

kvartalni monitor

EKONOMSKIH TRENDOVA I POLITIKA U SRBIJI

broj 8 • januar–mart 2007

Beograd, jun 2007

IZDAVAČI

Fond za razvoj ekonomske nauke

Kamenička 6, Beograd

Tel/Fax: 011 30 21 069

E-mail: fren@fren.org.yu

http://www/fren.org.yu

Centar za visoke ekonomske studije

Lazarevačka 1, Beograd

E-mail: ceves@ceves.org.yu

http://www/ceves.org.yu

BILTEN IZLAZI KVARTALNO

REDAKCIJSKI SAVET

Jurij Bajec

Pavle Petrović

Stojan Stamenković

Branko Urošević

Boško Živković

REDAKCIJA

Sonja Avlijaš

Danko Brčerević

Jasna Dimitrijević

Vuk Đoković

Goran Radosavljević

Pavle Petrović (glavni i odgovorni urednik)

Duško Vasiljević (urednik: trendovi)

Boško Živković (urednik: finansije)

Olivera Anđelković (izvršni urednik)

SARADNICI U OVOM BROJU

Ivan Kalafatić

Predrag Petrović

Milica Zvijer

LEKTURA

Anka Jakšić

GRAFIČKO OBLIKOVANJE

Stefan Ignjatović

SLOG I PRELOM

Maja Tomić

OBLIKOVANJE KORICA

Nikola Drinčić

ŠTAMPARIJA

Alta Nova

TIRAŽ

700 primeraka

© 2007 Centar za visoke ekonomske studije

Podaci objavljeni u ovoj publikaciji mogu se slobodno koristiti i reprodukovati bez prethodne pismene dozvole Centra za visoke ekonomske studije, ali je prilikom njihovog korišćenja obavezno navođenje izvora.

Najtoplije se zahvaljujemo Agenciji za međunarodni razvoj SAD (USAID) i Bearing Point-u – njihovom partneru na projektu Podrška ekonomskog razvoja Srbije (SEGA) – koji su omogućili objavljivanje ove publikacije.

Sadržaj

Uvodnik 5

TRENDOVI 7

1. Pregled 7

Izabrani pokazatelji – tabela 10

2. Međunarodno okruženje 11

3. Cene i devizni kurs 14

4. Zaposlenost i zarade 18

5. Privredna aktivnost 24

6. Platni bilans i spoljna trgovina 31

7. Fiskalni tokovi i politika 37

8. Monetarni tokovi i politika 42

9. Finansijska tržišta 52

POD LUPOM 56

Pod lupom 1:

Može li Kjoto protokol doprineti većoj energetskoj efikasnosti u Srbiji 56

Sonja Avlijaš

1. Uvod 56

2. Globalno zagrevanje i međunarodni
mehanizmi prevencije 57

3. Tržište emisija gasova koji
izazivaju efekat staklene bašte 58

4. Prednost Kjoto protokola za Srbiju 60

5. Zaključak 63

6. Literatura 64

Pod lupom 2:

Godinu dana rada Komisije za zaštitu konkurencije 65

Zoran Skopljak

1. Uvod 65

2. Analiza manjkavosti Zakona
o zaštiti konkurencije 66

3. Efekti primene Zakona tokom
prve godine rada Komisije za zaštitu konkurencije . . 69

4. Zaključak 70

ANALITIČKI PRILOG 73

Analitičke i notacijske konvencije

Vrednosti

Podatke dajemo u valuti u kojoj se bitni ekonomski procesi najbolje odražavaju, bez obzira na to u kojoj valuti je podatak objavljen ili koja valuta je zvanično u upotrebi u transakcijama koje se opisuju. Na primer: *bilans plaćanja Srbije* dajemo u evrima, jer se najveći deo tokova u spoljnoekonomskim transakcijama Srbije vrednuje u evrima i jer je taj izraz najbliži realnom merenju tokova. Drugačiji primer: *analizu kreditne aktivnosti banaka* dajemo u evrima jer ih bankarski sektor u najvećoj meri indeksira u evrima, ali je kreditna aktivnost banaka u *monetarnom pregledu Srbije* data u dinarima, jer je cilj analize monetarnog pregleda objašnjavanje generacije dinarskih agregata.

Definicije agregata i indeksa

Ukoliko se domaća upotreba definicija razlikuje od međunarodne konvencije, nastojimo da, gde god je to moguće, koristimo međunarodne definicije radi međunarodne uporedivosti.

12-mesečni indeksi kretanja – Poređenje u odnosu na isti period prethodne godine obaveštava o procesu tako što apsorbuje efekat svih sezonskih varijacija koje se dogode u prethodnoj godini, naročito same sezone koja se posmatra, a podiže meru promene na godišnji nivo. (Skloniji smo upotrebi ovog indeksa – stope rasta – nego što je to kod nas praksa).

Nova privreda – Privredni subjekti nastali pod privatnom inicijativom.

Tokovi – Tokovi se izvode kao promena stanja između dva perioda (u monetarnim računima izvorni podaci su stanja).

Tradicionalna privreda – Privredni subjekti koji su – sada, ili nekad – , bili društvena ili državna preduzeća.

Notacija

12-m – indeks ili rast u odnosu na 12 meseci ranije ili u odnosu na isti period prethodne godine. Pravilan pravopisni oblik dvanaestomesečni, zamenjujemo sa 12-m zbog ekonomičnosti pisanja.

H – primarni novac

Kumulativ – upotrebljavamo u dva konteksta: (1) kretanje neke veličine u više perioda u okviru jedne godine, pri čemu se u svakom narednom periodu dodaje i tok iz prethodnog perioda i (2) kod cena i deviznog kursa kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prethodne godine.

IMC – indeks maloprodajnih cena

IIP – indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda

ITŽ – indeks troškova života

M1 – gotov novac u opticaju i depoziti po viđenju.

M2 dinarski – gotov novac u opticaju, depoziti po viđenju i oročeni dinarski depoziti (u skladu s definicijom MMF-a; isto što i M2 u prihvaćenoj ekonomskoj metodologiji u Srbiji).

M2 – gotov novac u opticaju, depoziti po viđenju, oročeni dinarski depoziti i devizni depoziti (u skladu s definicijom MMF-a; isto što i M3 u prihvaćenoj ekonomskoj metodologiji u Srbiji).

NDA – neto domaća aktiva

NSA – neto strana aktiva (aktiva koja je obaveza nerezidentnog lica)

Skraćenice

BDP – bruto domaći proizvod

BDV – bruto dodata vrednost

ECB – Evropska centralna banka

EPS – Elektroprivreda Srbije

EU – Evropska Unija

JIE – jugoistočna Evropa

FED – Američka centralna banka (*Federal Reserve System*)

FZR – Fond za razvoj Republike Srbije

MAT – *Makroekonomske analize i trendovi*, časopis Ekonomskog Instituta u Beogradu

MMF – Međunarodni monetarni fond

MSP – mala i srednja preduzeća

NBS – Narodna banka Srbije

NZS – Nacionalna služba za zapošljavanje

OECD – Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj

PDV – porez na dodatu vrednost

QM – Kvartalni monitor

Q1, Q2, Q3, Q4 – kvartali: 1. 2. 3. i 4.

RZS – Republički zavod za statistiku Srbije

SDI – strane direktne investicije

SDŠ – stara devizna štednja

SMTK – Standardna međunarodna trgovinska klasifikacija

ZZP – Zajam za preporod Srbije

Uvodnik



Kao što je najavljeno u prethodnom broju Kvartalnog monitora, unutrašnja neravnoteža – inflacija, prebačena je na spoljnu neravnotežu – veliki spoljnotrgovinski deficit. Naime, u Q1 inflacija je veoma niska, proizvodnja snažno raste, kao i plate i krediti; tržište je dobro snabdeveno široko dostupnim uvoznim dobrima. Velika fiskalna gozba skraja prošle godine pokrenula je ovaj talas potrošnje i proizvodnje koji je, međutim, doveo i do ogromnog spoljnotrgovinskog deficita.

Prvi kvartal (Q1) 2007. obeležen je ekspanzijom agregatne tražnje koja je dovela do visokog rasta proizvodnje ali i rekordnog spoljnog deficita i uvoza, dok je inflacija zadržana pod kontrolom.

Rast proizvodnje je u Q1 veoma visok: do 9% raste BDP odnosno oko 10% kada se isključi poljoprivreda. Takav rast je značajno iznad potencijalnog srednjoročnog trenda rasta srpske privrede, te ukazuje da je vođen visokom tražnjom. Agregatna tražnja je povukla rast domaće proizvodnje i prelila se na uvoz. Na rast agregatne tražnje ukazuje snažno uvećanje spoljnotrgovinskog deficita koje je veće od rasta BDP-a: sada trošimo 22% više nego što proizvedemo, dok je u prethodnom kvartalu to iznosilo 20% BDP-a.

Posledica preteranog rasta tražnje u odnosu na proizvodnju jeste deficit tekućeg računa koji dostiže u Q1 rekordnih 17,6% BDP-a: nivo od preko 10% već je kritičan. Hronično visok deficit pokrivan je do sada velikim kapitalnim prilivom iz inostranstva – strane direktne investije i zaduživanje, te je ukupni bilans plaćanja sa inostranstvom bio značajno pozitivan. U Q1 se prvi put od 2004. javlja negativan bilans plaćanja – što znači da kapitalni prilivi nisu bili dovoljni da pokriju ogromni tekući deficit. Iako postoji verovatnoća da će se kapitalni prilivi povećati tokom godine, negativan bilans plaćanja u Q1 treba uzeti kao mogući nagoveštaj platno-bilansne krize. Dodatni indikator velike spoljnotrgovinske neravnoteže jeste to da se ogroman uvoz iz Q1 primakao četvoromesečnim sopstvenim deviznim rezervama NBS (vidi Tabelu T6-1).

Rast tražnje generisan je rastom plata, efektima fiskalne ekspanzije skraja prošle godine i rastom kredita.

Prosečna plata porasla je u realnom iznosu za 19% u

odnosu na Q1 prethodne godine. Neto plate porasle su znatno više: 24% u realnom izrazu. Ta razlika posledica je smanjenja poreza na plate koji se, očigledno, najvećim delom prelio u povećanje neto plata. Naravno, rast neto plata direktno utiče na povećanje tražnje. S druge strane, rast bruto zarada koji je znatno veći od inače visokog rasta nepoljoprivredne proizvodnje (10%) – što znači i produktivnosti – vodi slabljenju konkurentnosti privrede.

Plate u državnom sektoru (uprava, obrazovanje, zdravstvo i dr) prenele su svoj visok nivo skraja prethodne godine, i tako uticale na rast potrošnje u Q1. One beleže realni rast od oko 16% u odnosu na Q1 iz prošle godine, dok realne neto plate, usled smanjenja poreskog opterećenja, rastu znatno više – oko 24%.

Rast kredita nedržavnom sektoru ubrzava se: sa 16% u Q4 2006. na 20% u Q1 2007. u realnom izrazu. Taj rast kredita glavni je pokretač ubrzane ekspanzije realne ponude novca M2 (sa 30,6% na 35,4%). U okviru nedržavnog sektora, bankarski krediti privredi su uvećani za 313 miliona evra. Njihova međugodišnja realna stopa rasta povećana je sa 4% u prethodnom na 8% u ovom kvartalu. Ukupan visok rast kredita je, međutim, još uvek rezultat kreditiranja stanovništva; on i dalje raste po veoma visokoj međugodišnjoj stopi od 50% realno. Osim kod domaćih banaka, preduzeća se i dalje direktno zadužuju u inostranstvu za novih 450 miliona evra, što je takođe uticalo na rast agregatne tražnje.

Fiskalna politika je nenamerno zatezala, dok je monetarna svesno popuštala.

Posle značajnog deficita u prethodnom kvartalu i predloga ekspanzivnog budžeta za 2007, Q1 je na opšte iznenađenje završen minimalnim fiskalnim deficitom. Razlog tome je neplanirano visok rast javnih prihoda, s jedne strane i obuzdavanje rashoda usled privremenog finansiranja, s druge strane. Prihodi su izuzetno porasli zbog već pomenutog visokog rasta potrošnje i posledično – uvoza i proizvodnje.

Narodna banka Srbije se nenadano, posle tri godine, našla u za nju povoljnoj poziciji. Naime, NBS se više ne mora da bori s velikim prilivom stranog kapitala,

s pritiscima ka apresijaciji dinara koji on izaziva i da skupim repo operacijama povlači velike količine novca izazvane prilivom. Ovo je međutim samo druga strana već pomenute velike spoljnoekonomske neravnoteže, tj. deficita platnog bilansa nastalog usled ogromnog deficita tekućeg računa i nedovoljnog kapitalnog priliva da tekući deficit pokrije.

U takvim okolnostima NBS je mogla da pribegne monetarnom popuštanju smanjujući, u koracima, referentnu kamatnu stopu sa 14% u decembru na 10,5% u martu i na 9,5% krajem maja. Paralelno s tim NBS je dozvolila nominalnu i realnu depresijaciju dinara – 3% nominalno u Q1 odnosno oko 4% u prvih pet meseci. Tim potezom je monetarna politika ušla u mirne vode gde nisku inflaciju može da kombinuje sa svojom umerenom referentnom stopom i blagom depresijacijom dinara, što sve zajedno daje dobar okvir za privredni rast.

Moguća su dva objašnjenja za opisanu povoljnu poziciju NBS, važna za njenu buduću politiku. Prvo – ili je to rezultat “kolateralne koristi” ekstremnog deficita tekućeg računa – ili je to pak rezultat politike smanjivanja referentne kamatne stope NBS i zbog toga smanjivanja priliva “vrućeg” kapitala, drugo. Ako je tačno drugo, tj. da je problem priliva kapitala izazvan visokim kamatnim stopama NBS, onda za smirivanje sve zasluge pripadaju njoj. To onda, međutim, implicira da je NBS sama izazvala problem postavljajući preterano visoku kamatnu stopu tokom prošle godine.

Realnost je, mislim, negde između dva navedena ekstremna objašnjenja, ali je verovatno bliža onom koje se poziva na veliki deficit tekućeg računa. Naravno, i smanjivanje referentne kamatne stope, kombinovano s blagom depresijacijom dinara, učinilo je plasmane u repo hartije NBS manje atraktivne u evrima i tako odvrátilo deo potencijalnog stranog priliva.

Izgledi

Sadašnju poziciju privrede Srbije karakteriše niska inflacija ali i ogroman deficit tekućeg bilansa i rast uvoza, tako da i dalje ostaje ocena iz prethodnog broja QM-a da je unutrašnja neravnoteža – inflacija, prebačena na spoljnu neravnotežu. Spoljna neravnoteža je pre svega rezultat visoke tražnje ali i kursa dinara.

Kako se priliv kapitala smirio, sa te strane nema velikog pritiska na rast tražnje i na apresijaciju dinara. To daje prostora NBS da dozvoli dalju depresijaciju dinara i tako uspori rast uvoza i poboljša spoljnotrgovinsku poziciju Srbije.

Najavljuje se da će novi budžet, koji treba da se donese do kraja juna, biti uravnotežen, odnosno s malim deficitom. To podrazumeva da će analitički konsolidovani budžet, posmatran iz ugla agregatne tražnje (FREN-ova definicija), ostvariti deficit do 2% BDP-a. Sledi da država neće pomoći da se redukuje agregatna tražnja i veliki spoljnotrgovinski deficit.

Fiskalni deficit od 2% BDP-a je nizak i za uređene privrede koje uspešno održavaju makroekonomsku stabilnost; 3% je granica za članice Evropske monetarne unije. Problem Srbije je, međutim, što privatni sektor puno troši, odnosno malo štedi, i to se onda prevaljuje, po definiciji, na visok spoljnoekonomski deficit. U takvoj situaciji država kod nas mora da “uskoči” sa svojom štednjom – fiskalnim suficitom, i tako ublaži spoljni deficit. S druge strane, u zemljama gde privatni sektor dosta štedi, država može sebi da dopusti fiskalni deficit a da ne ugrozi spoljnoekonomsku ravnotežu. Stoga strateški posmatrano, na srednji rok, Srbija bi trebalo da teži fiskalnom suficitu.



TRENDOVI

1. Pregled

Visok privredni rast, niska inflacija, ali i visok spoljnotrgovinski deficit okarakterisali su Q1 2007. Ta kretanja su u najvećoj meri posledica značajnog rasta domaće tražnje, koji je počeo u prethodnom kvartalu (Q4 2006) pojačanim trošenjima države i visokim rastom plata. Predizborna fiskalna ekspanzija iz druge polovine prošle godine pokrenula je visok rast proizvodnje, ali i, kombinovano sa apresijacijom dinara, rast uvoza. I pored veoma solidnog rasta izvoza, visok rast uvoza i pad u tekućim transferima doveli su do veoma visokog deficita tekućeg računa, koji je prešao 17% BDP, što je dovelo do pada deviznih rezervi zemlje – prvi put od 2004. Značajni kapitalni transferi nisu bili dovoljni da pokriju ovako visok deficit. Zbog uspešnog sputavanja inflacije, NBS je nastavila da spušta referentnu kamatnu stopu, koja je krajem maja dovedena do 9,5% (što je čak 850 baznih poena niže nego u septembru 2006). Pad realnog prinosa na repo hartije dovodi do oslobađanja likvidnosti. Verovatno direktno povezano s tim, u Q1 oživljavaju bankarski krediti privredi, dok se u Q4 2006. ovaj vid plasmana bio potpuno zaustavio. Deficit platnog bilansa i dalje snižavanje repo stope NBS dovode do toga da dinar ponovo nominalno depresira (za oko 3% u odnosu na kraj 2006). U domaćoj privredi depresijacija kursa obično dovodi do porasta cena. Za sada, međutim, nominalna depresijacija nije dovela do rasta cena i bazna inflacija ostaje na veoma niskom nivou. Prvi kvartal su obeležila i fiskalna kretanja čiji je rezultat bio neočekivano pozitivan – konsolidovani bilans bio je u tek blagom deficitu, praktično neutralan. Takav bilans jeste rezultat pre svega visokog rasta prihoda (PDV iz uvoza, akciza i carina), koji je, opet, posledica porasta domaće tražnje.

Privreda u Q1 ubrzava svoj rast. Međugodišnji rast BDP u Q1 procenjujemo na 8,8%. Visok rast je posledica kako nastavka započetih trendova iz 2006. koji se ogledaju u povećanju potrošnje i investicija, tako i vanrednih okolnosti – pre svega tople zime zbog koje je izostao očekivani sezonski pad u pojedinim segmentima privrede. Usluge i dalje prednjače po stopi rasta u odnosu na materijalnu proizvodnju. Trgovina je najviše ubrzala svoj rast koji u Q1 procenjujemo na oko 30%. Industrijska proizvodnja ostvarila je solidan međugodišnji rast od 4,8%. Zbog povećane domaće tražnje u Q1 2007. rastu industrijske proizvodnje najviše doprinose oblasti koje su prvenstveno usmerene na domaće tržište, za razliku od većeg dela 2006. kada su rastu najviše doprinosile oblasti koje značajan deo svoje proizvodnje izvoze. Građevinarstvo, usled povoljnih meteoroloških okolnosti, beleži izuzetno visok rast, za koji procenjujemo da nije ispod 35%. Visok privredni rast i dalje ne dovodi do povećanja zaposlenosti. Broj zaposlenih kod pravnih lica nastavlja da opada između septembra 2006. i marta 2007. (podaci o broju zaposlenih kod preduzetnika još uvek nisu raspoloživi). U istom periodu se, međutim, smanjuje i broj nezaposlenih, što ukazuje na činjenicu da se smanjuje aktivno stanovništvo.

Međugodišnji realni porast bruto plata od 18,6%, daleko premašuje međugodišnji rast BDP-a. Plate su u Q1 ostale na visokom nivou iz prethodnog kvartala, umesto očekivanog sezonskog smanjenja. Tako su bruto plate prvi put od 2003. u Q1 veće nego u Q4. Javni sektor je lider u međugodišnjem rastu plata. Usled promene načina oporezivanja ličnog dohotka, rast neto plata u odnosu na prethodne godine brži je nego rast bruto plata, pa je realni međugodišnji rast prosečne neto plate čak 24,2%.

Iako je inflacija u Q1 2007. nešto viša nego u Q4 2006, ona je i dalje na niskom nivou, posebno bazna inflacija. Prosečna mesečna stopa inflacije u prva tri meseca 2007. iznosi 5,1% na godišnjem nivou (dok je u prethodnom kvartalu bila svega 2,1%, videti Tabelu T3-1). Uprkos rastućoj domaćoj tražnji i depresijaciji dinara u Q1 ostvarena niska inflacija posledica je agresivne politike NBS na sterilisanju viškova likvidnosti i apresijacije dinara u prethodnom kvartalu, uravnoteženog fiskalnog bilansa zbog neočekivanog rasta prihoda i prebacivanja viška tražnje

na rast spoljnotrgovinskog deficita. Praktično ceo porast cena u prvih pet meseci ove godine jeste posledica porasta nebaznih cena (pre svega rasta cena naftnih derivata i električne energije). Prosečna bazna inflacija u prvih pet meseci ove godine iznosi ispod 0,1% mesečno, odnosno samo 1% na godišnjem nivou, što je značajno ispod donje granice opsega koji cilja NBS (4–8%). Dinar je, nakon šest meseci gotovo neprekidne nominalne apresijacije u drugoj polovini prethodne godine, u Q1 2007. nominalno depresirao u odnosu na evro za oko 3%.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa beleži dalje pogoršanje i dostiže veoma visokih 17,6% BDP-a u Q1 2007. To pogoršanje platnobilansne pozicije, koje je započelo u Q4 2006. jeste pre svega posledica ubrzanja uvoza, koje i pored dobrih performansi izvoza dovodi do pogoršanja spoljnotrgovinskog deficita. Uvoz je u Q1 rastao po međugodišnjoj stopi od čak 31,5%, dok izvoz raste 34,9% međugodišnje, pa je kao rezultat toga spoljnotrgovinski robni deficit porastao 28,2% međugodišnje. Loše performanse tekućih transfera, dodatno doprinose deficitu tekućeg računa. S druge strane, kapitalno-finansijski bilans pada u odnosu na isti kvartal prethodne godine, uglavnom zbog značajnog razduživanja bankarskog sektora u inostranstvu, ali i zbog prevremene otplate duga MMF-u. Rast deficita tekućeg i blagi pad kapitalnog računa platnog bilansa – dovode do pada deviznih rezervi zemlje za oko 200 miliona evra. Sopstvene neto devizne rezerve NBS (bruto devizne rezerve NBS umanjene za obavezne devizne rezerve banaka i devizne depozite države) iznose 4.021 miliona evra, i dovoljne su da pokriju samo četvoromesečni uvoz.

Fiskalna kretanja tokom Q1 2007. povoljnija su od očekivanih. Fiskalni deficit definisan sa stanovišta uticaja na agregatnu tražnju, nakon povoljnih kretanju u martu sveden je na minimum. Povoljna kretanja posledica su bržeg rasta prihoda od očekivanog, na jednoj strani i sporijeg rasta rashoda usled privremenog finansiranja, na drugoj strani. Najverovatniji uzrok brzog rasta javnih prihoda jeste visok rast domaće tražnje (znatno veći od rasta BDP). Visok rast tražnje tokom Q1 posledica je odloženog efekta rasta fiskalne potrošnje krajem 2006, kao i rasta prosečnih zarada krajem prethodne i početkom ove godine. Rast domaće tražnje, s obzirom na dominaciju indirektnih poreza (PDV, akcize, carine) – generisao je rast ukupnih javnih prihoda, uprkos smanjenju poreza na zarade. Relativno spor rast javnih rashoda tokom Q1 može se neposredno vezati za režim privremenog finansiranja, kao i za smanjenje aktivnosti Vlade u odlasku. Neto depoziti države kod bankarskog sektora povećani su tokom Q1 2007. za oko 37 milijardi dinara. Najveći deo navedenog povećanja odnosi se na depozite Republike Srbije čiji neto prirast iznosi čak 28 milijardi dinara. Prirast depozita države kod banaka u Q1 većim delom je posledica priliva sredstava od licence za trećeg operatera mobilne telefonije i drugih prihoda od privatizacije, a ne akumuliranja prikupljenih poreza i drugih dažbina. Ostvarivanje relativno niskog deficita u nastavku godine, u uslovima očekivanog usporavanja rasta javnih prihoda, a uz planirani rast javnih investicija – zahteva usporavanje rasta tekuće javne potrošnje.

Restriktivna monetarna politika u Q1 popušta. Novčana masa nastavlja da ubrzava međugodišnji rast – na 42,9%, sa 39,2% u Q4 2006 – najviše pod uticajem ubrzanja rasta kredita nedržavnom sektoru. NBS je u nekoliko navrata snižavala referentnu kamatnu stopu – sa 14%, koliko je iznosila u decembru 2006, na 10,5% na kraju Q1 i dalje do 9,5% na kraju maja 2007. Realni prinosi na repo takođe padaju i mereni u odnosu na inflaciju kreću se u intervalu od 5% do 8%. Ovo je dovelo do smanjenog interesovanja banaka za hartije od vrednosti NBS. Aktivnosti NBS su se tako ogledale u neto prodaji deviza nedržavnom sektoru (povlačenje dinara kroz neto otkup deviza od menjača i neto prodaju deviza bankama na MDT) i povlačenju dinara kroz aukcije hartija NBS (repo i trajna prodaja). Narodna banka je u Q1 putem aukcija hartija od vrednosti povukla znatno manje dinara nego u prethodna dva kvartala – oko 17 milijardi (68 milijardi dinara u Q4, 25 milijardi u Q3 2006). S obzirom na to da je država sa svoje strane povećala dinarski depozit kod NBS za oko 30 milijardi dinara, primarni novac u Q1 beleži smanjenje. Verovatno direktno povezano sa manjim ulaganjem u hartije od vrednosti NBS od svega 200 miliona evra (900 miliona u Q4 2006), u Q1 oživljavaju bankarski krediti privredi. Banke tu plasiraju oko polovinu novih plasmana (300 miliona evra), dok se u Q4 2006. ovaj vid plasmana bio potpuno zaustavio. Nove plasmane banke i dalje, kao i u poslednja dva kvartala 2006, finansiraju iz domaćih depozita – pre svega nove devizne štednje, smanjenja izdvojenih

depozita banaka kod NBS po osnovu obavezne rezerve i neto smanjenja kredita depozita državi. Zaduživanje banaka u inostranstvu potpuno je obustavljeno u odnosu na prethodni kvartal, ali i dalje vlada pojava direktnog zaduživanja domaćih preduzeća kod banaka u inostranstvu (oko 450 miliona evra u Q1 2007).

Na tržištu akcija broj obavljenih transakcija se duplirao u Q1 2007. u odnosu na prethodni kvartal, dok je dinarski promet porastao za 13,44%. Nosioći povećanog prometa su po svemu sudeći domaći investitori, i ovaj put značajan doprinos daju i individualni investitori. Oba zvanična indeksa Beogradske berze, BELEXfm i BELEX15, beleže rast u Q1 2007. dostižući nove istorijske maksimume. BELEXfm porastao je za 19,7%, a indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15, za 49,6% u odnosu na prethodni kvartal. Pad prinosa na obveznice SDŠ nastavlja se i u Q1, tako da obveznice gube do 23bp. Izuzetak je, kao i obično obveznica, sa najskorijim dospećem, A2007 – koja je u proseku porasla za 121bp u odnosu na Q4 2006. Promet na tržištu obveznica SDŠ nakon velikog rasta u Q4 2006, u ovom kvartalu pada. Kako se učešće stranih investitora na tom tržištu u martu značajno povećalo (sa 3,42% u februaru na 23,05% u martu) izgleda da su ovaj put domaći investitori ti koji su odgovorni za pad prometa.

1. Pregled

Srbija: izabrani makroekonomski pokazatelji, 2004–2007¹⁾

	Godišnji podaci			Kvartalni podaci						
	2004	2005	2006	2005		2006		2007		
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Cene i kurs				međugodišnji rast²⁾						
Maloprodajne cene - ukupno	10,1	16,5	12,7	17,1	17,9	14,8	15,6	12,5	8,2	5,8
Maloprodajne cene - bazna inflacija ³⁾	7,9	14,8	10,3	14,9	15,1	12,0	11,6	10,8	6,9	4,7
Realni kurs dinar/evro (baza dec.02=100)	106,3	105,8	97,4	105,8	104,5	102,7	100,3	95,5	91,4	91,1
Nominalni kurs dinar/evro (prosek perioda) ⁴⁾	72,62	82,92	84,19	83,83	85,71	87,09	86,87	83,25	79,55	79,98
Privredni rast				međugodišnji realni rast²⁾						
BDP (u mlrd. dinara)	1.431	1.750	2.085	...	...	...	...	...	...	...
BDP	8,4	6,2	5,7	7,4	5,0	7,0	5,9	5,3	5,0	8,8
Industrijska proizvodnja	7,1	0,8	4,7	3,2	3,2	5,3	6,1	3,9	2,9	4,8
Prerađivačka industrija	9,7	-0,7	5,3	3,6	1,8	7,5	6,2	4,4	2,9	8,5
Prosečna mesečna neto plata (u din)	14.108	17.478	21.745	17.969	19.680	19.284	21.126	21.986	24.585	25.103
Fiskalni podaci				u % BDP						
Javni prihodi	41,2	40,1	38,9	-0,6	1,3	4,8	3,8	4,4	5,9	15,9
Javni rashodi	-40,0	-38,2	-38,3	-2,5	0,7	8,1	-2,4	5,2	21,0	9,7
				u mlrd.dinara						
Konsolidovani bilans	17,5	33,8	12,0	9,9	15,2	0,4	16,3	9,9	-14,8	12,2
Analitički bilans (def. FREN) ⁵⁾	-7,7	-2,9	-37,2	0,8	7,3	-3,9	-0,8	-0,2	-32,3	-2,5
Platni bilans				u mil.evra, tokovi						
Uvoz robe	-8.302	-8.286	-10.096	-2.234	-2.455	-2.139	-2.494	-2.541	-2.910	-2.813
Izvoz robe	2.991	4.006	5.146	1.019	1.163	1.039	1.244	1.368	1.484	1.401
Bilans tekućeg računa	-2.197	-1.805	-2.892	-519	-671	-679	-469	-633	-1.111	-1.141
Strane direktne investicije	773	1.248	4.077	495	250	164	545	1.671	1.668	617
NBS bruto devizne rezerve (+) znači povećanje)	229	1.857	4.240	454	738	390	1.079	1.539	1.232	-202
Monetarni podaci⁶⁾				u mil.dinara, stanja na kraju perioda²⁾						
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾	103.158	175.288	303.849	159.055	175.288	182.772	224.808	244.631	302.783	327.997
NBS neto sopstvene rezerve ⁷⁾ , u mil.evra	1.291	2.050	3.846	1.878	2.050	2.103	2.614	2.983	3.833	4.021
Kreditni nedržavnom sektoru	342.666	518.298	610.305	456.541	518.298	547.564	591.270	614.698	609.171	666.007
Devizna štednja stanovništva	110.713	190.136	260.689	162.667	190.136	207.609	222.105	243.328	260.661	293.195
M2 (12-m realni rast, u %)	10,4	20,8	29,8	22,4	20,8	24,7	19,8	20,5	30,6	35,4
Kreditni nedržavnom sektoru (12-m realni rast, u %)	27,4	26,4	9,8	27,6	28,6	26,9	25,4	20,7	10,3	15,2

Izvor: FREN.

1) Detaljni podaci (mesečne serije) dati su na internet stranici, www.fren.org.yu.

2) Ukoliko drugačije nije naznačeno.

3) Bazna inflacija meri kretanje cena proizvoda i usluga koje nisu pod administrativnom kontrolom već se slobodno formiraju na tržištu.

4) Računica zasnovana na 12-m proseccima za godišnje podatke, i na tromesečnim proseccima za kvartalne podatke.

5) Analitički bilans prema FREN definiciji na rashodnoj strani uključuje i otplate starih (domaćih) dugova, konkretno otplatu stare devizne štednje, zajma za preporod Srbije, duga penzionerima, itd. Ovako definisan rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu.

6) Monetarni podaci koji se koriste u ovom broju QM-a razlikuju se od podataka koji su se koristili u prethodnim brojevima, jer je NBS promenila metodologiju u Statističkom biltenu NBS.

Metodologija koja se koristi u QM-u je ostala nepromenjena, samo je bazirana na nešto izmenjenim podacima.

7) NBS neto sopstvene rezerve predstavljaju razliku između neto deviznih rezervi NBS i zbira deviznih depozita poslovnih banaka i deviznih depozita države. Detaljnija objašnjenja data su u odeljku Monetarni tokovi i politike.

2. Međunarodno okruženje

Međunarodno okruženje nastavlja da bude stimulatívno. Privreda evrozone u Q1 raste solidnom stopom od 3,1% međugodišnje. Iako je rast u EU stabilan, Evropska centralna banka će u junu verovatno dići referentnu kamatnu stopu kako bi predupredila efekte mogućeg rasta cena nafte i drugih sirovina. Rast u SAD je niži, 1,3% međugodišnje, pa iako inflacija u SAD ubrzava, Federalna banka verovatno neće menjati kamatnu stopu. Istočnoevropske ekonomije u Q1 rastu visokom stopom od skoro 7%, a inflacija ostaje na približno istom nivou kao u prethodnom kvartalu.

Tabela T2-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2005–2007.

u %	Realni BDP						Troškovi života	
	realni rast		godišnji desezonirani realni rast				u odnosu na preth. god.	
	2005	2006	Q2 2006	Q3 2006	Q4 2006	Q1 2007	Q4 2006	Q1 2007
Svet ukupno	3,2	3,6	3,5	2,8	4,0	3,2	2,1	2,3
od čega:								
SAD	3,5	3,3	2,6	2,0	2,2	1,3	0,2	3,6
Kanada	2,9	2,8	2,0	1,7	1,0	3,9	1,5	1,8
Japan	2,7	2,8	1,5	0,8	3,8	2,4	0,5	0,2
Kina	10,2	10,6	13,1	10,4	7,9	11,1	2,0	2,7
Indija	8,4	8,0	7,7	9,6	7,8	9,4	6,2	6,2
Evro zona	1,5	2,7	2,7	2,7	3,3	3,1	1,8	1,8
Nemačka	1,1	2,8	4,4	2,6	4,0	3,6	1,6	1,9
Francuska	1,2	2,1	4,9	0,0	2,2	2,0	1,3	1,3
Velika Britanija	1,9	2,6	2,8	2,8	2,7	2,8	2,7	2,9
Italija	0,1	1,9	2,6	1,1	2,8	2,3	2,0	2,0
Rusija	6,4	6,7	9,9	1,8	7,7	7,9	9,2	7,9
Bugarska	5,5	6,0	6,4	6,7	5,7	...	6,0	5,3
Rumunija	4,1	6,9	7,7	8,2	7,6	...	6,1	3,9
Mađarska	4,1	3,8	4,1	3,9	3,4	...	6,4	8,8
Hrvatska	3,8	5,0	3,5	4,7	4,9	4,9	2,2	1,8
Makedonija	3,8	4,0	5,7	3,6	...	...	0,4	...
BIH	5,0	...	...	...	...	...	...	...

Izvor: JPMorgan, National Bank of Bulgaria, National Bank of Romania, National bank of Republic Macedonia, National bank of Croatia.

Evropska unija. U posmatranom kvartalu BDP evrozone rastao je po stopi 3,1% na godišnjem nivou, a u odnosu na prethodni kvartal 0,6%. To je već četvrti uzastopni kvartal u kome privreda evrozone raste brže od američke. U prethodnom kvartalu stopa rasta BDP-a evrozone bila je 3,3% na godišnjem nivou. Bruto domaći proizvod Nemačke je u odnosu na prethodni kvartal porastao 0,5%, upola manje nego u prethodnom kvartalu. Kako se, međutim, očekivao još oštiji pad BDP-a zbog povećanja stope PDV, na ovaj rezultat se gleda s optimizmom. Nemačka nacionalna statistička služba objavila je značajan pad lične potrošnje, kao i to da je rast BDP-a obezbeđen zahvaljujući investicionom bumu. Francuska je ostvarila kvartalni rast od 0,5%, identičan prethodnom kvartalu, a na godišnjem nivou 2% (u Q4 2006. 2,2%). Privredni rast Italije u Q1 2007. bio je svega 0,2% (u Q4 2006 – 1,1%), na godišnjem nivou 2,3% (u Q4 2006 – 2,8%). Inflacija je za celu evrozonu iznosila 1,8% na godišnjem nivou i stabilna je u odnosu na prethodni kvartal. Nagovešteno je da će Evropska centralna banka (ECB), najverovatnije u junu, povećati referentnu kamatnu stopu na 4%, sa sadašnjih 3,75%. Iako pozitivni činoci, poput relativno povoljne kamatne stope i rastuće inostrane tražnje, ukazuju na stabilan privredni rast evrozone ubuduće, tj. ne očekuju se inflatorni pritisci, ovim potezom ECB želi se ublažiti lančani efekat mogućeg rasta cena nafte i ostalih sirovina. U Q1 ove godine evrozona je ostvarila neto trgovinski deficit od jednu milijardu evra. Izvoz je porastao po godišnjoj stopi od 9% (dostižući

2. Međunarodno okruženje

vrednost od 357,6 milijardi evra), a uvoz 5% (358,6 milijardi evra). Na ovakve rezultate uticali su i povoljni klimatski uslovi zbog kojih je energetska deficit smanjen. Osim toga, uvećan je suficit u spoljnoj trgovini farmaceutske industrije i proizvodnje opreme. Spoljna trgovina sa najznačajnijim trgovinskim partnerima rasla je po sledećim pokazateljima: *izvoz* u Rusiju je povećan 26% u odnosu na isti period prethodne godine, u Južnu Koreju za 18%, Indiju 14% i Kinu 13%; *uvoz* iz Kine povećan je za 24%, Turske 21%, Indije 18%¹.

SAD. U Q1 2007. godine realni rast BDP-a američke privrede iznosio je 1,3% na godišnjem nivou – što je duplo manje u odnosu na prethodni kvartal (2,5% na godišnjem nivou). Činioci koji su uzrokovali usporenje rasta BDP jesu: smanjenje izvoza, povećanje uvoza, smanjenje lične potrošnje u potrošna dobra i smanjenje budžetske potrošnje. Sledi ih tražnja na tržištu nekretnina koja se ne pomera s mrtve tačke, pre svega zbog visokih hipotekarnih kamata, kao i smanjenje broja novih zaposlenih – što je doprinelo usporenju rasta. Inflacija je u ovom kvartalu iznosila 3,6% na godišnjem nivou, a bazna inflacija 2,8%, primetno povećanje u odnosu na prethodni kvartal kada je ukupna inflacija iznosila svega 0,2%, a bazna 2,4%. Rast inflacije je između ostalog posledica povećanja plata u javnom sektoru (državna uprava i vojni sektor). Dodajmo da su porasle i cene energenata i ostalih sirovina. Uprkos značajnom povećanju inflacije, Američka federalna banka (FED) je, zbog sve slabijih rezultata privrednog rasta, odlučila da ne menja referentnu kamatnu stopu, te je ona i dalje 5,25%. U Q1 izvoz je iznosio 267,4 milijarde dolara, uvoz 452,4 milijarde dolara, pa je deficit bio 185 milijardi dolara, što je smanjenje deficita za oko 5% u odnosu na Q1 2006. godine.

Region zemalja istočne, centralnoistočne i jugoistočne Evrope. Prema procenama JP Morgan prosečan rast BDP ovog regiona u Q1 2007. iznosio je 6,6% na godišnjem nivou. Gledano pojedinačno po zemljama, privredni rast i inflacija su uglavnom održani na istom nivou u odnosu na prethodni kvartal. Rumuniju i Bugarsku i pored ulaska u EU potresaju politička previranja koja nisu uticala na usporenje privrednog rasta barem u Q1 2007. Rumunija je, međutim, u Q1 2007. ostvarila spoljnotrgovinski deficit od 4.046 miliona evra, 140% više u odnosu na isti kvartal u 2006. Na realizovanu cifru je značajno uticala promena carinskog režima na uvoznju robu ulaskom u EU, ali i prepolovljen izvoz nafte i tekstila. Izvoz je u posmatranom periodu iznosio 7.102 miliona evra, dok je uvoz bio 11.148 miliona evra². Mađarska je po prvi put u svom tranzicionom periodu u martu ostvarila trgovinski suficit od simboličnih 17 miliona evra. Suficit u martu prvenstveno je posledica smanjenja rasta uvoza, koji je bio upola manji od rasta izvoza. Takođe je primetan pad investiciono orijentisanog uvoza. Trgovinski deficit u Mađarskoj za ceo Q1 2007. iznosi 280 miliona evra (1,8% BDP-a), a u istom periodu prethodne godine deficit je bio 1.104 miliona evra. Prosečan rast uvoza u Q1 2007. bio je 15,2% na godišnjem nivou, a rast izvoza 18,5% na godišnjem nivou³. BDP Rusije je u istom periodu rastao 7,9% na godišnjem nivou u odnosu na 7,7% u prethodnom kvartalu. Domaća tražnja i rast cene energenata, pogotovo gasa, povoljno su uticali na rast BDP-a. Strane investicije su intenzivirane, što je podiglo zabrinutost monetarnih vlasti zbog mogućeg inflatornog pritiska, pa je Ruska centralna banka povećala stopu obaveznih rezervi sa 3,5% na 4,5%⁴. Inflacija je iznosila 7,9% na godišnjem nivou. U istom periodu uvoz je povećan za 36% u odnosu na prethodni kvartal; usled porasta životnog standarda lična potrošnja je uglavnom orijentisana na uvoznju robu. Shodno tome, spoljnotrgovinski suficit je smanjen za 29% – na 22 milijarde dolara u odnosu na prethodni kvartal⁵. Rusija je treći po veličini trgovinski partner Evropskoj Uniji, sa učešćem od 10% u uvozu EU. U 2006. godini međusobni neto trgovinski bilans iznosio je gotovo 70 milijardi evra u korist Rusije, koja je glavni energetska dobavljač EU.

Azija. Kina je ostvarila rast BDP-a 11,1% na godišnjem nivou u Q1 2007. (u Q4 2006. rast je bio 7,9%). Inflacija je skočila na 2,7%, 1,5 procentnih poena više u odnosu na Q1 2006, što je najviši nivo u poslednje tri godine. Zvaničnici su postavili gornju granicu tolerancije stope inflacije na

1 Eurostat home page.

2 Nacionalni Institut za Statistiku Rumunije, www.insse.ro

3 JP Morgan Chase Bank, Global Data Watch, 11. maj 2007, str. 67.

4 JP Morgan Chase Bank, Global Data Watch, 18. maj 2007, str.59.

5 Ria Novosti, Risks facing Russian economy, 18.maj 2007, <http://en.rian.ru/analysis/20070518/65722981.html>

3% na godišnjem nivou⁶. Spoljno trgovinska razmena je u ovom kvartalu iznosila 457,7 milijardi dolara, stvarajući suficit od 46,4 milijarde dolara. Premijer Kine je izjavio da će Vlada raditi na ograničavanju trgovinskog suficita, kontroli rasta cena nekretnina i zadržati stabilnost cena. U oblasti spoljne trgovine planirano je povećanje poreza na izvoz nekih proizvoda, pre svega čelika, sa 5% na 10%, smanjenje poreskih olakšica na neke sirovine i tekstil, ukidanje carina na uvoz uglja i smanjenje carina na ostale sirovine⁷. Rast BPD-a Japana je u Q1 iznosio 0,6% u odnosu na prethodni kvartal, a na godišnjem nivou 2,4% (u Q4 2006. bio je 3,8%). Lična potrošnja (koja je ostvarila kvartalni rast od 0,9%) i izvoz (kvartalni rast 3,3%) ostali su na visokom dostignutom nivou, ali je korporativni sektor “zakazao” zbog loše performanse automobilskeg sektora i sektora telekomunikacija. Korporativne investicije su pale 0,9% u odnosu na prethodni kvartal (u Q4 2006. ostvaren je kvartalni rast od 2.3%). Cene su porasle u odnosu na prethodni kvartal za 0,2% (u Q4 2006. rast 0,5%). Interesantno je navesti da je u 2006. Kina postala najveći trgovinski partner Japana⁸.

6 Fox News, China's Economy Sizzles, Grows By 11.1 Percent in First Quarter; Some Worried About Inflation, 19. april 2007, <http://www.foxnews.com/story/0,2933,266992,00.html>

7 China Daily News, China Trade to Reach 2 trillion in 2007, 18. maj 2007, http://www.chinadaily.com.cn/china/2007-05/18/content_875677.htm.

8 Japan Times Online, Economy grew just 0.6% in quarter, 18. maj 2007, <http://search.japantimes.co.jp/cgi-bin/nb20070518a1.html>.

3. Cene i devizni kurs

Prosečna mesečna stopa inflacije u prva tri meseca 2007. iznosi 5,1% na godišnjem nivou¹, dok je u prethodnom kvartalu (Q4 2006) bila svega 2,1% (u prvoj polovini 2006. ta stopa je iznosila 11,7%). Iako je inflacija u Q1 2007. nešto viša nego u Q4 2006, ona je i dalje na niskom nivou, posebno bazna inflacija. Praktično ceo porast cena u prvih pet meseci ove godine jeste posledica porasta nebaznih cena. Niska inflacija posledica je: agresivne politike NBS na sterilisanju viškova likvidnosti i apresijacije dinara u prethodnom kvartalu, uravnoteženog fiskalnog bilansa zbog neočekivanog rasta prihoda i prebacivanja viška tražnje na rast spoljnotrgovinskog deficita. Dinar je, nakon šest meseci gotovo neprekidne nominalne apresijacije u drugoj polovini prethodne godine, u Q1 2007. nominalno depresirao u odnosu na evro za oko 3%. Realna depresijacija u Q1 iznosila je 2%.

Tabela T3-1. Srbija: indeks maloprodajnih cena i bazna inflacija, 2005–2007

	Indeks maloprodajnih cena				Bazna inflacija			
	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*	Bazni indeks (prosek 2005 =100)	međugodišnji rast	mesečni rast	3m pokretne sredine, anualizovano*
2005								
dec	107,6	17,6	2,2	22,5	106,3	14,6	0,9	18,6
2006								
mar	110,0	14,4	0,3	9,1	108,1	11,7	0,8	7,0
jun	113,7	15,1	0,0	14,4	110,4	11,3	0,6	8,7
sep	114,1	11,6	-0,2	1,4	112,1	10,1	0,6	6,6
okt	113,7	9,3	-0,4	0,3	112,3	8,0	0,1	4,5
nov	114,6	8,8	0,8	0,6	112,5	6,8	0,2	3,7
dec	114,7	6,6	0,1	2,1	112,5	5,8	0,0	1,2
2007								
jan	115,1	6,5	0,4	5,2	112,5	5,3	0,0	0,8
feb	115,3	5,2	0,1	2,5	112,2	4,7	-0,2	-0,8
mar	116,1	5,6	0,8	5,1	112,4	4,0	0,1	-0,4
apr	117,1	4,6	0,9	7,2	112,6	3,3	0,2	0,4
maj	118,8	4,4	1,4	12,7	112,8	2,8	0,2	2,0

Izvor: Republički zavod za statistiku

* Pokretne sredine mesečnog porasta cena za tri meseca, dignuto na godišnji nivo.

(Na primer, vrednost za mart je dobijena tako što je prosek mesečnog porasta cena u januaru, februaru i martu i dignuto na godišnji nivo; slično, vrednost za npr. oktobar je dobijena tako što je prosek mesečnog porasta cena u avgustu, septembru i oktobru dignuto na godišnji nivo)

Inflacija u Q1 2007. ostaje na niskom nivou, a posledica je rasta nebaznih cena:

Inflacija je u Q1 2007, iako nešto viša nego u poslednjem kvartalu 2006, ostala na relativno niskom nivou. Međugodišnja stopa rasta cena je u martu iznosila 5,6%, a prosečna međugodišnja stopa za Q1 iznosi 5,8% (u Q4 2006. bila je 8,2%). Prosečna mesečna inflacija u prva tri meseca ove godine iznosi 0,4%, tj. 5,1% na godišnjem nivou (Tabela T3-1). Ovo je porast u odnosu na prethodni kvartal kada je ista stopa iznosila svega 2,1%. Bitno je istaći da je skoro celokupan porast cena u Q1 posledica porasta nebaznih cena², dok bazne cene³ u tom periodu praktično miruju.

duvanskih proizvoda u januaru...

U januaru beležimo nisku inflaciju (0,4% na mesečnom i 6,5% na međugodišnjem nivou), što je u skladu s očekivanjima da početkom godine neće dolaziti do bitnijeg povećanja cena (Tabela T3-1). Činjenica da je mesečni rast cena u januaru porastao u odnosu na decembar (sa 0,1% na 0,4%) možda je nagoveštavala blago ubrzavanje rasta cena, međutim, registrovani porast cena je u najvećoj meri posledica poskupljenja cigareta skrajem decembra 2006. Inflacija u februaru ponovo usporava, te beležimo veoma nisku mesečnu stopu rasta od 0,1% i međugodišnju stopu od svega 5,2%.

