



**HYPO ALPE ADRIA**  
SA VAMA. UZ VAS. ZA VAS.



Mart 2013. ▲

Februar 2013. ▲

Januar 2013. ▲

Decembar 2012. ▲

Novembar 2012. ▲

Oktobar 2012. ▲

Septembar 2012. ▲

August 2012. ▲

# ECONOMIC DIGEST

Vodič kroz finansijske i tržišne trendove

8.632.724	7.7%
59.087	0.1%
13.963.095	12.4%
5.266.055	4.7%
10.323.178	9.2%
5.283.470	4.7%
4.330.582	3.8%
359.464	0.3%
8.632.724	7.7%
59.087	0.1%
13.963.095	12.4%
5.266.055	4.7%
10.323.178	9.2%

RSD

**Redakcija:****Glavni i odgovorni urednik**

Jasna Atanasijević (Jasna.Atanasijevic@hypo-alpe-adria.rs, +381- 11-222- 6836)

**Analitičari**

Olivera Radiša (Olivera.Radisa@hypo-alpe-adria.rs, +381-11-222-6803)

Marko Danon (Marko.Danon@hypo-alpe-adria.rs, +381-11-222-6861)

Ilija Protić (Ilija.Protic@hypo-alpe-adria.rs, +381-11-222-6542)

**Izvršni urednik**

Bojan Filipović (Bojan.Filipovic@hypo-alpe-adria.rs, +381-11-222-6706)

**Izdavač**

Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd,  
Bulevar Mihajla Pupina 6, 11070 Beograd

**Grafička priprema i oblikovanje**

ImageTeam d.o.o.

**Izjava odricanja od odgovornosti**

*Informacije i stavove u ovom izveštaju pripremili su analitičari Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd. Svi stavovi iskazani u ovom izveštaju odraz su trenutne procene autora i ne moraju odražavati stav Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd, Hypo Grupe ili bilo koje od njenih zavisnih preduzeća i ogranaka. Ovaj izveštaj je zasnovan na javno dostupnim informacijama, a u grafičkim prikazima su navedeni izvori. Ovaj izveštaj ne predstavlja savet za ulaganja ili ponudu ili poziv na kupovinu i prodaju bilo koje hartije od vrednost. Navedene informacije su date u svrhu opšteg informisanja, te ne mogu biti zamena za nezavisan finansijski savet niti se njihovim objavljivanjem stvara bilo kakva obaveza za Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd, Hypo Grupu i njena zavisna preduzeća i ogranke.*

*Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd, Hypo Grupa i njena zavisna preduzeća i ogranci ne preuzimaju obavezu saopštavanja promene informacija ili stavova nastalih u međuvremenu, i ne prihvataju nikakvu odgovornost za direktan ili indirektan gubitak nastao kao posledica korišćenja ovog izveštaja, informacija i cena iz ovog materijala, niti garantuje za njihovu tačnost i celovitost. Takođe, ističemo da je zabranjeno dalje distribuiranje i umnožavanje ovog materijala ili nekih njegovih delova bez prethodnog pisanog pristanka Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd.*

## Pregled

Privredna aktivnost je u posljednjem kvartalu 2012. opala za 1,5% međugodišnje (prema fleš proceni RZS-a), oblikujući tako pad privredne aktivnosti od 1,7% u 2012. Na pad BDP-a u četvrtom kvartalu 2012. je najverovatnije uticalo slabljenje domaće tražnje, što je, po svemu sudeći, donekle ublaženo rastom neto izvoza u istom periodu. Tokom poslednjeg kvartala 2012. raste i obim industrijske proizvodnje, što se nastavlja i u januaru 2013. (kada je obim industrijske proizvodnje porastao za 2,4% međugodišnje). Najveći pozitivan doprinos ovom trendu daje rast u sektorima motornih vozila i farmaceutske industrije, ali je ovaj efekat u određenoj meri umanjen istovremenim padom obima proizvodnje u tradicionalno značajnoj prehrambenoj industriji (koja opada, najverovatnije, zbog drastično smanjene proizvodnje inputa, tj. poljoprivrednih proizvoda, nakon letošnje suše).

Pomenuti trend rasta industrijske proizvodnje i neto izvoza, najavljena gradnja pojedinih infrastrukturnih objekata (kao što su putna infrastruktura na koridorima X i XI i železnička infrastruktura na više saobraćajnica), te bolja poljoprivredna proizvodnja u ovogodišnjoj sezoni (nakon vanredno loše 2012.), će po svemu sudeći davati pozitivan doprinos rastu BDP-a u ovoj godini. Uz to, u Evro zoni, koja je najvažniji trgovinski partner Srbije, se na kraju 2012. i početku 2013. uočava rast optimizma među tržišnim akterima (na šta ukazuje rast tzv. ZEW indeksa sentimenta). Zato postoji prostor da se to u narednom periodu prelije, preko kanala izvozne tražnje, i na domaću privrednu aktivnost. Ipak, pomenuti efekti bi mogli biti ograničeni sa strane niske domaće tražnje (kao posledice fiskalne konsolidacije, izostanka kreditnog rasta i većeg priliva stranih direktnih investicija). Imajući sve prethodno u vidu, rast BDP-a u 2013. bi mogao izostati.

Izvoz ubrzava rast tokom poslednjih meseci 2012, dok u isto vreme uvoz usporava, pa se na taj način preokreće trend povećanja trgovinskog deficita, koji je bio prisutan u prethodnom delu godine. Tako je u celoj 2012. izvoz porastao za 4,7% međugodišnje, a uvoz za 3,7%. Promena u trendovima u spoljnotrgovinskoj razmeni je uticala i na postepeno sužavanje deficita tekućeg računa platnog bilansa tokom druge polovine 2012. U prvih jedanaest meseci deficit tekućeg računa platnog bilansa je dostigao 2,75 milijardi evra, tj. 10,2% BDP-a (rast od 15% međugodišnje). Pokrivanje ovog deficita je u ovom periodu bilo neadekvatno, budući da je zabeležen neto priliv portfolio investicija od 1,6 milijardi evra, neto priliv stranih direktnih investicija od 140 miliona evra i neto odliv po osnovu stranog razduživanja od 110 miliona evra, što je uticalo na pad deviznih rezervi (smanjene su za oko 900 miliona evra tokom 2012.). Pomenuto poboljšanje u spoljnotrgovinskoj razmeni bi se moglo nastaviti i u 2013, iako ograničeno (i dalje) fragilnom tražnjom u Evro zoni, kao i opadajućom proizvodnjom poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda. Tako će najverovatnije u toku 2013. doći do manjeg sužavanja deficita tekućeg računa u odnosu na 2012.

Dinar je od početka 2013. nastavio da jača. Sa nivoa od 113,7 na kraju 2012. se kreće ka nivou od oko 111,4 na kraju februara 2013. Jačanje je, verovatno, podržano: (i) pooštavanjem monetarne politike u tom periodu (REPO stopa je od decembra 2012. do februara 2013. povećana za 80 baznih poena), (ii) povratkom na reverzne REPO operacije u decembru (REPO stok je od tada do 27. februara porastao na 70 milijardi dinara), (iii) jačanjem interesovanja stranih investitora u domaće trezorske zapise, ali i (iv) odobravanjem kredita Srbijagasu od 190 miliona evra krajem prošle godine. Ipak, ovaj trend bi se mogao preokrenuti u srednjem roku, najviše pod uticajem i dalje značajnog deficita platnog bilansa, pa bi dinar mogao oslabiti za oko 5% nominalno do kraja 2013.

Cene u januaru ponovo rastu, i to za 0,6%, nakon deflacije od 0,4% u decembru i stagnacije u novembru. Tako međugodišnja inflacija u januaru 2013. ubrzava na 12,8% (12,2% u decembru 2012, 11,9% u novembru 2012.), što je za 7,3 procentna poena iznad gornje granice ciljanog koridora NBS (od  $4 \pm 1,5\%$ ). U toku prve polovine 2013. mogu se očekivati inflatorni pritisci pre svega sa strane povećanja nekih regulisanih cena (povećanje cena gasa za 10% u februaru i najavljeno povećanje cene struje za oko 10-12%, moguće u aprilu). Inflacija bi, tako, mogla dostići vrh od oko 13% međugodišnje početkom drugog kvartala 2013, a nakon toga bi usporavala ka oko 7% na kraju 2013, najviše pod uticajem niske domaće tražnje i obračunskog efekta visoke baze iz druge polovine 2012. (uz pretpostavku da će izostati šok sa strane rasta cena hrane).

Uprkos usporavanju rasta cena u poslednja tri meseca, NBS je u i februaru podigla REPO stopu za 25bp na 11,75%. Na taj način je nastavljen ciklus pooštavanja monetarne politike, tokom koga je od juna 2012. do februara 2013, REPO stopa povećana za ukupno 225 baznih poena. U isto vreme, obim povlačenja dinarske likvidnosti kroz reverzne REPO operacije raste tokom 2013, a nakon aukcije od 27. februara dostiže 70 milijardi dinara (15 milijardi više nego na prethodnoj aukciji). Inače, reverzne REPO aukcije, kojim se povlači višak dinarske likvidnosti iz sistema, su ponovo uvedene od sredine decembra 2012. Kamatne stope na ovim aukcijama su se tokom februara u proseku kretale oko 9,4%, tj. 235 baznih poena ispod REPO stope, što ukazuje na značajnu dinarsku likvidnost u sistemu.

Kreditna aktivnost od decembra 2012. usporava, a u januaru 2013. dostiže rast od svega 1% međugodišnje (+0,4%, ubrojano sa prekograničnim kreditima), nakon epizode ubrzanja u periodu između septembra i novembra 2012. (kada je rasla u proseku za 6,3% međugodišnje). Inostrano zaduživanje domaćih preduzeća je u toku prvih jedanaest meseci 2012. iznosilo 73 miliona evra (razduživanje od oko 415 miliona evra u 2011.).

Budžetski deficit centralne države je u 2012. bio gotovo upola veći nego u 2011. (tj. dostigao je 192 milijarde dinara ili 5,7% BDP-a) usled ekspanzivne fiskalne naročito izražene u prvoj polovini godine. Neophodne mere fiskalne konsolidacije (koje uključuju povećanje stope PDV-a, poreza na dohodak i akciza) su stupile na snagu u oktobru 2012, a zahvaljujući njima se za 2013. se planira deficit od 3,3% BDP-a (tj. 122 milijarde dinara).

Potrebe države za finansiranjem u 2013. će se finansirati kroz zaduživanje na (i) stranom tržištu duga (tj. kroz emisije Evro obveznica, od kojih je jedna izdata u vrednosti 1,5 milijardi dolara izdata u februaru, a druga je najavljena za ostatak godine), (ii) domaćem tržištu duga (tj. kroz emisije trezorskih zapisa, čiji je stok porastao za oko 3 milijarde dinara u toku prva dva meseca 2013.), i (iii) kroz bilateralne sporazume sa stranim vladama i međunarodnim finansijskim institucijama (kao što je ruski kredit od 1 milijarde dolara, o čemu se trenutno pregovara). Tako će javni dug, koji je krajem februara dostigao oko 62% BDP-a, nastaviti da raste tokom 2013. i to ka nivou od oko 65% BDP-a.

