



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



Mart 2014.



ECONOMIC DIGEST

Vodič kroz finansijske i tržišne trendove

- April 2014. ▲
- Februar 2014. ▲
- Januar 2014. ▲
- Decembar 2013. ▲
- Novembar 2013. ▲
- Oktobar 2013. ▲
- Septembar 2013. ▲
- August 2013. ▲

| | |
|------------|-------|
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 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% |
| 5,283,470 | 4.7% |
| 4,330,582 | 3.8% |



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)

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 ogranaci 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

U toku prošle godine je zabeležen rast BDP-a od 2,4% (prema fleš proceni RZS-a), što je više nego očekivano, zahvaljujući snažnom rastu izvoza (pre svega automobila, auto-delova i naftnih derivata), dok je uvoz, ograničen slabom domaćom tražnjom, bio znatno skromniji. Ipak, ovaj pozitivni efekat smanjivanja trgovinskog deficita, je u prošloj godini bio u velikoj meri umanjen oštrim padom investicija i potrošnje domaćinstava. U ovoj godini, pozitivan doprinos rastu bi mogle dati investicije (u skladu sa najavljenim projektima u infrastrukturi, energetici i poljoprivredi), kao i neto izvoz. Međutim, ponavljanje prošlogodišnjeg efekta rasta neto izvoza (tj. sužavanja trgovinskog deficita) u 2014. neće biti moguć. Sa druge strane, pad tražnje domaćinstava će se najverovatnije nastaviti i u ovoj godini, pa bi se tako na nivou 2014. mogao očekivati skroman privredni rast od oko 1-1,5%.

Prošlu godinu u svetu su obeležile ekspanzivne monetarne politike glavnih centralnih banaka, i to pre svega američkog Fed-a, koje su, zahvaljujući velikom kreiranju likvidnosti, u 2013. doprinele blagom oporavku ključnih svetskih privreda. To je doprinelo i stabilnosti valuta zemalja u razvoju, uključujući i Srbiju, zbog pojačanog priliva inostranih portfolio investicija u njihove trezorske zapise i obveznice. Ipak, u skladu sa ubrzavanjem privredne aktivnosti u SAD, Fed je u januaru počeo sa postepenim smanjivanjem obima programa kvantitativnih olakšica (tj. otkupa hartija od vrednosti), pa se od početka godine beleži rast averzije prema riziku u svetu. Ovaj rast averzije prema riziku je po svemu sudeći uticao i na slabljenje mnogih valuta zemalja u razvoju, koje su u režimu plutajućeg kursa, među kojima je i dinar, koji je od početka godine (zaključno sa 20. februarom) oslabio za 1,1%, i to uz intervencije NBS, tj. prodaju neto 530 miliona evra u istom periodu. U prošloj godini je ostvaren deficit tekućeg računa od oko 5% BDP-a, a sličan nivo se najverovatnije može očekivati i u 2014. Stoga, vrednost domaće valute bi na nivou 2014. mogla oslabiti za oko 3-5%, u skladu sa relativno velikim deficitom tekućeg računa, kao i zbog efekata sa međunarodnog tržišta.

U uslovima slabe domaće tražnje, efekta dobre poljoprivredne sezone na cene hrane, trenda pada svetskih cena sirovina, kao i relativne stabilnosti dinara, inflatorni pritisci su u toku 2013. znatno oslabili, pa je tako godišnja inflacija na kraju 2013. dostigla 2,2% (12,2% na kraju 2012.). Od 1. januara 2014. povećani su iznosi akciza na naftne derivate, duvanske preradevine, kafu i alkohol, kao i niža stopa PDV-a (odnosi se uglavnom na osnovne životne namirnice), što je po svemu sudeći doprinelo relativno snažnom mesečnom rastu cena od 1,4% u januaru, pa se tako godišnja inflacija od 3,1% vratila u okvir ciljanog koridora NBS od $4 \pm 1,5\%$.

Uprkos relativno niskoj godišnjoj inflaciji, NBS je u januaru i februaru zadržala REPO stopu nepromenjenom na 9,5%, nakon smanjivanja za ukupno 1,5pp tokom četvrtog kvartala 2013. Suzdržavanje NBS da nastavi sa ciklusom popuštanja monetarne politike (uprkos činjenici da je realna kamatna stopa od oko 7% veoma restriktivna) je po svemu sudeći rezultat opreznosti usled pritisaka na stabilnost domaće valute nakon pomenute odluke Fed-a. Inflacija će se u narednom periodu najverovatnije zadržati na relativno niskom nivou, što bi moglo ostaviti prostora za monetarno popuštanje u predstojećim mesecima, ali će ono, verovatno, presudno zavisiti od eventualnog smirivanja aktuelne averzije prema riziku u svetu. U međuvremenu, nivo kredita je od sredine 2013. u padu, a na nivou prošle godine ovaj pad je iznosio nominalno 5%.

Budžetski deficit centralne države je u 2013. blago smanjen u odnosu na 2012, te je zbog njegovog relativno visokog nivoa (od 178 milijardi dinara, tj. oko 4,7% BDP-a) od januara 2014. na snazi novi talas mera fiskalne konsolidacije (koje uključuju između ostalog povećanje niže stope PDV-a, smanjivanje subvencija, zamrzavanje rasta penzija i plata u javnom sektoru, i sl.). U skladu sa ovim merama, u 2014. se planira povećanje prihoda centralne države od 15% u odnosu na izvršenje iz 2013. (najviše zbog povećanih prihoda od PDV-a), ali i povećanje rashoda od 13% (uglavnom zbog snažnog rasta otplate kamata, koje će dostići čak oko 1 milijardu evra), pa će deficit i u 2014. ostati relativno visok (4,7% BDP-a na nivou centralne države, 5,5% na nivou konsolidovane i 7,1% sa uključivanjem svih vanbudžetskih troškova).

