РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

ПРИМЉЕНО: 30.09.2021

Орг. јед.	Број	Прилог	Вредност
03	400-1694/21		

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

Кг.бр.2428/1/21

Београд, 30. септембра 2021.

НАРОДНА СКУПШТИНА РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

У складу с чланом 71. став 3. Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС“, бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015, 40/2015 – одлука УС и 44/2018), достављамо вам Полугодишњи извештај о монетарној политици (јануар – јун 2021), са образложењем свих фактора који су утицали на спровођење те политике – који је Извршни одбор Народне банке Србије усвојио на седници одржаној 9. септембра 2021. године.

С поштовањем,

Др Јоргованка Табаковић

Краља Петра бр. 12 11000 Београд; Телефон +381-11/30-27-194; Телефакс +381-11/30-27-394;
www.nbs.rs kabinet@nbs.rs

Народна банка Србије

2021

јануар–јун

ПОЛУГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ

О МОНЕТАРНОЈ ПОЛИТИЦИ

Уводна напомена

Годишњи извештај о монетарној политици, уз образложење свих фактора који су утицали на спровођење монетарне политике, Народна банка Србије подноси Народној скупштини најкасније до 30. јуна наредне године. Такође, Народна банка Србије, најкасније до 30. септембра текуће године, подноси Народној скупштини *Полугодишњи извештај о монетарној политици*, уз образложење свих фактора који су утицали на спровођење монетарне политике.[1]

Статутом Народне банке Србије[2] утврђено је да наведени извештаји садрже податке и анализе о стратегији монетарне политике, макроекономским кретањима (међународном окружењу, платнобилансним кретањима, међународној инвестиционој позицији земље, монетарним агрегатима, кретању цена, зарадама и запослености, као и другим макроекономским кретањима), о утврђеној и спроведеној монетарној политици (утврђеним и оствареним циљевима монетарне политике, примењеним инструментима и мерама монетарне политике, и другим питањима у вези с монетарном политиком), као и о планираној монетарној политици.

Полугодишњи извештај о монетарној политици – јануар–јун 2021. размотрен је и усвојен на седници Извршног одбора 9. септембра 2021. године.

Извештаји о монетарној политици доступни су јавности на сајту Народне банке Србије (http://www.nbs.rs).

Извршни одбор Народне банке Србије:

Др Јоргованка Табаковић, гувернер

Др Жељко Јовић, вицегувернер

Др Ана Ивковић, вицегувернер

Мр Драгана Станић, вицегувернер

---

[1] Закон о Народној банци Србије, „Службени гласник РС", бр. 72/2003, 55/2004, 85/2005 – др. закон, 44/2010, 76/2012, 106/2012, 14/2015 – одлука УС и 44/2018.

[2] „Службени гласник РС", бр. 12/2013, 18/2015, 72/2015 и 50/2018.

СКРАЋЕНИЦЕ КОРИШЋЕНЕ У ОВОМ ИЗВЕШТАЈУ

БДП – бруто домаћи производ
б.п. – базни поен
дез. – десезонирано
EMBI – индекс обвезница тржишта у успону
ЕЦБ – Европска централна банка
ИПЦ – индекс потрошачких цена
мг. – међугодишње
МДТ – међубанкарско девизно тржиште
млн – милион
млрд – милијарда
ММФ – Међународни монетарни фонд
NPL – проблематични кредити
OPEC – Организација земаља извозница нафте
П – полугодиште
п.п. – процентни поен
РЗС – Републички завод за статистику
РС – Република Србија
СДИ – стране директне инвестиције
SDR – специјална права вучења
Т – тромесечје
ФАО – Организација Уједињених нација за храну и пољопривреду
ФЕД – Систем федералних резерви САД
ХоВ – хартије од вредности

Не наводе се друге општепознате скраћенице.

Садржај

Резиме

Домаћи макроекономски услови спровођења монетарне политике од почетка ове године били су повољни, упркос продужењу пандемије изазване вирусом корона. Томе је допринео пре свега успешан процес вакцинације, као и ефекти предузетих обимних монетарних и фискалних подстицаја у 2020. години, захваљујући којима су очувани инвестиционо и потрошачко поверење, производни капацитети и радна места. Поред тога, кључну улогу имало је и постизање и очување макроекономске, финансијске и фискалне стабилности у годинама пре избијања пандемије.

Показатељи економске активности били су изнад очекивања још од друге половине 2020. године, захваљујући чему је Србија престигла преткризни ниво економске активности већ у првом тромесечју ове године, пре већине европских земаља и једно тромесечје раније од наших очекивања. У другом тромесечју ове године ниво бруто домаћег производа налазио се на око 3% изнад преткризног нивоа. Посматрано на међугодишњем нивоу, раст бруто домаћег производа је у првој половини године, према процени Републичког завода за статистику, износио 7,6%. Снажан раст био је вођен опоравком у услужним секторима, који су прошле године највише били погођени кризом, као и растом индустрије и грађевинарства. Посматрано с расходне стане, раст је водила домаћа тражња, тј. инвестиције и потрошња.

На нивоу године очекујемо раст бруто домаћег производа од 6,5%, који ће бити вођен у највећој мери домаћом тражњом. Таквом кретању кључно би требало да допринесу наставак реализације инфраструктурних пројеката и правовремен и адекватан одговор носилаца економске политике у Србији и по том основу обезбеђени повољни услови финансирања и очувани производни капацитети и радна места. Поред тога, раст извозне понуде, уз нормализацију глобалних економских токова услед наставка вакцинације и очекивани опоравак екстерне тражње, допринеће и двоцифреном расту извоза и поправљању спољнотрговинског дефицита. Исти фактори, као и очекивано додатно убрзање реализације инфраструктурних пројеката по основу нових планираних пројеката (метро, изградња и модернизација железнице, ауто-путеви, брзе саобраћајнице, комунална инфраструктура), према нашој оцени, утичу и на повољније средњорочне изгледе раста, тако да сада очекујемо да ће се привредни раст у наредним годинама кретати у распону од 4% до 5% годишње, уместо 4%, што су била наша претходна очекивања.

Тржиште рада је захваљујући донетим мерама економске политике избегло теже последице пандемије. На то указује податак да је укупан број формално запослених у јуну достигао 2,27 милиона лица, што је највиши ниво за претходних шест година и за 66 хиљада лица више него у истом периоду претходне године. Просечна номинална нето зарада у првом полугодишту повећана је за 8,6% међугодишње, при чему је раст био израженији у приватном сектору.

И поред реализације трећег пакета помоћи од око 4,5% бруто домаћег производа, фискална кретања у шест месеци ове године повољнија су од очекивања, због боље реализације прихода захваљујући бржем опоравку економске активности. Учешће дефицита опште државе у бруто домаћем производу у првој половини године износило је 1,3%, док је за целу годину Фискалном стратегијом за 2022. са пројекцијама за 2023. и 2024. планирано да износи 6,9%. Трећи пакет економских мера конципиран је тако да се највећа помоћ обезбеди најугроженијим секторима. Фискалном стратегијом планиран је и даљи раст учешћа капиталних расхода, на око 7% бруто домаћег производа ове године, чиме се подржава бржи раст инвестиција и производног потенцијала. Јавни дуг централног нивоа власти на крају јуна износио је 55% БДП-а, а на нивоу године не би требало да пређе ниво критеријума из Мастрихта од 60%. И поред тога што ће знатан износ средстава и надаље бити усмерен у инфраструктурне пројекте, у средњем року предвиђа се постепено смањење фискалног дефицита и прелазак у примарни суфицит, што ће обезбедити да се јавни дуг нађе на опадајућој путањи.

Бржи опоравак извоза робе и услуга (27,3%) од увоза (20,4%) у највећој мери је био резултат веће извозне понуде захваљујући инвестицијама у размењиве секторе из претходног периода и опоравку екстерне тражње. Таква кретања, уз опоравак прилива по основу дознака из иностранства, допринела су **додатном**

поправљању екстерне позиције и смањењу дефицита текућег рачуна у првој половини ове године у односу на исти период 2020. Дефицит на текућем рачуну платног биланса износио је 518,4 милиона евра (2,1% бруто домаћег производа), што је за 728 милиона евра нижи дефицит него у истом периоду претходне године. Према нашој пројекцији, дефицит текућег рачуна на нивоу године износиће око 4% бруто домаћег производа, што је боље од наших претходних очекивања, при чему постоји могућност и за још бољи исход. У средњем року, по основу наставка инвестиционог циклуса и с тим повезане набавке опреме из иностранства, очекујемо да ће се дефицит текућег рачуна кретати у распону од 4% до 5% бруто домаћег производа, уз и даље пуну покривеност нето приливима страних директних инвестиција, као што је то био случај и у протеклих шест година, а који ће бити додатно подстакнут великим инвестицијама у инфраструктуру. У смеру поправљања екстерне позиције и надаље ће деловати раст извозних капацитета, као и очекивани глобални економски опоравак.

Прилив капитала у Србију остао је релативно висок, што је допринело расту девизних резерви земље и јачању отпорности на екстерне ризике. Томе је у највећој мери допринео прилив страних директних инвестиција, који је у првих шест месеци износио 1,8 милијарди евра и за око 21% био је виши него у истом периоду претходне године. Уз висок прилив страних директних инвестиција задржана је и њихова производна и географска распрострањеност. У истом периоду, прилив по основу портфолио инвестиција износио је близу 800 милиона евра и резултат је пре свега успешне емисије еврообвезница на међународном финансијском тржишту, на до сада најдужи рок доспећа од 12 година. Укључивање динарских државних обвезница у реномирани индекс *J.P. Morgan*-а крајем јуна, које је резултат дугогодишњег преданог рада Народне банке Србије и Владе Републике Србије, допринеће ширењу базе страних инвеститора који улажу у динарске државне обвезнице, као и продубљивању домаћег финансијског тржишта, а тиме и већим приливима капитала из иностранства.

Као резултат повољних платнобилансних кретања, од фебруара су преовладали апрецијацијски притисци на динар. Ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација динара, Народна банка Србије је током шест месеци била нето купац девиза на међубанкарском девизном тржишту у укупном износу од 320,0 милиона евра, чиме су додатно ојачане девизне резерве земље. Бруто девизне резерве Народне банке Србије 30. јуна 2021. године износиле су 14,1 милијарду евра и биле су веће за 600 милиона евра него на крају 2020. године. Ниво девизних резерви Србије је адекватан и обезбеђује заштиту од екстерних потреса, с обзиром на то да покрива више од шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од стандарда којим се утврђује адекватност девизних резерви. У складу с принципима сигурности и ликвидности, средства девизних резерви пласирана су у високоликвидне хартије од вредности чији су издаваоци најразвијеније земље у свету и међународне финансијске институције, као и код првокласних институција (централних банака, међународних финансијских институција и првокласних иностраних банака). Посматрано крајем периода, вредност динара према евру била је непромењена (117,6 динара за евро), док је, због слабљења евра према долару, динар према долару ослабио за 3,1% (на 98,7 динара за долар на крају јуна).

Након што је у прва два месеца 2021. била на нивоу од око 1,1%, **међугодишња инфлација се у марту вратила у границе циља (1,8%)**. Као и у случају других земаља у окружењу, под утицајем ниске базе код цена деривата и раста светских цена нафте и других примарних производа, међугодишња инфлација се убрзала током другог тромесечја и кретала се око централне вредности циља. За разлику од трошковних притисака, инфлаторни притисци са стране тражње остали су ниски, на шта указује и стабилна базна инфлација на нивоу од око 2% од почетка године.

Према августовској централној пројекцији, очекујемо да ће се међугодишња инфлација у другој половини ове године и у првом тромесечју наредне године кретати у горњој половини циљаног распона. Од другог тромесечја 2022, са ишчезавањем утицаја привремених фактора (раста светских цена примарних производа и трошковних притисака по основу застоја у глобалним ланцима снабдевања), очекујемо прво успоравање инфлације, а затим и њено кретање у доњој половини циљаног распона до краја периода пројекције. Да се осетнији инфлаторни притисци не очекују у средњем року, односно да су фактори који утичу на раст текуће инфлације привремени, **потврђују и краткорочна и средњорочна инфлациона очекивања, која се у случају финансијског сектора налазе око централне вредности циља, а у случају привреде су и нижа**.

За разлику од појединих централних банака у региону, које су због инфлаторног деловања и фактора из домаћег окружења током другог

тромесечја почеле да смањују степен експанзивности својих монетарних политика, **Народна банка Србије наставила је да води подстицајну монетарну политику** и да буде равноправни партнер Влади Републике Србије у пружању подршке привреди и грађанима, у условима очуване релативне стабилности девизног курса и усидрених инфлационих очекивања. Током првог полугодишта 2021. висина референтне каматне стопе задржана је на непромењеном нивоу од 1,0%, колико износи од децембра 2020. То је најнижи ниво референтне каматне стопе у режиму циљања инфлације и за 1,25 процентних поена нижи ниво него пре пандемије. Доносећи такву одлуку, Извршни одбор Народне банке Србије имао је у виду чињеницу да већина домаћих фактора и даље доприноси ниској и стабилној инфлацији, док дешавања у међународном окружењу захтевају опрезност у вођењу монетарне политике.

Захваљујући ефектима претходног ублажавања монетарне политике, **услови задуживања на домаћем тржишту остали су повољни и током шест месеци 2021**, што је наставило да подстиче кредитну активност. Иако је од почетка 2021. раст кредита немонетарном сектору успорио, посматрано на међугодишњем нивоу – на 6,3% у јуну, то је било очекивано и последица је високе базе из прошле године, пре свега услед омогућеног мораторијума на отплату кредита. На то указује и износ новоодобрених кредита привреди и становништву, који је у шест месеци ове године био сличан као у истом периоду 2019, а за више од четвртине већи него претходне године. У складу с таквим кретањима су и резултати јулске анкете о кредитној активности, према којима је тражња за кредитима и код привреде и код становништва наставила да расте, при чему су и банке ублажиле кредитне стандарде за динарске кредите. Учешће проблематичних кредита у укупним кредитима од 3,6% у јуну, које је испод нивоа забележеног пре пандемије, указује на то да је, захваљујући правовременим и адекватним мерама Народне банке Србије и Владе усмереним на ублажавање негативних ефеката пандемије на привреду и становништво, квалитет активе банака очуван и додатно ојачан.

Степен динаризације, **мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима банака привреди и становништву**, у првој половини 2021. године повећан је за 1,3 процентна поена и крајем јуна је износио 38,6%, што је највиши ниво до сада. Раст степена динаризације првенствено је резултат већег динарског кредитирања привреде. Резултати на плану стратегије динаризације коју спроводе Народна банка Србије и Влада огледају се и у расту учешћа динарских депозита становништву у укупним депозитима, које је у јуну достигло 26,9%, као и у расту учешћа динарског дела јавног дуга на 30,6% крајем јуна.

Доносећи одлуку о задржавању референтне каматне стопе на непромењеном нивоу, **Извршни одбор је имао у виду да кретања у међународном окружењу још увек у највећој мери зависе од тока пандемије**. Иако је привредни опоравак неуједначен по земљама, уз ризик његовог успоравања због ширења нових сојева вируса, средњорочни изгледи за раст светске привреде повољни су захваљујући процесу вакцинације становништва. Евентуални ризици за раст светске привреде јесу и застоји у ланцима снабдевања и неравнотеже на тржишту рада, јер повећавају трошкове производње и воде глобалној забринутости да би инфлаторни притисци могли да расту. Убрзање раста зоне евра у другом тромесечју и виша инфлација од почетка ове године за сада не утичу на одлуку Европске централне банке да смањи степен експанзивности монетарне политике, јер се фактори више инфлације оцењују привременим. Такође, Систем федералних резерви сматра да кретања у америчкој привреди још увек не захтевају да се почне с повлачењем мера подршке централне банке. Добри изгледи за раст светске привреде и најаве водећих централних банака да ће њихове каматне стопе остати ниске и у наредном периоду у извесној мери су ублажили неизвесност на међународном финансијском тржишту, па су услови финансирања за земље у успону остали и даље повољни. Неизвесност је присутна на светском робном тржишту, пре свега у погледу кретања светске цене нафте, која је у првој половини ове године повећана за више од 45%. Узлазни тренд током прве половине године бележиле су и светске цене других примарних производа, као и светске цене хране.

Извршни одбор Народне банке Србије и даље ће пажљиво пратити и анализирати кретања на домаћем и међународном тржишту **како би се очувала постигнута ценовна и финансијска стабилност, уз пружање подршке даљем расту наше економије**. Као и до сада, пуна координација мера монетарне и фискалне политике биће настављена, што ће умањити евентуалне даље негативне утицаје из међународног окружења и обезбедити динамичан раст привреде Србије у наредном периоду.

I. Стратешки оквир монетарне политике

Потпуно циљање инфлације представља монетарну стратегију Народне банке Србије почев од 2009, с тим што су елементи овог режима у праксу постепено увођени од 2006. године. У децембру 2008. Монетарни одбор Народне банке Србије[1] усвојио је Меморандум о циљању (таргетирању) инфлације као монетарној стратегији, којим је и формално дефинисана примена режима циљања инфлације од 1. јануара 2009. Меморандум је сачињен у складу са Споразумом Народне банке Србије и Владе РС о циљању инфлације, усвојеним на седници Владе РС 19. децембра 2008, у којем је оцењено да циљање инфлације у постојећим околностима представља најадекватнији режим монетарне политике у Србији.

Режим циљања инфлације спроводи велики број централних банака као прагматичан одговор на недостатке других режима монетарне политике. Томе је допринело схватање да високе стопе инфлације утичу на смањење привредног раста и запослености и да фокус монетарне политике треба померити с краткорочног управљања тражњом на средњорочну ценовну стабилност, која је у основи режима циљања инфлације. Режим циљања инфлације више је оквир него скуп ригидних правила монетарне политике – у основи је нумерички циљ за инфлацију на средњи рок, у оквиру кога се задржава дискрециоино право у реаговању на економске поремећаје на кратак рок.

Циљ Народне банке Србије за инфлацију дефинисан је као стопа укупне инфлације (с дозвољеним одступањем) мерена годишњом процентуалном променом ИПЦ-а. Ради дефинисања оквира за одлучивање о монетарној политици на средњи рок и усидравања и стабилизације инфлационих очекивања, одлука о циљаној инфлацији доноси се унапред. У случају Србије, та одлука се доноси за три године унапред, све док се не заврши процес номиналне, реалне и структурне конвергенције према ЕУ. Будући да тај процес још увек траје, циљана инфлација је благо изнад квантитативне дефиниције ценовне стабилности и нивоа циљане инфлације у развијеним земљама (2,0% или 2,5%). Тако је крајем 2020. утврђена **циљана стопа инфлације до децембра 2023. године на нивоу од 3,0%, с дозвољеним одступањем ± 1,5 п.п.**[2]

Подсетимо да је циљана стопа инфлације смањена од 2017. године за 1 п.п., на 3,0 ± 1,5%,[3] што је потврдило одлучност носилаца економске политике да инфлација у средњем року остане ниска, стабилна и предвидива. У сарадњи с Владом РС, Народна банка Србије донела је такву одлуку захваљујући постигнутој и одржаној ниској и стабилној инфлацији, тада три године заредом, знатно поправљеним макроекономским показатељима и изгледима наше привреде за наредни период, којима су допринели успешна координација монетарне и фискалне политике и одлични резултати фискалне консолидације. Инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде и за годину и за две године унапред била су већ дужи период ниска и релативно стабилна, што је истовремено била потврда већег кредибилитета монетарне политике Народне банке Србије.

Ширина дозвољеног одступања од циља задржана је на нивоу од ± 1,5 п.п., што умањује потребу за честим реакцијама монетарне политике и доприноси већој предвидивости монетарних услова. Као мала и отворена привреда, Србија је изложена дешавањима на међународном робном и финансијском тржишту, која **привремено** могу да узрокују волатилност укупне инфлације. Распон дозвољеног одступања од циља оставља Народној банци Србије већи простор да води рачуна и о свом другом циљу – финансијској стабилности, као и да подржава економску политику Владе РС, која подстиче одрживи привредни раст.

[1] У складу са Законом о изменама Закона о Народној банци Србије („Службени гласник РС", бр. 44/2010), Извршни одбор, као орган Народне банке Србије, преузео је сва овлашћења дотадашњег Монетарног одбора.

[2] Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2023. године усвојен је на седници Извршног одбора Народне банке Србије 10. децембра 2020.

[3] Меморандум Народне банке Србије о циљаним стопама инфлације до 2018.

Циљана инфлација је средњорочни циљ, што значи да остварена инфлација може краткорочно одступати од циљане услед егзогених поремећаја. Народна банка Србије дозволиће привремено одступање инфлације од утврђеног циља у случају када би враћање инфлације на циљ у кратком временском периоду захтевало такве промене у монетарној политици које би изазвале макроекономске поремећаје. То се односи и на случајеве наглих промена цена примарних производа или на одступања у планираном расту цена производа које су под директним или индиректним утицајем одлука Владе РС.

Циљану стопу инфлације Народна банка Србије настоји да постигне **променама референтне каматне стопе, која се примењује у спровођењу главних операција на отвореном тржишту**. Та каматна стопа представља основни инструмент монетарне политике, а одлуке о њеној висини доносе се на основу анализе економске ситуације и оцене будућих кретања, као и средњорочне пројекције инфлације. Остали инструменти монетарног регулисања имају помоћну улогу – доприносе несметаној трансмисији утицаја референтне каматне стопе на тржиште, као и развоју финансијског тржишта без угрожавања стабилности финансијског система.

Народна банка Србије спроводи **режим руковођено пливајућег девизног курса**. Интервенције на девизном тржишту спроводи како би ублажила прекомерне краткорочне осцилације девизног курса, очувала стабилност цена и финансијског система и одржала адекватан ниво девизних резерви.

Ради јачања транспарентности монетарне политике и отворене комуникације с јавношћу, Извршни одбор доноси одлуке о монетарној политици према утврђеном распореду седница и редовно обавештава јавност о остварењу утврђених циљева за инфлацију и мерама које предузима ради њиховог остваривања. Такође, приликом објављивања Извештаја о инфлацији детаљно се образлажу макроекономске пројекције и одлуке монетарне политике.

II. Монетарна политика и остварење циљане инфлације

1. Монетарна политика од почетка 2021. године

Монетарна политика се у П1 2021. водила у складу с **Програмом монетарне политике Народне банке Србије у 2021. години.**[4] Програм монетарне политике, који је донет у децембру 2020, предвиђао је да ће Народна банка Србије настојати да оствари утврђени циљ за инфлацију доследним променама референтне каматне стопе, узимајући у обзир пројекцију инфлације и очекивано кретање њених кључних фактора из домаћег и међународног окружења, уважавајући и утицај ових фактора на финансијску стабилност. У Програму је истакнуто да ће Народна банка Србије и у 2021. години задржати потребну флексибилност монетарне политике у погледу коришћења инструмената како би сачувала одговарајући ниво ликвидности банака и ефикасно функционисање трансмисионог механизма монетарне политике, али и пружила подршку привредном опоравку од негативних ефеката пандемије.

