавезну резерву), уочава се њихов просечан раст од фебруара. То је делимично сезонски условљено, због повећања готовине улагања за исплату обавеза државе према пољопривредницима и одобравање готовинских кредита. Просечно дневно стање слободних резерви банака у другом тромесечју је износило око 11,5 милијарди динара, што представља повећање од 0,5 милијарди динара (5%) у односу на прво тромесечје, односно за 31% у односу на исти период прошле године.

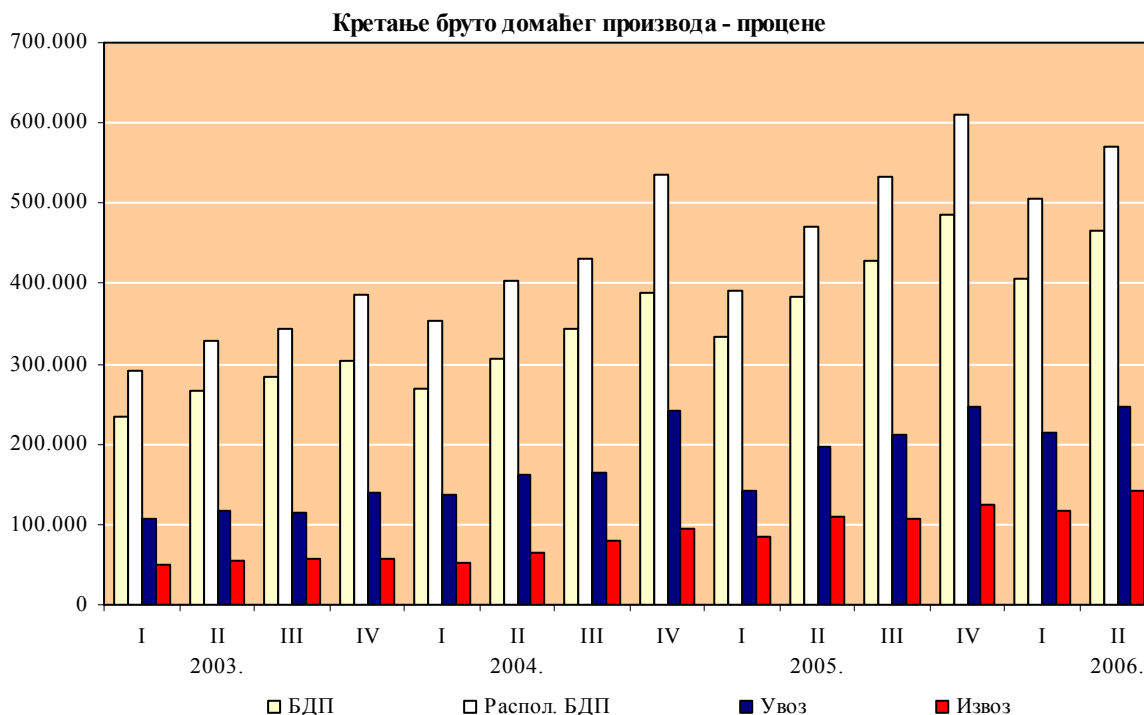
Главни ток креирања ликвидности банака био је пораст нето девизне aktive Народне банке Србије. Поред тога, порасту ликвидности допринело је повећање нето остале aktive. Као и у претходном периоду, на токове слободних динарских средстава утицали су инструменти монетарне политике. У правцу креирања ликвидности банака највише је утицала наплата доспелих хартија од вредности по основу репо трансакција Народне банке Србије.

Креирана ликвидност банака неутралисана је репо продајамалагајничких записа Народне банке и дугорочних обвезница Републике Србије, продајом штедних записа Народне банке, као и коришћењем депозитних олакшица. Ломбардне кредите банке нису користиле у већој мери.

4. Кретање понуде и тражње

Понуда и извори раста

Домаћа понуда, изражена процењеним бруто домаћим производом, наставила је раст у другом тромесечју. На то указују и расположиви статистички подаци о кретању физичког обима индустријске производње и трговине на мало. Процена међугодишњог реалног раста бруто домаћег производа (око 6,0% у првом полугођу) базирана је на порасту индустријске производње (за 6,3%) и трговине на мало (за 9,1%).



За остале секторе још увек не постоје расположиви подаци. Међутим, у 2006. години процењује се смањење пољопривредне производње, као последица очекиване ниже ратарске производње услед неповољних хидрометеоролошких услова у првом полугодишту, али и мање засејаних површина у јесењој сетви.

Позитиван допринос може се очекивати по основу саобраћајне активности. На то указују кретања остварена у овом сектору и повећање броја први пут регистрованих моторних возила у 2006. години.

Полазећи од процењеног раста реалног бруто домаћег производа и инфлације, бруто домаћи производ у другом тромесечју могао би достићи око 470 милијарди динара. На бази платнобилансних података, салдо увоза и извоза робе и услуга износи око 105 милијарди динара, односно расположиви бруто домаћи производ износи око 570 милијарди динара. Процењује се да је у односу на исти период прошле године бруто домаћи производ номинално повећан за 21%. Извоз робе и услуга у бруто домаћем производу учествује са 30,5%, а увоз са 53,2%, тако да је расположиви бруто домаћи производ већи од оствареног за 22,6%.

Тражња и употреба бруто домаћег производа

На номиналну тражњу за робом и услугама монетарна политика утиче преко количине новца који креира, а првенствено путем канала каматне стопе и канала девизног курса. У којој ће мери раст номиналне тражње утицати на цене зависи и од могућности привреде да обим производње (понуде) прилагоди захтевима домаћег и светског тржишта.

Индикатори потрошње становништва

На основу изабраних показатеља, оцењује се да је **тражња становништва** у другом тромесечју имала реално знатно мању годишњу стопу раста у односу на прво (11,5% у првом и 3,9% у другом). Висока номинална стопа раста личне тражње у првом тромесечју (28%) највећим делом је била последица номиналног раста масе зарада и пензија.

Номинална стопа раста процењене тражње становништва у другом тромесечју смањена је на 20,4%. Кредитирање становништва објашњава раст тражње становништва у том периоду са 13,8%. Искључујући нето штедњу из рачуна становништва, укупна тражња овог сектора имала је номиналну стопу раста од 18,1%, а реалну од 2,3% у односу на исто тромесечје прошле године.

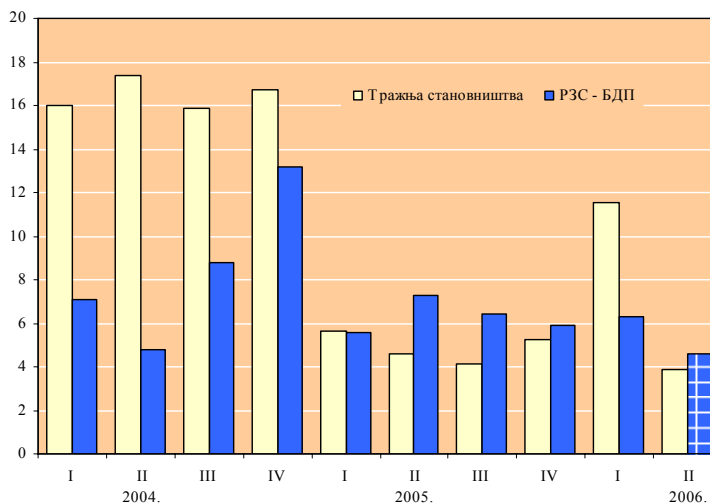
Евидентирани извори повећања потрошачке тражње били су следећи:

- **Зараде.** – Удео нето зарада у статистичком узорку у бруто домаћем производу износио је, у другом тромесечју, 12,8%, што је за 1,1 структурни поен ниже него у упоредивом периоду претходне године. Међутим, удео запослених у узорку преко кога се прате зараде у укупном броју запослених је смањен. Под претпоставком да узорком необухваћени радници имају у просеку исте зараде са обухваћеним, учешће нето зарада у процењеном бруто домаћем производу износи 32,5%, или за 1,2 структурна поена мање у односу на упоредиви прошлогодишњи период.
- **Социјални трансфери.** – Социјални трансфери су чинили 15,4% процењеног бруто домаћег производа у посматраном периоду, што је за 0,8 структурних поена мање него у истом периоду претходне године.
- **Дознаке.** – Регистроване дознаке у другом тромесечју, прерачунате у динарске износе по просечном дневном курсу долара, чиниле су 4,7% процењеног бруто домаћег производа, што је једнако уделу у истом периоду прошле године.
- **Мењачи.** – Прилив становништва исказан кроз мењачке послове у другом тромесечју чинио је 10,1% процењеног бруто домаћег производа, што је мање за 1,1 структурни поен у односу на исто тромесечје прошле године.
- **Кредити.** – По основу задуживања, становништво је обезбедило додатна средства за потрошњу. Она су износила 4,1% процењеног бруто домаћег производа, што је за један структурни поен више него у истом тромесечју прошле године.

У истом периоду становништво је повећало штедњу за 3,1% процењеног бруто домаћег производа.

У структури бруто домаћег производа, приходи становништва, умањени за прираст штедње и увећани за прираст кредита, смањили су учешће за један структурни поен (на 63,8%).

Кретање тражње становништва и БДП-а
(међугодишње реалне стопе раста, у %)



Јавна потрошња

У другом тромесечју је забележен консолидовани дефицит у износу од 4,2 милијарде динара (0,9% пројектованог БДП-а). Дефицит је знатно мањи у поређењу са истим тромесечјем 2005. године (13,9 милијарди динара), а резултат је сезонски ниског нивоа пореских прихода у првој половини године.

Консолидовани јавни приходи (укључујући донације) у другом тромесечју већи су за 20,9% (реално 4,7%) у односу на исто тромесечје претходне године и износе 200,3 милијарде динара (42,6% пројектованог БДП-а). У структури консолидованих јавних прихода, доминантно је учешће прихода по основу ПДВ-а (12,3% пројектованог БДП-а). Порески приходи остварени по овом

основу већи су за 11,3% (реално мањи за 3,5%) у поређењу с другим тромесечјем 2005. године. Нижи приходи по основу ПДВ-а у односу на план могу се донекле објаснити постепеним успоравањем економског раста и избегавањем плаћања пореза (карактеристичним након прве године увођења ПДВ-а). Најдинамичнији раст остварили су приходи по основу капиталне добити. Они су у односу на исти период 2005. године већи за 65,8% (реално за 43,7%), али немају значајно учешће у укупним консолидовани јавним приходима. Приходи по основу пореза на доходак повећани су за 24,3% (реално за 7,7%), што је последица номиналног и реалног повећања зарада. Висок раст остварили су и приходи по основу царина. Они су већи за 36,3% (реално за 18,1%) у односу на исти период претходне године, што се може објаснити растом увоза и спољнотрговинског дефицита.

	2005, по тромесечјима				2006, по тромесечјима		Индекс	Индекс
	I	II	III	IV	I	II	II 2006.	II 2006.
	млрд. динара						II 2005.	II 2005.
Укупан прилив и донације	142,6	165,7	176,0	205,6	175,7	200,3	120,9	104,7
Изворни прилив нето	92,1	107,5	114,4	131,9	112,4	130,7	121,5	105,3
Изворни прилив	128,7	150,0	159,8	185,0	161,3	185,2	123,5	107,0
Доприноси на терет послодавца	36,6	42,5	45,4	53,1	48,9	54,5	128,4	111,2
Продаја имовине	1,6	1,8	2,0	2,5	0,5	0,7	38,0	33,0
Донације	0,3	0,2	0,3	2,3	0,5	0,4	173,9	150,7
Укупан одлив и нето задуживање	138,3	179,7	183,8	200,7	170,7	204,5	113,8	98,6
Инвестиције	5,8	11,9	14,5	13,5	8,0	12,7	106,7	92,5
Материјални трошкови	18,5	25,0	29,4	31,3	23,3	28,3	113,2	98,1
Плаћања становништву:	96,5	108,8	109,1	124,3	115,3	121,2	111,4	96,5
Нето зараде	36,8	41,9	43,0	49,2	42,3	43,8	104,7	90,7
Доприноси и порези на терет запослених	12,0	13,3	13,7	15,4	13,4	14,1	105,9	91,8
Социјални трансфери становништву	59,7	67,0	66,1	75,1	72,9	77,4	115,6	100,1
Пензије и исплате незапосленима	48,0	52,0	51,6	59,2	57,8	62,1	119,3	103,4
Социјална помоћ	9,4	12,3	12,2	12,5	12,5	12,7	103,6	89,8
Остали трансфери становништву	2,3	2,6	2,3	3,4	2,6	2,5	96,9	84,0
Субвенције	11,1	13,7	14,1	16,0	10,1	13,4	98,1	85,0
Остало	6,4	20,2	16,7	15,7	14,1	28,9	142,6	123,6
БДП	333,3	384,8	429,6	486,8	406,1	470,0	122,1	105,8

Консолидовани јавни расходи (укључујући отплату дуга) у другом тромесечју су већи за 13,8% (реално мањи за 1,4%) у односу на исти период претходне године и износе 204,5 милијарде динара (43,5% пројектованог БДП-а). Структура консолидованих јавних расхода се при том није знатније променила. И даље је доминантно учешће трансфера становништву, али са умањеним значајем у односу на друго тромесечје претходне године. На тај начин становништво је приходовало 26% пројектованог БДП-а, или за 12,3% више у односу на исто тромесечје претходне године. Социјални трансфери становништву већи су за 15,6% (реално 0,1%) у односу на друго тромесечје претходне године и износе 16,5% пројектованог БДП-а. Расходи по основу нето зарада запослених у јавном сектору релативно су смањени и износе 9,3% пројектованог БДП-а. Расходи по основу субвенција смањени су за 1,9% (реално мањи за 15%) и износе 2,9% пројектованог БДП-а. Финална потрошња државе је забележила благи раст у поређењу с истим тромесечјем 2005. године: материјална потрошња је износила 6%, а инвестициона потрошња 2,7% пројектованог БДП-а.

Као последица кретања јавних прихода и расхода, у другом тромесечју је забележен консолидовани дефицит од 4,2 милијарде динара (0,9% пројектованог БДП-а). Дефицит је у поређењу са истим периодом 2005. године (13,9 милијарди динара) знатно мањи, а резултат је сезонског нивоа пореских прихода у првој половини године.

Дефицит у другом тромесечју указује да фискална кретања нису усклађена са очекиваним кретањем инфлације.

Индикатори инвестиционе потрошње

Према расположивим прелиминарним подацима и оценама, инвестициона активност у првој половини 2006. године имала је бржи раст. То потврђују подаци о приливу страних директних инвестиција (претежно по основу приватизације), подаци о укупном увозу опреме и резервних делова, подаци о кретању грађевинске активности, као и други индикатори.

Према претходним подацима званичне статистике, увоз опреме и резервних делова (капиталних производа) у првој половини ове године износио је 1.256,4 милиона долара. У доларској вредности, био је за 32,6% већи у односу на увоз капиталних производа у истом периоду прошле године.

На основу досадашњих кретања, очекује се да ће стране директне инвестиције у овој години износити преко 3,0 милијарди долара, или преко 10,5% пројектованог бруто домаћег производа.

Сви индикатори инвестиционе активности указују на њен пораст, што у ближој будућности може погоршати производни јаз и подстаћи притисак на инфлацију.