# Makroekonomski tokovi

Tabela 1. Makroekonomski pregled

	2009.	2010.	2011.	2012.*	2013.**	dec. 12	jan. 13	feb. 13
<b>Privredna aktivnost</b>								
BDP, u milijardama RSD	2.720	2.882	3.175	3.339	3.714	...	...	...
BDP, u milijardama EUR	29,0	27,8	31,1	29,4	30,5	...	...	...
Realni rast BDP, međugodišnje stope	-3,5%	1%	1,6%	-1,7%	-0,5%	...	...	...
BDP po glavi stanovnika, u EUR	4.150	4.230	4.557	4.140,9	4.365,2	...	...	...
Obim industrijske proizvodnje, međugod. stope rasta	-12,6%	2,5%	2,1%	-2,9%	0,5%	0,7%	...	...
<b>Cene i kurs</b>								
Inflacija (CPI), međugodišnje stope (kraj perioda)	6,6%	10,3%	7,0%	12,2%	7,0%	12,2%	12,8%	...
Kurs EUR / RSD (kraj perioda)	95,89	105,49	104,64	113,72	117	113,72	111,60	...
<b>Tržište rada</b>								
Stopa nezaposlenosti, ILO definicija	16,6%	19,2%	23,7%	22,4%	25,5%	...	...	...
Prosečna neto zarada, u EUR	338	332	372	366	366	366	350	...
<b>Spoljna trgovina i platni bilans</b>								
Izvoz, u milijardama EUR	6,0	7,4	8,4	8,8	9,4	0,8	...	...
Uvoz, u milijardama EUR	11,5	12,6	14,3	14,8	15,2	1,4	...	...
Trgovinski deficit, u milijardama EUR	-5,5	-5,2	-5,8	-5,9	-5,9	-0,6	...	...
Trgovinski deficit, % BDP	-19,1%	-18,8%	-18,7%	-20,2%	-18,9%	...	...	...
Deficit tekućeg računa, u milijardama EUR	-2,1	-2,1	-2,8	-3,0	-2,8	...	...	...
Deficit tekućeg računa, % BDP	-7,2%	-7,5%	-9,1%	-10,2%	-9,0%	...	...	...
Neto SDI, u milionima EUR	1.113	762	1.514	200	600	...	...	...
<b>Fiskalni pokazatelji</b>								
Budžetski prihodi centralne države, u milijardama RSD	651,2	712,2	744,8	788,5	...	69,1	66,4	...
Budžetski rashodi centralne države, u milijardama RSD	746,5	820,1	877,3	980,4	...	99,7	73,4	...
Budžetski deficit centralne države, u milijardama RSD	-95,3	-107,9	-132,5	-191,9	-150,0	-30,6	-7,0	...
Budžetski deficit centralne države, u % BDP	-3,5%	-3,7%	-4,2%	-5,7%	-4,0%	...	...	...
Javni dug, u % BDP-a	37,4%	44,7%	47,6%	61,0%	65,0%	61,0%	60,0%	...
<b>Monetarni pokazatelji</b>								
Dinarska novčana masa M2, u milijardama RSD	437	410	488	481	486	481	449	...
Ukupna novčana masa M3, u milijardama RSD	1.206	1.361	1.500	1.642	1.686	1.642	1.580	...
Dinarska novčana masa M2, međugod. stope rasta	10,6%	-6,0%	18,9%	-1,5%	1,0%	-1,5%	-3,2%	...
Ukupna novčana masa M3, međugod. stope rasta	21,5%	12,9%	10,3%	9,4%	2,7%	9,4%	6,6%	...
Kreditni privatnom sektoru, u milijardama EUR	13,4	15,4	16,7	16,8	16,7	16,8	16,8	...
Kreditni privatnom sektoru uključujući cross-border, u milijardama EUR	23,8	25,0	25,7	26,3	26,0	...	...	...
Domaći krediti (korigovani za efekat promene kursa), međugod. stope rasta	10,2%	19,6%	8,3%	0,4%	-0,6%	3,5%	1%	...
Domaći i strani krediti (korigovani za efekat promene kursa), međugod. stope rasta	7,7%	7,1%	3,0%	2,3%	-1,0%	3,3%	0,4%	...
Devizna štednja, u milijardama EUR	5,9	6,9	7,4	8,0	8,7	8,0	8,1	...
Repo stopa, kraj perioda	9,50%	11,50%	9,75%	11,25%	9,00%	11,25%	11,50%	11,75%
Belibor 6M, kraj perioda	10,94%	13,80%	11,38%	12,21%	10,50%	12,21%	11,89%	...
<b>Međunarodni pokazatelji</b>								
Realni rast BDP u Evrozoni, međugodišnje stope	-4,4%	2,0%	1,4%	-0,5%	0,0%	...	...	...
Stopa nezaposlenosti u Evrozoni, ILO definicija	9,6%	10,1%	10,2%	11,3%	11,8%	...	...	...
Referentna kamatna stopa Evropske centralne banke, kraj perioda	2,8%	2,0%	2,0%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
Kurs EUR / CHF (kraj perioda)	1,48	1,25	1,22	1,21	1,23	1,21	1,23	...
Kurs EUR / USD (kraj perioda)	1,43	1,34	1,30	1,32	1,26	1,32	1,36	...
Realni rast BDP u Bosni i Hercegovini, međugodišnje stope	-2,9%	0,7%	1,8%	-1,8%	-1,3%	...	...	...
Realni rast BDP u Hrvatskoj, međugodišnje stope	-6,9%	-1,4%	0,0%	-2,0%	-1,5%	...	...	...
Realni rast BDP u Mađarskoj, međugodišnje stope	-6,6%	1,2%	1,7%	-1,6%	0,1%	...	...	...
Realni rast BDP u Rusiji, međugodišnje stope	-7,8%	4,3%	4,3%	3,4%	3,3%	...	...	...
Realni rast BDP u Sloveniji, međugodišnje stope	-8,0%	1,4%	-0,2%	-2,5%	-2,2%	...	...	...
Realni rast BDP u Turskoj, međugodišnje stope	-4,8%	9,2%	8,5%	3,0%	4,0%	...	...	...

\*procene, \*\* prognoze

Izvor: NBS, RZS, Ministarstvo finansija, Bloomberg, Ekonomska istraživanja Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd (u daljem tekstu: Hypo Research)

## Ekonomska aktivnost

- Pad BDP-a u četvrtom kvartalu 2012. je iznosio 1,5% međugodišnje (prema fleš proceni RZS-a), nakon kontrakcije od 1,8% međugodišnje u prva tri kvartala 2012. Ukoliko bi se ostvarila fleš procena za četvrti kvartal 2012, pad BDP-a u 2012. bi iznosio oko 1,7%.
- Na pad privredne aktivnosti u poslednjem kvartalu 2012. je najverovatnije uticalo smanjenje domaće tražnje (kako finalne tražnje, tako i državne potrošnje), što je donekle kompenzovano ubrzavanjem rasta izvoza u tom periodu.
- Rast BDP-a bi u 2013. mogao izostati, uz pozitivan uticaj rasta neto izvoza (od oktobra 2012. vidno podstaknut izvozom automobilske industrije), ali će ovaj uticaj verovatno biti ograničen slabom domaćom tražnjom.

## Međunarodno okruženje

- U važnijim zemljama Evro zone je tokom četvrtog kvartala zabeležen pad (Italija, Francuska Španija), odnosno usporavanje rasta BDP-a (Nemačka).

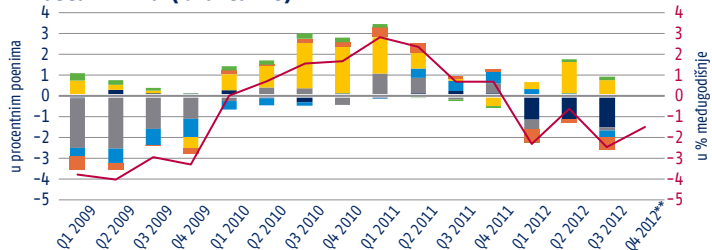
Tabela 2. Realni rast BDP-a, po delatnostima

	2010.	2011.	Q1 2011.	Q2 2011.	Q3 2011.	Q4 2011.	Q1 2012.	Q2 2012.	Q3 2012.	2010.	2011.	Q1-Q3 2012.
	Međugodišnji rast BDP-a po godinama, u %		Međugodišnji rast BDP-a po kvartalima, u %							Učešće u BDP-u, u %		
Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	-0,4	0,9	-1,6	0,9	2,2	1,3	-18,2	-16,4	-17,1	9,5	9,1	8,2
Rudarstvo	2,9	9,0	6,1	15,8	0,5	14,8	-0,6	-7,7	-0,6	1,4	1,8	1,6
Prerađivačka industrija	0,9	0,6	6,2	1,8	-1,9	-2,3	-3,1	3,2	-0,4	13,9	13,7	13,6
Snabdevanje električnom energijom, gasom i parom	-4,4	9,7	7,5	13,0	1,5	16,6	-3,4	-14,6	-4,3	2,9	3,5	3,0
Snabdevanje vodom i upravljanje vodama	-0,1	1,9	0,0	0,4	0,7	1,3	0,6	1,0	0,9	1,1	1,2	1,2
Građevinarstvo	-7,8	7,7	-0,3	12,4	12,3	13,2	11,2	3,1	-9,9	4,7	5,1	3,5
Trgovina na veliko i malo i opravka motornih vozila	1,7	-5,5	-1,5	-6,4	-9,2	-8,1	-2,1	2,0	1,2	9,6	9,3	9,6
Saobraćaj i skladištenje	8,3	3,1	8,6	2,9	2,2	-1,3	-5,2	4,1	1,3	4,5	4,3	4,2
Usluge smeštaja i ishrane	-3,3	1,8	5,3	3,8	1,3	-1,2	3,5	-4,4	-3,3	0,9	0,9	0,9
Informisanje i komunikacije	5,7	8,4	8,5	11,1	12,6	10,3	10,9	11,7	3,7	4,1	4,2	4,6
Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja	4,9	1,0	4,6	-0,3	-1,6	-2,7	0,1	4,2	5,6	3,1	3,2	3,6
Poslovanje nekretninama	3,4	0,5	2,3	1,7	-0,1	-0,9	-0,1	0,2	0,5	10,3	9,6	10,0
Stručne, naučne, inovacije i tehničke delatnosti	2,6	1,5	4,9	4,8	2,2	-2,8	-3,8	-2,9	-1,8	3,4	3,5	3,9
Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti	7,5	-0,2	8,7	3,8	-3,3	-5,2	-10,3	-3,1	1,7	1,4	1,4	1,5
Državna uprava i obavezno socijalno osiguranje	-1,9	0,8	0,0	0,7	1,1	1,6	2,8	2,4	2,4	3,2	3,1	3,4
Obrazovanje	1,0	0,7	-3,3	-3,3	-2,9	-1,8	0,2	1,2	1,8	4,0	4,0	4,4
Zdravstvena i socijalna zaštita	0,4	-1,8	-0,3	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	5,0	5,3	5,9
Umetnost, zabava i rekreacija	2,2	5,6	6,0	7,4	7,2	3,7	0,5	-1,3	-2,1	1,3	1,2	1,3
Ostale uslužne delatnosti	-12,0	14,7	15,3	16,7	13,4	5,1	6,1	4,3	2,0	1,3	1,4	1,5
Delatnost domaćinstva kao poslodavca	3,5	1,9	13,4	11,0	6,2	-1,6	-1,7	-3,9	-5,8	0,1	0,1	0,1
<b>BDP</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Izvor: RZS, Hypo Research

- Recesija u Evro zoni (EZ) je nastavljena i u poslednjem kvartalu 2012, uz istovremeno usporavanje privrednog rasta u SAD i ubrzanje u Kini, Grafikon 2.
- Od početka 2013, primetni su pozitivni signali u EZ. Sentiment na tržištima Evro zone (izražen indeksom ZEW) ima trend rasta, a u februaru 2013. dostiže najvišu vrednost od aprila 2010, Grafikon 3.
- Nakon pada od oko 0,5% u 2012, privredna aktivnost u EZ će se, prema proceni Evropske centralne banke, postepeno oporavljati, a na nivou 2013. će biti ostvarena nulta stopa rasta.
- Početkom 2013, negativan uticaj na privredna kretanja daje mogućnost izbijanja tzv. „valutnog rata”, tj. devalvacije u cilju povećanja spoljne konkurentnosti, budući da je tokom januara i prve polovine februara došlo do naglog slabljenja pojedinih valuta (od čega je posebno važno slabljenje jena od oko 9% i američkog dolara od oko 1,3% u odnosu na evro u tom periodu).

Grafikon 1. Doprinos rastu BDP-a po glavnim sektorima i međugodišnja stopa rasta BDP-a (kvartalno)

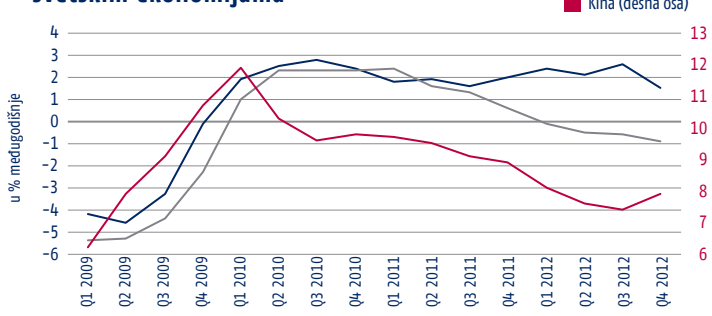


\*Usluge obuhvataju sektore: trgovine na veliko i malo, saobraćaja i skladištenja, smeštaja i ishrane, informisanja i komunikacija, finansijskih delatnosti, poslovanja nekretninama, stručnih delatnosti, administrativnih delatnosti, državne uprave, obrazovanja, zdravstvene zaštite, umetnosti, zabave i rekreacije, ostalih uslužnih delatnosti i delatnosti domaćinstva kao poslodavca.

\*\* Fleš procena RZS-a.