Током П1 2021. висина референтне каматне стопе задржана је на непромењеном нивоу од 1,0%, колико износи од децембра 2020. То је најнижи ниво референтне каматне стопе у режиму циљања инфлације и **за 1,25 п.п. нижи ниво него пре пандемије**. Доносећи такву одлуку, Извршни одбор Народне банке Србије имао је у виду чињеницу да већина домаћих фактора и даље доприноси ниској и стабилној инфлацији, док дешавања у међународном окружењу захтевају опрезност у вођењу монетарне политике. Водило се рачуна и о ефектима претходно донетих обимних мера монетарне и фискалне подршке привреди и грађанима због пандемије, као и о очекивањима да ће се ефекти предузетих мера осећати и у наредном периоду. Такође, на одлуку је утицао и трећи пакет економских мера који се реализује у овој години.

Почетак 2021. године карактерисало је погоршање епидемиолошке ситуације у свету и код нас, али су негативни ефекти пандемије били знатно мањи него у првом таласу, захваљујући прилагођавању потрошачких навика и пословања предузећа измењеним условима, као и снажним монетарним и фискалним стимулансима у Србији и у великом броју других земаља. Посебно важно је било то што је започет процес вакцинације, који је уливао оптимизам, као и чињеница да је **Србија међу првим земљама на свету обезбедила вакцине и по броју вакцинисаних грађана у односу на укупан број становника сврставала се у сам врх светске листе**.

У многим земљама, пре свега у Европи, пооштрене су здравствене мере током зиме, што је била основа за очекивања да би економски опоравак зоне евра, нашег најважнијег економског партнера, могао бити успорен, пре свега у Т1 2021. Ипак, пад активности у услужним секторима зоне евра ублажен је солидним резултатима индустријске производње, што је било значајно са становишта извоза Србије. С напретком у процесу вакцинације и очекиваним постепеним ублажавањем рестриктивних мера, Извршни одбор је очекивао покретање снажнијег опоравка економске активности наших главних трговинских партнера и позитиван утицај на извоз наше привреде.

Такође, Извршни одбор је имао у виду да брзина опоравка светске привреде у великој мери опредељује кретања на међународном финансијском тржишту и токове капитала према земљама у успону, а тиме и Србији, што је повећавало важност опрезног приступа у вођењу монетарне политике. Усвајање додатног фискалног пакета у САД подстакло је очекивања да ће привредни раст САД бити снажнији од претходно очекиваног, што је утицало на раст дугорочних каматних стопа. Каматне стопе су у извесној мери порасле и у зони евра почетком године, пре него што је ЕЦБ додатно ублажила монетарну политику.

Поред тога, опрезност је налагала и неизвесност на светском робном тржишту, због узлазног тренда цена нафте, примарних пољопривредних производа и хране. Светска цена нафте типа брент прешла је 60 долара по барелу у фебруару, у великој мери под утицајем очекиваног раста светске привреде, али је и одлука земаља *OPEC+* почетком марта да продуже договор о смањењу производње нафте до априла изненадила

[4] „Службени гласник РС", бр. 149/2020.

учеснике на тржишту и допринела даљем расту светске цене нафте. Растао је и показатељ светских цена хране – индекс ФАО, који је у марту повећан десети узастопни месец, на највиши ниво од јуна 2014. године. Процењивало се да ће то допринети и да инфлација у међународном окружењу буде виша ове године него у претходној, коју је обележила изузетно ниска инфлација, па и дефлација у неким земљама због пандемије.

Инфлација у Србији била је осму годину заредом под контролом. Народна банка Србије је наставила, упркос бројним потресима из међународног окружења, да испуњава свој основни циљ – обезбеђење ниске и стабилне инфлације. Након 1,1% и 1,2% мг. у прва два месеца ове године, инфлација се, у складу са очекивањима Народне банке Србије, у марту вратила у границе циља и износила је 1,8% мг. Исто толико је у марту износила и базна инфлација, тј. инфлација по искључењу хране, енергије, алкохола и цигарета, која је наставила стабилно кретање. Важан фактор ниске и стабилне инфлације била је и остала обезбеђена релативна стабилност девизног курса, као и усидреност инфлационих очекивања финансијског сектора и привреде, која потврђују кредибилитет монетарне политике.

Доносећи одлуке да не мења висину референтне каматне стопе, Извршни одбор је истицао да су **резултати домаће привреде повољнији од очекиваних и у условима глобално погоршане епидемиолошке ситуације почетком године**. На то су указивали расположиви месечни показатељи активности, спољне трговине, као и показатељи с тржишта рада. Посебно се истицао раст производње у прерађивачкој индустрији, којем су допринели активирање нових производних капацитета захваљујући инвестицијама из претходног периода, предузете снажне мере монетарне и фискалне политике, спровођење једне од најуспешнијих стратегија вакцинације у свету, као и постепен опоравак екстерне тражње. Процењивало се да су индустријска производња, промет у трговини на мало и извоз већ били престигли преткризни ниво, а с даљим напретком у процесу вакцинације, Извршни одбор је очекивао да ће се активност и у осталим услужним секторима потпуно опоравити.

С доласком пролећних месеци, епидемиолошка ситуација у свету и Србији била је све боља, а наставак успешне вакцинације становништва уливао је оптимизам да би привредни раст могао бити бржи од очекиваног. Почетком априла, по други пут од почетка године, ММФ је повећао пројекцију раста светске привреде, очекујући ефекте додатних фискалних мера које предузимају највеће земље света, као и подстицај који ће процес вакцинације дати глобалном расту у П2 ове године. Очекивао се и снажнији раст зоне евра, као и Немачке и Италије, наших најважнијих трговинских партнера, што ће се позитивно одразити на извоз наше привреде. Извршни одбор је истицао да је опрезност у вођењу монетарне политике потребна због неизвесности на светском робном тржишту, пре свега због узлазног тренда цена нафте, примарних пољопривредних производа и хране, које су премашиле своје нивое пре пандемије и нашле се на вишегодишњим максимумима. Трошковни притисци на глобалном нивоу били су повећани и због виших цена транспорта услед застоја у ланцима снабдевања, несташица појединих сировина, као и неусклађености понуде и тражње за радном снагом на појединим сегментима тржишта и др.

Ипак, кретање базне инфлације било је релативно стабилно у водећим економијама света, а раст мг. стопа укупне инфлације био је у највећој мери последица ефекта изузетно ниске базе из претходне године код цена енергената, посебно у априлу и мају. Уз оцену да су фактори који стоје иза виших стопа мг. инфлације ове године превасходно привременог карактера, водеће централне банке, ФЕД и ЕЦБ, сигнализирале су да ће настојати да што дуже одржавају експанзивну монетарну политику како би осигурале убрзан опоравак од прошлогодишње рецесије. По том основу очекивали су се и даље изузетно повољни глобални финансијски услови, а на већу спремност за улагања у земље у успону одражавали су се и повољнији изгледи за глобални привредни раст.

За разлику од појединих централних банака у региону, које су због инфлаторног деловања и фактора из домаћег окружења током Т2 почеле да смањују степен експанзивности својих монетарних политика, **Народна банка Србије је наставила да води подстицајну монетарну политику и да буде равноправни партнер Влади у пружању подршке привреди и грађанима**. То је омогућавала чињеница да су се нешто више мг. стопе инфлације од априла кретале око централне вредности циља (3 ± 1,5%) и да су доминантно биле последица ниске базе из истог периода прошле године код цена нафтних деривата, као и виших трошковних притисака по основу раста светских цена нафте и других примарних производа претходних месеци. Негативан производни јаз указивао је на то да нема знакова знатнијих инфлаторних притисака са стране тражње. На њихово одсуство

указивала је и даље ниска и стабилна базна инфлација (око 2%), као и краткорочна и средњорочна инфлациона очекивања, која су се у случају финансијског сектора налазила око централне вредности циља, а у случају привреде била су и нижа. Извршни одбор је очекивао да ће инфлација и у наредном периоду наставити да се креће у границама циља.

Захваљујући и даље експанзивној монетарној политици Народне банке Србије, **услови задуживања на домаћем тржишту остали су повољни и током Т2**, што је наставило да подстиче кредитну активност, уз даљи раст учешћа динарских кредита у укупним кредитима. Иако је од почетка 2021. раст кредита немонетарном сектору успорио на 6,3% мг. у јуну, то је било очекивано због високе базе из прошле године, пре свега услед омогућеног мораторијума на отплату кредита. Наиме, с обзиром на то да није било доспећа кредита током трајања мораторијума, стање укупних кредита било је веће него да је мораторијум изостао, што је преко високе базе утицало на ниже мг. стопе раста кредитне активности у Т2. На то да је динамика кредитне активности и даље на релативно високом нивоу, указивало је кретање новоодобрених кредита привреди и становништву, који су у шест месеци ове године били слични као у истом периоду 2019, а за више од четвртине изнад оних у 2020. години. У складу с таквим кретањима јесу и резултати јулске анкете банака о кредитној активности, које оцењују да су ублажиле кредитне стандарде за динарске кредите и да је тражња за кредитима и привреде и становништва наставила да расте. **Учешће *NPL* у укупним кредитима од 3,6% у јуну, које је испод нивоа забележеног пре пандемије**, указује на то да је, захваљујући правовременим и адекватним мерама Народне банке Србије и Владе усмереним на ублажавање негативних ефеката пандемије на привреду и становништво, квалитет активе банака додатно ојачан.

Поред мера Народне банке Србије, свеобухватне и снажне биле су и фискалне мере, што је утицало на очување производних капацитета и радних места, као и пословног и потрошачког поверења, па резултати у погледу привредног раста нису изостали. **Као и у случају 2020, показатељи економске активности од почетка 2021. године били су изнад очекивања.** Подаци су указивали на то да је Србија била једна од ретких земаља која је **већ у Т1 ове године превазишла преткризни ниво економске активности**. Према процени РЗС-а, раст БДП-а је настављен и у Т2, по стопи од 13,7% мг., као резултат даљих позитивних тенденција наше економије, али и ниске прошлогодишње базе, када су епидемиолошке мере биле најстроже. На тромесечном нивоу раст БДП-а, према процени Народне банке Србије, износио је 1,3%, по искључењу деловања сезонских фактора. Посматрано с производне стране, највећи позитиван допринос расту у Т2 дао је услужни сектор, који је прошле године и највише био погођен пандемијом, али су, као и у претходном тромесечју, знатно допринели и прерађивачка индустрија и грађевинарство. Посматрано с расходне стране, раст је био вођен потрошњом и инвестицијама у фиксне фондове, захваљујући напретку у вакцинацији, очуваном инвестиционом и потрошачком поверењу, као и реализацији инфраструктурних пројеката.

Извршни одбор је истицао значај **раста извозне понуде наше привреде, који је, уз нормализацију глобалних економских токова, водио додатном поправљању екстерне позиције земље**. У шест месеци ове године дефицит на текућем рачуну платног биланса износио је 2,1% БДП-а и био је нижи за 728 млн евра него у истом периоду 2020. захваљујући расту суфицита у размени услуга и опоравку дознака из иностранства. И поред приметног убрзања раста увоза током Т2, пре свега опреме и репроматеријала услед наставка инвестиционог циклуса, привремено успореног у условима пандемије, извоз робе и услуга, посматрано од почетка године, расте брже (27,3% мг. наспрам 20,4% мг.) захваљујући инвестицијама у размењиве секторе из претходног периода и опоравку екстерне тражње.

Доносећи одлуку о задржавању висине референтне стопе на непромењеном нивоу, Извршни одбор је имао у виду и да је **прилив капитала у Србију остао релативно висок, што је допринело расту девизних резерви земље и јачању отпорности на екстерне ризике**. Посебно је био висок прилив капитала по основу **СДИ, који је у првих шест месеци износио 1,8 млрд евра**, што је за око 21% више него у истом периоду претходне године и **вишеструко више од дефицита текућег рачуна**. У истом периоду знатан је био и прилив по основу портфолио инвестиција, тако да су девизне резерве земље наставиле да расту – на 14,1 млрд евра крајем јуна. У условима високог прилива капитала, током Т2 преовладавали су апрецијацијски притисци на динар, који су након укључивања динарских државних обвезница у реномирани индекс *J.P. Morgan*-а крајем јуна додатно јачали, као резултат веће тражње и ширења базе страних инвеститора који улажу у динарске државне обвезнице. По том основу може се очекивати додатно смањење трошкова сервисирања јавног дуга у наредном периоду, што говори у прилог значају дугогодишњег рада

Народне банке Србије и Владе на укључивању динарских државних обвезница у овај реномирани индекс.

Извршни одбор је истакао да ће и даље пажљиво пратити и анализирати кретања на домаћем и међународном тржишту и, **уколико је потребно, предузимати одговарајуће мере и активности како би се очувала постигнута ценовна и финансијска стабилности, уз пружање подршке даљем расту наше привреде**. Као и до сада, пуна координација мера монетарне и фискалне политике биће настављена, што ће умањити евентуалне даље негативне утицаје из међународног окружења и обезбедити динамичан раст привреде Србије у наредном периоду.

2. Инструменти монетарне политике

Основни инструмент монетарне политике Народне банке Србије јесте **референтна каматна стопа, тј. каматна стопа која се примењује у спровођењу главних операција на отвореном тржишту**. Улога референтне каматне стопе подржана је **коридором каматних стопа на депозитне и кредитне олакшице и другим операцијама на отвореном тржишту**. Поред основног инструмента, Народна банка Србије у спровођењу монетарне политике користи и друге инструменте монетарног регулисања, пре свега **обавезну резерву и операције на девизном тржишту**.

Операције на отвореном тржишту

Главне операције на отвореном тржишту Народне банке Србије и током П1 2021. биле су **једнонедељне реверзне репо трансакције**, тј. репо трансакције продаје ХоВ (повлачење ликвидности).

Репо трансакције Народна банка Србије је спроводила својим ХоВ. За потребе репо продаје коришћена је једна серија благајничких записа емитована крајем 2020. године, у укупној номиналној вредности од 500,0 млрд динара. Емисија једне серије благајничких записа високе номиналне вредности наставак је праксе из претходних година која банкама омогућава да адекватније располажу ХоВ у оквиру исте серије и једноставније управљају ликвидношћу.

Током П1 организовано је 26 аукција репо продаје ХоВ. Аукције су организоване једном недељно, **по моделу варијабилне вишеструке каматне стопе**. Укупна продаја ХоВ износила је 1.086,0 млрд динара. Остварени обим продаје

Графикон II.2.1. **Референтна каматна стопа и коридор каматних стопа**
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)

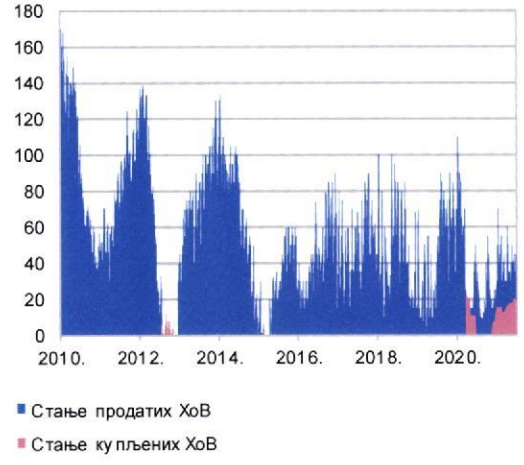
Извор: НБС.

био је већи него у П2 2020. године (628,5 млрд динара).

Просечно стање ХоВ Народне банке Србије у портфолију банака током П1 износило је 41,8 млрд динара, што је за 18,7 млрд динара више него у П2 2020. Посматрано у односу на крај 2020. године, стање тих ХоВ је непромењено и крајем јуна је износило 30 млрд динара.

Народна банка Србије је и у П1 наставила с пружањем подршке домаћем финансијском систему и укупним економским токовима, обезбеђењем додатне динарске ликвидности банкарском сектору у укупном износу од 32,6 млрд динара, организовањем 24 аукције репо куповине динарских државних и корпоративних ХоВ (једном недељно), с роковима доспећа

Графикон II.2.2. **Стање продатих/купљених ХоВ Народне банке Србије**
(у млрд RSD)



Извор: НБС.

трансакција од три месеца, по повољној каматној стопи од 0,10%, тј. по каматној стопи на депозитне олакшице.

Депозитне и кредитне олакшице

Банке су у П1 2021. године преко ноћи депоновале средства код Народне банке Србије у износу од 101,3 млрд динара у просеку, што је за 32,7 млрд динара мање него у П2 2020. године. Највише просечно дневно стање депонованих средстава забележено је у јануару (135,7 млрд динара), а најниже у јуну (87,9 млрд динара).

У П1 2021. банке нису користиле кредитне олакшице ни као дневни ни као преконоћни кредит.

Обавезна резерва

Обрачуната обавезна резерва која се издваја у динарима повећана је у П1 2021. за 11,7 млрд динара и у јуну је износила 232,2 млрд динара. Наведено повећање је резултат повећања дела девизне обавезне резерве који се издваја у динарима за 6,8 млрд динара, као и повећања чисто динарске обавезне резерве за 4,9 млрд динара.

У истом периоду, обрачуната обавезна резерва која се издваја у девизама повећана је за 88,4 млн евра и у јуну је износила 2.329,0 млн евра. Такво кретање је резултат повећања девизне основице за 692,6 млн евра, чему је највише допринео раст девизне штедње грађана и девизних депозита привреде.

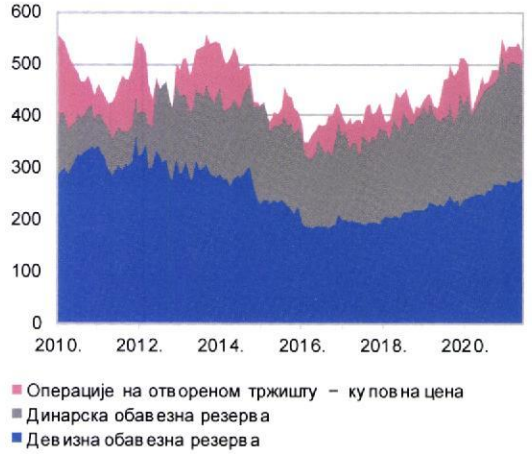
Каматне стопе

Каматне стопе које Народна банка Србије примењује у поступку спровођења монетарне политике нису мењане у П1 2021. године. Референтна каматна стопа Народне банке Србије задржана је на нивоу од 1,00%, а каматне стопе на кредитне и депозитне олакшице на нивоу од 1,90% и 0,10%, респективно. Каматна стопа по којој Народна банка Србије обрачунава и плаћа камату на износ оствареног просечног дневног стања издвојене динарске обавезне резерве такође је остала непромењена, и то на нивоу од 0,10%.

Операције на девизном тржишту

У складу с Програмом монетарне политике у 2021. години, Народна банка Србије је наставила да спроводи режим руковођено пливајућег девизног курса, уз могућност спровођења интервенција на девизном тржишту ради ублажавања прекомерних краткорочних

Графикон II.2.3. **Обим стерилизације ликвидности инструментима монетарне политике**
(у млрд RSD)



Извор: НБС.

осцилација курса динара према евру, као и ради очувања стабилности цена и финансијског система и одржавања адекватног нивоа девизних резерви.

Вредност динара према евру била је готово непромењена у П1 2021. Након краткотрајних депрецијацијских притисака почетком године, који су били узроковани углавном сезонски појачаном тражњом за девизама домаћих компанија – увозника енергената, током највећег дела П1 2021. преовладавали су апрецијацијски притисци. Притисци ка јачању домаће валуте последица су обновљеног дејства фактора који су и у време пре пандемије креирали структурне апрецијацијске притиске и доводили до повећаног прилива девиза по различитим основама, а чији је заједнички именитељ побољшање макроекономских резултата наше земље.

У активностима на МДТ-у Народна банка Србије је у П1 2021. нето купила 320,0 млн евра (купила 580,0 млн евра и продала 260,0 млн евра).

На понуду девиза током П1 2021. године утицао је нето откуп ефективног страног новца, који је на месечном нивоу био највиши у мају, једним делом услед појачаног откупа новчаница осме серије швајцарског франка, које су одлуком Народне банке Швајцарске повучене из оптицаја. Такође, на понуду девиза током П1 2021. утицали су и продужење девизне позиције банака по основу коришћења платних картица и повећање нето индексиране активе банака, али и повећана понуда девиза од стране резидената и нерезидената у појединим периодима.

Девизне своп аукције Народне банке Србије

Ради подстицања развоја међубанкарске своп трговине и омогућавања банкама да ефикасније управљају својом ликвидношћу, Народна банка Србије је у П1 2021. године наставила да организује редовне тромесечне и двонедељне аукције своп продаје и куповине девиза за динаре.

У П1 2021. године организовано је 48 редовних тромесечних своп аукција, на којима је Народна банка Србије своп продала и своп купила по 44,0 млн евра, и 48 редовних двонедељних своп аукција, на којима је Народна банка Србије своп продала и своп купила по 46,0 млн евра.

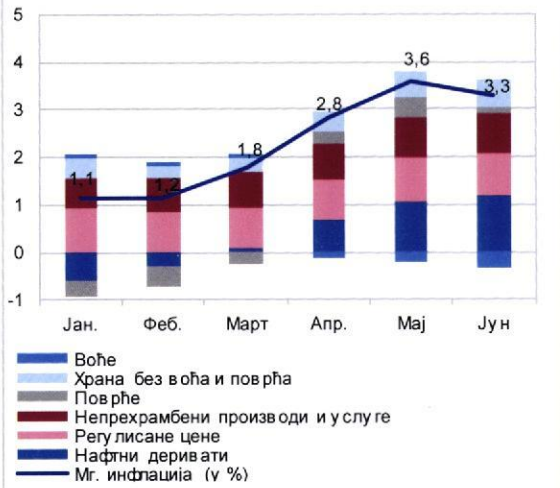
У П1 2021. године закључно са 8. мартом, Народна банка Србије је наставила да спроводи додатне тромесечне своп аукције куповине девиза за динаре уведене средином новембра 2020. године ради пружања могућности банкама да прибаве додатну јефтину динарску ликвидност (каматна стопа на динаре једнака је стопи на депозитне олакшице увећаној за 10 б.п.). Путем додатних своп аукција, у условима опоравка домаће привреде бржег од очекиваног, Народна банка Србије је настојала да ниво доступне и јефтине ликвидности у банкарском, а преко њега и у привредном сектору – одржи довољно високим како би се обезбедио наставак подстицајног деловања. На додатним своп аукцијама Народна банка Србије је од банака у П1 2021. године закључно са 8. мартом своп купила 165,0 млн евра, чиме је банкама обезбедила додатну динарску ликвидност на рок од три месеца у износу од 19,4 млрд динара.

Стање девизних потраживања и девизних обавеза Народне банке Србије према банкама по основу редовних тромесечних своп аукција на крају П1 2021. износило је по 21,0 млн евра, док је стање девизних потраживања и девизних обавеза према банкама по основу редовних двонедељних своп аукција износило по 13,0 млн евра.

3. Остварење циљане инфлације у периоду јануар–јун 2021. године

Динамику мг. инфлације током П1 2021. доминантно су определиле цене нафтних деривата и цене хране, које су у највећој мери пратиле кретање ових цена на светском тржишту.