Индикатори кретања инвестиција

	I 2005.	II 2005.	III 2005.	IV 2005.	I 2006.	II 2006.	I 2006. I 2005.	II 2006. II 2006.
Реални показатељи								
Грађевинарство, ефективни часови рада	13744	19975	23388	23480	15132		110,1	
Физички обим индустријске производње капиталних производа, међугод. стопе раста	66	61	89	85	107,2	87,9	107,2	87,9
Број завршених станова	403	405	741	875	708		175,7	
Број незавршених станова	10339	10539	10693	10241	8437		81,6	
Увоз капиталних производа, у млн USD	310	637	658	792	550	761,4	177,4	119,5
Извоз капиталних производа, у млн USD	81	102	133	169	116,6	146,1	144,0	143,2
Салдо увоза и извоза капит. произв., у млн USD	229	536	526	624	433,4	615,3	189,3	114,8
Финансијски показатељи								
Дугорочни кредити дати становништву, у млрд динара	54	66	85	104	116	132	214,8	200,0
Дугорочни кредити дати привреди, у млрд динара	50	59	65	87	97	109	194,0	184,7
Инвестициона потрошња државе, у млрд динара	6	12	15	14	8	11,2	133,3	93,3

5. Кретања на тржишту рада

Зараде

Просечна нето **зарада** је у јуну износила 21.777 динара. Просечне зараде у другом тромесечју имале су успоренији раст у односу на прво. Међугодишњи номинални раст зарада у посматраном периоду износио је 23,4%, што је ниже него у првом тромесечју (27,4%). Реални раст зарада такође бележи успоравање, са 11,1 у првом на 8,1% у другом тромесечју.

Међугодишњи раст просечних **зарада у јавном сектору** је у другом тромесечју смањен на 3,4%, са 6,0% у првом. Ове године зараде запослених у локалној самоуправи су, услед ограничавања раста, расле знатно спорије у односу на прошлу годину. У првом полугодишту је реални раст зарада на овом нивоу био негативан у односу на исти период претходне године (–0,3%).

Почев од јануара 2007. године, примењиваће се нижа стопа пореза на доходак. Износиће 12% уместо досадашњих 14%. Новину представља и уведени неопорезовани део зараде од 5.000 динара, тако да ће се опорезивати само део зараде преко 5.000. То у пракси значи да ће (процентуално) пореско оптерећење зарада варирати у зависности од њихове висине, па ће за најниже зараде (до 5.000 динара) порез на доходак износити 0%, а за највише близу 12%. Укупно пореско оптерећење

(заједно са доприносима) нето зарада кретаће се од 43,6% за најниже, до 68,2% за највише, док ће у просеку износити 62,7% (до сада је за све износило 73,1%).

Ефекат пореских промена на цене није једнозначно одредив, тј. зависиће од понашања послодаваца. Под претпоставком да послодавци нето зараде задрже на истом нивоу, трошкова рада ће у просеку бити мањи за 6% (за запослене са најнижим зарадама чак за 17%). Према проценама Министарства финансија, пореско растерећење ће износити 31,5 милијарди динара.

Јединични трошкови рада у индустрији у другом тромесечју били су за 4,6% нижи у односу на исти период прошле године, с обзиром на то да је у овом периоду продуктивност порасла за 13,8%, а реалне бруто зараде за 8,4%. У прерађивачкој индустрији јединични трошкови рада су опали за 3,8%.

Запосленост

Према последњим проценама Републичког савеза за статистику, **број запослених** у марту 2006. године⁸ износио је 2.618,5 хиљада лица, што представља пад од 35,6 хиљада у односу на септембар, односно 38,7 хиљада у односу на март 2005. године⁹. У истом месецу број незапослених износио је 1.012,2 хиљаде лица, па је стопа незапослености забележила пораст на 27,9% са септембарских 27,4%. Уколико, у складу с новом методологијом Републичког завода за статистику, користимо ужу дефиницију незапослености, која искључује привремено неспособне или неспремне за рад, број незапослених у марту износио је 920,0 хиљада лица, а стопа незапослености 26,0%.

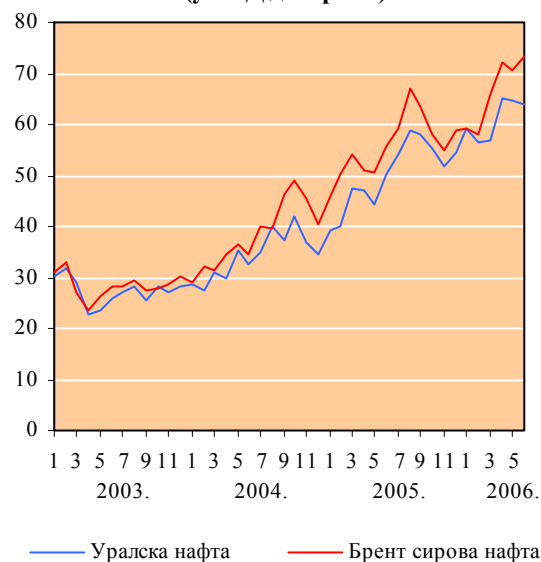
Број незапослених у међувремену је опао и у јуну је износио 1.001,5 хиљада лица, а 911,7 хиљада по ужој дефиницији. У другом тромесечју засновано је 150 хиљада радних односа¹⁰, или за 16,9% више него у истом периоду претходне године.

6. Увозне цене

У другом тромесечју **цене нафте** порасле су до веома високог нивоа, око 72 долара за барел (за тексашку лаку нафту). Цена нафте на крају другог тромесечја у односу на крај првог порасла је око 10%. Преовлађујуће прогнозе у погледу даљег кретања цена основне стратешке сировине нису оптимистичке. Тражња за нафтом са тржишта у развоју остаје несмањена (раст кинеског бруто друштвеног производа у другом тромесечју износио је 11,3%). Међутим, капацитети производње и прераде на средњи рок су ограничени због недовољних улагања у њихово проширење у последњој деценији.

Када не би било међународних конфликта, оцењује се да би се цена нафте кретала између 50 до 55 долара по барелу имајући у виду да тренутна дневна производња од око 84 милиона барела нафте задовољава потребе тржишта. Међутим, ризици даљег ширења сукоба на Блиском истоку непрестано јачају. Због ограничених капацитета за производњу и прераду нафте, и најмањи наговештај поремећаја у снабдевању нафтом, чак и када су у питању мале количине, доводи до спекулативног раста њене цене. Најсвежији пример за то је рат у Либану. Без обзира на то што Либан нема резерве нафте, цена нафте је због тог оружаног сукоба почетком августа достигла рекордни ниво од 76 долара.

Кретање цена нафте у периоду 2003-2006.
(у САД доларима)



⁸ Пуно стање запослености «снима се» у марту и септембру, те су могуће накнадне корекције.

⁹ Подаци за 2005. годину су кориговани наниже.

¹⁰ Овај податак укључује и преласке с једног радног места на друго.

Јасно је да се око четвртине садашње цене нафте дугује управо фактору геополитичког ризика, али и то да се веће смиривање ситуације на подручју извора сукоба не очекује, тако да би цена нафте могла и даље да расте. Због тога у наредне две до три године треба рачунати на високе цене нафте и то се мора узети у обзир при пројекцији раста домаћих цена.

У априлу и мају је настављен раст цена сировина, нарочито обојених метала – бакра, цинка и алуминијума. У другој половини маја, заједно с падом вредности берзанских индекса у свету, на тржишту обојених метала цене су забележиле пад. Та промена на тржишту сировина у односу на претходна тромесечја изазвана је страхом инвеститора да је завршен период шпекулативних куповина, захваљујући којима су цене сировина достигле рекордне нивое. У целини гледано, цене примарних производа су исказале пораст у другом тромесечју у односу на прво, и то за око 11%. Почетком трећег тромесечја поново је успостављен тренд раста цена примарних производа, а прогнозе указују да ће се он и даље наставити.