1 Ova stopa je dobijena tako što prosečnu mesečnu inflaciju za navedeni period (na primer, kada je u pitanju prvi kvartal, onda se računa prosek mesečne inflacije u januaru, februaru i martu), podignemo na godišnji nivo. Za razliku od prethodnih brojeva QM kada smo više pažnje poklanjali međugodišnjem rastu cena, smatramo da je u uslovima snažnog usporavanja inflacije (što je slučaj u drugoj polovini prethodne i u ovoj godini), prosečni mesečni rast cena bolji indikator trenda.

2 Nebazne cene su one koje su pod direktnom administrativnom kontrolom (cene električne energije, stambeno-komunalnih usluga i sl.) ili pod direktnim uticajem sezonskih (poljoprivredni proizvodi) ili pod uticajem egzogenih činilaca (cene naftnih derivata).

3 Bazna inflacija meri kretanje cena proizvoda i usluga koje nisu pod administrativnom kontrolom već se slobodno formiraju na tržištu.

- ...naftnih derivata u martu...** Inflacija u martu je nešto veća nego u januaru i februaru – rast 0,8% na mesečnom nivou. Ovome najviše doprinosi rast cena goriva (doprinos 50% ukupnog mesečnog povećanja cena), cena ogreva (doprinos 6%), te usluga za obrazovanje (doprinos 13%) i stambeno-komunalnih usluga (doprinos 7%). Bazna inflacija je i dalje praktično zaustavljena. Međugodišnji rast cena u martu je 5,6% (nešto više nego u februaru kada je bio 5,2%). Prosečni međugodišnji rast cena u Q1 je tako dostigao 5,8%, dok je u Q4 2006. bio 8,2%.
- ...i aprilu...** Inflacija u aprilu 2007. godine iznosila je 0,9% na mesečnom nivou, odnosno 4,6% na međugodišnjem nivou. Ta promena predstavlja blago ubrzanje mesečne inflacije u odnosu na mart. Prosečna mesečna inflacija u prva četiri meseca ove godine time je dostigla 0,5%, odnosno 6,6% na godišnjem nivou. Kao i u prethodnim mesecima, rast cena je pre svega posledica porasta nebazne inflacije. Najveći doprinos ukupnom porastu cena u aprilu dali su naftni derivati: oko dve trećine mesečnog porasta cena je posledica njihovog poskupljenja. Osim njih, značajan doprinos rastu cena dali su i poljoprivredni proizvodi koji su poskupeli za oko 6% u odnosu na mart, ali je zbog manjeg pondera njihov doprinos ukupnom porastu cena u aprilu oko jedne petine.
- ...i električne energije u maju...** Majska inflacija je najviša od početka godine (1,4% u odnosu na prethodni mesec) ako se ima uvidu da je u ovom mesecu došlo do povećanja cena električne energije. Gotovo celokupni rast cena u maju jeste posledica upravo korekcije cene struje. Uprkos tome, međugodišnja stopa inflacije u maju (4,4%) niža je nego u aprilu (4,6%), zbog poređenja sa visokom bazom (mesečna inflacija u aprilu i maju prošle godine bila je 1,8%, odnosno 1,6%).
- ...dok bazna inflacija miruje u celom Q1** Bazna inflacija je u celom Q1 na veoma niskom nivou, tj. praktično je zaustavljena (Tabela T3-1). U odnosu na decembar 2006. bazne cene u januaru su nepromenjene, dok na međugodišnjem nivou bazna inflacija u januaru iznosi 5,3% (u decembru 5,7%). Bazne cene u februaru su čak niže nego u januaru, a međugodišnja bazna inflacija u februaru pada ispod 5%. U martu bazne cene rastu 0,1% na mesečnom nivou, pa su tada i dalje na nivou iz decembra (u stvari, čak su i neznatno niže). Bazna inflacija u aprilu je i dalje veoma niska: 0,2% na mesečnom nivou i 3,4% na međugodišnjem nivou. Slično je i u maju, kada bazna inflacija takođe iznosi 0,2% na mesečnom nivou i 2,8% na međugodišnjem nivou. Prosečna bazna inflacija u prvih pet meseci ove godine iznosi ispod 0,1% mesečno, odnosno samo 1% na godišnjem nivou, što je značajno ispod donje granice opsega koji cilja NBS (4–8%).
- Niska inflacija u Q1 je posledica: sterilizacije likvidnosti i apresijacije dinara u prethodnom kvartalu...** Na veoma nisku inflaciju u prvom kvartalu ove godine uticalo je nekoliko faktora. Prvo, NBS je u prethodnom kvartalu veoma agresivno i uspešno sterilisala viškove likvidnosti, a politikom kamatnih stopa i kursa dovela do apresijacije dinara. Time je u drugoj polovini 2006. uspešno zaustavljena inflacija, što se prenelo i u Q1 ove godine. Cena tih mera, međutim, bile su visoke kamate koje je NBS plaćala na svoje repo operacije, kao i apresijacija dinara koja je, između ostalog, dovela do porasta neravnoteže u spoljnotrgovinskom bilansu;
- ...uravnoteženog fiskalnog bilansa...** Drugo, u Q1 ostvaren je neutralan fiskalni rezultat koji je prvenstveno posledica rasta prihoda većeg od očekivanog⁴. Takođe, privremeno finansiranje dovodi do rasta plata u javnom sektoru koji je visok, ali nižeg od predviđenog Nacrtom budžeta, kao i do realizacije NIP-a koja je mnogo niže od planirane. Zbog malog fiskalnog deficita, manji je i pritisak na ukupnu potrošnju, pa time i pritisak na cene;
- ...“prelivanja” viška tražnje na uvoz...** Treće, višak tražnje se “prelio” na uvoz, a ne na domaće cene. Kao posledica toga, u Q1 2007. beležimo značajan porast spoljnotrgovinskog deficita, koji je u prva tri meseca 2007. veći za 25,1% nego u prva tri meseca 2006.
- ...i odlaganja korekcija cene struje** Četvrto, u Q1 nije došlo do najavljenih i očekivanih korekcija cena, pre svega električne energije, ali i komunalno-stambenih usluga. U maju je, međutim, odobreno poskupljenje cena struje za 15% (iako je prvobitno bilo najavljavano poskupljenje od 20%). To poskupljenje će direktno dovesti do porasta mesečne stope inflacije u maju od oko 1,2 procentna poena, a indirektni doprinos bi mogao biti oko 0,4 procentna poena.

4 Videti odeljak „Fiskalni tokovi i politika“.

3. Cene i devizni kurs

Rast cena proizvođača industrijskih proizvoda i troškova života takođe na niskom nivou

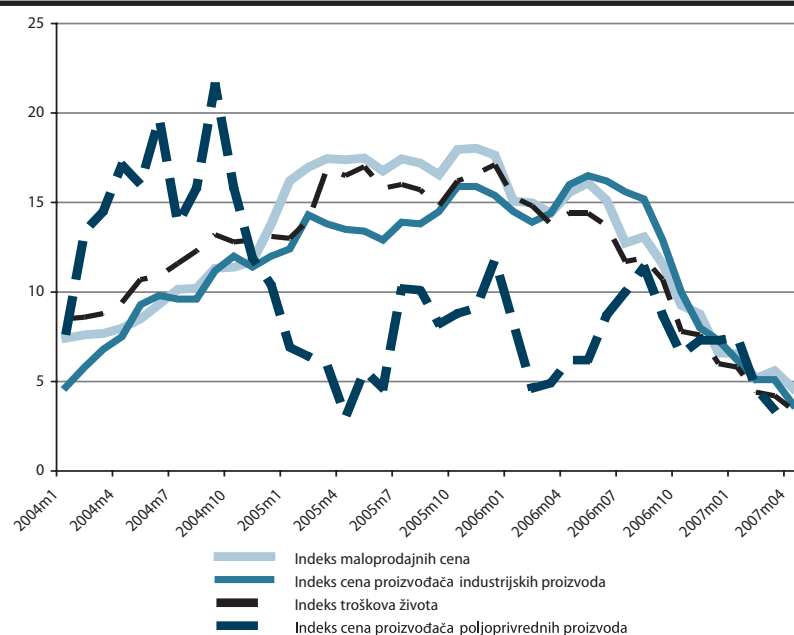
Kao i u prethodnim kvartalima, indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda i indeks troškova života kreću se u skladu sa indeksom maloprodajnih cena. Tako i ovi indeksi dostižu veoma niske vrednosti (Tabela T3-2). Prosečan međugodišnji porast cena proizvođača industrijskih proizvoda u Q1 iznosi 5,5%, a prosečni međugodišnji porast indeksa troškova života iznosi svega 4,8%.

Tabela T3-2. Srbija: kretanje izabranih indeksa cena, 2005–2007

	Indeks maloprodajnih cena			Indeks troškova života		Indeks cena proizvođača industrijskih proizvoda		Indeks cena proizvođača poljopr. proizvoda	
	Bazni indeks (prosek 2005=100)	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast	međugodišnji rast	mesečni rast
2005									
dec	107,6	17,6	2,2	17,1	1,6	15,4	0,4	11,8	1,0
2006									
mar	110,0	14,4	0,3	13,8	0,6	14,4	0,6	4,9	1,1
jun	113,7	15,1	0,0	13,7	0,0	16,2	0,2	8,7	1,2
sep	114,1	11,6	-0,2	10,7	-0,1	12,9	0,0	8,7	0,8
okt	113,7	9,3	-0,4	7,8	-0,4	10,0	-0,3	6,5	-2,4
nov	114,6	8,8	0,8	7,6	1,0	8,0	-0,3	7,3	1,2
dec	114,7	6,6	0,1	6,0	0,1	7,3	-0,2	7,3	1,1
2007									
jan	115,1	6,6	0,4	5,8	0,5	6,2	0,5	7,5	-1,5
feb	115,3	5,2	0,1	4,4	-0,2	5,1	0,0	4,6	-1,0
mar	116,1	5,6	0,7	4,2	0,4	5,1	0,6	3,4	-0,5
apr	117,1	4,6	0,9	3,4	0,8	3,7	0,8	...	...

Izvor: Republički zavod za statistiku

Grafikon T3-3. Srbija: izabrani indeksi cena, 12-m rast u %, 2004–2007



Izvor: Republički zavod za statistiku

Za razliku od druge polovine 2006, u Q1 2007. dinar nominalno depresira

Kurs dinara u odnosu na evro je od kraja decembra prošle godine do kraja marta 2007. nominalno depresirao za 3,3%. Nakon što je od juna do decembra 2006. praktično sve vreme nominalno apresirao (uz povremene kraće epizode blage depresijacije), početkom 2007. došlo je do promene ovog trenda (Tabela T3-3). Budući da je u istom periodu (Q1 2007) zabeležena niska inflacija, ali ipak nešto veća nego u evrozoni, realna depresijacija je iznosila 1,9%. Bitno je spomenuti da u ovom periodu depresijacija nije dovela do neposrednog ubrzanja rasta cena. Kretanje kursa, međutim, deluje na cene s izvesnim kašnjenjem, tako da ostaje da vidimo da li će u Q2 doći do eventualnog porasta inflacije kao posledica nominalne depresijacije od 3%.

Tabela T3-4. Srbija: kretanje kursa evra, 2003–2007

	Nominalni				Realni			USD/EUR ⁶⁾
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks ²⁾ (dec. 2002=100)	12-m indeks ³⁾	Kumulativ indeks ⁴⁾	Realni kurs ⁵⁾ (dec. 2002=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ⁴⁾	
godišnji kurs								
2003	64,9743	105,6	107,1	110,5	102,4	97,8	104,4	1,1241
2004	72,6215	118,0	111,8	115,6	106,3	103,8	103,9	1,2392
2005	82,9188	134,7	114,2	109,3	105,8	99,5	94,9	1,2433
2006	84,1879	136,8	101,5	91,7	97,4	92,1	87,9	1,2537
mesečni kurs								
2005								
Mart	80,7498	131,2	116,1	102,7	106,5	101,0	98,1	1,3074
Jun	82,5172	134,1	115,3	105,0	106,7	100,7	98,3	1,2180
Septembar	84,4958	137,3	113,6	107,5	106,2	100,0	97,8	1,2265
Decembar	85,9073	139,6	109,3	109,3	102,9	94,9	94,9	1,1861
2006								
Mart	87,1033	141,5	107,9	101,4	102,5	96,2	99,6	1,2013
Jun	86,7609	140,9	105,1	101,0	99,8	93,6	97,0	1,2677
Septembar	83,0621	134,9	98,3	96,7	95,3	89,8	92,6	1,2748
Oktoibar	80,9242	131,5	95,0	94,2	93,3	88,5	90,7	1,2615
Novembar	78,9404	128,2	91,7	91,9	90,4	86,0	87,8	1,2876
Decembar	78,7812	128,0	91,7	91,7	90,4	87,9	87,9	1,3210
2007								
Januar	79,6587	129,4	91,7	101,1	90,7	87,8	100,3	1,2993
Februar	79,3993	129,0	91,0	100,8	90,6	88,3	100,1	1,3075
Mart	80,8968	131,4	92,9	102,7	92,1	89,9	101,9	1,3246
April	80,5768	130,9	93,1	102,3	91,5	90,8	101,1	1,3516
Maj	81,4770	132,4	93,3	103,4	91,7	91,4	101,4	1,3512

1) Prosek meseca, zvanični dnevni srednji kurs NBS.

2) Odnos kursa u prvoj koloni i proseka u decembru 2002. godine.

3) Odnos kursa u prvoj koloni prema istom periodu godinu dana ranije.

4) Kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prethodne godine.

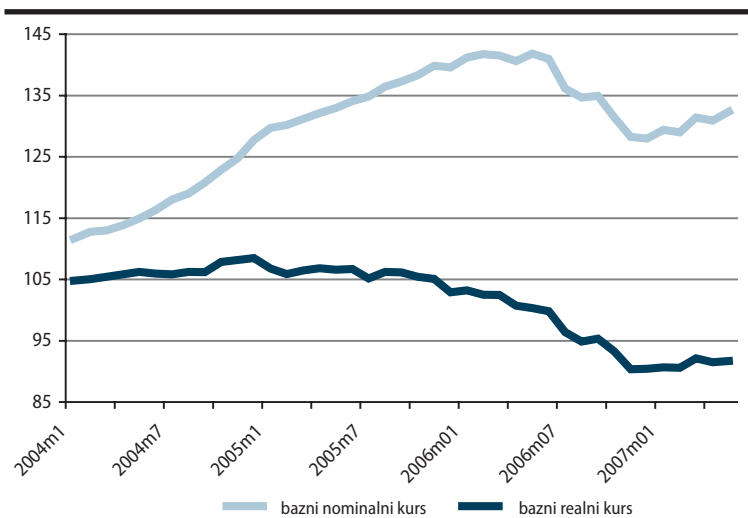
5) Kod obračuna realnog kursa, uzeta je u obzir i inflacija u evrozoni. Indeks je izračunat po formuli: $RE=(NE/p) \times p^*$, gde je:RE - indeks realnog kursa; NE - indeks nominalnog kursa; p - indeks cena na malo u Srbiji; p^* - indeks rasta troškova života u evrozoni.

6) Prosek perioda

Promena u načinu formiranja kursa početkom marta prošla je bez problema

Početkom marta došlo je do promene načina na koji se formira kurs. Naime, od 5. marta, zvanični srednji kurs dinara prema evru utvrđuje se na početku svakog radnog dana na nivou prosečnog ponderisanog kursa dinara prema evru izračunatog na osnovu ukupne međubankarske trgovine devizama – evrom ostvarene prethodnog radnog dana, i to pre sastanka MDT-a, na sastanku MDT-a i nakon sastanka MDT-a. Takođe, u istom periodu intervencije NBS svedene su na

Grafikon T3-5. Srbija: nominalni i realni kurs dinar/evro, 2004–2007. (decembar 2002 = 100)



Izvor: Tabela P-3 u Analitičkom prilogu.

*Videti definiciju realnog kursa u Tabeli T3-4.

5 Za više detalja videti odeljak: "Monetarni tokovi i politika".

minimum⁵. Treba istaći da ove promene nisu znatnije uticale na nivo kursa, što govori u prilog tome da je trenutni kurs, bar u kratkom roku, realističan odnos ponude i tražnje za dinarom.

Dinar je u aprilu blago ojačao u odnosu na evro, da bi sredinom maja došlo do naglog pada vrednosti dinara. Taj pad se pre svega vezuje za nesigurnost oko izbora nove Vlade Srbije. Neposredno nakon što je potvrđeno formiranje Vlade, kurs se ponovo stabilizovao.

4. Zaposlenost i zarade

Broj zaposlenih kod pravnih lica nastavlja da opada između septembra 2006. i marta 2007, dok podaci o broju preduzetnika još uvek nisu raspoloživi. Smanjuje se i broj nezaposlenih u istom periodu, iako sporije od broja zaposlenih, što ukazuje na smanjenje aktivne populacije. Plate su u Q1 ostale na visokom nivou iz prethodnog kvartala, umesto očekivanog sezonskog smanjenja. Međugodišnji realni porast bruto plata od 18,6% daleko premašuje međugodišnji rast BDP-a od oko 9%. Javni sektor je lider u međugodišnjem rastu plata. Usled promene načina oporezivanja ličnog dohotka, rast neto plata u odnosu na prethodne godine brži je nego rast bruto plata, pa je realni međugodišnji rast prosečne neto plate 24,2%.

Zaposlenost

Tabela T4-1. Srbija: registrovani zaposleni, 2003–2007

Ukupna zaposlenost
blago pada između
marta i septembra

	Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan broj zaposlenih radnika
			Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih	
	1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6 (=2+5)
u hiljadama						
2003						
Mart	2.046	1.628	418	198	220	1.848
Septembar	2.036	1.595	441	202	239	1.834
2004						
Mart	2.065	1.601	464	208	255	1.856
Septembar	2.037	1.560	477	210	267	1.827
2005						
Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842
Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836
2006						
Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804
Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777
2007						
Mart	1.992	1.420 ¹⁾	572 ²⁾	242	330	1.750

Izvor: RZS - Polugodišnji izveštaj o zaposlenima i zaradama zaposlenih RAD-1/P; Anketa za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1; Polugodišnji izveštaj o privatnim preduzetnicima i zaposlenima kod njih RAD-15.

Napomene po kolonama:

1) Ukupan broj zaposlenih (radnika) i preduzetnika (kolona 2 + kolona 3) uključuje zaposlene kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije), preduzetnike (uključujući vlasnike radnji, slobodne profesije, itd.) i zaposlene kod preduzetnika (fizičkih lica). Zaposleni u Ministarstvu odbrane SCG kao i zaposleni u MUP-u Srbije nisu uključeni.

2) Zaposleni kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije, ustanove).

3) Preduzetnici (vlasnici radnje) i lica koja samostalno obavljaju delatnost (tzv. fizička lica) i njihovi radnici (kolona 4+5).

4) Preduzetnici (vlasnici radnji).

5) Zaposleni radnici kod preduzetnika tj. vlasnika radnje (kod tzv. fizičkih lica).

Fusnote:

1) Procena RZS.

2) Poslednji raspoloživi podaci za broj preduzetnika su iz septembra 2006.

Ukupna zaposlenost nastavlja da se smanjuje po procenama Republičkog zavoda za statistiku, mada, konačni podaci anketa RAD-1 i RAD-15 za mart 2007. još uvek nisu dostupni. Pad ukupne zaposlenosti je i dalje određen padom zaposlenosti kod pravnih lica – najviše u prerađivačkoj industriji, a potom i u sektoru poslova sa nekretninama i iznajmljivanja (Tabela P-5 u Prilogu). Imajući u vidu da su poslednji podaci o broju preduzetnika i zaposlenih kod njih iz septembra 2006, nismo sigurni kako se kretala zaposlenost u tom delu privrede u poslednjem polugodištu, ali nema osnova za pretpostavke da je zaposlenost kod preduzetnika rasla brže od pada zaposlenosti kod pravnih lica u tom periodu. Tome u prilog ide činjenica da je, na osnovu podataka Agencije za privredne registre, registrovanje novonastalih preduzetnika bilo minimalno u poslednjem polugodištu.

Tabela T4-2. Srbija: registrovana nezaposlenost, 2003–2007

	Lica koja traže zaposlenje (NSZ) ¹⁾	Ukupan broj nezaposlenih (NSZ 15-64) ²⁾	Stopa nezaposlenosti (NSZ) ³⁾	Stopa nezaposlenosti (ARS 15-64) ⁴⁾
2003				
Mart	945.960	...	25,8	..
Septembar	954.794	...	26,1	16,0
2004				
Mart	948.837	...	26,0	..
Septembar	946.512	842.775	23,9	19,5
2005				
Mart	992.147	884.111	25,0	..
Septembar	1.000.652	897.724	25,3	21,8
2006				
Mart	1.012.245	920.031	26,6	..
Septembar	1.007.657	914.564	26,6	21,6
2007				
Mart	997.306	913.299	28,2	..

Izvor: Nacionalna služba za zapošljavanje (NSZ); Anкета o radnoj snazi (ARS).

Napomena: Stanovništvo između 15-64 godina se smatra za ukupno radno sposobno stanovništvo.

1) Lica koje traži zaposlenje je nezaposleno lice i zaposleni koji traži promenu zaposlenja.

2) Od jula 2004. "nezaposlena lica" su izdvojena kategorija iz "lica koja traže zaposlenje".

3) Od septembra 2004. stopa registrovane nezaposlenosti računata je prema nezaposlenim licima, ne prema licima koja traže zaposlenje.

4) Anкета o radnoj snazi se sprovodi samo jednom godišnje tako da su podaci za septembar te godine zapravo podaci iz oktobra te godine.

Između septembra 2006. i marta 2007. godine ukupan broj nezaposlenih lica opada, i to još od početka 2006, prema podacima Nacionalne službe za zapošljavanje (NSZ) (Tabela T4-2). Kako u istom periodu pada i ukupna zaposlenost, zaključujemo da se aktivno stanovništvo u Srbiji smanjuje. Do smanjenja aktivne populacije može doći zbog starenja stanovništva, koje dodatno ubrzava prevremeno penzionisanje dela zaposlenih kojima je ostalo nekoliko godina do penzije a koji dobijaju otpremnine iz državnih firmi. Moguće je da zbog smanjenja aktivnog dela stanovništva opažamo

i rast stope nezaposlenosti sa 26,6 na 28,2% između septembra 2006. i marta 2007. godine.¹ Međutim, treba napomenuti da podaci o zaposlenosti za mart nisu ažurirani, i da je vrlo moguće da je broj zaposlenih u Tabeli T4-1 potcenjen, što je potom direktno uticalo na povećavanje stope nezaposlenosti u martu 2007. godine prikazane u Tabeli T4-2. Stoga podatak o stopi nezaposlenosti u martu 2007. treba uzeti s rezervom.

Okvir 1. Praćenje nezaposlenosti u Srbiji.

Od ovog broja *Kvartalnog monitora* pratimo statističke podatke o nezaposlenosti u Srbiji. U Tabeli T4-2 prikazujemo stope nezaposlenosti Nacionalne službe za zapošljavanje (NSZ), kao i stope nezaposlenosti iz Ankete o radnoj snazi (ARS) Republičkog zavoda za statistiku. Iako oba izvora definišu stopu nezaposlenosti kao odnos između broja nezaposlenih i aktivnog stanovništva ("aktivno stanovništvo = broj zaposlenih + broj nezaposlenih"), njihovi podaci, a time i stope nezaposlenosti, značajno se razlikuju. Dok NSZ koristi broj nezaposlenih lica prijavljenih kod njih, ARS se temelji na intervjuima na uzorku domaćinstava, tj. ličnom izjašnjavanju samih ispitanika o svom statusu na tržištu rada, nezavisno od činjenice da li su registrovani kao zvanično zaposleni ili ne. Na osnovu dosta više stope nezaposlenosti po podacima NSZ kao i na osnovu razgovora sa njihovim predstavnicima, zaključujemo da se određen broj lica koja nisu prijavljena kod svojih poslodavaca prijavljuju na evidenciju nezaposlenih da bi ostvarili pravo na zdravstveno i penziono osiguranje. Time podaci iz NSZ *precenjuju* stvarnu nezaposlenost.

Na drugoj strani, ARS svrstava lica pod *nezaposlene* ukoliko: u posmatranoj sedmici nisu obavljala nijedan plaćeni posao, niti su imala posao sa kojeg su odsustvovala i na koji su mogla da se vrate nakon isteka odsustva, pod uslovom da su zadovoljavala sledeće kriterijume: (a) da su u poslednje četiri sedmice preduzimala aktivne korake u cilju nalaženja posla i da su ukoliko bi im posao bio ponuđen, bila u mogućnosti da počnu da rade u roku od dve sedmice; (b) da u poslednje četiri sedmice nisu aktivno tražila posao, jer su našla posao na kojem je trebalo da počnu da rade nakon isteka posmatrane sedmice, a najkasnije za tri meseca. Na osnovu ovakve klasifikacije, ARS zasigurno svrstava jedan broj lica koja obavljaju kratkoročne ili sezonske poslove među zaposlene, i time *potcenjuje* stvarnu nezaposlenost. Stoga zaključujemo da se *stvarna stopa nezaposlenosti*, najverovatnije nalazi negde između te dve stope, dok gorepomenuta pitanja u tumačenju podataka o nezaposlenosti ukazuju na činjenicu da je osnovni problem adekvatnog praćenja nezaposlenosti u Srbiji prisustvo neformalnog tržišta rada.

¹ Stopa nezaposlenosti se računa kao: ukupan broj nezaposlenih / ukupno aktivno stanovništvo.

Takođe skrećemo pažnju na to da je kvalitet podataka iz Ankete o radnoj snazi pre 2004. godine prilično problematičan, i da navedena metodološka promena u 2004. objašnjava značajan skok stope nezaposlenosti između 2003. i 2004. godine (Tabela T4-2). Ta pojava je naročito uočljiva kod stope nezaposlenosti po podacima NSZ koja je u isto vreme ostala relativno stabilna, ili čak opala u septembru 2004. (deo ovog pada možemo pripisati metodološkoj promeni gde se stopa nezaposlenosti počela računati prema licima koja su nezaposlena, a ne onima koja traže zaposlenje). Zbog prekida obe serije u 2004. godini, tek su podaci od septembra 2004. godine međusobno uporedivi.

U Tabeli T4-2 prikazujemo podatke iz NSZ i ARS za lica između 15 i 64 godine, što za oba izvora predstavlja međunarodno uporedivu stopu nezaposlenosti.

Zarade

Tabela T4-3. Srbija: masa zarada i prosečne mesečne zarade (RZS), 2003–2007

	Masa zarada (RZS) ¹⁾			Prosečna mesečna zarada (RZS)		
	u hiljadama din.	% u BDP	% u nepoljopr. BDV	Bruto, u din.	Neto, u din.	Bruto, u evrima
2003	367.111.910	31,4	43,1	16.612	11.500	256
2004	454.125.726	32,7	45,5	20.555	14.108	283
2005	560.368.368	32,4	44,6	25.514	17.478	308
2006	684.758.123	33,3	45,2	31.801	21.745	379
2005						
Q1	122.356.320	34,3	45,5	22.166	15.140	276
Q2	137.692.500	33,5	45,3	25.035	17.122	306
Q3	144.569.591	31,5	44,2	26.280	17.969	313
Q4	157.575.975	30,9	43,9	28.781	19.680	336
2006						
Q1	152.864.571	35,1	45,5	28.209	19.284	324
Q2	167.304.764	33,3	44,6	30.914	21.126	356
Q3	171.961.544	31,9	43,9	32.130	21.986	386
Q4	192.627.244	32,2	46,7	35.951	24.585	452
2007						
Q1	183.991.500	36,2	46,3	35.046	25.103	438

Izvor: RZS.

1) Masa zarada je ocenjena veličina dobijena kao proizvod broja zaposlenih i zarada prema RZS.

Plate u Q1 zadržavaju se na visokom nivou iz prethodnog kvartala i time doprinose rastu agregatne tražnje

Realni međugodišnji rast bruto plata iznosi 18,6% a neto 24,2%

Plate u Q1 ostale su na visokom nivou iz prethodnog kvartala. Tako je međugodišnji realni porast bruto plata iznosio 18,6% (Tabela T4-4), realni međugodišnji rast neto plata 24,2% (Tabela P-6 u prilogu), dok je GDP u istom periodu porastao oko 9%. Ovako visok rast plata je zasigurno uticao i na rast agregatne tražnje, a time i na visok međugodišnji rast BDP-a u Q1.

Po prvi put od 2003. godine prosečna neto plata u Q1 veća je od neto plate

u prethodnom kvartalu (Tabela T4-2), dok je prosečna bruto plata nominalno pala za 2,5%, a realno ostala na istom nivou. Štaviše, kada iz Q4 izuzmemo decembar zbog visokog efekta sezonskog dejstva (novogodišnji bonusi), prosečna mesečna bruto plata u Q1 u odnosu na oktobar i novembar 2006. godine nominalno je porasla za 5,3%, dok je prosečna mesečna neto zarada u istom periodu nominalno porasla 10,4% (za nominalne vrednosti prosečne mesečne zarade, videti Tabelu P-6 u prilogu). Iz tih podataka zaključujemo da veliki rast plata u Q4 2006. nije bio kratkoročan efekat izborne kampanje, već da se taj visok nivo preneo i u 2007. godinu.

Rast bruto plata usporen u Q1 zbog smanjenja poreske stope sa 14 na 12%

Rast bruto plata u Q1 je donekle usporen budući da je od 1. januara 2007. godine promenjen sistem oporezivanja plata. Porez je smanjen sa 14% na 12%, prvih 5.000 dinara se ne oporezuje, dok su doprinosi na račun zaposlenog kao i doprinosi na račun poslodavca ostali isti (primenjuju se i na prvih 5.000 dinara). Zbog ove promene u oporezivanju rast neto plata je u odnosu na prethodne godine brži nego rast bruto plata.

Promena poreza je značajno uticala na rast neto plata...

Postoje dva načina na koja je promena oporezivanja mogla uticati na kretanje prosečnih zarada: (1) poslodavac je zaposlenima mogao zadržati istu bruto platu, i time bi im se povećala neto plata i (2) poslodavac je zaposlenima mogao smanjiti bruto platu, i nastaviti da isplaćuje istu neto platu. Iako su u praksi primećene obe pojave, ne možemo sa sigurnošću da odredimo koja od njih je prevagnula. Primećujući da je prosečna neto zarada porasla u Q1, dok je prosečna

...time stvarajući dodatni inflatorni pritisak sa troškovne strane u Q1

bruto zarada minimalno pala u odnosu na prethodni kvartal (Tabela T4-3), stičemo utisak da je promena poreza ipak u proseku uticala na rast neto plata umesto na pad prosečne bruto plate. Ovakav efekat promene poreza na prosečnu bruto platu se mogao i očekivati, zato što je prosečna plata koju prati RZS u izvesnoj meri pristrasna prema državnom sektoru u kom postoje jaki sindikati, i samim tim je teže radnicima u tim sektorima sprečiti rast plate. Nažalost, ne znamo koji od ova dva efekta je prevagnuo u privredi, s obzirom na to da zarade kod preduzetnika i malih preduzeća nisu uračunate u prosečnu zaradu. Ako je naša hipoteza o rastu neto plata kao posledici smanjenja poreske stope tačna, onda je ova promena načina oporezivanja kratkoročno izvršila dodatni inflatorni pritisak utičući na porast tražnje u Q1.

Osim toga, zbog smanjenja poreskog opterećenja, bruto plata u Q1 u odnosu na prošlu godinu raste sporije nego neto plata, čime jedinični troškovi rada usporavaju sa rastom, ali se održavaju na visokom nivou iz Q4. Štaviše, učešće mase plata u nepoljoprivrednoj BDV, koja je dobar indikator jediničnih troškova rada, smanjilo se sa 46,7% u Q4 na 46,3% u Q1, ali su obe vrednosti značajno iznad dosadašnjeg trenda (Tabela T4-3).

Tabela T4-4. Srbija: međugodišnji indeksi zarada, 2003–2007

	Masa zarada (RZS) ¹⁾		Prosečna mesečna bruto zarada (RZS)	
	nominalni	realni	nominalni	realni
2003	123,0	111,9	125,3	114,0
2004	123,7	111,0	123,7	111,1
2005	123,4	106,2	124,1	106,8
2006	122,2	108,4	124,4	111,3
2005				
Q1	121,6	104,9	121,8	105,0
Q2	124,1	106,6	125,3	107,6
Q3	124,1	107,5	124,3	107,6
Q4	124,8	107,1	125,3	107,5
2006				
Q1	124,9	109,0	127,3	111,0
Q2	121,5	106,4	123,5	108,1
Q3	119,7	107,4	122,3	109,7
Q4	122,2	114,1	124,7	116,4
Decembar	..	..	128,1	120,8
2007				
Q1	120,4	114,9	124,3	118,6

Izvor: RZS.

1) Masa zarada je ocenjena veličina dobijena kao proizvod broja zaposlenih i zarada prema RZS.

Masa zarada u Q1 realno je porasla za 14,9% u odnosu na Q1 2006. godine. Njeno učešće u BDP-u kao i u nepoljoprivrednoj BDV je veće nego u Q1 prethodnih godina, što ukazuje na to da masa plata nastavlja da raste brže od BDP-a, odnosno, da se povećavaju jedinični troškovi rada (iako njihov rast usporava). Ova činjenica je posebno značajna kada imamo u vidu da je međugodišnji rast BDP-a u Q1 iznosio gotovo 9% (Tabela T4-3).

Masa plata nastavlja da raste brže od BDP-a i povećavaju se jedinični troškovi rada

Tabela T4-5. Srbija: međugodišnji realni indeksi bruto zarada po delatnostima, 2005–2007

	2005	Q1 2006	Q2 2006	Q3 2006	Q4 2006	2006	Q1 2007
Ukupno	106,8	110,9	108,0	109,7	116,4	111,3	118,6
Poljoprivreda, šumarstvo i vodoprivreda	112,2	118,3	115,7	112,4	112,4	114,7	110,2
Ribarstvo	116,2	105,5	70,8	93,6	100,5	92,6	78,8
Vađenje ruda i kamena	100,4	108,9	114,5	115,5	115,1	113,5	135,4
Prerađivačka industrija	109,1	114,4	110,9	113,8	115,8	113,7	114,9
Proizvodnja električne energije, gasa i vode	104,1	104,0	99,4	107,1	114,9	106,3	143,0
Građevinarstvo	104,5	108,7	111,0	112,7	119,4	112,9	123,9
Trgovina na veliko i malo, opravka	111,6	114,2	113,9	112,0	117,9	114,5	118,7
Hoteli i restorani	108,3	112,0	111,0	106,4	108,6	109,5	112,0
Saobraćaj, skladištenje i veze	104,2	110,0	111,0	104,0	109,1	108,5	108,5
Finansijsko posredovanje	110,5	112,9	111,5	113,9	111,3	112,4	112,9
Poslovi s nekretninama, iznajmljivanje	111,6	101,5	99,1	105,8	107,3	103,4	122,0
Državna uprava i socijalno osiguranje	105,0	112,6	104,3	107,6	112,5	109,2	111,5
Obrazovanje	108,2	114,9	103,5	105,0	112,0	108,9	111,9
Zdravstveni i socijalni rad	100,0	101,4	102,3	104,9	125,5	108,5	125,5
Druge komunalne, društvene i lične usluge	102,6	105,2	100,7	103,1	111,0	105,0	106,2

Izvor: RZS, RAD-1.

Javni sektor je lider u međugodišnjem rastu plata Javni sektor je lider u međugodišnjim rastu plata – u javnim državnim preduzećima realni međugodišnji rast neto plata doseže 35,8%², dok zdravstvo zbog rebalansa budžeta u 2006. godini i potom velikog rasta plata u Q4 2006. beleži međugodišnji realni rast bruto plata od 25,5% (31,8% neto). Vredi pomenuti da je u Nacrtu budžeta za 2007. godinu planiran dodatni rast plata u državnom sektoru u Q1, koji potom nije ostvaren zbog privremenog finansiranja za vreme formiranja nove republičke Vlade.

Najveći rast plata u sektorima proizvodnje električne energije i vađenja ruda i kamena Posmatrajući detaljnije, najveći međugodišnji realni rast bruto plata od 43% zabeležio je sektor proizvodnje električne energije, gasa i vode (zbog promene poreza realni rast neto plata je još veći – 49,9%), sledi ga realni rast bruto plata od 35,4% (40,98% rast neto plata) registrovan u sektoru vađenja ruda i kamena, najviše povučen rastom plata u podsektoru vađenju ruda metala od 85,5% (Tabela T4-5). Rastu plata u proizvodnji električne energije u Q1 dosta je doprineo veoma visok bonus (preko 50% decembarske plate) koji je prvi put isplaćen u januaru 2007. godine (u ovom sektoru ne primećujemo isplate novogodišnjih bonusa prethodnih godina).

Bruto plate u građevinarstvu beleže realni međugodišnji rast od 24,1%, a neto 29,6% u Q1 Građevinarstvo, zbog izuzetno tople zime i time izazvane neuobičajeno visoke aktivnosti, beleži realni međugodišnji rast bruto plata od 24,1% u Q1 (neto prosečna plata je porasla 29,6%). Prosečne bruto plate u sektoru usluga kao što su finansijsko posredovanje i poslovi sa nekretninama su međugodišnje realno porasle 22% i 12,9%. Štaviše, kada izuzmemo decembar i januar zbog visokih sezonskih oscilacija u visini isplaćenih zarada, i poredimo samo februar i mart 2007. sa oktobrom i novembrom 2006. godine, prosečne bruto plate su u sektoru usluga, kao što su finansijsko posredovanje, poslovi sa nekretninama i saobraćaj realno porasle između 13% i 15%. Rast plata u tim privrednim delatnostima se dobrim delom može objasniti rastom ovih sektora u srpskoj privredi; najveći porast plata u finansijskom posredovanju beleži osiguranje, najverovatnije zbog toga što je relativno nov, a perspektivan i dinamičan sektor u Srbiji.

U aprilu 2007. prosečna plata zadržava se na visokom nivou iz prethodnih meseci U aprilu 2007. prosečna plata zadržava se na visokom nivou iz prethodnih meseci, a međugodišnja realna stopa rasta bruto plata od 17,4% je i dalje visoka, iako nešto niža nego u prethodnom periodu (videti Tabelu P-6 u prilogu). Posmatrano po sektorima, najveći međugodišnji realni rast bruto plata zapažamo u zdravstvu, a potom u sektoru hotela i restorana. Realni rast bruto plata u sektoru hotela i restorana od 24,5% ujedno je i najveći rast plata u ovom sektoru od 2005.

Okvir 2. Minimalna zarada

Tabela T4-6. Srbija: minimalna zarada, 2003–2007

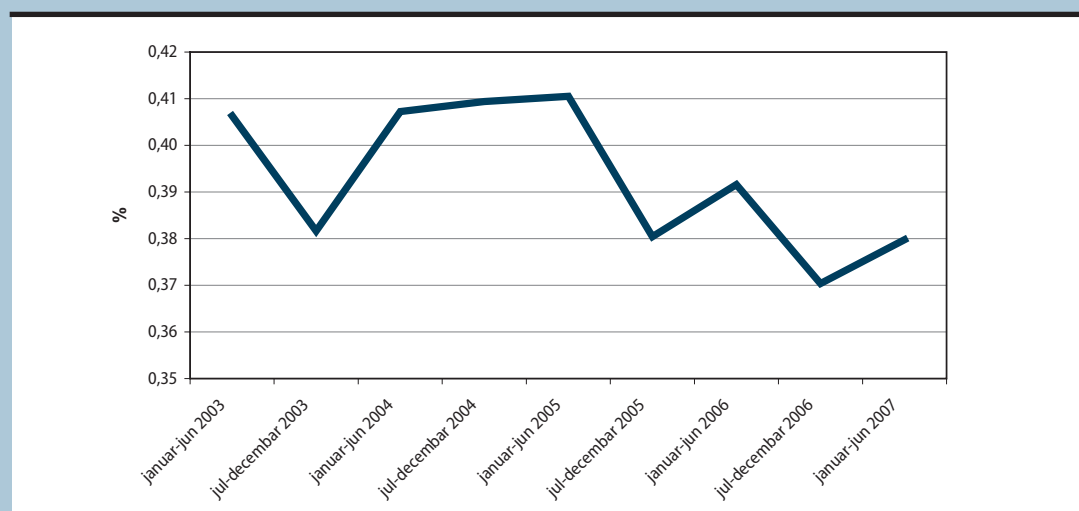
	Neto po satu, u din.	Neto minimalna mesečna zarada	Međugodišnji rast neto minimalne zarade	
			nominalni	realni
2003				
januar-jun	25,0	4.300	135,1	120,6
jul-decembar	27,0	4.752	120,0	111,3
2004				
januar-jun	31,0	5.373	125,0	114,2
jul-decembar	35,0	6.160	129,6	115,2
2005				
januar-jun	38,5	6.622	123,2	106,1
jul-decembar	41,0	7.161	116,3	100,2
2006				
januar-jun	46,0	7.912	119,5	104,4
jul-decembar	49,0	8.624	120,4	110,3
2007				
januar-jun	55,0	9.533	120,5	..

Izvor: Službeni glasnik.

Neto minimalna zarada u periodu januar–jun 2007. godine (minimalna zarada se fiksira po polugodištima) nominalno je povećana za 20,5% u odnosu na prvo polugodište 2006. i iznosi 9.570 dinara, što znači da je međugodišnja neto minimalna zarada nominalno porasla za oko 9,7 procentnih poena manje od neto prosečne zarade u Q1 (Tabela T4-6). Međutim, preuranjeno je donositi zaključke s obzirom na to da još uvek ne znamo rast prosečne zarade u Q2 2007. godine. I u prethodnom polugodištu nominalni rast minimalne zarade od 20,4% bio je niži od rasta prosečne zarade u drugom polugodištu 2006. koji je iznosio 23,7%, a sličan trend sporijeg rasta minimalne od prosečne zarade primećujemo i u prethodnim periodima.

Grafikon T4-7 ilustruje odnos između minimalne i prosečne zarade u Srbiji u periodu između 2003. godine i danas. Kao što se može videti, minimalna neto plata u Srbiji u kontinuitetu blago opada u odnosu na prosečnu neto platu.

Grafikon T4-7. Prosečna neto min. zarada kao % prosečne neto zarade u Srbiji, 2003–2007



Izvor: Službeni glasnik.

5. Privredna aktivnost

Privreda u Q1 ubrzava svoj rast. Rast BDP u Q1 procenjujemo na oko 8,8% u odnosu na isti period prethodne godine. Visok rast je posledica, kako nastavka započetih trendova iz 2006. koji se ogledaju u povećanju potrošnje i investicija, tako i vanrednih okolnosti – pre svega tople zime zbog koje je izostao očekivani sezonski pad u pojedinim segmentima privrede. Usluge prednjače po stopi rasta u odnosu na materijalnu proizvodnju. Trgovina je najviše ubrzala svoj rast koji u Q1 procenjujemo na oko 30%. Industrijska proizvodnja je ostvarila solidan međugodišnji rast od 4,8%, dok građevinarstvo usled povoljnih meteoroloških okolnosti beleži izuzetno visok rast za koji je teško pouzdano reći koliki je, ali pretpostavljamo da nije ispod 35%.

Bruto domaći proizvod

Rast BDP u Q1 procenjujemo na visokih 8,8%

Prema proceni QM-a, zasnovanoj na metodologiji i do sada objavljenim podacima RZS, rast BDP je u Q1 iznosio 8,8%¹ u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T5-1). Visok privredni rast u Q1 posledica je više faktora. Na jednoj strani nastavljaju se trendovi iz Q4 koji doprinose ubrzanju rasta BDP – rast zarada zaposlenih i kreditiranja privrede – što dovodi do povećanog pritiska na potrošnju i investicije, dok na drugoj strani imamo vanredne okolnosti – toplu zimu zbog koje je izostao očekivani sezonski pad u pojedinim oblastima i nisku bazu iz 2006. s kojom se Q1 2007. poredi. Takođe, ne treba zaboraviti ni stabilizaciju rasta poreske komponente BDP, jer je završen dvogodišnji ciklus od uvođenja PDV². Poreska komponenta BDP je tokom 2006. bila znatno ispod rasta BDV.

Tabela T5-1. Srbija: bruto domaći proizvod, 2004–2007¹⁾

	Međugodišnji indeksi								Bazni indeks (jan-mar) _{07/} (jan-mar) ₀₂	Učešće 2006
	2004	2005	2006	2006				2007 Q1 ²⁾		
				Q1	Q2	Q3	Q4			
Ukupno	108,4	106,2	105,7	107,0	105,9	105,3	105,0	108,8	132,5	100,0
Porezi minus subvencije	109,3	110,2	99,8	99,2	101,1	97,2	101,5	108,5	143,5	15,3
Bruto dodata vrednost u baznim cenama	108,3	105,5	106,9	108,4	106,8	106,9	105,7	108,9	130,1	84,7
Bruto dodata vrednost bez poljoprivrede	107,5	106,3	107,7	109,6	107,3	107,0	107,2	109,7	135,1	87,1
Poljoprivreda	119,0	95,1	101,6	98,9	102,9	106,6	97,9	101,0	99,5	12,9
Prerađivačka industrija	108,8	99,9	105,6	109,2	106,6	104,4	103,1	108,5	110,7	16,1
Građevinarstvo	103,5	102,0	109,3	125,6	106,6	102,7	108,8	135,0	163,3	3,5
Saobraćaj	115,8	123,4	127,5	128,0	126,6	126,9	128,5	115,0	200,1	11,5
Trgovina na veliko i malo	117,0	122,0	110,6	116,6	107,9	109,0	110,5	130,0	229,0	12,9
Finansijsko posredovanje	109,9	117,4	117,2	119,8	118,8	116,8	114,0	119,6	221,8	7,4
Ostalo	99,8	99,9	100,2	100,8	100,2	100,1	100,1	99,0	104,4	35,7

Izvor: RZS.

1) U stalnim cenama iz 2002. god.

2) Procena QM-a.

Pokretač snažnog ubrzanja privrede jeste: pre svega visoka tražnja...

Visok rast realnih zarada, koje su u Q1 18,6% više u odnosu na Q1 2006³, doveo je do povećane potrošnje stanovništva što je uslovalo i rast BDP. Kao posledica povećane potrošnje stanovništva došlo je do visokog međugodišnjeg rasta prometa u maloprodaji u stalnim cenama od 32,2%, kao i ubrzanja proizvodnje (Tabela T5-5) i uvoza potrošnih dobara⁴.

Kreditu privredi se u Q1 ubrzavaju, što kroz domaći finansijski sistem, što kroz direktno zaduživanje privrede u inostranstvu⁵. S tim u vezi, dolazi do ubrzanog investiranja. Uvoz kapitalnih proizvoda

1 Zbog izuzetnih promena indikatora koje koristimo za procenu rasta pojedinih oblasti u Q1: proizvodnje cementa – međugodišnji rast u Q1 od 93.8%, ili prometa u maloprodaji u stalnim cenama – međugodišnji rast u Q1 od 32.2%, procena rasta BDP za Q1 je manje pouzdana nego inače.

2 Videti „Dve godine poreza na dodatu vrednost u Srbiji“ QM7, ili „Privredni rast“ QM7.

3 Za više detalja videti odeljak: „Zaposlenost i zarade“ Trendova ovog izdanja QM-a.

4 Za više detalja videti odeljak: „Platni bilans i spoljna trgovina“ Trendova ovog izdanja QM-a.

5 Za više detalja videti odeljak: „Monetarni tokovi i politika“ Trendova ovog izdanja QM-a.

u Q1 beleži rast od preko 50%, dok je evidentan i oporavak domaće proizvodnje kapitalnih proizvoda (Tabela T5-5).

... ali i povoljan uticaj blage zime

Izostanak sezonskog pada u pojedinim sektorima zbog neuobičajeno tople zime, najbolje se ogleda u građevinarstvu. Građevinarstvo u Q1 beleži rekordan međugodišnji rast, koji procenjujemo na najmanje 35%. Dolazi i do rasta u povezanim delatnostima. Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala je u Q1 23,4% viša u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T5-4). Do pada je, međutim, došlo u proizvodnji energije (Tabela T5-5). Ukupan efekat tople zime na rast BDP je, i pored ovog pada – pozitivan.

I na kraju, evidentno je da je baza iz Q1 2006. godine s kojom se Q1 2007. poredi relativno niska. Iako je na prvi pogled privredni rast u Q1 2006. bio visok (7%) – to je pre svega posledica poređenja sa još nižim Q1 2005, kvartalom u kom je uveden PDV. Privreda je u Q1 2006. zapravo bila u stagnaciji, te je baza s kojom se poredi Q1 2007. ostala niska. Dakle, zbog niske baze sa kojom se poredi, nesporno ubrzanje privrednog rasta u Q1 je još vidljivije⁶.

Nepoljoprivredna BDV je ostvarila rast od 9,7%

Nepoljoprivrednu BDV procenjujemo na visokih 9,7%. Nepoljoprivredna BDV je relevantan indikator privredne aktivnosti, jer na poljoprivredu i poresku komponentu BDP utiču netržišni činioci. U rastu BDV prednjače usluge. Tako rast trgovine procenjujemo na oko 30% (Tabela T5-1), gde kao indikator rasta koristimo indeks prometa u maloprodaji u stalnim cenama⁷. Rast saobraćaja procenjujemo na oko 15%, što je niži procenat rasta u odnosu na prethodni kvartal. U pitanju je, međutim, samo privid usporavanja izazvan promenjenom metodologijom RZS⁸.

Usluge prednjače...