Potrebe za finansiranjem ovog deficita, kao i dospeća ranije emitovanog duga u 2014. tako iznose oko 5,5-6 milijardi evra. One su manjim delom već obezbeđene kroz intenzivno zaduživanje krajem 2013. i početkom 2014, a preostali deo ovih potreba će se namirivati kroz emisije duga na domaćem i stranom tržištu, kao i kroz sporazume sa stranim vladama i institucijama. Imajući u vidu ove značajne potrebe države, kao i to da će se one u najvećoj meri finansirati kroz zaduživanje, javni dug bi do kraja godine mogao porasti ka nivou od oko 67-68% BDP-a (sa oko 62% na kraju januara 2014.).

Usled relativno visokog nivoa fiskalnog deficita i javnog duga, agencija Fitch je sredinom januara snizila kreditni rejting Srbije sa B+ (sa stabilnim izgledima) na BB- (sa negativnim izgledima). U skladu sa ovim snižavanjem rejtinga, kao i pomenutim rastom averzije prema riziku u svetu, prinosi na trezorske zapise i obveznice su od sredine februara ponovo u porastu, nakon višemesečnog trenda smanjivanja.

Makroekonomski tokovi

Tabela 1. Makroekonomski pregled

| | 2011. | 2012. | mar. 13 | jun 13 | sep. 13 | okt. 13 | nov. 13 | dec. 13 | 2013.* | 2014.* |
|---|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Privredna aktivnost | | | | | | | | | | |
| BDP, u milijardama RSD | 3.209 | 3.348 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 3.667 | 3.868 |
| BDP, u milijardama EUR | 31,5 | 29,6 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 32,4 | 32,7 |
| Realni rast BDP, međugodišnje stope | 1,6% | -1,5% | 3,0% | 0,6% | 3,7% | ... | ... | 2,6% | 2,4% | 1,3% |
| BDP po glavi stanovnika, EUR | 4.336 | 4.134 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 4.574 | 4.636 |
| Obim industrijske proizvodnje, međugod. stope rasta (kumulativno) | 2,1% | -2,9% | 5,2% | 4,2% | 6,4% | 6,2% | 6,0% | 5,5% | 5,5% | 4,1% |
| Cene i kurs | | | | | | | | | | |
| Inflacija (CPI), međugodišnje stope (kraj perioda) | 7,0% | 12,2% | 11,2% | 9,8% | 4,9% | 2,2% | 1,6% | 2,2% | 2,2% | 6,8% |
| Kurs EUR/RSD (kraj perioda) | 104,64 | 113,72 | 111,96 | 114,17 | 114,60 | 114,01 | 114,04 | 114,64 | 114,64 | 121,00 |
| Tržište rada | | | | | | | | | | |
| Stopa nezaposlenosti, ILO definicija | 23,7% | 22,4% | ... | ... | ... | 20,1% | ... | ... | 20,1% | 20,1% |
| Prosečna neto zarada, u EUR | 372 | 366 | 371 | 382 | 383 | 383 | 383 | 388 | 380 | 388 |
| Spoljna trgovina i platni bilans | | | | | | | | | | |
| Izvoz, u milijardama EUR (kumulativno) | 8,4 | 8,8 | 2,3 | 5,0 | 8,1 | 9,2 | 10,1 | 11,0 | 11,0 | 11,5 |
| Uvoz, u milijardama EUR (kumulativno) | 14,3 | 14,8 | 3,5 | 7,4 | 11,3 | 12,7 | 14,1 | 15,5 | 15,5 | 16,0 |
| Trgovinski deficit, u milijardama EUR (kumulativno) | -5,8 | -5,9 | -1,3 | -2,4 | -3,2 | -3,6 | -4,0 | -4,5 | -4,5 | -4,4 |
| Trgovinski deficit, % BDP | -18,5% | -20,1% | -16,6% | -15,3% | -13,4% | -13,3% | -13,4% | -13,8% | -13,8% | -13,5% |
| Deficit tekućeg računa, u milijardama EUR (kumulativno) | -2,9 | -3,2 | -0,7 | -0,9 | -1,1 | -1,2 | -1,3 | ... | -1,7 | -1,7 |
| Deficit tekućeg računa, % BDP | -9,1% | -10,6% | -8,5% | -6,1% | -4,7% | -4,6% | -4,3% | ... | -5,2% | -5% |
| Neto SDI, u milionima EUR (kumulativno) | 595 | 230 | 155 | 294 | 518 | 607 | 643 | ... | 700 | 800 |
| Fiskalni pokazatelji | | | | | | | | | | |
| Budžetski deficit konsolidovane države, u milijardama RSD (kumulativno) | -158,4 | -217,4 | -36,7 | -80,9 | -139,6 | -145,8 | -159,9 | -178,7 | -178,7 | -224,0 |
| Budžetski deficit konsolidovane države, u % BDP | -4,9% | -6,4% | -4,2% | -4,6% | -5,2% | -4,8% | -4,8% | -4,9% | -4,9% | -5,8% |
| Javni dug, u % BDP-a | 46,0% | 59,0% | 63,6% | 60,7% | 60,0% | 60,5% | 60,3% | 62,0% | 62,3% | 67,5% |
| Monetarni pokazatelji | | | | | | | | | | |
| Ukupna novčana masa M3, u milijardama RSD | 1.500 | 1.642 | 1.623 | 1.660 | 1.706 | 1.699 | 1.708 | 1.719 | 1.719 | 1.754 |
| Ukupna novčana masa M3, međugod. stope rasta | 10,3% | 9,4% | 8,2% | 4,5% | 6,1% | 7,5% | 5,9% | 4,7% | 4,7% | 2,0% |
| Kreditni privatnom sektoru, u milijardama EUR | 16,7 | 16,8 | 16,9 | 16,5 | 16,3 | 16,1 | 15,9 | 15,9 | 15,9 | 15,6 |
| Kreditni privatnom sektoru uključujući cross-bordere, u milijardama EUR | 25,7 | 26,3 | 26,3 | 25,9 | 25,6 | 25,3 | 25,2 | ... | 25,3 | 25,4 |
| Devizna štednja, u milijardama EUR | 7,4 | 8,0 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,4 | 8,6 |
| REPO stopa, kraj perioda | 9,75% | 11,25% | 11,75% | 11,00% | 11,00% | 10,50% | 10,00% | 9,50% | 9,50% | 9,75% |
| Međunarodni pokazatelji | | | | | | | | | | |
| Realni rast BDP u Evrozoni, međugodišnje stope | 1,4% | -0,6% | -1,2% | ... | ... | ... | ... | ... | -0,4% | 1,1% |
| Stopa nezaposlenosti u Evrozoni, ILO definicija | 10,2% | 11,4% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 12,1% | 12,1% |
| Referentna kamanta stopa Evropske centralne banke, kraj perioda | 1,0% | 0,75% | 0,75% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,25% | 0,25% | 0,25% | 0,25% |
| Kurs EUR/CHF (kraj perioda) | 0,89 | 1,21 | 1,22 | 1,23 | 1,22 | 1,23 | 1,23 | 1,23 | 1,23 | 1,26 |
| Kurs EUR/USD (kraj perioda) | 26,43 | 1,32 | 1,28 | 1,30 | 1,35 | 1,36 | 1,36 | 1,37 | 1,37 | 1,28 |
| Euribor 3M, kraj perioda | 1,36% | 0,19% | 0,21% | 0,22% | 0,23% | 0,23% | 0,23% | 0,29% | 0,29% | 0,30% |
| Libor 3M, kraj perioda | 0,05% | 0,01% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,02% | 0,05% |
| Realni rast BDP u Bosni i Hercegovini, međugodišnje stope | 1,3% | -0,7% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0,0% | 0,8% |
| Realni rast BDP u Hrvatskoj, međugodišnje stope | 0,0% | -2,0% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -1,3% | -0,7% |
| Realni rast BDP u Mađarskoj, međugodišnje stope | 1,7% | -1,7% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0,0% | 1,3% |
| Realni rast BDP u Rusiji, međugodišnje stope | 4,3% | 3,4% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 3,4% | 2,7% |
| Realni rast BDP u Sloveniji, međugodišnje stope | 0,6% | -2,3% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -2,8% | -1,4% |
| Realni rast BDP u Turskoj, međugodišnje stope | 8,5% | 2,2% | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 4,0% | 4,5% |