У периоду јануар-мај, према претходним подацима Републичког завода за статистику, јединична вредност увоза смањена је за 5,8% у односу на исти период претходне године. У оквиру таквих општих промена, цене нафте, гаса и метала су порасле, у складу с кретањима на светском тржишту енергије и сировина. Утицај пада јединичних вредности увоза већег броја осталих сировина и материјала који су значајније заступљени у увозу Србије (производи хемијске индустрије, текстилна предива и тканине, целулоза и папир) био је израженији, тако да је јединична вредност увоза репроматеријала смањена за 1,3%. Имајући у виду и смањење јединичних увозних цена опреме од 14,6%, може се закључити да ове две категорије производа не могу дати подстицај за раст цена домаћих производа у наредном периоду, при чему утицај енергената зависи од учешћа у производњи одређених производа, могућности рационализације и, евентуално, супституције другим енергентима. Смањење јединичне вредности увоза потрошне робе од 11,6%, поред позитивног ефекта на ниво цена у текућем периоду, у наредном периоду може имати утицај и на формирање цена домаћих сличних производа наниже.

Јединичне вредности увоза појединих категорија које су најзначајније у увозу Србије

Класификација	Учешће у укупном увозу (у%), I–VI 2006.	Индекс јединичне вредности увоза, I–V 2006.
НАМЕНЕ	100,0	94,2
– репроматеријал	63,5	98,7
– потрошна роба	21,5	88,4
– опрема	15,0	85,4
СМТК	100,0	94,2
укупно одсеци са највећим учешћем	98,7	
– машине и транспортни уређаји (индустријске, специјалне, канцеларијске, телекомуникационе, електричне и друмска возила)	25,1	87,2
– минерална горива и мазива (нафта и гас)	21,0	117,0
– производи сврстани по материјалу (хартија и производи од целулозе, предива, тканине и текстилни произв., гвожђе и челик, обојени метали, метални произв.)	19,5	93,1
– хемијски производи (медицински и фармацеутски, етерична уља и парфеми, пластичне материје у примарним облицима и остали хемијски производи)	14,5	89,1
– разни готови производи (одећа, обућа, научни и контролни инструменти)	8,1	88,8
– храна и живе животиње (поврће и воће; кафа, чај, какао и зачини)	5,4	92,3
– сирове материје, осим горива (руде)	5,1	97,2
КЛАСИФИКАЦИЈА ДЕЛАТНОСТИ	100,0	94,2
укупно области са највећим учешћем	72,1	
– вађење сирове нафте, гаса, услуге	15,4	129,7
– хемикалије и хемијски производи	14,3	89,4
– остале машине и уређаји	9,8	82,7
– моторна возила и приколице	7,3	89,1
– основни метали	7,2	101,0
– кокс и деривати нафте	5,1	74,4
– прехранбени производи и пиће	3,7	76,5
– текстилна предива и тканине	3,3	90,4
– целулоза, папир и прерада папира	3,1	93,7
– вађење руда метала	2,9	110,1

Извор: Републички завод за статистику.

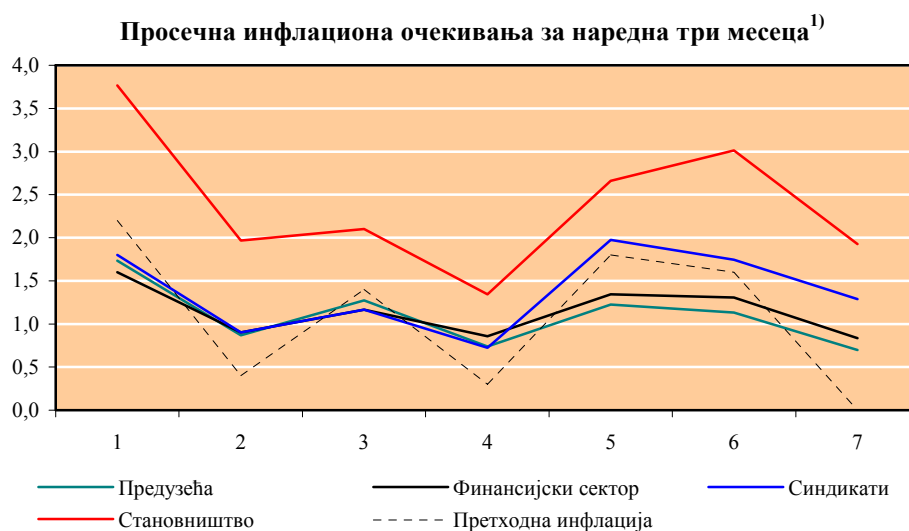
Напомена: Републички завод за статистику јединичне вредности извоза и увоза обрачунава у САД доларима за период текуће према истом периоду претходне године, а као пондер служе количине увоза у посматраном периоду. Променом Царинске тарифе половином јула 2005. године уведено је око 2.000 нових тарифних ставова, услед чега је узорак смањен.

IV. Пројекција инфлације

1. Инфлациона очекивања

Инфлациона очекивања која Народна банка Србије прати за четири сектора (привреда, финансијски сектор, синдикати и становништво) и даље показују високу корелацију с инфлацијом из претходног месеца. Тако су, након високих стопа инфлације у априлу и мају, инфлациона очекивања код свих сектора била повећана, да би, након нулте стопе инфлације у јуну, забележила смањење.

Становништво и даље има знатно виша инфлациона очекивања у односу на остале секторе. У јуну је становништво очекивало да ће у трећем тромесечју просечан месечни раст цена износити 3,0%, синдикати 1,7%, финансијски сектор 1,3%, а предузећа 1,1%. Све то је било знатно изнад остварене јунске инфлације.



¹⁾ Месечна очекивања су просек очекивања за тај месец и наредна два месеца.

2. Пројекција инфлације

У првом полугођу укупан раст цена (5,7%) кретао се у границама наших очекивања. У оквиру тога, базна инфлација је износила 3,8%, раст цена пољопривредних производа 29,9%, а раст цена регулисаних производа 6,0%.

Процењујемо да ће у трећем тромесечју доћи до већих промена цена (бензина, цигарета и алкохола) по основу редовног шестомесечног усклађивања акциза с растом цена на мало. Поред тога, у обрачун инфлације биће укључен раст цена лекова (6%), градског превоза у Београду (9%), као и бензина по основу раста цене уралске нафте на светском тржишту. Насупрот томе, очекује се да ће цене пољопривредних производа исказати уобичајен сезонски пад (20–25%).

У последњем тромесечју ове године очекује се раст цена комуналних услуга и услуга друштвене заштите. Значајно јачање динара (ап्रेसијација) крајем јуна и у јулу, као и успоравање кредитне активности банака према становништву у овом периоду, требало би у наредним месецима да утиче на пад базне инфлације. Очекујемо да ће се она до краја године стабилизovati на 0,3–0,5% на месечном нивоу.

Процена је да ће се базна инфлација у току ове године кретати у распону 7–8%¹¹.