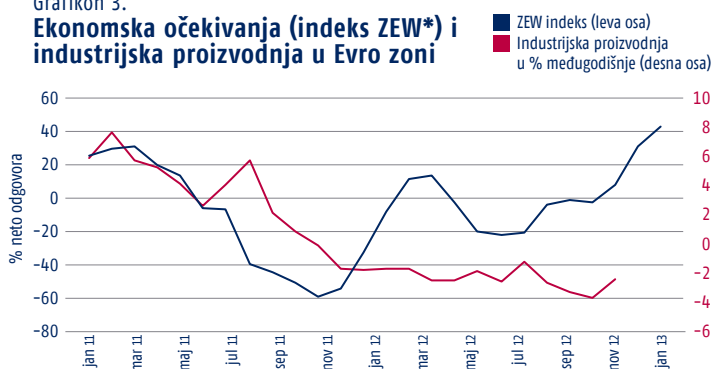
Izvor: RZS, Hypo Research

Grafikon 2. Realni rast BDP-a u glavnim svetskim ekonomijama



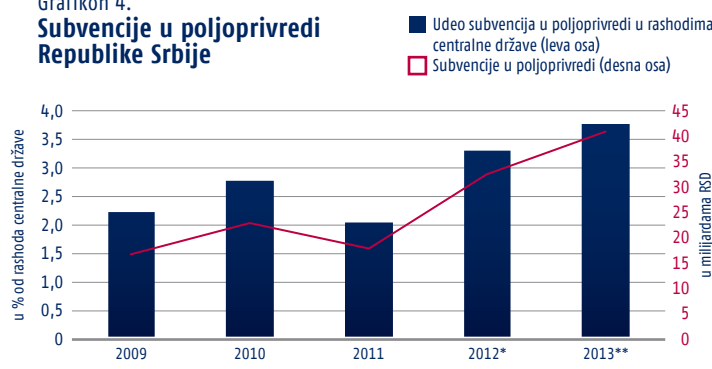
Izvor: Bloomberg

Grafikon 3. **Ekonomska očekivanja (indeks ZEW\*) i industrijska proizvodnja u Evro zoni**



\* Ekonomski očekivanja izražena ZEW indeksom predstavljaju neto procenat pozitivnih (ili negativnih) odgovora koje ispitanici daju na pitanje o očekivanjima ekonomskih kretanja u narednih šest meseci. Indeks 42,4 iz februara 2013. znači da je su odgovori koji sadrže pozitivna očekivanja premašili one sa negativnim očekivanjima za 42,4 procentnih poena. **Izvor:** Bloomberg

Grafikon 4. **Subvencije u poljoprivredi Republike Srbije**



\* Subvencije za poljoprivredu planirane rebalansom Zakona o budžetu iz 2012.  
\*\* Subvencije za poljoprivredu planirane Zakonom o budžetu za 2013.

**Izvor:** RZS, Bloomberg

### Poljoprivredna proizvodnja

- Prošlogodišnja poljoprivredna sezona je, zbog veoma nepovoljnih vremenskih uslova (pre svega, prolećnog mraza i letošnje suše), znatno podbacila u odnosu na 2011, pa je proizvodnja kukuruza opala za oko 45%, soje za 34%, šećerne repe za 17,7%, suncokreta za 16%, a pšenice za 7,5%.
- Prema Zakonu o podsticajima u poljoprivredi i ruralnom razvoju, usvojenom krajem januara 2013, definiše se garantovani minimum budžetskih izdvajanja na poljoprivredne subvencije, u iznosu od 5% rashodne strane budžeta centralne države. Određen je i minimum direktnih subvencija u biljnoj proizvodnji i stočarstvu, koje će, u zavisnosti od stanja u budžetu, biti i povećavane posebnom odlukom Vlade Srbije. Ovim merama se omogućava značajno povećanje poljoprivrednih subvencija, što za krajnji cilj ima povećanje poljoprivredne produktivnosti, Grafikon 4.
- Prvi rezultati popisa poljoprivrede iz 2012. ukazuju na nisku prosečnu površinu domaćih poljoprivrednih gazdinstava (od 5,3 hektara, što je oko dva puta niže od evropskog proseka), Grafikon 5.

### Trgovina na malo

- Rast prometa u trgovini na malo (mereno stalnim cenama), koji je bio pozitivan u prvoj polovini 2012, od juna 2012. prelazi u negativnu zonu, a najintenzivniji pad se beleži u poslednjem kvartalu 2012. (prosečni mesečni pad od 11% međugodišnje), Grafikon 6.
- Tako je promet u trgovini na malo, posmatrano u stalnim cenama, pao za 6,2% (odnosno za 1,1% u tekućim cenama), u toku 2012.

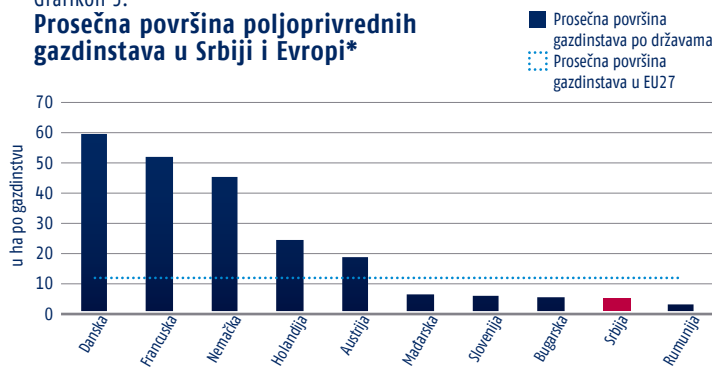
### Građevinska delatnost

- Rast u sektoru građevinarstva usporava tokom prve polovine 2012. (+10,3% međugodišnje u prvom, +1,2% u drugom kvartalu), a u trećem kvartalu je ponovo u padu (-10%), Grafikon 7.
- Međugodišnji pad vrednosti ugovorenih radova u prva tri kvartala 2012. sugeriše da je u poslednjem kvartalu 2012. nastavljena kontrakcija građevinske aktivnosti. Tako je na nivou 2012. najverovatnije došlo do stagnacije ili blažeg pada građevinske aktivnosti.
- Na građevinsku aktivnost u 2013. bi moglo pozitivno delovati moguće izvođenje radova na pojedinim javnim infrastrukturnim objektima (kao što je gradnja pristupnih saobraćajnica za most preko Ade, gradnja putne infrastrukture na koridorima X i XI, železničke infrastrukture na više pravaca, izgradnja autoputa Ruma-Novi Sad, itd.).

### Industrijska proizvodnja

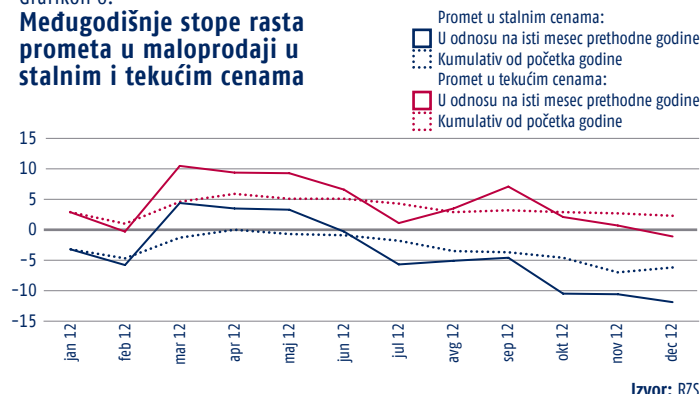
- Nakon pada od gotovo 4% međugodišnje u toku prva tri kvartala 2012, u poslednjem kvartalu dolazi do blažeg rasta industrijske proizvodnje, pa je na nivou cele 2012. zabeležen pad od 2,9%.
- Na pad obima proizvodnje u 2012. je najviše uticao pad proizvodnje osnovnih metala od gotovo 50% međugodišnje, što je posledica izlaska US Steel-a (koji je u prethodnom periodu doprinosa ukupnoj industrijskoj proizvodnji sa oko 5%) iz smederevske železare početkom 2012, i potpunog gašenja ovog pogona od jula 2012.

Grafikon 5. **Prosečna površina poljoprivrednih gazdinstava u Srbiji i Evropi\***



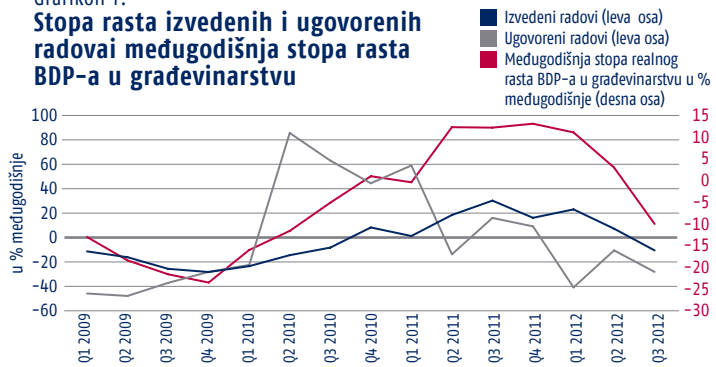
\* Podaci za Srbiju su preuzeti iz publikacije „Popis poljoprivrede 2012. u Republici Srbiji – prvi rezultati“, a za ostale zemlje su preuzeti sa sajta Eurostat-a **Izvor:** RZS, Eurostat

Grafikon 6. **Međugodišnje stope rasta prometa u maloprodaji u stalnim i tekućim cenama**



**Izvor:** RZS

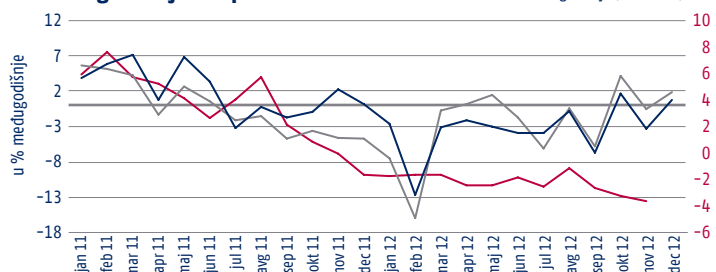
Grafikon 7. **Stopa rasta izvedenih i ugovorenih radova međugodišnja stopa rasta BDP-a u građevinarstvu**



**Izvor:** RZS, Hypo Research

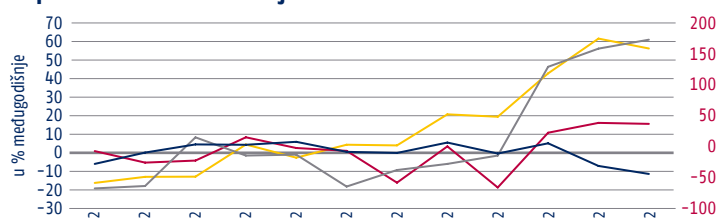
- U poslednjem kvartalu 2012. dolazi do pomenutog intenziviranja industrijske proizvodnje pod uticajem rasta u sektorima: (i) motornih vozila (zbog početka serijske proizvodnje i izvoza FIAT-ovih automobila od septembra), (ii) naftnih derivata (otvoren modernizovan pogon pančevačke rafinerije u novembru), i (iii) farmaceutskih proizvoda (otvoren pogon fabrike PharmaS u novembru), Grafikon 9.
- Sa druge strane, od novembra opada proizvodnja prehrambenih proizvoda, što je verovatno u vezi sa padom poljoprivredne proizvodnje usled letošnje suše.
- Industrijska proizvodnja je u decembru porasla za 0,7% međugodišnje, čemu je najviše doprinela farmaceutska industrija (mesečni rast proizvodnje od 61% međugodišnje u decembru), a najveći negativan doprinos je dala prehrambena industrija (mesečni pad proizvodnje od 11,5% međugodišnje u decembru).
- U 2013. može se očekivati skroman rast industrijske proizvodnje. Pomenuti pozitivni trendovi započeti krajem 2012. će se najverovatnije nastaviti i u ovoj godini, ali će po svojoj prilici biti ograničeni opadajućom tražnjom u zemljama Evro zone, Grafikon 10.

Grafikon 8.  
Obim ukupne industrijske proizvodnje u Srbiji i Evrozoni, međugodišnje stope rasta



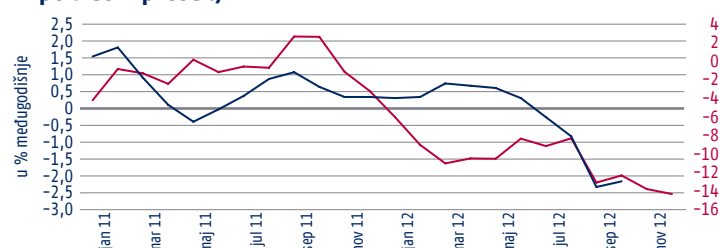
Izvor: RZS, Bloomberg

Grafikon 9.  
Međugodišnje stope rasta obima industrijske proizvodnje nafte, farmaceutske, automobilske i prehrambene industrije



Izvor: RZS

Grafikon 10.  
Međugodišnje stope rasta prometa farmaceutskih proizvoda i motornih vozila u Evro zoni (tromesečni pokretni proseki)