Trend visokog rasta saobraćaja je zapravo nepromenjen. Na visok rast saobraćaja najveći uticaj ima rast telekomunikacionih usluga koje su samo u periodu 2004–2006 2,5 puta više. Prednjače mobilna telefonija i prenos podataka ispred usluga fiksne telefonije. Finansijsko posredovanje ubrzava rast koji u Q1 procenjujemo na oko 19,6%. Ubrzavaju rast krediti privredi i stanovništvu kao i depoziti, dok je došlo do usporavanja repo operacija⁹.

...ali je i materijalna proizvodnja ostvarila visok rast

Materijalna proizvodnja je u Q1 takođe zabeležila visok rast: građevinarstvo najvećim delom zbog povoljnih sezonskih meteoroloških okolnosti, ali ne treba sumnjati u to da je noseći trend u građevinarstvu visok. U Q2 ćemo raspolagati pouzdanijim podacima o stvarnom kretanju građevinarstva. Prerađivačka industrija u Q1 ostvaruje takođe visok rast od oko 8,5%. Do međugodišnjeg pada je došlo jedino u proizvodnji energije, zbog meteoroloških okolnosti, te je ovaj pad privremenog karaktera. Poljoprivreda će verovatno u 2007. ostvariti još jednu ispodprosečnu sezonu.

Industrijska proizvodnja

Industrijska proizvodnja je u Q1 ostvarila rast od 4,8%

Industrijska proizvodnja u Q1 ne nastavlja snažno ubrzanje započeto u decembru 2006, ali zadržava dostignute visoke stope rasta. Međugodišnji kvartalni rast industrijske proizvodnje u Q1 je 4,8%, što je iznad rasta ostvarenog u Q4 2006 (Tabela T5-2).

Prerađivačka industrija prednjači s rastom od 8,5% (Tabela T5-2). Podbacila je proizvodnja i distribucija električne energije gasa i vode, koja je ostvarila pad od 5,8%, te je i ukupan rast industrijske proizvodnje zbog toga niži. Vađenje ruda i kamena je 2,1% iznad nivoa ostvarenog u Q1 2006. Deo industrijske proizvodnje u vađenju ruda i kamena direktno je povezan s energetikom, pa je nešto niži rast tog sektora industrijske proizvodnje očekivan.

6 Ako posmatramo kvartalni rast BDP od Q1 2004. do Q1 2007. i uporedimo ga sa kvartalnim rastom u sličnom trogodišnjem periodu od Q4 2003. do Q4 2006, čime smo izbegli uticaj uvođenja PDV na međugodišnje indekse kvartalnog rasta, videćemo da je u drugom slučaju ostvaren viši rast. Desezoniranjem serija smo ipak došli do zaključka da je u Q1 došlo do ubrzanja privrednog rasta u odnosu na Q4 2006, ali ga moramo tumačiti s oprezom.

7 Do zaključenja broja nisu objavljeni podaci o prometu u trgovini na veliko u stalnim cenama u Q1. Budući da je rast prometa u trgovini na veliko tokom 2006. bio iznad rasta prometa na malo, procenjeni rast trgovine od 30% smatramo konzervativnim.

8 Do zaključenja broja nisu, takođe, objavljeni svi podaci za saobraćaj u Q1, ali zbog promena u metodologiji RZS vezanoj za merenje rasta telekomunikacija, očekujemo da će ukupan rast saobraćaja u Q1 biti nešto niži od Q4. Stvarni trend rasta saobraćaja se zapravo nije promenio. Moguće je da će zbog ovoga RZS izvršiti i reviziju prethodnih rezultata, u šta se mi nećemo upuštati.

9 RZS sprovodi istraživanje industrijske proizvodnje malih preduzeća na osnovu uzorka od 300 preduzeća koje ne ulazi u ukupan indeks industrijske proizvodnje.

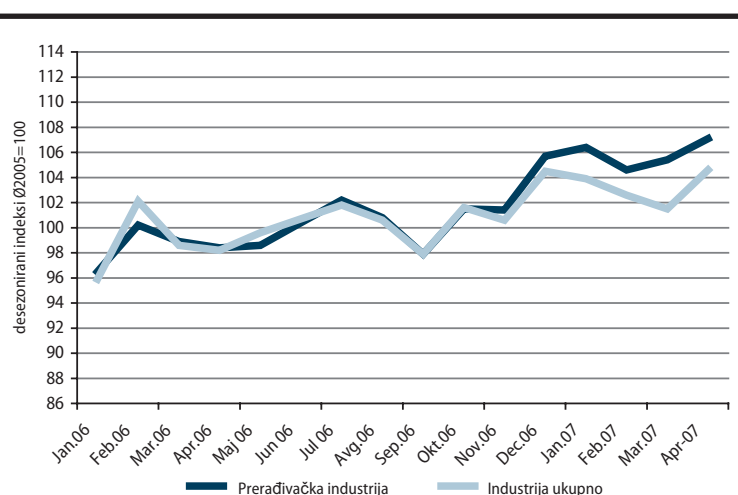
Tabela T5-2. Srbija: indeksi industrijske proizvodnje, 2005–2007

	Međugodišnji indeksi						Bazni indeksi (jan-mar)07/ (jan-mar)02	Učešće 2006	
	2005	2006	2006						
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
Ukupno	100,8	104,7	105,3	106,1	103,9	102,9	104,8	110,0	100,0
Vađenje ruda i kamena	102,1	104,1	104,0	102,6	102,8	104,6	102,1	104,0	6,3
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	107,5	106,2	104,4	102,9	108,5	112,5	75,4
Proizvodnja i distrib. el. energije, vode i gasa	106,6	102,2	99,3	107,6	101,6	102,1	94,2	104,0	18,3

Izvor: RZS.

Stvarni trendovi industrijske proizvodnje su izuzetno povoljni

Desezonirani indeksi ukazuju da ukupna industrijska proizvodnja u Q1 blago usporava svoj rast (Tabela T5-3). Međutim, i na desezoniranim indeksima uočljivo je razdvajanje nivoa industrijske proizvodnje prerađivačke industrije i industrijske proizvodnje ostatka industrije (uslovljeno padom u proizvodnji i distribuciji električne energije i gasa). Kao relevantan, ipak treba posmatrati desezonirani trend rasta prerađivačke industrije (Tabela T5-3), koja nije pod tolikim sezonskim uticajem Q1. Taj trend ukazuje da zapravo nije došlo do usporavanja, već da je zadržan visok rast industrijske proizvodnje od oko 5%. Takav rast možemo očekivati na nivou ukupne industrije u ostatku godine ukoliko ne bude ozbiljnijih zaokreta u ekonomskoj politici. Aprilski indeksi rasta ukupne industrijske proizvodnje i prerađivačke industrije – ponovo počinju da konvergiraju, čime se potvrđuje naša pretpostavka da se stvaran trend rasta industrijske proizvodnje vidi kroz rezultate prerađivačke industrije.

Grafikon T5-3. Srbija: desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, 2006–2007

Izvor: RZS

monetarne politike, jer u uslovima visokih kamatnih stopa na domaćem finansijskom tržištu nisu imala jednak pristup inostranim kreditima kao velika i srednja preduzeća. U Q1 nam se čini da pristupačnost kreditima više ne igra nikakvu ulogu u rastu industrijske proizvodnje.

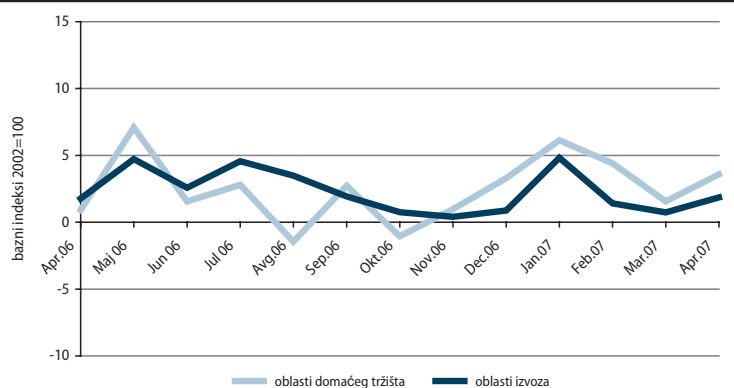
Povećana domaća tražnja pokreće industrijsku proizvodnju krajem 2006. i u Q1 2007

Prerađivačka industrija je u Q1 ostvarila visok rast od 8,5% (Tabela T5-5), a smatramo da je porast domaće tražnje najzaslužniji za visok rast u prerađivačkoj industriji. Na promenu, odnosno povećanje, tražnje kao bitnog faktora za rast industrijske proizvodnje u Q1 upućuju i indeksi kretanja zaliha u Q1 koji, i pored višeg fizičkog obima proizvodnje, ukazuju na pad u zalihama u odnosu na Q4 2006. od oko 2,5%. Analizirali smo dalje da li je ta tražnja domaća ili izvozna. Za razliku od većeg dela 2006. godine kada su visok rast ostvarivale oblasti koje su svoje tržište nalazile uglavnom u inostranstvu, sada ubrzanje ostvaruju oblasti koje se oslanjaju na domaće

10 RZS sprovodi istraživanje industrijske proizvodnje malih preduzeća na osnovu uzorka od 300 preduzeća koje ne ulazi u ukupan indeks industrijske proizvodnje.

tržište. Analizirane su dve grupacije oblasti prerađivačke industrije. U prvoj grupaciji smo izdvojili šest oblasti prerađivačke industrije koje značajan deo svoje proizvodnje plasiraju na inostrano tržište – oblasti izvoza, dok su u drugoj grupaciji bile oblasti koje gotovo svu proizvodnju plasiraju na domaće tržište – oblasti domaćeg tržišta (Grafikon T5-4). Tokom većeg dela 2006. – veći

Grafikon T5-4. Srbija: doprinos međugodišnjem rastu prerađivačke industrije, oblasti domaćeg tržišta¹⁾ i oblasti izvoza²⁾, 2006–2007



Izvor: RZS

1) Oblasti prerađivačke industrije koje najveći deo svoje proizvodnje plasiraju na domaće tržište.

2) Oblasti prerađivačke industrije koje značajan deo svoje proizvodnje plasiraju na inostrano tržište.

doprinos rastu prerađivačke industrije imale su oblasti orijentisane na izvoz i pored toga što imaju manje učešće u prerađivačkoj industriji. U avgustu i oktobru 2006. oblasti domaćeg tržišta su imale i negativan doprinos ukupnom rastu prerađivačke industrije. Od novembra 2006. dolazi do preokreta trenda i od tada su oblasti domaćeg tržišta pokretači rasta prerađivačke industrije. Sve ovo nas navodi na zaključak da je povećana domaća tražnja pokrenula industrijsku proizvodnju krajem Q4 2006. i u Q1 2007.

Prerađivačka industrija je ostvarila rast na širokom frontu

Analizirajući dalje strukturu rasta industrijske proizvodnje – možemo videti da dolazi do ubrzanja rasta, kako lidera¹¹, tako i ostalih oblasti. Nastavljaju se trendovi skraj 2006. – razlika između rasta lidera industrijske proizvodnje i ostalih oblasti manja je u odnosu na veći deo 2006. godine. U Tabeli T5-5 predstavljene su oblasti koje su najviše doprinele rastu industrijske proizvodnje u 2006. godini (oblasti lideri). To su redom: proizvodnja osnovnih metala, proizvodnja prehrambenih proizvoda i pića, proizvodnja nameštaja i raznovrsnih proizvoda, proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda, proizvodnja duvanskih proizvoda i proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala.

Proizvodnja osnovnih metala usporava svoj dugogodišnji izuzetan rast...

Proizvodnja osnovnih metala je u Q1 imala rast od 15,1% (Tabela T5-5). Ta oblast industrijske proizvodnje je najvećim delom usmerena ka inostranom tržištu. Za visok rast najzaslužnija je januarska industrijska proizvodnja osnovnih metala koja je bila viša za 41,6% u odnosu na isti period prethodne godine. Međugodišnji indeksi rasta u februaru i martu su znatno niži (oko 6%). Uzimajući u obzir da je u januaru 2006. zbog krize u isporuci gasa došlo do zastoja u industrijskoj proizvodnji osnovnih metala, visok međugodišnji rast koji je zabeležen u januaru 2007. nije iznenađenje. Proizvodnja osnovnih metala je u Q1 2007. 2,5 puta veća od one iz Q1 2002. (Tabela T5-5), dok je prosečan kvartalni međugodišnji rast u ovom periodu bio oko 20%. Usporavanje rasta u proizvodnji osnovnih metala u februaru i martu može biti znak da smo se približili optimalnom iskorišćenju postojećih kapaciteta privatizovanih preduzeća. Moguće je da će uskoro doći do, u najboljem slučaju, privremenog završetka trenda višegodišnjeg izuzetnog rasta industrijske proizvodnje osnovnih metala, tim pre što je sudbina RTB Bor i dalje neizvesna.

...ali ubrzana prehrambena industrija...

Prehrambena industrija je u Q1 ostvarila za 12,2% višu industrijsku proizvodnju u odnosu na isti period prethodne godine, što je najviši međugodišnji rast u proteklih nekoliko godina. Zbog heterogenosti i velikog učešća u prerađivačkoj industriji ovu oblast posmatramo s posebnom pažnjom. Proizvodnja prehrambenih proizvoda i pića je i pored značajnog učešća u ukupnom izvozu Srbije prevashodno usmerena na domaće tržište. Po svemu sudeći, povećana domaća potrošnja bila je najzaslužnija za ostvaren visok rast u Q1, ali značajan rast izvoza koji je u Q1 bio 21,4% viši u odnosu na Q1 2006. – ukazuje na pozitivne trendove u prehrambenoj industriji.

11 Lideri su oblasti od najvećeg uticaja na rast industrijske proizvodnje u 2006.

Tabela T5-5. Srbija: oblasti sa najvećim učešćem u rastu u 2006, 2005–2007

	Međugodišnji indeksi						Bazni indeksi (jan-mar)07/ (jan-mar)02	Učešće 2006	
	2005	2006	2006						2007 Q1
			Q1	Q2	Q3	Q4			
Prerađivačka industrija	99,3	105,3	107,5	106,2	104,4	102,9	108,5	112,5	100,0
Ukupno odabrani sektori	108,3	112,0	111,5	114,0	116,9	107,7	114,1	145,6	65,1
Proizvodnja osnovnih metala	121,8	122,7	116,6	131,7	135,4	109,8	115,1	253,0	10,9
Proizvodnja prehr. pr. i pića	104,6	105,3	104,2	105,1	109,5	102,5	112,2	120,5	30,0
Proizvodnja nameštaja i raznovrsnih pr.	92,2	165,5	134,3	163,0	197,8	160,2	169,5	169,1	3,1
Proizvodnja hemijskih pr.	103,8	108,3	105,1	107,7	112,8	107,5	105,5	142,4	12,9
Proizvodnja duvanskih pr.	114,6	111,3	158,6	128,2	80,1	106,1	90,1	102,0	2,8
Proizvodnja pr. od nemetalnih minerala	97,7	106,6	119,3	107,8	103,3	103,1	123,4	85,0	5,4
Ostalo	80,6	92,7	100,1	91,6	81,1	94,0	98,1	66,8	34,9

Izvor:RZS.

...dok proizvodnja nameštaja zadržava visok rast

Proizvodnja nameštaja i raznovrsnih proizvoda nastavlja s izuzetnim međugodišnjim rastom koji je u Q1 iznosio 69,5%. O rastu ove oblasti industrije bilo je više reči u prethodnim brojevima QM-a. No, treba napomenuti da je on posledica oporavka industrijske proizvodnje koja je u periodu devedesetih godina prošlog veka prešla na stranu preduzetnika i izašla iz evidencije RZS.¹²

Proizvodnja hemijskih proizvoda i hemikalija u Q1 je viša za 5,5% u odnosu na isti period prethodne godine, što jeste nastavak usporavanja koje je započeto još u Q4 2006. godine (Tabela T5-5). Ostaje da vidimo u Q2 da li je to usporavanje trajnijeg karaktera.

Proizvodnja duvanskih proizvoda je u Q1 niža za 9,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Još uvek je rano govoriti o mogućem dugoročnijem padu u proizvodnji duvanskih proizvoda, tim pre što na indeks rasta duvanske industrije najveći uticaj imaju dva velika proizvođača. Već se dešavalo da je zbog poslovne politike tih preduzeća – proizvodnje za zalihe i investicionih aktivnosti kada je gotovo zaustavljena proizvodnja – ukupan indeks proizvodnje duvanskih proizvoda veoma oscilirao.

Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala prati visok rast građevinarstva

Proizvodnja proizvoda od nemetalnih minerala je u Q1 zabeležila rekordan međugodišnji rast od 23,4 %. Najveći uticaj na rast u industrijskoj proizvodnji proizvoda od nemetalnih minerala imala je proizvodnja cementa koja je u Q1 93,4% viša u odnosu na isti period prethodne godine. Pokretač rasta u ovoj oblasti prerađivačke industrije u Q1 je visoka građevinska aktivnost. Proizvodnja cementa se najvećim delom plasira na domaće tržište.

Proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni prikazana je u Tabeli T5-6.

¹² Videti QM br.6 odeljak „Privredni rast“

Tabela T5-6. Srbija: proizvodnja industrijskih proizvoda po nameni, 2005–2007

			Međugodišnji indeksi				Bazni indeksi		Učešće ⁵⁾
			2006				2007	(jan-mar) _{07/}	2006
	2005	2006	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	(jan-mar) ₀₂	
Ukupno	100,6	104,7	105,3	106,1	103,9	102,9	104,8	110,0	100,0
Energija ¹⁾	103,9	102,5	100,7	104,8	99,9	102,7	93,0	101,8	23,6
Investiciona dobra ²⁾	74,2	90,0	107,2	87,9	78,4	90,3	97,1	71,3	7,5
Intermedijalna dobra ³⁾	104,9	106,7	109,4	109,1	106,5	102,3	113,6	130,7	32,2
Intermedijalna dobra bez osnovnih metala	101,5	101,3	106,9	101,4	96,6	99,7	113,1	100,1	24,0
Potrošna dobra ⁴⁾	101,6	112,0	107,5	110,0	116,2	110,2	122,4	123,0	36,7
Potrošna dobra bez prehr. industrije	96,3	128,3	112,9	117,8	126,9	122,5	138,7	127,0	14,1

Izvor: RZS.

1) Vađenje uglja, sirove nafte i gasa, elektro i vodoprivreda.

2) Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 281,282 i 283 Klasifikacije delatnosti), proizvodnja mašina i uređaja (osim električnih), proizvodnja kancelarijskih i računarskih mašina, radio TV i komunikacione opreme, preciznih i optičkih instrumenata, proizvodnja motornih vozila i prikolica i proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava.

3) Rude metala, nemetala, kamen. Tekstilna prediva i tkanine, proizvodi od drveta i plute (sem nameštaja), celuloza, papir i prerađevine od papira, proizvodi od gume i plastike, proizvodi hemijske industrije (osim farmaceutske i proizvoda kućne hemije), petrohemija, građevinski materijal, osnovni metali, podsektor proizvodnje metalnih proizvoda, osim mašina (oblasti 284, 285, 286 i 287 Klasifikacije delatnosti), električne mašine i aparati i podsektor reciklaže.

4) Proizvodi prehrambene industrije, duvanski proizvodi, odevni predmeti, proizvodi od kože, obuća, proizvodi izdavačke delatnosti, proizvodi farmaceutske industrije i kućna hemija, nameštaj i ostali raznovrsni proizvodi.

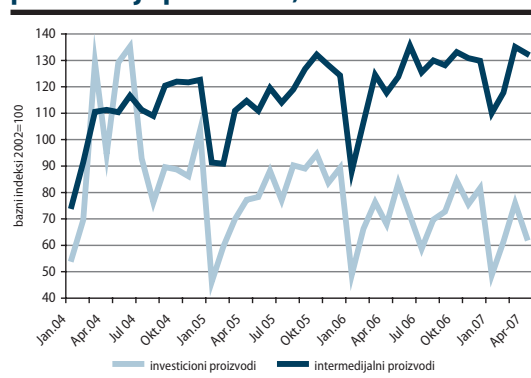
5) Učešće u ukupnoj industrijskoj proizvodnji.

Posmatrano po nameni prednjači proizvodnja potrošnih dobara

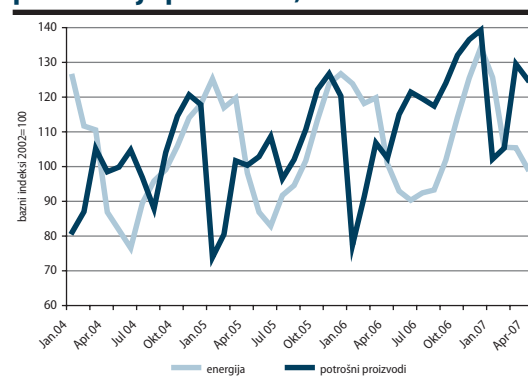
Visokom rastu intermedijarnih dobara sve manje doprinosi proizvodnja osnovnih metala

Samo je proizvodnja energije ostvarila značajan, ali privremen pad

Posmatrano po nameni, vidimo da najveći rast od 22,4% u Q1 beleži proizvodnja potrošnih dobara. Rast potrošnih dobara počiva prvenstveno na proizvodnji nameštaja i raznovrsnih proizvoda i prehrambenoj industriji. Visok rast u proizvodnji potrošnih dobara pokrenut je, i pored značajnog rasta izvoza od 24,9%, uglavnom rastom domaće tražnje gde se plasira veći deo proizvoda. Intermedijarna dobra takođe beleže visok međugodišnji rast od 13,1%. Pozitivna vest je to da, za razliku od uobičajene slike, rast u industrijskoj proizvodnji intermedijarnih dobara nije direktna posledica rasta samo industrijske proizvodnje osnovnih metala (Tabela T5-6). Ubrzanje rasta ostatka proizvodnje intermedijarnih dobara je posebno značajno, uzimajući u obzir moguće usporavanje rasta u proizvodnji osnovnih metala. Proizvodnja investicionih dobara je na nivou ostvarenom u Q1 2006. godine što je pozitivan rezultat s obzirom na dugoročne trendove u proizvodnji ove namenske grupe proizvoda (Grafikon T5-7). Nadamo se da je došlo do zaustavljanja višegodišnjeg pada u proizvodnji ove namenske grupe proizvoda, tim pre što je u Q1 primetno i ubrzanje rasta izvoza kapitalnih proizvoda. Jedini pad je ostvarila proizvodnja energije, koji ipak smatramo privremenim. U Q1 je zbog tople zime došlo do manje potrošnje energenata što se direktno odrazilo na industrijsku proizvodnju ove namenske grupe. Na Grafikonima T5-6 i T5-7 dato je kretanje industrijske proizvodnje po nameni za investicione i intermedijarne proizvode (Grafikon T5-7) i energije i potrošnih dobara (Grafikon T5-8).

Grafikon T5-7. Srbija: kretanje industrijske proizvodnje po nameni, 2004–2007

Izvor: RZS.

Grafikon T5-8. Srbija: kretanje industrijske proizvodnje po nameni, 2004–2007

Izvor: RZS.

Građevinarstvo

Građevinska aktivnost u Q1 ima izuzetno visok rast...

Građevinarstvo u Q1 beleži visok međugodišnji rast koji procenjujemo na oko 35%¹³. Razloge za neuobičajeno visok rast građevinarstva u Q1 treba tražiti uglavnom u povoljnim meteorološkim uslovima koji su omogućili vanredno povećanje broja radnih dana, ali je po svemu sudeći i noseći trend visok. Zbog izraženog sezonskog karaktera građevinarstva, Q1 se odlikuje znatno nižom građevinskom aktivnošću u odnosu na Q2 i Q3. Oštre međugodišnje promene u kvartalnom rastu u Q1 nisu neuobičajene, ali imaju manji uticaj na ukupni godišnji rast građevinarstva (Tabela T5-9). Procenu nosećeg trenda imaćemo nakon Q2, kada promenjivi sezonski faktori manje utiču na građevinarstvo.

...pre svega zbog tople zime...

Među više indikatora koji opisuju kretanja u građevinarstvu kao najpouzdaniji posmatramo indeks proizvodnje cementa¹⁴ (Tabela T5-9). Proizvodnja cementa u Q1 2007. je 93,8% iznad proizvodnje u istom periodu prethodne godine.

...ali ne sumnjamo da je i noseći trend visok

Od ostalih indikatora građevinarstva koje objavljuje RZS: vrednost građevinskih radova u Q1 je nominalno viša za 61,6%, a u stalnim cenama za 50,2% u odnosu na isti period prethodne godine. Broj radnika na gradilištima je viši za 7,5%, dok je međugodišnji rast ostvarenih časova rada na gradilištima 14,8%¹⁵.

Tabela T5-9. Srbija: proizvodnja cementa, 2001–2007

	Međugodišnji indeksi				
	I kvartal	II kvartal	III kvartal	IV kvartal	ukupno
2001	89,5	103,5	126,9	148,1	114,2
2002	83,6	107,9	115,6	81,6	99,1
2003	51,1	94,4	92,7	94,4	86,6
2004	118,8	107,4	98,5	120,1	108,0
2005	66,1	105,0	105,8	107,4	101,6
2006	136,0	102,7	112,2	120,2	112,7
2007	193,8	-	-	-	-

Izvor: RZS

¹³ U ovom broju QM-a smo se zbog visoke promene u proizvodnji cementa opredeli za konzervativniju procenu rasta građevinarstva. Procena je nastala na osnovu podataka o vrednosti građevinskih radova u Q1 koje objavljuje RZS uz dodatnu korekciju deflatora. Iako podatak o proizvodnji cementa smatramo pouzdanijim, u uslovima naglih i visokih promena indeksa nismo sigurni kako će se proizvodnja cementa odraziti na rast građevinskih aktivnosti, tim pre što postoji vremenski pomeraj između proizvodnje i potrošnje cementa.

¹⁴ Ispravan indikator bi bila potrošnja cementa, ali nije dostupan na kvartalnom nivou. Istraživanja su pokazala da proizvodnja cementa relativno pouzdano aproksimira potrošnju.

¹⁵ Neusklađenost objavljenih indikatora ukazuje na visok rast produktivnosti, ali verujemo i da je posledica niske pouzdanosti podataka.

6. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q1 2007. deficit tekućeg računa platnog bilansa beleži dalje pogoršanje – dostiže veoma visokih 17,6% BDP-a. To pogoršanje platnobilansne pozicije, započeto u Q4 2006. prvenstveno je posledica ubrzanja uvoza, koje i pored dobrih performansi izvoza dovodi do pogoršanja spoljnotrgovinskog deficita. Loše performanse tekućih transfera, dodatno doprinose deficitu tekućeg računa. S druge strane, kapitalno-finansijski bilans pada u odnosu na isti kvartal prethodne godine, uglavnom zbog značajnog razduživanja bankarskog sektora u inostranstvu. Rast deficita tekućeg i blagi pad kapitalnog računa platnog bilansa dovode do pada deviznih rezervi NBS (202 miliona evra). Sopstvene neto devizne rezerve NBS – bruto devizne rezerve NBS umanjene za obavezne devizne rezerve banaka i devizne depozite države – iznose 4.021 milion evra, i dovoljne su da pokriju samo četvodomesečni uvoz.

Rekordno visok deficit tekućeg računa (17,6% BDP-a)

Već u Q4 2006. dolazi do pogoršanja salda tekućeg računa. U Q1 se, međutim, taj trend ubrzava. Tekući račun platnog bilansa u Q1 beleži rekordni deficit (1.141 milion evra, ili 17,6% procenjenog kvartalnog BDP-a). Uzroci daljeg pogoršanja deficita su visok deficit trgovinskog bilansa (-1.412 miliona evra), kao i nizak nivo tekućih transfera (318 miliona evra). Uprkos značajnom međugodišnjem rastu izvoza, (34,9%), zbog ubrzanja rasta uvoza od čak 31,5% – dolazi do pogoršanja trgovinskog deficita (28,2%). Saldo tekućih transfera pada zbog niskog priliva na devizne račune stranih lica (pad od -39,0%), kao i pada u prilivima deviza kroz menjačke poslove (-39,0%).

Izvoz u Q1 raste po međugodišnjoj stopi od 34,9%, uvoz 31,5% – što dovodi do rasta deficita robne razmene od 28,2%

Prema metodologiji NBS, u Q1 2007. dolazi do pogoršanja robnog bilansa za 28,2% u odnosu na prethodnu godinu, i pored međugodišnjeg rasta izvoza od 34,9% i uvoza od 31,5% u tom kvartalu. U tom periodu izvezeno je robe u vrednosti od 1.401 miliona evra a uvezeno u vrednosti od 2.813 miliona. Ubrzanje uvoza, (međugodišnji rast ubrzava sa 14,1% u Q3 2006. na 18,5% u Q4 2006. na 35,5% u Q1 2007) posledica je snažnog uvoza intermedijarnih (sirovine i repromaterijali) i kapitalnih proizvoda (oprema), kao i jačanja lične tražnje. Da bi došlo do smanjenja robnog deficita, neophodno je da izvoz raste – aproksimativno – dva puta brže od rasta uvoza, što – zbog niske pokrivenosti uvoza izvozom od 49,8% u Q1 – ni izdaleka nije bio slučaj.

Uvoz ubrzava u Q1, prvenstveno zbog rasta uvoza intermedijarnih i kapitalnih proizvoda

Postavlja se pitanje uzroka ovakvog razvoja spoljnotrgovinskog bilansa. Privatizacija, jačanja privatnog sektora, značajne investicije i osvajanja spoljnih tržišta, kao i tražnja iz inostranstva – dovode do rasta izvoza, uprkos negativnom uticaju apresijacije dinara u odnosu na evro. S druge strane, do rasta uvoza dolazi prvenstveno zbog rasta uvoza intermedijarnih i kapitalnih proizvoda (učešće u prirastu uvoza u Q1 od 38,2% i 34,1%, respektivno, ukupno 72,3%), uvoza koji je nepohodan za dalji razvoj domaće proizvodnje. Osim toga, jačanje domaće tražnje, uglavnom zbog razvoja finansijskog sektora i daljeg rasta finansiranja potrošnje, uz apresijaciju dinara dovode do značajnog rasta uvoza trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju.

Prihodi, kao i rashodi po osnovu usluga – nastavljaju sa stabilnim rastom u Q1 2007. (43,3% i 31,3% respektivno), što dovodi, kao i u prethodnim kvartalima, do gotovo identičnog iznosa uvezenih i izvezenih usluga (saldo od -4 miliona evra).

Neto faktorski transferi (kamate) u Q1 iznose -84 miliona evra, što je za 43,9% više u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Rast deviznih rezervi NBS, koje Narodna banka plasira prema preporukama MMF-a¹ u prvoklasne svetske niskorizične HoV – dovode do rasta naplaćenih kamata (22,4%). Na drugoj strani, međugodišnji rast stanja stranog privatnog duga dovodi do rasta isplaćenih kamata (36,2%). Kamate isplaćene inostranstvu² u Q4 iznosile su 124 miliona evra.

1 Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management, IMF 2001, <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>

2 Ne uključuje prevremeno isplaćene kamate po osnovu kredita Svetske Banke

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Tabela T6-1 Srbija: platni bilans, 2004–2007¹⁾

	2004	2005	2006	2005				2006				2007
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
u milionima evra												
TEKUĆE TRANSAKCIJE	-2197	-1805	-2892	-324	-291	-519	-671	-680	-475	-625	-1111	-1141
Robni bilans	-5311	-4279	-4950	-683	-1089	-1215	-1292	-1101	-1256	-1167	-1426	-1412
Izvoz robe	2991	4006	5146	813	1011	1019	1163	1039	1243	1380	1484	1401
Porast (12-m, u %)	14,7	33,9	28,5	54,4	52,6	23,4	19,0	27,8	22,9	35,5	27,6	34,9
Uvoz robe	-8302	-8285	-10096	-1496	-2100	-2234	-2455	-2140	-2498	-2548	-2910	-2813
Porast (12-m, u %)	29,4	-0,2	21,9	-13,4	6,6	15,2	-7,9	43,0	19,0	14,1	18,5	31,5
Bilans usluga	155	-5	-49	-25	42	0	-22	-31	4	16	-37	-4
Kamate, neto	-172	-260	-314	-59	-83	-56	-62	-58	-97	-81	-79	-84
Tekući transferi	2728	2471	2240	410	790	686	586	474	828	566	373	318
Otkup deviza, neto	1592	1631	1447	320	563	445	303	289	593	284	281	196
Devizni računi stranih lica	568	460	561	37	70	151	202	183	94	218	67	111
Donacije	403	268	181	33	49	66	120	36	45	42	58	41
GREŠKE I PROPUSTI	168	-384	-35	-184	109	-130	-179	-31	-32	-83	-75	-87
KAPITALNE TRANSAKCIJE	2377	3863	7166	710	463	1103	1587	1100	1587	2247	2232	1026
Strane direktne investicije (SDI)	773	1248	4077	262	240	495	250	164	574	1671	1668	617
Zaduživanje i ostali prilivi	1604	2615	3089	448	223	608	1337	936	1013	577	564	409
Srednjoročni i dugoročni krediti	1221	1820	3140	157	444	387	819	443	1242	771	684	494
Preventivna otplata duga i kamata države ²⁾	-1060	0	0	0	0	0	-189	-188	-683	-177
Ostalo ^{3), 4)}	383	795	1009	291	-221	220	518	493	-40	-6	563	93
DEVIZNE REZERVE NBS⁴⁾, neto, (korišćenje: +)	-349	-1675	-4240	-202	-281	-454	-738	-390	-1079	-1539	-1232	202
PRO MEMORIA												
Sopstvene rezerve NBS ⁵⁾	-299	-679	-1666	-51	-219	-185	-225	-92	-340	-181	-1052	288
u % BDP-a odgovarajućeg perioda												
Spoljni dug	53,2	61,8	59,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Javni dug	36,5	36,5	25,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Privatni dug	16,7	25,3	34,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Neto spoljni dug ⁶⁾	15,8	23,5	36,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Izvoz robe	15,2	19,0	20,7	17,8	19,7	18,5	19,8	20,1	21,0	21,0	20,6	21,6
Uvoz robe	-42,1	-39,3	-40,6	-32,7	-41,0	-40,5	-41,7	-41,3	-42,2	-38,7	-40,4	-43,3
Bilans robne razmene	-26,9	-20,3	-19,9	-14,9	-21,2	-22,0	-21,9	-21,3	-21,2	-17,7	-19,8	-21,8
Bilans tekućih transakcija	-11,1	-8,6	-11,6	-7,1	-5,7	-9,4	-11,4	-13,1	-8,0	-9,5	-15,4	-17,6
BDP u evrima ⁷⁾	19.723	21.108	24.886	4.578	5.125	5.517	5.888	5.181	5.914	6.580	7.211	6.492

Izvor: Tabela P-7. u Analitičkom prilogu.

1) Originalni podaci u US dolarima konvertovani su u evre na mesečnom nivou po mesečnom proseku zvaničnih dnevnih srednjih kursa NBS.

2) Uključuje preventivnu otplatu duga i kamata MMF-u i Svetskoj banci.

3) Kratkoročni robni krediti, neplaćen uvoz nafte i gasa, kratkoročni krediti, ostala aktiva i pasiva, bruto rezerve poslovnih banaka.

4) Isključujući tranše MMF-a. Međutim u 2006. uključuje preventivnu otplatu kredita (glavnice i kamata) MMF-u i Svetskoj banci.

5) Bruto rezerve NBS, bez depozita banaka i države.

6) Spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

7) BDP 2006 i Q1 2007 - Procena FREN-a.

**Međugodišnji pad
tekućih transfera
od 32,9%...**

**... doprinosi rastu
deficita tekućeg računa**

**Pad menjačkih
priliva (-32,3%)**

**Kapitalni račun
neznatno niži
nego u Q1 2006
Srednjoročno i
dugoročno
zaduživanje raste**

**... pre svega zbog
direktnog zaduživanja
privrede**

Saldo tekućih transfera je za 32,9% niži nego u Q1 2007, čime je, kao i u poslednjem kvartalu prethodne godine, značajno doprineo pogoršanju deficita po tekućem računu. Doznake iz inostranstva ostaju na gotovo istom nivou kao i u Q1 2006. Prilivi po osnovu doznaka (Tabela P-6 u Analitičkom prilogu) veći su za 3,2%, a odlivi za 2,3% u odnosu na prethodnu godinu. Prilivi na devizne račune stranih lica su na međugodišnjem nivou pali za 39,0%, što doprinosi padu salda tekućih transfera. Nakon pada koji je otkup deviza zabeležio u Q3 (-36,4%), i Q4 (-7,1%) i u Q1 otkup deviza ostaje ispod svoje prošlogodišnje vrednosti (-32,3), što govori o verovatno trajnoj promeni u dinamici ovih priliva, budući da su oni, do značajne apresijacije dinara tokom leta 2006. prikazivali konstantan rast.

U Q1 kapitalno finansijski-račun beleži međugodišnji pad (-6,8%), zbog slabijeg srednjoročnog i dugoročnog zaduživanja banaka, kao i zbog značajnog razduživanja po osnovu kratkoročnih kredita i depozita (-223 miliona evra). Strane direktne investicije su značajno više (274%) i iznose 617 miliona evra, od čega su 270 miliona evra portfolio investicije. Srednjoročno i dugoročno zaduživanje iz inostranstva u Q1 (494 miliona evra, Tabela P-6 u Analitičkom prilogu) neznatno ubrzava na međugodišnjem nivou (rast od 11,4%), međutim, struktura ovog zaduživanja je bitno različita u odnosu na Q1 2006. Naime, kao i u prethodna dva kvartala, najveće učešće u neto srednjoročnom i kratkoročnom zaduživanju ima direktno zaduživanje privrede u inostranstvu (438 miliona evra), dok zaduživanje bankarskog sektora postaje gotovo marginalno (37 miliona evra). Izgleda da su domaće banke u inostranom vlasništvu našle način da zaobiđu visoke obavezne rezerve na zaduživanje iz inostranstva, pa preduzećima – klijentima plasiraju kredite, uz lokalnu logistiku, direktno iz inostranstva. Na pad zaduživanja utiče i septembarska odluka NBS koja normativno definiše maksimalni plasman stanovništvu kao 200% kapitala banke, što prisiljava

banke da koriste dokapitalizaciju, a ne zaduživanje kao primarni izvor plasmana stanovništvu. Imajući u vidu ova dva fenomena, razumljiv je pad u zaduživanju bankarskog sektora. U prilog ovoj tezi ide i značajno razduživanje na osnovu kratkoročnog zaduživanja u inostranstvu, iako je stopa obavezne rezerve na kratkoročno zaduživanje banaka iz inostranstva u decembru izjednačena sa stopom obavezne rezerve na dugoročno zaduživanje (45%). Neto kratkoročno zaduživanje iznosi -223 miliona evra (razduživanje), i gotovo je u potpunosti razduživanje banaka. Ostali kapitalni prilivi imaju međugodišnji rast od 51,1%, na koje najznačajnije utiče rast nove devizne štednje (345 miliona evra u Q1, međugodišnji rast od 77,4%). U martu 2007. NBS je izmirila svoje obaveze prema MMF-u, prevremeno otplativši 177 miliona evra.

**Kapitalni račun
je nedovoljan
da pokrije
rastući deficit tekućeg
računa**

Zbog značajnog pogoršanja tekućeg računa, u Q1, po prvi put od Q2 2004. dolazi do pada bruto deviznih rezervi NBS (pad od 202 miliona evra). Nivo bruto deviznih rezervi (8.819 miliona evra) pokriva devetostruki mesečni uvoz. Međutim, budući da veći deo bruto rezervi predstavljaju obavezne rezerve banaka na devizne izvore, sopstvene neto devizne rezerve NBS (4.021 miliona evra) pokrivaju samo četvoromesečni uvoz. Ovaj rezultat bi trebalo da navede na razmišljanje donosiocice politika vezanih za spoljnu trgovinu, pri planiranju strategija koje bi sprečile dalje pogoršanje tekućeg bilansa.

Izvoz³

**Izvoz u Q1 značajno
ubrzava (međugodišnji
rast od 34,5%)**

Izvoz se u Q1 2007. nakon blagog usoporenja u Q4 2006. vraća na visoke nivoe rasta koje je imao u Q3. Takve, značajne performanse izvoza posledica su rasta širokog fronta proizvodnih grupa. Pored već uobičajenog značajnog rasta izvoza crnih metala, uslovljenog povećanom tražnjom na svetskom tržištu i otvaranjem novih kapaciteta tokom prethodne godine, razne grupe izvoznih proizvoda prikazuju značajan rast (na primer, povrće i voće, žitarice i proizvodi, odeća, električne mašine itd). Međutim, ponašanje raznih izvoznih odseka nije ujednačeno, tako da neki od odseka koji su u 2006. imali značajan rast podbacuju u Q1 2007, kao, na primer, obojeni metali, plastične materije u primarnim oblicima ili šećer i slični proizvodi.

Međugodišnji rast izvoza, u Q1 iznosi 34,5%. No, deo ovog značajnog rasta povezan je sa prelivanjem decembaraskog izvoza u januar. Naime, kao što smo u prethodnom broju *Kvartalnog monitora* već pomenuli, a podaci o januarskom izvozu to i potvrđuju, u decembru dolazi do privremenog usporenja rasta izvoza (rast od 15,7%), koji se nadoknađuje naglim međugodišnjim rastom u januaru (rast od 46,9%). Stope rasta izvoza u februaru i martu iznose 32,6 i 27,7 respektivno. Stoga stvarna performansa izvoza u Q1, imajući u vidu prelivanje decembaraskog izvoza, jeste niža od uočenog rasta. Kao aproksimaciju za realan rast izvoza možemo da koristimo međugodišnji rast izvoza za četvoromesečni period decembar–mart (29,0%), ili međugodišnji rast za period februar–mart (29,8%). Ove dve procene niže su od procenjenog kvartalnog rasta izvoza, i daju nam pouzdaniju ocenu realnog kretanja izvoza, kao i osnovu za pouzdaniju prognozu daljeg kretanja domaćeg izvoza.

Radi jasnije analize izvoznih trendova podelili smo, kao što je već uobičajeno u *Kvartalnom monitoru*, izvoz na tri velike grupe: *krupan izvoz*, *jezgro* i *ostali izvoz*. U ovom broju smo, međutim, napravili reklasifikaciju izvoznih otseka SMTK (na dvocifrenom nivou) koje uvršćujemo u svaku grupu. Tako smo u grupu *krupni izvoz* (Grafikon T6-2) uvrstili proizvode čiji izvoz zavisi od slučajnih faktora (kao što su cene na svetskim berzama (metali) ili klima (žitarice i voće i povrće), čije je učešće u ukupnom uvozu u 2006. preko 4%, a rast značajan. Ukupan izvoz umanjen za *krupan izvoz* definišemo kao *noseći izvoz*, koji se sastoji od dve kategorije, *jezgra* i *ostalog izvoza*. U grupu *jezgro* uvrstili smo proizvodne grupe koje u 2006. učestvuju u ukupnom izvozu sa više od 2%, uz godišnji rast veći od 15%. Ostale grupe izvoznih proizvoda SMTK klasifikacije svrstavamo u grupu *ostalo*. Ti proizvodi koji u 2006. imaju učešće u ukupnom izvozu od 35,4% u Q1 2007. značajno rastu (36,8%), međutim, zbog malog pojedinačnog učešća ostaju uključeni u rezidualnu grupu.

³ Zvanična statistika od septembra objavljuje podatke u koje uključuje i robnu razmenu sa Crnom Gorom. *Kvartalni monitor*, u ovoj analizi koristi podatke za period Q3 2005. – Q1 2007. u koje je uključena robna razmena sa Crnom Gorom.

6. Platni bilans i spoljna trgovina

Krupni izvoz, (32,8% ukupnog izvoza u 2006) – iako značajno raste u Q1 2007. (rast izvoza od 36,1%) beleži usporenje međugodišnjeg rasta u odnosu na Q4 2006. (međugodišnji rast od 45,9%), zbog slabe performanse izvoza obojenih metala, koji u Q1 rastu svega 11,8% (Tabela T6-2). Gvožđe i čelik, kao i u prethodnom periodu i dalje ostaju glavni pokretač domaćeg izvoza, pri čemu su ovi proizvodi u Q1 imali međugodišnji rast izvoza od čak 61,5%, učešće u ukupnom uvozu od 15,3% i doprineli su ukupnom rastu uvoza sa 22,7%. Izvoz žitarica i proizvoda, i povrća i voća, koje zajedno čine 9,6% ukupnog izvoza, u Q1 raste po stopama od 30,3% i 26,6% respektivno. Četiri odseka proizvoda SMTK koji čine *krupni izvoz* – doprineli su trećini rasta domaćeg izvoza u Q1.

Tabela T6-2. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2006–2007

	Učešće u izvozu u 2006 (u %)	u mil. evra		međugodišnji rast (u %)					
		2007		2005		2006			2007
		Q1	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	100,0	1389,9	28,5	25,6	38,0	36,7	35,3	28,7	34,5
Krupni (dominantni) izvoz	32,8	454,8	21,9	27,6	32,7	13,1	55,0	45,9	36,1
Gvožđe i čelik	13,6	212,7	-13,6	5,4	2,2	24,7	92,5	43,4	61,5
Obojeni metali	9,6	119,9	76,1	67,7	79,9	53,5	58,8	73,3	11,8
Povrće i voće	5,1	57,3	19,2	8,5	88,0	31,9	20,5	26,9	30,3
Žitarice i proizvodi	4,5	65,0	130,5	77,1	88,0	31,9	21,2	29,6	26,6
Noseći izvoz	67,2	935,1	31,6	24,8	23,2	26,2	26,8	21,4	33,8
Jezgro	31,9	443,4	38,2	40,4	29,6	24,0	26,8	26,0	30,6
Odeća	5,0	76,1	69,9	55,8	8,6	1,4	19,1	28,0	29,8
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	4,4	50,9	40,5	32,9	34,8	21,8	7,2	4,5	6,0
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	4,2	59,9	37,1	36,6	24,1	14,7	68,8	50,8	76,7
Proizvodi od kaučuka	3,8	54,7	36,2	17,8	24,1	14,7	10,0	17,7	16,2
Električne mašine, aparati i uređaji	2,8	41,7	49,6	81,9	19,7	9,5	70,5	56,1	77,6
Organski hemijski proizvodi	2,6	43,4	20,0	29,8	61,4	69,6	16,9	36,0	42,8
Plastične materije u primarnim oblicima	2,6	29,5	-4,8	14,6	30,2	11,7	35,7	3,8	-7,4
Obuća	2,5	35,1	55,0	60,0	45,2	19,4	21,6	22,2	34,9
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	2,1	26,8	36,2	61,9	20,2	72,1	18,0	22,1	12,3
Proizvodi od nemetalnih minerala	2,0	25,3	40,2	70,0	32,5	33,8	34,2	26,0	55,3
Ostalo	35,4	491,7	25,8	14,0	13,4	29,4	26,8	17,5	36,8

Izvor: RZS.

Noseći izvoz, nakon usporenja u Q4 2006, u Q1 ubrzano raste (33,8%)

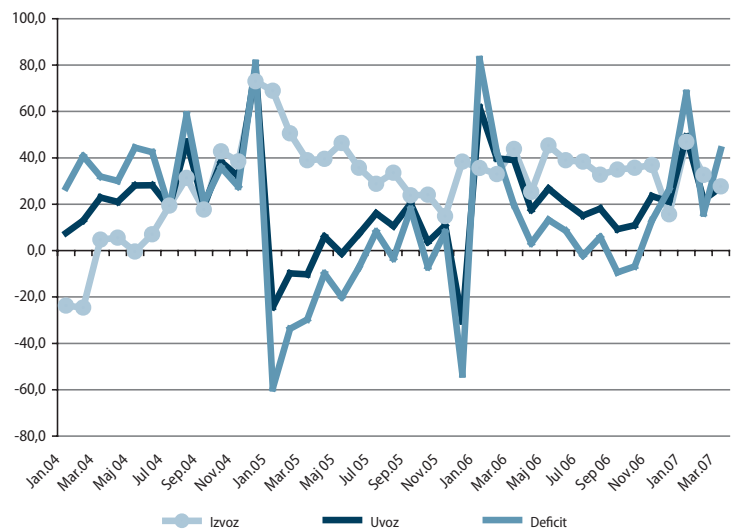
Noseći izvoz – izvoz iz kojeg je isključen *krupan izvoz* – raste po stopi od 33,8%, što jeste ubrzanje rasta u odnosu na Q4 2006. i verovatno je povezano sa prelivanjem decembarskog izvoza u januar. Naime, na mesečnom nivou, *noseći izvoz* je značajno usporio u decembru (međugodišnji rast od svega 11,2%), nakon čega naglo ubrzava u januaru (rast od 52,3%). Još uvek nije jasno zbog čega je do ovog odlaganja izvoza došlo, međutim, u tom svetlu izuzetne rezultate izvoza u Q1 treba uzeti sa blagom rezervom, to jest imati u vidu da je prikazani rast izvoza u Q4 2006. u stvari bio potcenjen, dok je u Q1 2007. on precenjen. To potvrđuje i dinamika izvoza na mesečnom nivou; nakon izuzetnog skoka stope rasta izvoza u januaru, stope rasta *nosećeg izvoza* u februaru padaju (29,1%) – a u martu se vraćaju na nivo svog srednjoročnog trenda rasta (26,3%).