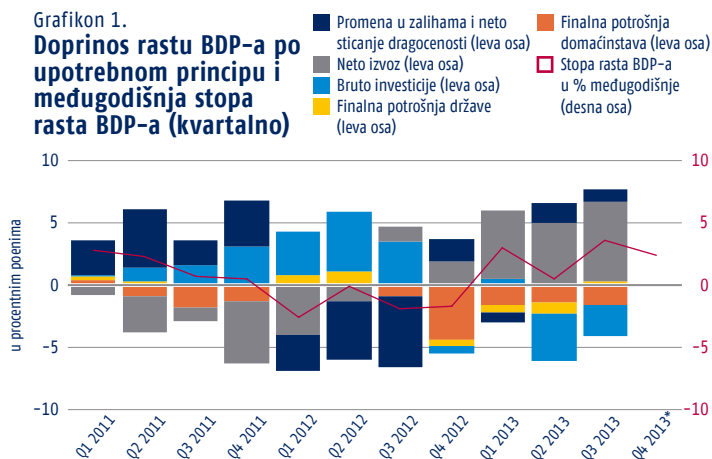
* prognoze, fleš procena

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

Ekonomska aktivnost

- Privredna aktivnost u prethodnoj godini je, prema fleš proceni RZS-a, realno porasla za 2,4%.
- Ovaj rast je bio podstaknut ostrim padom trgovinskog deficita, dok su investicije, potrošnja domaćinstava i države dali negativan doprinos, Grafikon 1.
- Posmatrano po proizvodnom principu, najveći pozitivan doprinos rastu BDP-a su dali poljoprivreda i prerađivačka industrija, dok je najveći negativan doprinos dao građevinski sektor, Tabela 2.
- Usled najavljenih projekata u infrastrukturi, energetici i poljoprivredi, investicije bi mogle dati glavni pozitivan doprinos privrednom rastu u 2014.
- Sa druge strane, efekat drastičnog smanjenja trgovinskog deficita poput onog iz 2013. neće biti moguć u ovoj godini, dok će se pad domaće tražnje najverovatnije nastaviti, pa se tako u 2014. može očekivati samo blag rast BDP-a od oko 1-1,5%.