Izvor: Bloomberg

Tabela 3. Stope rasta obima industrijske proizvodnje, učešća i doprinosi

	2010.	2011.	2012.	2010.	2011.	2012.	2010.	2011.	2012.
	stopa rasta obima industrijske proizvodnje, u % međugodišnje	stopa rasta obima industrijske proizvodnje, u % međugodišnje	stopa rasta obima industrijske proizvodnje, u % međugodišnje	učešće u industrijskoj proizvodnji, u %	učešće u industrijskoj proizvodnji, u %	učešće u industrijskoj proizvodnji, u %	doprinos rastu industrijske proizvodnje, u pp	doprinos rastu industrijske proizvodnje, u pp	doprinos rastu industrijske proizvodnje, u pp
<b>UKUPNA INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA</b>	2,5	2,1	-2,9	100,0	100,0	100,0	2,5	2,1	-2,9
<b>Prerađivačka industrija</b>	3,9	-0,4	-1,8	70,3	68,6	72,1	2,7	-0,3	-1,3
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	1,4	-2,8	0,7	19,3	18,4	18,9	0,3	-0,5	0,1
Proizvodnja pića	-2,0	2,6	3,4	3,8	3,8	4,1	-0,1	0,1	0,1
Proizvodnja duvanskih proizvoda	7,6	-8,1	-6,7	2,3	2,1	2,0	0,2	-0,2	-0,1
Proizvodnja tekstila	13,1	-11,8	-1,9	1,1	0,9	0,9	0,1	-0,1	0,0
Proizvodnja odevnih predmeta	-1,0	4,4	10,4	1,0	1,1	1,2	0,0	0,0	0,1
Proizvodnja kože i predmeta od kože	-1,8	1,4	-12,3	0,7	0,7	0,6	0,0	0,0	-0,1
Prerada drveta i proizvodi od drveta, plute, slame i pruća, osim nameštaja	-19,8	13,7	2,0	0,3	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,1
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	10,3	12,3	5,2	2,1	2,3	2,5	0,2	0,3	0,1
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	8,7	-5,6	0,8	3,8	3,5	3,6	0,3	-0,2	0,0
Proizvodnja koks i derivata nafte	-3,3	-14,3	-4,7	3,2	2,7	2,6	-0,1	-0,4	-0,1
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	21,8	-0,2	-18,5	4,6	4,5	3,8	1,0	0,0	-0,7
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	-1,1	7,2	12,5	5,2	5,4	6,2	-0,1	0,4	0,8
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	0,8	-1,9	18,4	3,0	2,9	3,5	0,0	-0,1	0,6
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	0,2	4,8	-7	3,3	3,4	3,2	0,0	0,2	-0,2
Proizvodnja osnovnih metala	21,0	-3,4	-46,7	7,6	7,2	4,0	1,6	-0,2	-1,9
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	7,5	9,3	12,6	2,6	2,8	3,2	0,2	0,3	0,4
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	-28,5	24,2	-2	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,1	0,0
Proizvodnja električne opreme	14,6	8,1	-0,7	2,9	3,0	3,1	0,4	0,2	0,0
Proizvodnja nepomenutih mašina i nepomenute opreme	-11,3	9,1	3,8	2,4	2,5	2,7	-0,3	0,2	0,1
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	-4,6	24,3	16,5	1,1	1,3	1,6	-0,1	0,3	0,3
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	-17,2	-46,1	-19,8	0,7	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,1
Proizvodnja nameštaja	2,3	-20,3	3,4	1,8	1,4	1,5	0,0	-0,3	0,1
Ostale prerađivačke delatnosti	-18,9	-7,2	2,3	0,4	0,4	0,4	-0,1	0,0	0,0
Popravka i montaža mašina i opreme	-5,6	-20,7	-11	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Rudarstvo</b>	5,8	10,4	-2,2	7,0	7,6	7,7	0,4	0,8	-0,2
<b>Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija</b>	-4,4	9,7	-7,1	20,0	21,5	20,6	-0,9	2,1	-1,5

Izvor: RZS, Hypo Research

## Cene

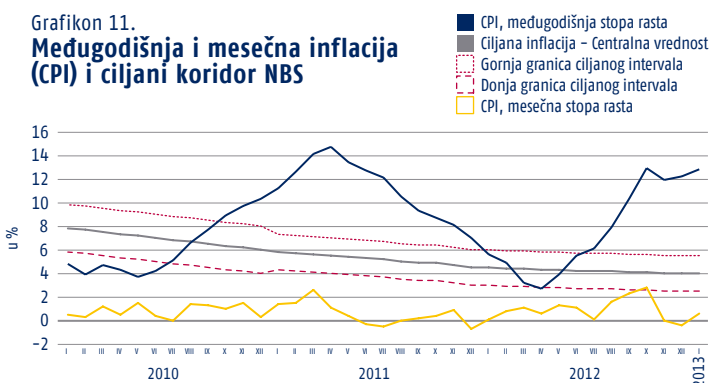
- Protekla godina je završena sa stopom inflacije od 12,2% (tj. za 6,7 pp iznad gornje granice ciljanog koridora NBS, koji je za 2012. iznosio 4±1,5%).
- Inflacija je bila najintenzivnija u periodu između maja i oktobra 2012. (kada je prosečni mesečni rast cena iznosio 1,6%), nakon čega dolazi do nulte mesečne inflacije u novembru i deflacije od 0,4% u decembru.
- Tokom januara 2013. cene ponovo rastu, i to za oko 0,6% na mesečnom nivou, te je međugodišnja inflacija dostigla oko 12,8%. Januarskoj inflaciji je doprineo, pre svega, rast cena povrća, farmaceutskih proizvoda, telefonskih usluga i mleka, sira i jaja, Tabela 4.
- U toku prve polovine 2013. se mogu očekivati inflatorni pritisci sa strane povećanja nekih regulisanih cena (kao što je poskupljenje gasa od 10% u februaru i, moguće, najavljeno poskupljenje električne energije od 10-12% u toku drugog kvartala 2013.), sve uz efekat niske baze iz 2012.
- Tako bi inflacija početkom drugog kvartala 2013. dostigla maksimum oko 13% međugodišnje, nakon čega bi, najviše pod uticajem slabe domaće tražnje, postepeno usporavala ka oko 7% na nivou 2013.

Tabela 4. Proizvodi sa najvećim doprinosom rastu cena u januaru 2013.

Ukupno	januar 2013. / decembar 2012.	
	inflacija (cpi) u %	doprinosi u pp
	<b>0,60</b>	<b>0,60</b>
<b>Proizvodi sa najvećim doprinosom rastu cena</b>		
Povrće	7,40	0,37
Farmaceutski proizvodi	4,30	0,17
Telefonske usluge	4,20	0,17
Mleko, sir i jaja	0,60	0,03
<b>Proizvodi sa najvećim doprinosom padu cena</b>		
Paket aranžmani	-20,30	-0,15
Goriva i maziva za putničke automobile	-2,50	-0,13
Automobili	-1,60	-0,04
Voće	-1,40	-0,04

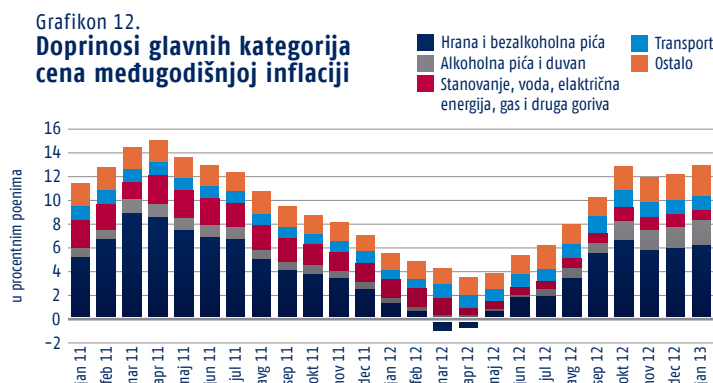
Izvor: RZS, Hypo Research

Grafikon 11. Međugodišnja i mesečna inflacija (CPI) i ciljani koridor NBS



Izvor: RZS, Hypo Research

Grafikon 12. Doprinosi glavnih kategorija cena međugodišnjoj inflaciji

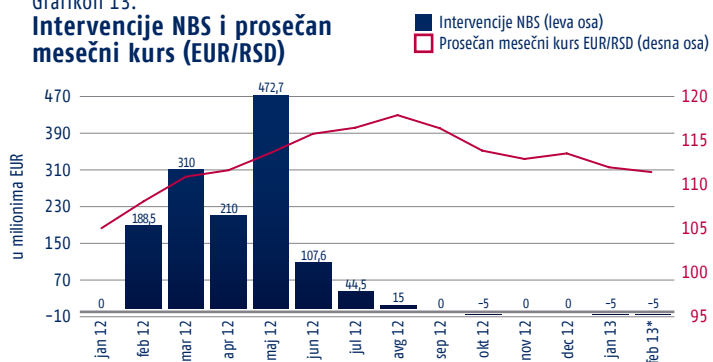


Izvor: RZS, Hypo Research

## Devizni kurs

- Dinar je početkom decembra 2012. promenio trend i ušao u apresijaciju, tokom koje je u periodu između 7.12.2012. (kada je bio na nivou od oko 114,2) i 14.2.2013. (kada dostiže oko 111,2), ojačao za oko 2,4% (od kraja 2012. do sredine februara je ojačao za oko 2%, dok je tokom 2012. oslabio za oko 8,7%).
- Kako bi sprečila prekomerno jačanje dinara, NBS je od početka 2013. intervenisala kupovinom 10 miliona evra na međubankarskom tržištu, Grafikon 13.
- Pomenuta apresijacija je najverovatnije prouzrokovana: (i) pooštavanjem restriktivnosti monetarne politike (kroz ukupna povećanja REPO stope za 80bp između decembra 2012. i februara 2013), (ii) povlačenjem dinarske likvidnosti iz sistema nakon prelaska sa reverznih na direktne repo operacije u decembru (repo stok je do 20. februara dostigao oko 55 milijardi dinara), (iii) velikim interesovanjem investitora u domaće trezorske zapise, kao i (iv) odobravanjem kredita od oko 190 miliona evra za Srbijagas krajem 2012.
- Ipak, slabljenje dinara je moguće u srednjem roku, pre svega zbog fundamenata, tj. značajnog deficita tekućeg računa nepokrivenog adekvatnim prilivima kapitala, pa bi do kraja 2013. dinar mogao oscilirati ka nivou od oko 117 za evro.

Grafikon 13. Intervencije NBS i prosečan mesečni kurs (EUR/RSD)



\* Stanje na dan 19. februara 2013.

Izvor: NBS



## Nezaposlenost i zarade

- Stopa nezaposlenosti je opala na 22,4% u oktobru 2012. (25,5% u aprilu 2012, 23,7% u oktobru 2011.), Tabela 5.
- Pad nezaposlenosti je, po svemu sudeći, prouzrokovan (i) povećanjem sezonske zaposlenosti na poslovima sprovođenja popisa u poljoprivredi i privremenim poslovima u građevinarstvu, poljoprivredi i

državnoj upravi, ali i, obračunski, (ii) ubrajanjem jednog dela nezaposlenih osoba u grupu neformalno zaposlenih.

- Tokom 2012, zarade (izražene u dinarima) porasle su za 9% nominalno u odnosu na kraj 2011, dok je realni pad iznosio 3%. U istom periodu, zarade izražene u evrima su opale za 1,8%.

Tabela 5. Pokazatelji o radnoj snazi

	okt. 08	okt. 09	okt. 10	okt. 11	okt. 12
1. Ukupno stanovništvo	7.528.262	7.528.262	7.468.619	7.423.941	7.389.107
2. Stanovništvo staro 15 i više godina	6.350.328	6.350.328	6.317.887	6.293.860	6.272.286
3. Aktivno stanovništvo (Labour force)*	3.262.512	3.107.557	2.949.027	2.916.350	2.964.542
4. Zaposleni	2.805.307	2.590.188	2.382.307	2.224.508	2.299.068
5. Nezaposleni**	457.205	517.369	566.720	691.841	665.474
6. Neaktivno stanovništvo	3.087.816	3.242.771	3.368.860	3.377.510	3.307.744
7. Lica mlađa od 15 godina	1.177.934	1.177.934	1.150.732	1.130.081	1.116.821
	u %				
8. Učešće stanovništva starog 15 i više godina (2:1)	84,4	84,4	84,6	84,8	84,9
9. Stopa aktivnosti (participacija radne snage) (3:2)	51,4	48,9	46,7	46,3	47,3
10. Stopa zaposlenosti (4:2)	44,2	40,8	37,7	35,3	36,7
<b>11. Stopa nezaposlenosti (5:3)</b>	<b>14,0</b>	<b>16,6</b>	<b>19,2</b>	<b>23,7</b>	<b>22,4</b>
12. Stopa neaktivnosti (6:2)	48,6	51,1	53,3	53,7	52,7
13. Učešće lica mladih od 15 godina (7:1)	15,6	15,6	15,4	15,2	15,1
19. Lica starosti između 15 i 24 godine					
<b>PRO MEMORIA</b>					
Stopa nezaposlenosti	u %				
Hrvatska		8,7	12,4	12,6	
Slovenija		6,4	7,6	11,9	
Mađarska		10,6	10,9	11,0	
Evropska unija (17 zemalja)		9,3	9,6	9,7	

\* Aktivno stanovništvo čine sva zaposlena i nezaposlena lica stara 15 i više godina

\*\* Nezaposleni, prema definiciji Međunarodne organizacije rada (International Labour Organization, ILO), su lica koja u posmatranoj sedmici (kada se sprovodi anketa o radnoj snazi) nisu obavljala ni jedan plaćeni posao, niti su imala posao sa kojeg su odsustvovala i na koji su mogla da se vrate nakon isteka odsustva, pod uslovom da su zadovoljavala sledeće kriterijume: (1) da su u poslednje 4 sedmice preduzimala aktivne korake u cilju nalaženja posla i da su ukoliko bi im posao bio ponuđen, bila u mogućnosti da počnu da rade u roku od 2 sedmice; (2) da u poslednje 4 sedmice nisu aktivno tražila posao, jer su našla posao na kojem je trebalo da počnu da rade nakon isteka posmatrane sedmice, a najkasnije za 3 meseca.

Izvor: RZS, Anketa o radnoj snazi; statistički zavodi za pojedine zemlje; Hypo Research

Grafikon 14.