Noseći izvoz, radi preciznije analize delimo na grupu *jezgro* i *ostali izvoz*. *Jezgro*, u koje uvršćujemo grupe izvoznih proizvoda koje su značajno doprinele rastu uvoza u prethodnoj godini, u Q1 raste po stopi od 30,6%, nešto slabije od ostalih izvoznih grupa, uglavnom zbog slabijih performansi izvoza plastičnih materija u primarnim oblicima (međugodišnji pad od -7,4%), raznih gotovih proizvoda nigde nepomenutih (6,0%) i hartije, kartona i proizvoda od celuloze (12,3%). U ovom periodu značajno raste izvoz električnih mašina, aparata i uređaja (77,6%), proizvoda od metala nigde nepomenutih (76,7%) i proizvoda od nemetalnih minerala (55,3%), koji suštinski doprinose dobrim performansama grupe *jezgro*. Izvoz odeće i obuće stabilno raste, po stopi od 34,9% i 29,8% respektivno.

Grupa *ostalo*, koja obuhvata grupe izvoznih proizvoda sa niskim učešćem u ukupnom izvozu u 2006. prikazuje značajan rast (36,8%), čak viši od rasta *krupnog izvoza* i *jezgra*. To je dobar signal, jer govori o oživljavanju izvoznih sektora koji su do sada imali slabije performanse, kao i o diversifikaciji, a samim tim i o nižem riziku domaćeg izvoza u slučaju eksternih sektorskih “šokova,” kao što su, na primer, pad cena sirovina na svetskim tržištima. U ovoj kategoriji treba

izdvojiti performanse grupa mineralne rude i otpaci metala, (učešće u ukupnom izvozu u Q1 od 2,9%, međugodišnji rast od 223,1%), pogonskih mašina i uređaja (učešće od 2,5%, rast od 118%), kao i industrijske mašine za opštu upotrebu (učešće od 2,2%, rast od 73,2%)

Grafikon T6-3. Srbija: međugodišnje stope rasta izvoza, uvoza i deficita 2004–2007



Izvor: RZS.

Posmatrajući agregirane performanse izvoza, može se zaključiti da su one zadovoljavajuće. Izvoz raste već četvrtu godinu po godišnjim stopama od preko 25%, mada počinje sa niske baze. Do kontinualnog i značajnog rasta domaćeg izvoza dovode: privatizacija, rast privatnog sektora, razvoj finansijske intermedijacije, investicije i otvaranje novih tržišta. Apresijacija, koja je, posmatrano u teorijskoj perspektivi, mogla da dovede do stagnacije izvoza – za sad ga nije u značajnijoj meri ugrozila.

Uvoz

Uvoz ubrzava...

uglavnom zbog rasta uvoza intermedijarnih i kapitalnih proizvoda...

...kao posledica apresijacije dinara i rasta domaće tražnje

U Q1 2007. dolazi do značajnog ubrzanja robnog uvoza. U Q1 uvoz raste po međugodišnjoj stopi od 31,0%, dok je u Q4 2006. rastao po stopi od 18,5%. Uvoz bez energije raste po stopi od čak 36,2%. Ako posmatramo uvoz dezagregiran po klasifikaciji ekonomske namene EU – primećujemo da do ovakvog rasta uvoza dovodi pre svega rast uvoza intermedijarnih (34,1%) i kapitalnih proizvoda (51,1%). Budući da ove kategorije proizvoda imaju visoko učešće u ukupnom uvozu (35,2% i 23,9% respektivno), njihov rast ima značajan uticaj na ukupan rast uvoza (doprinos rastu u Q1 od 38,2% i 34,1%). Takođe, grupe proizvoda čiji je uvoz izazvan ličnom tražnjom (trajni i netrajni proizvodi za ličnu potrošnju) značajno rastu u Q1 (29,1% i 23,3%), podstaknuti apresijacijom i jačom domaćom tražnjom za uvoznim dobrima.

Uvoz energije je u Q1 2007. za 14,2% veći nego u istom periodu prošle godine, i ovako blag porast je verovatno povezan sa blagim klimatskim uslovima u Q1, kao i sa značajnim uvozom energenata u Q4 2006. Uvoz nafte i derivata su (304 miliona evra) kao i uvoz gasa (194 miliona evra) respektivno prva i treća kategorija po vrednosti ukupnog uvoza razvrstanog po kategorijama SMTK. Pomenimo da je u Q1 uvezeno koksa i kamenog uglja u vrednosti od 53 miliona evra, kao i 40 miliona evra električne energije.

Uvoz intermedijarnih proizvoda (rast 34,1%) je direktno povezan sa direktnom tražnjom za repromaterijalima i sirovinama domaće privrede. Korelacija sa rastom domaćeg BDV-a je očigledna: do ubrzanja uvoza intermedijarnih proizvoda dolazi upravo u kvartalu u kome BDP, prema proceni FREN-a dostiže međugodišnji rast od preko 8,8%. Pomenimo da su najznačajniji intermedijarni proizvodi koje uvozimo upravo iz kategorija koje najviše izvozimo: gvožđe i čelik (131 milion evra) i obojeni metali (111 miliona evra).

Uvoz kapitalnih dobara (međugodišnji rast od 51,1%) korelisan je sa značajnim pokretanjem investicionog ciklusa u domaćoj privredi. Pored rasta uvoza drumskih vozila (31,1%), industrijskih mašina za opštu upotrebu i električnih mašina i aparata (rast od 56,1% i 34,1% respektivno) na rast uvoza kapitalnih dobara posebno utiče uvoz telekomunikacionih uređaja i opreme (rast od 159,2%), pre svega modernizacija nedavno privatizovane Telenorove mobilne mreže. U Q1 ostvaren je uvoz drumskih vozila u vrednosti od 199 miliona evra i telekomunikacionih aparata i

6. Platni bilans i spoljna trgovina

uređaja u vrednosti od 107 miliona evra. Uvoz putničkih vozila, koja čine 15,3% uvoza kapitalnih dobara, u Q1 raste po stopi od 18,5% i iznosi 105,9 miliona evra. Uvoz kapitalnih dobara bez putničkih vozila raste po stopi od čak 59,0%.

Uvoz trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju koji rastu po stopama od 29,1% i 23,3% – posledica je jačanja domaće tražnje, kako zbog realnog rasta plata, ponovnog rasta kredita stanovništvu, tako i zbog troškovne prednosti uvoznih proizvoda do koje je dovela apresijacija dinara.

Tabela T6-4. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2006–2007

	Učešće (u %)	u mil. evra		u %			
		2007	2006				2007
		Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Ukupno	100,0	2.901	44,4	21,7	13,9	18,5	31,0
Energija	20,5	594	42,3	43,1	3,6	24,1	14,2
Intermedijarni proizvodi	35,2	1.021	42,5	14,0	22,5	21,1	34,6
Kapitalni proizvodi	23,9	693	54,1	21,4	15,4	13,7	51,1
Trajni proizvodi za široku potrošnju	3,5	101	45,2	16,2	1,7	6,0	29,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	13,9	403	45,9	22,1	11,2	19,3	23,3
Ostalo	3,1	90	20,0	6,8	-2,9	7,0	24,3
Uvoz bez energije	79,5	2.307	45,0	17,3	16,6	17,3	36,2

Izvor: RZS.

Sa gledišta donosioca ekonomskih politika, prikazana dinamika uvoza treba da zabrinjava. Na koji način usporiti dalje ubrzanje uvoza? Ne treba gubiti iz vida – da iako izvoz snažno raste, zbog niske pokrivenosti uvoza izvozom – do pada spoljnotrgovinskog deficita ne može da dođe, dok je rast uvoza ovako visok. Zato je opravdano pitanje da li je rast uvoza sâmo posledica investicione i proizvodne tražnje, koja će na srednji rok dovesti do rasta proizvodnje i izvoza. I, na koji će način eventualno dalje kretanje kursa dinara uticati na dinamiku kako izvoza tako i uvoza? Neophodno je već sada svesno i planski raditi na iznalaženju rešenja i politika koje bi sprečile dalje pogoršanje endemski loše spoljnotrgovinske situacije Srbije.

7. Fiskalni tokovi i politika

Fiskalna kretanja tokom Q1 2007. povoljnija su od očekivanih. Fiskalni deficit definisan sa stanovišta uticaja na agregatnu tražnju, nakon povoljnih kretanja u martu, sveden je na minimum. Povoljna kretanja posledica su bržeg rasta prihoda od očekivanog, na jednoj strani i sporijeg rasta rashoda usled privremenog finansiranja, na drugoj. Neophodna su dodatna istraživanja da bi se pouzdanije utvrdili uzroci brzog rasta javnih prihoda, ali na osnovu do sada raspoloživih podataka najverovatniji uzrok jeste visok rast domaće tražnje, znatno veći od rasta BDP. Visok rast tražnje tokom Q1 posledica je odloženog efekta rasta fiskalne potrošnje krajem 2006, kao i rasta prosečnih zarada krajem prethodne i početkom ove godine. Rast domaće tražnje, s obzirom na dominaciju indirektnih poreza, kao što su PDV, akcize, carine – generisao je rast ukupnih javnih prihoda, uprkos smanjenju poreza na zarade.

Opšte tendencije

Brz rast prihoda, umeren rast rashoda, nizak deficit

Tokom Q1 2007. godine konsolidovani javni prihodi realno su veći za 15,9% u odnosu na isti kvartal prethodne godine (Tabela T7-2). Konsolidovani javni rashodi rasli su sporije od rasta prihoda, po stopi koja približno odgovara procenjenom rastu realnog BDP. Fiskalni deficit koji odgovara FREN-ovoj analitičkoj definiciji iznosio je 2,5 milijarde dinara, što je nominalno i realno manje od ostvarenog deficita u istom periodu prethodne godine (Tabela T7-1). Godišnji nivo fiskalnog deficita u Q1 iznosi ispod 0,5% procenjenog BDP Srbije u 2007. godini.

Prihode "gura" rast domaće tražnje i zarada

Relativno spor rast *javnih rashoda* tokom Q1 može se neposredno vezati za režim privremenog finansiranja, kao i za smanjenje aktivnosti Vlade u odlasku. Razlozi brzog rasta *javnih prihoda* nisu tako neposredni. Naime, realni rast javnih prihoda tokom Q1 znatno prevazilazi procenjeni rast BDP, mada su neke poreske stope u međuvremenu smanjene. Takođe, malo je verovatno da je za vreme delovanja tehničke Vlade, odnosno koordinatora ministarstva finansija, znatno poboljšana naplata javnih prihoda. Stoga se, kao što je prethodno navedeno, verovatni uzrok visokog realnog rasta javnih prihoda nalazi u bržem rastu agregatne tražnje u odnosu na rast BDP. Razlozi za brži rast agregatne tražnje su fiskalna ekspanzija i rast zarada tokom Q4 2006. godine, kao i rast domaćih i stranih kredita tokom Q1 ove godine.

Rashode "koči" privremeno finansiranje

Prirast depozita Republike u Q1 čak 28 milijardi dinara...

Na osnovu monetarnih podataka, neto depoziti države kod bankarskog sektora povećani su tokom Q1 2007. za oko 37 milijardi dinara (Tabela T7-3). Najveći deo navedenog povećanja odnosi se na depozite Republike Srbije čiji neto prirast iznosi čak 28 milijardi dinara. Neto porast depozita lokalne samouprave iznosio je blizu osam milijardi dinara, i on je uglavnom posledica sezonskog kretanja lokalnih rashoda.

...pre svega zbog priliva sredstava za licencu trećeg operatera mobilne telefonije

U standardnim okolnostima značajan prirast neto depozita države kod bankarskog sektora, značio bi da je država znatno više naplatila poreza i drugih dažbina, nego što je realizovala javne rashode, što bi predstavljalo indikator restriktivne fiskalne politike. Međutim, u konkretnim okolnostima prirast depozita države kod banaka nije ili je samo u manjoj meri¹ indikator restriktivne fiskalne politike. Naime, prirast neto depozita države kod banaka većim delom je posledica priliva sredstava od licence za trećeg operatera mobilne telefonije i drugih prihoda od privatizacije, a ne akumuliranja prikupljenih poreza i drugih dažbina.

¹ Egzaktna ocena restriktivnosti fiskalne politike zahtevala bi analitičke podatke u kojima bi se razdvojili redovni javni prihodi i rashodi od prihoda i rashoda po osnovu privatizacije, kreditnih odnosa i sl. S obzirom na to da analitički podaci nisu dostupni javnosti, procenjuje se da se restriktivnost ili ekspanzivnost fiskalne politike adekvatnije ocenjuje na osnovu FREN-ovog *analitičkog deficita* nego na osnovu promene *neto pozicije državnog sektora*.

Tabela T7-1. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2005–2007

	2005		2006				2007	
	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1
	u milijardama dinara							
I UKUPNI PRIHODI	210,2	701,6	175,4	201,6	207,5	240,6	825,0	215,2
II UKUPNI RASHODI	-195,1	-667,8	-174,9	-185,3	-197,6	-255,4	-813,2	-203,1
III OTPLATE STARIH DUGOVA I BUDŽETSKI KREDITI	-7,8	-36,6	-4,4	-17,1	-10,1	-17,52	-49,1	-14,6
od čega III.3. Budžetski krediti, neto ²⁾	-1,5	-4,9	-1,8	-0,8	-1,3	-3,2	-7,1	-0,6
IVa KONSOLIDOVANI BILANS (I+II), definicija MFin ³⁾	15,2	33,8	0,4	16,3	9,9	-14,8	11,8	12,2
IVc ANALITIČKI BILANS (I+II+III), definicija FREN ³⁾	7,3	-2,9	-3,9	-0,8	-0,2	-32,3	-37,3	-2,5
V FINANSIRANJE (definicija FREN) ⁴⁾	6,9	27,7	8,5	1,4	103,2	8,7	121,7	24,7
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU (IVc+V)	14,2	24,8	4,5	0,5	103,0	-23,7	84,4	22,2
PRO MEMORIJA								
Promena neto pozicije države u bankarskom sistemu (NBS)	10,3	36,0	10,6	6,7	90,1	-31,9	75,5	36,7
Potraživanja privrede po osnovu PDV (procena FREN) ⁵⁾	7,5	17,1	-1,6	2,1	0,0	0,0	0,5	..
Prihodi od licence ⁴⁾	27,0	..	27,0	25,5

Izvor: Tabela P-8 u Analitičkom prilogu.

1) Sektor države (general government) - svi nivoi vlasti (republika, pokrajina, opštine) i njihovi budžetski korisnici i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja (PIO fondovi, Republički zavod za zdravstveno osiguranje, Nacionalna služba za zapošljavanje). Ne uključuje javna preduzeća i NBS.

2) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijske imovine" u BIF, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, finansiranju Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita i sl.

3) IVa Konsolidovani bilans (cash surplus/deficit po GFS 2001) predstavlja razliku između tekućih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine (tj. kapitalnih prihoda) i tekućih rashoda i izdataka za nabavku nefinansijske imovine (tj. kapitalnih rashoda). IVc Analitički bilans prema FREN definiciji na rashodnoj strani uključuje i otplate starih (domaćih) dugova, konkretno otplatu stare devizne štednje, zajma za preporod Srbije, duga penzionerima, itd. Ovakvo definisan rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu. Videti metodološku diskusiju u Okviru 1 u Kvartalnom monitoru br.3 za detalje.

4) Obzirom na jednokratni karakter prihoda od licence za mobilnu telefoniju ovaj prihod smo tretirali kao finansiranje, za razliku od MFIN koji ga tretira kao neporeski prihod.

5) Procena FREN-a na osnovu nezvanične informacije o kretanju poreskih kredita koje potražuje privreda od države i na osnovu analize tokova povraćaja PDV prikazanih u BIF.

Napomena: Za detalje videti Tabelu P-8 u Analitičkom prilogu.

Makroekonomske implikacije fiskalne politike

Nizak deficit će doprineti smanjenju makroekonomskih neravnoteža

Makroekonomska kretanja tokom Q1 2007. godine upućuju na zaključak da je kombinacija ekspanzivne fiskalne i restriktivne monetarne politike, koja je sprovedena krajem 2006, gotovo u celini preneti na povećanje spoljnoekonomske neravnoteže, dok je unutrašnja ravnoteža uspešno održana. Ovakva politika daje povoljne kratkoročne efekte na stabilnost privrede i rast standarda stanovništva, ali zbog povećanja spoljnotrgovinskog deficita nije dugoročno održiva.

Produžetak privremenog finansiranja na celo prvo polugodište 2007. imaće značajne makroekonomske implikacije. Režim privremenog finansiranja smanjio je javnu potrošnju u odnosu na nivo koji je ostvaren krajem 2006. godine, čak i ako se u kretanje javne potrošnje ukalkuliše uticaj sezonskih faktora. Restriktivna fiskalna politika koja je sprovedena tokom Q1 i koja će se nastaviti i u Q2, delimično je amortizovala makroekonomske posledice fiskalne ekspanzije skraja prethodne godine. Usporavanje rasta javne potrošnje tokom prve polovine 2007. uticaće na smanjenje domaće tražnje u narednom periodu. Redukcija domaće tražnje povoljno će uticati na smanjenje spoljnotrgovinskog deficita i smanjiti pritisak na monetarnu politiku u narednim kvartalima.

Prema tome, dok je ekspanzivna fiskalna politika krajem 2006. uticala na rast domaće tražnje i povećanje neravnoteža tokom prve polovine 2007. godine, očekuje se da će neutralna fiskalna politika tokom Q1 i Q2 2007. uticati na stabilizaciju agregatne tražnje i uravnotežavanje makroekonomskih tokova u drugoj polovini iste godine.

Procenjuje se da smanjenje spoljnoekonomske neravnoteže zahteva ostvarenje relativno niskog deficita u konsolidovanom bilansu sektora države u Srbiji u 2007. (oko 1% BDP). Pri tome je značajno da se konsolidovani bilans države iskaže u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima, tj. da se rashodi u okviru NIP-a iskažu kao deo javne potrošnje (javnih investicija). Takođe, sa stanovišta uticaja na domaću tražnju – opravdano je da se prihodi od licenci za mobilnu telefoniju ne tretiraju kao redovni prihodi, nego kao sredstva za finansiranje fiskalnog deficita.

Očekuje se usporavanje rasta javnih prihoda u drugoj polovini godine

Neophodna je kontrola rashoda da bi se zadržao nizak deficit

Pri projekciji konsolidovanog bilansa sektora države relevantan je uticaj očekivanog usporavanja rasta agregatne tražnje na kretanje javnih prihoda. Sporiji rast domaće tražnje imaće za posledicu sporiji rast javnih prihoda, što je neophodno uzeti u obzir pri planiranju javnih finansija za drugu polovinu 2007. godine.

Ostvarivanje relativno niskog deficita u uslovima očekivanog usporavanja rasta javnih prihoda, a uz planirani rast javnih investicija (projekti u okviru NIP-a) – zahteva usporavanje rasta tekuće javne potrošnje. Ujedno, neophodno je temeljno preispitavanje projekata u okviru NIP-a, čiji bi cilj bio da se odbace, redukuju ili odlože projekti koji nemaju nacionalni značaj, kao i da se tekuće održavanje prebaci iz NIP-a u redovne tekuće rashode budžetskih korisnika.

Analiza pojedinačnih poreskih oblika i pojedinačnih pozicija rashoda

Prihodi konsolidovanog sektora države u Q1 2007. godine beleže izuzetno visok realni rast u odnosu na isti period 2006. godine. Konsolidovani javni prihodi u Q1 2007. veći su za 15,9% realno u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T7-2). Visok realni rast karakteriše, kako poreske prihode (15,6%), tako i neporeske i kapitalne prihode (15,5% i 48,3%, tim redosledom).

U okviru *poreskih prihoda* sve kategorije, izuzev poreza na dohodak, beleže realan rast u odnosu na isti period prošle godine.

Svi porezi, osim poreza na zarade, ostvaruju brz rast

Tabela T7-2. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2005–2007

	u milijardama dinara						realni rast (u %)					
	2005		2006		2007	12-m			u odnosu na prethodni period			
	Q4	Q1-Q4	Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	2006	2007	2006	2007		
							Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q1 2006 / Q4 2005	Q1 2007 / Q4 2006
I UKUPNI PRIHODI	210,2	701,6	584,5	240,6	825,0	215,2	4,3	5,9	4,7	15,9	-19,3	-11,6
od čega: Javni prihodi bez PDV obaveza prema privredi i ^{2),3)}	200,9	191,1	579,9	235,1	815,0	215,1	6,3	8,2	6,8	15,0	-14,8	-9,5
1. Tekući prihodi	207,8	693,7	577,5	237,3	814,8	212,0	4,2	5,6	4,6	15,6	-19,3	-11,6
Poreski prihodi	185,8	638,9	533,0	218,2	751,3	195,0	3,1	8,6	4,6	15,6	-17,0	-11,6
Porez na dohodak	27,2	94,3	84,3	34,3	118,6	24,9	10,2	16,5	11,9	-8,9	-8,0	-28,1
Porez na dobit	2,8	10,3	14,3	4,0	18,3	11,7	66,1	34,0	58,0	39,2	178,7	189,5
PDV	62,2	215,9	161,1	64,0	225,1	60,5	-8,2	-4,9	-7,3	23,4	-27,9	-6,5
od čega: Neto PDV ²⁾	54,7	198,8	160,6	64,0	224,6	60,5	-2,4	8,2	0,4	19,3	-15,2	-6,5
Akizice	20,0	71,3	57,4	24,2	81,6	19,1	-1,8	11,8	1,8	23,1	-29,2	-22,1
Carine	12,3	39,0	32,2	13,1	45,3	12,0	6,0	-1,5	3,7	18,1	-24,0	-8,9
Doprinosi	54,6	184,0	162,0	70,2	232,2	58,9	9,7	18,9	12,3	14,7	-14,0	-17,0
od čega: Doprinosi bez kompenzacija sa FZR ³⁾	52,7	178,6	158,0	64,7	222,7	58,8	10,1	13,5	11,0	14,8	-11,2	-10,2
Ostali poreski prihodi	6,8	24,1	21,7	8,5	30,1	7,9	9,2	15,8	11,0	14,4	-6,4	-7,6
Neporeski prihodi	22,0	54,8	44,4	19,1	63,5	17,0	19,2	-20,0	4,1	15,5	-38,9	-11,9
2. Kapitalni prihodi	2,4	7,9	7,0	3,3	10,3	3,2	11,6	25,6	15,7	48,3	-17,3	-2,3
II UKUPNI RASHODI	-195,1	-667,8	-557,8	-255,4	-813,2	-203,1	3,4	21,0	8,3	9,7	-13,2	-21,3
1. Tekući rashodi	-184,3	-634,8	-526,5	-222,8	-749,3	-187,5	2,5	11,7	5,0	5,7	-12,0	-16,8
Rashodi za zaposlene	-47,7	-166,3	-138,9	-59,6	-198,6	-51,9	2,7	15,7	6,2	6,5	-6,5	-13,9
Rashodi za zaposlene bez otpremnina ⁴⁾	-45,5	-164,1	-136,6	-59,6	-196,3	-51,9	0,9	21,1	6,2	8,6	-4,0	-13,9
Kupovina roba i usluga	-29,7	-92,2	-76,7	-37,5	-114,1	-25,5	7,4	16,7	10,3	7,9	-27,0	-32,5
Otplata kamata	-7,8	-24,5	-19,5	-9,4	-28,9	-5,7	2,5	10,8	5,0	-5,7	-29,3	-39,8
Subvencije	-15,8	-54,5	-36,4	-18,0	-54,4	-9,3	-17,4	5,2	-11,2	-13,1	-38,3	-49,1
Socijalni transferi	-78,7	-281,5	-242,8	-93,1	-335,8	-91,1	5,0	9,3	6,1	7,8	-1,8	-3,2
od čega: penzije ⁵⁾	-51,5	-186,1	-166,9	-60,8	-227,7	-62,0	8,7	9,2	8,8	11,1	-0,8	1,0
Ostali tekući rashodi	-4,6	-15,8	-12,2	-5,2	-17,4	-3,9	-4,5	4,5	-2,0	5,1	-25,6	-25,2
2. Kapitalni rashodi ⁶⁾	-10,8	-33,0	-31,3	-32,6	-63,9	-15,6	23,0	180,1	71,8	101,3	-34,2	-52,7
III OTPLATE STARIH DUGOVA I BUDŽETSKI KREDITI	-7,8	-36,6	-31,6	-17,5	-49,1	-14,6	-3,8	106,5	18,6	216,8	-46,1	-17,4
1. Otplata duga - SDŠ i ZP	-0,8	-21,9	-20,4	-1,4	-21,8	-5,1	-15,7	56,7	-13,2	391,9	18,2	271,2
2. Penzije	-5,6	-9,8	-7,3	-13,0	-20,3	-8,9	49,1	115,4	85,5	431,7	-72,4	-31,9
3. Budžetski krediti, neto ⁷⁾	-1,5	-1,3	-4,0	-3,2	-7,1	-0,6	3,1	100,0	30,8	-70,1	18,9	-82,2

Izvor: Tabela P-8 u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 1) u Tabeli T7-1.

2) Porez na promet/PDV umanjen za nove poreske kredite privrede.

3) Doprinosi umanjeni za kompenzacije između PIO fonda, Fonda za Razvoj i preduzeća dužnika PIO fonda.

4) Procena FREN. Videti tabelu P-8 u Analitičkom prilogu za objašnjenje.

5) Odnosi se samo na izdatke za tekuće penzije.

6) Kapitalni rashodi ne sadrže projekte finasirane iz inostranih izvora (osim u 2004, Videti fusnotu 16 u Tabeli P-7).

7) Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijke imovine" u BJK, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, finansiranju Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita i sl.

Napomena: Realni rast dobijen je primenom prosečnog baznog indeksa cena na malo (baza prosek 2003) na kvartalne podatke.

Pad poreza na dohodak (8,9%) uslovljen je padom poreza na zarade s početkom primene niže stope poreza i uvođenja neoporezivog cenzusa. Niži pad od očekivanog, kod ove kategorije prihoda, uslovljen je dvema pojavama. Prvo, pad prihoda od poreza na zarade ublažen je visokim rastom zarada u ovom periodu (rast zarada 24,2% januar – mart 2007 prema januar–mart 2006).

7. Fiskalni tokovi i politika

Drugo, ostali porezi na dohodak, izuzev poreza na zarade, beleže realni rast u odnosu na isti period prethodne godine, u iznosu od 25%, što je ublažilo pad poreza na dohodak.

Porez na dobit ponovo beleži izuzetno visok realni rast od 39,2% u odnosu na Q1 2006. godine. Ako je u 2006. u odnosu na 2005. rast poreza na dobit mogao da se objasni delom i time što su finansijski izveštaji preduzeća, prvi put urađeni primenom međunarodnih računovodstvenih standarda, što je imalo uticaj i na realnije prikazivanje rezultata – ovoga puta rast poreza na dobit pripisuje se dobrim performansama privrede (preduzeća, banaka i dr.).

**Porezi na
potrošnju rastu
brže od proseka**

Porez na dodatu vrednost realno raste 23,4% u odnosu na Q1 2006. godine, što je najveća međugodišnja kvartalna stopa rasta od uvođenja PDV. Ukoliko se uzme u obzir da je u januaru prethodne godine smanjeno dugovanje privredi po osnovu povraćaja, taj rast je nešto niži, 19,3%. Rast prihoda od PDV podstaknut je visokom potrošnjom u Q4 prethodne godine, naročito u decembru.

Realni rast akciza u Q1 2007. iznosi 23,1%. Rast prihoda od akciza uslovljen je rastom potrošnje akciznih proizvoda, pre svega derivata nafte.

Rast prihoda od carina iznosi 18,1% u odnosu na Q1 prethodne godine. Rast prihoda od carina kao i PDV pri uvozu – kreću se u skladu sa rastom uvoza.

Prihodi od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje rastu po stopi od 14,7%, u odnosu na isti period prethodne godine. Prihodi od doprinosa za obavezno socijalno osiguranje kreću se u skladu s rastom zarada u ovom periodu.

Ostali poreski prihodi (porezi na upotrebu i držanje dobara i dozvolu da se dobra upotrebljavaju i porez na imovinu lokalne samouprave) beleže rast od 14,4% u odnosu na isti period prošle godine. Ostale poreske prihode čine ostali prihodi na dobra i usluge kod Republike, porez na imovinu lokalne samouprave i drugi porezi na dobra i usluge koji pripadaju lokalnom nivou vlasti.. Najveći rast u odnosu na isti period prethodne godine beleže upravo ti drugi porezi (lokalne komunalne takse i sl.) kod lokalne samouprave (nominalni rast 45%).

Rast kapitalnih prihoda uslovljen je rastom ovih prihoda kod lokalne samouprave – u pitanju je kategorija prihoda od imovine, pre svega prihoda od zakupnine.

U Q1 2007. godine gotovo svi nivoi vlasti u konsolidovnom sektoru države bili su na režimu privremenog finansiranja. Naime, osim Republike i fondova socijalnog i zdravstvenog osiguranja, na privremenom finansiranju bili su i AP Vojvodina, kao i neke veće opštine i gradovi.

**Javni rashodi umereno
rastu, izuzetak su javne
investicije**

Privremeno finansiranje trebalo bi da rezultira u restriktivnoj potrošnji sektora države. Tekući rashodi sektora države u Q1, donekle odlikavaju restriktivnost uslovljenu režimom privremenog finansiranja. Realni rast tekućih rashoda, u odnosu na isti period prethodne godine, iznosi 5,7% (Tabela T7-2). U okviru tekućih rashoda samo dve kategorije beleže pad u odnosu na isti period prethodne godine, a to su: subvencije i rashodi po osnovu otplate kamata. Rashodi po osnovu subvencija u dužem periodu imaju silazni trend, mada nije redak slučaj da pad u subvencijama bude kompenzovan rastom budžetskih kredita. Ovoga puta to nije slučaj – budžetski krediti imaju veći pad od samih subvencija u odnosu na isti period prošle godine.

Realni nivo rashoda za zaposlene i kupovina roba i usluga sektora države, rastu u odnosu na Q1 2006, i to: rashodi za zaposlene 6,5%, a kupovina roba i usluga 7,9%. Relativno skroman rast rashoda za zaposlene, uprkos značajnom povećanju plata krajem prethodne godine, posledica je fiskalnog rasterećanja plata koje je stupilo na snagu 1. januara 2007. godine. Naime, od 1. januara 2007. država kao i ostali poslodavci za isplatu iste neto zarade imaju za oko 10% niže troškove rada usled smanjenja poreza na zarade².

² Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku prosečne zarade zaposlenih u koje su uključeni porezi i doprinosi na teret zaposlenih u Q1 2007. veće su za 15–16% u odnosu na isti kvartal 2006. godine, što je znatno više nego što je rast izdataka države za zaposlene, 6% realno. Mada je moguće da postoje i drugi razlozi (smanjenje broja zaposlenih u državi za oko 1%, nepotpun statistički obuhvat zaposlenih i dr.), ocenjuje se da je glavni razlog ovog odstupanja u tome što su u konsolidovani bilans uključeni samo rashodi budžeta i fondova socijalnog osiguranja za zaposlene, dok statistika pri obračunu prosečnih plata obuhvata sva primanja zaposlenih u javnom sektoru, a ne samo primanja iz budžeta i fondova socijalnog osiguranja. Ostala primanja zaposlenih u javnom sektoru finansiraju se iz tzv. sopstvenih izvora korisnika budžeta i fondova, kao što su prihodi zdravstvenih ustanova za pružanje

Povećanju ukupnih javnih rashoda (9,7%) najviše je doprineo rast kapitalnih rashoda od 101,3% u odnosu na isti period prethodne godine i to zbog realizacije NIP-a, koja u periodu januar–mart iznosi 8,4 milijarde dinara.

Rashodi po osnovu socijalne pomoći i transfera rastu realno 7,8% u odnosu na isti period prošle godine. Rast penzija je brži od rasta ukupne kategorije i iznosi 11,1% u odnosu na Q1 2006. Rast penzija u odnosu na Q1 2006. uslovljen je usklađivanjem penzija u dva navrata – april i oktobar 2006.

Tabela T7-3. Srbija: pozicija države kod bankarskog sektora, 2004–2007

	2004		2005				2006			2007
	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.	Jun.	Sep.	Dec.	Mar.
stanja, u milijardama dinara										
Ukupno	-7,1	-25,8	-22,0	-32,8	-43,1	-53,7	-60,4	-150,5	-118,6	-155,3
Republike i državna zajednica	6,0	-6,9	-1,6	-10,2	-27,8	-31,1	-34,0	-124,2	-100,1	-128,9
Lokalna samouprava	-13,1	-19,0	-20,4	-22,6	-15,3	-22,6	-26,4	-26,3	-18,5	-26,4
kumulativi od početka godine, u milijardama dinara										
Ukupno	8,8	-18,7	-14,9	-25,7	-36,0	-10,6	-17,3	-107,4	-75,5	-36,7
Republike i državna zajednica	15,1	-12,8	-7,6	-16,2	-33,8	-3,3	-6,1	-96,3	-72,7	-28,8
Dinarska pozicija	1,0	-7,3	-10,1	-16,8	-27,9	-3,1	-16,3	-13,1	13,6	-27,0
Devizna pozicija	14,1	-5,5	2,6	0,6	-5,9	-0,2	10,2	-83,2	-85,8	-1,8
Lokalna samouprava	-6,3	-5,9	-7,3	-9,5	-2,2	-7,3	-11,1	-11,0	-3,3	-7,8
NBS	-3,8	-5,3	-3,2	-5,0	-0,8	-6,1	-5,1	-5,5	-3,5	-6,8
Poslovne banke	-2,5	-0,6	-4,1	-4,5	-1,4	-1,2	-5,8	-5,5	0,2	-1,1

Izvor: NBS.

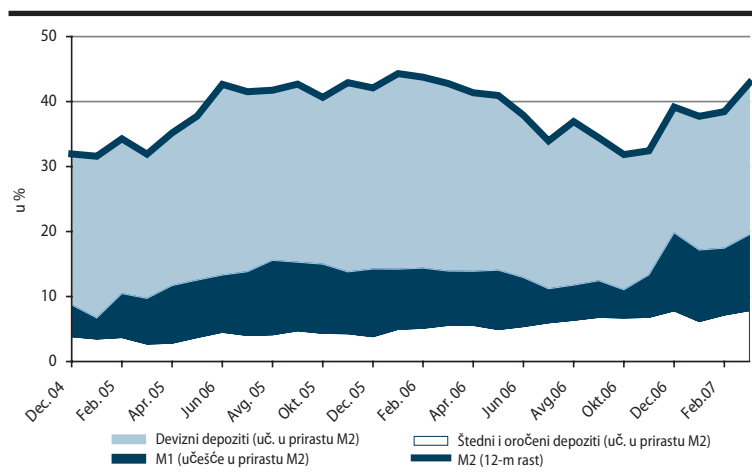
8. Monetarni tokovi i politika

Novčana masa nastavlja da ubrzava međugodišnji rast – na 42,9%, sa 39,2% u Q4 2006 – najviše pod uticajem ubrzanja rasta kredita ne-državnom sektoru. Monetarna politika u Q1 popušta sa restriktivnošću. Snižavanje referentne kamatne stope NBS u nekoliko navrata – sa 14% koliko je iznosila u decembru 2006. na 10,5% na kraju Q1 i dalje do 9,5% na kraju maja 2007, dovelo je do smanjenog interesovanja banaka za hartije od vrednosti NBS. Aktivnosti NBS su se tako ogledale u povlačenju dinara putem neto prodaje deviza zbirno bankama i menjačima, kao i kroz aukcije hartija NBS (repo i trajna prodaja). Narodna banka je u Q1 putem aukcija hartija od vrednosti povukla znatno manje dinara nego u prethodna dva kvartala – oko 16,7 milijardi (68 milijardi dinara u Q4, 25 milijardi u Q3 2006). S obzirom na to da je država sa svoje strane povećala dinarski depozit kod NBS za oko 30 milijardi dinara, a NBS je otkupom deviza od države, banaka i menjača kreirala svega 15 milijardi dinara, primarni novac u Q1 beleži smanjenje. Verovatno direktno povezano sa manjim ulaganjem u hartije od vrednosti NBS od svega 200 miliona evra (900 miliona u Q4 2006), u Q1 oživljavaju bankarski krediti privredi. Banke tu plasiraju oko polovinu novih plasmana (300 miliona evra) dok se u Q4 2006. ovaj vid plasmana bio potpuno zaustavio. Nove plasmane banke i dalje, kao i u poslednja dva kvartala 2006, finansiraju iz domaćih depozita – pre svega nove devizne štednje, smanjenja izdvojenih depozita kod NBS po osnovu obavezne rezerve i neto smanjenja kredita državi. Zaduživanje banaka u inostranstvu potpuno je obustavljeno u odnosu na prethodni kvartal, ali i dalje vlada pojava direktnog zaduživanja domaćih preduzeća kod banaka u inostranstvu (oko 450 miliona evra u Q1 2007).

Monetarni sistem: struktura i tokovi novčane mase

Grafikon T8-1. Srbija: novac i njegove komponente¹⁾, 2004–2007

Rast nominalnog i realnog M2 nastavlja da ubrzava



Izvor: Tabela P-9 u Analičkom prilogu.

1) Učešće komponenti novca dobijeno je kao njihov odnos prema vrednosti M2 u istom periodu prethodne godine, čime je zbir tako dobijenih odnosa jednak 12-m rastu ukupnog novca (M2).

Monetarni rast u Q1 je posledica porasta neto deviznih rezervi...

...i rasta kredita ne-državnom sektoru

Ukupan prirast novčane mase u Q1 2007. (5,9% od M2 s početka godine) nastao je povećanjem neto strane aktive (NSA, 5,3% od početnog M2) i povećanjem neto domaće aktive (NDA, 0,6% od početnog M2 - Tabela T8-2). Na porast NDA od 0,6% u Q1 najviše je uticao porast kredita ne-državnom sektoru od 6,6% od početnog M2 (što je više nego u istom periodu 2006. od 5,1%) i smanjenje neto kredita državi (-4,1% od početnog M2). Ostatak prirasta NDA odnosi se na ostale stavke koje nisu sve precizirane u Tabeli T8-2. Zaključujemo stoga da je za razliku od Q4 2006. gde je glavni izvor rasta novčane mase bio u povećanom trošenju državnog depozita, u Q1 2007. to ponovo postaje kredit privredi i stanovništvu.

Ukupna novčana masa nastavlja trend ubrzanja 12-m rasta iz poslednjeg kvartala 2006. Nominalni M2 je tako beležio 12-m rast od 42,9% (39,2% u Q4 2006.), a realni od 35,4% (30,6% u Q4 2006, Tabela T8-2). Kada posmatramo doprinos pojedinih oblika upotrebe (držanja) novčane mase, na Grafikonu T8-1 uočavamo da u Q1 2007. nije došlo do promene strukture M2 u odnosu na Q4 2006, te je i dalje najveći doprinos deviznih depozita.

Tabela T8-2. Srbija: rast novca i agregata koji mu doprinose, 2004–2007

	2004		2005				2006				2007	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.		
	12-m, u %											
M2 ¹⁾	31,9	37,0	42,6	42,7	42,1	42,8	37,9	34,4	39,2	42,9		
Krediti neizravnom sektoru ²⁾	44,3	50,9	46,0	48,7	51,3	45,3	44,4	34,6	17,5	21,6		
Krediti neizravnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	30,6	39,2	34,6	38,6	45,6	39,6	41,6	38,0	24,1	26,3		
Domaćinstva	107,0	100,2	94,7	91,3	92,5	100,6	96,6	80,8	62,2	58,4		
Privreda	19,8	29,7	24,2	27,6	34,3	25,0	26,9	24,7	11,1	14,2		
	12-m realni, u %											
M2 ¹⁾	10,4	16,3	22,1	22,4	20,8	24,7	19,8	20,5	30,6	35,4		
Krediti neizravnom sektoru ²⁾	27,4	28,0	25,0	27,6	28,6	26,9	25,4	20,7	10,3	15,2		
Krediti neizravnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	28,2	28,2	28,2	28,2	28,2	21,5	22,7	23,6	16,4	19,8		
Domaćinstva	59,1	59,1	59,1	59,1	59,1	74,8	70,4	61,9	52,2	50,2		
Privreda	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2	8,8	9,9	11,7	4,2	8,3		
	kumulativni, u % od početnog M2⁴⁾											
M2 ¹⁾	31,9	2,6	15,9	30,8	42,1	3,1	12,4	23,8	39,2	5,9		
M2 dinarski ¹⁾	8,7	-0,8	4,4	10,5	14,2	-0,5	3,6	8,8	19,8	-0,1		
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) ⁵⁾	12,8	2,5	9,2	16,1	22,5	2,6	8,4	18,1	25,7	4,0		
Kursne razlike ⁶⁾	10,5	0,8	2,3	4,3	5,4	1,0	0,4	-3,1	-6,4	1,9		
Neto strana aktiva (NSA), dinarski prirast	-3,8	0,5	7,0	17,1	18,0	-4,0	2,4	30,9	41,1	5,2		
Neto strana aktiva (NSA), devizni prirast	-13,3	-0,2	5,0	13,3	13,5	-4,7	2,1	34,3	48,4	3,1		
Kursne razlike ⁶⁾	9,5	0,7	2,0	3,8	4,4	0,7	0,3	-3,4	-7,3	2,2		
Neto domaća aktiva (NDA)	35,8	2,1	8,9	13,7	24,2	7,1	10,0	-7,1	-1,9	0,6		
od čega: krediti neizravnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	15,9	6,7	12,5	21,2	34,1	5,1	15,6	25,0	27,3	6,6		
od čega: krediti državi, neto ⁷⁾	6,1	-3,9	-2,4	-5,0	-10,4	-0,7	-1,3	-21,8	-17,4	-4,1		
od čega: kapital NBS i poslovnih banaka	-10,2	-5,6	-8,2	-10,7	-12,1	-1,2	-7,5	-8,5	-13,2	-2,2		
	kumulativni, u % od godišnjeg BDP⁸⁾											
Krediti državi, neto ⁷⁾	1,1	-0,8	-0,5	-1,0	-1,9	-0,2	-0,3	-4,8	-3,4	-1,3		
od čega: dinarski	0,1	-0,5	-0,6	-1,0	-1,6	-0,2	-0,9	-0,7	0,6	-1,2		
Krediti neizravnom sektoru ²⁾ , korigovani ³⁾	7,3	2,3	4,2	6,8	10,0	1,6	3,8	4,8	4,3	2,6		

Izvor: Tabela P-9. u Analitičkom prilogu.

1) Novčana masa: komponente – videti Analitičke i notacijske konvencije QM.

2) Krediti neizravnom sektoru – krediti privredi (uključujući lokalnu samoupravu) i domaćinstvima.

3) Tokovi su korigovani za promenu kursa. Korekcije su sprovedene pod pretpostavkom da je 70% kredita neizravnom sektoru (i domaćinstvima i privredi) indeksirano prema evru.

4) "Početnim M2" označava se stanje M2 na početku odnosno, tj. na kraju prethodne godine.

5) Doprinos deviznih depozita rastu M2 meri samo doprinos prirasta deviznih depozita u deviznom znaku, tako da njihova revalorizacija daje kursne razlike.

6) Kursne razlike se odnose na razliku u doprinosu NSA rastu M2 merenom u dinarskom znaku i doprinosu NSA rastu M2 merenom u deviznom znaku.

7) Krediti državi, neto – razlika između kredita (dinarskih i deviznih) i depozita (dinarskih i deviznih) države. Država ne uključuje lokalnu samoupravu koja je tretirana kao neizravni sektor.

8) BDP (Bruto društveni proizvod) korišćen u proračunima centriran je na godišnjem nivou.

Tabela T8-3. Srbija: monetarni pregled, 2005–2007

	2005				2006				2007
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
	u milionima dinara, na kraju perioda								
STANJE									
Neto strana aktiva (NSA)	162.488	183.484	216.183	218.886	200.462	229.984	360.685	407.565	441.048
od čega: rezerve NBS	274.136	304.386	362.216	424.844	465.497	549.529	648.946	715.114	719.381
od čega: obaveze poslovnih banaka	-98.169	-114.781	-131.090	-191.124	-229.081	-302.170	-300.781	-307.742	-318.598
Neto domaća aktiva (NDA)	168.841	190.622	206.257	239.985	272.642	285.856	207.195	231.055	234.991
Krediti državi, neto ¹⁾	-6.864	-1.602	-10.242	-27.831	-31.129	-33.954	-124.159	-100.061	-128.909
Dinarski krediti, neto	-1.823	-4.583	-11.268	-22.332	-25.479	-38.649	-35.438	-8.776	-35.782
Devizni krediti, neto	-5.041	2.981	1.026	-5.499	-5.650	4.695	-88.721	-91.285	-93.127
Krediti neizravnom sektoru ²⁾	376.883	409.397	456.541	518.298	547.564	591.270	614.698	609.171	666.007
Ostale stavke	-201.178	-217.173	-240.042	-250.482	-243.793	-271.460	-283.344	-278.055	-302.107
Novčana masa: M2 ³⁾	331.331	374.106	422.441	458.870	473.103	515.840	567.881	638.620	676.039
Novčana masa: dinarski M2 ³⁾	143.768	160.351	180.043	192.180	189.911	208.606	232.506	283.116	282.299
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	187.563	213.755	242.398	266.690	283.192	307.234	335.375	355.504	393.740
STRUKTURNI POKAZATELJI									
Gotov novac u optičaju / Dinarski depoziti (privreda i domaćinstva), u %	37,7	35,9	35,6	38,7	31,8	30,6	28,9	31,9	26,2
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)/M2 (%)	56,6	57,1	57,4	58,1	59,9	59,6	59,1	55,7	58,2
Koeficijent obrta (BDP ⁴⁾ / M2)	4,6	4,3	4,0	3,8	3,9	3,7	3,5	3,3	3,2
M2 / BDP ⁴⁾	0,22	0,24	0,25	0,26	0,26	0,27	0,29	0,30	0,31
Krediti neizravnom sektoru / BDP ⁴⁾	0,25	0,26	0,27	0,30	0,30	0,31	0,31	0,29	0,30
Nenaplativi krediti ⁵⁾ (u % od ukupnih)	..	..	..	..	..	..	..	..	4,7
Multiplikator novca (dinarski M2/H)	1,8	2,0	2,0	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,4

Izvor: Tabela P-9. u Analitičkom prilogu.

1) Videti fusnotu 7) u Tabeli T8-2.

2) Videti fusnotu 2) u Tabeli T8-2.

3) Novčana masa: komponente – videti Analitičke i notacijske konvencije.

4) Videti fusnotu 8) u Tabeli T8-2.

5) Na primer, cifra u koloni za decembar 2005. god. predstavlja promenu stanja (u evrima) za period decembar 2004. – decembar 2005. god.

8. Monetarni tokovi i politika

**Rast kredita
nedržavnom
sektoru ubrzava**

Nakon dva kvartala u kojima je kredit nedržavnom sektoru usporen, u Q1 2007. on ponovo počinje da ubrzava rast ostvarivši 12-m nominalnu stopu od 21,6% (17,5% u Q4 2006.) i realnu stopu od 15,2% (10,3% u Q4 2006.), Tabela T8-2. Posmatrano na osnovu korigovanih tokova za efekat promene kursa (za detalje o metodologiji za korekcije videti fusnotu 3 u Tabeli T8-2 ili Okvir 2, deo 8, QM6) ubrzanje je takođe uočljivo: 12-m rast na kraju Q1 2007. je 26,3% (na kraju Q4 2006. bio je 24,1%).

Bankarski sektor: plasmani i izvori finansiranja**U Q1 oživljava
kredit privredi
kroz domaći
bankarski sistem...**

Nakon dva uzastopna kvartala 2006. u kojima je najveći deo novih plasmana banaka odlazio u repo ugovore, a novi kredit privredi postao zanemarljiv deo prirasta plasmana, u Q1 2007. menja se struktura novih bankarskih plasmana u korist kredita privredi. Na njih u Q1 odlazi čak oko polovina novih plasmana.

Banke su tako plasirale novih 313 miliona evra u kredite preduzećima. Od ukupnih novih kredita privredi, 195 miliona evra čine kratkoročni, a 118 miliona evra dugoročni krediti (Tabela T8-4). Preduzeća nastavljaju da se zadužuju za novih 450 miliona evra direktno kod banaka u inostranstvu što ukazuje da se nastavlja pojava zaobilaznja lokalnih banaka koja je uzela maha u drugoj polovini 2006. i da postoji i u 2007. uprkos oporavku kreditiranja privrede kroz domaći bankarski sistem.