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



* Fleš procena RZS

Izvor: RZS, Hypo Research

Tabela 2. Realni rast BDP-a, po delatnostima

| | 2012. | Q1 2013. | Q2 2013. | Q3 2013. | 2012. | Q1 2013. | Q2 2013. | Q3 2013. | 2012. | Q1 2013. | Q2 2013. | Q3 2013. |
|---|-----------------------|------------|------------|------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|------------|------------|------------|
| | Međugodišnji rast u % | | | | Učešće u BDP-u | | | | Kontribucije rastu BDP-a | | | |
| | u % | | | | u pp | | | | | | | |
| Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo | -17,3 | 22,9 | 21,0 | 18,7 | 9,1 | 8,5 | 8,8 | 9,1 | -1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,6 |
| Rudarstvo | -1,8 | 7,0 | 2,3 | 8,3 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 1,7 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Prerađivačka industrija | 1,1 | 4,4 | 3,2 | 8,7 | 15,1 | 13,2 | 15,5 | 15,0 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | 1,2 |
| Snabdevanje električnom energijom, gasom i parom | -7,1 | 3,2 | 3,2 | 20,5 | 3,4 | 4,1 | 2,7 | 3,4 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,6 |
| Snabdevanje vodom i upravljanje vodama | 1,3 | 2,7 | 2,2 | 2,3 | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Građevinarstvo | -0,8 | -21,1 | -37,6 | -26,0 | 4,0 | 2,1 | 2,3 | 3,2 | 0,0 | -0,8 | -1,8 | -1,2 |
| Trgovina na veliko i malo i opravka motornih vozila | 0,2 | -3,2 | -4,1 | -1,4 | 9,2 | 8,6 | 9,0 | 8,8 | 0,0 | -0,3 | -0,4 | -0,1 |
| Saobraćaj i skladištenje | 0,0 | 5,4 | 0,0 | -3,5 | 4,7 | 5,1 | 5,0 | 4,3 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | -0,2 |
| Usluge smeštaja i ishrane | -2,0 | 0,7 | 0,7 | 0,3 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Informisanje i komunikacije | 4,8 | 11,4 | 9,9 | 12,5 | 4,3 | 5,2 | 5,0 | 4,7 | 0,2 | 0,6 | 0,5 | 0,6 |
| Finansijske delatnosti i delatnosti osiguranja | 4,0 | 1,8 | -0,5 | -2,7 | 3,0 | 3,4 | 3,2 | 3,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | -0,1 |
| Poslovanje nekretninama | 0,1 | -0,7 | -0,5 | -0,4 | 9,1 | 10,3 | 9,7 | 9,0 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Stručne, naučne, inovacije i tehničke delatnosti | 3,7 | 10,7 | 6,7 | 4,0 | 3,7 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 0,1 | 0,4 | 0,2 | 0,1 |
| Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti | 2,0 | 6,2 | 8,3 | 7,8 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Državna uprava i obavezno socijalno osiguranje | 3,1 | 3,6 | 2,8 | 1,8 | 3,6 | 4,0 | 3,7 | 3,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Obrazovanje | 0,1 | 1,2 | 1,4 | 1,1 | 3,8 | 4,3 | 4,1 | 3,9 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Zdravstvena i socijalna zaštita | -1,2 | -0,8 | -0,6 | -0,5 | 5,1 | 5,7 | 5,5 | 5,2 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Umetnost, zabava i rekreacija | 0,7 | 4,9 | 5,2 | 2,9 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| Ostale uslužne delatnosti | 1,5 | -17,8 | -28,4 | -28,0 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,0 | -0,3 | -0,4 | -0,4 |
| Delatnost domaćinstva kao poslodavca | 0,0 | -8,2 | -17,2 | -17,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| BDP | -1,5 | 3,0 | 0,6 | 3,7 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | -1,5 | 3,0 | 0,6 | 3,7 |

Izvor: RZS

Međunarodno okruženje

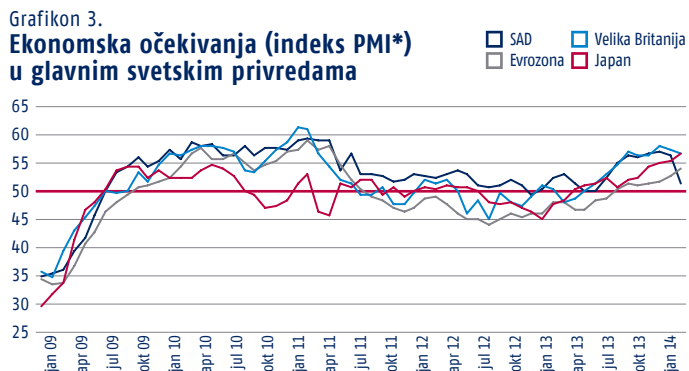
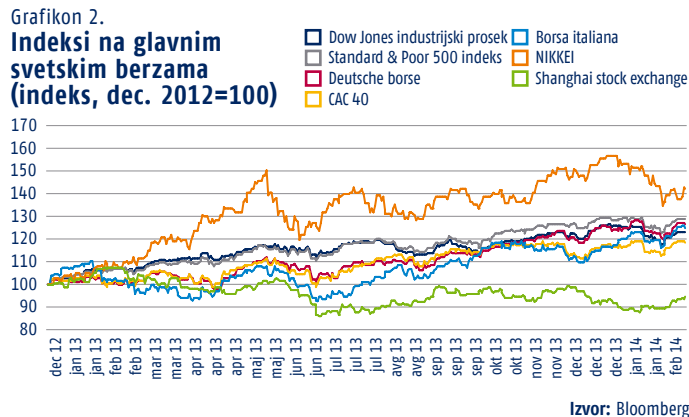
- Prethodna godina je bila obeležena veoma ekspanzivnom monetarnom politikom glavnih svetskih centralnih banaka (pre svega američkog Fed-a), koja je doprinela blagom privrednom oporavku u ključnim svetskim privredama, na šta ukazuje ubrzanje rasta BDP-a u SAD, ublažavanje recesije u Evrozoni tokom 2013.
- U skladu sa jačanjem privredne aktivnosti u SAD, američka centralna banka Fed je u januaru i februaru 2014. smanjivala obim programa otkupa hartija od vrednosti (tzv. kvantitativne olakšice) za ukupno 20 milijardi dolara na 65 milijardi dolara mesečno.
- Ova odluka Fed-a je po svemu sudeći doprinela povećanju averzije prema riziku u svetu, na šta ukazuje pad indeksa na najvećim berzama na kraju 2013. i početkom 2014, Grafikon 2.
- Uprkos pomenutom rastu averzije prema riziku, nastavak ubrzanja privredne aktivnosti u svetu u predstojećem periodu je izvestan, na šta ukazuje višemesečni trend rasta indeksa sentimenta menadžera nabavke u prerađivačkoj industriji (PMI), Grafikon 3.

Poljoprivredna proizvodnja

- Setva jesenjih kultura (od kojih je najvažnija pšenica) je obavljena uglavnom u optimalnim rokovima, tj. krajem oktobra i početkom novembra 2013.
- Vremenske uslove u početku 2014. karakteriše uglavnom toplo vreme sa relativno malom količinom padavina za to doba godine, što bi moglo negativno uticati na rast i razvoj jesenjih kultura, ali je moguć i uticaj na odlaganje početka setvenih radova pojedinih prolećnih kultura (kao što je šećerna repa).