### Prosečna kumulativna zarada u dinarima i evrima (indeks, baza dec. 2010=100)



Izvor: RZS, Hypo Research

Tabela 6. Prosečna mesečna neto zarada u Srbiji

	2009.	2010.	2011.	2012.
Prosečna kumulativna zarada u RSD	31.758	34.159	37.976	41.377
Prosečna kumulativna zarada u EUR	338	332	372	366

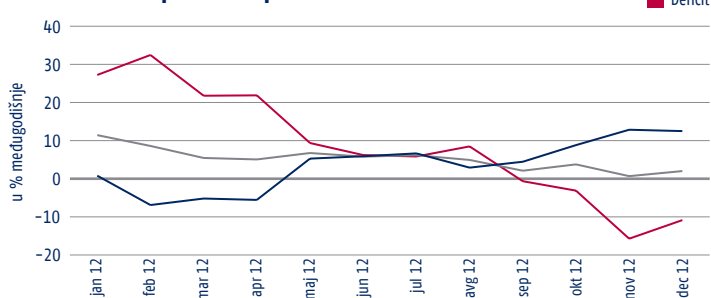
Izvor: RZS

## Spoljna trgovina i platni bilans

- U toku cele 2012. izvezena je roba u vrednosti od 8,8 milijardi evra (rast od 4,7% međugodišnje), a uvezena za 14,8 milijardi (+3,7%), pa je deficit dostigao 5,9 milijardi (+2,4%), Grafikon 15.
- Glavno izvozno tržište za srpsku robu su i u prošloj godini bile stare članice EU (pre svih, Nemačka i Italija), dok je najveći rast izvoza u odnosu na 2011, ostvaren u trgovini sa novim članicama EU (najviše zbog rasta izvoza u Rumuniju od oko 25% međugodišnje), Grafikon 16.

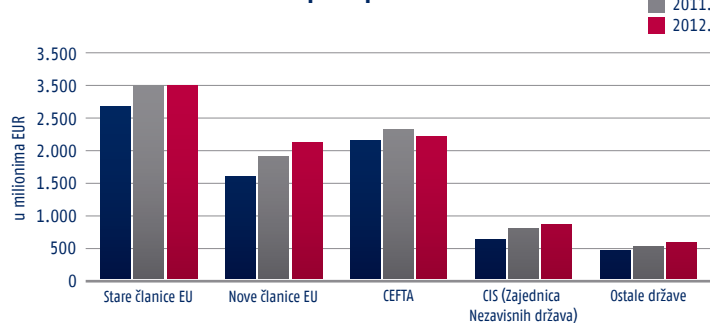
- Paralelno sa početkom serijske proizvodnje u FIAT-ovoj fabrici, neto izvoz se oporavlja pri kraju 2012.
- Naime, nakon skromnog rasta izvoza od 1,1% međugodišnje u prvih osam meseci 2012. (uz rast izvoza od 5,7% i rast deficita od 12,8%), od septembra ubrzo raste izvoz uz istovremeno usporavanje rasta uvoza, Grafikon 16.

Grafikon 15.  
Medugodišnje stope rasta izvoza, uvoza i deficita, tromesečni pokretni prosek



Izvor: NBS, Hypo Research

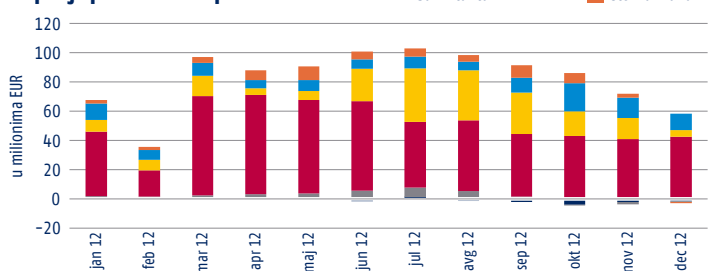
Grafikon 16.  
Glavna izvozna tržišta srpske privrede



Izvor: NBS, Hypo Research

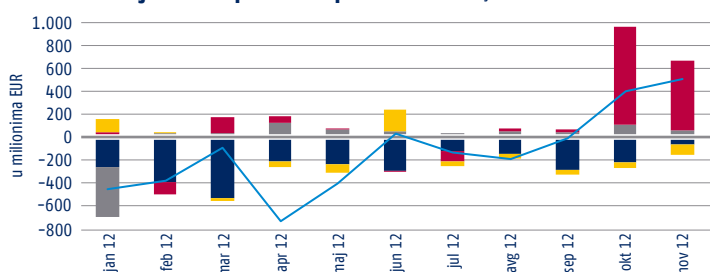
- Ubrzanje rasta izvoza sa kraja 2012. je u vezi sa početkom serijske proizvodnje i izvoza FIAT-ovih automobila, ali i sa izvozom naftnih derivata iz obnovljene pančevačke rafinerije. Sa druge strane, rast uvoza u istom periodu usporava, u skladu sa padom domaće potrošnje.
- Suficit u trgovini prehrambenim i poljoprivrednim proizvodima je u padu tokom druge polovine 2012, što je verovatno posledica smanjene poljoprivredne proizvodnje (zbog suše), i posledičnog pada obima proizvodnje prehrambene industrije.
- Smanjivanje trgovinskog deficita, započeto krajem 2012, bi se moglo nastaviti i u 2013, pod uticajem (i) rastućeg izvoza motornih vozila i naftnih derivata, (ii) ograničenog rasta uvoza usled slabe domaće tražnje, sve uz (iii) pretpostavku uobičajene poljoprivredne sezone. Ipak, ovi efekti će najverovatnije biti donekle ograničeni slabom eksternom tražnjom, pre svega u Evro zoni.
- Deficit tekućeg računa platnog bilansa je za prvih jedanaest meseci 2012. dostigao 2,75 milijardi evra, što je 15% više u odnosu na isti period 2011, Tabela 8.
- Sa druge strane, na kapitalnom i finansijskom računu platnog bilansa se u prvih jedanaest meseci 2012. beleži neto priliv po osnovu portfolio investicija od oko 1,6 milijardi evra (najviše od emisija Evroobveznica i trezorskih zapisa) i neto priliv stranih direktnih investicija od oko 140 miliona evra, uz neto odliv po osnovu stranog razduživanja od oko 110 miliona evra. U zbiru, ovi tokovi nisu bili dovoljni da se pokrije deficit tekućeg računa, zbog čega su se devizne rezerve u tom periodu smanjile za oko 1,5 milijardi evra.
- U oktobru i novembru je zabeležen vanredno visok neto priliv portfolio investicija, pre svega kao rezultat dve emisije Evroobveznice u ukupnoj vrednosti 1,75 milijardi dolara (izdatih 27. septembra i 14. novembra), Grafikon 18.

Grafikon 17.  
Mesečni suficit glavnih kategorija prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda



Izvor: RZS

Grafikon 18.  
Deficit tekućeg računa, strane direktne investicije, neto zaduživanje i neto portfolio prilivi



Izvor: NBS, Hypo Research

Tabela 7. Stope rasta izvoza pojedinih kategorija po delatnosti

Po delatnostima	2010.	2011.	2012.	Učešća u ukupnom izvozu u 2010. godini	Učešća u ukupnom izvozu u 2011. godini	Učešća u ukupnom izvozu u 2012. godini
	Medugodišnja stopa rasta, u %			u %		
Poljoprivreda	40,5	23,6	11,9	7,4	8,0	8,5
Prehrambeni proizvodi	16,9	10,6	6,7	13,5	13,1	13,3
Hemikalije i hemijski proizvodi	48,9	11,9	-21,8	6,7	6,6	4,9
Proizvodi od gume i plastike	21,0	22,2	13,6	6,1	6,5	7,1
Osnovni metali	53,2	7,4	-38,8	17,0	16,0	9,4
Električna oprema	49,4	13,1	14,7	6,3	6,2	6,8
Motorna vozila i prikolice	50,7	43,0	109,5	3,1	3,9	7,9
Ostale delatnosti	8,1	13,6	11,1	39,9	39,7	42,1
<b>Ukupan izvoz</b>	<b>24,0</b>	<b>14,2</b>	<b>4,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Izvor: RZS, Hypo Research

Tabela 8. **Platni bilans Republike Srbije**

u milionima EUR

	Mesečno		Kumulativno od početka god.		Godišnje
	nov. 11	nov. 12	nov. 11	nov. 12	dec. 11
<b>I TEKUĆE TRANSAKCIJE</b>	<b>-236,8</b>	<b>-62,4</b>	<b>-2.395,2</b>	<b>-2.747,0</b>	<b>-2.890,1</b>
1. Roba	-554,5	-387,0	-4.671,5	-4.858,2	-5.338,2
Izvoz robe	725,9	836,1	7.735,2	8.065,2	8.439,1
Uvoz robe	-1.280,3	-1.223,1	-12.406,7	-12.923,4	-13.777,3
2. Usluge	46,9	43,5	121,9	120,2	163,0
Izvoz usluga	292,7	266,5	2.711,3	2.785,1	3.032,3
Uvoz usluga	-245,8	-223,0	-2.589,4	-2.664,9	-2.869,3
3. Dohodak (neto)	-33,5	-44,4	-635,3	-717,9	-757,9
4. Tekući transferi	304,2	325,6	2.789,7	2.708,9	3.043,1
od toga: Priliv doznaka	214,9	249,9	1.957,1	1.841,7	2.110,5
<b>II KAPITALNE TRANSAKCIJE (neto)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>-2,5</b>
<b>III FINANSIJSKI RAČUN</b>	<b>264,2</b>	<b>77,1</b>	<b>2.193,2</b>	<b>2.430,4</b>	<b>2.693,8</b>
1. Direktne investicije (neto)	-61,0	55,7	1.514,1	136,9	1.826,9
2. Portfolio investicije (neto)	-19,0	604,5	1.617,6	1.546,2	1.619,1
3. Ostale investicije	301,1	-87,8	295,6	-718,4	1.049,2
3.1. Trgovinski krediti (neto)	206,7	22,9	379,6	297,4	492,7
3.2. Finansijski krediti (neto)*	-42,2	-117,8	-540,6	-409,1	-413,1
NBS	0,0	-104,9	44,8	-219,3	44,8
Vlada	-6,5	82,1	666,4	215,9	687,5
Banke	-30,8	-104,1	-810,2	-478,9	-729,2
Ostali sektori	-4,9	9,0	-441,7	73,2	-416,1
3.3. Gotov novac i depoziti (neto)	136,6	7,1	456,6	-606,6	969,6
3.4. Ostalo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.5. Alokacija SPV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Sredstva rezervi kod NBS**	43,1	-495,2	-1.234,2	1.465,7	-1.801,5
<b>IV GREŠKE I PROPUSTI (neto)</b>	<b>-27,2</b>	<b>-14,6</b>	<b>204,5</b>	<b>326,0</b>	<b>198,8</b>
<b>V UKUPAN BILANS bez Sredstava rezervi kod NBS</b>	<b>-43,1</b>	<b>495,2</b>	<b>1.234,2</b>	<b>-1.465,7</b>	<b>1.801,5</b>

\* Ukjučeno korišćenje i otplate kredita od MMF-a.

\*\* Rezerve NBS (Sredstva rezervi) i banaka (Gotov novac i depoziti): bez međuvalutnih promena.

Izvor: NBS, Hypo Research

**Devizne rezerve**

- Neto devizne rezerve NBS su se u toku prva tri kvartala 2012. smanjile za oko 2,1 milijardi evra, nakon čega se u četvrtom kvartalu 2012. po osnovu portfolio priliva povećavaju za oko 1,2 milijardi evra (pa su tako u 2012. pale za oko 0,9 milijardi evra), Tabela 9.
- U strukturi neto deviznih rezervi NBS, najviše su se smanjili depoziti banaka (za oko 800 miliona evra), sopstvene devizne rezerve NBS (za 75 miliona) i depoziti države kod NBS (za 15 miliona evra).

Tabela 9. **Neto sopstvene rezerve NBS**

u milionima EUR

	dec. 10	dec. 11	jun. 12	dec. 12
Devizne rezerve banaka	1,684	809	1,130	1,056
Bruto rezerve („Devizne rezerve NBS“)	10,077	12,135	10,242	10,995
Obaveze	-1,615	-1,705	-1,730	-1,458
MMF	-1,532	-1,626	-1,659	-1,392
Ostale obaveze	-82	-79	-71	-66
<b>Struktura neto rezervi</b>				
1. Narodna banka Srbije, neto	8,462	10,429	8,512	9,537
1.1 Depoziti poslovnih banaka	-3,310	-3,638	-3,006	-2,835
1.2 Depoziti države	-509	-945	-472	-930
1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1+1.1+1.2)	4,643	5,847	5,035	5,772

Izvor: NBS

**Spoljni dug Srbije**

- Ukupan spoljni dug Srbije je u toku 2012. porastao za oko 1,6 milijardi evra, od čega je dug države povećan za 1,4 milijardi evra, a dug privatnog sektora za 180 miliona evra (pri čemu su se banke razdužile za 260 miliona evra, a preduzeća zadužila za 450 miliona), Tabela 10.
- Posebno intenzivan rast je zabeležen u oktobru i novembru 2012, kada je, najviše zbog emisija Evro obveznica, ukupan spoljni dug povećan za oko 1,3 milijardi evra.