Tabela T8-4. Srbija: poslovanje banaka – izvori i struktura plasmana, korigovani¹⁾ tokovi, 2005–2007

	2005				2006				2007
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima evra, kumulativni od početka godine									
Izvori sredstava (-, povlačenje)	-377	-1.051	-1.712	-2.783	-539	-2.208	-3.468	-5.237	-325
Domaći depoziti	-73	-488	-913	-1.314	-116	-550	-1.322	-2.245	-339
Depoziti stanovništva	-144	-350	-575	-884	-178	-413	-795	-1.200	-329
dinarski depoziti	1	-27	-40	-46	-13	-54	-51	-124	-35
devizni depoziti	-145	-323	-535	-838	-165	-359	-744	-1.076	-295
Depoziti privrede	71	-138	-338	-430	63	-137	-527	-1.045	-10
dinarski depoziti	29	-92	-223	-363	36	-52	-295	-739	23
devizni depoziti	43	-46	-115	-68	27	-85	-232	-307	-33
Zaduživanje u inostranstvu	-169	-345	-506	-1.194	-401	-1.278	-1.433	-1.660	-10
Kapital i rezerve ¹⁾	-134	-218	-293	-275	-22	-380	-713	-1.331	25
Devizne rezerve (-, povlačenje)	-89	-3	-27	-29	-190	-191	-36	-77	-14
Plasmani¹⁾	402	802	1.369	2.058	417	1.193	1.906	3.100	687
Ukupno privreda i stanovništvo	337	651	1.147	1.893	272	847	1.320	1.541	575
Privreda	274	437	697	1.172	85	390	557	536	313
kratkoročni plasmani	217	385	597	835	85	254	258	194	195
dugoročni plasmani	57	52	101	337	1	136	299	341	118
Stanovništvo	63	214	450	721	187	457	763	1.006	263
kratkoročni plasmani	8	18	38	81	50	106	169	194	36
dugoročni plasmani	54	196	412	640	137	351	594	811	226
Plasmani u hartije NBS (repo i trajna prodaja)	20	196	235	185	162	448	740	1.637	200
Neto kreditiranje države ²⁾	25	-64	-21	-43	-20	-107	-157	-79	-89
PRO MEMORIA									
Direktno zaduživanje privrede u inostranstvu + bankarski plasmani privredi	353	799	1.281	2.035	325	897	1.599	2.102	762
od čega: direktno zaduživanje privrede u inostr.:	79	363	583	863	239	507	1.043	1.567	450
Srednjeročno i dugoročno	75	349	589	846	224	479	979	1.523	438
Kratkoročno	5	14	-6	17	15	29	64	43	12
Obavezne rezerve i depoziti	24	241	438	945	216	1.182	1.535	1.813	-146
Ostala potraživanja od NBS (neto) ³⁾	-38	-5	-3	54	-56	-75	-46	0	13
od čega: slobodne rezerve posl. banaka	-32	-21	-19	12	-55	-59	-73	-50	20
Ostale stavke ⁴⁾	61	1	-61	-158	168	130	166	499	-110
Efektivna obavezna rezerva (u %) ⁵⁾	26	27	28	31	32	38	38	36	34

Izvor: Tabela P-10. u Analitičkom prilogu.

1) Prirasti plasmana dobijeni su pod pretpostavkom da je 70% od ukupnih plasmana indeksirano prema evru, pri čemu je pretpostavljeno da su dugoročni plasmani privredi i stanovništvu indeksirani u celosti. Prirasti za originalno dinarske vrednosti depozita izračunati su po prosečnom kursu za odgovarajući period, za devizne depozite – kao razlika stanja preračunatih po kursu na krajevima perioda. Kapital i rezerve su preračunati po kursu evra na krajevima perioda i ne sadrže efekat kursnih razlika od preračunavanja ostatka bilansa.

2) Neto kreditiranje države: krediti odobreni državi umanjeni za depozite države u poslovnim bankama; negativni predznak označava veći porast depozita nego kredita. Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

3) Ostala potraživanja od NBS (neto): razlika između potraživanja banaka od NBS po osnovu gotovine i slobodnih rezervi i obaveza prema NBS.

4) Stavke u bilansu banaka: ostala aktiva, depoziti pravnih lica u likvidaciji, međubankarski odnosi (neto) i ostala pasiva isključujući kapital i rezerve.

5) Efektivna obavezna rezerva predstavlja učešće obavezne rezerve i depozita u zbiru ukupnih depozita (stanovništva i privrede) i zaduženja banaka u inostranstvu. U osnovicu za obračun obavezne rezerve nije uključen subordinirani dug, usled nedostupnosti.

Banke relativno manje ulažu u hartije od vrednosti NBS u Q1

Tokom Q1, banke su plasirale novih 200 miliona evra u dinarskoj protivvrednosti u hartije od vrednosti NBS (14-dnevne repo ugovore i šestomesečne plasmane, videti detaljnije u Okviru 3). Do relativno manjeg ulaganja u hartije NBS u Q1 u odnosu na Q3 i Q4 2006. dolazi verovatno usled opadanja prinosa na ove hartije (smanjenje referentne kamatne stope, detaljnije u Okviru 3 u ovom delu i na Grafikonu T9-3 i T9-4 u delu 9. Finansijska tržišta), Tabela T8-4. Novi repo plasmani su u Q4 2006. činili oko 75% ukupnog prirasta plasmana u tom kvartalu dok u istom periodu nije bilo prirasta ukupnih kredita privredi. Kako pak zapažamo da je u Q1 2007. došlo do oživljavanja kredita privredi gde su banke plasirale oko polovine novih plasmana (oko 300 miliona evra), dok su u hartije NBS uložile tek trećinu (oko 200 miliona evra), to upućuje na to da su one oslobođenu likvidnost iz dospelih repo plasmana sada radije ulagale u kredite privredi, nego u nove repo plasmane. Drugim rečima, izgleda da su rekordni repo plasmani s kraja 2006. doprinosili, između ostalog, istiskivanju plasmana preduzećima u istom periodu 2006.

Izvore za nove plasmane banke nalaze u depozitima stanovništva...

I u Q1 2007 kao što je bio slučaj u celoj drugoj polovini 2006. banke nove plasmane pretežno finansiraju iz novih domaćih depozita. One delom finansiraju nove plasmane i smanjenjem deponovanih sredstava kod NBS (obavezna rezerva) u odnosu na kraj 2006. od 146 miliona evra i smanjenjem neto kredita državi od 89 miliona evra, dok je zaduživanje banaka u inostranstvu potpuno zaustavljeno (samo 10 miliona evra prirasta u Q1 2007, 220 miliona evra u Q4 2006, 400 miliona evra u Q1 2006.), Tabela T8-4. Ukupni depoziti privrede su u Q1 porasli za tek 10 miliona evra (510 miliona evra u Q4 2006) što je, samo s jedne strane, posledica sezonskih faktora. Istovremeno, izgleda da je reč i o zaustavljanju trenda ubrzanog rasta depozita privrede iz druge polovine 2006.

...i oslobađanju obavezne rezerve

Prirast depozita stanovništva od 329 miliona evra u Q1 odnosi se na porast nove devizne štednje od 295 miliona evra (330 miliona u Q4 2006, 178 miliona u Q1 2006) i porast dinarskih depozita od 35 miliona evra. Smanjenje neto kreditiranja države od 89 miliona evra (Tabela T8-4) odnosi se istovremeno na otplatu kredita bankama i povećanje depozita kod bankarskog sektora i nije zanemarljiv izvor za nove plasmane banaka.

Okvir 1. Platne kartice – podaci o broju i vrsti

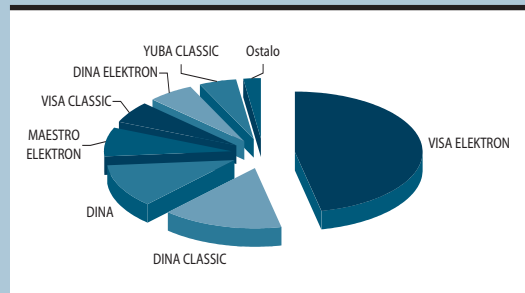
Prema stanju na kraju aprila 2007, ukupan broj izdatih debitnih kartica iznosi 1,764.360, a kreditnih 807.607 (Tabela T8-5). Među izdatim debitnim karticama dominira Viza Elektron (46%), Grafikon T8-6. Tržište kreditnih kartica podeljeno je između Mastercarda, Dine i Vize, gde svaka od ovih kartica zauzima oko trećinu ukupnog broja izdatih kartica, Grafikon T8-7.

Tabela T8-5. Platne kartice, stanje na dan 30.4.2007.

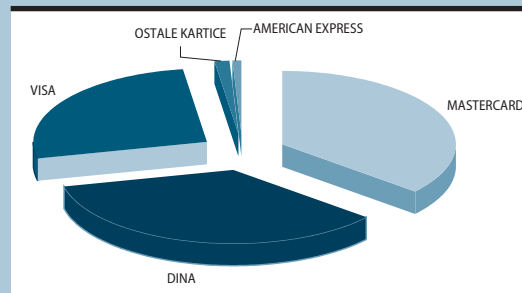
Vrsta kartica	Broj izdatih kartica	Broj korisnika	Ukupan	
			odobren limit kredita	iskorišćen iznos kredita
u milionima dinara				
Debitne kartice	1.764.360	1.179.997		
VISA ELEKTRON	821.588	697.262		
DINA CLASSIC	269.937	260.354		
DINA	205.201	187.789		
MAESTRO (ELEKTRON)	140.558	124.770		
VISA CLASSIC	102.406	94.147		
DINA ELEKTRON	102.348	100.307		
YUBA CLASSIC	83.274	83.253		
Ostalo ¹⁾	39.047	16.742		
Kreditne kartice	807.607	681.946	42.419	19.186
MASTERCARD	291.575	268.532	12.252	5.119
DINA	285.462	277.151	16.061	7.650
VISA	212.642	205.227	12.566	6.027
OSTALE KARTICE	11.795	11.779	260	104
AMERICAN EXPRESS	6.133	6.123	1.280	286

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro

1) Ostale kartice su: VISA GOLD, MASTERCARD (STANDARD), VISA, VISA ALTERNA, VISA GOLD, YUBA, YUBA ELECTRON, YUBA GOLD.

Grafikon T8-6. Struktura važećih debitnih kartica, na dan 30.4.2007.

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro

Grafikon T8-7. Struktura važećih kreditnih kartica, na dan 30.4.2007.

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro

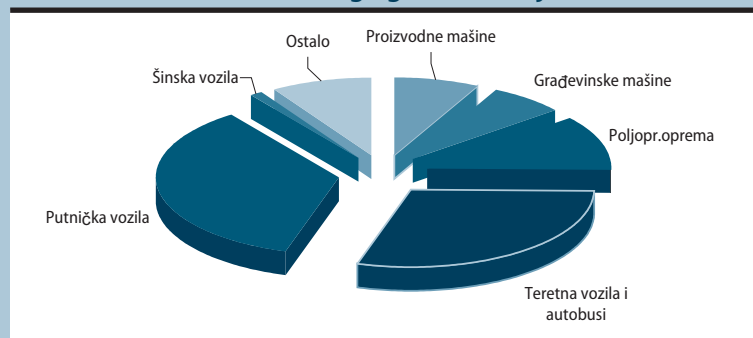
Okvir 2. Aktivnosti lizing kompanija

U Srbiji posluje 15 lizing kompanija od kojih je pet u domaćem i 10 u stranom vlasništvu. Tržište je veoma koncentrisano – dve najveće lizing kompanije pokrivaju 50% aktivnosti. Njihovo poslovanje mereno ukupnom bilansnom sumom uvećalo se za 30% u toku 2006. godine u odnosu na kraj 2005. Lizing kompanije su veoma profitabilno poslovale u 2006. ostvarivši prinos na kapital od 23%. Potraživanja po osnovu lizinga čine oko 90% ukupne imovine ovih preduzeća. Prema podacima iz Kreditnog biroa Udruženja banaka Srbije (Tabela T8-8) saznajemo da ukupan dug privrede i stanovništva po osnovu finansijskog lizinga na dan 30.4.2007. iznosi 879 miliona evra (oko 3,5% BDP-a). Najveći iznos lizinga koriste preduzeća (718 miliona evra), zatim stanovništvo (105 miliona evra), dok preduzetnici koriste lizing u visini od 57 miliona evra. Od ukupnog broja korisnika lizinga najviše je građana 17.774, dok je među preduzećima 9.669 korisnika, a među preduzetnicima njih 3.608. Preduzeća u proseku imaju po tri ugovora o lizingu, dok građani imaju u proseku po jedan ugovor, (Tabela T8-8). Od ukupnih plasmana po osnovu lizinga 35% odnosi se na putnička vozila, 29% na teretna vozila i autobuse, 11% na poljoprivredne mašine, Grafikon T8-9.

Tabela T8-8. Aktivnosti lizing kompanija, stanje na dan 30.4.2007.

	Ukupan iznos duga	Br. korisnika	Br. ugovora	Prosečan dug po ugovoru	Prosečan br. ug. po korisniku
	u milionima evra			u evrima	
Pravna lica	717,92	9.669,00	29.295,00	24.506,68	3,03
Preduzetnici	56,93	3.608,00	4.471,00	12.732,85	1,24
Stanovništvo	104,56	17.774,00	18.507,00	5.649,52	1,04
UKUPNO	879,41	31.051,00	52.273,00	16.823,36	1,68

Izvor: Udruženje banaka Srbije, Kreditni biro

Grafikon T8-9. Predmet lizing ugovora, stanje na dan 31.12.2006.

Izvor: NBS, Nadzor finansijskog lizinga, Izveštaj za IV tromesečje 2006.

Centralna banka: bilans i monetarna politika

Tabela T8-10. Srbija: NBS - otkup deviza i sterilizacija, 2005–2007¹⁾

	2005				2006				2007
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
TOK	u milionima dinara, kumulativni od početka godine								
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	9.949	29.646	48.293	63.136	4.628	49.014	78.899	145.315	15.055
Neto sopstvene rezerve NBS (u evrima)	123	364	587	759	53	564	933	1.783	188
Neto Domaća aktiva (NDA)	-18.426	-35.268	-44.208	-46.040	-20.755	-54.348	-74.989	-105.744	-46.267
Dinarski krediti države	-284	-4.883	-5.506	-6.077	-1.595	-1.856	-1.858	120	-710
Dinarski depoziti države	-12.538	-8.482	-14.796	-18.576	-4.789	-14.422	-10.572	17.540	-30.939
od čega: lokalna samouprava	-5.259	-3.213	-4.965	-824	-6.068	-5.339	-5.505	-3.500	-6.768
Repo operacije ³⁾	-3.206	-17.607	-19.804	-16.829	-14.258	-39.152	-63.335	-132.903	-16.675
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-2.398	-4.296	-4.102	-4.558	-113	1.082	776	9.499	2.057
Primarni novac	-8.477	-5.622	4.085	17.096	-16.127	-5.334	3.910	39.571	-31.212
od čega: gotovina u opticaju	-5.797	-2.849	2.118	8.485	-7.825	-4.724	-1.540	14.811	-9.792
od čega: slobodne rezerve	-2.403	-3.675	-1.753	3.518	-8.643	-7.916	-2.106	16.516	-13.061
PORAST	kumulativni, u % od stanja početnog H⁵⁾								
Neto sopstvene rezerve NBS ²⁾	14,9	43,9	72,4	93,4	7,9	52,5	73,5	135,1	18,8
Neto Domaća aktiva (NDA)	-25,9	-51,1	-67,1	-71,2	-25,0	-58,1	-69,4	-93,2	-42,1
Dinarski depoziti države	-16,2	-11,0	-19,2	-24,0	-5,1	-15,3	-11,2	19	-23,1
Repo operacije ³⁾	-4,1	-22,8	-25,6	-21,8	-15,1	-41,5	-67,1	-141	-12,5
Ostala (domaća) aktiva, neto ⁴⁾	-5,5	-17,4	-22,3	-25,4	-4,8	-1,4	9,0	29	-6,6
Primarni novac	-11,0	-7,3	5,3	22,1	-17,1	-5,7	4,1	41,9	-23,3
od čega: gotovina u opticaju	-7,5	-3,7	2,7	11,0	-8,3	-5,0	-1,6	16	-7,3
od čega: slobodne rezerve	-3,1	-4,8	-2,3	4,6	-9,2	-8,4	-2,2	18	-9,8
PRO MEMORIA									
Bruto dev. rezerve (kumul. od poč. god, u evrima)	273,3	568,3	1.167,5	1.860,0	387,7	1.420,9	2.945,0	4.083,1	-233,3
Bruto dev. rezerve (u % H s poč. god., u evrima)	33,3	72,5	147,4	228,4	43,1	132,1	237,5	307,6	3,2
Primarni novac (stopa rasta, 12-m, u %)	18,0	15,0	26,6	22,1	13,7	24,3	20,8	41,9	31,3
Gotov novac u opticaju (stopa rasta, 12-m, u %)	3,6	4,9	11,4	18,8	16,4	15,6	10,2	27,6	28,0

Izvor: Tabela P-11. u Analitičkom prilogu.

1) U državu su uključeni svi nivoi vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

2) Definicija neto sopstvenih rezervi NBS data je u Okviru 4.

3) Ova kategorija uključuje Blagajničke zapise NBS (BZ), i repo operacije.

4) Ostala domaća aktiva, neto uključuje: domaće kredite (neto potraživanja od banaka, isključujući BZ i repo transakcije; neto potraživanja od privrede) zajedno sa ostalom aktivom (kapital i rezerve; i stavke u bilansu: ostala aktiva i ostala pasiva), i korigovana je za kursne razlike.

5) "Početnim H" označava se stanje primarnog novca (H) na početku odnosno godine, tj. kraju prethodne.

Primarni novac se u Q1 značajno smanjuje**kao posledica povlačenja dinara kroz devizno tržište...****...i tržište hartija NBS****...i usled porasta dinarskog depozita države kod NBS**

Primarni novac se u Q1 smanjio za -23,3% od početnog H što istovremeno predstavlja usporenje nominalnog 12-m rasta na 31,3% na kraju Q1 (41,9% na kraju Q4 2006.), Tabela T8-10.

Primarni novac se smanjuje kao rezultat sledećih neto promena stanja pojedinih njegovih komponenti: prirasta neto sopstvenih deviznih rezervi NBS od 18,8% od početnog H i većeg negativnog prirasta neto domaće aktive NBS od -42,1% od početnog H. Do smanjenja NDA dovelo je povećanje dinarskog depozita države od -23,1% od početnog H, povećanja obaveza NBS prema bankama po osnovu prodaje hartija od vrednosti NBS od -12,5% od početnog H i smanjenja ostale neto aktive od -6,6% od početnog H. NBS je tako u Q1 povukla oko 17 milijardi dinara kroz repo operacije i trajnu prodaju šestomesečnih blagajničkih zapisa – znatno manje nego u prethodnom kvartalu (68 milijardi dinara u Q4 2006.) budući da nije bilo intenzivnog kreiranja dinara kroz devizno tržište kao u prethodna dva kvartala 2006. te nije bilo jednake potrebe za sterilizacijom kroz repo tržište. U Q1 je NBS neto prodala deviza nedržavnom sektoru (putem intervencija na međubankarskom deviznom tržištu i otkupa od menjača) u iznosu od 238 miliona evra (Tabela T8-12) i time povukla dinare u istom iznosu. Istovremeno je zabeležen porast neto sopstvenih rezervi NBS u toku Q1 2007. za 188 miliona evra (Tabela T8-10 i Tabela T8-13). Zaključujemo stoga da je reč o direktnom otkupu deviza od države. Kako je pak stanje državnog deviznog depozita na kraju Q1 2007. manje za svega 63 miliona evra u odnosu na kraj 2006. (Tabela T8-13), zaključujemo da je država konvertovala kod NBS devizna sredstva pristigla u istom periodu na devizni račun države u toku Q1 – te ne figurišu u stanju na deviznom depozitu ni na kraju 2006. ni na kraju Q1 2007. Radi se o iznosu od oko 363 miliona evra (238+188-63, najverovatnije priliv deviza po osnovu prodaje licence za Mobikom koji je NBS evidentirala na depozitu države u januaru 2007. a uplata je nastala u decembru 2006.). Država je, sa svoje strane, izgleda zadržala celu konvertovanu sumu na svom dinarskom računu kod NBS budući da je

njegovo stanje povećano za oko 30 milijardi dinara u Q1. Takav (neekspanzivni) stav države u Q1 doprineo je neto smanjenju monetarne baze.

Okvir 3. NBS je u Q1 smanjivala stepen restriktivnosti monetarne politike

Narodna banka Srbije nije menjala stope obavezne rezerve tokom 2007, ali je u istom periodu više puta snižavala referentnu kamatnu stopu: sa nivoa od 14% iz decembra 2006, ova stopa je u januaru 2007. spuštana na 13%, krajem februara na 11,5%, zatim na 10,5% u martu, na 10% krajem aprila, i konačno na 9,5% na kraju maja 2007. Devizni kurs je u Q1 realno depresirao za oko 2% (detaljnije u delu 3.), te uzevši sve ove faktore u obzir (obavezne rezerve, kamatnu stopu NBS i devizni kurs) možemo zaključiti da je u Q1 monetarna politika smanjivala stepen restriktivnosti u odnosu na prethodni period.

Na tržištu hartija od vrednosti na kojem NBS redovno interveniše povlačeći dinare – u Q1 2007. najzastupljenije su bile repo operacije sa ugovorima na 14 dana i trajna prodaja blagajničkih zapisa NBS bankama sa rokom dospeća od 182 dana (šest meseci). NBS je počela da prodaje 6-mesečne ugovore po prvi put u decembru 2006, a do tada je najveća ročnost na aukcijama na otvorenom tržištu bila dva meseca. Karakteristika repo aukcija (14 dana) jeste da NBS bankama prodaje plasman u hartije od vrednosti sa obavezom njihovog ponovnog otkupa kroz 14 dana uz diskont po referentnoj kamatnoj stopi NBS (repo stopi). Količina plasmana koje banke mogu da ulože u ovu vrstu ugovora nije ograničena na aukciji. Kod aukcija blagajničkih zapisa čija je ročnost šest meseci, reč je o trajnoj prodaji ovih hartija bankama, pri čemu NBS na aukcijama nudi ograničenu količinu plasmana, dok banke pri tom licitiraju kamatnu stopu. Ovako dobijena kamatna stopa obično je na nivou od nekoliko bazičnih poena ispod ili iznad referentne (repo) stope. Ona može da bude korisna informacija za NBS pri formiranju repo stope jer sadrži, pored premije za likvidnost, i tržišna očekivanja (Tabela T8-11).

Tabela T8-11. Trajna prodaja šestomesečnih blagajničkih zapisa NBS, kamatne stope

Datum aukcije	Prosečna ponderisana kamatna stopa na aukciji	Važeća repo stopa
u %, p.a.		
13.11.2006.	16,46	16,50
18.12.2006.	13,77	15,50
15.1.2007.	13,56	14,00
29.1.2007.	13,77	14,00
12.2.2007.	12,93	13,00
26.2.2007.	12,59	13,00
12.3.2007.	11,73	11,50
26.3.2007.	11,76	11,50
16.4.2007.	11,02	10,50
30.4.2007.	10,52	10,50
14.5.2007.	10,44	10,00
28.5.2007.	10,28	10,00

Izvor: NBS

U Q1 su banke znatno manje ulagale u repo plasmane u odnosu na Q4 i Q3 2006. Naime, stanje ukupnih plasmana u repo ugovore (14 dana) na kraju Q1 smanjilo se u odnosu na kraj 2006. za 126 miliona evra (u dinarskoj protivvrednosti) što praktično znači da je više plasmana ove vrste dospelo nego što je ponovo u njih uloženo. S druge strane, banke su ulagale u šestomesečne blagajničke zapise NBS (na šest održanih aukcija sa trajnom prodajom) i njihovo ukupno stanje je u Q1 poraslo za oko 320 miliona evra. Tako je ukupan iznos dinara koje je NBS povukla u toku Q1 2007. putem operacija na otvorenom tržištu (repo ugovora i trajne prodaje blagajničkih zapisa) iznosio oko 16,5 milijardi dinara (Tabela T8-10), odnosno oko 200 miliona evra (Tabela T8-4) koliko su banke dodatno uložile u hartije NBS.

NBS nema potrebe za velikimobimom sterilizacije i snižava repo stopu

Tabela T8-12. Stope obavezne rezerve banaka kod NBS¹⁾, 12. 2004 – 4. 2007.

	12/2004	05/2005	07/2005	10/2005	11/2005	03/2006	04/2006	05/2006	11/2006	12/2006
Stopa na: (u %)										
DINARSKU OSNOVICU	21	20	20	18	18	18	18	18	15	10
od čega:										
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća do 2 godine:								60	60	
sredstva na nerezidentnim računima sa rokom dospeća preko 2 godine:								40	40	
DEVIZNU OSNOVICU	21	26	29	35	38	40	40	40	40	45
od čega:										
zaduženje banaka u inostranstvu sa rokom dospeća do 2 godine ²⁾ :							60	60	60	45
NOVU DEVIZNU ŠTEDNJU ³⁾	47	47	45	41	38	40	40	40	40	40
SUBORDINIRANI KAPITAL						20	20	20	20	20
Najvažnije izmene i dopune:	uvođenje obavezne rezerve na kredite iz inostranstva	razdvajanje dinarske i devizne osnovice			stopa 38% važi i za novu deviznu štednju	uvođenje obavezne rezerve na subordinirani kapital				

Izvor: NBS.

- 1) Primenjuje se na prosečno dnevno knjigovodstveno stanje osnovice u poslednjem kalendarskom mesecu. Važi od 10. u narednom mesecu. Banka je obavezna da u obračunskom periodu održava prosečno dnevno stanje izdvojene rezerve u visini obračunate rezerve.
- 2) Do aprila 2006. godine i od decembra 2006. zaduženje banaka u inostranstvu je jedinstveno tretirano bez obzira na ročnost. Stoga, ova potkategorija nema vrednosti zaključno s martom 2006. i od decembra 2006, odnosno jedinstvena devizna osnovica se primenjuje na sve prilive iz inostranstva po osnovu zaduženja poslovnih banaka.
- 3) Prema važećoj regulativi do decembra 2005. godine obaveze poslovnih banaka da izdvajaju sredstva kod NBS po osnovu prikupljene nove devizne štednje stanovništva (štedni uložni položaji posle 30.06.2001) bile su regulisane posebnom odlukom NBS. Regulativa postaje jedinstvena od trenutka izjednačavanja stope obavezne rezerve na sva devizna sredstva poslovnih banaka.

Napomene:

Prema važećim propisima, u obaveznu rezervu banaka kod NBS ulaze:

- u dinarsku osnovicu: dinarski depoziti (uključujući i državu), dinarski krediti (uključujući i državu), hartije od vrednosti i druge dinarske obaveze;
- u deviznu osnovicu: devizni depoziti (uključujući i državu), dinarski depoziti indeksirani na stranu valutu, devizni krediti (uključujući i državu), subordinirani kapital, hartije od vrednosti, druge devizne obaveze i druga devizna sredstva primljena iz inostranstva po poslovima koje banka obavlja u ime i za račun trećih lica.

Iz dinarske i devizne osnovice isključuju se: iznos obaveza prema NBS; do decembra 2005. godine – iznos obaveza po deviznoj štednji položenoj kod banaka posle 30.06.2001; iznosi nastali u vezi s regulisanjem duga po staroj deviznoj štednji i iznosi u vezi s reprogramiranim dugom prema poveriocima Pariskog i Londonskog kluba. Osnovica se umanjuje za iznose dugoročnih stambenih kredita osiguranih kod Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita.

Tabela T8-13. Neto mesečna trgovina devizama: NBS – banke i menjači

	Na međubankarskom deviznom tržištu (NBS-posl. banke)	Od menjača	Ukupno
(-, neto prodaja deviza od strane NBS)			
	u milionima evra		
Prosečna mesečna trgovina jan.-okt. 2006.	-64	151	87
Novembar 2006.	260	131	391
Decembar 2006.	154	86	240
Januar 2007.	-412	42	-370
Februar 2007.	-14,8	86	72
Mart 2007	-54,1	114	60
April 2007.	0	137	137

Izvor: NBS

Iz Tabele T8-12 takođe zaključujemo da je NBS, nakon velike intervencije u januaru 2006. (ovaj fenomen detaljnije smo razmatrali u prošlom broju QM na istom ovom mestu), izrazito smanjila nivo intervencija na MDT kao što je najavljeno i predviđeno novim okvirom monetarne politike iz avgusta 2006. Takođe, u skladu sa istom politikom, od 5. marta 2007. kurs se zvanično određuje na osnovu ukupne međubankarske trgovine evrom na sastanku MDT i van sastanka MDT (do tada se određivao samo na osnovu trgovanja sa MDT) od prethodnog dana, na nivou prosečnog ponderisanog kursa dinara prema evru.

NBS u Q1 smanjuje aktivnosti na MDT

} -238 u Q1 2007.

8. Monetarni tokovi i politika

Tabela T8-14. Struktura deviznih rezervi Srbije, stanja i tokovi 2005–2007

	2005				2006				2007
	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
Neto strana aktiva Srbije	2.028	2.241	2.548	2.544	2.303	2.674	4.403	5.164	5.413
Poslovne banke, neto	-487	-577	-761	-1.451	-2.042	-2.921	-2.920	-3.188	-3.213
Bruto rezerve	724	810	787	784	594	593	748	707	693
Obaveze	-1.211	-1.387	-1.548	-2.235	-2.636	-3.514	-3.668	-3.895	-3.906
Narodna banka Srbije, neto	2.515	2.818	3.309	3.995	4.345	5.595	7.323	8.352	8.626
Bruto rezerve	3.382	3.677	4.276	4.969	5.357	6.390	7.914	9.052	8.819
Obaveze	-868	-859	-967	-974	-1.011	-795	-591	-700	-193
MMF	-654	-630	-765	-748	-787	-575	-373	-181	6
Ostale obaveze	-213	-229	-202	-226	-225	-220	-218	-519	-200
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	2.515	2.818	3.309	3.995	4.345	5.595	7.323	8.352	8.626
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-877	-1.083	-1.262	-1.725	-1.995	-2.858	-3.126	-3.210	-3.358
1.2 Depoziti države	-223	-79	-170	-220	-247	-123	-1.213	-1.309	-1.247
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	1.415	1.656	1.878	2.050	2.103	2.614	2.983	3.833	4.021
Neto strana aktiva Srbije	19	233	540	535	-240	131	1.859	2.620	249
Poslovne banke, neto	-258	-348	-533	-1.223	-591	-1.469	-1.468	-1.737	-24
Bruto rezerve	-89	-3	-27	-29	-190	-191	-36	-77	-14
Obaveze	-169	-345	-506	-1.194	-401	-1.278	-1.433	-1.660	-10
Narodna banka Srbije, neto	278	581	1.072	1.758	350	1.600	3.328	4.357	274
Bruto rezerve	273	568	1.167	1.860	388	1.421	2.945	4.083	-233
Obaveze	4	13	-95	-102	-37	179	383	274	507
MMF	50	75	-61	-44	-38	173	375	567	187
Ostale obaveze	-46	-62	-34	-58	1	6	8	-294	320
STRUKTURA NETO REZERVEI NBS									
1. Narodna banka Srbije, neto	278	581	1.072	1.758	350	1.600	3.328	4.357	274
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-56	-263	-441	-904	-270	-1.133	-1.401	-1.485	-148
1.2 Depoziti države	-98	46	-45	-95	-27	97	-993	-1.089	63
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1 - 1.1 - 1.2)	123	364	587	759	53	564	933	1.783	188

Izvor: NBS.

Napomena:

Devizne obaveze NBS se u monetarnom pregledu i u bilansu NBS tretiraju različito. U ovu kategoriju u monetarnom pregledu uključeni su krediti od MMF-a i ostale obaveze prema inostranstvu, dok su u bilansu NBS pored navedenih stavki obuhvaćeni i devizni depoziti poslovnih banaka (sredstva obavezne rezerve i ostali devizni depoziti).

9. Finansijska tržišta

Na tržištu akcija u Q1 2007. broj obavljenih transakcija udvostručio se u odnosu na prethodni kvartal, dok je dinarski promet porastao za 13,44%. Za taj rast najzaslužnije su akcije kojima se trguje kontinuiranom metodom. Broj obavljenih transakcija povećan je za 115,61%, a promet u dinarima 20,55% u odnosu na Q4 2006. Nosioći povećanog prometa su po svemu sudeći domaći investitori, a ovaj put značajan doprinos daju i individualni investitori. Od marta 2007. Bečka berza je započela izračunavanje novog indeksa, SRX, koji je baziran na akcijama Beogradske berze. I SRX, kao i oba zvanična indeksa BELEXfm i BELEX15 beleže rast u Q1 2007. i dostižu nove istorijske maksimume. BELEXfm porastao je za 19,67%, a indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15, za 49,62% u odnosu na prethodni kvartal. NBS nastavlja sa politikom smanjenja nominalnih prinosa na 2w repo koji je na kraju Q1 spušten na 10,5%, a na kraju maja na 9,5%. Realni prinosi na repo takođe padaju i mereni u odnosu na inflaciju kreću se u intervalu od 8% do 5%. Pad prinosa na obveznice SDŠ nastavlja se i u ovom kvartalu – tako da obveznice gube do 23bp. Izuzetak je, kao i obično, obveznica sa najskorijim dospećem A2007 koja je u proseku porasla za 121bp u odnosu na Q4 2006. Promet, na tržištu obveznica SDŠ nakon velikog rasta u Q4 2006, u ovom kvartalu pada. Kako se učešće stranih investitora na ovom tržištu u martu značajno povećalo – sa 3,42% u februaru na 23,05% u martu – izgleda da su ovaj put domaći investitori ti koji su odgovorni za pad prometa.

U Q1 2007. nastavljen rast obima trgovanja na tržištu akcija

Tržište akcija u Srbiji u Q1 2007. nastavlja neprekinut trend rasta započet početkom 2006. (Grafikon T9-1). U odnosu na prethodni kvartal broj obavljenih transakcija porastao je za čak 104,72%, dok je ukupan promet u dinarima zabeležio rast od 13,44%. Posmatrano na godišnjem nivou, u odnosu na Q1 2006, broj obavljenih transakcija povećao se za 125,34%, a promet u dinarima porastao je za 178,74%.

Raste aktivnost individualnih investitora...

Visok porast broja transakcija i dosta manji porast obima – ukazuju na to da je povećano trgovanje manjih, individualnih investitora. Prosečna vrednost transakcije u Q1 2007. iznosila je oko 590 hiljada dinara, što je oko 45% manje nego u prethodnom kvartalu, kada je iznosila oko 1,650.000 dinara. Podaci o učešću stranih investitora na tržištu akcija ukazuju da su nosioći povećanog prometa domaći investitori (videti deo o učešću stranih investitora na kraju teksta).

...koji su sve zastupljeniji i na strani tražnje

Bitna novina je to da se domaći individualni investitori, za razliku od prethodnih perioda kada su bili uglavnom na strani ponude, sada sve više pojavljuju na strani tražnje. Između ostalog, ovo ima stabilizujući efekat na tržište. Naime, zbog većeg broja investitora, povećava se i gustina kupoprodajnih naloga. Zbog toga cene akcija mogu preciznije da se formiraju, pa i tržište funkcioniše efikasnije. Takođe, primećujemo da su, po svemu sudeći, individualni investitori mnogo osetljiviji na nove događaje, što se i moglo uočiti tokom političke nestabilnosti u maju (o čemu će više biti reči u sledećem Kvartalnom monitoru).

Kontinualni segment trgovanja nosilac uzlaznog trenda u trgovanju na BELEX-u

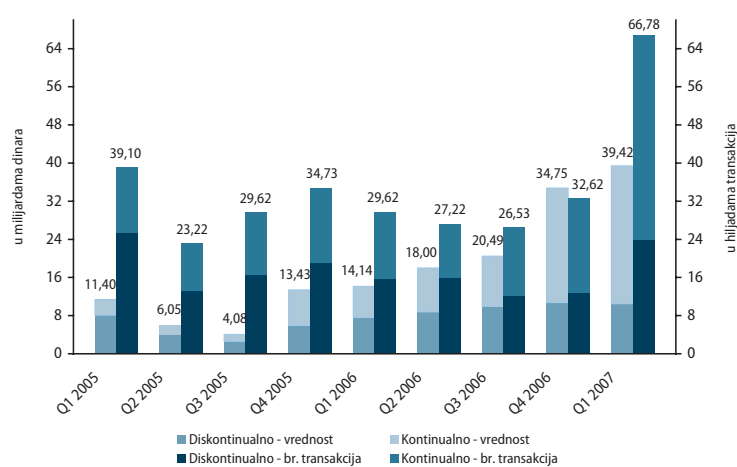
Struktura trgovanja pokazuje da je i u Q1 2007. za rast obima na tržištu akcija „najzaslužniji“ segment kontinuiranog trgovanja. Na ovom segmentu tržišta je u Q1 obavljeno oko 43.000 transakcija ukupne vrednosti od oko 29 milijardi dinara. U odnosu na Q4 2006. to je za 115,61% više transakcija i za 20,55% veći promet u dinarima, odnosno – čak tri puta više obavljenih transakcija i četiri puta veći dinarski promet nego u Q1 2006. S druge strane, nekontinuiranim trgovanjem obavljeno je 50% više transakcija, ukupne vrednosti veće za oko 40% nego u prvom kvartalu 2006. U odnosu na prethodni kvartal diskontinualni segment tržišta jeste zabeležio rast od 87,81% u broju obavljenih transakcija, ali je njihova dinarska vrednost pala za 2,46%.

Ako se posmatraju najtrgovanije akcije tokom celog kvartala i dalje se uočava pojava da su one odgovorne za više od polovine ukupnog prometa na kontinualnom segmentu tržišta. Korpa od pet akcija koje su tokom prva tri meseca 2007. uvek bile u vrhu tržišta po obimu trgovanja¹

¹ Korpu čine akcije: AIKB (Aik banka), MTBN (Metals banka), AGBN (Agrobanka), SJPT (Soja protein i ENHL (Energoprojekt holding), koje su tokom Q1 2007 uvek bile u prvih deset akcija po vrednosti obima trgovanja.

ostvarila je promet od oko 17 milijardi dinara, što je skoro 59% ukupnog dinarskog prometa kontinualnog segmenta tržišta. Od toga je samo jedna akcija, AIK banka a.d. Niš (AIKBN), zaslužna za čak 20% prometa kontinualnog tržišta. Zanimljivo je da su akcije Komercijalne banke a.d. Beograd (KMBN), koje su od početka trgovanja bile u prvih pet po obimu (u proseku čak na visokom drugom mestu), tokom januara i februara 2007. pale na deveto mesto, da bi u martu potpuno ispale iz prvih deset.

Grafikon T9-1. Obim i struktura trgovanja akcijama, 2005–2007



Izvor: www.belex.co.yu.

ostvaren je veliki rast na tržištu akcija. Indeks BELEXfm zabeležio je rast od 48,76% u odnosu na Q1 prethodne godine, dok je investitor koji je uložio u najlikvidnije akcije Beogradske berze povećao svoju investiciju 2,5 puta s obzirom na to da je indeks najlikvidnijih akcija, BELEX15 u odnosu na Q1 2006. porastao za 158,30%. Tokom aprila i maja svi indeksi su nastavili trend nešto umerenijeg rasta i dostizanja novih istorijskih maksimuma. Sredinom maja došlo je do privremenog, naglog pada vrednosti indeksa usled političke nestabilnosti u zemlji. Ovaj pad je pokazao povećanu efikasnost domaćeg tržišta koje je brzo reagovalo na nove političke okolnosti.

Okvir 1. Novi indeksi Beogradske berze

Bečka berza je od 7. marta ponudila svojim investitorima novi indeks, SRX baziran na akcijama preduzeća kojima se trguje na Beogradskoj berzi. SRX indeks je cenovni indeks ponderisan tržišnom kapitalizacijom i izračunava se na osnovu korpe od osam najvećih i najlikvidnijih akcija na Beogradskoj berzi, i to u tri valute: RSD, EUR i USD. Korpu čine akcije: Komercijalna banka, AIK banka, Agrobanka, Metals banka, Univerzal banka, Energoprojekt holding, Privredna banka i Soja protein. SRX je kreiran kao indeks kojim se može trgovati i koji se može koristiti kao osnova za strukturisane proizvode i standardne finansijske derivate. Očekuje se da će index SRX uticati na povećanje likvidnosti Beogradske berze, kao i da će skrenuti pažnju međunarodnih investitora na srpsko tržište kapitala.

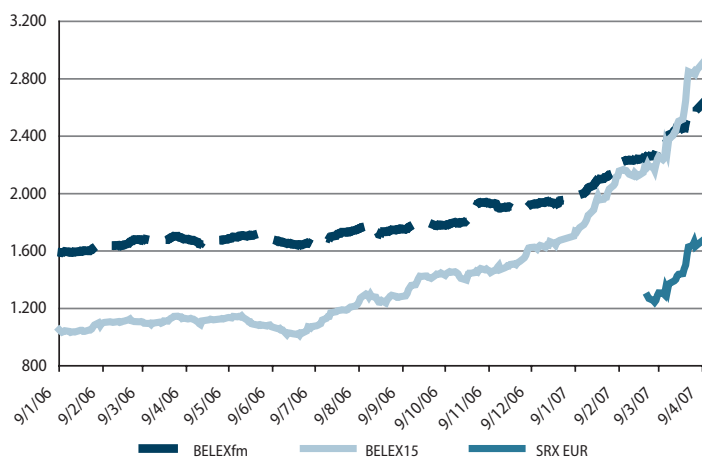
Od ovog broja *Kvartalnog monitora* pratićemo i kretanje indeksa SRX EUR. Od njegovog uvođenja početkom marta, indeks je porastao za oko 30% u roku od mesec dana. Kao i kod indeksa Beogradske berze, maksimalnu vrednost u Q1, 1628,53 poena, dostigao je poslednjeg dana kvartala, da bi do 10. aprila dostigao vrednost 1680,64 indeksnih poena. Inače, kretanje SRX indeksa veoma je pozitivno korelisano sa indeksom BELEX15, što je logično budući da se sve akcije iz korpe SRX nalaze i u korpi BELEX15.

I Beogradska berza je od 2. aprila počela izračunavanje novog indeksa, BELEXline, koji je u potpunosti zamenio BELEXfm. BELEXfm je poslednji put izračunat 30. aprila. Više o ovom novom indeksu Beogradske berze pisaćemo u sledećem broju QM-a.

Oba zvanična indeksa Beogradske berze nastavila su rast i u Q1 2007 (Grafikon T9-2). U odnosu na prethodni kvartal indeks BELEXfm porastao je za 19,67% i dostigao novi istorijski maksimum od 2532,40 indeksnih poena poslednjeg dana kvartala. Istoga dana i indeks BELEX15 dostigao je novi istorijski maksimum od 2956,67 poena i time ostvario rast od 49,62%. U proteklih godinu dana

**Uzlazni trend tržišta
akcija i novi istorijski
maksimumi svih
indeksa**

Grafikon T9-2. BELEXfm, BELEX15 i SRX EUR indeksi, 2006–2007

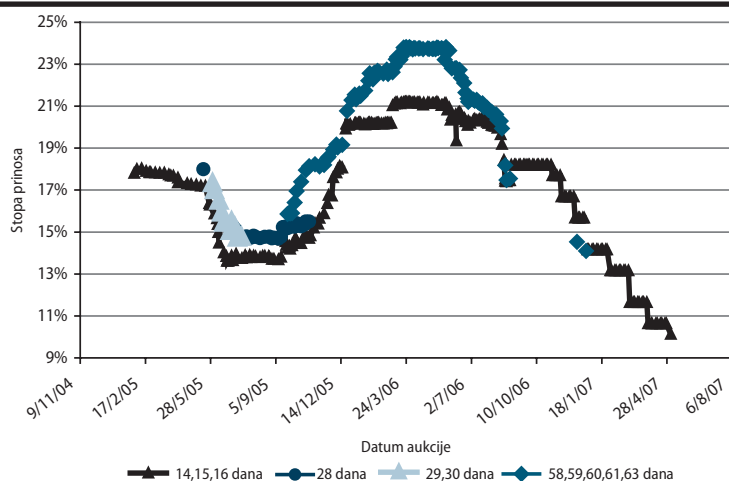


Izvor: www.belex.co.yu.

društvo Delta Investments a.d. Beograd i FIMA ProActive pod upravom društva za upravljanje investicionim fondovima FIMA Invest a.d. Beograd. Delta Plus je *otvoreni balansirani fond*, a FIMA ProActive *otvoreni fond rasta vrednosti imovine*. Prvi je počeo sa trgovanjem 26. februara, a drugi 7. maja 2007. i na kraju maja su dostigli vrednost investicione jedinice od 1.366,23 dinara, odnosno 1.072,71 respektivno.² Od narednog broja *Kvartalnog monitora* pratićemo i analizirati kretanje ova dva fonda.

Grafikon T9-3. Repo prinosi, 2004–2007 (po ročnosti)

**NBS nastavila
smanjenje stope
prinosa na 2w repo**



Izvor: NBS.

organizovane dve aukcije na kojima su ostvareni prinosi od 14,53% i 14,10%.

U Q1 2007. repo stok je smanjen za oko 126 miliona evra. S druge strane, investicije u hartije NBS, ročnosti 182 dana, koje se plasiraju metodom trajne prodaje, porasle su za oko 320 miliona evra (vidi Okvir 3 u delu 8. “Monetarni tokovi i politika”). Ukupno posmatrano stok hartija NBS povećao se u odnosu na prethodni kvartal za oko 200 miliona evra, dok je u Q4 2006. povećanje stoka ovih hartija bilo oko 900 miliona evra u odnosu na kraj Q3 2006. Razlog za smanjenu zainteresovanost investitora je taj što pad nominalnih prinosa na repo instrumente prati i smanjenje realnih prinosa zbog prestanka jačanja dinara i relativno stabilne stope inflacije (Grafikon T9-4). U Q4 2006. realni prinosi na repo instrumente mereni u odnosu na inflaciju – kretali su se između 7,5% i 10%, dok u Q1 2007. ovi prinosi padaju na interval od 5% do 8%.

² Početna vrednost investicione jedinice oba fonda iznosila je 1.000 dinara

³ Memorandumom NBS od 30. avgusta dvonedeljni repo instrumenti (2w) postali su ključni monetarni instrumenti čiji prinos se određuje fiksno od strane Narodne banke Srbije.

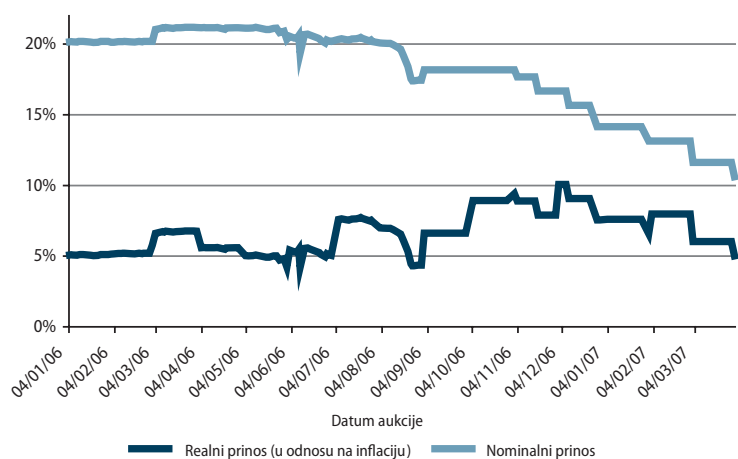
Sektor finansijskog posredovanja, posebno banakrstvo, i dalje je na prvom mestu po tržišnoj kapitalizaciji i nastavlja da raste. Na kraju Q1 2007. ovaj sektor je ostvario kapitalizaciju od oko 437 milijardi dinara, gotovo dva puta više nego na kraju Q4 2006.

Od 2007. godine na domaćem tržištu kapitala pojavili su se i prvi domaći investicioni fondovi. Do sada su aktivna dva fonda, Delta Plus kojim upravlja

Narodna banka Srbije nastavila je smanjenje referentne kamatne stope na 2w repo transakcije koje je započela krajem avgusta 2006³. Godina je počela sa stopom od 14%, da bi tokom Q1 NBS tri puta vršila korekciju ove stope na 13%, 11,5%, 10,5% i zatim, sredinom Q2, 10%, redom (Grafikon T9-3). Što se tiče dvomesečnih repo instrumenata njih nije bilo u ponudi na aukcijama NBS od decembra 2006, kada su

Realni prinosi na REPO transakcije prate pad nominalnih prinosa

Grafikon T9-4. Realni (u odnosu na inflaciju) i nominalni repo prinosi, 2006–2007

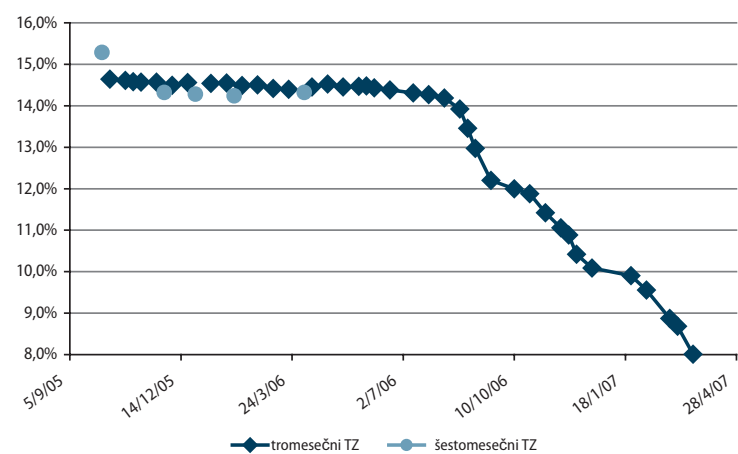


Izvor: NBS.

nominalna vrednost svih TZ emitovanih tokom Q1 iznosila je četiri milijarde dinara, za milijardu dinara manje nego u Q4 i Q3 2006.