Графикон II.3.1. **Доприноси компоненти ИПЦ-а мг. инфлацији током П1 2021.**
(у п.п.)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Након што је у прва два месеца 2021. била на нивоу од око 1%, **мг. инфлација** се на крају Т1 вратила у границе циља (1,8%). Слично као у већини других земаља, у Т2 је дошло до раста мг. инфлације и она се у овом периоду кретала око централне вредности циља. На раст инфлације првенствено је утицала ниска база из истог периода претходне године код цена нафтних деривата, као и виши трошковни притисци по основу раста светских цена нафте и примарних пољопривредних производа претходних месеци.

Упркос повећаној потрошачкој тражњи услед отварања економије, **базна инфлација** (мерена променом ИПЦ-а без енергије, хране, алкохола и цигарета) током П1 остала је стабилна на нивоу од око 2% мг., што указује на одсуство знатнијих инфлаторних притисака са стране тражње.

Посматрано по компонентама ИПЦ-а, оствареном мг. расту потрошачких цена од 3,3% у јуну највише су допринеле (са 1,6 п.п.) више **цене енергије** (за 10,7%), доминантно под утицајем снажног поскупљења **нафтних деривата** (22,7%, уз допринос мг. инфлацији од 1,2 п.п.), у условима раста светске цене нафте од почетка године. Поред тога, повећане су и цене **електричне енергије** (4,8% у јуну, уз допринос мг. инфлацији од 0,4 п.п.).

Цене хране и безалкохолних пића остариле су мг. раст од 1,2% у јуну (уз допринос инфлацији од 0,4 п.п.), као резултат виших **цена прерађене хране** (2,8%, уз допринос инфлацији од 0,6 п.п.), насупрот нижим **ценама непрерађене хране** (–1,9%, уз допринос мг. инфлацији од –0,2 п.п.). **Цене поврћа** у јуну порасле су за 2,6% мг., док су **цене воћа**, услед деловања високе прошлогодишње базе, смањене за 11,8% мг., тако да је њихов заједнички допринос јунској мг. инфлацији био негативан. С друге стране, позитиван допринос потекао је од виших **цена остале хране** (без воћа и поврћа), у условима

Графикон II.3.2. **Укупна и базна инфлација**
(мг. стопе, у %)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

раста светских цена примарних пољопривредних производа од почетка године.

Мг. раст **цена на нивоу групе индустријских производа без хране и енергије** од 2,9% у јуну (уз допринос инфлацији од 0,8 п.п.) дугује се пре свега редовном годишњем усклађивању акциза на цигарете (6,8%, уз допринос мг. инфлацији од 0,3 п.п.). У истом смеру су деловале и више цене рачунарске опреме и аудио-уређаја, алкохолних пића, намештаја и материјала за одржавање станова, као и медицинских и фармацеутских производа (уз збирни допринос мг. инфлацији у јуну од 0,4 п.п.).

Цене услуга у јуну порасле су за 2,1% мг. (уз допринос инфлацији од 0,5 п.п.), првенствено услед поскупљења комуналних услуга (9,1%, уз допринос инфлацији од 0,2 п.п.), а више цене регистроване су и код осталих категорија услуга, чему је допринело ублажавање рестриктивних здравствених мера.

Мг. раст **регулисаних цена** од 4,8% у јуну (уз допринос инфлацији од 0,9 п.п.) вођен је поменутим поскупљењем електричне енергије, комуналних услуга и цигарета.

На основу редовне годишње ревизије пондера у оквиру ИПЦ-а, РЗС је извршио одређена прилагођавања пондера за обрачун инфлације у 2021, имајући у виду ефекте пандемије. Најважнија измена односи се на смањено учешће услуга (за 1,0 п.п.) због нижих пондера услуга транспорта, ресторана и хотела и туристичких пакет-аранжмана, које су највише биле изложене последицама пандемије. То је утицало на смањење пондера за базну инфлацију, док је учешће пондера за прехрамбену инфлацију благо повећано. Наведена прилагођавања су у складу и

Табела II.3.1. **Раст и доприноси компоненти расту потрошачких цена у П1 2021.**

	Стопе раста (у %)	Доприноси (у п.п.)
Потрошачке цене (ИПЦ)	**3,5**	**3,5**
Непрерађена храна	11,7	1,2
Прерађена храна	1,7	0,4
Индустријски производи без хране и енергије	1,2	0,4
Енергија	8,2	1,2
Услуге	1,5	0,4
ИПЦ без енергије, хране, алкохола и цигарета	**1,1**	**0,5**
Регулисане цене	**3,8**	**0,7**

Извор: РЗС и прерачун НБС.

са инструкцијом *Eurostat*-а да се уваже промене у навикама потрошача у новонасталим условима.

Према августовској централној пројекцији, очекујемо да ће се мг. инфлација у П2 ове године и у Т1 наредне године кретати у горњој половини циљаног распона. Од Т2 2022, са ишчезавањем утицаја привремених фактора (раста светских цена примарних производа и трошковних притисака по основу застоја у глобалним ланцима снабдевања), очекујемо прво успоравање инфлације, а затим и њено кретање у доњој половини циљаног распона до краја периода пројекције.

III. Макроекономски услови спровођења монетарне политике

1. Међународно окружење

Економска активност и инфлација

Упркос новом таласу пандемије и увођењу рестриктивних мера, крајем прошле и почетком ове године започет је опоравак светске привреде, подстакнут додатним економским мерама у водећим економијама и напретком у развоју вакцина. Током Т2 уследило је ублажавање мера и интензивирање процеса вакцинације, што је, заједно са обимним фискалним пакетима у развијеним земљама, допринело **снажнијем привредном замаху**. У прилог томе говори вишемесечни раст индустријске активности и опоравак услужног сектора током Т2, што је определило задржавање водећег индекса глобалне економске активности у области експанзије. Према оцени водећих међународних институција, темпо глобалног привредног опоравка доминантно ће зависити од доступности вакцина и по том основу може се поделити на два блока – у развијеним земљама очекује се даља стабилизација економских услова, док је код великог броја земаља у успону и развоју присутан недостатак вакцина, затим ширење нових сојева вируса и сужавање простора за нове фискалне подстицаје. Светска банка је у јуну пројектовала глобални раст од 5,6% у 2021, уз оцену да је **опоравак светске привреде још увек неуједначен** и концентрисан у великим економијама (пре свега у Кини и САД). ММФ је у јулу изашао с нешто вишом проценом глобалног раста од 6,0% у 2021, при чему су ризици пројекције у кратком року и даље асиметрични наниже.

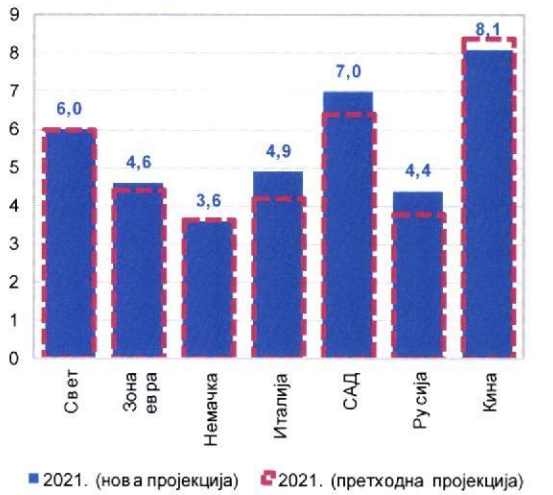
У Т1 је благо опао **БДП зоне евра**, за 0,3% дсз., док је у Т2 остварена позитивна стопа привредног раста од 2,0% дсз. (прелиминарна оцена *Eurostat*-а), по основу опоравка домаће и екстерне тражње услед напретка у процесу вакцинације и укидања ригорозних здравствених мера. На то је указивало и кретање водећег показатеља економских очекивања (*ESI*) за зону евра, који је у јуну забележио рекордан ниво за протекле две деценије (117,9 поена), док је композитни индекс економске активности за зону евра (*PMI*) у јуну достигао највиши ниво за претходних 15 година (59,5 поена). Дсз. раст БДП-а у Т2 регистрован је и у Немачкој (1,5%) и Италији (2,7%), које су наши кључни трговински партнери унутар зоне евра. Упркос застојима у глобалним ланцима снабдевања у П1, економска активност у зони евра била је вођена растом индустријске производње и извоза, као и опоравком услужног сектора услед отварања европских економија. Уз снажну економску подршку, тржиште рада у зони евра наставило је да се опоравља, тако да се стопа незапослености од 7,7% у јуну приближила преткризном нивоу (7,4% у фебруару 2020). ЕЦБ је у јуну прогнозирала привредни раст зоне евра од 4,6% у 2021, који највише зависи од даљег тока пандемије и реакције европских земаља.

Мг. **инфлација у зони евра** почетком П1 поново ушла је у позитивну зону и потом наставила да

Графикон III.1.1. **Водећи показатељи економске активности у свету и зони евра**
(у индексним поенима)

Извор: *Eurostat, Markit Group, JP Morgan* и Европска комисија.
**ESI* је стандардизован у односу на *PMI*.

Графикон III.1.2. **ММФ-ова ревизија прогноза реалног раста БДП-а за 2021. годину**
(у %)

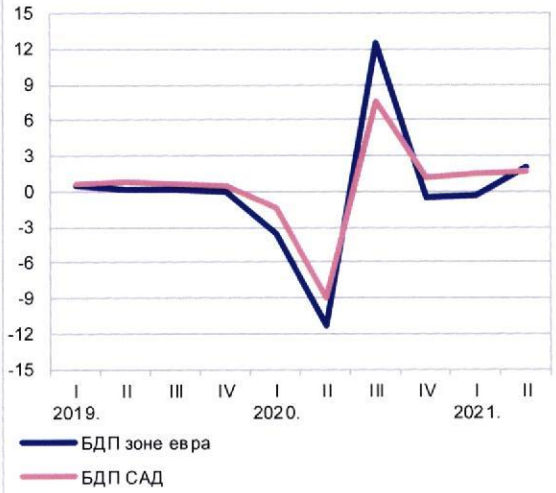


Извор: ММФ *WEO Update* (јул 2021) и ММФ *WEO* (април 2021).

Графикон III.1.3. **Кретање хармонизованог индекса потрошачких цена по земљама**
(мг. стопе, у %)

Извор: *Eurostat.*

Графикон III.1.4. **Тромесечна динамика БДП-а у зони евра и САД**
(дсз. стопе раста, у %)



Извор: *Eurostat* и *U.S. Bureau of Economic Analysis.*

расте, пре свега као последица привремених фактора, попут престанка важења привремено снижене стопе ПДВ-а у Немачкој, кашњења распродаја у неким земљама, као и раста цена енергената и њихове изузетно ниске прошлогодишње базе. Након што је у мају, када је ефекат ниске базе код цена енергената био најизраженији, достигла највиши ниво од октобра 2018. године (2,0%), мг. инфлација у зони евра незнатно је смањена у јуну, на 1,9%, под утицајем успоравања мг. раста цена енергената, као и услуга. Иако су произвођачке цене порасле услед растућих трошковних притисака због виших цена примарних производа и поремећаја у производњи и ланцима снабдевања током пандемије, то се за сада само у мањој мери прелило на раст цена индустријских производа без енергије. Имајући у виду да је, након раста са 0,2% у децембру на 1,4% у јануару, мг. **базна инфлација** наставила да се креће близу нивоа од 1,0%, ЕЦБ оцењује да је раст инфлације од почетка године привременог карактера. Када је реч о главним спољнотрговинским партнерима Србије, мг. инфлација у **Немачкој**, мерена променом хармонизованог ИПЦ-а, порасла је са –0,7% у децембру на 2,1% у јуну, а у **Италији** са –0,3% на 1,3% у истом периоду.

Привреда САД је у Т1 остварила раст од 1,5% дсз., који је убрзао на 1,6% дсз. у Т2, по основу раста приватне потрошње и инвестиција у основна средства. Томе су битно допринели даље попуштање мера физичког дистанцирања током Т2, повољни финансијски услови и позитивни ефекти претходно спроведених фискалних мера. На убрзан раст БДП-а упућивали су и водећи индекси – производне активности (*ISM PMI*) и поверења потрошача (*CCI*), који се дуже време креће у зони експанзије. При томе, у П1 додатно су побољшана кретања на тржишту рада, с обзиром на то да је стопа незапослености од 5,9% у јуну била далеко испод њеног рекордног нивоа из априла прошле године (14,8%), али и даље изнад преткризног нивоа (3,5% у фебруару 2020). ФЕД је у јуну прогнозирао привредни раст САД од 7,0% у 2021. години.

Раст тражње након отварања економије и обимних фискалних мера, те трошковни притисци по основу раста цена примарних производа и краткорочних ограничења на страни понуде услед уских грла у ланцима производње и снабдевања довели су до убрзања инфлације у САД. Укупна мг. инфлација, мерено ИПЦ-ом, порасла је са 1,4% у децембру на 5,4% у јуну, што је највиши ниво од августа 2008. Инфлација по искључењу цена хране и енергије, којој ФЕД придаје нарочиту важност, у јуну је достигла 3,5% мг. и тиме премашила инфлациони циљ (просечно 2%).

У **региону средње и југоисточне Европе**[5] у Т1 је забележен мањи пад БДП-а од очекиваног, (–1,25% мг.), након чега је уследио раст БДП-а од 11,8% мг. у Т2 (прелиминарно), као резултат повећане потрошње домаћинстава и укупних инвестиција, као и ниске прошлогодишње базе. Подржан убрзаним процесом вакцинације, остварени привредни раст у Т2 био је широко географски распрострањен, с обзиром на то да је регистрован у свим земљама региона. Ипак, водећи аналитичари оцењују да су краткорочни економски изгледи дивергентни по земљама

[5] У оквиру региона су обухваћени Румунија, Мађарска, Чешка, Словенија, Бугарска, Хрватска, Словачка и Пољска.

Графикон III.1.5. **Мг. стопе реалног раста БДП-а у земљама региона средње и југоисточне Европе**
(тромесечно, у %)

Извор: *Eurostat*.

региона, нарочито ако се имају у виду нови сојеви вируса и ограничења у путовању. Због тога су поједине земље одлучиле да продуже мере за подршку привреди и становништву, рачунајући и на средства из наредне генерације фондова ЕУ.

Кинеска привреда се пре свих вратила на путању раста, који је у Т1 износио високих 18,3% мг., а у Т2 додатних 7,9% мг., захваљујући снажном расту производног сектора, а у мањој мери и услужног сектора. Према процени Банке Русије, **руска привреда** се, после пада у Т1 (–0,7% мг.), вратила на преткризни ниво у Т2, чему је допринео опоравак домаће тражње и нето извоза у условима раста светских цена примарних производа, чији је нето извозник.

Графикон III.1.6. **Кретање индекса потрошачких цена за изабране земље средње и југоисточне Европе**
(мг. стопе, у %)

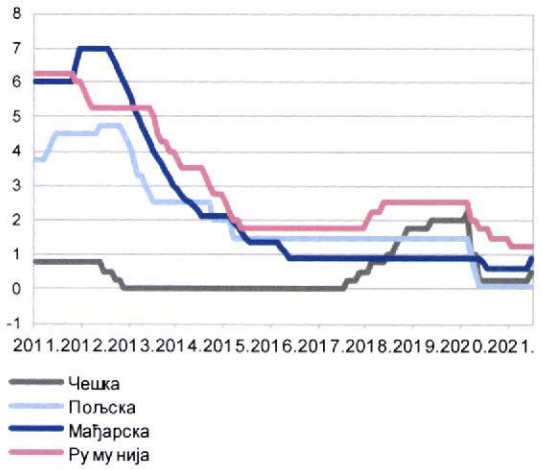
Извор: централне банке одабраних земаља.

Цене нафтних деривата и њихова изразито ниска прошлогодишња база водиле су расту инфлације и у свим посматраним земљама **средње и југоисточне Европе**, па је у многима од њих она током П1 премашила инфлациони циљ. Најизраженији раст инфлације забележен је у Мађарској, где је мг. инфлација достигла 5,3% у јуну, чему је, поред цена нафтних деривата, допринео и раст базне инфлације, као и раст цена хране. Након што је достигла 4,7% у мају, мг. инфлација у Пољској у јуну је снижена на 4,4%, пре свега под утицајем успоравања базне инфлације услед деловања базног ефекта. Инфлација у Чешкој у априлу благо је премашила циљ, да би потом успорила под утицајем нижих цена хране и до краја П1 кретала се на нивоу који је био незнатно испод горње границе циљаног одступања (2,8% мг. у јуну). Поскупљење електричне енергије, чије цене од почетка 2021. не спадају у регулисане цене, затим раст цена нафтних деривата и неочекивано више цене поврћа у мају и јуну од сезонски уобичајених допринели су томе да инфлација у Румунији у јуну достигне 3,9% мг.

Монетарна политика

ЕЦБ је током П1 задржала каматне стопе на постојећим нивоима – референтну на 0%, каматну стопу на кредитне олакшице на 0,25% и каматну стопу на депозитне олакшице на –0,50%. Иако није мењала обиме програма куповине активе, ЕЦБ је у Т2, како је претходно најављено, знатно убрзала темпо куповине у оквиру привременог програма куповине активе (*PEPP*) у односу на почетак године. При томе, истакнута је флексибилност овог програма, тако да наведени износ не мора бити искоришћен у целости ако се повољни услови финансирања

Графикон III.1.7. **Кретање референтних стопа за изабране земље средње и југоисточне Европе**
(на годишњем нивоу, у %)



Извор: централне банке одабраних земаља.

могу обезбедити и мањим обимом куповине, али у супротном може бити и повећан. Почетком јула, ЕЦБ је објавила резултате ревизије стратегије монетарне политике започете у јануару 2020. Према новој стратегији, уместо досадашњег циља од близу, али испод 2%, симетрични инфлациони циљ сада износи 2% у средњем року. ЕЦБ наводи да ће се приликом одлучивања о монетарној политици узимати у обзир и климатске промене. Следећа процена адекватности стратегије монетарне политике најављена је за 2025. годину. У складу с новом стратегијом, ЕЦБ је на састанку у јулу изменила смернице у погледу каматних стопа. Према новим смерницама, каматне стопе ће остати на тренутним или нижим нивоима све док ЕЦБ у својим пројекцијама не буде очекивала да инфлација унутар хоризонта пројекције достигне 2% и на том нивоу се одржи до краја периода пројекције, као и док ЕЦБ не оцени да је кретање базне инфлације конзистентно са остваривањем инфлационог циља. Услед тога, у прелазном периоду инфлација може бити умерено изнад циља. За сада, ЕЦБ најављује даљу подршку монетарне политике привредном расту и, у складу с тим, очекује вишу инфлацију у средњем року, али сматра да ће она остати испод 2%.

ФЕД је у П1 такође задржао распон референтне стопе на постојећем нивоу (0–0,25%), на ком ће остати све док се не процени да је достигнута пуна запосленост, уз инфлацију која ће достићи 2% и неко време бити благо изнад тог нивоа. Задржана је и постојећа динамика куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица (месечна куповина државних ХоВ у износу од 80 млрд долара и хипотекарних обвезница у износу од 40 млрд долара), као и смернице да она неће успоравати све док се не забележи знатан напредак у остварењу циљева ФЕД-а. Међутим, јунске пројекције ФЕД-а у погледу референтне каматне стопе први пут до сада предвиђају повећање стопе у 2023, указујући на то да је већина представника ФЕД-а оптимистичнија да ће се циљеви постићи брже него што је претходно очекивано.

Међу посматраним земљама средње и југоисточне Европе, једино је централна банка **Румуније** реаговала смањењем референтне стопе почетком године, на 1,25% у јануару, што је њен најнижи ниво, док су остале централне банке задржале референтне стопе на постојећим нивоима. Услед растућих инфлационих притисака, који су уследили и који су последица не само виших светских цена примарних производа већ и домаћих фактора, неке од посматраних централних банака су након тога реаговале пооштравањем монетарне политике. На састанцима у јуну, централна банка **Чешке** је, први пут од фебруара 2020, повећала референтну каматну стопу за 25 б.п., на 0,50%, а централна банка **Мађарске** за 30 б.п., на 0,90%, при чему су обе истакле да ће наставити да пооштравају монетарну политику у наредном периоду. Централна банка **Пољске** је задржала референтну стопу на 0,1%, а централна банка **Румуније**, након јануара, такође није мењала референтну стопу до краја П1.

У условима појачаних инфлаторних притисака, чему је претходила оштра депрецијација турске лире, централна банка **Турске** повећала је референтну стопу у марту за 200 б.п., на 19%, и тиме знатно премашила очекивања аналитичара, након чега је није мењала до краја П1.

Финансијска и робна тржишта

Након што је крајем јануара имплицитна мера **волатилности финансијских тржишта** (*VIX*) скочила на преко 37% као последица шпекулативне трговине појединим акцијама на америчкој берзи, уследио је њен пад, пре свега услед оптимизма да ће вакцинација против вируса корона и планирани фискални пакет помоћи у САД у износу од 1.900 млрд долара подстаћи глобални опоравак. Тако је крајем П1 *VIX* био за 6,9 п.п. нижи него крајем 2020. и износио је 15,8%, чиме се вратио на ниво пре пандемије. Волатилност валута земаља у успону, мерено индексом *EM–VXY*, снижена је за 2,2 п.п. у П1, на 8,6%.

Приноси на **десетогодишње државне ХоВ** развијених земаља расли су током П1. Највише су порасли приноси на десетогодишње државне обвезнице САД, за 0,6 п.п., на 1,5%, услед оптимизма инвеститора да ће у 2021. уследити снажан опоравак економске активности и убрзање инфлације услед успешног спровођења процеса вакцинације у САД и обимних монетарних и фискалних стимулативних мера, као и показатеља опоравка тржишта рада. Отварање економија и попуштање рестриктивних мера одразили су се и на раст приноса на десетогодишње државне ХоВ развијених европских земаља у П1 (за око 0,4 п.п. у просеку), при чему су приноси на десетогодишње обвезнице Немачке и даље остали негативни (крајем јуна су износили –0,2%).

Графикон III.1.8. **Кретање курсева одређених националних валута према долару***
(дневни подаци, 31. 12. 2013 = 100)

Извор: База података ММФ-а.
* Раст представља апрецијацију.

Графикон III.1.9. **Кретање цена нафте и бакра**
(просечне месечне цене, у USD)

Извор: Блумберг.

Почетком јануара курс **долара према евру** достигао је највиши ниво од априла 2018. године (1,23 долара за евро), да би се потом вредност долара постепено опоравила. На јачање долара, не само према евру него и према другим светским валутама, утицали су раст приноса државних обвезница САД и очекивани бржи економски опоравак, као и већи напредак у процесу вакцинације у САД у односу на већину других земаља. Међутим, с јачањем очекивања инвеститора да ће ФЕД, упркос расту инфлаторних притисака, дуже време задржати каматне стопе на постојећем нивоу, долар је поново слабио према евру током априла и маја, на ниво од 1,23 долара за евро крајем маја. Након тога, услед раста очекивања да би ФЕД већ током Т3 могао да најави смањење обима куповине активе у оквиру програма квантитативних олакшица, поново је уследило јачање долара, на 1,19 долара за евро крајем П1, па је долар био за 3,1% јачи према евру него на крају 2020. године.