На основу очекиваног кретања регулисаних цена, основних фактора базне инфлације, цене нафте на светском тржишту, као и узимајући у обзир сезоналност цена пољопривредних производа, **процењујемо да ће се инфлација у 2006. години кретати у распону 9,1–10,3%.**

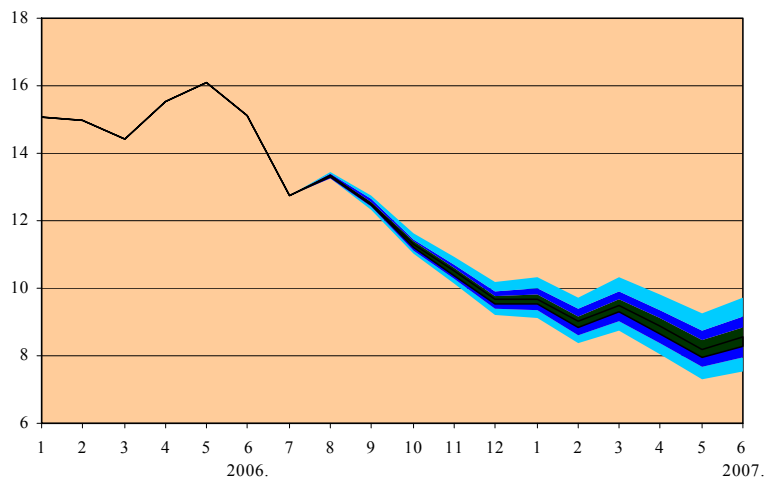
¹¹ У 2005. години базна инфлација је износила 14,5%.

Главни **ризик за остварење пројекције** раста цена на мало представља непредвидивост кретања светских цена сирове (уралске) нафте.

Од већих промена регулисаних цена за прву половину 2007. године најављене су корекције цена електричне енергије и лекова, уз редовно усклађивање акциза са растом цена на мало. У том периоду очекује се сезонски раст цена пољопривредних производа. Смањење пореза на доходак, које с применом почиње од јануара 2007. године, за резултат ће имати пад трошкова рада, али ће такође ослободити значајна средства привреди и становништву. То, са

стране тражње, може изазвати притисак на цене. Узимајући све то у обзир, очекује се да ће се међугодишњи раст цена у јуну 2007. године кретати на једноцифреном нивоу, у распону 7,6–9,6%.

Пројектовани међугодишњи раст цена на мало
(у %)



Индикатори екстерне позиције Србије

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006. (јун)
ИНДИКАТОРИ ЕКСТЕРНЕ ЛИКВИДНОСТИ (у %)						
Девизне резерве/увоз робе и услуга (у месецима)	3,1	4,5	5,3	4,4	6,0	7,3
Девизне резерве/краткорочни дуг	114,1	223,5	336,3	424,9	385,9	450,6
Девизне резерве/БДП	11,0	16,0	18,8	18,9	23,7	30,8
Отплата дуга/БДП	0,9	1,5	2,1	4,2	4,8	...
Отплата дуга/извоз робе и услуга	3,7	7,1	10,0	18,0	19,2	24,9
ИНДИКАТОРИ ЕКСТЕРНЕ СОЛВЕНТНОСТИ (у %)						
Спољни дуг/БДП	104,8	78,6	71,8	62,8	62,8	66,8
Краткорочни дуг/БДП	9,7	7,1	5,6	4,5	6,1	6,8
Спољни дуг/извоз робе и услуга	456,9	379,2	343,0	272,1	251,2	236
ИНДИКАТОРИ ИЗЛОЖЕНОСТИ ФИНАНСИЈСКОМ РИЗИКУ (у %)						
Девизне резерве/М1	135,7	142,1	180,4	221,1	293,1	368,6
Девизне резерве/примарни новац	190,9	194,7	277	319,5	448,0	615,2
СТЕПЕН ОТВОРЕНОСТИ ЕКОНОМИЈЕ (ИЗВОЗ + УВОЗ)/БДП	65,3	63,2	63,5	74,9	72,5	79,0
КРЕДИТНИ РЕЈТИНГ				Новембар В+, Standard & Poor's	Јул ВВ-, Standard & Poor's и Fitch	Фебруар ВВ- (дугор.), В (краткор.), позитив- но Standard & Poor's, ВВ- по Fitch -у
МЕМОРАНДУМ:						
	(у милионима долара)					
БДП	10.619	14.282	18.919	22.440	24.625	
Спољни дуг	11.125	11.230	13.575	14.099	15.466,5	17.269,7
Сервисирање спољног дуга	91	211	397	935	1.183	909
Девизне резерве централне банке	1.170	2.280	3.550	4.245	5.842,8	7.976,5
Краткорочни дуг	1.026	1020	1.056	999	1.514,0	1.770,3
Биланс текућих трансакција	-285	-1.247	-1.470	-2.833	-2.252	-1.349

Методолошка објашњења:

Девизне резерве/увоз робе и услуга (у месецима) – однос девизних резерви на крају периода и просечног месечног увоза робе и услуга током тог периода.

Девизне резерве/краткорочни дуг (у %) – однос стања девизних резерви и стања краткорочног дуга крајем године.

Девизне резерве/БДП (у %) – стање девизних резерви на крају године у односу на БДП.

Отплата дуга/БДП (у %) – однос годишње отплате дуга и БДП-а.

Отплата дуга/извоз (у %) – однос отплате дуга и извоза робе и услуга.

Дуг/БДП (у %) – однос стања дуга на крају године и БДП-а.

Дуг/извоз (у %) – однос стања дуга на крају године и годишње вредности извоза робе и услуга.

Девизне резерве/М1 (у %) – однос стања девизних резерви и новчане масе на крају године.

(Извоз + увоз)/БДП (у %) – однос вредности извоза и увоза робе и услуга и БДП-а.

Напомена: Подаци за 2006. садрже и економску размену са Црном Гором.

Република Србија: Основни макроекономски индикатори

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
Јун 2006.						
Реални раст БДП-а (у %)	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3	5,5 ⁵⁾
Цене на мало (у % у односу на крај претходне године)	40,7	14,8	7,8	13,7	17,7	5,7
Базна инфлација (у % у односу на крај претходне године)	18,1	5,1	6,2	11,5	14,5	3,8

Јун 2006.						
Девизне резерве НБС (у млн USD)	1.169,1	2.280,1	3.550,1	4.244,5	5.842,8	7.976,5

Јануар-јун 2006.						
Извоз (у млн USD)	2.435	2.961	3.958	5.181	6.156	3.657 ⁶⁾
- стопа раста у % у односу на претходну годину	17,9	21,6	33,7	30,9	18,8	17,9
Увоз (у млн USD)	-4.499	-6.059	-8.054	-11.637	-11.704	-6.551
- стопа раста у % у односу на претходну годину	28,3	34,7	32,9	44,5	0,6	22,4
Текући рачун платног биланса (у млн USD)	-285	-1.247	-1.470	-2.833	-2.252	-1.349
у % БДП-а	-2,7	-8,7	-7,8	-12,6	-9,1	-10,4 ⁷⁾

Јануар-јун 2006.						
Незапосленост, званични подаци (у %) ²⁾	21,8	24,5	26,1	26,1	27,4	27,9
Незапосленост по Анкети (у %) ³⁾	12,2	13,3	14,6	18,5	...	...
Зараде (просечне за период, у EUR)	89,9	151,7	176,7	194,4	210,4	232,2

Јануар-јун 2006.						
Републички буџетски дефицит/суфицит (у % БДП-а)	-0,2	-4,3	-1,4	-0,1	1,5	0,8
Јавни дуг Републике Србије (спољни + унутрашњи, у % БДП-а) ⁴⁾	106,5	81,7	73,0	58,7	49,4	46,1

Јун 2006.						
Курс динара према USD (просек, у периоду)	66,68	64,49	57,58	58,39	66,72	68,44
Курс динара према USD (крај периода)	67,67	58,98	54,64	57,94	72,22	68,59
Курс динара према EUR (просек, у периоду)	59,77	60,68	65,07	72,58	82,91	86,76
Курс динара према EUR (крај периода)	59,71	61,52	68,31	78,89	85,50	86,00
<i>Меморандум</i>						
Бруто домаћи производ (у млн USD)	10.619	14.282	18.919	22.440	24.625 ¹⁾	

¹⁾ Процена Републичког завода за статистику.

²⁾ Извор: Републички завод за статистику, подаци се односе на септембар, осим за 2006, где је дат податак за март.