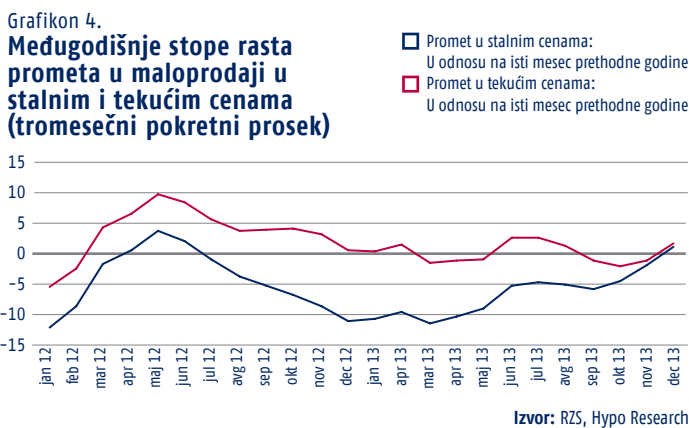
Trgovina na malo

- Trend pada prometa u trgovini na malo, koji je započet sredinom 2012. godine, nastavljen je i u toku 2013, u toku koje je ova kontrakcija iznosila realno 5,1% međugodišnje, Grafikon 4.
- Blagi realni međugodišnji rast prometa u trgovini na malo ostvaren krajem 2013, po svemu sudeći, ne ukazuje na oporavak tražnje domaćinstava, već je najverovatnije posledica veoma niske baze iz poslednjeg kvartala 2012.



* Indeks PMI (Purchasing managers index), je mesečni indeks sentimenta menadžera nabavke u prerađivačkoj industriji, koji se u anketi opredeljuju da li je njihovo poslovanje (i) bolje, (ii) lošije, ili (iii) isto u odnosu na prethodni mesec. Indeks se kreće u rasponu 0<x≤100, pri čemu vrednosti od 0≤x<50 predstavljaju pogoršanje, x=50 odsustvo promene, a 50<x≤100 poboljšanje.

Izvor: Bloomberg



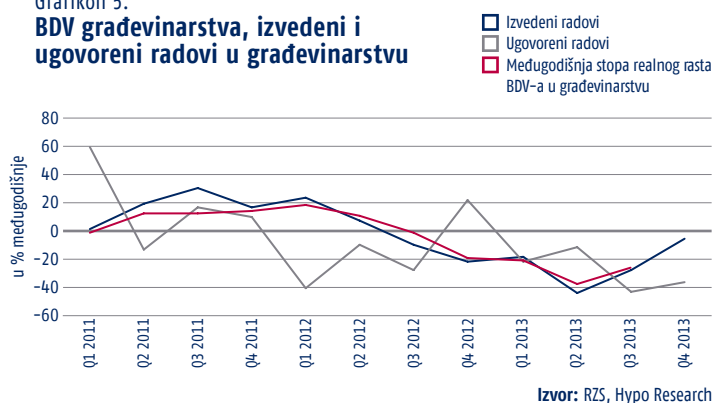
Građevinska delatnost

- Pad građevinske aktivnosti, započet sredinom 2012, se nastavio i u toku cele 2013. godine, najverovatnije pod uticajem slabe domaće tražnje.
- Tako je vrednost izvedenih radova u toku 2013. opala za 15% međugodišnje, a ovaj intenzivan pad je verovatno nastavljen i u prvim mesecima 2014, imajući u vidu trend snažnog pada vrednosti ugovorenih radova (-43% međugodišnje u trećem kvartalu 2013, -33% u četvrtom kvartalu), Grafikon 5.

Industrijska proizvodnja

- Trend povećanja obima industrijske proizvodnje, započet krajem 2012, nastavljen je i prošle godine, tokom koje je ovaj rast iznosio 5,5%, Grafikon 6.
- Pomenutom industrijskom oporavku je doprineo pre svega snažan rast proizvodnje motornih vozila (+140% međugodišnje u toku 2013.) i derivata nafte (+50%) što je u skladu sa otpočinjanjem serijske proizvodnje FIAT-ovih automobila, odnosno širenjem kapaciteta i modernizacije NIS-ove rafinerije u Pančevu.
- U poslednjim mesecima 2013. se beleži usporavanje stope rasta proizvodnje motornih vozila, što je po svemu sudeći, rezultat ublažavanja efekta niske baze (budući da je FIAT-ov pogon započeo serijsku proizvodnju krajem 2012.), ali i usled obustave proizvodnje u FIAT-ovoj fabrici u toku druge polovine decembra, zbog praznika.
- U poslednjem kvartalu 2013. je započet i blag oporavak u prehrambenoj industriji, nakon kontrakcije zabeležene krajem 2012. i u toku većeg dela 2013. Na pomenuti oporavak su uticali, po svemu sudeći, obilna poljoprivredna sezona u prošlogodišnjoj sezoni, kao i efekat niske baze iz poslednjih meseci 2012.
- Sa druge strane, u poslednjim mesecima 2013. godine se beleži pad proizvodnje farmaceutskih proizvoda, što je, moguće, efekat visoke baze iz četvrtog kvartala 2012, kao i nemetalnih minerala, najverovatnije, u skladu sa oštrim padom građevinske aktivnosti u zemlji.