Саудијска Арабија је у јануару донела одлуку да једнострано додатно снизи производњу нафте за 1 млн барела дневно током фебруара и марта, што се већ почетком године одразило на раст **цене нафте**. Након тога она је наставила да расте, чему су, поред очекиваног опоравка тражње за нафтом, доприносили и извештаји о паду залиха нафте у САД, као и обустава рада бушотина и затварање многих рафинерија услед лоших временских услова у јужном делу САД. Цена нафте је наставила да расте и у марту, подстакнута одлуком *OPEC+* да не повећава производњу док се не покаже да је раст тражње дугорочнији, као и одлуком Саудијске Арабије да продужи додатно смањење производње за још један месец. Даљи пад залиха сирове нафте у САД и опоравак тражње за нафтом након отварања економија зоне евра и САД, као и снажан раст тражње за нафтом у Кини, водили су даљем расту цене нафте, па је она крајем П1 достигла 75,1 долар по барелу, што је за 47% више него на крају 2020. На раст цене нафте деловала је и одлука *OPEC+*, донета на састанку почетком јуна, о наставку придржавања ограничења производње, као и пројекције Међународне агенције за енергетику (*IEA*) да ће тражња за нафтом расти брже од понуде.

Светске цене хране, мерено **индексом ФАО**, такође су наставиле да расту, при чему су, услед снажног раста цена уља, шећера и житарица, у мају достигле највиши ниво у претходних више од десет година. Ипак, у јуну је, након 12 месеци узастопног раста, уследио њихов благ пад, тако

Графикон III.1.10. **Индекс светских цена хране**
(реално, 2014–2016 = 100)

Извор: ФАО, УН.

да су крајем П1, реално посматрано, биле за 13,1% више него на крају 2020. Цене уља су у мају достигле рекордни ниво од када су расположиви подаци, као последица забринутости у погледу нивоа залиха земаља извозница, што се поклопило с растућом глобалном тражњом, као и под утицајем раста тражње из сектора биодизела. Потом су у јуну ове цене благо снижене, па су крајем П1 биле за 18,3% више него крајем 2020. Забринутост у погледу глобалних залиха, уз неповољне временске услове у Бразилу, највећем светском извознику шећера, утицала је и на цену шећера, која је у П1 порасла за 21,7% и тиме достигла вишегодишњи максимум. Услед смањене глобалне понуде и раста тражње из Кине, цене житарица на светском тржишту, које су од посебне важности за Србију, порасле су у П1 за 9,8% и у мају достигле вишегодишњи максимум, при чему се њихово смањење у јуну дугује приносима кукуруза у Аргентини, који су надмашили очекивања, док су цене пшенице само незнатно смањене. Цене меса су у П1 порасле за 13,8% услед раста тражње из источне Азије, што је такође био разлог раста цена млечних производа, које су у П1 повећане за 8,1%.

2. Међународне трансакције

Платнобилансна кретања и девизне резерве

Према прелиминарним подацима, **текући дефицит платног биланса** у П1 2021. износио је 518,4 млн евра (2,1% БДП-а), што је за 727,9 млн евра мањи дефицит него у П1 2020. Мг. пад текућег дефицита у П1 2021. резултат је побољшања салда услуга и салда секундарног дохотка, док је благо повећање дефицита примарног дохотка деловало у супротном смеру. Салдо робне размене је, мг. посматрано, остао готово на истом нивоу. Бруто прилив СДИ у П1 (1,8 млрд евра, или 7,2% БДП-а) премашио је прилив остварен по овом основу у истом периоду претходне године, док је нето прилив СДИ (1,6 млрд евра) обезбедио вишеструку покривеност дефицита текућег рачуна (306,5%). По основу портфолио инвестиција забележен је нето прилив од 782,6 млн евра, који је резултат емисије еврообвезница на међународном финансијском тржишту у фебруару. То је резултирало растом девизних резерви, чиме је додатно повећана отпорност наше привреде на евентуалне потресе из међународног окружења.

Дефицит робне размене у П1 износио је 2,6 млрд евра, што је на готово истом нивоу као у П1 2020, при чему су и извоз и увоз остварили двоцифрене стопе раста – извоз 31,0% мг., а увоз 23,2% мг. Раст **извоза робе** (на 9,6 млрд евра) вођен је извозом прерађивачке индустрије, који је повећан за 26,9% мг. Скоро све гране прерађивачке индустрије (20 од 23) забележиле су мг. повећање извоза, међу којима се издваја извоз електричне опреме, моторних возила, производа од гуме и пластике, хемијских производа, основних метала, хране и металних производа. Повећању извоза допринели су и извоз пољопривредних производа, рударства и електричне енергије. Раст **увоза робе** (на 12,2 млрд евра) био је опредељен даљим опоравком економске активности и, према класификацији увоза према општим економским категоријама (*BEC*), највише му је допринео повећан увоз репроматеријала (27,1% мг.), за којим следе увоз опреме (15,0% мг.) и потрошне робе (12,8% мг.). Таква кретања потврђује и класификација увоза по намени ЕУ, према којој је раст увоза био вођен увозом интермедијарних и капиталних производа, а доприносили су му и раст увоза потрошних добара, а у мањој мери и енергената.

Суфицит у **размени услуга** са иностранством повећан је у П1 на 809,2 млн евра (за 62,3% мг.) под утицајем бржег опоравка извоза него увоза услуга, који су у П1 повећани за 18,1% мг. и 9,0% мг., респективно. Расту суфицита у размени услуга највише су допринели наставак раста извоза ИКТ услуга (за 17,6% мг., на 826,1 млн

Табела III.2.1. **Платни биланс Републике Србије** (у млн EUR)

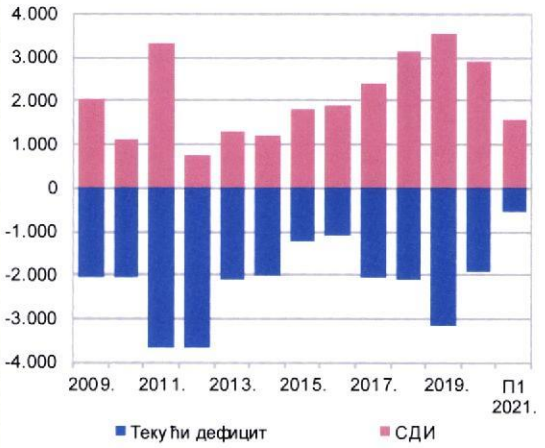
	П1 2020.	П1 2021.
I. ТЕКУЋИ РАЧУН	-1.246,3	-518,4
1. Салдо робне размене	-2.580,2	-2.602,1
1.1. Извоз	7.342,5	9.620,2
1.2. Увоз	-9.922,7	-12.222,2
2. Салдо услуга	498,5	809,2
2.1. Извоз	2.926,1	3.456,0
2.2. Увоз	-2.427,6	-2.646,8
3. Салдо робе и услуга	-2.081,7	-1.792,9
3.1. Извоз робе и услуга	10.268,6	13.076,2
3.2. Увоз робе и услуга	-12.350,3	-14.869,1
4. Примарни доходак	-692,9	-701,0
5. Секундарни доходак	1.528,3	1.975,6
II. КАПИТАЛНИ РАЧУН	-10,9	-13,7
III. ФИНАНСИЈСКИ РАЧУН (без девизних резерви)	1.994,0	802,1
1. Директне инвестиције – нето	1.419,4	1.589,0
2. Портфолио инвестиције – нето	1.508,6	782,6
3. Финансијски деривати – нето	-3,3	-43,6
4. Остале инвестиције – нето	-930,7	-1.525,8
4.1. Трговински кредити	-1.125,6	-380,8
4.2. Финансијски кредити	482,6	-160,0
4.3. Готов новац и депозити – нето	-285,1	-985,1
4.4. Остало – нето	-2,7	0,1
IV. Средства резерви	-363,2	-581,9
V. ГРЕШКЕ И ПРОПУСТИ	-373,5	311,8
VI. УКУПНИ БИЛАНС	363,2	581,9

Извор: НБС.

Напомена: Прелиминарни подаци.

[1] По *BPM6* методологији, осим знаковне конвенције.

Графикон III.2.1. **Покривеност текућег дефицита СДИ***
(у млн EUR)



Извор: РЗС и НБС.
* Прелиминарни подаци.

Графикон III.2.2. **Структура финансијског биланса***
(у млн EUR)

Извор: НБС.
* Прелиминарни подаци.

евра) и повећање суфицита код туристичких услуга са 4,1 млн евра у П1 2020. на 160,2 млн евра у П1 2021. године.

Дефицит на **рачуну примарног дохотка** повећан је за 1,2% мг., на 701,0 млн евра, под утицајем мањих прихода од доходака од СДИ у иностранству и плата запослених. Иако су расходи на портфолио инвестиције повећани, пошто је у мају исплаћен први купон на еврообвезнице емитоване прошле године, то је било неутралисано мањим расходима по основу СДИ.

Суфицит на **рачуну секундарног дохотка** повећан је у П1 за 29,3% мг., на скоро 2,0 млрд евра, пре свега по основу већег прилива дознака из иностранства, који је у П1 износио 1,5 млрд евра и био за скоро четвртину виши него у истом периоду претходне године. Расту суфицита допринео је и већи износ донација јавном сектору и нето трансфера по основу размене с Косовом и Метохијом.

Нето прилив на **финансијском рачуну платног биланса** у П1 2021. износио је 802,1 млн евра.[6] Прилив капитала односио се на СДИ и портфолио инвестиције, док је одлив регистрован по основу већег износа готовог новца и депозита које су банке држале у иностранству, трговинских кредита и раздуживања банака према иностраним кредиторима.

Према прелиминарним подацима, **прилив СДИ у Србију** у П1 износио је 1,8 млрд евра, што је за 21,0% више него у истом периоду претходне године, при чему је скоро две трећине улагања било у облику власничког капитала. Највише улагања потицало је из ЕУ и азијских земаља и било је усмерено у прерађивачку индустрију (23,7%), за којима следе рударство, улагања у саобраћај, грађевинарство, финансијске делатности и информисање, чиме СДИ настављају да буду претежно оријентисане у размењиве секторе. Нето прилив СДИ у истом периоду је износио 1,6 млрд евра.

Успешна емисија дванаестогодишњих еврообвезница на међународном тржишту у фебруару утицала је на то да по основу **портфолио инвестиција** у П1 буде остварен нето прилив од 782,6 млн евра. Србија је емитовала 1,0 млрд евра еврообвезница на међународном финансијском тржишту. На домаћем тржишту нерезиденти су повећали улагања на примарном тржишту динарских државних ХоВ, пре свега у ХоВ најдужих рочности, што је у великој мери покрило одливе по основу доспећа и нето продаје ХоВ на секундарном тржишту. При томе, од краја јуна, након укључивања динарских државних ХоВ у индексе *J.P. Morgan*-а, повећана је тражња страних инвеститора за овим ХоВ.

По основу **осталих инвестиција** у П1 је забележен одлив од 1,5 млрд евра. Највећи део тог одлива односио се на већи износ **готовог новца и депозита** који су банке држале у иностранству (985,1 млн евра). Одлив је регистрован и по основу **трговинских кредита** предузећа (380,8 млн евра) услед повећања потраживања резидената од иностраних купаца. И по основу **финансијских кредита** у П1 је регистрован нето одлив (160,0 млн евра) услед

[6] Без промене девизних резерви.

Графикон III.2.3. **Девизне резерве и покривеност краткорочног спољног дуга**

Извор: РЗС.
* Краткорочни дуг по преосталој рочности.

нето раздужења банака (294,7 млн евра) и редовног сервисирања обавеза Народне банке Србије према ММФ-у по основу ранијег задужења (3,9 млн евра). С друге стране, Влада се нето задужила за 133,5 млн евра, а предузећа за 5,1 млн евра.

Поменути токови на текућем и финансијском рачуну утицали су на то да **девизне резерве Србије** (према платнобилансној методологији)[7] током П1 буду повећане за 581,9 млн евра.

Бруто девизне резерве Народне банке Србије 30. јуна 2021. године износиле су 14.091,8 млн евра и биле су веће за 600,1 млн евра него на крају 2020. године. Такав ниво је обезбеђивао покривеност новчане масе М1 од 132% и више од шест месеци увоза робе и услуга, што је двоструко више од стандарда којим се утврђује адекватан ниво девизних резерви. Истовремено, нето девизне резерве износиле су 11.597,0 млн евра и биле су веће за 466,3 млн евра него на крају 2020. године.

У складу с принципима сигурности и ликвидности, средства су пласирана у високоликвидне ХоВ чији су издаваоци најразвијеније земље у свету и међународне финансијске институције, као и код првокласних институција (централних банака, међународних институција и првокласних иностраних банака). С тим у вези, у структури девизних резерви 30. јуна 2021. године највеће учешће имале су иностране ХоВ (50,2%), затим девизна средства на рачунима у иностранству (21,3%), ефективни страни новац (15,7%), злато (12,3%) и *SDR* код ММФ-а (0,5%).

Највећи девизни приливи у 2021. години остварени су по основу емисије дугорочних ХоВ РС на међународном финансијском тржишту (еврообвезнице) у износу од 970,9 млн евра у марту. Од продаје ХоВ РС у еврима на домаћем финансијском тржишту остварен је прилив у износу од 110,1 млн евра. Поред тога, приливи су остварени по основу коришћења кредита за РС (236,4 млн евра), привременог платног промета с Косовом и Метохијом[8] (191,1 млн евра), донација (143,9 млн евра) и девизне обавезне резерве банака (нето 96,7 млн евра). По основу активности Народне банке Србије на МДТ-у[9] остварен је нето прилив девиза (ефекат спот и своп трансакција) у износу од 53,0 млн евра и по основу пласмана у иностране ХоВ и камата на девизна средства укупно у нето износу од 35,4 млн евра.

Највећи одлив из девизних резерви Народне банке Србије реализован је по основу редовног измиривања обавеза према иностраним кредиторима (главнице и камате) у износу од 554,9 млн евра и доспелих ХоВ РС у еврима на домаћем финансијском тржишту у износу од 352,0 млн евра. У вези с применом Закона о регулисању јавног дуга РС по основу неисплаћене девизне штедње грађана, исплаћено је укупно 12,1 млн евра (укључена је неисплаћена девизна штедња грађанима из бивших република СФРЈ у износу од 10,9 млн евра).

Међународна инвестициона позиција земље

Нето међународна инвестициона позиција Србије као нето дужника према иностранству износила је крајем П1 42,8 млрд евра, а њено учешће у БДП-у 87,1%, што је за 3,9 п.п. ниже него на крају 2020. године.

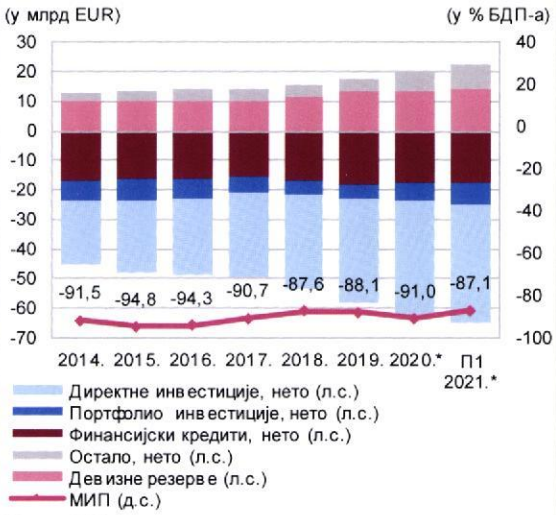
Повећање обавеза резидената Србије према иностранству, претежно по основу најпожељнијих улагања из иностранства – СДИ, било је у великој мери праћено и повећањем средстава у иностранству, пре свега девизних резерви банака и Народне банке Србије, па је нето међународна инвестициона позиција Србије као нето дужника повећана за свега 489,2 млн евра.

[7] Без валутних промена, промена тржишних вредности ХоВ и цене злата.

[8] Према Закону о привременом обављању одређених послова платног промета на територији СРЈ („Службени лист СРЈ", бр. 9/01).

[9] Реализација трансакција по основу интервенција Народне банке Србије на МДТ-у исказује се у складу с рачуноводственим правилима на дан извршења, а не на дан трговања.

Графикон III.2.4. **Међународна инвестициона позиција**



Извор: НБС.

* Прелиминарни подаци.

Страна финансијска актива (средства резидената Србије у иностранству) наставила је да расте током П1. Она је повећана за 2,5 млрд евра, као резултат платнобилансних трансакција од 2,46 млрд евра, док се остатак од 62,4 млн евра односио на међувалутне и остале промене. У структури финансијске активе, највише су повећане остале инвестиције резидената у иностранство (на 12,4 млрд евра) због повећања готовог новца и депозита резидената у иностранству, као и трговинских кредита и аванса нерезидентима. Такође, у структури финансијске активе знатно су повећане и девизне резерве, као резултат платнобилансних трансакција, а у знатно мањој мери и међувалутних и осталих промена. **Девизне резерве и даље имају највеће учешће у укупној активи, чинећи 45,4% њене вредности.** Када су у питању СДИ, оне су на крају П1 2021. износиле 3,9 млрд евра, или 12,6% укупних средстава наших резидената у иностранству.

Страна финансијска пасива (обавезе резидената Србије према иностранству) повећана је током П1 као резултат реализованих трансакција од 2,7 млрд евра, али и валутних и осталих промена од 331,3 млн евра. Ако се посматра структура финансијске пасиве, уочава се наставак позитивног тренда из претходних година – раст стања **СДИ** на 44,4 млрд евра. Тиме су ове најпожељније обавезе резидената према иностранству повећале своје учешће на 60,1% укупних обавеза резидената према иностранству. Расту укупне пасиве током П1 допринело је и повећање **портфолио инвестиција**, јер је држава успешно емитовала дванаестогодишњу обвезницу у еврима на међународном финансијском тржишту. Стање портфолио инвестиција повећано је на 7,9 млрд евра, тако да обавезе резидената по овом основу износе 10,7% укупних обавеза према иностранству.

Стање обавеза резидената по основу **осталих инвестиција** на крају П1 износило је 21,6 млрд евра, или 29,2% укупне пасиве. У структури осталих инвестиција, смањене су обавезе резидената по основу финансијских кредита, док су по основу трговинских кредита и аванса, као и готовог новца и депозита, повећане.

3. Кретања на финансијском тржишту

Каматне стопе

Просечна репо стопа на аукцијама за продају ХоВ била је на свим аукцијама током П1 готово изједначена с каматном стопом на депозитне олакшице (одступање до 1 б.п.), што је определило кретање каматних стопа на тржишту новца, а последично и кретање каматних стопа на динарске кредите банака.

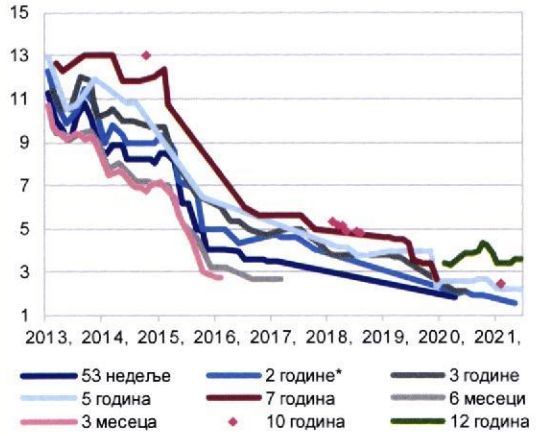
Благо смањење вишкова динарске ликвидности одразило се на раст промета на преконоћном међубанкарском тржишту новца, који је повећан са 3,4 млрд динара у децембру 2020. на 11,4 млрд динара у јуну 2021. године. Раст промета се није одразио на кретање каматне стопе *BEONIA*, која је током П1 бележила вредности у распону од 0,10% до 0,14%. И каматне стопе *BELIBOR* свих рочности бележиле су током П1 минималне осцилације, тако да су се крајем јуна, као и крајем децембра 2020, кретале у распону од 0,3% за најкраћу рочност до 1,1% за рочност од шест месеци.

На **примарном тржишту динарских ХоВ** држава је током 2021. година наставила са одржавањем аукција за продају реперних динарских обвезница рочности од 5,5 и 12,5 година, које су емитоване почетком 2020. године. Извршна стопа за рочност од 12,5 година током П1 смањена је за 0,3 п.п., на 3,55%, при чему су на пет одржаних аукција продате ове ХоВ у номиналном износу од 52,7 млрд динара. На аукцијама за продају ХоВ иницијалне рочности од 5,5 година, извршна стопа је смањена за 0,4 п.п., на 2,2%, а на три одржане аукције продате су ХоВ у номиналном износу од 22,8 млрд динара. У марту 2021. године емитована је и нова двогодишња обвезница, на којој је извршна стопа износила 1,6% и која је на новој аукцији одржаној у мају смањена за 3 б.п., на 1,57%. Поред тога, организовано је и реотварање емисије десетогодишњих обвезница емитованих

Графикон III.3.1. **Кретање каматних стопа**
(дневни подаци, на годишњем нивоу, у %)

Извор: Томсон Ројтерс и НБС.

Графикон III.3.2. **Каматне стопе на примарном тржишту државних ХоВ**
(на годишњем нивоу, у %)



Извор: Министарство финансија.

* Искључене купонске ХоВ чија је каматна стопа везана за референтну каматну стопу НБС.

у 2018, на којој је постигнута извршна стопа од 2,5% (за преосталу рочност од седам година).

Током П1 укупно су продате динарске ХоВ у номиналном износу од 115,5 млрд динара, што је, након доспећа раније продатих ХоВ у номиналном износу од 56,4 млрд динара, довело до раста стања продатих динарских ХоВ на ниво од 1.006,8 млрд динара крајем јуна.

На примарним аукцијама нерезиденти су, као и током 2020. године, највише улагали у динарске државне обвезнице рочности од 12,5 година. С друге стране, на секундарном тржишту нерезиденти су у нешто већој мери учествовали на страни продаје ХоВ, тако да је стање продатих динарских ХоВ у њиховом власништву током П1 смањено за 7,7 млрд динара, на 227,5 млрд динара крајем јуна, што представља 24% укупног стања продатих динарских ХоВ.

Током Т1 организоване су и две **аукције за продају ХоВ у еврима** рочности од 20 година и једна аукција за продају ХоВ у еврима рочности од 12 година, при чему су извршне стопе биле у паду. Тако је за рочност од 20 година извршна стопа смањена за 0,75 п.п. (претходна аукција одржана у јануару 2020), на 2,25%, колико је износила на аукцијама у марту и мају, док је стопа за рочност од 12 година смањена за 0,15 п.п., на 1,74% у марту 2021. године (претходне аукције одржане у фебруару и марту 2020). Продате су ХоВ у номиналном износу од 110,5 млн евра, а како су доспећа раније продатих ХоВ у еврима била већа, стање продатих ХоВ у еврима током П1 смањено је за 236,3 млн евра, на 2.394,0 млн евра.

На **међународном финансијском тржишту** Србија је у фебруару емитовала нову еврообвезницу у еврима рочности од 12 година, у номиналном износу од 1 млрд евра, по стопи од 1,92% (купонска стопа 1,65%). Тиме је потврђено поверење инвеститора, пошто је након избијања кризе услед пандемије вируса корона то била трећа успешна емисија обвезница на међународном тржишту капитала, при чему је, као и на претходним аукцијама, регистрована вишеструко већа тражња од понуде.