Dalji pad prinosa na Trezorske zapise Republike Srbije

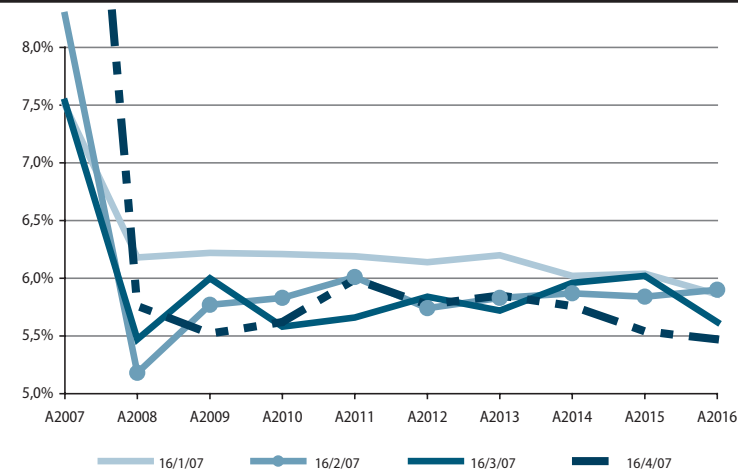
Grafikon T9-5. Stope prinosa na tržištu trezorskih zapisa, 2005–2007



Izvor: NBS.

Prinos na A2007 samo u aprilu porastao za 390bp

Grafikon T9-6. Krive prinosa na obveznice SDŠ



Izvor: www.belex.co.yu.

Prinosi na Trezorske zapise Republike Srbije nastavljaju da padaju i u Q1 2007. (Grafikon T9-5). Najviši prinos od 9,90% postignut je na aukciji 23. januara, a najniži od 8% na aukciji održanoj 20. marta. Vrednosti emisija tromesečnih TZ bile su ili 500 miliona ili milijardu dinara, dok šestomesečnih trezorskih zapisa nije bilo u ponudi ni tokom prvog kvartala 2007. Ukupna

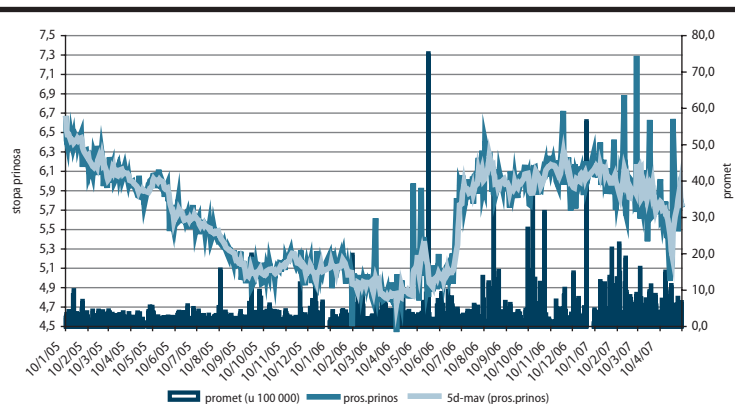
Pad prinosa na obveznice stare devizne štednje koji je počeo krajem prethodnog kvartala nastavlja se i tokom Q1 2007. (T9-7). Rast je ostvarila samo obveznica sa najskorijim dospećem, A2007, dok obveznice koje imaju duži rok dospeća beleže pad prinosa. Prosečan prinos na A2007 je u Q1 porastao za 121 bp, dok obveznice A2008 do A2016 beleže pad prinosa u opsegu od 3 bp do 23 bp zavisno od ročnosti. Između datuma dospeća obveznice SDŠ i toga koliki je pad njenog prinosa nema očigledne korelacije. Tako obveznice A2008, A2010 gube oko 16 bp i 17bp, redom, dok A2009 beleži pad od samo 3 bp. U aprilu, došlo je do daljeg rasta prosečnog prinosa od 390 bp na A2007. Visoki prinosi na A2007 prvenstveno su posledica skorog dospeća ove obveznice jer investitori zahtevaju veći prinos da bi pokrili transakcione troškove⁴.

4 Videti tekst "Finansijsko tržište Srbije: 2000–2005" Pod lupom 4, QM1,2005.

U Q1 2007. došlo je do pada prometa na tržištu SDŠ od 10,74% u odnosu na prethodni kvartal, odnosno do porasta od 77,24% u odnosu na isti period prošle godine, tako da promet u ovom kvartalu iznosi oko 35,6 miliona evra. Što se tiče obima, on je takođe pao u odnosu na Q3 2006, za 8,22%, a u odnosu na Q1 2006. porastao je za 86,79% i iznosi oko 51,6 miliona evra⁵.

Grafikon T9-7. Prosečan prinost na obveznice SDŠ¹⁾

Pad prosečnog prinosa na obveznice SDŠ u Q1



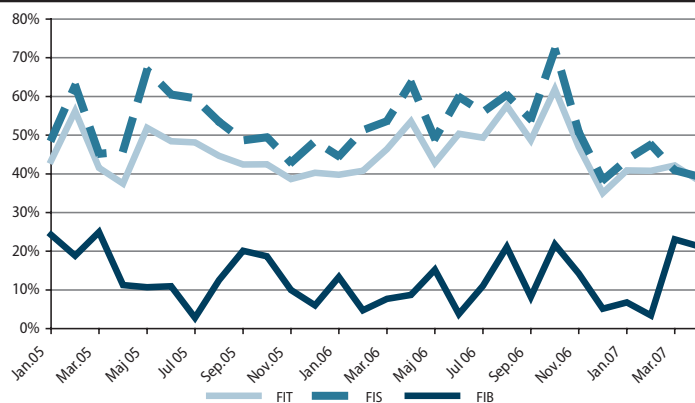
Izvor: www.belex.co.yu.

1) Na grafikonu su prikazane prosečne vrednosti, kada se izuzme abnormalni prinost od 42% na obveznici A2006 10. marta 2006.

Napomena: Grafikon je dobijen kao ponderisani prosek prinosa na hartije A2006 do A2016. Kao ponderi su korišćene vrednosti prometa na svakoj od hartija.

Grafikon T9-8. Stope učešća stranih investitora, 2005–2007

Od februara dolazi do povećanog učešća stranih investitora na tržištu obveznica SDŠ



Izvor: www.belex.co.yu.

Legenda: FIT - Učešće stranih investitora u ukupnom prometu, FIS - strani investitori na tržištu akcija, FIB - strani investitori na tržištu obveznica.

izgleda da su domaći investitori bili ti koji su napuštali ovo tržište.

Zanimljiva je pojava da u prva četiri meseca 2007. postoji gotovo perfektna negativna korelacija između serija koje predstavljaju kretanje učešća stranih investitora na tržištima akcija i obveznica. Kada je to učešće raslo na jednom tržištu, na drugom je padalo i obrnuto. Ova pojava primećena je i ranije, tačnije od početka merenja, pa sve do Q3 2006. Tokom Q3 i Q4 2006. došlo je do preokreta i učešće stranih investitora na oba tržišta se kretalo veoma slično.

Učešće stranih investitora u ukupnom prometu na tržištu akcija na početku 2007. u porastu je u odnosu na decembar 2006. (Kriva FIS, Grafik T9-8), ali ako se posmatra prosečno učešće u Q1 2007. u odnosu na Q4 2006. došlo je do pada od skoro 10%. Kako se promet akcijama u odnosu na prethodni kvartal povećao za 13,44%, može se reći da se učešće stranih investitora i u apsolutnom smislu smanjilo i da su nosioci povećanog prometa domaći investitori. Na tržištu obveznica SDŠ (Kriva FIB, Grafik T9-8) u februaru je učešće stranih investitora dostiglo najnižu vrednost, 3,42%, od jula 2005, da bi onda u martu poraslo na 23,05%, što je najveće učešće od aprila 2005. Budući da je obim na tržištu SDŠ u martu došlo do pada obima od 36% u odnosu na februar, i u apsolutnoj vrednosti došlo je do značajnog povećanja u učešću stranih investitora na tržištu obveznica SDŠ, a

⁵ Ostvareni obim na tržištu obveznica SDŠ iako je izražen u evrima, u suštini predstavlja broj obveznica kojima se trgovalo s obzirom na to da je nominalna vrednost jedne obveznice jedan evro.

POD LUPOM

Može li Kjoto protokol doprineti većoj energetskej efikasnosti u Srbiji?

Sonja Avlijaš

Čini se da kreatori ekonomske politike u Srbiji nisu svesni koristi koje njenoj privredi može doneti Kjoto protokol. Dok većina evropskih država kao glavni prioritet ističe globalno zagrevanje, Srbija još nije ni potpisala Protokol. Kako bi prema odredbama ovog Sporazuma bila svrstana u grupu zemalja u razvoju, Srbija nepotpisivanjem propušta priliku da učestvuje na međunarodnom tržištu emisija gasova koji izazivaju efekat staklene bašte. Potpisivanjem, Srbija bi stekla status neto prodavca emisionih kredita, a tim putem bi se mogli finansirati projekti za poboljšanje energetske efikasnosti u zemlji i na taj način povećati konkurentnost privrede na svetskom tržištu. U ovom tekstu predstavljamo mehanizme Kjoto protokola kao i pregled međunarodnog tržišta emisijama gasova, a potom izlažemo konkretne ekonomske prednosti koje ratifikacija Protokola može da pruži Srbiji.

1. Uvod

Kjoto protokol bi za Vladu Srbije trebalo da predstavlja ekonomski prioritet, a ne samo prioritet vezan za zaštitu životne sredine. Ključna činjenica u prilog ovoj tvrdnji jeste to što bi se ratifikacijom Kjoto protokola Srbiji omogućio pristup na međunarodno tržište emisijama ugljen-dioksida i drugih gasova koji izazivaju globalno zagrevanje, čime bi se, po povoljnoj ceni, stvorili uslovi za poboljšanje energetske efikasnosti zemlje – neophodnog preduslova za tehnološki napredak i dugoročan privredni rast. Kako su tokom poslednje decenije razvijene zemlje intenzivirale napore ka smanjenju emisija gasova koji izazivaju efekat staklene bašte (odgovornih za deo globalnog zagrevanja koje proizvodi čovek), uspostavljeni su međunarodni tržišni mehanizmi za ograničavanje i razmenu emisija. Pošto imaju zakonsku obavezu da smanje zagađenje vazduha, razvijene zemlje postale su neto kupci emisionih kredita na rastućem međunarodnom tržištu emisija, dok su zemlje u razvoju postale neto prodavci. Preko mehanizama Kjoto protokola razvijene zemlje mogu ulagati u zemlje u razvoju koje su potpisnice Sporazuma kroz projekte za smanjenje emisija gasova. Budući da međunarodna zajednica Srbiju još uvek smatra zemljom u razvoju, dobro osmišljena politika zaštite životne sredine može omogućiti ekonomski povoljne rezultate privredi zemlje u tranziciji kakva je Srbija, koja inače trpi velike probleme usled niskog nivoa energetske efikasnosti i visokog intenziteta emisija štetnih gasova u proizvodnim procesima. Ovaj članak stoga započinje pregledom međunarodnih tržišnih mehanizama uspostavljenih radi sprečavanja globalnog zagrevanja, kao i analizom trendova na međunarodnom tržištu emisija. Potom razmatramo moguću ulogu Srbije u međunarodnim nastojanjima da se ograniče emisije gasova koje izazivaju efekat staklene bašte, i u završnom delu sagledavamo ekonomsku dobit koju zemlja može da ostvari iz međunarodne saradnje po ovom pitanju od ključnog značaja za budućnost naše planete.

2. Globalno zagrevanje i međunarodni mehanizmi prevencije

Globalnim zagrevanjem nazivamo povećanje prosečne temperature atmosfere i okeana na Zemlji. Ako se nastavi, kako se predviđa, očekuje se da će imati krajnje ozbiljne posledice na ljudsku vrstu: nivoi mora će porasti, slatka voda biće sve ređa, staništa će biti uništena, više temperature uticaće negativno na zdravlje i širenje bolesti. Među činiocima koji pospešuju zagrevanje Zemljine atmosfere su gasovi koji izazivaju efekat staklene bašte (*greenhouse gases*, GHG), koji se u najvećoj meri ispuštaju usled sagorevanja fosilnih goriva, industrijskih procesa i promena u načinu korišćenja zemljišta. Među tim gasovima su ugljen-dioksid (CO₂), metan (CH₄), azot-monoksid (N₂O), hidrofluorouglenici (HFC), perfluorouglenici (PFC) i sumporheksafluorid (SF₆). Pošto snižavanje nivoa emisija GHG nije jednostavno, širom sveta pokrenute su značajne aktivnosti kako bi se izašlo na kraj sa globalnim zagrevanjem. Glavni rezultat tih aktivnosti je Kjoto protokol, međunarodni sporazum kojim se dalje razvija Okvirna konvencija Ujedinjenih Nacija o klimatskim promenama (*United Nations Framework Convention on Climate Change*, UNFCCC), i kojim su postavljeni obavezujući ciljevi i vremenski okviri za smanjenje emisija GHG koje proizvode industrijski razvijene zemlje. Taj Protokol predstavlja prvi međunarodni pokušaj da se smanje emisije GHG, a ujedno je i najširi međunarodni regulatorni okvir za trgovinu tim gasovima, pošto su sve zemlje koje su ga ratifikovale istovremeno unele njime propisane obaveze u svoje zakone na nacionalnom nivou. Kjoto protokol stupio je na snagu 16. februara 2005, a danas pokriva više od 163 zemlje i preko 55% GHG emisija na globalnom nivou. Važeći Sporazum predviđa da Protokol bude na snazi od 2008. do 2012, ali je gotovo sigurno da će biti produžen, jer su sve zemlje potpisnice i dalje veoma zabrinute zbog klimatskih promena i posvećene su njihovom suzbijanju. Potpisnice Kjoto protokola mogu se podeliti na dve opšte kategorije:

Zemlje navedene u Aneksu I (uglavnom razvijene zemlje) koje su preuzele međunarodnu obavezu da smanje svoje GHG emisije. One su se obavezale da će između 2008. i 2012. godine smanjiti svoje godišnje emisije za oko 8%^{a)} u odnosu na nivo iz 1990. koji je odabran kao osnovica za merenje i procenu godišnjih emisija GHG svake zemlje;¹

Zemlje koje nisu navedene u Aneksu I (uglavnom zemlje u razvoju) koje nisu u obavezi da smanje svoje emisije GHG, jer im je „dozvoljeno“ da rastu i razvijaju se. Kad bi potpisala Protokol, Srbija bi spadala u ovu kategoriju zemalja. Mada zemlje koje nisu navedene u Aneksu I nemaju zakonsku obavezu da smanje svoje emisije, mogu učestvovati u Mehanizmu čistog razvoja (CDM – *Clean Development Mechanism*) Kjoto protokola, koji obuhvata realizaciju projekata za smanjenje sadašnjih ili budućih emisija GHG kako bi se pružila podrška održivom razvoju zemalja u razvoju, na jednoj strani, i pomoglo razvijenim zemljama da svoje emisije zadrže na predviđenom nivou, na drugoj. Mehanizam je detaljnije opisan u daljem tekstu; a njegova suština je u tome da je isplativije smanjivati emisije u zemljama čiji su proizvodni procesi zastareli i neefikasni nego u razvijenim zemljama gde bi za smanjenje emisija bila potrebna još razvijenija tehnologija od postojeće.

Sve zemlje koje su ratifikovale Kjoto protokol moraju da vode evidenciju GHG na nacionalnom nivou, a zemlje navedene u Aneksu I (razvijene zemlje) potom propisuju granama industrije na svojoj teritoriji kvote emisija GHG. Te kvote, odnosno ciljne vrednosti emisija koje većina preduzeća ne može da ispuni, jer ta ograničenja negativno utiču na proizvodnju, doprinele su sa svoje strane stvaranju veoma aktivnog tržišta emisijama GHG, popularno nazvanog „tržište ugljenikom“ (*carbon market*).^{b)} Trgovanje emisijama odvija se na sledeći način: razvijene zemlje koje su se obavezale da će sniziti emisije mogu, umesto toga, da otkupe određeni deo emisija od država, odnosno preduzeća iz Aneksa I čije su emisije ispod odobrenog nivoa. Štaviše, one mogu i da ulože sredstva u projekte za smanjivanje emisija GHG u zemljama u razvoju, to jest zemljama koje nisu navedene u Aneksu I (npr. projekte za poboljšanje energetske efikasnosti) i na taj način steknu „emisione kredite“ koji odgovaraju nivou smanjenja GHG ostvarenom kroz projekat, i

a) Svaka zemlja pojedinačno pregovara svoju obavezu smanjenja emisija: na primer, Rusija i Ukrajina su obavezne da svoje emisije zadrže na nivou iz 1990, dok su se stare članice EU obavezale da će emisije smanjiti za oko 8% u odnosu na stanje iz 1990.

b) Trguje se i sa ostalih pet gasova koji izazivaju efekat staklene bašte, s tim što se njihove vrednosti pre toga pretvaraju u jedinice CO₂.

1 Zemljama koje su nedavno pristupile EU dato je pravo da odaberu i godinu pre 1990. za bazu, jer je njihova industrijska proizvodnja znatno opala sa padom „gvozdene zavese“ 1989. godine – usled čega za njih nije bilo pravično odrediti 1990. kao osnovicu.

Može li Kjoto protokol doprineti većoj energetskej efikasnosti u Srbiji?

c) Vidi: De Klerk, 2007. to za period od oko 10 godina od početka njegove realizacije.^{c)} Naravno, alokacija projekata nije jednostavna; UN ozbiljno analiziraju te projekte i njihov uticaj na emisije pre nego što ih odobre. Osim toga, međunarodne organizacije poput Svetske banke osnovale su posebne fondove (tzv. *carbon funds*) koji investiraju u projekte za smanjenje emisija GHG u zemljama u razvoju, a potom ostvaruju zaradu trgujući emisionim kreditima koji se tim putem ostvare. Takođe, država koja nije navedena u Aneksu I (tj. zemlja u razvoju) može sama da uloži u projekat za smanjenje emisija GHG na svojoj teritoriji, a zatim da na međunarodnom tržištu proda emisione kredite koje dobija ostvarenim smanjenjem emisija. Da bi to mogla da uradi, ta zemlja u razvoju mora prvo da ratifikuje Kjoto protokol, kao i da primeni odgovarajuće mehanizme za realizaciju i sprovođenje takvih projekata.

Mada će Kjoto protokol steći zakonsko obavezujuće dejstvo prema svim stranama tek 2008, već postoji veliki broj mehanizama i mogućnosti za trgovinu ugljen-dioksidom. Naime, industrijalizovane zemlje su razvile sopstvene regionalne mehanizme trgovine tim gasom kako bi njihove privrede ostale konkurentne kad Protokol postane obavezujući dokument po međunarodnom pravu.

Na primer, Sistem EU za trgovanje emisijama (*EU Emissions Trading Scheme*, EU ETS) počeo je sa radom 1. januara 2005, čime je stvoren prvi multinacionalni sistem za trgovanje emisijama u svetu, i ujedno i najveći takav mehanizam ikada uspostavljen. Reč je o obaveznom sistemu zasnovanom na slobodnom trgovanju koji bi trebalo da pomogne EU u ostvarivanju ciljeva zadatih Kjoto protokolom. Za EU ETS predviđene su dve faze: od 2005. do 2007. (prva faza) i od 2008. do 2012. (druga faza, istovremeno sa prvim periodom važenja Protokola). Uz to, osnovana je i Evropska berza emisija (*European Climate Exchange*, ECX) koja predstavlja panevropsku platformu za trgovanje GHG emisijama. Preko 70 vodećih kompanija, uključujući i globalne firme kao što su: Barclays, BP, Calyon, E.ON UK, Endesa, Fortis, Goldman Sachs, Morgan Stanley i Shell, članovi su ove berze. Uz to, nekoliko stotina klijenata svakodnevno ima pristup tržištu posredstvom banaka i brokera.^{d)} Evropska komisija i Ujedinjene Nacije nameravaju da ETS povežu sa međunarodnim tržištem emisija pre decembra 2007, kako bi EU mogla da trguje emisionim kreditima ostvarenim iz projekata za smanjenje emisija GHG.^{e)}

d) Vidi: European Climate Exchange.

e) Vidi: "EU and UN on path to link carbon market by 1 December", 2007."

Industrijalizovane zemlje koje nisu potpisnice Kjoto protokola, poput SAD, učestvuju u trgovini emisijama posredstvom dobrovoljnih mehanizama trgovine, kao što je Čikaška berza emisija (*Chicago Climate Exchange*), samoregulišuća berza sa sopstvenim Pravilnikom kojom upravljaju članovi. Oni se dobrovoljno obavezuju (a kada se jednom obavežu to za njih postaje zakonska obaveza) da će smanjiti emisije GHG kako bi ostali konkurentni na sve većem globalnom tržištu proizvoda i usluga sa niskim nivoom emisija, kao i da bi u očima klijenata podigli svoj rejting na polju društvene korporativne odgovornosti. Štaviše, vodeći investitori u Sjedinjenim Državama udružili su se sa nekim od najvećih kompanija iz te zemlje u inicijativi upućenoj Vladi SAD da sledi primer Evrope i odredi obavezne ciljne vrednosti kako bi se smanjile emisije koje proizvodi Amerika, uz objašnjenje da bi američke firme mogle da izgube konkurentnost po pitanju energetske efikasnosti ukoliko federalne vlasti ne preuzmu vođstvo na ovom polju.^{f)}

f) Vidi: "US investors join business to call for emission cut", 2007.

Pored Evrope i SAD, i druge industrijalizovane zemlje, poput Australije, Japana i Novog Zelanda, već imaju sisteme trgovanja emisijama ili ih upravo uspostavljaju.

3. Tržište emisija gasova koji izazivaju efekat staklene bašte

Trgovina emisijama gasova koji izazivaju efekat staklene bašte predstavlja veoma dobar primer za to kako se tržišni mehanizmi mogu koristiti u svrhe zaštite životne sredine. Trgovanje tim emisijama firmama pruža fleksibilnost pri postizanju ciljnih vrednosti emisija koje odrede njihove države, i samim tim i najisplativiji način na koji privredne grane koje proizvode velike količine emisija mogu da ispune svoje obaveze da ih umanje. Tržište emisija CO₂ u brzom je rastu, i na njemu su svoje pozicije već zauzele velike banke kao što su Goldman Sachs Group Inc. i Morgan Stanley. Citigroup Inc, najveća banka u SAD, na tržište je ušla tek prošle godine, ali je već izrazila žaljenje što to nije učinila ranije.^{g)}

g) Vidi: "Citigroup to Trade European Gas, Power to Compete With Goldman", 2007.

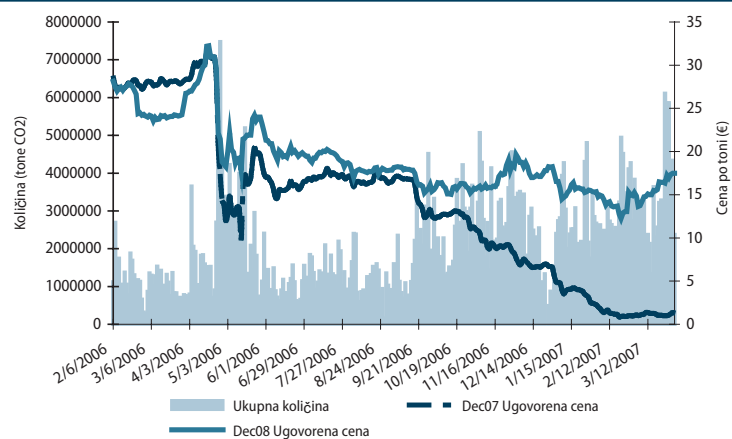
h) Vidi fusnotu 1.

Tržište emisija gasova razlikuje se od drugih tržišta roba utoliko što emisije odnosno krediti GHG ne mogu da se skladište ili prenesu u narednu godinu, već moraju da se iskoriste tokom tekuće godine. Ovo rešenje primenjuje se zato što je mehanizam za smanjenje emisija osmišljen da bi se *godišnje emisije* smanjile za određeni procenat u odnosu na nivo iz 1990. Stoga se svake godine godišnje emisije nezavisno porede sa nivoom iz 1990^{h)}, pa nije moguće špekulisati na tržištu na osnovu, na primer, toplije zime u jednoj zemlji.

Tokom 2007. predviđa se rast obima trgovine emisijama gasova od 50% na svetskom tržištu. Očekuje se da će 2007. skoro 2,4 milijarde tona ekvivalenta ugljen-dioksida (CO₂e) biti predmet trgovanja, što predstavlja rast u odnosu na 1,6 milijardi tona u 2006, prema izveštaju *Carbon 2007* medijsko-konsultantske kuće Point Carbon.ⁱ⁾ Rast vrednosti transakcija na tržištima emisija gasova verovatno će biti manje dramatičan 2007. u odnosu na 2006, uprkos većem obimu trgovanja, ako se u obzir uzmu niže prosečne cene emisija 2007. u odnosu na 2006.^{j)} Tokom prvog kvartala 2007. obim trgovine fjučersima i opcijama emisija na Evropskoj berzi emisija, glavnoj platformi za trgovinu emisijama u Evropi, dostigao je skoro 50% ukupnog obima iz 2006. Priliv sredstava u sektor fondova emisija porastao je za 3,5 milijarde evra tokom poslednjih šest meseci, i sada iznosi ukupno devet milijardi evra, zahvaljujući delimično i ulasku 12 novih fondova na tržište. Privatni sektor je obezbedio skoro 90% priliva svežeg novca na tržište tokom poslednjih šest meseci, uključujući i investiciju od 2,3 milijarde evra koju je preduzela investiciona banka Morgan Stanley. Manje od polovine (tačnije, 42%) ukupnog novca uloženog u tržišta emisija namenjen je za neposrednu kupovinu emisija, dok se ostatak (tj. 58%) ulaže u razvoj projekata neophodnih za stvaranje emisijonih kredita.^{k)}

Na trenutno najdinamičnijem tržištu emisija – evropskom – tokom 2006. prosečna cena fjučers ugovora za decembar 2006. bila 17,90 evra po toni, dok je prosečna cena fjučers ugovora za decembar 2008. bila je 20,43 evra po toni. U prvom kvartalu 2007. prosečna cena fjučers ugovora za decembar 2007. iznosila je 2,11 evra po toni, dok je prosečna cena fjučers ugovora za decembar 2008. bila 15,16 evra po toni (vidi Grafikon 1). Powernext Carbon, trenutno vodeće spot tržište u Evropi, sa više od 60% udela na tržištu tog kontinenta, beleži veoma niske spot cene emisija još od sredine 2006. (vidi Grafikon 2). Iz ovoga se vidi da iako kod cena fjučersa za kraj 2008. ne dolazi do značajnog pada, tokom protekle godine zabeležen je drastičan pad spot cene emisija.

Grafikon 1. Tržište fjučersa: cena i količina, 2006–2007



Izvor: European Climate Exchange, podacima pristupljeno 20. marta 2007.

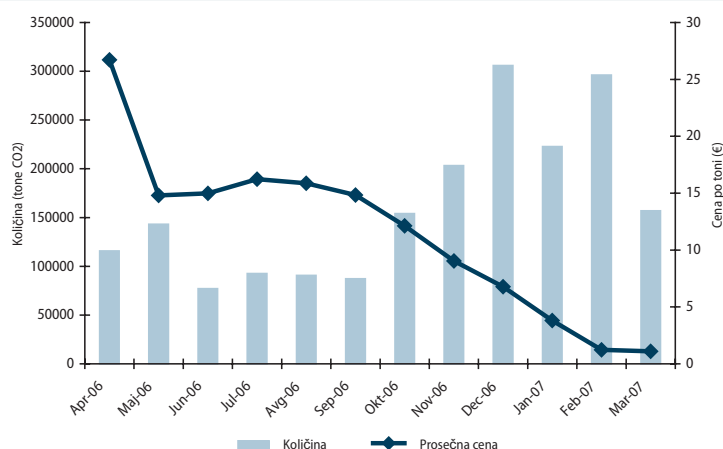
poskupljenje ne iznenađuje, pošto od 2008. Kjoto protokol postaje zakonski obavezujući za sve zemlje navedene u Aneksu I, što takođe jeste razlog iz kog većina vodećih svetskih banaka i firmi ulazi na tržište.

Smatra se da je brzopletost osnivanje trgovinskog mehanizma EU za posledicu imalo prekomernu raspodelu emisijonih kredita tokom tekuće faze što je opet prouzrokovalo pad cene jedne tone CO₂ na nivo od oko jednog evra. Ta razlika – između sadašnje (oko jednog evra) i cene za decembar 2008. (preko 15 evra po toni u prvom kvartalu 2007) – ukazuje na očekivan rast cena CO₂ tokom 2008. To

i) Vidi: "Carbon market to grow 50% in 2007", 2007.

j) Vidi: "Carbon market to grow 50% in 2007", 2007.

k) Vidi: "Money flow to carbon funds sector swells to \$11.8 billion", 2007.

Grafikon 2. Spot tržište: mesečna cena i količina, 2006–2007

l) Vidi: Svetska banka, 2006.

Izvor: Powernext, podacima pristupljeno 20. marta 2007.

U Izveštaju Svetske banke o tržištu emisija gasova iz 2006.^{l)} navodi se da su cenovni signali na tržištu emisija podstakli inovacije, posebno u zemljama u razvoju, jer su poslovni ljudi u tim zemljama prošle godine bili ekonomski motivisani da smanje emisije. U vezi s tim, zamenik izvršnog sekretara Sekretarijata UN za klimatske promene upozorio je da države koje nisu ratifikovale Kjoto

protokol mogu propustiti dobru tržišnu priliku. Britanski ministar finansija, Gordon Braun, izjavio je da inovacije koje je donelo trgovanje emisijama nude mogućnost da se istovremeno postignu i ekonomski i ciljevi zaštite životne sredine, kao i da bi ušteda na emisijama mogla biti način da se zaradi novac i poveća povraćaj na uložena sredstva. Takođe, izneo je i tezu da je trgovanje emisijama doprinelo tome da ekonomske prednosti energetske politike koja vodi računa o životnoj sredini postanu stvarne i opipljive.^{m)}

m) Vidi: Aziakou, 2006.

4. Prednosti Kjoto protokola za Srbiju

U svetlu iznetih argumenata, za Srbiju bi bilo ekonomski opravdano da potpiše i ratifikuje Kjoto protokol. Podsetimo, Srbija i Bosna i Hercegovina su jedine zemlje u regionu koje još nisu potpisale ni ratifikovale Protokol.² BJR Makedonija ga je ratifikovala 2004, a Albanija 2005; dok su ga najskorije ratifikovale Crna Gora, u martu, i Hrvatska,³ u aprilu 2007. Štaviše, sve nove članice EUⁿ⁾ morale su ratifikovati Protokol u sklopu preduslova za pridruženje. Mada zemlje koje nisu potpisnice Protokola mogu da mu pristupe u svakom trenutku, u Srbiji Kjoto protokolu nisu posvetili mnogo pažnje ni političari ni stručna i šira javnost, osim što se spominje kao jedan od „nažalost neophodnih“ međunarodnih sporazuma koje Srbija mora da potpiše zarad budućeg razvoja. Tokom 2005. godine bilo je govora o „intenzivnim pripremama“ za potpisivanje i ratifikaciju Protokola; sačinjen je čak i tekst Nacrta zakona o ratifikaciji, ali zbog nedostatka jasnih državnih prioriteta kao i kompleksnih procedura pri usvajanju zakona, Vlada Republike Srbije još nije pokazala odlučnost za potpisivanje i ratifikaciju Protokola. U međuvremenu Srbija propušta priliku da učestvuje u sve većem tržištu emisija CO₂. Pošto će, kad potpiše Kjoto protokol, Srbija biti svrstana u kategoriju zemalja koje nisu navedene u Aneksu I,^{o)} imaće pravo da učestvuje u Mehanizmu čistog razvoja, što znači da će moći da unovči emisione kredite stečene smanjenjem GHG emisija na međunarodnom tržištu putem tog Mehanizma čistog razvoja opisanog u ovom tekstu.

Čak i kad bi Srbija postala deo Aneksa I, ne bi došlo do ekonomski nepovoljnih posledica, pošto zemlja ne bi bila u obavezi da smanji emisije. Prema proceni Centra za visoke ekonomske studije (CEVES) današnji nivo emisija u Srbiji je znatno niži od nivoa iz 1990. (za preko 30%).⁴ Srbija bi tako bila u mogućnosti da trguje „vrućim vazduhom“ (razlikom između nivoa emisija iz 1990. i današnjeg nivoa) sve dok ne dostigne nivo emisija iz 1990.⁵ Osim trgovine emisijama, jednom

2 Država može da potpiše Protokol a da istovremeno ne odluči da ga stavi na snagu, tj. ratifikuje.

3 Pošto vodi zvanične pregovore o članstvu sa EU, Hrvatska pripada grupi zemalja navedenih u Aneksu I.

4 Procena CEVES-a zasniva se na podacima Uprave SAD za informisanje u oblasti energije (*United States Energy Information Administration*).

5 Ili, kao druga mogućnost, dok ne dostigne nivo emisija naknadno određen u pregovorima. Kao što smo već objasnili, Rusija i Ukrajina, zemlje navedene u Aneksu I, obavezne su da zadrže a ne da smanje emisije na nivou iz 1990; dok su stare članice EU obavezne da smanje emisije za 8%.

n) Do početka zvaničnih pregovora o članstvu sa EU, odnosno do kraja prve faze Protokola 2012. godine.

kada pređe u kategoriju zemalja Aneksa I, Srbija može da postane zemlja u kojoj se sprovede projekti smanjenja GHG emisija u sklopu Mehanizma za zajedničku implementaciju Kjoto protokola, koji funkcioniše po istom principu kao i Mehanizam čistog razvoja, ali je dostupan samo zemljama navedenim u Aneksu I (koje imaju zakonsku obavezu da smanje emisije).

p) Učešće Crne Gore u emisijama veoma je malo, i procenjuje se na oko tri miliona tona.

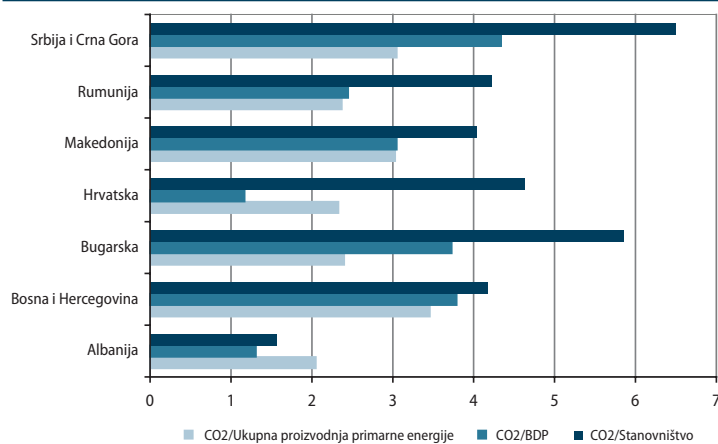
q) Prema podacima Međunarodne agencije za energiju iz 2004. godine.

Mada u Srbiji ne postoji zvanični popis GHG emisija, iz podataka Međunarodne agencije za energiju (*International Energy Agency*) vidi se da su Srbija i Crna Gora^{p)} 2004. godine ispustile oko 53 miliona tona CO₂ (i drugih gasova koji izazivaju efekat staklene bašte). Prema proceni CEVES-a, oko 30% emisija stvara samo Elektroprivreda Srbije (EPS),⁶ sagorevanjem fosilnih goriva (od čega je 75% ugalj, 8% sirova nafta i gas, a ostatak otpada na hidrocentrale i obnovljive izvore^{q)}) koja se koriste za proizvodnju električne energije. Pošto je ugljen-dioksid roba kojom se može trgovati na međunarodnim tržištima, važno je da nadležne institucije u Srbiji shvate da zagađenje vazduha *danās* predstavlja ekonomsko sredstvo, a ne samo negativnu eksternaliju procesa proizvodnje. Stoga, pošto prosečna cena fjučers ugovora za decembar 2008. na evropskom tržištu iznosi oko 20 evra po toni CO₂, ukupna novčana vrednost godišnjih emisija CO₂ u Srbiji iznosi oko jednu milijardu evra. Drugim rečima, ako bi Srbija uspeła da svoje emisije svede na nulu, mogla bi da zarađuje milijardu evra godišnje na međunarodnom tržištu emisija. I mada su emisije na nivou nule neostvariv cilj, ovim hipotetičkim primerom želimo da naglasimo da bi se svako smanjenje emisija (poboljšanjem energetske efikasnosti ili uvođenjem čistijih procesa proizvodnje) moglo ostvariti dobit na međunarodnom tržištu. Time bi poboljšanje energetske efikasnosti – ključno za konkurentnost bilo koje privrede – moglo da finansira samo sebe, i to kroz prodaju viška emisija koji nastaje usled povećane efikasnosti.

U poređenju sa drugim zemljama u regionu – kada se u obzir uzme odnos CO₂ i ukupno proizvedene primarne energije, kao i odnos CO₂ i broja stanovnika – Srbija i Crna Gora su u gorem položaju od ostalih zemalja u regionu kada je reč o količini emisija koje se ispuste tokom proizvodnje (tzv. intenzitet emisija, *carbon intensity*; vidi Grafikon 3).⁷ Na drugoj strani, stopa privrednog rasta u Srbiji je među najvišima u regionu (u proseku preko 6% u poslednje tri godine), dok se u oblasti energetske efikasnosti beleže minimalna poboljšanja. Imajući u vidu i to da poslednji podaci koji se mogu porediti sa međunarodnim standardima datiraju iz 2004, može se pretpostaviti da su emisije GHG u Srbiji mogle od te godine samo porasti u odnosu na druge zemlje u regionu. Kada poredimo Srbiju sa zemljama EU,^{v)} uočava se da je intenzitet emisija kod svih njih manji, počevši od Švedske na prvom mestu, preko Norveške, Litvanije i Francuske. Iz tako utvrđenog položaja Srbije u međunarodnoj tabeli intenziteta emisija vidi se da postoje velike mogućnosti za poboljšanje emisija GHG, i to kroz ulaganje u modernu tehnologiju i projekte energetske efikasnosti (npr. razvoj obnovljivih izvora energije i tehnološke inovacije).

r) Prema podacima Međunarodne agencije za energiju iz 2004. godine.

Grafikon 3. Intenzitet emisija – jugoistočna Evropa, 2004



Izvor: IEA (Međunarodna agencija za energiju), podacima pristupljeno 23. aprila 2007.
Napomena: Podaci o BDP-u ispravljani su poređenjem sa zvaničnim statističkim podacima zemalja o kojima je reč.

6 Za procenu smo koristili podatke Privredne komore Srbije o inputima u proizvodnji energije, i metodologiju britanskog Ministarstva za životnu sredinu, hranu i ruralna pitanja (*Department for Environment, Food and Rural Affairs*) iz 2003. godine.

7 Količina emisija ispuštenih u proizvodnji energije može se smanjiti upotrebom „čistih“ izvora energije (nuklearne energije ili obnovljivih izvora), ili efikasnijim korišćenjem energije.

Kada se primene projekti za smanjenje emisije GHG (poput osnivanja novih preduzeća koja efikasnije koriste energiju, ili korišćenja efikasnijih tehnologija), uštedeni CO₂ može se prodati na međunarodnom tržištu u obliku emisionih kredita. To može učiniti investitor (nezavisno od toga da li je reč o multilateralnom fondu, stranoj ili domaćoj kompaniji ili vladi države).

Može li Kjoto protokol doprineti većoj energetske efikasnosti u Srbiji?

s) Vidi: De Klerk, 2007.

Štaviše, kako projekti koji se sprovode u okviru Mehanizma čistog razvoja stvaraju emisione kredite tokom perioda od oko 10 godina od početka primene,^{s)} oni predstavljaju srednjoročni izvor prihoda sa tržišta emisija, a ne samo jednokratnu tržišnu transakciju. Čak i domaće banke ili Vlada Srbije mogu kroz ovaj sistem ući na tržište emisija radi diverzifikacije svojih portfolija. Ako novac sa međunarodnog tržišta emisija koristi za smanjenje zagađenja vazduha, srpska Vlada može svoje nevelike resurse da preusmeri iz rešavanja zagađenja vazduha i energetske efikasnosti (na šta u ovom trenutku odlaze značajni resursi) u druge napore za zaštitu životne sredine, kao npr. upravljanje otpadom ili recikliranje, koje je takođe potrebno rešiti što pre.

t) Vidi: „EPS ulaže 3,2 milijarde evra u razvoj”, *Danas*, 30.mart 2007.

Glavni pojedinačni izvor emisija CO₂ u Srbiji – Javno preduzeće Elektroprivreda Srbije – planira da do 2010. uloži 3,2 milijarde evra u razvoj novih i revitalizaciju postojećih kapaciteta.⁹⁾ Uz to, EPS je objavio da će tokom 2007. uložiti 60 miliona evra u smanjivanje zagađenja vazduha.⁸⁾ To predstavlja značajan procenat sredstava koji će se tokom naredne tri godine investirati u poboljšanje energetske efikasnosti EPS-a (oko 4% godišnjeg BDP-a svake godine); ratifikacija Kjoto protokola i dobijanje pristupa međunarodnom tržištu emisija mogu pomoći da se ta cena snizi. Navešćemo jedan mogući scenario (kao primer) koje bi prednosti EPS-u moglo doneti priključivanje CDM-u. Pretpostavimo da će predloženim ulaganjem u nove kapacitete EPS uspeti da smanji emisije CO₂ iz svojih proizvodnih procesa za pet miliona tona godišnje. Ako bi ušao na međunarodno tržište putem Kjoto protokola, EPS bi mogao da ove emisije proda kao fjučerse na evropskom tržištu, čime bi kompanija mogla da zaradi oko jedne milijarde evra po današnjim cenama fjučersa („5 miliona tona godišnje“ × „20 evra po toni“ × „10 godina emisija“), i tako ostvari veći prinos na svoje ukupno ulaganje (uz poboljšanje rentabilnosti kompanije kao rezultat poboljšanih kapaciteta). Treba da uzmemo u obzir i podatak da će se ta količina emisionih kredita dobiti samo smanjenjem emisija CO₂, dok se na međunarodnom tržištu trguje i sa još pet gasova (nabrojanih u Uvodu). Druga mogućnost je da se jednom od međunarodnih fondova ili kompanija dopusti da investira u poboljšanje EPS-ove efikasnosti da bi nakon toga taj fond/kompanija raspolagali kreditima koji se akumuliraju smanjenjem emisija. Ovo se može pokazati kao odličan način da se privuku privatna ulaganja u državnu elektroprivredu i da se poboljša njena efikasnost, a da pritom sâm preduzeće ostane u rukama države. Zapravo, EPS trenutno radi na razvoju strategije u kojoj će identifikovati projekte u okviru EPS-ovog sistema koji bi odgovarali kriterijumima Mehanizma čistog razvoja. U EPS-u su svesni izgubljene prilike na tržištu, kao i toga koliko im je bitno ali i skupo da poboljšaju svoju energetske efikasnost a time i svoju konkurentnost. Međutim, njihovi naponi nemaju svrhe dok država ne ratifikuje Kjoto protokol.⁹⁾

u) Prema podacima Međunarodne agencije za energiju iz 2004. godine.

U Srbiji su osim visokog nivoa emisija gasova u procesu proizvodnje električne energije, cene te energije veoma niske, jer ih subvencionise država. Zapravo te cene su među najnižim u Evropi i srednjoj Aziji.^{u)} To je nasleđe socijalizma, u kome su cene električne energije bile, i još uvek jesu, preniske da bi motivisale potrošače u Srbiji da se potrudu da povećaju svoju energetske efikasnost kroz, na primer, modernije aparate koji troše manje struje, termoregulacione prozore i slično. Situaciju dodatno otežava sâm sistem koji potrošačima ne omogućava da kontrolišu potrošnju (na primer, u sistemu centralnog grejanja temperatura se ne može podešavati tako da odgovara potrebama pojedinačnog potrošača). Štaviše, rast cena električne energije sprečava se u poslednjih nekoliko godina u sklopu mera monetarne politike održavanja niske stope inflacije. Usled niske cene električne energije, preduzeća se češće orijentišu na uvećanje prihoda povećanjem proizvodnje i prodaje, umesto smanjivanjem troškova za inpute kao što je energija. Kad cene električne energije jednom počnu da rastu usled dejstva zakona tržišta, što se jednom mora desiti, konkurentnost srpskih firmi na međunarodnim tržištima ugroziće niska energetske efikasnost.

Prema Izveštaju Evropske banke za rekonstrukciju i razvoj o energetske politici za 2006, „predviđa se da će potrebe zemalja u tranziciji za energijom porasti za 60 do 80% u narednih

8 Vidi: „EPS: Za ekologiju 60 miliona evra”, *Pregled*, 23.mart 2007.

9 Podatak je autoru 7. maja 2007. lično saopštio Dragan Vukotić, viši inženjer u Jedinici za međunarodnu saradnju Elektroprivrede Srbije.

v) Vidi: *European Bank for Reconstruction and Development, 2006.*

20 godina. U većini tih zemalja sadašnja energetska neefikasnost najveći je potencijalni izvor energije, pošto su samo četiri zemlje, od ukupno 27, bogate naftom i gasom.^{v)} Uzevši u obzir nestabilnost cena nafte i gasa na globalnom nivou, kao i to da Srbija iz domaćih izvora pokriva samo jednu petinu godišnje potrošnje nafte i jednu četvrtinu potrošnje gasa, neophodno je da se poveća ukupna energetska efikasnost u zemlji.

w) Vidi: *Hallet, 2004.*

Analiza fiskalnog opterećenja koje je deset novih članica EU pretrpelo pri pristupanju, pokazuje da je, u većini slučajeva, troškove snosio privatni sektor, dok je *politika zaštite životne sredine* izuzetak, gde država ima najveće fiskalno opterećenje.^{w)} Stoga, ako je jasno da će fiskalno opterećenje nastati usled sprovođenja politike zaštite životne sredine, Srbija ne bi trebalo da propusti postojeću šansu da poboljša kvalitet životne sredine na svojoj teritoriji (i to prvenstveno smanjenjem zagađenja vazduha), dok je još u kategoriji zemalja koje nisu navedene u Aneksu I Kjoto protokola i stoga nema obavezu da smanji emisije štetnih gasova. Štaviše, pošto će značajan deo ukupnih troškova pristupanja EU snositi privatni sektor, trgovinu emisijama gasova trebalo bi smatrati jedinstvenom prilikom da se poboljša konkurentnost spskih preduzeća, koja bi inače mogla posustati pod teretom troškova kada se Srbija konačno priključi EU.

5. Zaključak

Osnovni zaključak ove analize jeste da Srbija može na globalnom tržištu emisija gasova svoj nedostatak energetske efikasnosti pretvoriti u komparativnu prednost. Naravno, svako tržište nosi svoje posebne rizike. Rizici na tržištu emisija, međutim, ne postoje za zemlje u razvoju osim u slučaju da zemlja sama ulaže u projekte, a i tada se rizik ograničava na gubitak dodatnog profita od emisionih kredita, a ne na gubitak uloženog kapitala, zato što je poboljšanje energetske efikasnosti samo po sebi investicija, a ne trošak. U slučaju bilateralnog ili multilateralnog ulaganja, investitor snosi sav rizik. U izlasku na međunarodno tržište emisija jedino opterećenje za Srbiju bilo bi uspostavljanje kompetentne administracije koja bi odobravalala one projekte koji odgovaraju strogim zahtevima Mehanizma čistog razvoja Ujedinjenih nacija. Međutim uspostavljanje takve administracije, svakako bi se isplatilo.

Povećanje energetske efikasnosti korišćenjem međunarodnog tržišta emisija stoga može za posledicu imati: (a) privlačenje novih tehnologija; (b) podsticanje inovacija u privredi; (c) poboljšanje konkurentnosti privrede i (d) podsticanje dugoročnog privrednog rasta. Globalno tržište GHG emisijama predstavlja realnu priliku da Srbija poboljša svoju energetska efikasnost, što je veoma značajno za dugoročnu održivost njene privrede. Privlačenjem investicija u projekte koji unapređuju energetska efikasnost, Srbija može izvući dobit iz ovog korisnog i inovativnog mehanizma Ujedinjenih nacija. Ujedno, takve investicije mogu imati veoma pozitivne efekte na privredu ako proizvedu tehnološki napredak i tako podstaknu dugoročni privredni rast. Preduzeća koja budu implementirala projekte za uvođenje čiste energije ili poboljšanje energetske efikasnosti postaće profitabilnija, jer će smanjiti troškove za energiju, a njihovi proizvodi postaće konkurentniji na zapadnim tržištima, usled smanjenja troškova proizvodnje, kao i popularnosti proizvodnih procesa koji ne štode životnoj sredini kod zapadnih potrošača. Iz svega navedenog proizilazi da bi Kjoto protokol mogao predstavljati važnu mogućnost za podsticanje privrednog razvoja Srbije, kao i da bi korist od njegovog potpisivanja trebalo da ozbiljno uzmu u obzir ne samo Ministarstvo zaštite životne sredine nego i Ministarstvo rudarstva i energetike i Ministarstvo privrede, kao i Agencija za energetska efikasnost.