Grafikon 5.
BDV građevinarstva, izvedeni i ugovoreni radovi u građevinarstvu



Grafikon 6.
Industrijska proizvodnja u Srbiji, međugodišnje stope rasta (tromesečni pokretni proseki)

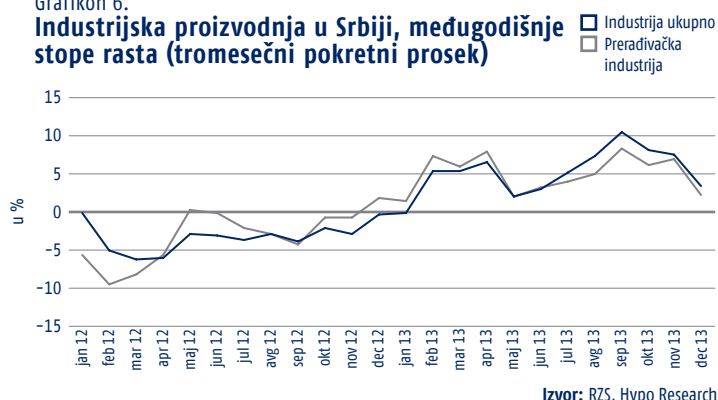


Tabela 3. Međugodišnje stope rasta industrijske proizvodnje

| | 2012. | 2013. | dec. 12 | dec. 13 |
|--|-------------|------------|-------------|-------------|
| | u % | | | |
| UKUPNA INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA | -2,9 | 5,5 | 0,7 | 0,5 |
| Prerađivačka industrija | -1,8 | 4,8 | 1,8 | -1,9 |
| Proizvodnja prehrambenih proizvoda | 0,7 | -4,6 | -11,5 | 12,6 |
| Proizvodnja pića | 3,4 | -7,3 | 0,6 | -2,1 |
| Proizvodnja duvanskih proizvoda | -6,7 | -7,3 | 4,9 | 30,5 |
| Proizvodnja tekstila | -1,9 | -2,3 | -9,1 | -21,8 |
| Proizvodnja odevnih predmeta | 10,4 | -5,0 | 26,5 | -20,6 |
| Proizvodnja kože i predmeta od kože | -12,3 | -5,8 | 3,1 | -18,7 |
| Prerada drveta i proizvodi od drveta, plute, slame i pruća, osim nameštaja | 20,0 | -0,3 | -23,2 | 47,8 |
| Proizvodnja papira i proizvoda od papira | 5,2 | -0,1 | -1,4 | 15,3 |
| Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa | 0,8 | -3,4 | -17,7 | -3,7 |
| Proizvodnja koks i derivata nafte | -4,7 | 48,2 | 36,4 | -9,7 |
| Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda | -18,5 | 23,9 | -7,2 | 7,6 |
| Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata | 12,5 | 4,7 | 60,8 | -49,0 |
| Proizvodnja proizvoda od gume i plastike | 18,4 | -7,9 | 18,7 | 26,1 |
| Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala | -7,0 | -13,7 | -12,8 | -19,1 |
| Proizvodnja osnovnih metala | -46,7 | -7,8 | -50,7 | -7,5 |
| Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja | 12,6 | 5,3 | 11,6 | -22,9 |
| Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda | -2,0 | -44,4 | -30,1 | -5,6 |
| Proizvodnja električne opreme | -0,7 | 11,2 | -11,4 | 2,6 |
| Proizvodnja nepomenutih mašina i nepomenute opreme | 3,8 | -34,4 | 25,7 | -29,8 |
| Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica | 16,5 | 139,3 | 158,2 | 27,0 |
| Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava | -19,8 | -33,5 | -75,7 | 63,3 |
| Proizvodnja nameštaja | 3,4 | -1,4 | -26,9 | -0,6 |
| Ostale prerađivačke delatnosti | 2,3 | 19,9 | -9,3 | 150,2 |
| Popravka i montaža mašina i opreme | -11,0 | 0,4 | -9,3 | -4,4 |
| Rudarstvo | -2,2 | 5,3 | -4,7 | 5,7 |
| Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija | -7,1 | 8,1 | -1,6 | 5,9 |

Izvor: RZS, Hypo Research

Cene

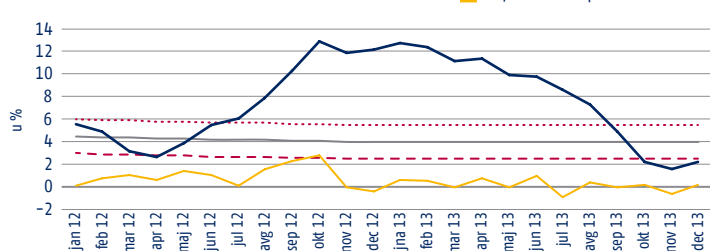
- Tokom 2013. je zabeleženo slabljenje inflatornih pritisaka, pre svega usled slabe domaće tražnje, efekata dobre prošlogodišnje poljoprivredne sezone na cene hrane i trenda pada svetskih cena sirovina, ali i relativno stabilne vrednosti dinara u većem delu prošle godine.
- Tako je prosečna mesečna inflacija u toku prošle godine iznosila svega 0,2% (1% u 2012.), a na kraju godine je dostignuta godišnja inflacija od 2,2% (naspram 12,2% u 2012.)
- Od 1. januara 2014. povećani su iznosi akciza na naftne derivate, duvanske prerađevine, kafu i alkohol, kao i niža stopa PDV-a (odnosi se uglavnom na osnovne životne namirnice).
- Prethodno je po svemu sudeći doprinelo relativno snažnom mesečnom rastu cena od 1,4% u januaru, pa se tako godišnja inflacija od 3,1% vratila u okvire ciljanog koridora NBS od 4±1,5%.
- Ipak, u predstojećem periodu je najverovatnije moguće tek blago ubrzanje godišnje inflacije, imajući, pre svega, u vidu slabu domaću tražnju.