На секундарном тржишту повећана је активност инвеститора, о чему сведочи промет од 275,8 млрд динара у П1 2021, који је у односу на П2 2020. био већи за 52,6%. Стопе приноса до доспећа благо су ниже него у децембру 2020. и у јуну су се у просеку кретале у распону од 1,0% за

Графикон III.3.3. **Кретање каматних стопа на нове динарске кредите и депозите**
(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)

Извор: НБС.

* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

преосталу рочност од осам месеци до 3,55% за преосталу рочност од 11 година. Потребно је напоменути да је крајем јуна остварен нешто већи промет услед укључивања динарских државних ХоВ рочности од седам, десет и 12,5 година у индексе *J.P. Morgan*-а.

У П1 су и каматне стопе на нове динарске кредите биле близу свог најнижег забележеног нивоа и у јуну су износиле 8,4% за кредите становништву и 3,2% за кредите привреди.

Код динарских кредита становништву, каматна стопа на најзаступљенију категорију кредита становништву – готовинске кредите – благо је коригована наниже (0,1 п.п.) и у јуну је износила 9,1%, док су каматне стопе на остале некатегорисане кредите повећане за 0,4 п.п., на 5,7%.

У структури нових динарских кредита привреди, током П1 каматне стопе на кредите за обртна средства и остале некатегорисане кредите смањене су за по 0,1 п.п., на 3,3% и 2,8%, респективно, док је каматна стопа на динарске инвестиционе кредите повећана и у јуну је износила 4,4%.

Код евроиндексираних кредита становништву, просечна каматна стопа смањена је за 0,3 п.п., на 3,0%, што се у великој мери дугује наставку пада каматних стопа на стамбене кредите, које су смањене на нов најнижи ниво од 2,5%.

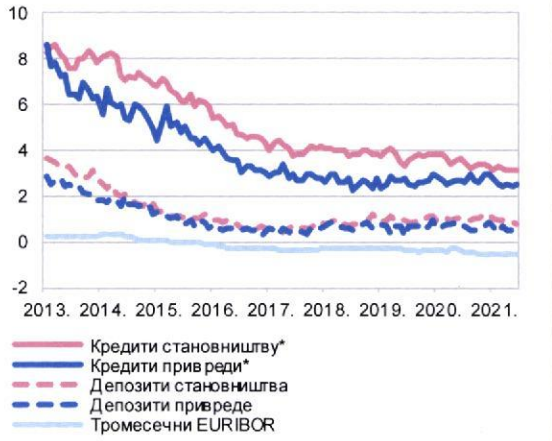
И просечна каматна стопа на нове евроиндексиране кредите привреди смањена је током П1 за 0,5 п.п., на 2,5%, чему су допринеле све категорије кредита одобрених привреди. Каматне стопе на кредите за обртна средства, инвестиционе и остале некатегорисане кредите смањене су за 0,2 п.п., 0,4 п.п. и 0,9 п.п. и у јуну су износиле 2,5%, 2,7% и 2,5%, респективно.

Каматне стопе на орочене депозите привреде и становништва биле су током П1 у паду, који је био незнатно већи за динарске депозите. Каматне стопе на динарске депозите у односу на децембар 2020. смањене су за по 0,4 п.п. и у јуну су износиле 1,95% за динарску штедњу становништва, односно 0,8% за динарске орочене депозите привреде. У истом периоду, каматне стопе на орочене депозите у еврима смањене су за по 0,2 п.п., на 0,7% за депозите привреде, односно на 0,8% за штедњу становништва.

Премија ризика земље

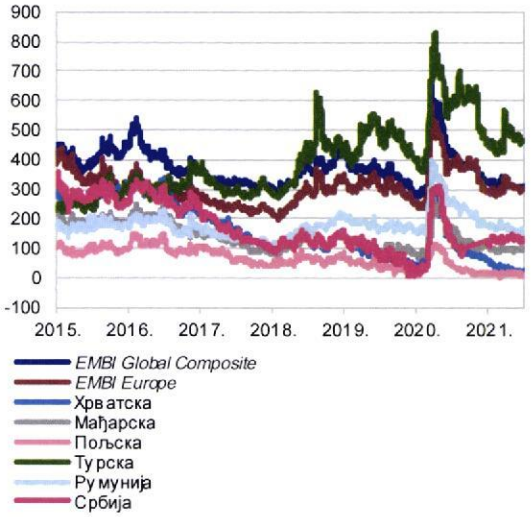
Премија ризика за Србију на бази дуга у еврима, *EURO EMBIG*, првобитно је благо расла током Т1 (за 19 б.п., на 163 б.п.), што је био случај и с многим другим европским земљама у успону, као последица смањене спремности инвеститора за улагања у земље у успону у условима раста дугорочних приноса на државне хартије у САД. Након тога, уследио је њен пад током Т2 (за 18 б.п.), па на нивоу П1 она готово да није промењена, при чему је крајем јуна износила 144 б.п. – била је на нижем нивоу од композитне мере ризика земаља у успону за дуг у еврима, *EURO EMBIG Composite* (147 б.п.). Доларска премија ризика Србије бележила је стабилно кретање током П1, па је крајем јуна, као и крајем 2020, износила 128 б.п. При томе, она је и даље била знатно испод композитне мере ризика земаља у успону за дуг у доларима, *EMBI Composite*, која је крајем П1 износила 312 б.п. На премију ризика Србије током П1 наставили су

Графикон III.3.4. **Кретање каматних стопа на нове евро и евроиндексиране кредите и депозите**
(просечне пондерисане вредности, на год. нивоу, у %)



Извор: НБС и Европска банкарска федерација.
* Искључени револвинг кредити, прекорачења по текућем рачуну и дуг по кредитним картицама.

Графикон III.3.5. **Показатељ премије ризика за дуг у доларима – *EMBI***
(дневни подаци, у б.п.)



Извор: *JP Morgan.*

Табела III.3.1. **Кредитни рејтинг**
(промена рејтинга и изгледа)

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
S&P	*BB*/стабилни[4]	*BB*/ позитивни[4]	*BB+*/позитивни[4]	*BB+*/стабилни[2]	
Fitch	*BB*/стабилни[4]		*BB+*/стабилни[3]		
Moody's	*Ba3*/стабилни[1]		*Ba3*/позитивни[3]		*Ba2* /стабилни[1]

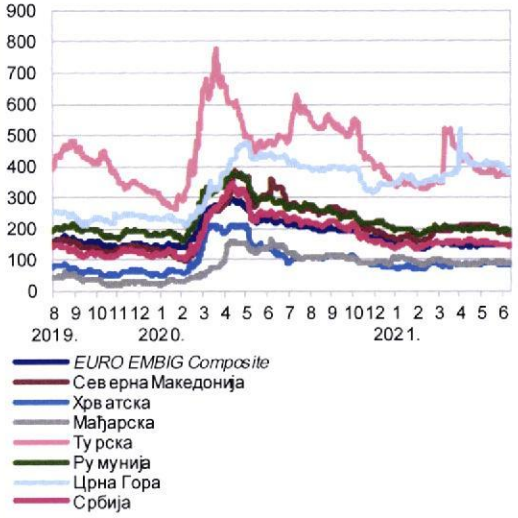
Извор: НБС.
[1] Март, [2] Мај, [3] Септембар, [4] Децембар.

позитивно да делују домаћи фактори – повољни макроекономски изгледи и наставак спровођења процеса вакцинације.

Као резултат јачања домаћег макроекономског окружења и предузетих активности на пољу развоја домаћег финансијског тржишта у претходним годинама, крајем јуна динарске обвезнице Србије укључене су у индекс *J.P. Morgan*-а *GBI–EM Global Diversified*, који представља један од индекса обвезница емитованих у националним валутама земаља у успону које међународни инвеститори најчешће прате. То указује на поверење које је Србија стекла у међународном окружењу и потврђује атрактивност Србије као инвестиционе дестинације. У наведени индекс биће укључене три реперне емисије динарских обвезница, оригиналне рочности седам, десет и 12,5 година, а које доспевају 2026, 2028. и 2032. године, при чему њихов пондер у индексу износи 0,3%. Српске динарске обвезнице укључене су и у индексе *GBI–Aggregate (GBI–AGG)* и *GBI–AGG Diversified*, као и у индекс *J.P. Morgan*-а *ESG (JESG) GBI–EM*.

Упркос светској кризи и продуженом трајању пандемије, рејтинг агенција *Moody's* повећала је у марту кредитни рејтинг Србије с *Ba3* на *Ba2*, уз стабилне изгледе за његово даље повећање, док су рејтинг агенције *Fitch* (у марту) и *Standard & Poor's* (у јуну) задржале кредитни рејтинг Србије на нивоу *BB+*, уз стабилне изгледе за његово даље повећање и добијање инвестиционог рејтинга. Агенције истичу знатну отпорност српске економије постигнуту у претходним годинама, као и то што је Србија кризу изазвану пандемијом вируса корона дочекала са знатно мањим макроекономским неравнотежама у односу на период пре десет година, чиме је створен простор да се реагује брзо и адекватним мерама одмах на почетку кризе. Као кључне факторе отпорности и повољних економских изгледа, агенције су истакле ниску и стабилну инфлацију, релативну стабилност девизног курса, смањену спољну неравнотежу и пуну покривеност дефицита текућег рачуна приливима СДИ, адекватан ниво девизних резерви, повећану економску диверсификацију и смањене фискалне ризике. Политичка стабилност и успешно спровођење реформи, као и стабилан банкарски систем Србије, наводе се као важни фактори који Србију приближавају инвестиционом рејтингу.

Графикон III.3.6. **Показатељ премије ризика за дуг у еврима – *EURO EMBIG***
(дневни подаци, у б.п.)



Извор: *J.P. Morgan.*

Кретања на девизном тржишту и курс динара

Динар је наставио стабилно кретање према евру током П1, тако да је његова вредност крајем јуна (117,6 динара за евро) у односу на почетак године била готово непромењена. С друге стране, због слабљења евра према долару, динар је према долару у П1 ослабио за 3,1%, на 98,7 динара за долар на крају јуна.

Током јануара преовладавали су депрецијацијски притисци, који су пре свега били опредељени

Графикон III.3.7. **Кретање курса динара и трансакције Народне банке Србије на девизном тржишту**

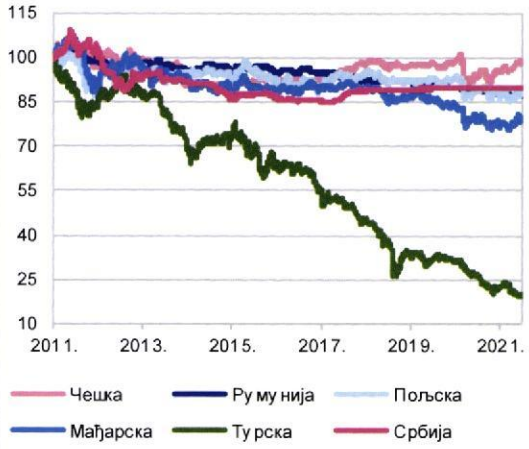
Извор: НБС.
* + нето куповина; - нето продаја.
** 1 EUR у RSD.

Графикон III.3.8. **Кретање курса динара и евра према долару**

Извор: НБС.

* 1 USD у RSD.
** 1 USD у EUR.

Графикон III.3.9. **Кретање курсева одређених националних валута према евру***
(дневни подаци, 31. 12. 2010 = 100)



Извор: НБС и веб-сајтови централних банака.

* Раст представља апрецијацију.

сезонски уобичајеном појачаном тражњом за девизама домаћих предузећа, увозника енергената, као и нето продајом ефективног страног новца грађанима и мењачима и смањењем валутно индексиране активе банака.[10] Ти притисци су били ублажени продајом девиза од стране нерезидената, који су и у јануару били већински купци на аукцији дванаестогодишњих динарских ХоВ. У наредним месецима јачали су апрецијацијски притисци, којима је у фебруару допринела и продаја девиза од стране појединих домаћих предузећа, претежно нето извозника. Поред тога, од фебруара се поново бележи нето куповина ефективног страног новца од грађана и мењача, чији се износ у Т2, посматрано на тромесечном нивоу, приближио нивоу пре избијања пандемије, а јачању динара током целог П1 доприносило је продужење девизне позиције банака по основу коришћења платних картица. Апрецијацијски притисци појачани су током јуна, чему је, уз веће валутно индексирано кредитирање привреде и становништва, тј. раст валутно индексиране активе банака,[11] крајем месеца допринела и повећана тражња страних инвеститора за динарским државним ХоВ, након укључења динарских обвезница РС у индексе *J.P. Morgan*-а.

Народна банка Србије је током П1 била нето купац девиза на МДТ-у у укупном износу од 320,0 млн евра, чиме су додатно ојачане девизне резерве земље. При томе, ради одржавања релативне стабилности на девизном тржишту, Народна банка Србије је у јуну интервенисала само куповином девиза, у јануару само продајом девиза, а током осталих месеци и на страни продаје и на страни куповине.

Промет на МДТ-у који је остварен између банака[12] у П1 2021. у просеку је дневно износио 25,4 млн евра, што је за 1,5 млн евра више него у П2 2020. При томе, највећа вредност промета остварена је у јануару (просечно 30,4 млн евра дневно).

Док је динар задржао непромењену вредност према евру током П1, валуте земаља у региону које су у режиму циљања инфлације забележиле су дивергентна кретања. Према евру ојачале су мађарска форинта (3,8%), чешка круна (3,0%) и пољски злот (2,1%), док су ослабили румунски леј (1,2%) и турска лира (13,1%).

4. Новац и кредити

Монетарни агрегати М1, М2 и М3

Мањи обим директне државне помоћи и престанак мораторијума на отплату кредита привреди и становништву допринели су да, у складу с нашим очекивањима, раст новчане масе током П1 успори. Динарски монетарни агрегати, М1 и М2, повећани су за шест месеци за 2,8% и 2,2%, док је раст М3, додатно подржан девизним депозитима, износио 4,6%.

Посматрано по појединачним категоријама, **депозити по виђењу** повећани су за 36,1 млрд

[10] У настојању да уравнотеже своју отворену кратку девизну позицију и тако смање изложеност девизном ризику, банке купују девизе, што делује у правцу слабљења динара.

[11] У настојању да уравнотеже своју отворену дугу девизну позицију и тако смање изложеност девизном ризику, банке продају девизе, што за резултат има јачање динара.

[12] Без Народне банке Србије.

Табела III.4.1. **Монетарни преглед**
(у млрд RSD)

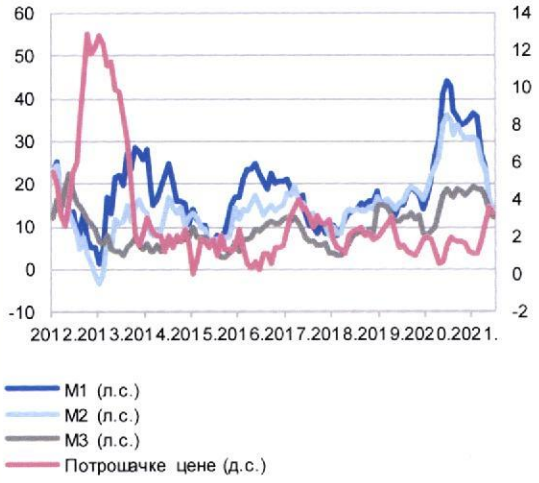
	Дец. 2020.	Јун 2021.	Промене у П1 2021.
Нето потраживања од иностранства	**1.347.165**	**1.545.739**	**198.574**
Нето потраживања банака од иностранства	-250.497	-227.098	23.399
Нето домаћа активa банкарског сектора	**1.987.585**	**1.943.518**	**-44.066**
Нето домаћи кредити	3.139.611	3.141.100	1.489
Нето потраживања од државе	379.203	292.566	-86.637
Пласмани држави	840.014	865.428	25.414
Депозити државе	-460.811	-572.862	-112.050
Потраживања од невладиних сектора	2.760.408	2.848.534	88.126
Становништво	1.243.622	1.309.923	66.301
Привреда	1.452.691	1.478.694	26.003
Др. финансијске корпорације	33.656	33.299	-357
Локални нивои власти	29.857	26.123	-3.734
Непрофитне и др. организације	582	495	-87
Остала нето активa	-1.152.027	-1.197.582	-45.555
Новчана маса М3	**3.334.749**	**3.489.257**	**154.508**
Новчана маса М2	1.553.797	1.587.764	33.966
Новчана маса М1	1.220.082	1.253.985	33.903
Готов новац у оптицају	266.725	264.546	-2.179
Депозити по виђењу	953.357	989.439	36.082
Динарски штедни и орочени депозити	333.715	333.779	64
Девизни депозити	1.780.952	1.901.493	120.541

Извор: НБС.

динара, највише захваљујући расту депозита становништва и привреде. Грађани су повећали стања на својим трансакционим рачунима за 19,8 млрд динара, при чему је цео раст остварен у Т2. Истовремено, раст трансакционих депозита предузећа у П1 износио је 1,8 млрд динара – привреда је током Т2 више него надоместила сезонски уобичајено смањење депозита с почетка године. Стања на рачунима осталих сектора забележила су релативно мање промене у односу на крај 2020. године.

Орочени динарски депозити у П1 били су готово непромењени у односу на крај 2020. Смањење депозита привреде износило је 25,5 млрд динара (уз готово равномерно смањење по тромесечјима). С друге стране, раст је остварен на рачунима других финансијских организација (за 11,0 млрд динара) и локалних самоуправа (за 6,9 млрд динара). Динарска штедња становништва наставила је стабилан тренд раста из претходне три године и током П1 повећана је за 5,8 млрд динара (тј. 6,3%), чиме је забележила нови максимални ниво од 98,3 млрд динара у

Графикон III.4.1. **Монетарни агрегати и потрошачке цене**
(мг. стопе, у %)



Извор: РЗС и НБС.

јуну.[13] Континуирани раст динарске штедње слика је поверења грађана у домаћу валуту и банкарски систем, које је остало очувано чак и условима кризе изазване пандемијом вируса корона. Такође, већој атрактивности динарске од девизне штедње, поред очуване ценовне стабилности и релативне стабилности девизног курса, доприносе и више каматне стопе, као и њен повољнији порески третман.

Девизни депозити су у П1 повећани за 1,0 млрд евра, највише захваљујући расту депозита становништва и привреде. Девизна штедња становништва је за шест месеци повећана за 666,9 млн евра, на 11,7 млрд евра у јуну,[14] што је њен досадашњи максимум. Истовремено, депозити привреде су порасли за 388,6 млн евра, првенствено захваљујући приливу девиза по основу извоза, СДИ и задуживања предузећа у иностранству.

Посматрано на мг. нивоу, монетарни агрегати су, у складу с нашим очекивањима, током П1 постепено успоравали раст – М1, М2, М3 су у јуну забележили мг. раст од 12,4%, 13,1% и 12,4%,[15] респективно, чиме су се стопе раста практично вратиле на нивое које су бележиле током 2019. године. Успоравање раста понуде новца највећим делом је последица високе базе из претходне године, када је изражени раст новчане масе био повезан с мерама Владе и Народне банке Србије ради повећања

[13] Новчане масе укључују само средства резидената. Уколико се укључе и средства нерезидената, динарска штедња је крајем јуна износила 98,8 млрд динара.

[14] Укључујући средства нерезидената, девизна штедња крајем јуна је износила 12,1 млрд евра.

[15] Наспрам 35,0%, 30,9% и 18,1%, респективно, у децембру 2020.

ликвидности и расположивог дохотка привреде и становништва, као и с променом потрошачких навика становништва у условима пандемије и растом штедње из предострожности. С друге стране, у наредном периоду можемо очекивати да ће у смеру раста новчане понуде деловати трећи пакет економских мера, одобравање кредита из гарантне шеме (прве и друге), као и опоравак економске активности.

Кредити банака

Домаћа кредитна активност наставила је тренд стабилног раста и током П1, који је, у складу с нашим очекивањима, на мг. нивоу постепено успоравао, на 6,3% у јуну, по искључењу ефекта промене девизног курса. Успоравање је највећим делом последица високе базе из прошле године (нарочито код сектора привреде) услед примене застоја у отплати кредита, као и последично већих доспећа након завршетка другог мораторијума. Истовремено, раст **укупних домаћих пласмана** (који, поред потраживања по основу кредита, обухватају и потраживања по основу улагања у ХоВ, камата и накнада, као и остала потраживања) у јуну је износио 7,0% мг.

Банке су и у 2021. години наставиле са активностима у погледу решавања питања *NPL*, али умеренијом динамиком с обзиром на досадашње резултате постигнуте на том пољу. Током П1 банке су отписале 6,9 млрд динара *NPL*, а лицима ван банкарског сектора су директно из биланса продале 2,9 млрд динара *NPL*.

Кредити привреди су током П1, по искључењу ефекта промене девизног курса, повећани за 28,4 млрд динара. Раст се у потпуности односи на динарске кредите, што је резултат ублажавања монетарне политике Народне банке Србије и повољних услова кредитирања у оквиру гарантне шеме, захваљујући чему су се каматне стопе на нове динарске кредите привреди приближиле каматним стопама на евроиндексиране кредите. Посматрано по наменама, раст је вођен кредитима за ликвидност и обртна средства, који су и најзаступљенија категорија кредита привреди, са учешћем од 44,6% у јуну. Следе их инвестициони кредити, са уделом од 42,8%. Посматрано по делатностима, највећи раст задужења у П1 остварила су предузећа из области саобраћаја, трговине и грађевинарства, док су смањење забележила једино пољопривредна предузећа. Посматрано по

Графикон III.4.3. **Доприноси мг. расту кредита привреди**
(у п.п., искључен ефекат промене девизног курса)

Извор: НБС.

Графикон III.4.2. **Кредитна активност и БДП**
(мг. стопе, у %)

Извор: НБС и РЗС.

* Искључен ефекат промене девизног курса.

Графикон III.4.4. **Промена кредитних стандарда привреди и допринос фактора**
(у нето %)

Извор: НБС.

Напомена: Раст вредности указује на пооштравање, а пад на ублажавање кредитних стандарда.

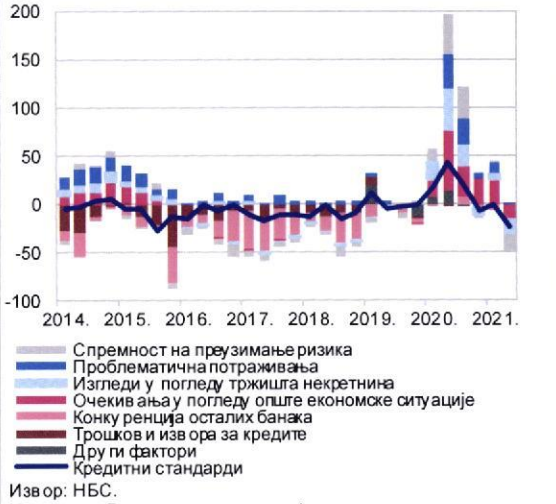
величини предузећа, раст је био у нешто већој мери вођен делом тржишта које чине микропредузећа, мала и средња предузећа (15,6 млрд динара), док су велика предузећа повећала стања својих кредита за 12,9 млрд динара.