Konačno, ratifikacijom Kjoto protokola Srbija bi međunarodnoj zajednici poslala signal o spremnosti da sledi svetske socio-ekonomske trendove, čime bi poboljšala i sopstvenu investicionu klimu. Neracionalno je, dakle, sa svake tačke gledišta, to što sporo odlučivanje i birokratsko ponašanje Vlade Srbije već dve godine zadržavaju proces ratifikacije, pa zato nova Vlada mora ratifikovati Kjoto protokol što pre, kako bi sektori energije i industrije u Srbiji mogli početi da primenjuju njegove mehanizme i poboljšaju svoju konkurentnost.

6. Literatura

- Aziakou, G, 2006, “Britain Urges Global Carbon Trading to Spur Eco-Healthy Growth“, Terra Daily, 21. april, http://www.terradaily.com/reports/Britain_Urges_Global_Carbon_Trading_To_Spur_Eco_Healthy_Growth.html, stranici pristupljeno 14. marta 2007.
- “Carbon market to grow 50% in 2007“, Environmental Finance, objavljeno 15. marta 2007, <http://www.environmental-finance.com/online/0315pcb.htm>, stranici pristupljeno 26. aprila 2007.
- “Citigroup to Trade European Gas, Power to Compete With Goldman“, *Bloomberg News*, March 16, 2007
- De Klerk, L, 2007, „Viewpoint: Crediting period for JI needs to be extended“, *CDM & JI Monitor*, 21. mart 2007, Point Carbon, www.pointcarbon.com
- European Bank for Reconstruction and Development, 2006, “Energy Efficiency Factcards“, decembar, <http://www.ebrd.org/pubs/cs/eecards.htm>
- Energy Information Administration, www.eia.doe.gov, stranici pristupljeno 23. aprila 2007.
- “EPS ulaže 3,2 milijarde evra u razvoj“, *Danas*, 30. mart 2007.
- “EPS: Za ekologiju 60 miliona evra“, *Pregled*, 23. mart 2007.
- “EU and UN on path to link carbon market by 1 December“, *Carbon Market News*, 4. maj 2007, Point Carbon
- European Climate Exchange, http://www.ecx-europe.com/index_noflash.php?page=http://www.europeanclimateexchange.com/pages/page528.php, stranici pristupljeno 15. marta 2007.
- UK Department for Environment, Food and Rural Affairs (DEFRA), 2003, “Guidelines for the Measurement and Reporting of Emissions by Direct Participants in the UK Emissions Trading Scheme“, jun 2003, stranici http://www.carbontrust.co.uk/NR/rdonlyres/B13A0307-DB31-43C0-9CE2-F91D1585AE87/0/trading_reporting.pdf pristupljeno 21. marta 2007.
- Hallet, M, 2004, “Fiscal effects of accession in the new Member States“, European Commission’s Directorate-General for Economic and Financial Affairs Economic Papers, No. 203, May, http://europa.eu.int/comm/economy_finance
- International Energy Agency, www.iea.org, stranici pristupljeno 16. marta 2007.
- “Money flow to carbon funds sector swells to \$11.8 billion“, *Carbon Market News*, 4. april 2007, Point Carbon, www.pointcarbon.com
- Powernext, www.powernext.fr, stranici pristupljeno 20. marta 2007.
- “US investors join business to call for emission cut“, *European Climate Exchange News*, 20. mart 2007, http://www.europeanclimateexchange.com/index_flash.php
- World Bank, 2006, “State and Trends of the Carbon Market“, May, Washington DC

Godinu dana rada Komisije za zaštitu konkurencije

Zoran Skopljak*

Pre nešto više od godinu dana konstituisana je Komisija za zaštitu konkurencije, koju je ustanovio istoimeni Zakon donet pre gotovo dve godine. Tim povodom komentarišaćemo Zakon o zaštiti konkurencije i efekte njegove primene. Usvajanje tog Zakona načelno obezbeđuje jedan od uslova za delotvornu direktnu borbu protiv monopola, a ispunjava i jedan od zahteva sa liste za usaglašavanje propisa u procesu približavanja EU. Međutim, jednogodišnja praksa u radu Komisije kao i analiza samog Zakona ukazuju na njihove značajne manjkavosti: Komisija na jednoj strani nema dovoljno ovlašćenja, a na drugoj zatrpata je brojnim sitnim i manje bitnim slučajevima te nije u prilici da se potpuno posveti kartelima ili zloupotrebi dominantnog položaja. U tom smislu predlažemo davanje većih ovlašćenja Komisiji u izricanju kaznenih mera za kršenje Zakona, kao i promenu uslova za obavezu prijavljivanja koncentracije, time što bi se iznosi povećali. Komisiji bi se time stvorili uslovi da se zaista bavi samo onim slučajevima koji mogu da budu značajni za zaštitu konkurencije.

1. Uvod

a) U ovom radu, izrazi "pravo konkurencije" i "antimonopolsko pravo" koriste se kao sinonimi.

Gotovo svako ko je danas profesionalno uključen u zaštitu konkurencije, po tvrdnji sudije i profesora Poznera, saglasan je u tome da je jedini cilj antimonopolskog zakonodavstva^{a)} promocija ekonomskog blagostanja, shvaćenog kao ekonomski koncept efikasnosti.¹ Nezavisno od toga koliko profesionalci koji se u Srbiji bave konkurencijom dele navedeno mišljenje, treba se nadati da će vremenom takav stav postati dominantan i u našoj zemlji. Slobodna utakmica je temelj tržišne privrede. Bez delotvorne konkurencije između tržišnih subjekata nema efikasne alokacije resursa i porasta društvenog blagostanja. Pravo konkurencije je važno sredstvo koje danas stoji na raspolaganju državama u izgradnji i zaštiti slobodne konkurencije. Naravno, ne bi trebalo precenjivati domete antimonopolskog prava i očekivati da ono samo uspostavi tržišnu konkurenciju, ali njegovu delotvornost moramo posmatrati u kontekstu ostalih propisa kojima se uređuje privredni ambijent. Tako, na primer, za stvaranje i očuvanje tržišne konkurencije od velike su važnosti propisi kojima se uređuje spoljna trgovina i različite barijere za ulazak na tržište, kao i propisi infrastrukturne delatnosti, poput telekomunikacija ili energetike. U tom smislu treba procenjivati i domete Zakona o zaštiti konkurencije koji je Narodna skupština Republike Srbije usvojila sredinom septembra 2005. godine.^{b)}

b) Zakon o zaštiti konkurencije, "Sl. glasnik RS", br 79/2005.

Iako je u našem pravnom sistemu od ranije postojalo antimonopolsko zakonodavstvo, tek usvajanje ovog Zakona obezbeđuje jedan od uslova za delotvornu direktnu borbu protiv monopola i ostalih vidova ugrožavanja konkurencije. Zakon je u značajnoj meri usaglašen sa evropskim standardima i obavezama koje Srbiju očekuju u procesu stabilizacije i pridruživanja, ali i pored toga ima značajnih manjkavosti koje u velikoj meri slabe njegovu delotvornost.

Zakon o zaštiti konkurencije prati, kako slične zakone donete u našem okruženju, tako i evropsku praksu. Zakon između ostalog definiše: zabranjene sporazume između tržišnih učesnika (kartele) kojima se bitno sprečava, ograničava ili narušava konkurencija; zloupotrebu

* Autor je istraživač-saradnik u Institutu za evropske studije, Beograd. Autor se zahvaljuje Jasni Dimitrijević i Dušku Vasiljeviću, na dragocenim komentarima i sugestijama, koji su mu pomogli da ovaj rad bude bolji.

1 Richard A. Posner, Antitrust law, Second Edition, The University of Chicago Press, Chicago 2001, str. ix

dominantnog položaja; izuzetke od primene; uređuje postupak za kontrolu koncentracija (preuzimanje kontrole nad preduzećem) radi sprečavanja stvaranja subjekata koji mogu bitno da ograniče konkurenciju; ustanovljava Komisiju za zaštitu konkurencije i propisuje kazne za nepoštovanje Zakona. Definicije zabranjenih sporazuma, zloupotrebe dominantnog položaja i uslova za zabranu koncentracije uglavnom slede evropsko zakonodavstvo², a Komisija za zaštitu konkurencije je ustanovljena kao nezavisan organ koji bira Narodna skupština i čiji je cilj da se stara o sprovođenju ovog Zakona. Pravni standardi "bitnog ograničenja konkurencije" tek treba da dobiju sadržaj kroz praksu Komisije i sudova, koje će korišćenjem dostignuća ekonomske nauke uspostaviti preciznije smernice. Budući da je ova pravna oblast u Srbiji nerazvijena, uporedna, naročito evropska iskustva mogu da budu putokaz.

Regulatorni okvir predviđen Zakonom nije kompletiran, pošto još uvek nisu doneti svi podzakonski akti. Do sada su donete: Uredba o relevantnom tržištu i Uredba o sadržini i načinu podnošenja zahteva za izdavanje odobrenja za sprovođenje koncentracije, dok još treba da se donesu uredbe kojima bi se definisalo bitno sprečavanje, ograničavanje ili narušavanje konkurencije, sadržina zahteva za pojedinačna izuzeća, kao i uslovi za izuzeća od zabrane kartelnih sporazuma po vrstama. Komisija za zaštitu konkurencije konstituisana je izborom Saveta Komisije u aprilu 2006.³

U prvom delu rada izložićemo glavne manjkavosti Zakona, potom ćemo analizirati rad Komisije u prethodnih godinu dana, i, u završnom delu predložićemo odgovarajuće izmene Zakona kako bi se otklonile uočene manjkavosti.

2. Analiza manjkavosti Zakona o zaštiti konkurencije⁴

Na osnovu analize Zakona, ali i jednogodišnjeg iskustva u radu Komisije, kao najveće probleme Zakona identifikujemo: (1) kaznene odredbe koje onemogućavaju ili makar značajno otežavaju delotvornu akciju protiv onih koji krše Zakon, pošto Komisija ima vrlo ograničena ovlašćenja da izriče kazne i praktično samo može da podnosi prekršajne prijave; i (2) neracionalno nisko postavljen prag godišnjeg prihoda koji dovodi do nastanka obaveze prijavljivanja koncentracije, a koji će dovesti do preopterećivanja Komisije i nemogućnosti da se usredsredi na kartele i zloupotrebu dominantnog položaja, tj. značajnijih slučajeva narušavanja slobodne konkurencije. Osim tih glavnih, ovde želimo da istaknemo i manjkavosti koje se tiču (3) položaja Komisije i garancija za njenu nezavisnost, kao i (4) izuzeća primene Zakona na lica koja se bave delatnošću od opšteg interesa.

1) Ovlašćenja Komisije i kaznene odredbe

Zakon Komisiji daje premala ovlašćenja, a nadležnost za izricanje kazni daje prekršajnim sudovima. Takođe, u vezi s kontrolom koncentracija, velika manjkavost Zakona jeste i to što nije predviđena ništavost koncentracije u slučaju njegovog kršenja i mogućnost da Komisija naredi dekoncentraciju, pošto nije nezamislivo da nekome bude prihvatljivije da plati kazne, ali da obavi željenu transakciju, jer u tom slučaju kaznu može kasnije nadoknaditi monopolističkom zaradom. U EU, Evropska komisija je ovlašćena da izriče vrlo visoke kazne, dok sudovi samo vrše kontrolu tih odluka.

Zakon predviđa dve vrste sankcija za povredu zakona. Prva vrsta su mere koje izriče Komisija kada učesnici na tržištu ne postupe u skladu s rešenjem Komisije kojim se utvrđuje povreda

² Definicija zabranjenih sporazuma – kartela (čl. 7. Zakona) vrlo je slična definiciji iz člana 81. Ugovora o EU; zloupotreba dominantnog položaja (čl. 18. Zakona) je slična članu 82. Ugovora o EU, dok je uslov za zabranu koncentracije (čl. 28. Zakona) gotovo identičan članu 2. (3) Uredbe Saveta EU o kontroli spajanja preduzeća (Council Regulation 139/2004, on the control of concentrations between undertakings (Merger control regulation), 2004 O.J. L24/1).

³ Konstituisanje Komisije je kasnilo, pošto Narodna Skupština zbog problema sa kvorumom nije uspela da u zakonskom roku izabere Savet Komisije. Komisija je konačno konstituisana u junu kada je usvojen Statut. U julu, Savet je usvojio i Tarifnik Komisije. Od pet članova saveta njih četvoro su pravnici, dok je jedan ekonomista, dva člana su izabrana na tri godine, dva na četiri i jedan na pet godina

⁴ Na ovom mestu su izložene samo manjkavosti zakona koje smatramo za najbitnije.

konkurencije (kod kartela i zloupotrebe dominantnog položaja). U tom slučaju Komisija može da izrekne prvo privremenu zabranu prometa određenih roba i/ili usluga na period ne duži od tri meseca, a ako to ne urodi plodom i privremenu zabranu obavljanja delatnosti u periodu ne dužem od četiri meseca. Druga vrsta sankcija su prekršajne kazne koje na predlog Komisije izriču sudovi za prekršaje zbog povrede Zakona. Prekršajne kazne mogu biti u visini od 1% do 10 % prihoda u prethodnoj godini, u zavisnosti od vrste prekršaja.

Komisija po Zakonu ima premala ovlašćenja da bi mogla uspešno da sprovodi Zakon. Privremenim zabranama prometa dobara ili usluga ili obavljanja delatnosti trebalo je dodati i mogućnost da Komisija novčano kažnjava za povrede Zakona. Prilikom povreda konkurencije često je potrebno reagovati hitno pošto nije uvek moguće ispraviti štetu nanetu konkurenciji. Dodatni problem je što Komisija nema nikave sankcije na raspolaganju protiv onih koji odbiju da sarađuju u istražnom postupku, osim da ih prijavi za prekršaj. S tim u vezi trebalo bi Komisiji dati mogućnost da ona direktno kažnjava za odbijanje saradnje u prikupljanju dokaza. Ukazaćemo tim povodom na dva problema.

Prvo, postavlja se pitanje da li je prekršajni sud u stručnom smislu sposoban za suđenje po predmetima o zaštiti konkurencije. Iako u prekršajnim sudovima postoje sudije specijalizovane za privredne prestupe, važnost ovih slučajeva je tolika da ne smeju biti povereni prekršajnom sudu koji uopšte i nije deo sudske vlasti pošto prekršajne sudije imenuje i razrešava Vlada. Visina zaprečenih kazni i privredni značaj tih predmeta suviše je veliki da bi o njima raspravljao isti organ koji sudi i za prelazak na “crveno svetlo” ili “nepropisno parkiranje”. Kako prekršajne sudije nemaju garancije stalnosti i nezavisnosti kakve imaju sudije, oni su podložniji pritisku i od strane države i od stranaka protiv kojih se vode postupci.

Drugi problem jeste mogućnost da se u isto vreme vode dva postupka o istoj stvari pred različitim organima. Rešenja kojima Komisija utvrđuje povredu Zakona mogu se pobijati u upravnom sporu pred Vrhovnim sudom, a s druge strane Komisija može istovremeno da podnese prijavu prekršajnom sudu. Posledica toga može biti da Vrhovni sud poništi rešenje, ali da prekršajni sud kazni učesnika na tržištu (ili obrnuto), budući da su zbog različitih procesnih zakona koji se primenjuju u tim postupcima sasvim moguće i različite odluke, naročito usled povrede postupka. U svakom slučaju, poverenje javnosti u sam postupak u datom slučaju biće dovedeno u pitanje i neizostavno će se javljati sumnje u korupciju, što može kompromitovati sam Zakon.

Navedene kaznene odredbe odstupaju od rešenja koje je predviđeno Nacionalnom strategijom za pristupanje EU^{c)}. Strategija je predviđala da ceo postupak kažnjavanja vodi Komisija, koja bi i izričala kazne za kršenje Zakona, dok bi se sudska zaštita obezbeđivala u upravnom sporu koji bi kažnjena preduzeća vodila protiv Komisije. Ovim rešenjem se obezbeđuje jednostavnost procedure i omogućava da Komisija može blagovremeno da reaguje i izriče kazne, što je u skladu sa EU regulativom, gde Evropska komisija izriče kazne.

Da bi se postigli željeni ciljevi, potrebno je s jedne strane ojačati poziciju Komisije tako što bi joj se omogućilo da ona izriče kazne, kako zbog materijalnih povreda Zakona, tako i zbog ometanja postupka. Ukoliko se ostane pri datom rešenju, trebalo bi makar prebaciti nadležnost za kaznene odredbe sa prekršajnih na redovne sudove.

2) Obaveza pribavljanja odobrenja za koncentraciju (član 23) – da li je prag postavljen suviše nisko?

Član 23. propisuje obavezu učesnika koncentracije da pre njenog sprovođenja pribave odobrenje od Komisije za zaštitu konkurencije ukoliko:

“1) zajednički ukupan godišnji prihod svih učesnika u koncentraciji ostvaren na tržištu Republike Srbije u prethodnoj godini prelazi iznos od 10 (deset) miliona evra, ili

2) zajednički ukupan godišnji prihod učesnika u koncentraciji ostvaren na svetskom tržištu u prethodnoj godini prelazi iznos od 50 (pedeset) miliona evra”.

c) Vlada Republike Srbije:
Nacionalna strategija Srbije za
pristupanje SCG EU.

Učesnici koncentracije su dužni da prekinu s njenim sprovođenjem do donošenja odluke Komisije ili do isteka roka od četiri meseca od dana podnošenja zahteva za odobrenje koncentracije.

Odredbe ovog člana mogu da izazovu znatne probleme u sprovođenju kontrole koncentracija preduzeća. Zašto? Prihod koji je postavljen kao prag za nastanak obaveze traženja odobrenja postavljen je previše nisko, naročito prihod od 50 miliona evra ostvaren na svetskom tržištu. Smisao postavljanja pragova kod kontrole koncentracija preduzeća jeste u tome da se organ koji treba da odobri transakciju rastereti od bavljenja koncentracijama između malih tržišnih učesnika za koje se s velikom izvesnošću pretpostavlja da ne mogu imati štetne posledice na konkurenciju. Ukoliko se pragovi postave isuviše nisko, organ koji odlučuje o odobrenju koncentracije biva pretrpan slučajevima i nema dovoljno resursa da se bavi kartelima ili zloupotrebom dominantnog položaja.

Otuda smatramo da bi trebalo spojiti domaći i svetski prihod kao uslove za nastanak obaveze pribavljanja odobrenja za koncentraciju i podići prag i za domaći i za svetski promet na iznos koji bi bio primereniji našem tržištu, čime bi se smanjio broj slučajeva, a Komisija rasteretila. Na taj način Komisija bi mogla više da se posveti mnogo složenijim slučajevima kartela i zloupotrebe dominantnog položaja.

Prema podacima za 2004. godinu, svih 300 najvećih preduzeća u Srbiji imala su prihod veći od 10 miliona evra⁴⁾. Takođe, prihod od 50 miliona evra na svetskom tržištu ne predstavlja osobito veliku cifru, tako da će praktično svako ozbiljnije inostrano preduzeće koje kupuje makar i najmanje preduzeće u Srbiji, morati da za to traži prethodno odobrenje. Nije jasno koji je bio cilj ovakve odredbe, pošto sa stanovišta zaštite konkurencije, koncentracija između nekoga ko uopšte nije na tržištu (npr. strano preduzeće s prihodom većim od 50 miliona evra) i nekoga ko nema značajno učešće na tržištu (npr. veoma malo domaće preduzeće) uopšte nije relevantna, tako da i nema potrebe za dodatnom procenom opasnosti po konkurenciju i opterećivanje Komisije.

Primeri iz velikog broja evropskih zemalja kao i same EU, govore da se najčešće kombinuje domaći i svetski prihod prilikom određivanja praga⁵⁾, a ne kao u našem Zakonu: samo domaći ili samo svetski prihod. Tako se, na primer, u susednoj Hrvatskoj prag određuje kao 135 miliona evra na svetskom tržištu i po 13,5 miliona na domaćem tržištu za svakog od najmanje dva učesnika koncentracije⁶⁾.

Ako se samo uzmu u obzir preuzimanja (koncentracije) akcionarskih društava registrovana u Centralnom registru hartija od vrednosti i na njih primeni ovakav prag, oko dve trećine koncentracija u 2005. godini bi potpalo pod obavezu pribavljanja odobrenja Komisije. Ako se tome dodaju preuzimanja kroz stečajni postupak i preuzimanja društava sa ograničenom odgovornošću, ukupan broj prijava bi verovatno bio blizu 100. Ako uzmemo da u godini dana ima 250 radnih dana, ispada da bi Komisija morala da obradi jednu prijavu na svakih 2,5 dana. Na primer, Direktorat za konkurenciju Evropske komisije, koji je mnogo bolje opremljen od naše Komisije i koji ima petnaestogodišnje iskustvo, imao je 2005. samo 313 slučajeva, dok je 1990. godine, kad je EU počela da kontroliše koncentracije, imao svega 12 slučajeva.

3) Položaj Komisije za zaštitu konkurencije (čl. 31-70)

Najveća manjkavost u pogledu statusa Komisije jeste činjenica da Vlada Republike Srbije daje saglasnost na finansijski plan Komisije. To rešenje nije u skladu sa idejom nezavisnog tela, pošto Komisiju bira Narodna skupština koja bi jedino mogla da daje odobrenje na finansijski plan, što je, na primer, slučaj sa regulatornim telima – Agencijom za energetiku ili telekomunikacije.

5 To je, na primer, slučaj u Nemačkoj, Slovačkoj, Irskoj ili Hrvatskoj. Za detalje videti internet prezentacije odgovarajućih antimonopolskih organa, Nemačka: http://www.bundeskartellamt.de/wDeutsch/download/pdf/02_GWB_e.PDF, Slovačka: <http://www.antimon.gov.sk/files/7/2004/Zakon%20c.%20136-2001-%20rekon.%20znenie%20-%20po%20anglicky.rtf>, Irsko: <http://www.tca.ie/>, Hrvatska: <http://www.crocompet.hr/eng/pdf/zakon/zzn.pdf>.

6 Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja Hrvatske, "Narodne novine", broj 122/03.

Članak 22 (4) Koncentraciju su sudionici obvezni prijaviti Agenciji, ako su istodobno ispunjeni sljedeći uvjeti: 1. da ukupan prihod svih poduzetnika sudionika koncentracije, ostvaren prodajom robe i/ili usluga na svjetskom tržištu, iznosi najmanje jednu milijardu kuna, u finansijskoj godini koja je prethodila koncentraciji, i 2. da ukupan prihod svakog od najmanje dva sudionika koncentracije, ostvaren prodajom robe i/ili usluga u Republici Hrvatskoj, iznosi najmanje 100.000.000,00 kuna, u finansijskoj godini koja je prethodila koncentraciji.

Zakon u članu 50. predviđa da će se Komisija samo u prvoj godini finansirati iz budžeta Republike, a nakon toga će se finansirati iz naknada koje će naplaćivati, dok će eventualni višak prihoda nad rashodima ići u državni budžet. Iako se može očekivati da će prihodi koje će Komisija ostvarivati biti značajni, naročito uz nizak prag za prijavu koncentracija, bolje rešenje bi bilo da se rad Komisije finansirao iz budžeta. Ovakvo rešenje jednostavno tera Komisiju da za račun svog finansiranja utvrđuje previsoke naknade, iz čega se nameće analogija sa policajcem koji dobija svoju platu od kazni koje naplaćuje. Imajući u vidu značaj ove institucije, to pitanje bi trebalo rešiti kao i kod regulatornih tela – tako da se eventualni manjak prihoda nad rashodima obezbeđuje iz budžeta.

Komisija je u svom radu dužna da postupa po Zakonu o opštem upravnom postupku (ZUP). Pitanje je da li su pravila ZUP-a pogodna za antimonopolska pitanja, naročito delovi tih pravila koji se odnose na javnu raspravu i prava stranaka u postupku, koja mogu da načine više štete nego koristi, ostavljajući strankama mogućnost odugovlačenja postupka i izigravanje cilja zakona. Takvo rešenje je usvojeno i u Hrvatskoj i Sloveniji, ali se pokazalo da je bolje imati posebne procesne odredbe nego postupati po ZUP-u.

Organ koji rukovodi radom Komisije za zaštitu konkurencije je Savet komisije. Savet bira Narodna skupština na period od pet godina. Ovlašćeni predlagači za članove Saveta komisije su Privredna komora Srbije, Naučno društvo ekonomista Srbije, Udruženje pravnika Srbije, Advokatska komora Srbije i Vlada Republike Srbije. Komisija za svoj rad odgovara Narodnoj skupštini.

Može se postaviti pitanje da li su navedeni predlagači najsrećnije izabrani. To se naročito odnosi na Privrednu i Advokatsku komoru, budući da je Privredna komora udruženje preduzeća, koja mogu doći pod udar Zakona – nije nemoguće zamisliti pokušaj uticanja na člana koga je predložila Komora. Slična zamerka se odnosi i na Advokatsku komoru pošto će se advokati pojavljivati kao zastupnici stranaka u postupku.

4) Delatnosti od opšteg interesa (član 4)

Zakon se primenjuje na sva lica koja “posredno ili neposredno, učestvuju u prometu roba ili usluga i koja svojim aktima i radnjama vrše ili mogu vršiti povrede konkurencije”. Problem nije sama definicija, već izuzetak od ovog pravila jer izuzima od primene Zakona lica koja “obavljaju delatnosti od opšteg interesa, kao i lica kojima je aktom nadležnog organa dodeljen fiskalni monopol, ako bi primena ovog zakona sprečila obavljanje delatnosti od opšteg interesa, odnosno obavljanje poverenih poslova”. Problem je u tome što je *izuzetak* previše široko i neprecizno postavljen; može se, na primer, pojaviti u situaciji kada javno preduzeće pored svoje osnovne delatnosti obavlja i delatnost koja je inače otvorena za konkurenciju (npr. javno preduzeće koje pored prerade nafte ima i fabriku mineralne vode). U takvoj situaciji bi to javno preduzeće moglo da krši Zakon, npr. zloupotrebjavajući svoj dominantni položaj, a da ipak bude zaštićeno ovim članom. Taj izuzetak, takođe pruža zaštitu i onim državnim monopolima koji ostaju monopoli samo zbog neaktivnosti nezavisnih regulatornih tela. Na primer, ovaj član bi mogao i Telekom da koristi u odbrani od postupka zbog zloupotrebe dominantnog položaja. Zbog svega što smo naveli, trebalo bi mnogo preciznije definisati aktivnosti od opšteg interesa, kako bi se obezbedila veća transparentnost.

3. Efekti primene Zakona tokom prve godine rada Komisije za zaštitu konkurencije

Uočene glavne manjkavosti Zakona, kao što su nedovoljna ovlašćenja Komisije i nisko postavljen prag za prijavu koncentracije, pokazale su se osnovanim tokom prve godine rada Komisije za zaštitu konkurencije.

U tom smislu, slučaj preuzimanja C Marketa od strane Delte jeste vrlo ilustrativan. Krajem 2005 godine⁷ preduzeće Primer C je postalo vlasnik trgovinskog lanca C Market. Par meseci nakon

⁷ U tom trenutku, Komisija nije bila formirana, ali je Zakon bio na snazi, a poslove Komisije obavljalo je antimonopolsko odeljenje Ministarstva trgovine, turizma i usluga.

toga Delta je objavila da je ona preuzela kontrolu nad C Marketom (verovatno preuzimanjem preduzeća Primer C) i da je došlo do integracije C marketa u maloprodajnu mrežu Delte koju su činili još i Pekabeta i Maxi supermarketi. Na osnovu onoga što se moglo pročitati u štampi, Delta je podnela zahtev za odobrenje koncentracije, ali Komisija nije dala dozvolu za preuzimanje, koje je ipak obavljeno. Delta se žalila u upravnom sporu na odluku Komisije. Bez ulaženja u meritum spora, činjenica da ni posle više od godinu dana od preuzimanja C marketa spor nije rešen, govori da kaznene odredbe nisu efikasne. Ukoliko Delta nije prekršila Zakon o zaštiti konkurencije, činjenica da neizvesnost još traje – mogla bi loše da se odrazi na kompaniju, pošto kazna može biti i do 10% ukupnog godišnjeg prihoda. S druge strane, ukoliko je Delta prekršila Zakon, država ne može da naloži dekoncentraciju, već samo izrekne novčanu kaznu, čime bi eventualni monopol nastavio da postoji. Čak i da je moguće narediti dekoncentraciju, pitanje je da li bi to praktično bilo moguće, imajući u vidu da je C Market u međuvremenu doživeo velike promene (mnogi objekti su dobili drugu namenu, izvršeno je renoviranje nekih objekata). Dodatni problem je u tome što je osnivač preduzeća Primer C *off shore* preduzeće, tako da je znatno otežano utvrđivanje njegovih originalnih vlasnika, što će svakako biti jedan od problema u sprovođenju Zakona.

Kao što se moglo i očekivati, Ministarstvo trgovine, a zatim i Komisija, uglavnom su se bavili odobravanjem koncentracija, pošto je zbog niskog praga bilo dosta prijava, tako da nije ni bilo moguće baviti se kartelima i zloupotrebom dominantnog položaja.⁸ Tokom prve godine rada Komisija je obradila 80 zahteva, te ispada da je prosečno vreme rada na slučaju bilo nešto više od tri radna dana. Od toga su 56 bili slučajevi kontrole koncentracija, 19 slučajevi zloupotrebe dominantnog položaja a u 4 slučaja se radilo o kartelima. Predviđanja da će nizak prag za prijavu koncentracije dovesti do toga da će se Komisija uglavnom baviti koncentracijama, obistinila su se. Od svih slučajeva kontrole koncentracije Komisija je samo u jednom slučaju donela negativno rešenje (C Market). U slučaju spajanja Merkatora i Rodića, doneta je odluka o uslovnom odobrenju koncentracije, uz uslov jednogodišnjeg neširenja na određenoj teritoriji.

Primeri koje smo naveli pokazuju da je prag zaista postavljen previše nisko i da bi ga trebalo podići, pošto bi se time i dalje obuhvatile krupnije koncentracije sa većim uticajem na konkurenciju, a Komisija mogla posvetiti kartelima i zloupotrebom dominantnog položaja. Potreba da se Komisija rastereti od nepotrebnog posla postaje još očiglednija utoliko što ona po Zakonu ima obavezu da po službenoj dužnosti pokreće postupke „kad dođe do saznanja“ da je došlo do njegove povrede. U tom smislu, da bi Komisija bila proaktivna a ne samo da reaguje na podnete zahteve, važno je da se ne zatrpava “nepotrebnim” poslom.

4. Zaključak

Da bi antimonopolska politika u Srbiji bila delotvorna potrebno je da se ispune tri uslova. Prvi je da postoji jasan regulatorni okvir odnosno kvalitetni zakoni i podzakonski akti. Drugi je da postoji institucionalni kapacitet, odnosno da oni kojima je povereno sprovođenje Zakona imaju potrebna ovlašćenja i resurse da deluju protiv onih koji ugrožavaju konkurenciju. Treći uslov jeste da postoji politička volja da se ti dobri zakoni zaista i sprovede.

Donošenjem Zakona o zaštiti konkurencije učinjen je prvi korak u sprovođenju moderne antimonopolske politike. Ipak, Zakon ima dosta manjkavosti koje će ukoliko se ne izmene, otežati njegovo sprovođenje. U tom smislu je od presudne važnosti da se:

- povećaju ovlašćenja Komisije u izricanju kaznenih mera za kršenje Zakona tako što bi ona mogla da izriče novčane kazne ili da u potpunosti preuzme ulogu koju trenutno ima prekršajni sud i,
- promene uslovi za obavezu prijavljivanja koncentracije (10 ili 50 miliona evra godišnjeg prometa), tako što bi se iznosi povećali, a prihod u inostranstvu povezao sa prihodom u Srbiji,

⁸ Ovde smo koristili podatke koji su se mogli naći u štampi, poput intervjua koje su davali članovi Komisije. Nismo uspeali da dodjemo do preciznih podataka pošto Godišnji izveštaj Komisije još nije objavljen. <http://bif-monthly.mediaonweb.org/sh/30/skener/1245/>

kako bi se Komisija bavila zaista samo onim slučajevima koji mogu da budu relevantni za zaštitu konkurencije.

Osim manjkavosti u samom Zakonu, veliki izazov predstavlja i institucionalni kapacitet države da konzistentno spovodi propise, pošto je oblast zaštite konkurencije nova za naš pravni poredak.

Institucionalni kapacitet tek počinje da se izgrađuje konstituisanjem Komisije i sada predstoji težak posao njenog osposobljavanja za delotvorno obavljanje svog posla. Od presudne je važnosti da se stručne službe Komisije osposobe da mogu da procesuiraju slučajeve i da razviju kapacitet za ekonomsku analizu koja će im omogućiti da pravovremeno detektuju povrede konkurencije. I dalje ostaje problem ljudskih resursa u stručnim službama Komisije. U aprilu 2007. godine broj zaposlenih u Komisiji bio je jednocifren, dok je, na primer, 2004. godine Mađarska Komisija imala 119⁹, a Poljska čak 278 zaposlenih¹⁰. Dobar primer nam može biti i Hrvatska, čija je Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja imala 2004. godine 35 zaposlenih, a pri tom imala ukupno 58 slučajeva kontrole koncentracije.¹¹ Za dokazivanje antikonkurentskog ponašanja biće od presudne važnosti da Komisija razvije valjan sistem praćenja privrede i prikupljanja i obrade podataka. Uz to, biće potrebno uspostaviti i komunikaciju sa sličnim organima u drugim državama, pošto u savremenoj privredi nije moguće obrađivati komplikovane antimonopolske slučajeve bez međunarodne saradnje.

Pri postojećem regulatorno-institucionalnom okviru neophodno je izgrađivati i kapacitet sudova za prekršaje kako bi mogli da se nose sa ovom kompleksnom materijom. Smatramo pak da bi nadležnost za izricanje kazni trebalo da bude prebačena na Komisiju ili makar na redovne sudove, ali i tada će obuka sudija biti neophodna, pošto domaće pravosuđe inače ima problem da sudi “ekonomske slučajeve”, o čemu svedoči mali broj osuda u slučajevima privrednog kriminala. Ni posle više od godinu dana primene Zakona, ni jedna sudska odluka iz ove oblasti nije doneta, tako da ne možemo na osnovu empirijskih podataka da komentarišemo rad sudova u ovim predmetima.

Na kraju, sprovođenje će zavisiti i od političke volje da se štiti konkurencija, a ne povlašćena preduzeća. Političari su do sada slali kontradiktorne poruke. Iz nekih izjava se mogao steći utisak da Zakon o zaštiti konkurencije služi da se nateraju “pohlepni” privrednici da podele sa stanovništvom svoje rente stečene usled državnog protekcijonizma. U tom smislu je od velikog značaja kampanja za podizanje svesti široke javnosti, ali i političke elite, o značaju zaštite konkurencije za ekonomski razvoj.

9 Annual Report on Competition Policy Developments in Hungary – 2004, OECD
<http://www.oecd.org/dataoecd/6/19/35111041.pdf>

10 Annual Report on Competition Policy Developments in Poland – 2004, OECD
<http://www.oecd.org/dataoecd/51/45/35111190.pdf>

11 Godišnji izveštaj hrvatske Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja za 2004. godinu.
<http://www.aztn.hr/pdf/izvjesca/Godisnje%20izvjesce%20o%20radu%20Agencije%202004%20.pdf>

ANALITIČKI PRILOG

Tabela P-1. Srbija: cene na malo, 2003–2007

	Ukupan indeks cena na malo			Komponente indeksa cena na malo				
	prosek 2005 = 100	međugodišnji ¹⁾	kumulativ ²⁾	ROBA	Poljoprivredni pr.	Industrijski preh. pr.	Industrijski nepreh. pr.	USLUGE
				međugodišnji ¹⁾				
				godišnji indeksi³⁾				
2003	77,7	111,7	107,7	107,4	107,2	99,8	111,1	125,0
2004	85,3	110,1	113,8	110,0	103,4	112,4	109,6	110,2
2005	100,0	116,5	117,7	114,9	125,3	117,4	113,8	120,7
2006	112,7	112,7	106,6	112,4	117,6	111,2	112,3	113,3
				kvartalni indeksi³⁾				
2005								
Q1	95,1	116,9	105,1	114,9	112,7	116,6	114,7	122,6
Q2	97,9	117,2	108,0	115,5	127,8	117,0	115,0	121,9
Q3	101,4	117,1	111,8	114,9	130,9	114,4	115,1	123,2
Q4	105,6	117,9	117,7	115,4	130,5	115,4	115,1	124,6
2006								
Q1	109,2	114,8	102,2	114,6	134,4	113,2	114,4	115,4
Q2	113,1	115,6	105,7	115,7	123,6	112,2	117,1	115,4
Q3	114,0	112,5	106,1	112,3	108,8	112,4	111,9	112,8
Q4	114,3	108,2	106,6	107,6	105,8	107,4	106,5	109,8
2007								
Q1	115,5	105,8	101,2	105,1	101,1	104,8	103,2	107,5
				mesečni indeksi				
2005								
Mart	96,1	117,4	105,1	115,9	118,3	117,6	115,4	121,7
Jun	98,8	116,8	108,0	114,9	127,2	116,7	114,0	122,1
Septembar	102,3	116,6	111,8	114,1	122,1	113,3	115,1	123,3
Decembar	107,6	117,7	117,7	115,3	136,1	115,8	114,0	124,1
2006								
Januar	108,1	15,1	100,4	114,9	136,6	114,4	114,0	115,6
Februar	109,6	15,0	101,9	114,9	135,6	113,2	115,0	115,2
Mart	110,0	14,4	102,2	114,1	131,4	112,1	114,3	115,3
April	111,9	15,5	104,0	115,8	126,0	112,1	117,1	115,1
Maj	113,7	16,1	105,7	116,2	125,5	112,2	117,7	116,0
Jun	113,7	15,1	105,7	115,1	119,6	112,2	116,5	115,2
Jul	113,6	12,8	105,6	112,5	108,9	112,8	112,1	113,4
Avgust	114,4	13,1	106,3	113,2	107,9	112,9	113,4	112,7
Septembar	114,1	11,6	106,1	111,3	109,6	111,5	110,4	112,3
Oktobar	113,7	9,3	105,7	108,4	102,5	108,7	107,2	111,6
Novembar	114,6	8,8	106,5	107,8	108,5	107,6	106,3	111,6
Decembar	114,7	6,6	106,6	106,7	106,2	106,0	105,9	106,3
2007								
Januar	115,1	6,5	100,4	106,8	104,6	105,2	105,6	106,0
Februar	115,3	5,2	100,5	104,1	100,5	105,0	101,4	108,1
Mart	116,1	5,6	101,2	104,5	98,4	104,2	102,7	108,4
April	117,1	4,7	102,1	103,2	99,6	103,6	101,2	108,2

Izvor: RZS.

1) Porast indeksa u odnosu na isti period prethodne godine.

2) Porast indeksa u odnosu na decembar prethodne godine.

3) Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.

Tabela P-2. Srbija: izabrani indeksi cena, 2003–2007

	Indeks cena na malo		Troškovi života		Indeks cena proizvođača industrijskih pr.		Cene proizvođača poljopr. pr.	
	prosek 2005=100	međugodišnji ¹⁾	prosek 2005=100	međugodišnji ¹⁾	prosek preth. godine=100	međugodišnji ¹⁾	prosek preth. godine=100	međugodišnji ¹⁾
godišnji indeksi²⁾								
2003	77,7	111,7	77,6	109,9	104,6	104,6	100,5	100,5
2004	85,3	110,1	86,1	111,4	109,1	109,1	110,0	110,0
2005	100,0	116,5	100,0	116,2	114,2	114,2	115,6	115,6
2006	112,7	112,7	111,7	111,7	113,3	113,3	109,2	109,2
kvartalni indeksi²⁾								
2005								
Q1	95,1	116,9	94,8	115,9	108,2	113,5	113,2	106,4
Q2	97,9	117,2	98,7	116,4	111,0	113,3	114,7	104,4
Q3	101,4	117,1	101,0	115,5	116,0	114,1	116,9	109,5
Q4	105,6	117,9	105,5	116,6	121,6	115,7	120,4	109,9
2006								
Q1	109,2	114,8	108,7	114,6	108,9	114,3	105,0	105,9
Q2	113,1	115,6	112,7	114,2	113,3	116,2	107,0	107,0
Q3	114,0	112,5	112,6	111,4	115,7	114,6	110,9	110,0
Q4	114,3	108,2	113,0	107,1	115,2	108,4	111,0	107,0
2007								
Q1	115,5	105,8	113,9	104,8	101,8	105,5	101,9	105,2
mesečni indeksi								
2005								
Mart	96,1	117,4	96,2	116,9	109,1	113,8	115,0	105,9
Jun	98,8	116,8	99,8	115,8	111,7	112,9	114,8	104,6
Septembar	102,3	116,6	101,7	114,8	118,2	114,5	120,0	108,2
Decembar	107,6	117,7	107,0	117,1	122,3	115,4	121,7	111,8
2006								
Januar	108,1	15,1	107,8	15,3	108,0	114,5	104,7	108,2
Februar	109,6	15,0	108,9	14,8	109,0	113,9	104,6	104,6
Mart	110,0	14,4	109,5	13,8	109,6	114,4	105,8	104,9
April	111,9	15,5	111,2	14,5	112,2	116,0	105,4	106,2
Maj	113,7	16,1	113,4	14,5	113,8	116,5	107,1	106,2
Jun	113,7	15,1	113,4	13,7	114,0	116,2	108,4	108,7
Jul	113,6	12,8	112,4	11,7	115,5	115,6	108,7	110,0
Avgust	114,4	13,1	112,7	11,9	115,8	115,2	111,5	111,4
Septembar	114,1	11,6	112,6	10,7	115,8	112,9	112,4	108,7
Oktobar	113,7	9,3	112,2	7,9	115,5	110,0	109,7	106,5
Novembar	114,6	8,8	113,3	7,5	115,1	108,0	111,0	107,3
Decembar	114,7	6,6	113,4	6,0	114,9	107,3	112,3	107,3
2007								
Januar	115,1	6,5	114,0	5,8	101,6	106,2	102,7	107,5
Februar	115,3	5,2	113,7	4,5	101,6	105,1	101,7	104,6
Mart	116,1	5,6	114,1	4,2	102,2	105,1	101,2	103,4
April	117,1	4,7	115,0	3,4	103,0	103,7	...	...

Izvor: RZS.

1) Porast indeksa u odnosu na isti period prethodne godine.

2) Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.

Tabela P-3. Kretanje kursa evra, 2003–2007

	Nominalni				Realni				Indeks troškova života u Evro zoni ⁴⁾ (dec. 2002=100)
	Kurs ¹⁾	Bazni indeks (dec. 2002=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ²⁾	USD/EUR	Kurs ³⁾ (dec. 2002=100)	12-m indeks	Kumulativ indeks ²⁾	
godišnji kurs⁵⁾									
2003	64,9743	105,6	107,1	110,5	1,1241	102,4	97,8	104,4	101,0
2004	72,6215	118,0	111,8	115,6	1,2392	106,3	103,8	103,9	103,0
2005	82,9188	134,7	114,2	109,3	1,2433	105,8	99,5	94,9	105,3
2006	84,1879	136,8	101,5	91,7	1,2537	97,4	92,1	87,9	107,6
kvartalni kurs⁵⁾									
2005									
Q1	80,2421	130,4	115,9	102,7	1,3145	106,4	101,2	98,1	104,0
Q2	81,8942	133,0	115,7	105,0	1,2606	106,7	100,7	98,3	105,2
Q3	83,2482	136,2	114,2	107,5	1,2199	105,8	99,8	97,8	105,6
Q4	85,7085	139,2	111,3	109,3	1,1898	104,5	96,6	94,9	106,2
2006									
Q1	87,0875	141,5	108,5	101,4	1,2031	102,7	96,6	99,6	106,3
Q2	86,8674	141,1	106,1	101,0	1,2552	100,3	94,0	97,9	107,7
Q3	83,2482	135,2	99,3	96,7	1,2745	95,5	90,3	92,6	108,0
Q4	79,5486	129,2	92,8	91,7	1,2893	91,4	87,5	87,9	108,3
mesečni kurs									
2005									
Mart	80,7498	131,2	116,1	102,7	1,3074	106,5	101,0	98,1	104,5
Jun	82,5172	134,1	115,3	105,0	1,2180	106,7	100,7	98,3	105,3
Septembar	84,4958	137,3	113,6	107,5	1,2265	106,2	100,0	97,8	106,0
Decembar	85,9073	139,6	109,3	109,3	1,1861	102,9	94,9	94,9	106,3
2006									
Januar	86,9033	141,2	108,8	101,2	1,2122	103,2	96,7	100,3	105,9
Februar	87,2558	141,8	108,9	101,6	1,1960	102,5	96,8	99,6	106,2
Mart	87,1033	141,5	107,9	101,4	1,2013	102,5	96,2	99,6	106,7
April	86,5391	140,6	106,4	100,7	1,2239	100,7	94,3	97,9	107,4
Maj	87,3023	141,8	106,7	101,6	1,2750	100,3	94,2	97,5	107,8
Jun	86,7609	140,9	105,1	101,0	1,2677	99,8	93,6	97,0	107,9
Jul	83,7931	136,1	101,0	97,5	1,2684	96,4	91,7	93,7	107,8
Avgust	82,8893	134,7	98,7	96,5	1,2803	94,8	89,3	92,2	108,0
Septembar	83,0621	134,9	98,3	96,7	1,2748	95,3	89,8	92,6	108,1
Oktobar	80,9242	131,5	95,0	94,2	1,2615	93,3	88,5	90,7	108,1
Novembar	78,9404	128,2	91,7	91,9	1,2876	90,4	86,0	87,8	108,2
Decembar	78,7812	128,0	91,7	91,7	1,3210	90,4	87,9	87,9	108,6
2007									
Januar	79,6587	129,4	91,7	101,1	1,2993	90,7	87,8	100,3	108,2
Februar	79,3993	129,0	91,0	100,8	1,3075	90,6	88,3	100,1	108,5
Mart	80,8968	131,4	92,9	102,7	1,3246	92,1	89,9	101,9	109,2
April	80,5768	130,9	93,1	102,3	1,3516	91,5	90,8	101,1	109,8
Maj	81,4770	132,4	93,3	103,4	1,3512	91,7	91,4	101,4	110,3

Izvor: NBS, RZS, Eurostat (www.epp.eurostat.cec.eu.int).

1) Prosek meseca, dobijen na osnovu proseka dnevnih zvaničnih srednjih kurseva NBS.

2) Kumulativ predstavlja odnos posmatranog perioda i decembra prethodne godine.

3) Kod obračuna realnog kursa, uzeta je u obzir i inflacija u Evro zoni.

4) "Harmonized Index of Consumer Prices (HICP)".

5) Dvanaestomesečni proseci za godišnje podatke, odnosno tromesečni proseci za kvartalne podatke.

Tabela P-4. Srbija: registrovani zaposleni, 2004–2007

	Ukupno zaposleni	Zaposleni kod pravnih lica	Zaposleni kod fizičkih lica			Ukupan br. zaposl. radnika
			Ukupno	Privatni preduzetnici	Zaposleni kod njih	
	1 (=2+3)	2	3 (=4+5)	4	5	6(=2+5)
kvartalni podaci - u hiljadama						
2004	2.050	1.577	473	210	263	1.840
Q1	2.050	1.589	461	207	253	1.842
Q2	2.059	1.592	468	208	259	1.851
Q3	2.045	1.570	475	209	266	1.836
Q4	2.048	1.559	489	216	273	1.832
2005	2.061	1.540	521	228	293	1.833
Q1	2.065	1.557	507	225	283	1.840
Q2	2.062	1.544	518	228	289	1.833
Q3	2.063	1.536	527	229	298	1.834
Q4	2.055	1.521	533	230	304	1.825
2006	2.022	1.472	562	239	323	1.795
Q1	2.035	1.500	535	228	307	1.806
Q2	2.017	1.481	550	234	316	1.797
Q3	2.012	1.462	571	243	328	1.790
Q4	2.023	1.445	590	249	341	1.786
mesečni podaci - u hiljadama						
2005						
Januar	2.059	1.558	501	221	280	1.838
Februar	2.065	1.557	508	225	283	1.840
Mart	2.070	1.557	513	228	285	1.842
April	2.066	1.551	515	228	287	1.838
Maj	2.060	1.543	517	228	289	1.832
Jun	2.059	1.538	521	229	292	1.830
Jul	2.062	1.538	524	229	295	1.833
Avgust	2.062	1.535	527	229	298	1.833
Septembar	2.067	1.536	531	230	300	1.836
Oktobar	2.062	1.530	532	230	302	1.832
Novembar	2.054	1.520	534	230	304	1.824
Decembar	2.048	1.514	534	229	305	1.819
2006						
Januar	2.037	1.506	531	229	305	1.810
Februar	2.029	1.497	533	228	307	1.805
Mart	2.032	1.496	536	228	308	1.804
April	2.023	1.487	543	231	312	1.799
Maj	2.016	1.481	550	234	316	1.797
Jun	2.011	1.475	557	237	320	1.795
Jul	2.008	1.472	564	240	324	1.796
Avgust	2.002	1.467	571	243	328	1.795
Septembar	2.019	1.447	572	242	330	1.777
Oktobar	2.020	1.448	572	242	330	1.778
Novembar	2.015	1.443	572	242	330	1.773
Decembar	2.012	1.440	572	242	330	1.770
2007						
Januar	2.005	1.432	572	242	330	1.762
Februar	1.997	1.425	572	242	330	1.755
Mart	1.992	1.420 ⁶⁾	572	242	330	1.750

Izvor: RZS, Polugodišnji izveštaj o zaposlenima i zaradama zaposlenih RAD-1/P; Anкета za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1; Polugodišnji izveštaj o privatnim preduzetnicima i zaposlenima kod njih RAD-15.