Tabela 10. **Spoljni dug Srbije, privatni i javni\***

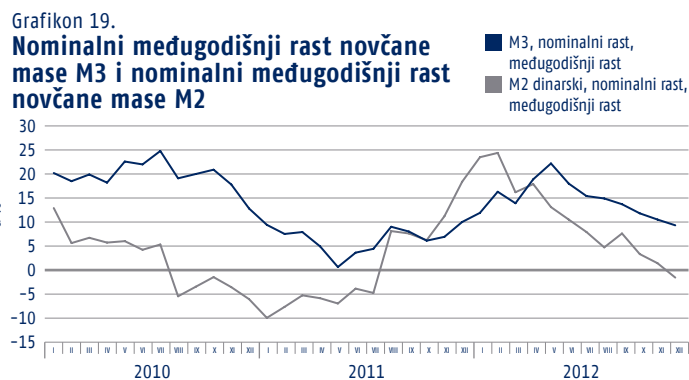
	dec. 09	dec. 10	dec. 11	dec. 12
	u milionima EUR			
Država	7.764	9.076	10.773	12.187
od toga: MMF	1.532	1.978	2.077	1.841
Privatni sektor	14.724	14.710	13.352	13.534
Banke	4.310	5.093	4.364	4.100
Preduzeća	10.414	9.617	8.988	9.434
Ukupni spoljni dug Srbije	22.487	23.786	24.125	25.721
	u % BDP-a			
Država	26,8	32,6	34,6	41,6
Privatni sektor	50,8	52,8	42,9	46,2
Banke	14,9	18,3	14,0	14,0
Preduzeća	36,0	34,5	28,9	32,2
<b>Ukupni spoljni dug</b>	<b>77,7</b>	<b>85,4</b>	<b>77,5</b>	<b>87,8</b>

\* **Napomena:** Od septembra 2010. promenjena je metodologija statistike spoljnog duga tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF (438,8 mln. evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (85,5 mln. evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. kojima se ne vrše plaćanja (856,5 mln. evra, od čega se 391,4 mln. evra odnosi na domaće banke, a 465,1 mln. evra na domaće preduzeća).

Izvor: NBS, Hypo Research

## Monetarni sektor

- Nominalni rast novčane mase M3 iznosi 9,4% međugodišnje u decembru (+10,6% u novembru). Rast novčane mase, koji je zabeležen tokom cele 2012, je bio rezultat: (i) depresijacije dinara u prvih osam meseci 2012, (ii) ekspanzivne fiskalne potrošnje u prvoj polovini 2012, (iii) rasta kreditne aktivnosti između septembra i novembra 2012. (pod uticajem započinjanja Vladinog programa subvencionisanih kredita za privredu), Grafikon 19.
- Sa druge strane, rast novčane mase M3 usporava u drugoj polovini 2012, moguće, pod uticajem apresijacije dinara iz tog perioda.
- NBS je na februarском sastanku Izvršnog odbora donela odluku o povećanju REPO stope za 25bp na 11,75%, kako bi ublažila tekuće inflatorne pritiske. Na taj način je nastavljen ciklus pooštavanja monetarne politike, tokom koga je REPO stopa povećana za 225bp između juna 2012. i februara 2013. (od čega ukupna povećanja u 2013. iznose 50bp).
- REPO stok je nakon aukcije od 20. februara pao za 15 milijardi dinara na 55 milijardi (nakon kontinuiranog rasta tokom dotadašnjeg dela 2013.)
- Nakon epizode ubrzavanja između septembra i novembra, stopa rasta kreditne aktivnosti (korigovana za efekat promene kursa dinara na indeksirane kredite) usporava na 3,5% međugodišnje u decembru 2012. (sa 6,2% u novembru), Grafikon 20.
- Štednja stanovništva je tokom 2012. godine porasla za oko 560 miliona na oko 8,1 milijardi evra, što predstavlja rast od oko 7,5% međugodišnje, Tabela 12.
- U toku novembra 2012, meseca štednje, štednja stanovništva je porasla za oko 190 miliona evra, tj. za oko 2,5% u odnosu na kraj oktobra 2012.

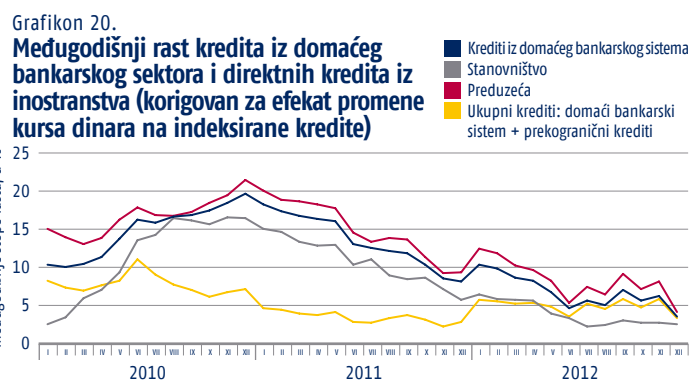


Izvor: NBS, Hypo Research

Tabela 12. Ukupna štednja stanovništva u milionima EUR

	dec. 10	dec. 11	sep. 12	oct. 12	nov. 12	dec. 12
<b>Ukupna štednja stanovništva</b>	<b>7,066</b>	<b>7,597</b>	<b>7,899</b>	<b>7,951</b>	<b>8,139</b>	<b>8,157</b>
Ukupna dinarska štednja	127	185	155	150	156	155
Kratkoročna	92	156	140	138	143	143
Dugoročna	35	29	15	12	13	12
Ukupna devizna štednja	6,939	7,412	7,744	7,801	7,984	8,001
Kratkoročna	5,823	5,455	5,938	5,920	6,394	6,430
Dugoročna	1,116	1,957	1,806	1,881	1,590	1,572

Izvor: NBS, Hypo Research



Izvor: NBS, Hypo Research

Tabela 11. Konsolidovani bilans komercijalnih banaka

	Stanje krajem perioda (u mln. EUR)			Međugodišnja stopa rasta (u %)			Učešće u ukupnoj aktivi / pasivi (u %)		
	dec. 10	dec. 11	dec. 12	dec. 10	dec. 11	dec. 12	dec. 10	dec. 11	dec. 12
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	<b>26.040</b>	<b>27.732</b>	<b>27.821</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Likvidna sredstva</b>	<b>8.121</b>	<b>8.228</b>	<b>7.798</b>	<b>-6,9</b>	<b>1,3</b>	<b>-5,2</b>	<b>31,2</b>	<b>29,7</b>	<b>28,0</b>
Gotovina i depoziti kod NBS	4.139	4.635	4.431	-7,8	12,0	-4,4	15,9	16,7	15,9
od toga: obavezna rez. (izdvojena devizna + obračunata dinarska)	3.935	4.319	4.036	-3,8	9,8	-6,5	15,1	15,6	14,5
Devizna likvidna sredstva	2.126	1.208	1.487	25,4	-43,2	23,1	8,2	4,4	5,3
Plasmani u repo, blagajničke zapise NBS i trezorske zapise RS	1.857	2.384	1.879	-26,8	28,4	-21,2	7,1	8,6	6,8
<b>Plasmani</b>	<b>16.083</b>	<b>17.677</b>	<b>18.190</b>	<b>17,1</b>	<b>9,9</b>	<b>2,9</b>	<b>61,8</b>	<b>63,7</b>	<b>65,4</b>
Preduzećima	10.196	10.644	10.775	15,1	4,4	1,2	39,2	38,4	38,7
Stanovništvu	5.000	5.751	5.740	14,6	15,0	-0,2	19,2	20,7	20,6
Ostali	887	1.282	1.674	73,4	44,5	30,6	3,4	4,6	6,0
<b>Fiksna i ostala imovina</b>	<b>1.836</b>	<b>1.827</b>	<b>1.834</b>	<b>-6,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
<b>UKUPNA PASIVA</b>	<b>26.040</b>	<b>27.732</b>	<b>27.821</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Depoziti</b>	<b>12.092</b>	<b>13.301</b>	<b>13.623</b>	<b>4,6</b>	<b>10,0</b>	<b>2,4</b>	<b>46,4</b>	<b>48,0</b>	<b>49,0</b>
Depoziti države	199	201	315	69,1	1,2	56,5	0,8	0,7	1,1
Transakcioni depoziti	1.446	1.637	1.631	-10,7	13,2	-0,3	5,6	5,9	5,9
Dinarski oročeni depoziti	1.487	1.856	1.511	-20,1	24,8	-18,6	5,7	6,7	5,4
Devizni oročeni depoziti	8.961	9.607	10.166	12,6	7,2	5,8	34,4	34,6	36,5
<b>Obaveze prema inostranstvu</b>	<b>5.781</b>	<b>5.234</b>	<b>5.108</b>	<b>10,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>22,2</b>	<b>18,9</b>	<b>18,4</b>
<b>Rezervisanja za potencijalne gubitke</b>	<b>1.573</b>	<b>2.059</b>	<b>1.978</b>	<b>11,9</b>	<b>30,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>7,1</b>
<b>Kapital i rezerve</b>	<b>4.967</b>	<b>5.447</b>	<b>5.437</b>	<b>2,0</b>	<b>9,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>19,1</b>	<b>19,6</b>	<b>19,5</b>
<b>Ostala pasiva</b>	<b>1.626</b>	<b>1.692</b>	<b>1.676</b>	<b>18,9</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>

Izvor: NBS, Hypo Research

## Fiskalni tokovi

- Budžetski deficit centralne države je u 2012. godini dostigao 5,8% BDP-a (odnosno 192 milijarde dinara), što je, iako za 45% više nego u 2011, u okvirima plana iz rebalansa budžeta za 2012, Tabela 13.
- Sa druge strane, budžetski deficit konsolidovane države je u 2012. dostigao oko 6,5% BDP-a (oko 217 milijardi dinara), što je za oko 37% više nego 2011.
- Proširenje deficita centralne države u 2012. u odnosu na 2011. je rezultat bržeg rasta rashoda u odnosu na prihode, čemu su najviše doprineli rast troškova na subvencije (rast rashoda od 54% međugodišnje), kamata (+57%) i zarada zaposlenih (+11%).
- U januaru 2013. je zabeležen deficit centralne države od oko 7 milijardi dinara, što je za trećinu niže nego u januaru 2012. Relativno nizak deficit iz januara 2013. je, po svemu sudeći, posledica povećanja prihoda od poreza i akciza (nakon uvođenja mera fiskalne konsolidacije u oktobru 2012.), ali i znatno manjih izdvajanja po osnovu subvencija, što je tipično za ovaj mesec.
- Deficit centralne države u tekućoj godini je, prema Zakonu o budžetu, projektovan na oko 3,3% BDP-a (oko 122 milijarde dinara), što je za 37% manje od ostvarenog u 2012. Na ovo smanjenje bi prevashodno uticala bolja naplata PDV-a, poreza na dobit i akciza.
- Razgovori o novom aranžmanu sa MMF-om bi, prema najavama, mogli početi u maju.

Tabela 13. Realizacija budžeta centralne države

	Ostvareni budžet u 2011.	Ostvareni budžet u 2012.	Ostvareni budžet u jan. 2013.	Zakon o budžetu za 2013. godinu	Međugodišnja stopa rasta 2012/2011.	Procentualna razlika između budžeta za 2013. i ostvarenog budžeta za 2012.
	1	2	3	4	2:1	4:2
	u milionima RSD				u %	
<b>I UKUPNA PRIMANJA</b>	<b>744.761</b>	<b>788.505</b>	<b>66.368</b>	<b>965.699</b>	<b>5,9</b>	<b>22,5</b>
<b>1. Poreski prihodi</b>	<b>646.598</b>	<b>686.828</b>	<b>61.397</b>	<b>837.100</b>	<b>6,2</b>	<b>21,9</b>
Porez na dohodak građana	70.285	46.432	3.038	55.121	-33,9	18,7
Porez na dobit preduzeća	34.209	48.803	2.976	70.415	42,7	44,3
Porez na dodatu vrednost	342.446	367.472	36.407	434.281	7,3	18,2
Akcize	152.425	180.628	16.364	233.317	18,5	29,2
Carine	38.805	35.783	1.963	35.558	-7,8	-0,6
Ostali poreski prihodi	8.429	7.711	650	8.409	-8,5	9,1
<b>2. Neporeski prihodi</b>	<b>96.222</b>	<b>99.289</b>	<b>4.497</b>	<b>127.400</b>	<b>3,2</b>	<b>28,3</b>
<b>3. Donacije</b>	<b>1.941</b>	<b>2.388</b>	<b>474</b>	<b>1.200</b>	<b>23,0</b>	<b>-49,8</b>
<b>II UKUPNI IZDACI</b>	<b>877.295</b>	<b>980.382</b>	<b>73.356</b>	<b>1.087.572</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>
<b>1. Tekući rashodi</b>	<b>824.061</b>	<b>930.789</b>	<b>71.841</b>	<b>1.031.335</b>	<b>13,0</b>	<b>10,8</b>
Rashodi za zaposlene	215.077	238.672	21.379	266.226	11,0	11,5
Rashodi za kupovinu roba i usluga	64.658	68.657	5.286	87.980	6,2	28,1
Rashodi po osnovu otplate kamate	40.337	63.146	5.484	90.130	56,5	42,7
Subvencije	56.278	86.598	2.771	91.703	53,9	5,9
Dotacije međunarodnim organizacijama	642	913	95	1.153	42,2	26,3
Transferi ostalim nivoima vlasti	67.315	73.315	5.991	75.531	8,9	3,0
Transferi org. obav.soc. osiguranja	277.404	288.784	22.031	302.871	4,1	4,9
Socijalna zaštita iz budžeta	86.592	92.362	8.056	101.868	6,7	10,3
Ostali tekući rashodi	15.757	18.343	749	12.439	16,4	-32,2
<b>2. Kapitalni izdaci</b>	<b>28.585</b>	<b>34.457</b>	<b>1.333</b>	<b>46.802</b>	<b>20,5</b>	<b>35,8</b>
Kapitalni izdaci	21.797	29.359	1.333	41.106	34,7	40,0
Nacionalni investicioni plan	6.788	5.097	0	5.696	-24,9	11,7
<b>3. Neto budžetske pozajmice</b>	<b>24.649</b>	<b>15.136</b>	<b>182</b>	<b>9.736</b>	<b>-38,6</b>	<b>-35,7</b>
<b>III BUDŽETSKI SUFICIT / DEFICIT (I - II)</b>	<b>-132.534</b>	<b>-191.876</b>	<b>-6.988</b>	<b>-121.873</b>	<b>44,8</b>	<b>-36,5</b>