Обим новоодобрених кредита привреди у П1 (495,0 млрд динара) већи је за 14,2% него у истом периоду прошле године. Највећи део нових кредита привреди односио се на кредите за ликвидност и обртна средства (52,3%). Инвестициони кредити чинили су 29,2% одобрених кредита, а њихов износ од 144,7 млрд динара за готово четвртину већи је у односу на исти период прошле године. Микропредузећа, мала и средња предузећа искористила су 62% одобрених кредита за ликвидност и обртна средства, односно 68% инвестиционих кредита.

Кредити становништву су, по искључењу ефекта промене девизног курса, у П1 повећани за 5,4%, односно за 67,3 млрд динара. Готово 60% прираста односило се на стамбене кредите, који су у јуну забележили мг. раст од 15,7%. Следе их готовински кредити, с прирастом од 26,9 млрд динара, и кредити за ликвидност и обртна средства одобрени предузетницима, који су повећани за 8,1 млрд динара. У структури кредита становништву у јуну најзаступљеније категорије били су готовински кредити (44,2%) и стамбени кредити (37,8%).

Обим новоодобрених кредита становништву у П1 износио је 277,9 млрд динара, што је за 55,8% више него у истом периоду прошле године, при чему треба имати у виду да су тада на снази биле мере здравствене заштите и физичког дистанцирања. Готовински кредити чинили су

Графикон III.4.6. **Промена кредитних стандарда становништву и утицај фактора**
(у нето %)



Извор: НБС.
Напомена: Раст вредности указује на пооштравање, а пад на ублажавање кредитних стандарда.

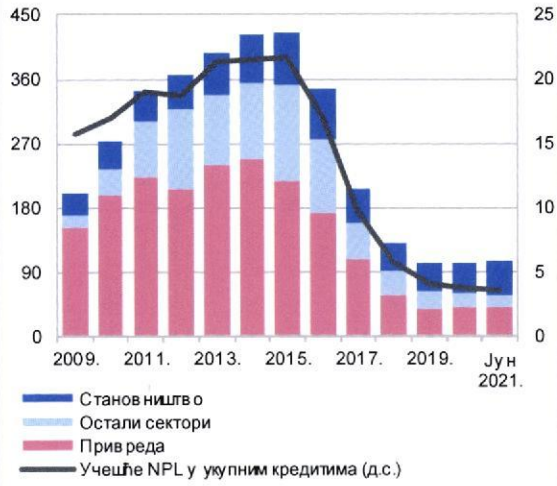
Графикон III.4.5. **Доприноси мг. расту кредита становништву**
(у п.п., искључен ефекат промене девизног курса)

Извор: НБС.
* До децембра 2015. допринос готовинских кредита приказан је у оквиру доприноса осталих кредита.
** Кредити одобрени предузетницима.

57,5% нових кредита у П1, а стамбени кредити 25,8%, при чему је износ новоодобрених стамбених кредита у П1 (71,7 млрд динара) готово двоструко већи него у истом периоду прошле године. Позитивни трендови на тржишту некретнина, континуиран раст броја завршених станова од 2016. и повољни услови задуживања доприносе расту тражње становништва за стамбеним кредитима.

Резултати анкета Народне банке Србије о кредитној активности[16] показују да су банке у П1 започеле с благим ублажавањем стандарда на кредите привреди, које се у већој мери односило

Графикон III.4.7. **Учешће *NPL* у укупним кредитима, бруто принцип**
(у млрд RSD) (у %)



Извор: НБС.

[16] Поменуту анкету Народна банка Србије спроводи од почетка 2014.

на динарске кредите. Стандарди по којима су одобравани кредити становништву у Т1 били су непромењени, да би у Т2 били ублажени, и то највише за најзаступљеније категорије кредита – девизно индексиране стамбене и динарске готовинске кредите. Према оцени банака, привреда и становништво су повећали тражњу за кредитима током П1. Тражња привреде за кредитима била је вођена од стране малих и средњих предузећа и у већој мери усмерена ка дугорочним кредитима, а од почетка године тражњи доприносе и капиталне инвестиције. Истовремено, становништво је највише било заинтересовано за динарске готовинске кредите и девизно индексиране стамбене кредите.

Бруто *NPL* показатељ и даље је испод преткризног нивоа и у јуну је износио 3,6%, што указује на то да су мере Народне банке Србије и Владе биле правовремене, те да су спречиле већи негативан ефекат по привреду и становништво, а тиме и по финансијску стабилност. Такође, и у поређењу с крајем 2021, то учешће је смањено (за 0,1 п.п.), при чему је код сектора привреде[17] дошло до смањења за 0,2 п.п., на 2,9% у јуну, а код становништва[18] до раста за 0,4 п.п., на 4,0% у јуну. **Покривеност *NPL* и даље је на високом нивоу** – исправка вредности укупних кредита у јуну износила је 92,1% *NPL*, док је исправка вредности *NPL* била на нивоу од 58,2% *NPL*.

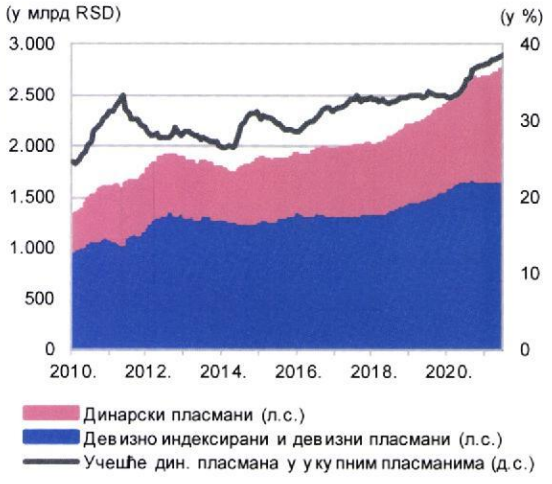
Показатељ адекватности капитала[19] на крају Т2 2021. износио је 22,2%, што указује на високу капитализованост (регулаторни минимум износи 8,0%) и отпорност банкарског сектора на екстерне и домаће ризике.

5. Показатељи степена динаризације

У П1 2021. Народна банка Србије наставила је да спроводи активности које имају за циљ веће коришћење динара у финансијском систему Србије.

Мере монетарне политике које је спроводила Народна банка Србије допринеле су очувању ценовне стабилности, релативне стабилности курса динара према евру, као и стабилности финансијског система, што представља главни предуслов за јачање поверења у динар.

Графикон III.5.1. **Учешће динарских пласмана у укупним пласманима банака привреди и становништву**



Извор: НБС.

Политиком обавезне резерве настављено је стимулисање банака да у већој мери користе динарске изворе финансирања. Стопе обавезне резерве на динарске изворе и даље су знатно ниже од девизних, а Народна банка Србије и даље не плаћа банкама камату на издвојену девизну обавезну резерву, за разлику од динарске обавезне резерве.

У погледу пруденцијалних мера које доприносе смањењу валутног ризика и повећању динаризације финансијског система, банкама које клијентима одобравају динарске кредите у складу с првом и другом гарантном шемом,[20] по каматним стопама које су за најмање 50 б.п. ниже од највише стопе прописане наведеним законима, Народна банка Србије плаћа камату на издвојену динарску обавезну резерву у износу тих кредита по стопи која је за 50 б.п. виша од стандардне.[21] На тај начин, у оквиру постојећег система обавезне резерве, Народна банка Србије подржава антикризне мере Владе РС и додатно подстиче одобравање динарских кредита привреди, по повољнијим каматним стопама, које су ближе каматним стопама на кредите у еврима. Закључно с јуном, износ одобрених кредита привреди који имају повољнији третман по основу каматне стопе на обавезну резерву достигао је 22,1 млрд динара, по просечним каматним стопама у висини од 2,4%.

[17] Обухвата привредна друштва и јавна предузећа. Ако посматрамо само привредна друштва, учешће *NPL* у укупним кредитима у јуну је, такође, износило 2,9%.

[18] Ако се укључе предузетници и приватна домаћинства, учешће је, такође, износило 4,0%.

[19] Регулаторни оквир стандарда Базел III примењује се од 30. јуна 2017.

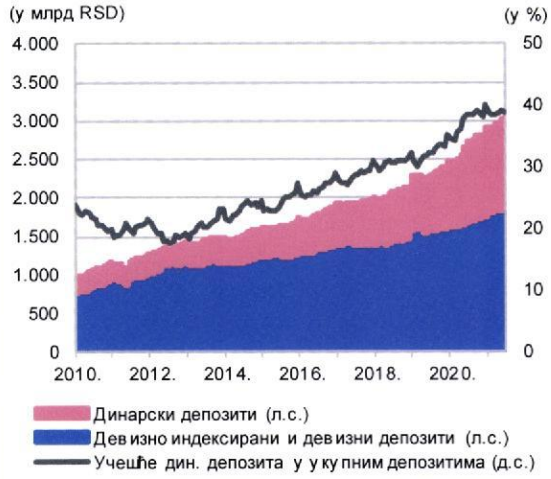
[20] Закон о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2* („Службени гласник РС", бр. 153/20 и 40/21) и Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести *COVID-19* изазване вирусом *SARS-CoV-2* („Службени гласник РС", бр. 40/21).

[21] Стандардна каматна стопа на издвојену обавезну резерву тренутно износи 0,10%.

Графикон III.5.2. **Секторска структура пласмана банака**

Извор: НБС.

Графикон III.5.3. **Учешће динарских депозита у укупним депозитима привреде и становништва**



Извор: НБС.

Народна банка Србије наставила је да подржава развој инструмената за заштиту од девизног ризика. И у П1 2021. године редовно су организоване двонедељне и тромесечне своп аукције девиза, чиме се подстиче међубанкарска своп трговина девизама и развој инструмената за управљање ликвидношћу и заштиту од девизног ризика.

У оквиру осталих активности које доприносе повећању динаризације, Народна банка Србије активно учествује у прилагођавању регулаторног оквира и спровођењу мера и активности које доприносе развоју финансијског тржишта. Развоју локалног тржишта капитала, његовом бољем функционисању и већој ликвидности доприноси и **укључивање динарских обвезница РС у реномиране индексе *J.P. Morgan*-а.**

Степен динаризације, **мерен учешћем динарских пласмана у укупним пласманима банака привреди и становништву**, у П1 2021. године повећан је за 1,3 п.п. и крајем јуна је износио 38,6%.

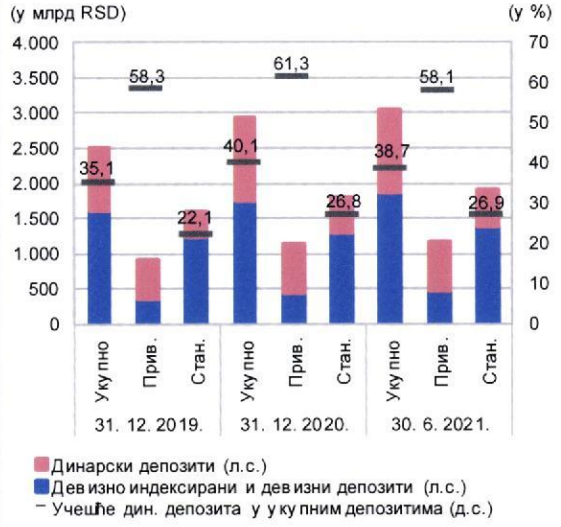
Раст динаризације пласмана у П1 2021. првенствено је резултат већег динарског кредитирања привреде, које је добрим делом реализовано у оквиру гарантне шеме РС. У складу с гарантном шемом, омогућено је кредитирање предузетника, као и микропредузећа, малих и средњих предузећа по релативно повољним условима, а кредити се добрим делом реализују у динарима.

За разлику од динарских пласмана, смањени су девизно индексирани и девизни пласмани привреди, тако да је степен динаризације пласмана привреди током П1 2021. године повећан за 2,6 п.п. и крајем јуна је износио 23,6%.

Степен динаризације пласмана становништву током П1 2021. благо је смањен, пре свега под утицајем наставка раста валутно индексираних стамбених кредита, којима, поред позитивних кретања на тржишту некретнина, у прилог иду и повољни услови задуживања и пораст расположивог дохотка. Израженији раст девизно индексираних пласмана становништву у поређењу с динарским пласманима утицао је на смањење степена динаризације пласмана овом сектору у П1 2021. (за 0,7 п.п.), тако да је крајем јуна овај показатељ износио 55,2%.

Степен динаризације депозита привреде и становништва током П1 2021. године смањен

Графикон III.5.4. **Секторска структура депозита банака**



Извор: НБС.

је с рекордно високог нивоа крајем 2020. (40,1%) и крајем јуна 2021. износио је 38,7%. Смањење овог показатеља добрим делом је последица повећаног депоновања девизних средстава на рачуне привредних друштава, услед чега је степен динаризације депозита привреде током П1 смањен (за 3,2 п.п., на 58,1%).

С обзиром на значај депозита становништва као изузетно важног извора финансирања банкарског сектора, од посебне важности је чињеница да је **степен динаризације депозита становништва током П1 2021. наставио да расте.** Крајем јуна 2021. овај показатељ је износио 26,9%, што је за 0,1 п.п. више у поређењу с крајем 2020. године. Томе и даље доприноси **динамични раст динарске штедње**.

6. Тржиште непокретности

Према подацима Републичког геодетског завода, **број прометованих непокретности** у П1 2021. износио је 83.515 и био је знатно виши него у истом периоду прошле године (за 62,5%). Највише се прометовало становима, који су у П1 чинили 28,4% укупног броја прометованих непокретности, за којима следе грађевинско земљиште (20,1%), стамбени објекти (13,7%) и пољопривредно земљиште (13,2%).

Просечна цена станова у староградњи у П1 2021. у већим градовима Србије (Београд, Нови Сад, Ниш и Крагујевац) износила је 1.099 евра по квадратном метру, остваривши мг. раст од 8,5%. У истом периоду, **просечна цена станова у новоградњи** достигла је 1.331 евро по квадратном метру, што је мг. раст од 10,2%.

На целокупном тржишту непокретности, од укупног броја регистрованих уговора у П1, код њих 84% као начин плаћања коришћена је **готовина**, док је преосталих 16% финансирано из **кредитних средстава**. Готовином је највише плаћано земљиште (99% промета), док се из кредитних средстава највише финансирала куповина станова – 35% у Т2 и 38% у Т1, што је благо повећање у односу на 2020. годину, током које је 33% промета финансирано на овај начин.

Када је реч о факторима на страни понуде на тржишту некретнина, у П1 2021, према подацима РЗС-а, издата је 6.571 **грађевинска дозвола за стамбене зграде,** што је мг. пораст од 58,5%. Такође, број станова за које су издате грађевинске дозволе наставио је да расте и у П1 2021. износио је 17.608, што је мг. раст од 12,9%. Пораст броја издатих грађевинских дозвола за стамбене зграде и станове, присутан и у

Графикон III.6.1. **Број промета по врстама непокретности**

Извор: Републички геодетски завод.

претходним годинама, утицао је на пораст понуде станова на тржишту непокретности. На пораст понуде станова указује и податак да је у 2020. завршено 25,3 хиљаде станова, што је, и поред пандемије, за 2,1% више него у претходној години.

Иако на тржишту континуирано расте понуда, висока тражња за непокретностима, вођена растом расположивог дохотка, утиче на раст цена некретнина. Расту расположивог дохотка становништва доприносе раст запослености и зарада, као и повољни услови новог задуживања и нижи трошкови отплате постојећих кредита.

7. Инфлациона очекивања

Инфлациона очекивања финансијског сектора и привреде кретала су се током П1 у оквиру доње половине циљаног распона. **Усидреност инфлационих очекивања тржишних учесника, и у условима кризе изазване пандемијом вируса корона, потврђује кредибилитет и адекватност монетарне политике Народне банке Србије и један су од фактора који је допринео приближавању кредитног рејтинга Србије инвестиционом.**

Према резултатима анкете агенције Ипсос, **инфлациона очекивања финансијског сектора за годину дана унапред** кретала су се током П1 у распону од 1,9% до 3,0%, колико су износила у јуну. Резултати агенције Блумберг показују да су краткорочна очекивања финансијског сектора била стабилна на нивоу од 2,2% у прва четири месеца 2021, да би у мају и јуну била повећана на 2,3% и 2,6%, респективно, највероватније под утицајем кретања текуће инфлације.

Графикон III.7.1. **Текућа инфлација и инфлациона очекивања 12 месеци унапред***
(мг. стопе, у %)

Извор: Галуп, Ипсос/Нинамедија, Блумберг и НБС.
* Агенције Ипсос и Галуп до децембра 2014, агенција Нинамедија од децембра 2014, а агенција Ипсос од јануара 2018.

Графикон III.7.2. **Перципирана и очекивана инфлација становништва***
(у индексним поенима)

Извор: Ипсос/Нинамедија и НБС.
* Агенција Ипсос до децембра 2014, агенција Нинамедија од децембра 2014, агенција Ипсос од јануара 2018.

Инфлациона очекивања сектора привреде за годину дана унапред кретала су се током П1 у оквиру доње половине циљаног распона – током Т1 у просеку су износила 1,5%, док су под утицајем већих трошковних притисака у Т2 повећана на 2,0%.

Краткорочна инфлациона очекивања становништва уобичајено су виша од очекивања осталих сектора и од фебруара су на нивоу од 10%. Раст очекивања становништва у погледу кретања инфлације може се довести у везу с поскупљењима од почетка текуће године – енергената (горива и електричне енергије), комуналних услуга и цигарета. Ипак, резултати квалитативне анкете[22] о инфлационим очекивањима становништва говоре у прилог очувања ценовне стабилности, јер и даље највећи део анкетираних испитаника (око две трећине) сматра да ће се потрошачке цене у наредних 12 месеци умерено или благо повећати. Такође, индекс очекиване инфлације наставио је да бележи ниже вредности у односу на индекс перципиране инфлације, што показује да становништво очекује да ће инфлација у наредних 12 месеци бити нижа него у претходној години дана.

Графикон III.7.3. **Очекивана инфлација за две године унапред***
(мг. стопе, у %)

Извор: Ипсос/Нинамедија и НБС.
* Агенција Ипсос до децембра 2014, агенција Нинамедија од децембра 2014, агенција Ипсос од јануара 2018.

Народна банка Србије од фебруара 2021. године прати и инфлациона очекивања тржишних учесника за три године унапред, која додатно упућују на усидреност инфлационих очекивања и очување стабилности цена у средњем року. **Инфлациона очекивања финансијског сектора за две године унапред** усидрена су у границама циља Народне банке Србије откад се прате (март 2014) и током П1 кретала су се у распону од 2,2% до 3,1%, док су очекивања за три године унапред бележила вредности од 2,3% до 3,0%. **Средњорочна очекивања сектора привреде и за две године и за три године унапред** током П1 у просеку су износила 1,8%, док су очекивања становништва била на нивоу од 9% за две године унапред, односно 8,4% за три године унапред.

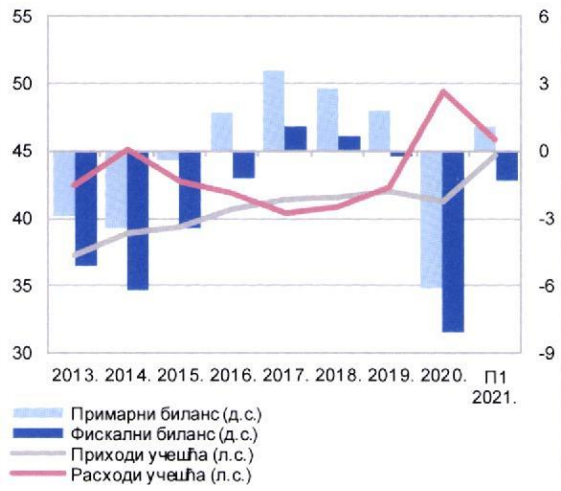
[22] Детаљније о квалитативним очекивањима становништва видети у Извештају о инфлацији – фебруар 2016, Осврт 2, стр. 15.

8. Фискална кретања

И поред реализације трећег пакета помоћи од око 4,5% БДП-а, фискална кретања у шест месеци ове године повољнија су од очекивања. То је, пре свега, резултат боље реализације прихода од очекиване, захваљујући бржем расту економске активности. Учешће дефицита опште државе у БДП-у у шест месеци 2021. износило је 1,3%, док је за целу годину Фискалном стратегијом за 2022. са пројекцијама за 2023. и 2024. планирано да износи 6,9%.

Већи део пакета, 2,5% БДП-а, односи се на директну фискалну подршку привреди и грађанима, која обухвата исплате три половине минималне зараде, помоћ предузећима у секторима угроженим пандемијом (угоститељство, туризам и саобраћај) и исплате новчане помоћи становништву (пунолетним грађанима, пензионерима и незапосленима). Преостали део пакета (око 120 млрд динара) односи се на спровођење гарантне шеме, при чему половина средстава представља проширење гарантне шеме из 2020. године, док се преостала средства односе на нову гарантну шему намењену предузећима која послују у угроженим секторима и свим другим предузећима с падом прихода већим од 20% у 2020. години. Поред поменутог пакета подршке, додатни фискални простор ребалансом буџета искоришћен је за већа капитална улагања у саобраћајну инфраструктуру, здравство, као и заштиту животне средине кроз комуналну инфраструктуру. Учешће капиталних расхода ове године требало би да достигне око 7% БДП-а и да се на сличном нивоу задржи и у средњем року, чиме се подржава бржи раст инвестиција и производног потенцијала.

Графикон III.8.1. **Фискални и примарни резултат буџета опште државе**
(у % БДП-а)



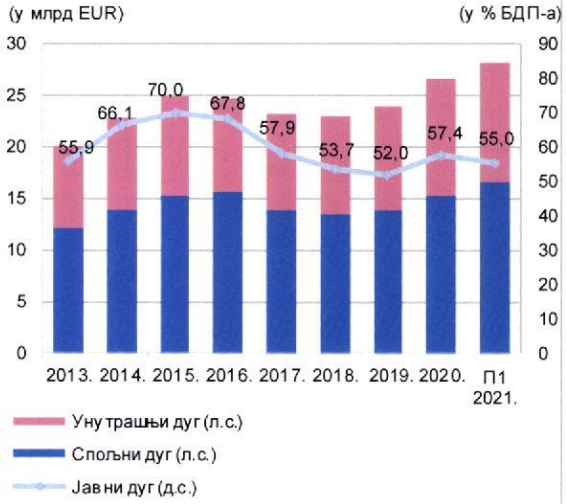
Извор: Министарство финансија.

У односу на исти период претходне године, **јавни приходи** су у П1 2021. године порасли за 24,1% реално, што је резултат бржег раста економске активности од очекиваног. Највећи допринос расту прихода дали су доприноси за социјално осигурање (10,1 п.п.), чији је велики пораст у П1 2021. резултат ниске базе услед примене антикризне мере одлагања плаћања доприноса за приватни сектор. У мањој мери, високом реалном расту јавних прихода допринели су порез на добит правних лица (4,1 п.п.), порез на додату вредност (4,0 п.п.) и порез на доходак (2,8 п.п.), што указује на привредни опоравак. Непорески приходи су у истом периоду такође порасли, уз допринос укупном расту прихода од 1,4 п.п.