³⁾ Извор: Анкета о радној снази за 2004. годину, Републички завод за статистику.

⁴⁾ Извор: Билтен Министарства финансија Републике Србије.

⁵⁾ Процена (прво полугође ове према првом полугођу прошле године).

⁶⁾ Сходно Одлуци Владе Републике Србије од 15. јуна 2006. о признавању Републике Црне Горе, у платни биланс Србије за 2006, као и за релевантан период претходне године, укључена је и економска размена са Црном Гором.

⁷⁾ Процена за 2006. годину.

ДОДАТАК 1: ПРОМЕНЕ ОБАВЕЗНЕ РЕЗЕРВЕ БАНАКА

Ред. бр.	Правни основ	Основа	Стопа	Плаћање камате на средства издвојене о. р.	Први обрачун	Очекивани ефекат мера
1.	136/04	Динарска основица – непромењена Девизна основица – проширена; укључене обавезе по девизним кредитима код страних правних лица са роком доспећа до четири године и обавезе по инокредитима регистрованим после 31. 12. 2004.	Непромењена 21% Непромењена 21%	Плаћа се Плаћа се	10. 01. 2005.	Повлачење 0,6 млрд динара
2.	Упутство бр. 12 од 6. 4. 2005.	Динарска основица – проширена Девизна основица – проширена; укључене обавезе према зависним и повезаним банкама	21% 21%	Плаћа се Плаћа се	10. 04. 2005.	Повлачење 0,5 млрд динара Повлачење 2,9 млрд динара
3.	46/05	Динарска основица – непромењена Девизна основица – непромењена	Смањена са 21% на 20% Повећана са 21% на 26%	Плаћа се Укинута плаћање	10. 06. 2005.	Ослобађање 0,1 млрд динарске ликвидности Повлачење 7,4 млрд динара Нето ефекат: повлачење 7,3 млрд динара
4.	69/05	Динарска основица – непромењена Девизна основица – непромењена	20% Повећана са 26% на 29% Минимална девизна ликвидност на девизну штедњу смањена са 47% на 45%	Плаћа се Не плаћа се	10. 08. 2005.	Повлачење 6 млрд динара Ослобађање 0,7 млрд динара
5.	77/05	Динарска основица – непромењена Девизна основица – проширена; укључени сви инокредити са уговореним роком дужим од четири године, под условом да су уговори и анекси тих кредита регистровани до 31. 12. 2004.	20% На проширени део износи 7% Минимална девизна ликвидност на девизну штедњу смањена са 45% на 43%	Плаћа се Не плаћа се	10. 09. 2005.	Повлачење 5,1 млрд динара Ослобађање 0,5 млрд динара

Ред. бр.	Правни основ	Основа	Стопа	Плаћање кам. на средства издвојене о. р.	Први обрачун	Очекивани ефекат мера
6.	80/05	Динарска – сужена, тј. умањена за износ дугорочних стамбених кредита ако су осигурани код Националне корпорације за осигурање стамбених кредита Девизна – сужена на исти начин	20%	Плаћа се		
	86/05	Девизна – проширена за инообавезе по пословима које банка обавља у име и за рачун трећих лица	Непромењена, осим на проширени део претходном одлуком (повећана са 7% на 18%) Минимална девизна ликвидност на девизну штедњу смањена са 43% на 42%	Не плаћа се	10. 10. 2005.	Повлачење 7,3 млрд динара Ослобађање 0,6 млрд динара
7.		Динарска – умањена за орочену динарску штедњу прикупљену у периоду од 31. 10. до 6. 11. 2005.	20%			
	91/05	Девизна – непромењена	Непромењена, осим на проширени део (повећана са 18% на 29%, дакле изједначена) Минимална девизна ликвидност на девизну штедњу смањена са 42% на 41%	Плаћа се		
				Не плаћа се	10. 11. 2005.	Ослобађање 0,9 млрд дин.
	95/05	Динарска – непромењена	Смањена са 20% на 18%	Плаћа се		Смањење издвајања за 1,7 млрд динара
		Девизна – непромењена	Повећана са 29% на 35%	Не плаћа се		Повлачење 20,4 млрд динара
8.	102/05	Динарска – непромењена Динарска са девизном клаузулом уведена Девизна непромењена	18% 35%	Плаћа се Плаћа се		Повлачење 2,0 млрд динара
	109/05	Динарска непромењена Динарска са девизном клаузулом	Повећана са 35% на 38%		10. 12. 2005.	
		Девизна – проширена девизном штедњом положеном код банака после 30. 6. 2001, која је имала другачији третман, а истовремено укинута минимална девизна ликвидност и умањена за девизне штедне улоге положене код банке у периоду од 1. до 7. 11. 2004. и од 31. 10. до 6. 11. 2005.	38%	Не плаћа се		Повлачење 14,9 млрд динара

Ред. бр.	Правни основ	Основа	Стопа	Плаћање кам. на средства издвојене о. р.	Први обрачун	Очекивани ефекат мера
9.	28/06	Динарска – непромењена Динарска са девизном клаузулом – промењена Девизна – проширена за износ субординираних девизних обавеза	18% Повећана са 38% на 40% Повећана са 38% на 40%, осим за субординиране обавезе (20%), и са 38% на 100% на средства која даваоци лизинга држе код банке	Плаћа се Плаћа се Не плаћа се	 10. 04. 2006.	Повлачење 1,2 млрд динара Повлачење 18,7 млрд динара
10.	39/06	Динарска – непромењена Девизна – непромењена	18% 40% За инозадуж. с роком отпл. до две године повећана са 40% на 60%	Плаћа се Не плаћа се	 10. 05. 2006.	 Повлачење 35,5 млрд динара
11.	49/06	Динарска – непромењена Девизна – непромењена	18% На обавезе у дин. по основу депоз. и кредита из иностр. с роком отпл. до две године повећана са 18% на 40% и на 60%, а на обавезе са роком отпл. преко две год. са 18% на 40% 40%	Плаћа се Не плаћа се	10. 06. 2006.	Повлачење 5 млрд динара