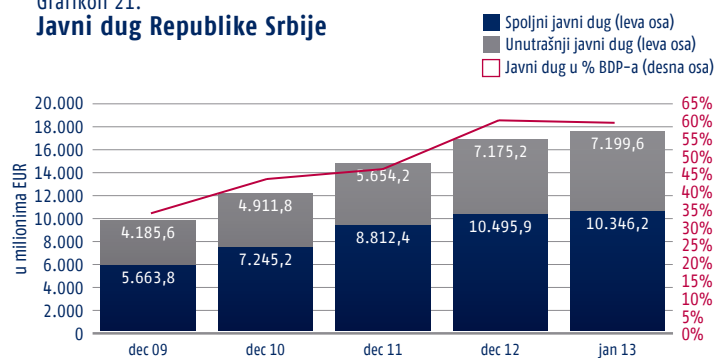
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

## Javni dug

- Javni dug je tokom januara 2013. opao za oko 125 miliona evra, nakon rasta od oko 3,2 milijarde tokom 2012. godine. Tako je javni dug na kraju januara 2013. opao na oko 60% BDP-a (sa oko 61% na kraju 2012, i oko 47% na kraju 2011.).
- Smanjenje javnog duga u januaru 2013. je po svemu sudeći posledica razduživanja na domaćem tržištu duga (stok trezorskih zapisa je u tom mesecu opao za oko 11 milijardi dinara).
- Sa druge strane, javni dug ponovo raste u februaru i to na oko 62% BDP-a, najviše zbog nove emisije Evroobveznice sredinom februara (kada je izdata obveznica ročnosti sedam godina i vrednosti 1,5 milijardi dolara, sa stopom prinosa 5,15%).
- U nastavku 2013. je izvestan rast javnog duga, najviše po osnovu izdavanja nove Evroobveznice (prema najavama, moguće je izdavanje desetogodišnje Evroobveznice od milijardu dolara u ostatku

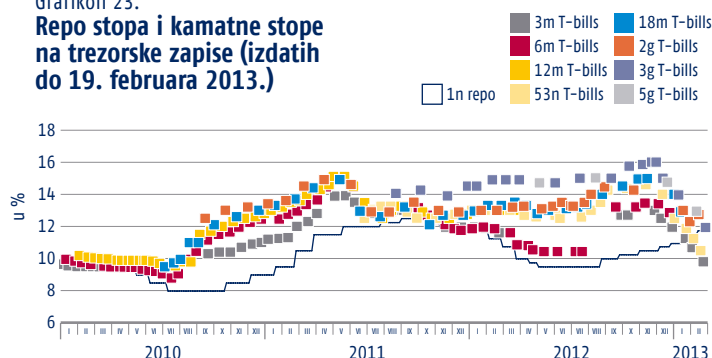
- 2013.), zaduživanja kroz bilateralne sporazume sa stranim vladama i međunarodnim finansijskim institucijama (kao što je sporazum o kreditu Ruske federacije od milijardu dolara, o čemu se pregovara), i emisija trezorskih zapisa na domaćem tržištu duga
- Stok trezorskih zapisa je između kraja 2012. i 19. februara opao za oko 5 milijardi dinara, Grafikon 22.
- Trend opadanja prinosa na trezorske zapise, koji traje od kraja septembra 2012, se nastavlja i u 2013. Tako je u februaru 2013. prinos na emisiju zapisa na domaćem tržištu duga prvi put nakon decembra 2008. opao na ispod 10% (na dan 14. februara su prodati tromesečni zapisi sa prinosom od 9,8%), Grafikon 23.
- U toku 2013. dospeva oko 207 milijardi dinara duga, po osnovu izdatih zapisa trezora na dan 19. februara 2013, Grafikon 24.

Grafikon 21. Javni dug Republike Srbije



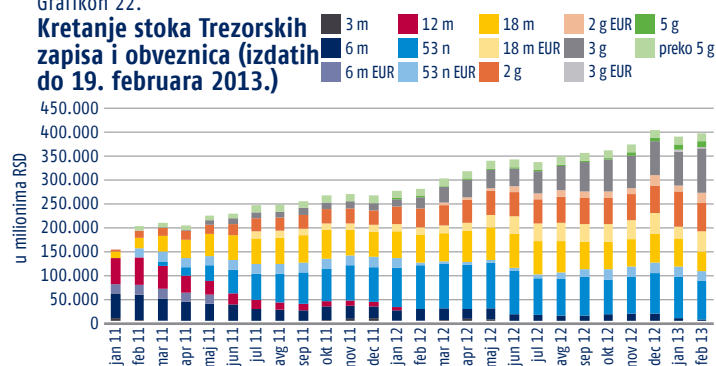
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 23. Repo stopa i kamatne stope na trezorske zapise (izdatih do 19. februara 2013.)



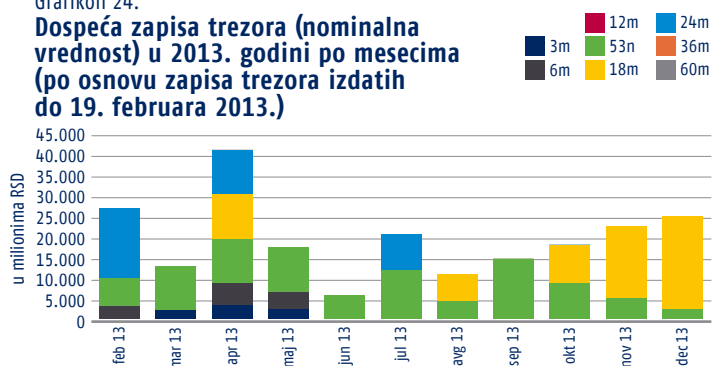
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 22. Kretanje stoka Trezorskih zapisa i obveznica (izdatih do 19. februara 2013.)



Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 24. Dospeća zapisa trezora (nominalna vrednost) u 2013. godini po mesecima (po osnovu zapisa trezora izdatih do 19. februara 2013.)



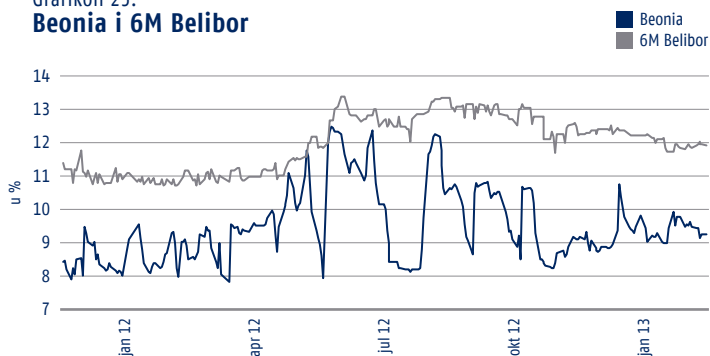
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

# Tržište novca

## Lokalno tržište novca

- Kamatne stope na međubankarskom tržištu u januaru i prvoj polovini februara su relativno stabilne uprkos povećanju REPO stope u ovom periodu od ukupno pola procentnog poena, što je posledica i dalje prisutne visoke likvidnosti bankarskog sektora.

Grafikon 25.  
Beonia i 6M Belibor

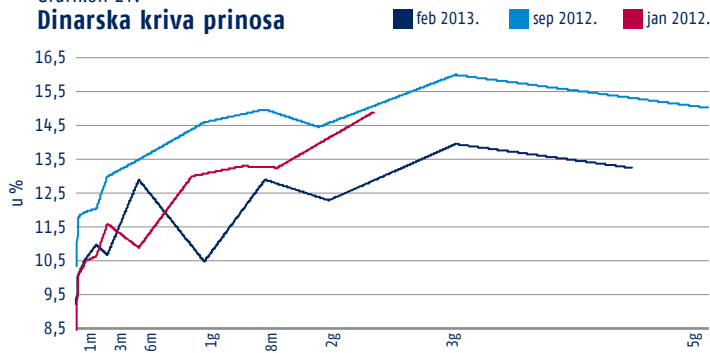


Izvor: Bloomberg

## NBS operacije na otvorenom tržištu i pregled aukcije trezorskih zapisa

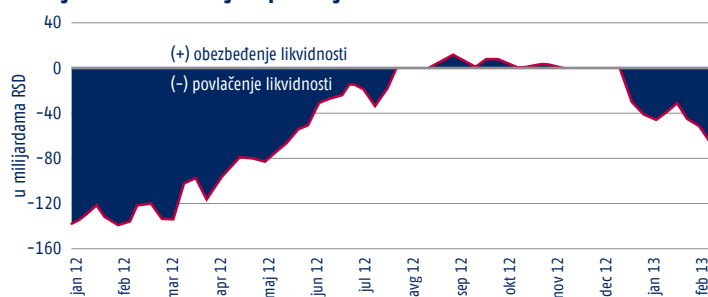
- NBS kontinuirano povećava obim povlačenja likvidnosti iz sistema od početka 2013.
- Kamatne stope na zapise trezora su nastavile jak silazni trend, kao rezultat uglavnom obezbeđenih potreba države za finansiranjem, ali i visoke likvidnosti domaćeg bankarskog sistema, u kombinaciji sa manjkom alternativa za ulaganje.

Grafikon 27.  
Dinarska kriva prinosa



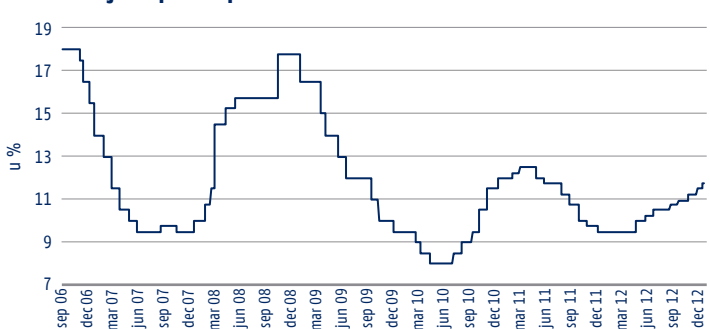
Izvor: NBS, Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 26.  
Pregled aukcijske trgovine hartijama od vrednosti kojima NBS obavlja operacije na otvorenom tržištu



Izvor: NBS

Grafikon 28.  
Kretanje repo stope NBS



Izvor: NBS

## EMBI Global

- EMBI GLOBAL (Emerging Market Bond Index Global) prati ukupni prinos na dužničke instrumente denominovane u dolarima koje izdaju zemlje u razvoju, kao što su brady bond-ovi i Evro obveznice.
- Sve posmatrane zemlje, osim Turske, beleže pad premije za rizik.
- Premija za rizik (merena EMBI spread-om preko prinosa na američke trezorske zapise) za Srbiju od početka 2013. do sredine februara pada za 1,29%, što je jedan od lošijih rezultata u grupi posmatranih zemalja. Takođe, Srbija i dalje u apsolutnom iznosu posmatrano ima najveću premiju za rizik u ovoj grupi.