Јавни расходи су у П1 2021. реално снижени за 2,1% мг. Највећи утицај на пад расхода имали су остали текући расходи (–3,8 п.п.), с обзиром на то да је у П1 2020. године исплаћивана новчана помоћ пунолетним грађанима у износу од 100 евра. Подједнак негативан допринос укупним расходима потекао је од издатака за набавку робе и услуга и субвенција (по –0,8 п.п.). У супротном смеру деловали су виши расходи за запослене (7,5% мг., уз допринос расту укупних расхода од 1,6 п.п.), услед повећања плата у јавном сектору у јануару и априлу. Такође, у правцу пораста јавних расхода деловали су капитални расходи (који су реално виши за преко 12%, с доприносом укупним расходима од 1,1 п.п.).

Средства за финансирање дефицита и плаћање доспелих обавеза у П1 обезбеђена су продајом државних обвезница на домаћем тржишту, као и емисијом еврообвезница на међународном финансијском тржишту. Укључивањем динарских обвезница у индекс *J.P. Morgan*-а повећава се атрактивност државних обвезница

Графикон III.8.2. **Јавни дуг***



Извор: Министарство финансија.

* Централни ниво државе.

Србије као вида улагања страних инвеститора и шири се база инвеститора. По том основу, у наредном периоду може се очекивати додатно смањење трошкова сервисирања јавног дуга, што говори у прилог значају дугогодишњег рада Народне банке Србије и Владе на укључивању динарских државних обвезница у овај реномирани индекс.

Јавни дуг централног нивоа власти крајем јуна 2021. износио је 28,3 млрд евра, односно 55% БДП-а и у односу на крај 2020. нижи је за 2,4 п.п., што је резултат пројектованог номиналног раста БДП-а у овој години. Када је реч о валутној структури дуга, у односу на крај 2020. године, повећано је учешће дуга у еврима (на 51,1% на крају јуна), као и дуга у динарима (на 30,6%). С друге стране, учешће дуга у доларима смањено је за 1 п.п. и на крају јуна износило је 12,2%, чиме је валутни ризик јавног дуга Србије додатно смањен. Новом фискалном стратегијом пројектовано је да ће учешће дуга централне државе у БДП-у ове године остати испод мастрихтског критеријума од 60% БДП-а, а да ће се од наредне године, као резултат смањења фискалног дефицита, наћи на опадајућој путањи.

9. Агрегатна тражња

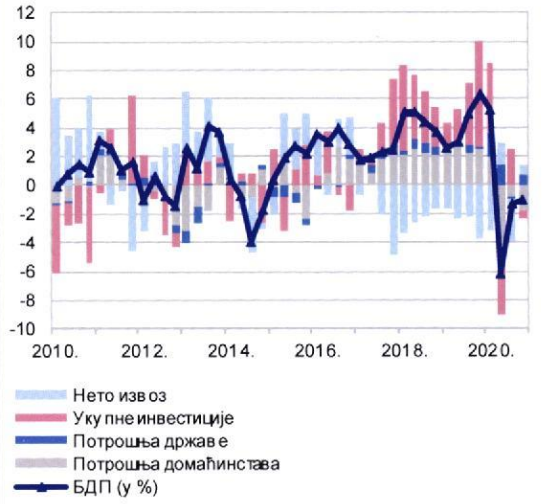
Опоравак економске активности, који је започет у Т1, убрзан је у Т2, тако да је на нивоу П1 остварен раст БДП-а од 7,6% мг., који је у потпуности резултат опоравка домаће тражње (7,5% мг., уз допринос расту БДП-а од 8,4 п.п.), док је нето извоз негативно допринео расту БДП-а са –0,8 п.п.

Иако су почетком године и даље биле присутне епидемиолошке мере за очување здравља становништва, које су негативно утицале на потрошњу у појединим услужним делатностима (туризам, угоститељство, забава и рекреација, саобраћај), интензиван процес вакцинације допринео је поправљању епидемиолошке ситуације, а тиме и опоравку активности у услужним секторима, на шта указује раст ноћења домаћих туриста од 28,4% мг. у П1 и раст реалног промета у угоститељству од 24,5% мг. у периоду јануар–мај. Поред тога, током П1 настављени су позитивни трендови у сектору трговине, о чему сведочи раст реалног промета од 12,1% мг. и увоза потрошне робе од 12,8% мг. Процењујемо да је потрошња домаћинстава на нивоу полугодишта повећана за 7,7% мг., уз допринос расту БДП-а од 5,3 п.п.

Расту приватне потрошње у великој мери допринеле су предузете мере за спречавање ширења кризе изазване вирусом корона, које су пре свега биле усмерене ка очувању запослености. На тај начин омогућен је даљи раст масе зарада и током П1 (12,5% мг), као основног извора потрошње, при чему су и остали извори потрошње остварили раст од почетка године. Просечно стање кредита намењених потрошњи током П1 повећано је за 12,0% мг., док је прилив дознака из иностранства повећан за 23,7% мг. услед веће мобилности радне снаге након ублажавања рестриктивних здравствених мера и у другим земљама. Расту потрошње допринела је и исплата државне помоћи у износу од 30 евра свим пунолетним грађанима, у оквиру мера за опоравак економске активности.

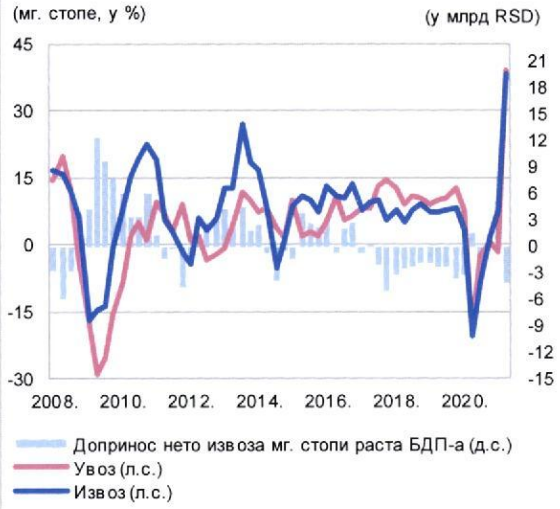
Након П1 претходне године, када је држава ванредно повећала потрошњу усмерену пре свега на набавку медицинског материјала, током П1 ове године, с побољшањем епидемиолошке ситуације, смањена је и потрошња државе за

Графикон III.9.1. **Доприноси мг. стопи раста БДП-а – расходна страна**
(у п.п.)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.9.2. **Извоз и увоз робе и услуга**
(у сталним ценама претходне године, реф. 2010)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.9.3. **Кретање показатеља екстерне тражње за извозом Србије**
(тромесечни покретни просек, дсз.)

Извор: Европска комисија, РЗС и НБС.

* Базни извоз се добија након што се од укупног извоза искључи извоз пољопривредних производа, основних метала, моторних возила, деривата нафте и електричне енергије.

Графикон III.9.4. **Кретање главних компоненти увоза**
(доприноси мг. расту, у п.п.)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

2,2% мг., уз негативан допринос расту БДП-а од – 0,4 п.п.

Побољшање епидемиолошке ситуације на глобалном нивоу и последично смањење аверзије према ризику резултирали су растом приватних инвестиција у фиксне фондове од 15,3% мг. у П1. Томе су у великој мери допринеле и мере државе за превазилажење ефеката кризе изазване вирусом корона, о чему сведочи позитиван пословни резултат који је остварен код већине предузећа током претходне, кризне године, што је, према нашој процени, у великој мери допринело расту инвестиција предузећа која већ послују у Србији. С друге стране, правовремене и адекватне мере носилаца економске политике допринеле су очувању повољног инвестиционог амбијента, тако да је током П1 повећан прилив СДИ за 21,0% мг., на 1,8 млрд евра. Поред приватних, током П1 је остварен и снажан раст државних инвестиција (16,6% мг.), захваљујући првенствено наставку реализације инфраструктурних пројеката.

На раст инвестиционе активности указује и кретање бројних показатеља из ове области. Тако је у оквиру прерађивачке индустрије производња машина и опреме повећана за 15,7% мг., а увоз опреме за 15,0% мг. Раст инвестиција одразио се и на грађевинарство, о чему сведочи повећање вредности изведених грађевинских радова у П1 од 19,2% мг., које је било праћено и растом производње грађевинског материјала од 21,1% мг.

Раст индустрије током П1 довео је и до раста залиха готових производа, што је, према нашој процени, допринело расту БДП-а са 0,3 п.п.

Спољнотрговинска размена са иностранством наставила је да се опоравља током П1. Извоз и увоз робе и услуга били су реално виши за 21,2% и 18,7%, респективно, у односу на П1 2020, када су услед затварања економија негативни ефекти на спољнотрговинску размену били најизраженији. Ипак, због већег учешћа увоза од извоза, допринос нето извоза кретању БДП-а био је негативан и у П1 је износио –0,8 п.п.

На нивоу године, уместо 6,0%, колико је су износиле раније пројекције, очекујемо раст БДП-а од 6,5%, који ће бити вођен у највећој мери домаћом тражњом, чему би требало кључно да допринесу наставак реализације инфраструктурних пројеката и правовремен и адекватан одговор носилаца економске политике у Србији и по том основу обезбеђени повољни услови финансирања и очувани производни капацитети и радна места. Поред тога, раст извозне понуде, уз нормализацију глобалних економских токова услед наставка вакцинације и очекивани опоравак екстерне тражње, допринеће и двоцифреном расту извоза и поправљању спољнотрговинског дефицита. Исти фактори, као и очекивано додатно убрзање реализације инфраструктурних пројеката по основу нових планираних пројеката, према нашој оцени, утичу и на повољније средњорочне изгледе раста, тако да сада очекујемо да ће се привредни раст у наредним годинама кретати у распону од 4% до 5% годишње, уместо 4%, што су била наша претходна очекивања.

10. Економска активност

Захваљујући предузетим мерама за ублажавање ефеката кризе, које су биле усмерене на очување производних капацитета и запослености, БДП је

престигао преткризни ниво у Т1, што је једно тромесечје раније него што смо очекивали, а у Т2 се нашао око 3% изнад преткризног нивоа. Томе су допринели и интензиван процес вакцинације, који је започет почетком године, и побољшање епидемиолошке ситуације. Посматрано на мг. нивоу, раст БДП-а је у Т1, према процени РЗС-а, износио 1,8%, а затим је у Т2 убрзан на 13,7%, тако да је на нивоу П1 остварен раст економске активности од 7,6%. Снажан раст је био вођен опоравком у услужним секторима, који су највише били погођени кризом. Поред тога, допринос расту је потекао и од индустрије, као и од грађевинарства, иако је током кризе задржан висок ниво грађевинске активности. С друге стране, на основу претпоставке о просечној пољопривредној сезони, процењујемо да је пољопривреда имала благ негативан допринос економској активности током П1 услед високе базе из претходне године.

Графикон III.10.1. **Доприноси мг. стопи раста БДП-а – производна страна**
(у п.п.)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

Постепени опоравак екстерне тражње условио је **раст индустрије** од 8,5% мг. у П1. То потврђује и обим индустријске производње, који је у истом периоду повећан за 8,9% мг., а који је првенствено заснован на расту прерађивачке индустрије (10,0% мг.), док је рударство, које је било најмање погођено кризом, забележило благи пад (–0,4% мг.). У оквиру прерађивачке индустрије, обим производње је повећан код скоро свих делатности (21 од 24 делатности), при чему је највећи раст активности остварен у извозно оријентисаним делатностима, а посебно у аутомобилској индустрији, где је производња моторних возила повећана за 37,6% мг., док је обим производње производа од гуме и пластике повећан за 16,2% мг. Поред тога, снажан раст бележи и производња електричне опреме (38,8% мг.) и машина и опреме (15,7% мг.). С друге стране, смањена је производња фармацеутских производа (–4,8% мг.) и дуванских производа (–9,9% мг.).

Наставак интензивне реализације инфраструктурних пројеката финансираних од стране државе, као и убрзање приватних инвестиција, захваљујући очуваном инвестиционом поверењу и обезбеђеним повољним условима финансирања, резултирали су **растом грађевинарства** у П1 од 17,7% мг. На раст активности у сектору грађевинарства указују готово сви показатељи из ове области. Тако је у П1 укупан број издатих грађевинских дозвола повећан за 33,9% мг., а на раст станоградње указује и повећање корисне површине станова на основу издатих грађевинских дозвола од 15,8% мг. у истом

Графикон III.10.2. **Кретање показатеља економске активности**
(дсз. подаци, 2020 = 100)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.10.3. **Показатељи грађевинске активности**
(тромесечни просеци дсз., 2020= 100)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

периоду. И производња грађевинског материјала снажно расте током П1 (21,1% мг.), док је број запослених у грађевинарству повећан за 5,7% мг.

Највећи допринос расту БДП-а потекао је од опоравка активности у **услужним секторима** (4,1 п.п.), који су током П1 остварили раст од 7,9% мг. На то указује реални раст промета у трговини на мало, који је преткризни ниво достигао још средином 2020. године и који је настављен и у П1, када је износио 12,1% мг. Потребно је истаћи да је раст услужних сектора у П1 остварен иако је почетком године нови талас пандемије током Т1 довео до пооштравања здравствених мера, које се, између осталог, односе на поједине рестрикције у услужним делатностима. Иако су током Т2 ублажене епидемиолошке мере, последице кризе изазване вирусом корона и даље су видљиве у областима туризма, рекреације и забаве, где је приметан опоравак, али још увек није достигнут преткризни ниво. О томе сведочи и број долазака и ноћења туриста, који је у П1 повећан за преко 20% мг., док је у поређењу са 2019. нижи за око 40%.

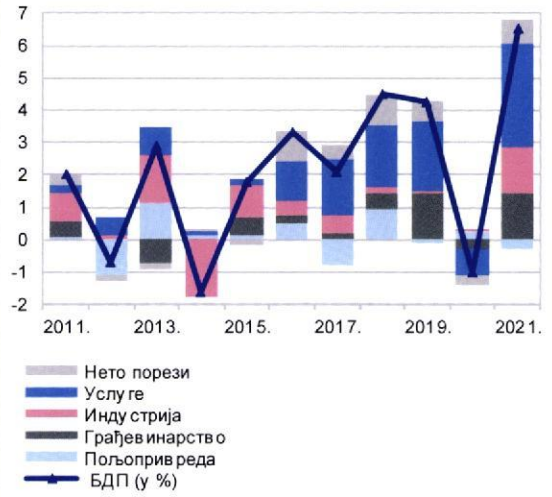
Бржи раст економске активности од очекиваног од П2 прошле године утицао је на ревизију навише раста БДП-а за ову годину на 6,5%. Тај раст ће, посматрано с производне стране, бити вођен очекиваним потпуним опоравком активности у услужним секторима и наставком раста у производним секторима, изузев пољопривреде. Убрзању раста активности у услужним секторима, пре свега у секторима који су највише били погођени пандемијом, допринеће очекивани раст потрошње услед поправљања епидемиолошке ситуације, раст расположивог дохотка и животног стандарда, као и мања склоност ка штедњи. Расту прерађивачке индустрије са стране понуде допринеће активирање нових и проширење постојећих капацитета, а са стране тражње, очекивано убрзање привредног раста наших главних спољнотрговинских партнера. Расту БДП-а требало би позитивно да допринесе и грађевинарство, с обзиром на планирано даље повећање капиталних издатака државе, пре свега у актуелне и планиране пројекте у области саобраћајне инфраструктуре, као и повољне тенденције на тржишту некретнина.

11. Зараде и запосленост

Почетком 2021. **тржиште рада у Србији** суочило се с новим таласом пандемије, који је, заједно с најављеном државном помоћи за незапослене пријављене на евиденцију Националне службе за запошљавање, допринео благом порасту регистроване незапослености. Међутим, у условима убрзане вакцинације становништва и ублажавања здравствених мера током Т2, незапосленост је у мају и јуну поново била у паду, уз даљи раст запослености и просечних зарада, чиме су очувана повољна кретања на тржишту рада.

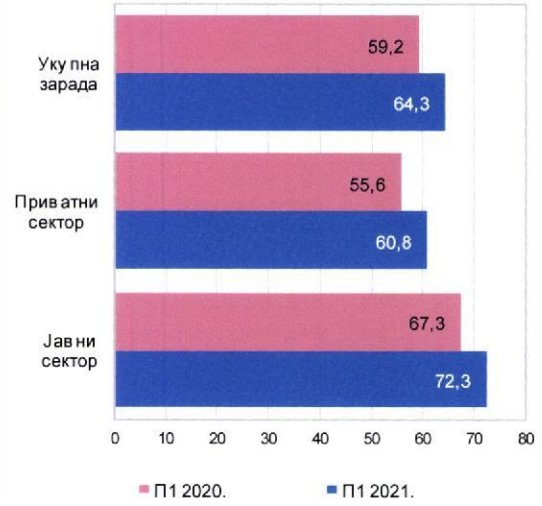
У П1 2021. **просечна номинална нето зарада остварила је мг. раст од 8,6%**, вођена бржим растом зарада у приватном сектору (9,4%) него у јавном сектору (7,5%). Посматрано по делатностима, највиши мг. раст просечних зарада забележен је у делатностима информисања и комуникација (14,5%) и у областима здравства и социјалне заштите (16,3%), чему је допринело јануарско повећање зарада у здравству и осталим сегментима јавног сектора, као и подизање просечне минималне

Графикон III.10.4. **Доприноси годишњој стопи раста БДП-а – производна страна**
(у п.п.)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.11.1. **Просечна номинална нето зарада**
(у хиљ. RSD)



Извор: РЗС.

Табела III.11.1. **Кретања формалне запослености и незапослености**
(мг. стопе раста, просек периода)

	2020.		2021.	
	T3	T4	T1	T2
Укупан број формално запослених	2,0	2,3	2,8	3,3
Запослени код правних лица	2,3	2,5	3,1	3,5
Приватни предузетници и запослени код њих	2,7	3,2	3,6	4,6
Индивидуални пољопривредници	-7,6	-7,8	-8,6	-8,0
Незапослени	-0,4	-1,9	1,0	4,9
Први пут траже запослење	12,3	8,9	10,9	14,2
Били у радном односу	-11,4	-12,0	-8,7	-4,7

Извор: РЗС и Национална служба за запошљавање.

зараде на 183,93 динара по сату. У истом периоду, зараде су мг. порасле у свим услужним делатностима, прерађивачкој индустрији (8,7%) и грађевинарству (6,3%), док су једино смањене у енергетици (–1,6%).

Укупна номинална нето маса зарада је у П1 порасла за 12,5% мг., при чему је у приватном сектору била виша за 15,0% мг., а у јавном сектору за 8,0% мг.

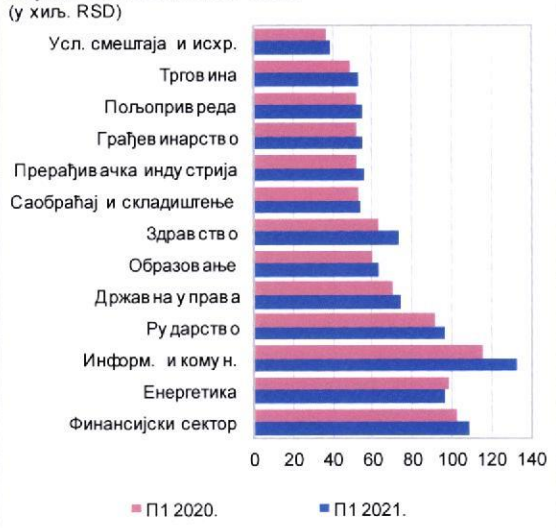
Продуктивност укупне економије најпре је била у паду у Т1 (–1,0% мг.), након чега је остварила снажан раст у Т2 (10,0% мг.), под утицајем ниске прошлогодишње базе, као и позитивне динамике економске активности.

Укупан број формално запослених у јуну достигао је 2,27 млн лица, што је највиши ниво за претходних шест година, од када се прати по упоредивој методологији. У односу на исти период прошле године, формална запосленост је у јуну повећана за око 66 хиљада лица, вођена запошљавањем код правних лица (око 58,0 хиљада лица) и предузетника (око 13,0 хиљада лица), док је број индивидуалних пољопривредника био у паду (за око 5 хиљада лица).

Преко 95% нових радних места, посматрано на мг. нивоу, у јуну је отворено у приватном сектору, пре свега у прерађивачкој индустрији (око 22 хиљаде лица) и трговини на велико и мало (око 12 хиљада лица). Поред тога, мг. раст запослености остварен је у грађевинарству (око 6 хиљада лица) и у скоро свим делатностима услужног сектора, међу којима се истичу информисање и комуникације (око 9 хиљада лица) и стручне, научне, иновационе и техничке делатности (око 7 хиљада лица). У исто време, већи број запослених регистрован је и у делатностима саобраћаја и складиштења и услугама смештаја и исхране (близу 4 хиљаде лица), које су највише биле под утицајем рестриктивних мера. У **јавном сектору** је такође забележен мг. раст броја запослених (око 3 хиљаде лица у јуну), чему у знатној мери доприноси флексибилнија контрола запошљавања код корисника јавних средстава. С друге стране, у областима пољопривреде и рударства број запослених у јуну био је за скоро 2 хиљаде лица мањи него пре годину дана.

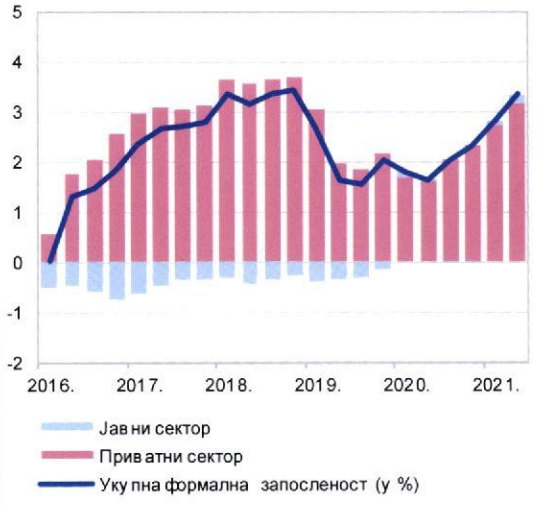
У односу на почетак године, када је благо порасла, **укупна регистрована незапосленост у јуну износила је 540.739**, чиме је други месец заредом била у паду. Тиме је знатно ублажен њен мг. раст (на 2,8% у јуну) у поређењу с претходним месецима.

Графикон III.11.2. **Номиналне нето зараде по делатностима**
(у хиљ. RSD)



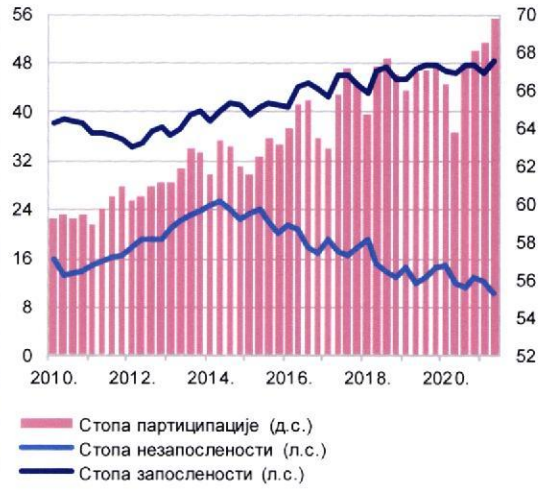
Извор: РЗС.

Графикон III.11.3. **Структура мг. раста укупне формалне запослености**
(у п.п., просек периода)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.11.4. **Показатељи тржишта рада према Анкети о радној снази**
(у %)



Извор: РЗС.