Napomena: Za broj fizičkih lica i zaposlenih kod njih poslednji podaci su iz septembra 2006.

1) Ukupan broj zaposlenih (radnika) i preduzetnika (kolona 2 + kolona 3) uključuje zaposlene kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije), preduzetnike (uključujući vlasnike radnji, slobodne profesije, itd.) i zaposlene kod preduzetnika (fizičkih lica).

2) Zaposleni kod pravnih lica (preduzeća, organizacije, institucije, ustanove).

Procenjuje se na osnovu mesečnog izveštaja RAD-1 i Ankete za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1. Podaci ove ankete se ne objavljuju.

3) Preduzetnici (vlasnici radnje) i lica koja samostalno obavljaju delatnost (tzv. fizička lica) i njihovi radnici (kolona 4+5). Ova komponenta od svakog marta do septembra ostaje fiksni sabirak u ukupnom zbiru zaposlenih (kolona 1).

4) Preduzetnici (vlasnici radnji).

5) Zaposleni radnici kod preduzetnika tj. vlasnika radnje (kod tzv. fizičkih lica).

6) Procena RZS.

Tabela P-5. Srbija: zaposleni po sektorima delatnosti, 2003–2007

	2003	2004	2005	2006	2006												2007
					Jan.	Feb.	Mar	Apr.	Maj ¹⁾	Jun ¹⁾	Jul	Avg.	Sep ²⁾	Okt.	Nov.	Dec.	Jan.
Zaposleni u preduzećima, ustanovama i organizacijama, po sektorima delatnosti	u hiljadama																
Poljoprivreda, lov i šumarstvo	73	69	64	58	61	60	60	59	59	59	58	58	57	57	56	56	56
Ribarstvo	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Vađenje ruda i kamena	33	32	31	27	29	29	28	28	28	28	28	28	29	25	24	24	24
Prerađivačka industrija	525	484	460	419	439	434	432	429	425	421	419	415	409	407	403	400	400
Proizv. el. energije, gasa i vode	47	46	46	45	45	45	45	45	44	44	44	44	43	47	46	46	46
Građevinarstvo	89	88	88	86	87	86	86	86	86	86	86	85	85	86	86	86	84
Trgovina na veliko i malo, opravka	201	208	205	198	201	202	203	202	202	200	200	201	192	192	193	193	192
Hoteli i restorani	30	28	27	25	26	26	25	25	24	24	24	24	24	24	24	24	23
Saobraćaj, skladištenje i veze	119	119	116	110	113	111	112	111	111	110	110	110	109	108	108	108	107
Fin. poslovanje	30	29	29	30	29	30	30	29	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Poslovi sa nekretninamažnajmljivanje	55	59	63	67	66	66	67	67	67	67	67	68	68	67	67	67	63
Državna uprava i socijalno osiguranje	68	71	71	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
Obrazovanje	128	131	129	127	128	127	126	126	126	126	126	125	125	128	129	129	130
Zdravstveni i socijalni rad	163	165	166	158	160	160	159	157	158	158	158	157	156	155	155	156	155
Druge komunalne, društvene i lične usl.	48	49	51	52	52	52	52	52	52	52	52	51	51	51	51	51	51

Izvor: RZS, Polugodišnji izveštaj o zaposlenima i zaradama zaposlenih RAD-1/P; Anketna za dopunu polugodišnjeg izveštaja RAD-1; Polugodišnji izveštaj o privatnim preduzetnicima i zaposlenima kod njih RAD-15.

Napomene:

1) Korigovani podaci.

2) Od septembra, podaci su ažurirani na osnovu konačnih podataka za septembar 2006.

Tabela P-6. Srbija: prosečne mesečne zarade u dinarima (RZS), 2005–2007

	Prosečna mesečna zarada (RZS)			
	Bruto, dinara	Neto, dinara	Međugodišnji realni indeks, bruto	Međugodišnji realni indeks, neto
2005				
Januar	20.898	14.263	103,8	102,6
Februar	22.402	15.295	104,9	103,8
Mart	23.198	15.863	106,2	105,1
April	25.153	17.193	103,8	102,6
Maj	24.449	16.731	107,4	106,3
Jun	25.503	17.441	111,8	110,6
Jul	25.769	17.634	103,4	103,9
Avgust	26.252	17.928	108,9	109,2
Septembar	26.818	18.345	110,6	110,7
Oktobar	26.720	18.265	107,1	107,4
Novembar	27.379	18.696	106,5	106,6
Decembar	32.243	22.078	108,5	108,7
2006				
Januar	26.603	18.191	110,4	110,6
Februar	28.657	19.567	111,4	111,5
Mart	29.367	20.094	111,2	111,3
April	30.572	20.887	106,1	106,1
Maj	30.305	20.713	108,3	108,2
Jun	31.864	21.777	109,9	109,9
Jul	31.738	21.774	110,3	110,6
Avgust	32.098	21.925	109,3	109,3
Septembar	32.555	22.259	109,6	109,6
Oktobar	32.668	22.340	113,3	113,4
Novembar	33.892	23.148	115,1	115,2
Decembar	41.294	28.267	120,9	120,8
2007				
Januar	33.770	24.122	120,1	125,4
Februar	35.219	25.228	117,7	123,5
Mart	36.148	25.960	118,1	124,0
April	37.117	26.632	117,4	123,3

Izvor: RZS.

Tabela P-7. Srbija: platni bilans, 2003–2007¹⁾

	2003		2004		2005			2006			2007
	Dec.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
	kumulativi, u milionima evra										
TEKUĆE TRANSAKCIJE	-1.355	-2.197	-324	-615	-1.134	-1.805	-680	-1.155	-1.780	-2.892	-1.141
ROBA I USLUGE	-3.621	-5.156	-708	-1.755	-2.970	-4.284	-1.132	-2.384	-3.536	-4.999	-1.416
Roba	-3.808	-5.311	-683	-1.772	-2.987	-4.279	-1.101	-2.357	-3.524	-4.950	-1.412
Izvoz robe, f.o.b. ²⁾	2.447	2.991	813	1.824	2.843	4.006	1.039	2.282	3.662	5.146	1.401
Uvoz robe, f.o.b.	-6.415	-8.302	-1.496	-3.596	-5.830	-8.285	-2.140	-4.638	-7.186	-10.096	-2.813
Izvoz/Uvoz (%)	38	36	54	51	49	48	49	49	51	51	50
Usluge	187	155	-25	17	17	-5	-31	-27	-12	-49	-4
Prihodi	906	1.171	251	594	951	1.319	306	697	1.188	1.670	439
Rashodi	-719	-1.016	-276	-577	-934	-1.324	-338	-724	-1.200	-1.719	-443
Kamate, neto	-180	-172	-59	-141	-198	-260	-58	-155	-236	-314	-84
Naplaćene	61	64	12	32	53	80	32	66	105	154	40
Plaćene	-241	-235	-71	-174	-250	-339	-91	-221	-341	-468	-124
Tekući transferi	2.020	2.728	410	1.200	1.886	2.471	474	1.302	1.868	2.240	318
Doznake, neto	332	340	35	167	225	281	-21	90	120	110	-19
Priliv	690	796	184	424	683	955	95	95	200	512	271
Odliv	-358	-456	-149	-256	-457	-674	-283	-450	-715	-1.037	-289
Devizni depoziti nerezidenata	308	568	37	108	259	460	183	276	494	561	111
Otkup deviza, neto	1.106	1.592	320	884	1.329	1.631	289	882	1.166	1.447	196
Ostalo ³⁾	274	228	17	41	73	99	23	54	87	123	30
Zvanične donacije	425	403	33	82	148	268	36	82	124	181	41
GREŠKE I PROPUSTI	44	168	-184	-75	-205	-384	-31	-63	-147	21	-87
KAPITALNE TRANSAKCIJE	1.898	2.377	710	1.173	2.276	3.863	1.100	2.687	4.935	7.166	1.026
Finansijske transakcije	1.898	2.377	710	1.173	2.276	3.863	1.100	2.687	4.935	7.166	1.026
Strane direktne investicije (SDI)	1.198	773	262	502	998	1.248	164	738	2.409	4.077	617
Ostale investicije	701	1.604	448	671	1.278	2.615	936	1.949	2.526	3.089	409
Srednjeročni i dugoročni krediti, neto ⁴⁾	628	1.221	159	602	988	1.820	443	1.685	2.456	3.140	494
Drzava	206	229	15	44	108	192	73	84	132	132	19
Banke	106	417	68	209	292	729	146	1.122	1.346	1.484	37
Ostalo	317	574	74	348	588	886	224	479	979	1.523	438
Kratkoročni krediti, neto	14	164	94	28	33	330	212	-189	25	170	-223
Prevremena otplata duga i kamata države ⁵⁾	0	0	0	0	0	0	0	-189	-377	-1.060	-177
Ostala aktiva i pasiva	18	187	120	11	186	378	136	115	446	839	312
Poslovne banke, bruto rezerve (korišćenje: +)	-3	33	77	30	71	100	144	146	-25	1	3
DEVIZNE REZERVE NBS⁴⁾, neto (+, korišćenje)	-587	-349	-202	-483	-937	-1.675	-390	-1.469	-3.008	-4.296	202
Korišćenje kredita MMF-a	246	192	0	0	151	151	75	75	75	75	0
Otplata kredita MMF-u ⁶⁾	0	-188	-47	-93	-133	-166	-22	-22	-22	-32	-10
PRO MEMORIA	u % BDP										
Izvoz robe i usluga	19,5	21,1	20,2	22,9	24,0	25,2	26,0	26,8	27,4	27,4	28,3
Uvoz robe i usluga	-39,6	-47,2	-33,6	-39,5	-42,7	-45,5	-47,8	-48,3	-47,4	-47,5	-50,2
Bilans robne razmene	-21,1	-26,9	-12,9	-16,8	-18,9	-20,3	-21,3	-21,2	-19,9	-19,9	-21,8
Bilans tekućih transakcija	-7,5	-11,1	-6,1	-5,8	-7,2	-8,6	-13,1	-10,4	-10,1	-11,6	-17,6
BDP u evrima ⁷⁾ , kumulativ	18.008	19.723	5.277	10.554	15.830	21.107	5.181	11.095	17.675	24.886	6.492

Izvor: NBS i RZS.

1) Originalni podaci u US dolarima konvertovani su u evre na mesečnom nivou po mesečnom proseku zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS.

2) Izvoz f.o.b, metodologija NBS

3) Priliv po Zakonu o platnom prometu, priliv po osnovu Odluke 74/100 i neregistrovani priliv.

4) Isključujući tranše MMF-a.

5)Uključuje prevremenu otplatu duga i kamata MMF-u i Svetskoj banci.

6) Otplata glavnice.

7) 2006. procena FREN. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Tabela P-8. Srbija: konsolidovani bilans sektora države¹⁾, 2004–2007

	u milijardama dinara												% u BDP			
	2004		2005				2006				2007					
	ukupno	ukupno	Q1	Q2	Q3	Q4	ukupno	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2003	2004	2005	2006
I UKUPNI PRIHODI	589,4	701,6	146,0	168,4	177,0	210,2	825,0	175,3	201,6	207,5	240,6	215,2	40,3	41,2	40,1	38,9
od čega: Javni prihodi bez PDV obaveza prema privredi i kompenzacija sa FZR ^{2),3)}	580,6	679,0	141,7	163,7	172,7	200,9	815,0	176,8	199,5	203,6	235,1	215,1	40,3	41,2	38,8	38,4
1. Tekući prihodi	583,4	693,7	144,4	166,6	174,9	207,8	814,7	173,2	199,3	204,9	237,3	212,0	39,9	40,8	39,6	38,4
Poreski prihodi	540,8	638,9	135,5	155,0	162,6	185,8	751,3	159,4	185,1	188,5	218,2	195,0	37,3	37,8	36,5	35,4
Porez na dohodak	76,9	94,3	19,5	23,5	24,1	27,2	118,5	25,8	29,2	29,2	34,3	24,9	6,5	5,4	5,4	5,6
Porez na dobit	6,9	10,3	3,9	1,8	1,8	2,8	18,3	7,9	2,9	3,5	4,0	11,7	0,5	0,5	0,6	0,9
Porez na promet / PDV	159,1	215,9	47,4	52,0	54,3	62,2	225,2	46,3	57,9	57,0	64,0	60,5	10,8	11,1	12,3	10,6
od čega: neto prihod porez na promet/PDV ²⁾	159,1	198,8	44,4	48,9	50,8	54,7	224,7	47,9	55,8	57,0	64,0	60,5	10,8	11,1	11,4	10,6
Akčize	69,1	71,3	13,2	18,3	19,8	20,0	81,7	14,7	21,1	21,7	24,2	19,1	5,0	4,8	4,1	3,9
Carine	34,3	39,0	7,0	9,3	10,4	12,3	45,2	9,6	12,7	9,9	13,1	12,0	2,5	2,4	2,2	2,1
Doprinosi	159,0	184,0	38,6	44,4	46,4	54,6	232,2	48,5	54,1	59,4	70,2	58,9	2,2	11,1	10,5	10,9
od čega: doprinosi bez kompenzacije sa FZR ³⁾	150,2	179,1	37,2	42,9	45,7	52,8	222,7	48,4	54,1	55,5	64,7	58,8	9,9	10,5	10,2	10,5
Ostali poreski prihodi	35,5	24,1	5,9	5,7	5,7	6,8	30,1	6,5	7,2	7,9	8,5	7,9	9,9	2,5	1,4	1,4
Neporeski prihodi	42,6	54,8	8,9	11,5	12,4	22,0	63,4	13,8	14,2	16,3	19,1	17,0	2,6	3,0	3,1	3,0
2. Kapitalni prihodi	6,1	7,9	1,6	1,8	2,1	2,4	10,3	2,1	2,3	2,6	3,3	3,2	0,4	0,4	0,5	0,5
II UKUPNI RASHODI	-572,0	-667,8	-141,1	-164,5	-167,1	-195,1	-813,0	-174,9	-185,1	-197,6	-255,4	-203,1	42,7	40,0	38,2	38,3
1. Tekući rashodi	-535,0	-634,8	-135,7	-155,4	-159,4	-184,3	-749,1	-167,6	-174,3	-184,4	-222,8	-187,5	40,9	37,4	36,3	35,3
Rashodi za zaposlene	-138,0	-166,3	-36,1	-41,0	-41,5	-47,7	-198,6	-46,0671	-45,7557	-47,0986	-59,6	-51,9	9,9	9,6	9,5	9,4
od čega: socijalna davanja zaposlenima (bolovanje i otpemnine) ⁴⁾	-0,26	-1,31	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	-3,19	-1,54	-0,28	-0,43	-0,94	0,0	..	..	0,1	0,2
od čega: otpremnine RZZO ⁵⁾	0,00	-2,17	0,00	0,00	0,00	-2,17	-2,28	-0,90	0,00	-1,38	0,00	0,0	..	..	0,1	0,1
Kupovina roba i usluga	-78,3	-92,2	-17,2	-22,2	-23,1	-29,7	-114,1	-22,4	-25,3	-29,0	-37,5	-25,5	6,2	5,5	5,3	5,4
Otplata kamata	-24,6	-24,5	-5,9	-5,0	-5,8	-7,8	-28,9	-5,7	-4,9	-8,8	-9,4	-5,7	0,9	1,7	1,4	1,4
Subvencije	-63,8	-54,5	-11,1	-13,5	-14,1	-15,8	-54,4	-10,1	-12,7	-13,602	-18,0	-9,3	5,0	4,5	3,1	2,6
Socijalni transferi	-217,0	-281,5	-62,2	-69,8	-70,8	-78,7	-335,8	-79,8	-81,1	-81,7	-93,1	-91,1	18,0	15,2	16,1	15,8
od čega: penzije ⁶⁾	-151,1	-186,1	-41,9	-45,8	-46,9	-51,5	-227,7	-52,7	-55,7	-58,501	-60,8	-62,0	10,8	10,6	10,6	10,7
Ostali tekući rashodi	-13,3	-15,8	-3,1	-3,9	-4,2	-4,6	-17,4	-3,5	-4,6	-4,1	-5,2	-3,9	0,8	0,9	0,9	0,8
2. Kapitalni rashodi ⁷⁾	-37,0	-33,0	-5,4	-9,0	-7,8	-10,8	-63,9	-7,3	-10,8	-13,2	-32,6	-15,6	1,9	2,6	1,9	3,0
III OTPLATE STARIH DUGOVA I BUĐŽETSKI KREDITI	-25,2	-36,7	-2,5	-17,4	-8,9	-7,9	-49,1	-4,4	-17,1	-10,1	-17,5	-14,6	2,7	1,8	2,1	2,3
1. Otplata duga - SDŠ i ZZP	-18,9	-21,9	-0,9	-15,1	-5,1	-0,8	-21,7	-1,0	-14,6	-4,8	-1,4	-5,1	1,6	1,3	1,3	1,0
2. Penzije ⁸⁾	-4,5	-9,8	-1,3	-1,5	-1,4	-5,6	-20,3	-1,6	-1,7	-4,0	-13,0	-8,9	0,3	0,3	0,6	1,0
3. Budžetski krediti, neto ⁹⁾	-1,8	-4,9	-0,3	-0,8	-2,3	-1,5	-7,1	-1,8	-0,8	-1,3	-3,2	-0,6	0,8	0,1	0,3	0,3
IVa KONSOLIDOVANI BILANS (I+II), definicija MFIn¹⁰⁾	17,5	33,8	4,9	3,9	9,8	15,2	12,0	0,4	16,5	9,9	-14,8	12,2	2,4	1,2	1,9	0,6
Republički budžet	-0,78	26,8	-0,9	4,7	6,0	17,0	3,3	-9,1	7,5	4,9	0,0	..	..	0,1	1,5	0,2
PIO zaposlenih	-0,8	-0,5	-1,0	0,0	1,2	-0,7	5,0	1,8	1,4	0,1	1,7	..	..	0,1	0,0	0,2
PIO samostalaca	2,7	2,5	0,2	0,1	-0,1	2,3	5,2	0,6	1,2	1,3	2,1	..	..	0,2	0,1	0,2
PIO zemljoradnika	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	..	..	0,0	0,0	0,0
Fond zdravstva	1,4	-0,5	1,3	-0,7	1,1	-2,2	3,1	1,0	2,4	1,8	-2,1	..	..	0,1	0,0	0,1
Nacionalna služba za zapošljavanje	0,8	0,8	-0,3	0,3	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,8	0,2	-1,2	..	..	0,1	0,0	0,0
Vojvodina	-0,6	-1,8	0,3	-0,1	-0,1	-1,9	-2,7	0,7	0,0	-1,1	-2,3	..	..	0,0	0,1	0,1
Lokal	..	3,8	5,4	0,0	1,3	-2,9	1,3	5,7	3,4	0,3	-8,2	..	..	0,2	0,1	0,1
IVb UKUPNI FINANSIJSKI REZULTAT (IVa+III.3.), definicija MMF, podaci MFIn¹¹⁾	15,7	28,9	4,6	3,1	7,5	13,7	4,9	-1,4	15,7	8,6	-18,0	11,6	3,2	1,1	1,6	0,2
IVc ANALITIČKI BILANS (I+II+III), definicija FREN¹²⁾	-7,7	-2,9	2,4	-13,4	0,8	7,3	-37,2	-4,0	-0,6	-0,2	-32,3	-2,5	5,1	0,5	0,2	1,8
V FINANSIRANJE (definicija FREN)	23,9	27,8	12,9	-3,9	11,8	7,0	121,8	8,5	1,4	103,2	8,7	24,7	3,8	1,7	1,6	5,7
Donacije ¹³⁾	0,9	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Prihodi od privatizacije ¹⁴⁾	14,2	21,7	12,1	-2,1	14,0	-2,3	106,1	9,1	1,3	103,0	-7,3	26,6	2,8	1,0	1,2	5,0
Domaće finansiranje ¹⁵⁾	5,9	5,0	1,5	1,7	0,7	1,1	21,0	1,4	0,2	1,4	18,0	0,5	0,2	0,4	0,3	1,0
Inostrano finansiranje ¹⁶⁾	7,4	6,7	0,0	1,5	1,9	3,3	2,0	-0,4	1,4	1,0	0,1	-0,4	0,8	0,5	0,4	0,1
Izdaci za otplatu glavnice domaćim i stranim kreditorima ¹⁷⁾	-4,5	-5,8	-0,7	-5,0	-4,9	4,8	-8,1	-1,7	-1,7	-2,4	-2,3	-2,0	0,1	0,3	0,3	0,4
VI PROMENA STANJA NA RAČUNU (IVc+V)	16,2	24,9	15,3	-17,3	12,6	14,3	84,6	4,5	0,7	103,0	-23,7	22,2	1,3	1,1	1,4	4,0
PRO MEMORIJA																
Promena neto pozicije države u bankarskom sistemu:																
- na osnovu evidentiranih fiskalnih tokova (IVc+V)	16,2	24,9	15,3	-17,3	12,6	14,3	84,6	4,5	0,7	103,0	-23,7	22,2	1,3	1,1	1,4	4,0
- na osnovu evidencije stanja u poslovnim bankama (podaci NBS)	-7,0	38,1	20,2	16,0	-9,5	11,4	134,8	10,5	17,1	107,2	..	..	0,7	0,5	2,2	6,4
Potraživanja privrede po osnovu PDV (procena FREN) ¹⁸⁾	..	17,1	3,0	3,1	3,5	7,5	0,5	-1,6	2,1	0,0	0,0	0,0	..	..	1,0	0,0
Kompenzacija FZR ¹⁹⁾	8,8	5,5	1,4	1,6	0,7	1,8	9,5	0,1	0,0	3,9	5,4	0,1	..	..	0,6	0,3
IVb Ukupni fiskalni rezultat po MMF evidenciji ²⁰⁾	8,0	25,4	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	2,5	0,6	1,5	..
Investicioni projekti (FLIPS), MMF podatak ²¹⁾	-8,3	-6,1	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	0,5	0,6	0,3	..

Izvor: Bilten javnih finansija (BJF), IMF Country Report No. 06/58, FREN procene, Memorandum o bužetu i ekonomskoj politici za 2006. sa projekcijama do 2009. godine i za 2007 sa projekcijama do 2009.

- Sektor države (general government) - svi nivoi vlasti (republika, pokrajina, opštine) i njihovi budžetski korisnici i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja (PIO fondovi, Republički zavod za zdravstveno osiguranje, Nacionalna služba za zapošljavanje). Ne uključuje javna preduzeća i NBS.
- Prihod od PDV umanjeno za stavku "Potraživanja privrede po osnovu PDV" prikazano u Pro Memoriji. (Videti fus notu 16).
- Prihod od doprinosa umanjeno za stavku "Kompenzacija FZR" u Pro Memoriji. (Videti fus notu 19).
- Konto 414 - Socijalna davanja zaposlenima - koji obuhvata bolovanja, rashode za obrazovanje zaposlenih, i otpremnine. Ova stavka se odnosi samo na budžet Republike.
- FREN procena na osnovu saopštenja u medijima i na sajtu Ministarstva finansija, a što se poklapa sa stavkom primanja iz zaduživanja (konto 91) RZZO iz BJF.
- Izdaci koji se odnose na tekuće penzije - korigovani za otplatu "velikog duga" i za otplatu duga po osnovu docnji započetog decembra 2005. (Videti stavku III.2 i fusnotu 8).
- Izdaci za kapitalne rashode u 2003. i 2004. preuzeti su iz Memoranduma o budžetu i ekonomskoj politici za 2006. sa projekcijama do 2009. godine, a za 2006. iz BJF. Kapitalni rashodi ne sadrže projekte finansirane iz inostranih izvora (sem u 2004, Videti fus notu 16).
- U decembru 2002. godine započeta je otplata tzv. "velikog" ili "starog duga" penzionerima koji je nastao nastao u periodu april 1994. - jun 1995. kada je isplaćivano 83,3% penzije. Oplata je predviđena u 43 rate (polovina 2006.). Pored ovog duga, iz 90-tih godina nasledjen je pomak u isplati penzija, koji je eliminisan krajem prošle godine. Dug po osnovu pomaka (od 1,5 penzije) počeo je da se otplaćuje u decembru 2005.
- Stavka odgovara pojmu "Izdaci za nabavku finansijke imovine" u BJF, odnosno stavci "net lending" u prezentaciji MMF. Reč je o kreditima studentima, finansiranju Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita i sl. Veliki iznos u 2003. verovatno se objašnjava avansnim finansiranjem trošenja države za period privremenog budžeta u prvim mesecima 2004.

10) Konsolidovani suficit/deficit (cash surplus/deficit po GFS 2001) predstavlja razliku između tekućih prihoda i primanja od prodaje nefinansijske imovine (tj. kapitalnih prihoda) i tekućih rashoda i izdataka za nabavku nefinansijske imovine (tj. kapitalnih rashoda). Videti metodološku diskusiju u Okviru 1 u Kvartalnom monitoru br.3 za detalje. Nekonsolidovani tj. zbir rezultata po nivoima vlasti i konsolidovani rezultat po definiciji treba da se slože, ali razlika postoji zbog određene nekonzistentnosti fiskalnih podataka.

11) Ukupni fiskalni rezultat (overall fiscal balance po GFS 2001) - Konsolidovani suficit/deficit korigovan za "budžetske kredite" (lending minus repayment prema starom GFS). Ovde se isključivo misli na kreditiranje u cilju realizacije državnih politika.

12) Analitički bilans prema FREN definiciji na rashodnoj strani uključuje i otplate starih (domaćih) dugova, konkretno otplatu stare devizne štednje, zajma za preporod Srbije, duga penzionerima, itd. Ovako definisan rezultat meri likvidnosni efekat koji transakcije države imaju na privredu.

13) Podatak iz IMF CR 06/58. Nema podataka o donacijama u BJK.

14) Prihodi od privatizacije Republike uvećani za 10% zbog pripadajućeg priliva u Penzijski fond i Fond za restituciju. Ne znamo zašto su u četvrtom kvartalu 2005. privatizacioni prihodi u BJK negativni.

15) Finansiranje izdavanjem obveznica Republike Srbije. Postoji mogućnost i da se uključuju novi krediti domaćih banaka državi, u kom slučaju bi to trebalo isključiti iz stavke: "Promena neto pozicije države u bankarskom sistemu na osnovu evidencije stanja u poslovnim bankama (podaci NBS)" u Pro Memoriji.

16) Inostrano finansiranje u Republičkom budžetu uvećano je za 30% (procena lokalnog finansiranja).

17) Izdaci za otplatu glavnice duga iz BJK koji nisu uključeni u odeljak III.

18) Procena FREN-a na osnovu nezvanične informacije o kretanju poreskih kredita koje potražuje privreda od države i na osnovu analize tokova povraćaja PDV prikazanih u BJK.

19) Reč je o kompenzacijama u kojima se potraživanje Republičkog fonda PIO od Fonda za razvoj Srbije namiruje otplatom starih dugova po osnovu doprinosa od strane preduzeća koja su dužnici Fonda za razvoj Srbije.

20) Podatak "Overall balance, excluding project loans", IMF Country Report No. 06/58, Februar 2006, strana 37, Table 8. Serbia: General Government Fiscal Operations, 2003–06.

21) FLIPs - Foreign loan financed investment projects, podaci preuzeti iz IMF Country Report No. 06/58. Prema metodologiji MMF FLIPs su uključeni u kapitalne izdatke, a prema metodologiji Ministarstva finansija nisu. Poređenje sa podacima MMF međutim sugerise da je ova stavka ipak uključena u kapitalne rashode u 2004. godini.

Napomena: Sume se ne poklapaju uvek zbog zaokruživanja.

Tabela P-9. Srbija: monetarni pregled, 2004–2007

	2004		2005				2006				2007
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	
	u milionima dinara, na kraju perioda ¹⁾										
Neto strana aktiva (NSA)	160.868	162.488	183.484	216.183	218.886	200.462	229.984	360.685	407.565	441.048	
Neto strana aktiva (NSA) (u evrima)	2.014	2.005	2.217	2.552	2.560	2.307	2.674	4.399	5.159	5.407	
Rezerve	313.353	332.844	371.427	428.842	491.883	517.118	600.522	710.311	770.999	775.921	
Rezerve (u evrima)	3.922	4.107	4.487	5.063	5.753	5.951	6.983	8.662	9.759	9.512	
NBS	248.376	274.136	304.386	362.216	424.844	465.497	549.529	648.946	715.114	719.381	
NBS (u evrima)	3.109	3.382	3.677	4.276	4.969	5.357	6.390	7.914	9.052	8.819	
Poslovne banke	64.977	58.708	67.041	66.626	67.039	51.621	50.993	61.365	55.885	56.540	
Poslovne banke (u evrima)	813	724	810	787	784	594	593	748	707	693	
Obaveze (-)	-152.485	-170.356	-187.943	-212.659	-272.997	-316.656	-370.538	-349.626	-363.434	-334.873	
Obaveze (-) (u evrima)	-1.909	-2.102	-2.271	-2.511	-3.193	-3.644	-4.309	-4.264	-4.600	-4.105	
NBS	-69.260	-72.187	-73.162	-81.569	-81.873	-87.575	-68.368	-48.845	-55.692	-16.275	
NBS (u evrima)	-867	-891	-884	-963	-958	-1.008	-795	-596	-705	-200	
Poslovne banke	-83.225	-98.169	-114.781	-131.090	-191.124	-229.081	-302.170	-300.781	-307.742	-318.598	
Poslovne banke (u evrima)	-1.042	-1.211	-1.387	-1.548	-2.235	-2.636	-3.514	-3.668	-3.895	-3.906	
Neto domaća aktiva (NDA)	162.007	168.841	190.622	206.257	239.985	272.642	285.856	207.195	231.055	234.991	
Domaći krediti	348.617	370.019	407.795	446.299	490.467	516.435	557.316	490.539	509.110	537.098	
Kreditni državi, neto ²⁾	5.951	-6.864	-1.602	-10.242	-27.831	-31.129	-33.954	-124.159	-100.061	-128.909	
Kreditni	44.001	46.961	41.744	43.492	40.106	40.311	37.919	31.415	34.896	29.559	
Dinarski krediti	30.008	30.237	25.285	23.313	21.272	18.381	16.408	15.322	18.271	16.193	
NBS	22.407	22.123	17.524	16.901	16.330	14.735	14.474	14.472	16.450	15.740	
Poslovne banke	7.601	8.114	7.761	6.412	4.942	3.646	1.934	850	1.821	453	
Devizni krediti	13.993	16.724	16.459	20.179	18.834	21.930	21.511	16.093	16.625	13.366	
Devizni (u evrima)	175	206	199	238	220	252	250	196	210	164	
NBS	0	0	0	0	181	184	182	0	0	0	
NBS (u evrima)	0	0	0	0	2	2	2	0	0	0	
Poslovne banke	13.993	16.724	16.459	20.179	18.653	21.746	21.329	16.093	16.625	13.366	
Poslovne banke (u evrima)	175	206	199	238	218	250	248	196	210	164	
Depoziti (-)	-38.050	-53.825	-43.346	-53.734	-67.937	-71.440	-71.873	-155.574	-134.957	-158.468	
Dinarski depoziti	-24.484	-32.060	-29.868	-34.581	-43.604	-43.860	-55.057	-50.760	-27.047	-51.975	
NBS	-22.966	-30.245	-28.235	-32.797	-40.718	-39.439	-49.801	-45.785	-19.678	-43.849	
Poslovne banke	-1.518	-1.815	-1.633	-1.784	-2.886	-4.421	-5.256	-4.975	-7.369	-8.126	
Devizni depoziti	-13.566	-21.765	-13.478	-19.153	-24.333	-27.580	-16.816	-104.814	-107.910	-106.493	
Devizni (u evrima)	-170	-269	-163	-226	-285	-317	-196	-1.278	-1.366	-1.305	
NBS	-9.990	-18.088	-6.571	-14.392	-18.806	-21.464	-10.586	-99.498	-103.443	-101.705	
NBS (u evrima)	-125	-223	-79	-170	-220	-247	-123	-1.213	-1.309	-1.247	
Poslovne banke	-3.576	-3.677	-6.907	-4.761	-5.527	-6.116	-6.230	-5.316	-4.467	-4.788	
Poslovne banke (u evrima)	-45	-45	-83	-56	-65	-70	-72	-65	-57	-59	
Kreditni nedržavnom sektoru	342.666	376.883	409.397	456.541	518.298	547.564	591.270	614.698	609.171	666.007	
Domaćinstva	66.514	72.489	86.340	108.053	132.146	150.290	172.185	190.378	203.631	230.775	
Privreda	276.152	304.394	323.057	348.488	386.152	397.274	419.085	424.320	405.540	435.232	
Ostala aktiva, neto ³⁾	-186.610	-201.178	-217.173	-240.042	-250.482	-243.793	-271.460	-283.344	-278.055	-302.107	
od čega: kapital i rezerve (-)	-142.753	-160.723	-169.226	-177.165	-181.772	-187.095	-216.178	-220.712	-242.254	-256.429	
NBS	-33.580	-39.068	-38.085	-36.571	-41.450	-42.531	-42.364	-27.662	-7.454	-15.993	
Poslovne banke	-109.173	-121.655	-131.141	-140.594	-140.322	-144.564	-173.814	-193.050	-234.800	-240.436	
Novčana masa: M2⁴⁾	322.876	331.331	374.106	422.441	458.870	473.103	515.840	567.881	638.620	676.039	
Novčana masa: dinarski M2 ⁵⁾	146.209	143.768	160.351	180.043	192.180	189.911	208.606	232.506	283.116	282.299	
Novčana masa: M1	111.258	110.073	120.481	134.727	144.949	137.800	148.694	158.452	200.090	193.187	
Gotov novac u opticaju	45.165	39.368	42.316	47.283	53.650	45.825	48.926	52.110	68.461	58.669	
Depoziti po viđenju (privreda i domaćinstva)	66.093	70.705	78.165	87.444	91.299	91.975	99.768	106.342	131.629	134.518	
Oročeni dinarski depoziti (privreda i domaćinstva)	34.951	33.695	39.870	45.316	47.231	52.111	59.912	74.054	83.026	89.112	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva)	176.667	187.563	213.755	242.398	266.690	283.192	307.234	335.375	355.504	393.740	
Devizni depoziti (privreda i domaćinstva) (u evrima)	2.211	2.314	2.582	2.862	3.119	3.259	3.572	4.090	4.500	4.827	
od čega: domaćinstva ⁶⁾	110.713	124.107	141.477	162.667	190.136	207.609	222.105	243.328	260.661	293.195	
od čega: domaćinstva (u evrima) ⁶⁾	1.386	1.531	1.709	1.921	2.224	2.389	2.583	2.967	3.300	3.594	

Izvor: FREN, NBS - Statistički bilten.

- 1) Ukoliko nije drugačije naznačeno.
- 2) Država ne uključuje lokalnu samoupravu koja je tretirana kao nedržavni sektor.
- 3) Uključuje: na strani aktive - ostalu aktivu; i na strani pasive - kapital i rezerve, ostalu pasivu i saldo međubankarskih odnosa.
- 4) Novčana masa: M2 - odnosi se na M3 u prihvaćenoj metodologiji u Srbiji i obuhvata gotov novac u opticaju, depozite po viđenju privrede i domaćinstava, oročene dinarske depozite privrede i domaćinstava i devizne depozite privrede i domaćinstava.
- 5) Novčana masa: dinarski M2 - odnosi se na M2 u prihvaćenoj metodologiji u Srbiji i obuhvata gotov novac u opticaju, depozite po viđenju privrede i domaćinstava i oročene dinarske depozite privrede i domaćinstava.
- 6) Devizna štednja stanovništva.

Tabela P-10. Srbija: bilans poslovnih banaka, 2004–2007

	2004		2005			2006			2007	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima dinara, na kraju perioda¹⁾										
Neto devizne rezerve	-18.248	-39.461	-47.740	-64.464	-124.085	-177.460	-251.177	-239.416	-251.857	-262.058
Neto devizne rezerve (u evrima)	-228	-487	-577	-761	-1.451	-2.042	-2.921	-2.920	-3.188	-3.213
Bruto devizne rezerve	64.977	58.708	67.041	66.626	67.039	51.621	50.993	61.365	55.885	56.540
<i>Bruto devizne rezerve (u evrima)</i>	<i>813</i>	<i>724</i>	<i>810</i>	<i>787</i>	<i>784</i>	<i>594</i>	<i>593</i>	<i>748</i>	<i>707</i>	<i>693</i>
Bruto devizne obaveze (-)	-83.225	-98.169	-114.781	-131.090	-191.124	-229.081	-302.170	-300.781	-307.742	-318.598
<i>Bruto devizne obaveze (u evrima) (-)</i>	<i>-1.042</i>	<i>-1.211</i>	<i>-1.387</i>	<i>-1.548</i>	<i>-2.235</i>	<i>-2.636</i>	<i>-3.514</i>	<i>-3.668</i>	<i>-3.895</i>	<i>-3.906</i>
Neto domaća aktiva (NDA)	18.250	39.461	47.740	64.464	124.085	177.460	251.177	239.416	251.857	262.058
Domaći krediti	177.391	206.895	230.533	263.230	331.378	375.536	481.132	483.067	509.090	534.592
Kreditni državi, neto ²⁾	8.515	10.731	3.600	7.558	5.838	4.295	-3.369	-8.219	-2.492	-9.261
Kreditni	22.863	25.948	25.396	28.062	25.803	27.837	26.044	20.745	23.479	19.134
Dinarski krediti	8.868	9.220	8.932	7.878	7.145	6.086	4.710	4.652	6.854	5.768
Devizni krediti	13.995	16.728	16.464	20.184	18.658	21.751	21.334	16.093	16.625	13.366
<i>Devizni krediti (u evrima)</i>	<i>175</i>	<i>206</i>	<i>199</i>	<i>238</i>	<i>218</i>	<i>250</i>	<i>248</i>	<i>196</i>	<i>210</i>	<i>164</i>
Depoziti (-)	-14.348	-15.217	-21.796	-20.504	-19.965	-23.542	-29.413	-28.964	-25.971	-28.395
Dinarski depoziti	-10.750	-11.506	-14.859	-15.702	-14.399	-17.382	-23.171	-23.630	-21.496	-23.592
Devizni depoziti	-3.598	-3.711	-6.937	-4.802	-5.566	-6.160	-6.242	-5.334	-4.475	-4.803
<i>Devizni depoziti (u evrima)</i>	<i>-45</i>	<i>-46</i>	<i>-84</i>	<i>-57</i>	<i>-65</i>	<i>-71</i>	<i>-73</i>	<i>-65</i>	<i>-57</i>	<i>-59</i>
Neto potraživanja od NBS	97.706	99.551	136.668	159.585	204.896	235.986	340.148	382.531	467.869	483.231
Potraživanja	99.461	101.304	137.187	160.321	205.631	236.443	341.952	382.974	468.312	483.620
Gotovina	4.281	3.812	4.430	4.822	7.053	6.793	6.799	8.654	10.206	9.889
Obavezne rezerve	20.953	20.676	21.855	24.673	26.046	26.387	33.352	33.602	34.290	25.931
Slobodne rezerve	1.481	-1.076	-211	-76	2.621	-2.109	-2.473	-3.440	-1.524	49
Depoziti	72.746	74.685	93.482	111.094	153.016	174.078	247.994	263.765	273.808	280.284
od čega: dinarski depoziti	7.512	3.679	3.827	5.317	5.274	948	2.564	7.535	20.189	6.651
NBS blagajnički zapisi/repo operacije	0	3.207	17.631	19.808	16.895	31.294	56.280	80.393	151.532	167.467
Obaveze	-1.755	-1.753	-519	-736	-735	-457	-1.804	-443	-443	-389
Kreditni ostalom delu privrede, neto	71.170	96.613	90.265	96.087	120.644	135.255	144.353	108.755	43.713	60.622
Kreditni	333.582	367.552	399.378	446.022	507.171	536.214	579.880	593.628	589.303	645.429
Domaćinstva	66.356	72.261	86.064	107.781	131.860	150.007	171.904	190.098	203.318	230.357
Dugoročni krediti	49.563	54.699	67.600	87.403	107.724	121.378	138.539	151.998	163.638	187.445
Kratkoročni krediti	16.793	17.562	18.464	20.378	24.136	28.629	33.365	38.100	39.680	42.912
Privreda	267.226	295.291	313.314	338.241	375.311	386.207	407.976	403.530	385.985	415.072
Dugoročni krediti	127.659	134.122	136.572	143.875	165.442	168.212	178.091	183.205	179.842	195.326
Kratkoročni krediti	139.567	161.169	176.742	194.366	209.869	217.995	229.885	220.325	206.143	219.746
Depoziti (-)	-262.412	-270.939	-309.113	-349.935	-386.527	-400.959	-435.527	-484.873	-545.590	-584.807
Dinarski depoziti	-86.669	-84.305	-96.457	-108.557	-121.022	-119.059	-130.309	-150.239	-191.040	-191.962
Domaćinstva	-12.733	-12.624	-14.931	-16.017	-16.542	-17.688	-21.273	-20.972	-26.729	-29.482
Privreda	-73.936	-71.681	-81.526	-92.540	-104.480	-101.371	-109.036	-129.267	-164.311	-162.480
Devizni depoziti	-175.743	-186.634	-212.656	-241.378	-265.505	-281.900	-305.218	-334.634	-354.550	-392.845
Domaćinstva ³⁾	-110.713	-124.107	-141.477	-162.667	-190.136	-207.609	-222.105	-243.328	-260.661	-293.195
<i>Domaćinstva (u evrima)</i>	<i>-1.386</i>	<i>-1.531</i>	<i>-1.709</i>	<i>-1.921</i>	<i>-2.224</i>	<i>-2.389</i>	<i>-2.583</i>	<i>-2.967</i>	<i>-3.300</i>	<i>-3.594</i>
Privreda	-65.030	-62.527	-71.179	-78.711	-75.369	-74.291	-83.113	-91.306	-93.889	-99.650
<i>Privreda (u evrima)</i>	<i>-814</i>	<i>-771</i>	<i>-860</i>	<i>-929</i>	<i>-882</i>	<i>-855</i>	<i>-966</i>	<i>-1.113</i>	<i>-1.188</i>	<i>-1.222</i>
Ostala aktiva, neto⁴⁾	-159.141	-167.434	-182.793	-198.766	-207.293	-198.076	-229.955	-243.651	-257.233	-272.534
od čega: kapital i rezerve	-109.173	-121.655	-131.141	-140.594	-140.322	-144.564	-173.814	-193.050	-234.800	-240.436

Izvor: NBS - Statistički bilten.

1) Ukoliko nije drugačije naznačeno.

2) Država obuhvata sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

3) Devizna štednja stanovništva.

4) Uključuje: na strani aktive - ostalu aktivu; i na strani pasive - depozite pravnih lica u likvidaciji, kapital i rezerve, ostalu pasivu i neto međubankarske odnose.

Tabela P-11. Srbija: bilans Narodne banke Srbije, 2004–2007

	2004		2005			2006			2007	
	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
u milionima dinara, na kraju perioda¹⁾										
Neto devizne rezerve	113.148	132.749	143.615	173.447	194.094	204.236	235.394	344.129	406.226	429.702
Neto devizne rezerve (u evrima)	1.416	1.638	1.735	2.048	2.270	2.350	2.737	4.197	5.142	5.268
Bruto devizne rezerve	248.376	274.137	304.386	362.216	424.844	465.497	549.529	648.946	715.114	719.381
<i>Bruto devizne rezerve (u evrima)</i>	<i>3.109</i>	<i>3.382</i>	<i>3.677</i>	<i>4.276</i>	<i>4.969</i>	<i>5.357</i>	<i>6.390</i>	<i>7.914</i>	<i>9.052</i>	<i>8.819</i>
Bruto devizne obaveze	-135.228	-141.388	-160.771	-188.769	-230.750	-261.261	-314.135	-304.817	-308.888	-289.679
<i>Bruto devizne obaveze (u evrima)</i>	<i>-1.693</i>	<i>-1.744</i>	<i>-1.942</i>	<i>-2.229</i>	<i>-2.699</i>	<i>-3.006</i>	<i>-3.653</i>	<i>-3.717</i>	<i>-3.910</i>	<i>-3.551</i>
od čega: devizne obaveze poslovnih banaka	-65.565	-71.063	-89.662	-106.865	-147.467	-173.371	-245.784	-256.325	-253.563	-273.927
od čega: devizne obaveze poslovnih banaka (u evrima)	-821	-877	-1.083	-1.262	-1.725	-1.995	-2.858	-3.126	-3.210	-3.358
Neto domaća aktiva	-35.895	-63.970	-71.980	-92.104	-99.741	-126.011	-146.374	-245.869	-272.302	-326.990
Domaći krediti	-13.459	-37.295	-41.763	-58.665	-64.206	-87.578	-110.436	-220.997	-264.055	-310.446
Kreditni državi, neto ²⁾	-15.648	-36.568	-25.594	-40.352	-48.936	-57.975	-56.993	-142.239	-116.094	-146.005
Kreditni	22.407	22.123	17.524	16.901	16.511	14.919	14.656	14.472	16.450	15.740
od čega: dinarski krediti	22.407	22.123	17.524	16.901	16.330	14.735	14.474	14.472	16.450	15.740
Depoziti (-)	-38.055	-58.691	-43.118	-57.253	-65.447	-72.894	-71.649	-156.711	-132.544	-161.745
Dinarski depoziti	-28.065	-40.603	-36.547	-42.861	-46.641	-51.430	-61.063	-57.213	-29.101	-60.040
od čega: lokalna samouprava	-5.099	-10.358	-8.312	-10.064	-5.923	-11.991	-11.262	-11.428	-9.423	-16.191
Devizni depoziti	-9.990	-18.088	-6.571	-14.392	-18.806	-21.464	-10.586	-99.498	-103.443	-101.705
<i>Devizni depoziti (u evrima)</i>	<i>-125</i>	<i>-223</i>	<i>-79</i>	<i>-170</i>	<i>-220</i>	<i>-247</i>	<i>-123</i>	<i>-1.213</i>	<i>-1.309</i>	<i>-1.247</i>
Neto potraživanja od banaka	1.747	-1.214	-16.782	-18.830	-15.875	-30.218	-53.912	-79.337	-149.252	-165.948
Potraživanja	1.747	1.992	825	974	954	869	2.069	827	488	467
od čega: ostali dinarski krediti	1.740	1.669	471	612	946	493	1.710	489	481	453
od čega: devizni krediti	7	323	354	362	8	376	359	338	7	14
od čega: devizni krediti (u evrima)	0	4	4	4	0	4	4	4	0	0
Obaveze (blagajnički zapisi NBS i repo)	0	-3.206	-17.607	-19.804	-16.829	-31.087	-55.981	-80.164	-149.740	-166.415
Kreditni ostalom delu privrede, neto	442	487	613	517	605	615	469	579	1.291	1.507
Potraživanja	469	514	640	732	670	674	653	639	1.353	1.509
Dinarski i devizni krediti	469	514	640	732	670	674	653	639	1.353	1.509
Obaveze (-)	-27	-27	-27	-215	-65	-59	-184	-60	-62	-2
Dinarski depoziti	-27	-27	-27	-215	-65	-59	-184	-60	-62	-2
Ostala aktiva, neto ³⁾	-22.436	-26.675	-30.217	-33.439	-35.535	-38.433	-35.938	-24.872	-8.247	-16.544
Primarni novac (H)	77.257	68.780	71.635	81.342	94.353	78.226	89.019	98.263	133.924	102.712
Gotovina u opticaju	45.165	39.368	42.316	47.283	53.650	45.825	48.926	52.110	68.461	58.669
Rezerve poslovnih banaka	32.092	29.412	29.319	34.059	40.703	32.401	40.093	46.153	65.463	44.043
Obaveze rezerve	20.953	20.676	21.855	24.673	26.046	26.387	33.352	33.602	34.290	25.931
Slobodne rezerve	11.139	8.736	7.464	9.386	14.657	6.014	6.741	12.551	31.173	18.112
Depoziti po vidjenju	6.858	4.924	3.034	4.564	7.604	-779	-58	3.897	20.967	8.223
Žiro računi i gotovina	4.281	3.812	4.430	4.822	7.053	6.793	6.799	8.654	10.206	9.889

Izvor: NBS - Statistički bilten.

1) Ukoliko nije drugačije naznačeno.

2) Kreditni državi, neto obuhvataju sve nivoe vlasti: republički nivo i nivo lokalne samouprave.

3) Uključuje: na strani aktive - ostalu aktivu; i na strani pasive - devizne depozite ostalih finansijskih institucija, depozite banaka u likvidaciji, kapital i rezerve i ostalu pasivu.

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd

33

KVARTALNI monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji /
glavni i odgovorni urednik Pavle Petrović. - 2005, br. 1 (januar/jul)- .
- Beograd (Kamenička 6) : Fond za razvoj ekonomske nauke, 2005 -
(Beograd : Alta Nova). - 30 cm

Tromesečno. - Ima izdanje na drugom jeziku: Quarterly monitor of
economic trends and policies in Serbia = ISSN 1452-2810
ISSN 1452-2624 = Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u
Srbiji COBISS.SR-ID 126547212