ДОДАТАК 2: ПРУДЕНЦИЈАЛНЕ МЕРЕ ЗА ОГРАНИЧЕЊЕ КРЕДИТНОГ РАСТА

Ред. бр.	Правни основ	О с н о в а	О п и с	Претходно стање
1.	37/04 86/04 129/04	Одлука о критеријумима за класификацију билансне активе и ванбилансних ставки према степену наплативости и висини посебне резерве банака и других финансијских организација	Свако потраживање по кредиту одобреном физичком лицу (изузев стамбених кредита) – у случају да је месечна отплатна рата, укључујући и обавезе по већ коришћеним кредитима, већа од 30% месечних примања дужника, а његово учешће или положени депозит мањи од 20% одобрене позајмице – банка сврстава у најризичнију категорију пласмана, Д, и врши стопроцентно резервисање.	Пре измене Одлуке, пласмани који не задовољавају услове сврставали су се у категорију Б, а посебна резерва износила је 25%
2.	97/05	Одлука о критеријумима за класификацију билансне активе и ванбилансних ставки према степену наплативости и висини посебне резерве банака и других финансијских организација	Уколико документација клијента банке – физичког лица не садржи извештај Кредитног бироа, банка такав пласман класификује у категорију Д и врши стопроцентно резервисање.	Пре измене Одлуке, пласмани који нису задовољавали услове сврставали су се у категорију Б, а посебна резерва износила је 25%
3.	51/05	Одлука о критеријумима за класификацију билансне активе и ванбилансних ставки према степену наплативости и висини посебне резерве банака и других финансијских организација	Прописује да кредитни досије дужника који је правно лице треба да садржи и анализу његове изложности ризику од промене курса динара, као и случајеве када се потраживања од тог дужника класификују у једну категорију неповољнију од оне у коју би била класификована (почело да се примењује 18. 6. 2005).	
4.	16/06	Одлука о критеријумима за класификацију билансне активе и ванбилансних ставки према степену наплативости и висини посебне резерве банака и других финансијских организација	Уколико се хипотеком обезбеђује кредит одобрен физичком лицу, без обзира на рочност, не умањује се основица на коју се обрачунава стопа резервисања (изузетак су стамбени кредити одобрени физичком лицу, као и кредити одобрени правном лицу, за које се, по основу хипотеке, основица и даље умањује за 50%, при чему вредност хипотеке мора бити најмање једнака вредности кредита).	Изменом банке више неће моћи да избегну повећано резервисање уколико одобравају становништву готовинске, ненаменске, потрошачке кредите на дужи рок, обезбеђене хипотеком
5.	49/06	Одлука о критеријумима за класификацију билансне активе и ванбилансних ставки према степену наплативости и висини посебне резерве банака и других финансијских организација	Одредба по којој се потраживања од физичких лица, осим стамбених кредита, сврставају у категорију Д ако је месечна обавеза за отплату одобреног кредита, укључујући и месечне обавезе по већ коришћеним кредитима, већа од 30% нето месечних прихода тог физичког лица, или ако су депозит или учешће мањи од 20% износа одобреног кредита, допуњена је овом изменом Одлуке. Наиме, приликом израчунавања месечне обавезе, поред већ коришћених кредита, укључују се и обавезе по основу револвинг кредитних картица, по основу активираних јемстава по кредитима, по основу 50% износа датих јемстава по кредитима и по основу обавеза из уговора о финансијском лизингу. Ова одредба се примењује од 1. јула 2006. године.	

Ред. бр.	Правни основ	О с н о в а	О п и с	Претходно стање
6.	11/05 28/05 108/05	Одлука о јединственом начину обрачуна и исказивања ефективне каматне стопе на кредите и депозите	Прописује јединствени начин обрачуна и исказивања ефективне каматне стопе. Приказује укупну цену кредита које банке одобравају, односно депозита које примају. <i>Примена почела 15. 3. 2005.</i> Ова одлука се неколико пута мењала с циљем обезбеђења веће транспарентности. Тако је, нпр., уведен корективни фактор у обрачуну ефективне каматне стопе уколико банке одобравају кредите код којих уговорени депозит износи преко 50% укупног кредита. <i>Примена почела 30. 3. 2005.</i> Такође, банке достављају пондерисану ефективну каматну стопу (водећи рачуна о томе да се кредити одобравају у: а) динарима индексираним валутном клаузулом, при чему је битна и валута којом се индексира кредит, као и други критеријум за индексацију, б) динарима и в) девизама). <i>Примена почела 7. 12. 2005.</i>	
7.	57/06	Одлука о јединственом начину обрачуна и објављивања ефективне каматне стопе на депозите и кредите	Циљ доношења ове одлуке и пратећег упутства јесте јединствен начин обрачуна и исказивања свих трошкова приликом добијања кредита, односно полагања депозита, чиме се обезбеђује да грађани располажу упоредивим и релевантним информацијама. Упутством је предвиђена и обавеза банака да састављају и клијентима уручују Преглед основних података о депозиту/кредиту, као и података који се не укључују у обрачун ефективне каматне стопе (критеријуми за ревалоризацију и индексирање, трошкови Кредитног бироа итд.). Поред тромесечног, предвиђено је да банке и месечно извештавају Народну банку Србије о пондерисаним номиналним и ефективним каматним стопама на примљене депозите и одобрене кредите. <i>Примена од 1. 10. 2006.</i>	Ова одлука је донета на основу новог Закона о банкама («Сл. гласник РС», бр. 107/05) Почетком примене 1. октобра 2006. престаје да важи претходна (под редним бр. 6) Одлука о јединственом начину обрачуна и исказивања ефективне каматне стопе на кредите и депозите
8.	51/05	Одлука о основним елементима поступака одобравања и наплате потраживања банака и других финансијских организација	Прописује обавезу банака да имају методологију за оцену финансијског стања (кредитне способности) дужника, а нарочито за анализу изложености дужника ризику од промене девизног курса. Такође, банке методологију примењују за оцену финансијског стања (кредитне способности) дужника, тј. утицаја промене девизног курса од 5, 10, 15% на финансијско стање и класификацију потраживања дужника чије укупне обавезе износе најмање 10 милиона динара. Банке методологију примењују и за оцену своје изложености кредитном ризику од промене девизног курса и исказују износ потребне резерве за обезбеђење од потенцијалних губитака. <i>Примена почела 18. 6. 2005. године.</i>	

Ред. бр.	Правни основ	О с н о в а	О п и с	Претходно стање
9.	88/05	Одлука о изменама и допунама Одлуке о ближим условима и начину вршења контролне функције Народне банке Србије	Измене се односе на примену корективних мера ако се билансне и ванбилансне ставке класификују другачије од налаза контроле. <i>Примена почела 1. 1. 2006. године.</i>	Престаје да важи 1. 10. 2006. године
10.	51/06	Одлука о ближим условима и начину вршења контроле Народне банке Србије над банкама	Овом одлуком се прецизирају услови и начин вршења контроле, нарочито у погледу налога и мера које стоје на располагању Народној банци Србије, увођења принудне управе у банци, као и обавезе банке да у случају неправилности у класификацији потраживања билансну активу и ванбилансне ставке класификује у складу с налазом контроле и то књигоовствено евидентира и искаже износ резерви за процењене губитке. <i>Одлука се примењује од 1. 10. 2006.</i>	
11.	16/06	Одлука о изменама Одлуке о ближим условима примене чл. 26. и 27. Закона о банкама и другим финансијским организацијама	Укинута су два изузећа у обрачунању девизне позиције банке: а) потраживања по дугорочним девизним кредитима који су одобрени по основу иностраних кредита, а које је преузела држава и конвертовала у капитал; б) потраживања у страној валути/динарима са девизном клаузулом – до висине акционарског капитала уплаћеног у страној валути. Банка је дужна да се прилагоди до 31. 12. 2006. и оствари показатељ девизног ризика од 30%. При обрачунању ризичне билансне активе, банка примењује пондер од 50% на потраживања која су обезбеђена хипотеком (чија је вредност најмање једнака вредности потраживања) само од правних лица и по основу стамбених кредита.	
12.	49/06	Одлука о изменама Одлуке о ближим условима примене чл. 26. и 27. Закона о банкама и другим финансијским организацијама	Банке су у обавези да приликом израчунавања ризичне билансне активе примењују нов пондер од 125% „на потраживања у страној валути или у динарима индексирана девизном клаузулом или другом основом индексирања и која износе најмање 10.000.000 евра у динарској противвредности, а дужник их није заштитио од промене курса динара у односу на страну валуту или промене вредности другог основа индексирања (обезбеђењем потраживања од тог дужника под истим условима под којима се банка обезбедила, тј. иста страна валута, односно иста девизна клаузула или други основ индексирања, исти рок доспећа и плаћања и најмање исти износ)“.	
13.	39/06	Одлука о усклађивању стања бруто динарских пласмана одобрених становништву са основним капиталом банака	Прописује се обавеза банака да стање бруто динарских пласмана одобрених становништву (краткорочних и дугорочних, без исправки вредности, са обрачунатим каматама и накнадама) усклади са стањем основног капитала, тако да стање тих пласмана, почев од 30. 9. 2006. године на крају сваког календарског месеца буде мање од 200% или једнако 200% вредности основног капитала банке на дан 30. 9. 2006. године.	Нова одлука, мај 2006. године
Народна банка Србије				