Tabela 4. Proizvodi sa najvećim doprinosom kretanju inflacije u 2013.

| Ukupno | decembar 2013. / decembar 2012. | |
|---|---------------------------------|---------------------|
| | inflacija (cpi) u % 2,20 | doprinosi u pp 2,20 |
| Proizvodi sa najvećim doprinosom rastu cena | | |
| Električna energija za domaćinstvo | 10,8 | 0,8 |
| Duvan | 15,6 | 0,6 |
| Farmaceutski proizvodi | 12,2 | 0,4 |
| Proizvodi sa najvećim doprinosom padu cena | | |
| Voće | -17,9 | -0,4 |
| Hleb i žitarice | -2,8 | -0,2 |
| Goriva i maziva za putničke automobile | -3,9 | -0,2 |

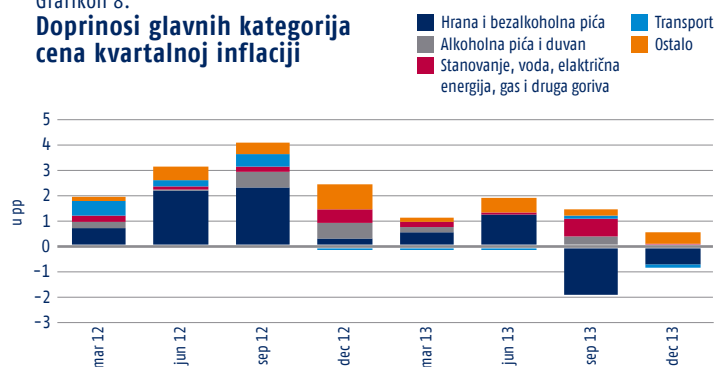
Izvor: RZS, Hypo Research

Grafikon 7. Međugodišnja i mesečna inflacija (CPI)



Izvor: RZS, NBS, Hypo Research

Grafikon 8. Doprinosi glavnih kategorija cena kvartalnoj inflaciji



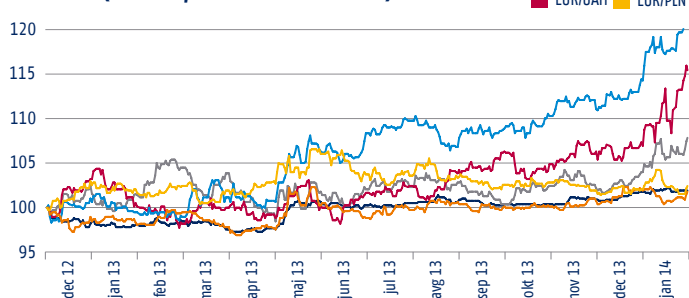
Izvor: RZS, Hypo Research

Devizni kurs

- Odluka američkog Fed-a da započne smanjivanje obima kvantitativnih olakšica je od početka godine uticala na rast averzije prema riziku u svetu, što je po svemu sudeći doprinelo i slabljenju dinara, kao i drugih regionalnih valuta koje su u režimu slobodno plutajućeg kursa.
- Tako je od početka godine (zaključno sa 20. februarom), vrednost dinara oslabila za 1,1%, dok je ruska rublja depresirala za 8,3% u odnosu na evro, ukrajinska hrivna za 7,9%, mađarska forinta za 5,6%, turska lira za 2,3%, rumunski lej za 1,1%, a poljski zlot za 0,6%, Grafikon 9.

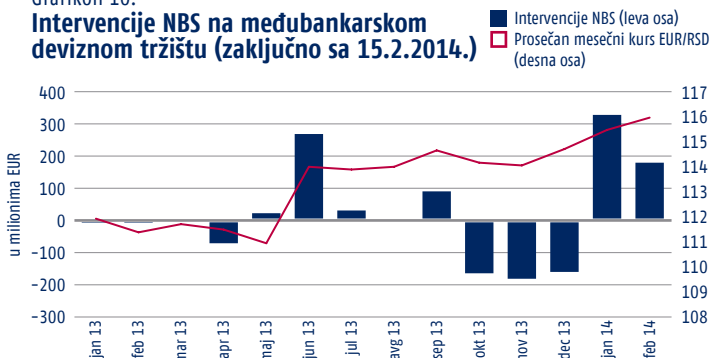
- Kako bi ublažila ove depresijacione pritiske, NBS je od početka godine (zaključno sa 20. februarom) intervenisala prodajom 510 miliona evra, Grafikon 10.
- Vrednost dinara bi u srednjem roku mogla nastaviti da postepeno slabi, pre svega u skladu sa fundamentima, odnosno i velikim deficitom tekućeg računa, u paru sa razduživanjem privatnog sektora prema inostranstvu, pa bi tako dinar na nivou 2014. mogao depresirati za nominalno 3-5%.

Grafikon 9. Kretanje kursa regionalnih valuta u odnosu na evro (indeks, 31.12.2012.=100)



Izvor: Bloomberg, NBS, Hypo Research

Grafikon 10. Intervencije NBS na međubankarskom deviznom tržištu (zaključno sa 15.2.2014.)



Izvor: NBS, Hypo Research

Nezaposlenost i zarade

- Broj nezaposlenih lica u Srbiji, prema Anketi o radnoj snazi RZS-a, je između aprila 2013. i oktobra 2013. umanjeno za čak oko 100,000, tj. sa 24,1% na 20,1% od ukupno radno aktivnog stanovništva, Tabela 5.
- Sa druge strane, podaci Nacionalne službe za zapošljavanje, ukazuju da je u istom periodu došlo do pada broja nezaposlenih od oko 30,000.
- Prosečne zarade su u toku 2013. godine porasle za 8,3% u nominalnom iznosu u dinarima, realni rast je iznosio 5,9%, dok je rast zarada izraženih u evrima dostigao 7,2%, Grafikon 11.