Grafikon 29. **Kretanje EMBI Strip Spread**

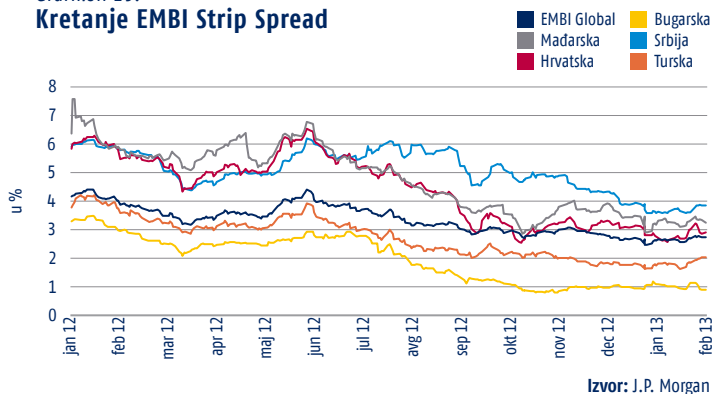


Tabela 15. **Mesečna promena vrednosti EMBI Strip Spread**

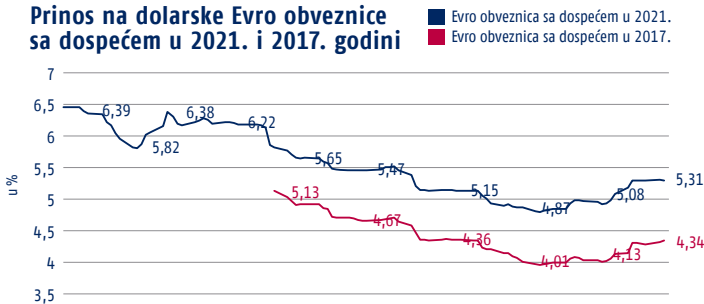
	Srbija Strip Spread	Hrvatska Strip Spread	Bugarska Strip Spread	Mađarska Strip Spread	Turska Strip Spread	EMBI Global Strip Spread
	u %					
01.01.13.	3,9053	3,1073	0,9410	3,4461	1,7672	2,6578
11.02.13.	3,8549	2,8891	0,8816	3,2426	2,0215	2,7281
<b>% promena</b>	<b>-1,29%</b>	<b>-7,02%</b>	<b>-6,31%</b>	<b>-5,91%</b>	<b>14,39%</b>	<b>2,65%</b>
Maksimum	3,9053	3,2173	1,1693	3,4549	2,0215	2,7692
Minimum	3,5675	2,5522	0,8816	2,9074	1,6025	2,4543
Prosek	3,6306	2,7939	1,0086	3,2426	1,7808	2,6420
Srednja v.	3,6871	2,8227	1,0117	3,2333	1,7913	2,6367

Izvor: J.P. Morgan

## Evroobveznica

- Prinosi na evroobveznice su nakon višemesečnog opadanja, od početka februara ponovo u blagom porastu.

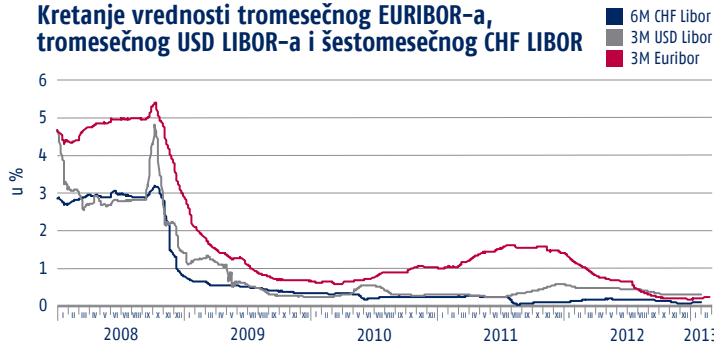
Grafikon 30. **Prinos na dolarske Evro obveznice sa dospećem u 2021. i 2017. godini**



## Međunarodno tržište novca

- Posmatrane stope na evro, američki dolar i švajcarski franak su i dalje relativno stabilne i niske, u skladu sa nepromenjenim politikama centralnih banaka ovih zemalja.

Grafikon 31. **Kretanje vrednosti tromesečnog EURIBOR-a, tromesečnog USD LIBOR-a i šestomesečnog CHF LIBOR**



## Pregled kretanja vodećih svetskih valuta

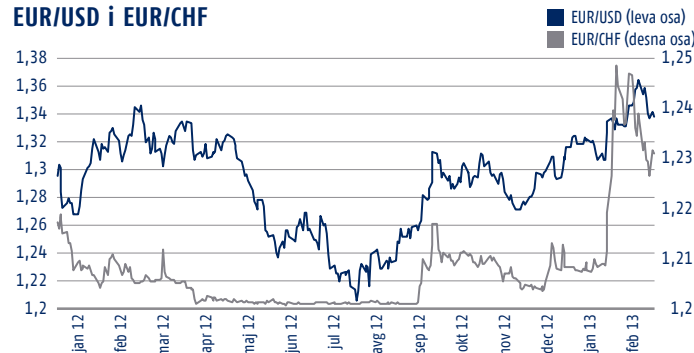
- Jačanje evra u odnosu na američki dolar i švajcarski franak se nastavlja i na početku 2013.

Tabela 15. **Kretanje odnosa valuta**

	EUR / USD	EUR / CHF
01.01.13.	1,3205	1,2078
12.02.13.	1,3376	1,2308
<b>% promena</b>	<b>1,29%</b>	<b>1,91%</b>
Maksimum	1,3640	1,2484
Minimum	1,3069	1,2078
Prosek	1,3344	1,2288
Srednja vrednost	1,3353	1,2317

Izvor: Bloomberg

Grafikon 32. **EUR/USD i EUR/CHF**





## Prognoze kretanja referentnih stopa, kamata i valutnih odnosa

- Bez značajnijih promena u trendovima kretanja posmatranih kamatnih stopa i valutnih odnosa u februaru u odnosu na januar.

Tabela 16. Prognoze kamata Centralnih Banaka, u %

	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13
ECB	0,75	0,75	0,75	0,75
FED	0,25	0,25	0,25	0,25
SNB	0,00	0,00	0,00	0,00

Izvor: Bloomberg contributor composite

Tabela 17. Prognoze tržišnih kamata, u %

	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13
3M Euribor	0,23	0,23	0,26	0,30
3M USD Libor	0,32	0,31	0,35	0,36
3M CHF Libor	0,02	0,03	0,08	0,06

Izvor: Bloomberg contributor composite

Tabela 18. Prognoze kretanja valutnih odnosa

	Q1 13	Q2 13	Q3 13	Q4 13
EUR / USD	1,32	1,31	1,30	1,30
EUR / CHF	1,23	1,23	1,24	1,24

Izvor: Bloomberg contributor composite

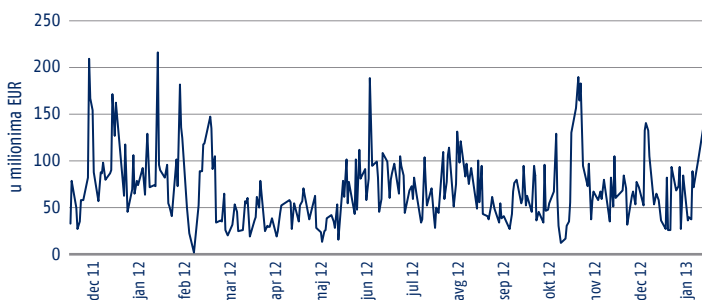
## Devizno tržište

### Obim trgovanja na međubankarskom deviznom tržištu (MDT)

- Ukupni promet na međubankarskom deviznom tržištu u januaru 2013. je bio slab sa prometom od 1,15 milijardi evra (1,27 milijardi u decembru 2012.). Podaci iz prve polovine februara ukazuju na moguću nastavak opadajućeg trenda i u tom mesecu.

Grafikon 33.

### Dnevni promet na međubankarskom deviznom tržištu



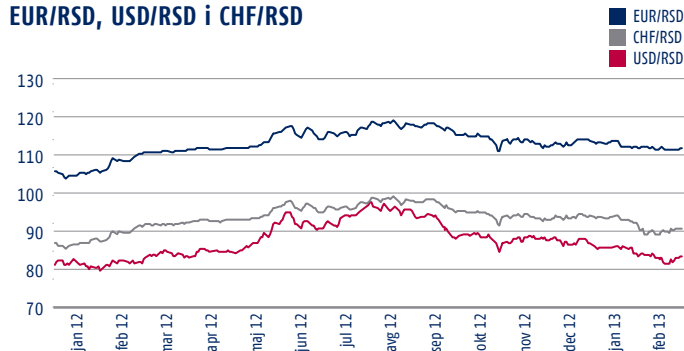
Izvor: NBS

### Kretanje kursa dinara

- Dinar od početka decembra jača prema evru, američkom dolaru i švajcarskom franku, usled faktora pomenutih u delu Devizni kurs.

Grafikon 34.

### EUR/RSD, USD/RSD i CHF/RSD



Izvor: NBS, Bloomberg

Tabela 19. Kretanje kursa dinara u odnosu na vodeće valute

	EUR / RSD	USD / RSD	CHF / RSD
01.01.13.	113,7183	86,1763	94,1922
12.02.13	111,6702	83,4356	90,6340
<b>% promena</b>	<b>-1,80%</b>	<b>-3,18%</b>	<b>-3,78%</b>
Maksimum	113,7183	86,1763	94,1922
Minimum	111,2567	81,6520	89,3120
Prosek	111,9175	83,7539	90,5738
Srednja vrednost	111,8716	83,8429	90,9024

Izvor: Bloomberg

# Tržište kapitala

- Ukupan promet ostvaren u trgovanju svim tržišnim materijalima na Beogradskoj berzi u toku januara 2013. godine je iznosio oko 12,4 milijardi dinara (oko 111 miliona evra), što je za oko pet puta više u odnosu na prethodni mesec.
- Pažnja investitora u januaru 2013. je najviše bila usmerena na akcije kompanije NIS.
- Cene akcije ove kompanije nastavljaju sa rastom, sredinom februara dostižu blizu 870 dinara (736 na kraju 2012, 605 na kraju 2011.)
- Indeksi Beogradske berze u januaru 2013. su viši u odnosu na decembar 2012, Belex15 je bio viši za oko 8,8% (rast od 10,5% u decembru 2012.), a BelexLine za 6% (+9,7% u decembru 2012.).
- Broj transakcija u januaru 2013. od oko 41 hiljade je bio za oko trećinu niži u odnosu na decembar 2012.
- Učešće stranih investitora u ukupnom prometu u 2012. godini iznosilo je 94,3% (28,3% u 2011.).
- Očekivanja kretanja na berzi iskazana kroz BelexSentiment su sedmi mesec za redom optimistična, u februaru iznose 123,3 indeksnih poena (102,5 u decembru).

## Tržište obveznica

Tabela 20. Pregled trgovanja obveznicama RS u januaru 2013. godine

Simbol	Poslednja cena	Prinos	Najviša cena	Najniža cena	Obim	Promet u EUR
A2013	98,28	5,42%	98,28	98	35.103	34.441
A2014	94,00	4,77%	94,00	93,41	93.604	87.751
A2015	89,97	4,64%	90	89,01	1.500.230	1.339.306
A2016	85,30	4,89%	86	84,69	56.835	48.391
<b>Ukupno:</b>						<b>1.509.889</b>

Izvor: Beogradska berza

## Tržište akcija

Grafikon 35.

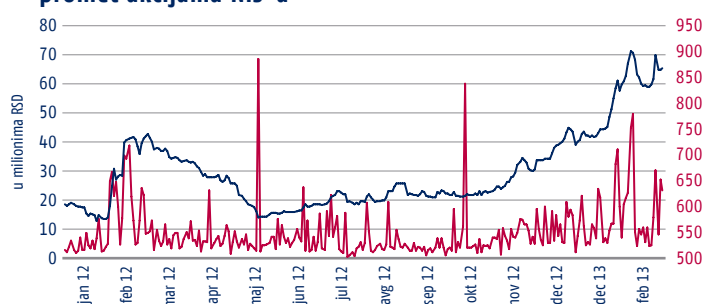
## Kretanje indeksa Belex 15 i BelexLine indeksa



Izvor: Beogradska berza

Grafikon 36.

## Kretanje cene akcija i dnevni promet akcijama NIS-a



Izvor: Beogradska berza

Tabela 21. Belex15 i BelexLine u januaru 2013. godine

	BELEX 15	BELEX LINE
Vrednost indeksa (31.01.2013.):	569,86	1.065,28
Mesečna promena vrednosti:	8,77%	5,94%
Najviša mesečna vrednost:	572,47	1.065,28
Najniža mesečna vrednost:	524,98	1.007,26
Istorijski najviša vrednost:	3.335,20	5.007,34
Istorijski najniža vrednost:	347,46	841,99

Izvor: Beogradska berza

Tabela 22. Najtrgovanije akcije u januaru 2013. godine

Simbol	Naziv	Promena cene akcije u odnosu na prethodni mesec	Promet u RSD	Promet u EUR
NIIS	NIS A.D. NOVI SAD	▼ -4,98%	369.385.197	3.299.260
SJPT	SOJA PROTEIN A.D. BEČEJ	▼ -21,65%	232.833.782	2.079.616
AERO	AERODROM NIKOLA TESLA A.D. BEOGRAD	▲ 30,09%	86.096.274	768.991
KMBN	KOMERCIJALNA BANKA A.D. BEOGRAD	▲ 35,19%	73.738.948	658.619
BMBI	BAMBI BANAT A.D. BEOGRAD	▲ 54,34%	53.996.600	482.285
AIKB	AIK BANKA A.D. NIŠ	▼ -17,71%	50.835.023	454.046
BBMN	BB MINAQUA A.D. NOVI SAD	▼ -10,04%	39.270.600	350.756
ENHL	ENERGOPROJEKT HOLDING A.D. BEOGRAD	▼ -55,65%	25.519.249	227.932
IMLK	IMLEK A.D. BEOGRAD	▲ 8,44%	18.591.153	166.052
FITO	GALENIKA FITOFARMACIJA A.D. ZEMUN	▲ 16,00%	18.034.012	161.075

Izvor: Beogradska berza