Ред. бр.	Правни основ	О с н о в а	О п и с	Претходно стање
14.	49/06	Одлука о усклађивању стања бруто динарских пласмана одобрених становништву са основним капиталом банака	Банке су дужне да стање бруто динарских пласмана одобрених становништву ускладе са основним капиталом тако да стање тих пласмана на крају сваког месеца буде мање од 200% или једнако 200% вредности основног капитала банке на крају тог месеца, уместо са стањем основног капитала на дан 30. 9. 2006. године.	С циљем константног повећања основног капитала банака, као и ограничења раста кредитне активности банака, предложена је нова одредба Одлуке којом се стање пласмана одобрених становништву усклађује са вредношћу капитала на крају сваког месеца.
15.	64/06	Одлука о усклађивању стања бруто динарских пласмана одобрених становништву са основним капиталом банака	Овом изменом у пласмане који се усклађују са основним капиталом банака треба, поред динарских, укључити и девизне пласмане (нови Закон о девизном пословању који предвиђа да банка може резиденту – правном лицу и предузетнику одобрити кредит у девизама за увоз робе и услуга, као и физичком лицу ради куповине непокретности у земљи). Усвојеном Одлуком изузети су кредити одобрени становништву за непосредно улагање у пољопривредну производњу, као и делови кредита за стамбену изградњу под условом да их је својим програмом подржала Влада Републике Србије. Такође, из бруто пласмана изузети су кредити одобрени физичким лицима која самостално обављају привредну делатност ради стицања добити (предузетници) за непосредна улагања у производне, односно услужне намене из њихове делатности. Ова измена <i>се примењује од 31. 7. 2006.</i>	

ДОДАТАК 3: МЕРЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

Народна банка Србије је у другом тромесечју 2006. године донела додатне мере како би кретања монетарних агрегата довела на ниво који омогућава остваривање постављеног циља монетарне политике, и то:

(1) стопу обавезне резерве на девизне депозите и динарске депозите индексиране валутном клаузулом повећала са 38% на 40%,

(2) у основицу за обрачун девизне обавезне резерве укључила и субординиране девизне обавезе, на које банке издвајају обавезну резерву по стопи од 20%,

(3) стопу обавезне резерве на средства која даваоци лизинга држе код банака утврдила на нивоу од 100%,

(4) стопу обавезне резерве на девизне депозите и кредите примљене из иностранства с роком отплате до две године повећала са 40% на 60%,

(5) стопу обавезне резерве на динарске депозите и кредите из иностранства с роком отплате до две године повећала са 18% на 60%, а на дугорочне депозите са 18% на 40%, и

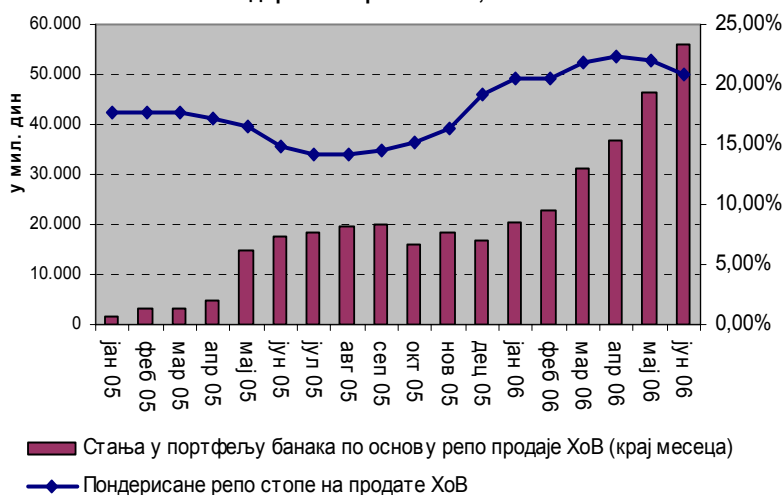
(6) прописала обавезу усклађивања стања бруто динарских пласмана становништву са основним капиталом банке.

Просечно пондерисана стопа обавезне резерве повећана је са 33,6%, колико је износила крајем марта, на 38,9% крајем јуна. Током другог тромесечја по основу обавезне резерве повучено је 81,3 милијарде динара (од тога 74,3 милијарде у девизном знаку) ликвидних средстава банака.

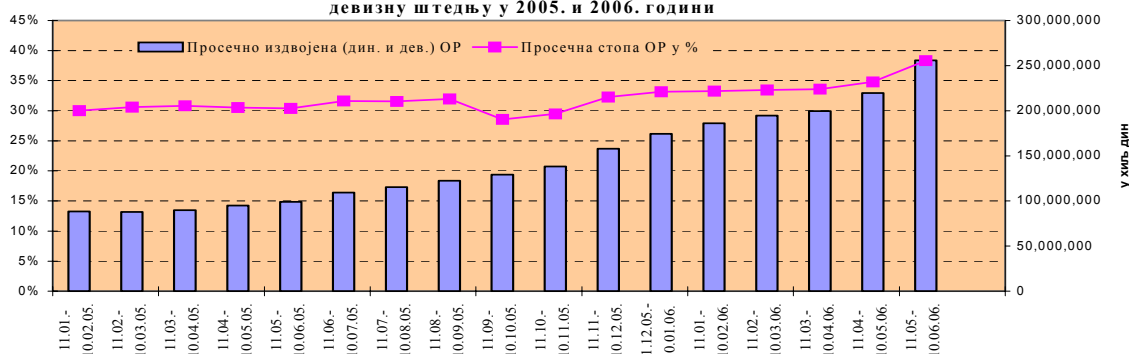
Народна банка Србије почела је опрезно да смањује каматне стопе на репо операције. Тако је просечна пондерисана каматна стопа на репо операције у јуну износила 20,86 % и била је мања у односу на март за 1,03 процентна поена. При том је максимално прихваћена стопа за двонедељне репо трансакције (2W) износила 21%, а за двомесечне репо трансакције (2M) 24%.

Посматрано по рочности репо продатих хартија од вредности, више су продаване хартије од вредности са роком доспећа од 2W. Међутим, учешће стока 2M репо продаја у односу на укупан сток тих продаја крајем другог тромесечја је износило 65%, што је било нешто ниже него на крају првог тромесечја (66%).

Преглед стања репо продатих хартија у портфељу банака и пондерисаних репо стопа, 2005 - 2006



Кретање просечне стопе ОР и просечно издвојене динарске и девизне ОР, укључујући и девизну штедњу у 2005. и 2006. години



Одлуком о усклађивању стања бруто динарских пласмана становништву са основним капиталом прописана је обавеза банака да стање бруто динарских пласмана одобрених становништву буде мање од 200% или једнако 200% вредности њиховог основног капитала на крају сваког месеца, почев од стања на дан 30. септембра 2006. године. Из бруто динарских пласмана становништву који се усклађују са основним капиталом изузети су кредити за стамбену изградњу које је, својим програмом, подржала Влада Републике Србије, затим кредити предузетницима за непосредна улагања у производне, односно услужне намене из њихове делатности, и кредити становништву за непосредна улагања у пољопривредну производњу. Банка која не усклади стање бруто динарских пласмана одобрених становништву са основним капиталом има обавезу да двоструки износ позитивне разлике између стварног и прописаног стања депонује код Народне банке Србије. На ова средства Народна банка не плаћа камату. Према подацима банака, бруто пласмани становништву који се усклађују износили су у јуну 168,1 милијарду динара и били су већи за 5,4 милијарде динара у односу на мај. Проценат усклађености пласмана са капиталом у јуну је износио 125,7%, а у мају 139,1%. Међутим, посматрано по банкама, неке банке са већинским страним капиталом имају веће проценте неусклађености.

Очекује се да ће мере Народне банке Србије предузете у другом тромесечју у наредном периоду дестимулативно утицати на краткорочно задуживање банака у иностранству. То ће такође допринети смањењу кредитне активности банака, као и смањењу тражње и инфлаторних притисака.