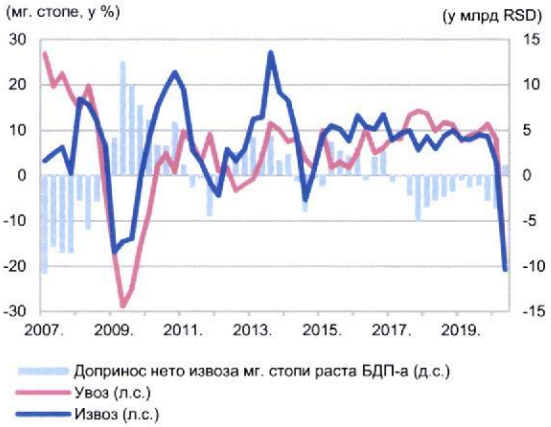
У складу с новом регулативом ЕУ, РЗС од јануара 2021. спроводи **Анкету о радној снази** према измењеној методологији, при чему су подаци о стопама запослености и незапослености ревидирани за период Т1 2010 – Т4 2020. **Кључна методолошка промена односи се на контингент запослених, из којег се искључују лица која производе пољопривредну робу и пружају услуге намењене личној потрошњи**, а која су претходно сматрана неформално запосленима. Према ревидираним подацима, уочава се да је од 2010. до 2012. стопа запослености била у паду, а стопа незапослености у порасту, да би се након тога тренд преокренуо и у свим годинама до 2020. повећана је стопа запослености и смањена стопа незапослености. У периоду од 2012. до 2020. стопа запослености је у просеку повећана са 36,0% на 47,1%, док је стопа незапослености истовремено смањена са 26,0% на 9,7%. Доступни резултати анкете за П1 2021. указују на то да **је стопа запослености у Т2 износила 48,3%**, што је за 2,0 п.п. више него у Т1 и за 1,6 п.п. изнад нивоа од пре годину дана. **Стопа незапослености у Т2 износила је 11,1%**, што је за 1,7 п.п. ниже него у Т1 и нешто изнад нивоа у истом периоду прошле године (за 0,6 п.п.). Поред тога, стопа партиципације становника радног узраста (15–64 године) расла је у просеку у свим годинама за које су ревидирани подаци, наставивши раст и у П1 2021. У Т2 је достигла ниво од 69,8%, што је за 1,3 п.п. више него у Т1 и за 3,5 п.п. изнад прошлогодишњег нивоа.

Списак графикона и табела

Графикони

Табеле

Графикон III.8.2. **Извоз и увоз робе и услуга**
(у сталним ценама претходне године, реф. 2010)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.8.3. **Кретање показатеља екстерне тражње за извозом Србије**
(тромесечни покретни просек, дсз.)

Извор: Европска комисија, РЗС и НБС.

* Базни извоз се добија након што се од укупног извоза искључи извоз пољопривредних производа, основних метала, моторних возила, деривата нафте и електричне енергије.

потрошне робе, док је на успоравање извоза утицао пад екстерне тражње. То је за последицу имало негативан допринос нето извоза расту БДП-а у Т1. Међутим, криза изазвана пандемијом вируса корона кроз пад екстерне тражње и застој, а у појединим случајевима и прекид у глобалним ланцима понуде и затварање граница, снажно се одразила на спољнотрговинску размену од средине марта, уз већи пад увоза робе и услуга од извоза током Т2. На нивоу П1, извоз робе и услуга ипак је у већој мери смањен (реално за 9,3% мг.) од увоза (за 6,2% мг.), тако да је допринос нето извоза кретању БДП-а у П1 био негативан и износио је 1,2 п.п.

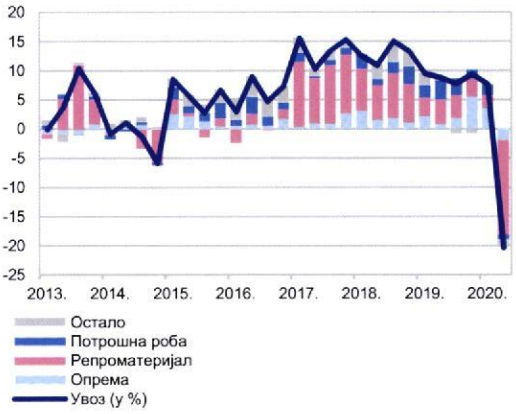
Здравствене мере и оштар пад екстерне тражње изазван пандемијом вируса корона утицали су на то да извоз робе изражен у еврима, према платнобилансним подацима, у П1 опадне за 9,3% мг. Пад извоза у потпуности се односио на прерађивачку индустрију, чији је извоз у П1 смањен за 10,0% мг., док је извоз пољопривреде и у кризним околностима растао (10,5% мг.). Негативни ефекти кризе на извоз, који су почели да се испољавају у марту, били су најизраженији у априлу. С постепеним попуштањем здравствених мера и отварањем економија, у мају је започет опоравак, што потврђују и позитивне дсз. стопе раста, које су забележене у 16 од 23 гране прерађивачке индустрије. Од кључних извозних грана, раст извоза електричне опреме, гуме и пластике и аутомобила, делова и прибора за возила започет је у мају и настављен у јуну, када је и повећан извоз основних метала и производа од метала.[23]

Пад економске активности одразио се на пад робног увоза, чији је износ изражен у еврима у П1 смањен за 5,8% мг. Томе је, према класификацији ЕУ, допринео пре свега нижи увоз интермедијарних производа (–9,0% мг.), капиталних добара (–4,6% мг.), као и енергената (–25,9% мг.), на који је, поред мањих потреба индустрије, утицала и нижа цена нафте. С друге стране, иако је смањен током априла и маја, увоз потрошних добара на нивоу П1 позитивно је утицао на раст увоза. На слична кретања указује и класификација увоза према општим економским категоријама (*BEC*), где је на пад увоза утицао пре свега смањен увоз репроматеријала (–13,3% мг.), док је већи увоз опреме (6,6% мг.) и потрошне робе (2,7% мг.) деловао у супротном смеру. Опоравак производње утицао је на то да увоз почне да се опоравља у мају, вођен већим увозом опреме и репроматеријала, што је настављено и у јуну.

Пандемија је утицала и на пад размене услуга са иностранством, а захваљујући нешто бржем опоравку, који је уследио с попуштањем здравствених мера, пад извоза у П1 (5,4% мг.) био је мање изражен од пада увоза (11,9% мг.). Новонасталом кризом најснажније је била погођена размена туристичких и транспортних услуга, при чему је негативан утицај у случају Србије био

[23] Детаљније видети у Извештају о инфлацији – август 2020, Осврт 3, стр. 41.

Графикон III.8.4. **Кретање главних компонената увоза**
(доприноси мг. расту, у п.п.)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.9.1. **Доприноси мг. стопи раста БДП-а – производна страна**
(у п.п.)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

израженији на страни увоза. Истовремено, посматрано на нивоу П1, ИКТ и пословне услуге доприносиле су расту извоза, а пословне и остале услуге расту увоза услуга.

Покривеност робног увоза извозом[24] у јуну износила је 73,6%, а по укључењу услуга 83,5%, што је приближно нивоу покривености с краја 2019. године.

9. Економска активност

Након снажног раста БДП-а од 5,1% мг. у Т1, ширење пандемије вируса корона на светском нивоу знатно је успорило економску активност у Србији, тако да је на нивоу П1 БДП смањен за 0,8% мг. Криза проузрокована вирусом корона утицала је на затварање економија, пад екстерне тражње и застој у ланцима снабдевања, што је, уз смањену искоришћеност производних капацитета, знатно успорило економске перформансе и у Србији.

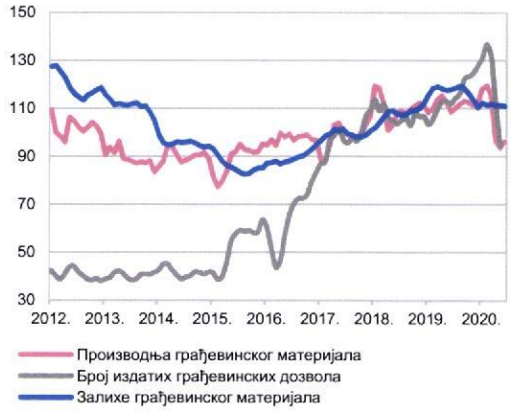
Ради ублажавања негативних ефеката кризе, Влада је донела пакет мера којим је, између осталог, предвиђено одлагање пореских обавеза привреде и субвенционисање минималне зараде за мала и средња предузећа у периоду од три месеца, чиме су **нето порези** смањени за 1,2% мг., уз негативан допринос БДП-у од –0,2 п.п. У условима кризе и бруто додата вредност такође је смањена у П1, за 0,7% мг., пре свега услед смањења активности у услужним секторима за 1,0% мг. и смањења индустријске производње за 1,7% мг. С друге стране, након снажног раста активности у сектору грађевинарства током Т1, у Т2 је уследила стагнација, тако да је током П1 грађевинарство остварило раст од 8,3% мг., док је пољопривреда, након натпросечне сезоне у 2019, остварила раст и у П1 (2,0% мг.). На пад активности у **индустрији** указује смањење обима индустријске производње од 1,8% мг., при чему је обим производње прерађивачке индустрије смањен за 1,5% мг., а снабдевање електричном енергијом за 5,6% мг. С

Графикон III.9.2. **Кретање показатеља економске активности**
(дсз. подаци, П1 2008 = 100)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

[24] Мерено 12-месечним покретним просеком.

Графикон III.9.3. **Показатељи грађевинске активности**
(тромесечни просеци дсз., 2017 = 100)



Извор: РЗС и прерачун НБС.

Графикон III.9.4. **Доприноси годишњој стопи раста БДП-а – производна страна**
(у п.п.)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

друге стране, сектор рударства, који је најмање погођен кризом, у П1 је забележио раст од 3,8% мг.

У оквиру прерађивачке индустрије, кризом су највише били погођене извозно оријентисане делатности. Смањење екстерне тражње највише се одразило на аутомобилску индустрију, што потврђује и смањење производње моторних возила од 41,7% мг., док је обим производње производа од гуме и пластике смањен за 13,7% мг. Такође, смањен је обим производње основних метала (17,8% мг.), као и производња текстила, одевних предмета и производа од коже. С друге стране, прехрамбена индустрија је остварила раст од 1,2% мг., услед нееластичне тражње за основним животним намирницама, док је раст тражње за медицинским средствима определио раст обима производње фармацеутских производа од 15,8% мг. Током П1 порасла је и производња нафтних деривата за 33,5% мг. и хемијских производа за 8,9% мг., што се пре свега може повезати с ниском базом проузрокованом ремонтом нафтних и хемијских постројења током П1 2019. године.

Наставак интензивне реализације инфраструктурних пројеката, уз раст активности на тржишту некретнина, определили су раст у сектору **грађевинарства**. Потребно је истаћи да је ванредно стање проузроковано вирусом корона само успорило активности у вези с покретањем нових грађевинских пројеката, о чему сведочи пад издатих грађевинских дозвола у периоду април–мај од 31,1% мг. Реализација постојећих грађевинских пројеката настављена је и током Т2 непромењеном динамиком, о чему сведочи и вредност изведених грађевинских радова, која је била готово непромењена у односу на Т2 2019. (–0,8% мг.), док је на нивоу П1 порасла за 9,3% мг.

Услужни сектори, збирно посматрано, бележе пад активности у П1 од 1,0% мг., уз негативан допринос БДП-у од 0,5 п.п., што се првенствено може довести у везу с кретањима у Т2, када је сектор услуга забележио пад од 6,6% мг. Увођење ванредног стања и спровођење мера ради очувања здравља грађана у потпуности су суспендовале активности у туризму, угоститељству и саобраћају, али је након укидања ванредног стања уследио постепен опоравак у условима и даље присутних неизвесности проузрокованих пандемијом. С друге стране, знатно мање је био изражен ефекат кризе у трговини, на шта указује реални промет, који само током априла није повећан на мг. нивоу, а који је на нивоу П1 порастао за 3,4% мг.

Прелиминарни подаци о производњи пшенице и роду појединих воћарских култура указују на раст **пољопривредне активности** у 2020. години, иако је претходне године остварена натпросечна пољопривредна сезона. То потврђује и повећање засејаних површина кукуруза, сунцокрета и соје (до 5%) у односу на претходну годину. Имајући то у виду, процењујемо да ће пољопривредна производња током 2020. године остварити раст од 1,3%, док је, према прелиминарним подацима РЗС-а, у П1 остварен раст од 2,0% мг.

10. Зараде и запосленост

Домаће тржиште рада је почетком 2020. наставило да бележи добре резултате. Знатнији утицај пандемије на тржиште рада током П1 избегнут је захваљујући благовременој реализацији економских мера Народне банке Србије и Владе с циљем очувања пословне активности и адекватног нивоа запослености, а тиме и зарада. Ипак, у односу на Т1 и период пре пандемије, у Т2 је било приметно благо успоравање мг. раста зарада и запослености, као и пада незапослености на мг. нивоу.

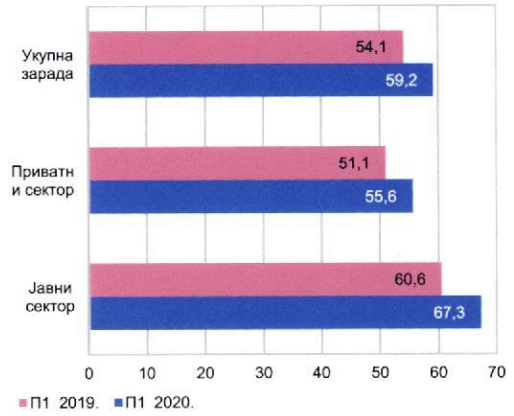
Просечна номинална нето зарада у периоду јануар–јун 2020. била је виша за 9,4% од зараде у истом периоду 2019. године. При томе, у П1 је остварен мг. раст просечне зараде и у **приватном сектору** (8,8%) и у **јавном сектору** (11,1%), чему је допринео и престанак привременог умањења плата у делу јавног сектора,[25] по основу одличних фискалних резултата и стабилизације јавних финансија у протеклим годинама. За разлику од јавног сектора,[26] зараде у приватном сектору у Т2 успориле су мг. раст у односу на период пре пандемије услед принудног смањења пословне активности у априлу и мају због ширења вируса корона, а на месечном нивоу забележиле су благи дсз. пад. Међутим, већ у јуну зараде у приватном сектору вратиле су се на преткризни ниво, што указује на успешност економских мера у отклањању негативних ефеката пандемије.

Посматрано по делатностима, просечне зараде у П1 биле су више него годину дана раније, иако је њихов мг. раст био нешто спорији него у периоду пре пандемије – у пољопривреди је износио 11,2%, у индустрији 9,2%, а у услугама 8,8%. Успоравање мг. раста зарада најпре се осетило у делатностима претежно приватног сектора – угоститељству, саобраћају, трговини и областима прерађивачке индустрије, које су и највише биле погођене здравственим мерама. Насупрот томе, просечна зарада у П1 убрзала је мг. раст у области информисања и комуникација[27] (19,2%), као и у делатностима здравствене и социјалне заштите (15,9%), првенствено по основу повећања плата здравственим радницима у априлу.

Као доминантан извор потрошачке тражње, **укупна номинална нето маса зарада** у П1 порасла је за 13,0% мг. – у приватном сектору је била виша за 14,3% мг., а у јавном сектору за 10,6% мг.

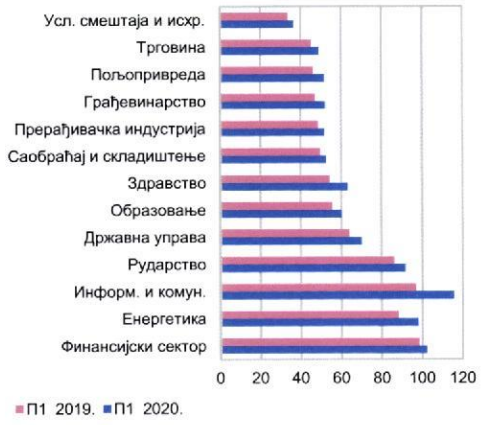
Захваљујући снажном привредном расту у Т1, **продуктивност укупне економије** порасла је за 3,2% мг., док је, према прелиминарној процени, у Т2

Графикон III.10.1. **Просечна номинална нето зарада**
(у хиљ. RSD)



Извор: РЗС.

Графикон III.10.2. **Номиналне нето зараде по делатностима**
(у хиљ. RSD)



Извор: РЗС.

[25] Закон о престанку важења Закона о привременом уређивању основица за обрачун и исплату плата, односно зарада и других сталних примања код корисника јавних средстава („Службени гласник РС", бр. 86/2019).

[26] За потребе обрачуна просечних зарада, РЗС у јавни сектор сврстава: јавна државна предузећа, јавна локална предузећа, администрацију на свим нивоима, државне установе које обављају делатност здравствене и социјалне заштите, образовања и културе.

[27] Почетком 2020. усвојене су измене и допуне закона из области радног права које се односе на формално ангажовање предузетника паушалаца.

пала за 7,9% мг. услед очекиваног смањења економске активности под утицајем предузетих мера за очување здравља становништва.

Укупна формална запосленост је у П1, упркос пандемији, остварила просечан раст од 1,7% мг., вођен даљим запошљавањем код правних лица и предузетника, уз мањи пад броја индивидуалних пољопривредника од почетка године. Раст запослености у П1 био је нешто слабији него годину дана раније, јер је у **приватном сектору**, услед пандемије, регистрован мањи број запослених ван радног односа[28] (за око 4,5 хиљада лица). С друге стране, број запослених у радном односу, који већ дуже време чини више од 70% укупног броја формално запослених у Србији, порастао је у П1 за скоро 46 хиљада лица, при чему је и у **јавном сектору** број запослених повећан (за око 1,6 хиљада лица), и то први пут од 2015. године, када је започет процес рационализаације.

Током П1, **највећи број новозапослених у просеку евидентиран је у прерађивачкој индустрији** (за близу 16 хиљада лица) и већини услужних делатности (за око 22 хиљаде лица), које највише доприносе привредном расту. Истовремено, мањи број запослених забележен је у пољопривреди, као и у делатностима енергетике и водоснабдевања (збирно за око 2 хиљаде лица), делом по основу спровођења контроле запошљавања код корисника јавних средстава.[29]

Према подацима Националне службе за запошљавање, **укупан број незапослених у јуну износио је 525.987**, што је за око 1,2 хиљаде мање незапослених него пре годину дана и за скоро 216 хиљада незапослених мање него на крају 2014, када су започете реформе на тржишту рада. Упоредо са успоравањем мг. раста запослености по избијању епидемије, дошло је и до успоравања мг. пада регистроване незапослености, и то са 9,8% у марту на 0,2% у јуну. Иако нешто споријим темпом него пре пандемије, **незапосленост је у П1 наставила да се смањује у свим групама занимања** – пре свега у онима повезаним с прерађивачком индустријом (за око 11 хиљада лица у просеку), а потом и у занимањима под окриљем трговине, угоститељства и

Графикон III.10.3. **Структура мг. раста укупне формалне запослености**
(у п.п., просек периода)

Извор: РЗС и прерачун НБС.

Табела III.10.1. **Кретања формалне запослености и незапослености**
(мг. стопе раста, просек периода)

	2019.		2020.	
	T3	T4	T1	T2
Укупан број формално запослених	1,6	2,0	1,8	1,6
Запослени код правних лица	1,7	2,2	2,4	2,2
Приватни предузетници и запослени код њих	3,0	3,4	1,0	1,1
Индивидуални пољопривредници	-8,6	-8,4	-7,4	-7,8
Незапослени	-9,5	-8,9	-9,1	-3,3
Први пут траже запослење	26,1	32,9	26,3	11,3
Били у радном односу	-27,2	-29,4	-28,5	-14,8

Извор: РЗС и Национална служба за запошљавање.

туризма, као и грађевинарства, саобраћаја и пољопривреде (збирно за око 7 хиљада лица). То указује на успех спроведених реформи подржаних активним мерама и програмима запошљавања на тржишту рада,[30] којима погодује побољшан пословни и инвестициони амбијент у Србији. Повољна кретања на формалном и неформалном делу тржишту рада с почетка 2020. потврђивали су и резултати **Анкете о радној снази** за Т1. Тако су, уочи

[28] Запослени ван радног односа углавном обављају привремене и повремене послове, док су запослени у радном односу ангажовани на неодређено или одређено време код послодаваца.

[29] У складу са Уредбом о поступку за прибављање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава. Крајем 2019. престало је важење Закона о одређивању максималног броја запослених у јавном сектору.

[30] Између осталих, активне мере и програми запошљавања обухватају: услуге посредовања у запошљавању, каријерно вођење и саветовање, подршку самозапошљавању, додатну обуку и развој, посебне програме за младе у процесу преласка из система образовања на тржиште рада.

Графикон III.10.4. **Показатељи тржишта рада према Анкети о радној снази**
(у %)

Извор: РЗС.

пандемије, стопа партиципације становништва радног узраста (15–64 године) и стопа запослености задржане на релативно високом нивоу од 67,6% и 48,7% у Т1, док је стопа неформалне запослености у исто време спуштена на најнижи ниво (16,2%) откад постоје упоредиви подаци. Поред тога, стопа незапослености у Т1 остала је на једноцифреном нивоу од 9,7%, док се стопа дугорочне незапослености[31] поново нашла близу свог историјског минимума (5,5%). Упркос пандемији, показатељи тржишта рада у Т2 остали су повољни, уз рекордно ниску стопу незапослености од 7,3%. При томе, подаци показују да су избегнути негативни ефекти на формално тржиште рада захваљујући предузетим мерама економске политике. Када се пореди Т2 с Т1, негативни ефекти пандемије видљиви су једино на неформалном сегменту тржишта рада, услед чега је код становништва старог 15 и више година смањена запосленост. Истовремено, смањена је незапосленост, али и повећан број неактивних лица услед немогућности тражења посла током Т2. Стопа запослености смањена је за 0,5 п.п. и износи 48,2%, док је стопа незапослености смањена за 2,5 п.п., на 7,3%, што је њен најнижи ниво откад се прати по упоредивој методологији. Истовремено, стопа неактивности повећана је за 2,8 п.п. и износи 48%.

Неизвесност у погледу трајања новонастале кризе и брзине привредног опоравка у П2 могла би се одразити на тржиште рада, али ће, према нашим проценама, ти ефекти бити сведени на најмању могућу меру захваљујући предузетим мерама економске политике и задржаној повољној средњорочној перспективи земље.

[31] Стопа дугорочне незапослености представља проценат незапослених годину дана и дуже у укупном броју активних становника.

Списак графикона и табела

Графикони

Табеле

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.71

ГОДИШЊИ извештај о монетарној политици /
Народна банка Србије. - 2010- . - Београд
(Краља Петра 12) : Народна банка Србије,
2010- (Београд : Завод за израду новчаница и
кованог новца) . - 30 cm

Два пута годишње. - Варијантни наслов:
Полугодишњи извештај о монетарној политици.
- Има издање на другом језику: Annual
Monetary Policy Report (National Bank of
Serbia) = ISSN 2217-6535
ISSN 2217-6292 = Годишњи извештај о
монетарној политици (Народна банка Србије)
COBISS.SR-ID 185198604