Tabela 5. Pokazatelji o radnoj snazi

| | okt. 08 | okt. 09 | okt. 10 | okt. 11 | okt. 12 | apr. 13 | okt. 13 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. Ukupno stanovništvo | 7.528.262 | 7.528.262 | 7.468.619 | 7.423.941 | 7.389.107 | 7.151.162 | 7.137.605 |
| 2. Stanovništvo staro 15 i više godina | 6.350.328 | 6.350.328 | 6.317.887 | 6.293.860 | 6.272.286 | 6.130.371 | 6.117.563 |
| 3. Aktivno stanovništvo (Labour force)* | 3.262.512 | 3.107.557 | 2.949.027 | 2.916.350 | 2.964.542 | 2.936.120 | 2.997.556 |
| 4. Zaposleni | 2.805.307 | 2.590.188 | 2.382.307 | 2.224.508 | 2.299.068 | 2.227.432 | 2.394.004 |
| 5. Nezaposleni** | 457.205 | 517.369 | 566.720 | 691.841 | 665.474 | 708.688 | 603.553 |
| | u % | | | | | | |
| 6. Stopa aktivnosti (participacija radne snage) (3:2) | 51,4 | 48,9 | 46,7 | 46,3 | 47,3 | 47,9 | 49,0 |
| 7. Stopa zaposlenosti (4:2) | 44,2 | 40,8 | 37,7 | 35,3 | 36,7 | 36,3 | 39,1 |
| 8. Stopa nezaposlenosti (5:3) | 14,0 | 16,6 | 19,2 | 23,7 | 22,4 | 24,1 | 20,1 |
| 9. Nezaposlenost mladih između 15 i 24 godine | 37,4 | 42,5 | 46,1 | 51,9 | 51,2 | 49,7 | 49,1 |
| PRO MEMORIA | | | | | | | |
| | u % | | | | | | |
| Stopa nezaposlenosti | | | | | | | |
| Hrvatska | 8,5 | 9 | 11,9 | 13,5 | 17,0 | 21,7 | 21,7 |
| Slovenija | 4,2 | 6,4 | 7,6 | 8,6 | 10,1 | 13 | 13 |
| Evro zona | 7,7 | 9,9 | 10,2 | 10,3 | 11,7 | 12,1 | 12,1 |

* 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

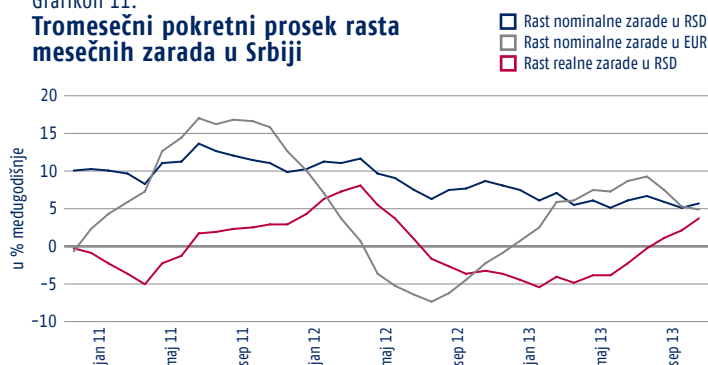
Tabela 6. Prosečna kumulativna* zarada u Srbiji

| | 2011. | 2012. | mar. 13 | jun 13 | sep. 13 | nov. 13 | dec. 13 |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Prosečna kumulativna zarada u RSD | 37.976 | 41.377 | 41.403 | 42.817 | 43.188 | 44.120 | 50.820 |
| Prosečna kumulativna zarada u EUR | 372 | 366 | 371 | 382 | 383 | 387 | 443 |

* Kumulativna zarada predstavlja prosek mesečnih zarada u dotadašnjem delu godine.

Izvor: RZS, Hypo Research

Grafikon 11. Tromesečni pokretni proseki rasta mesečnih zarada u Srbiji



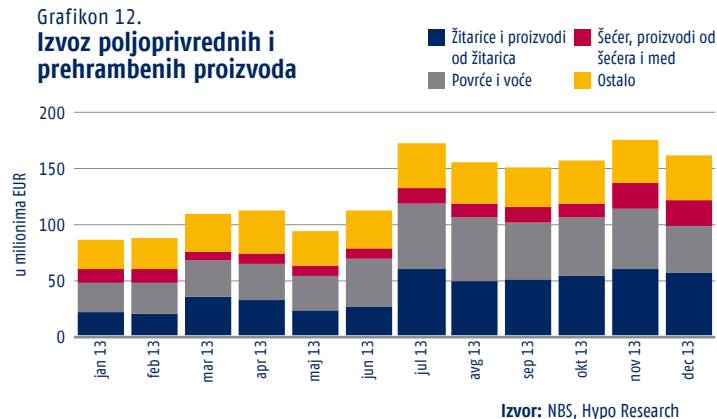
Izvor: RZS, Hypo Research

Spoljna trgovina i platni bilans

- Protekla godina je bila obeležena drastičnim rastom izvoza, čemu je pre svega doprinela serijska proizvodnja i izvoz FIAT-ovih automobila (čiji je izvoz u 2013. dostigao 1,5 milijardi evra, naspram 300 miliona u 2012.), kao i u znatno manjoj meri, rast izvoza hemikalija, gume i plastike, električne opreme i koks i derivata nafte.
- U poslednjim mesecima 2013. se beleži usporavanje stope rasta izvoza, i to najviše zbog ublažavanja efekta niske baze u automobilskom sektoru (budući da je serijska proizvodnja i izvoz FIAT-ovih automobila započeta krajem 2012.).
- Izvoz prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda je u toku prve polovine 2013. zabeležio snažan pad od čak 23% međugodišnje, najviše usled malih zaliha zbog loše sezone u 2012, kao i drastičnog prošlogodišnjeg pada svetskih cena ovih roba u odnosu na 2012.
- Ipak, usled solidne prošlogodišnje poljoprivredne sezone, u drugoj polovini 2013. se beleži oporavak izvoza poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda, Grafikon 12.
- Tako je ukupan izvoz roba u 2013. dostigao 11 milijardi evra, što je za oko četvrtinu više nego u 2012.
- Sa druge strane, rast vrednosti uvoza je prošle godine bio znatno ograničen, po svemu sudeći, usled slabe domaće tražnje, kao i pada svetskih cena sirovina.
- Tako je uvoz u 2013. porastao za 5,1% međugodišnje, dostigavši 15,5 milijardi evra, dok je trgovinski deficit iznosio 4,5 milijardi evra, odnosno za 25% manje nego u 2012, Grafikon 13.

Grafikon 12.

Izvoz poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda



Grafikon 13.

Međugodišnje stope rasta izvoza, uvoza i deficita (tromesečni pokretni proseki)

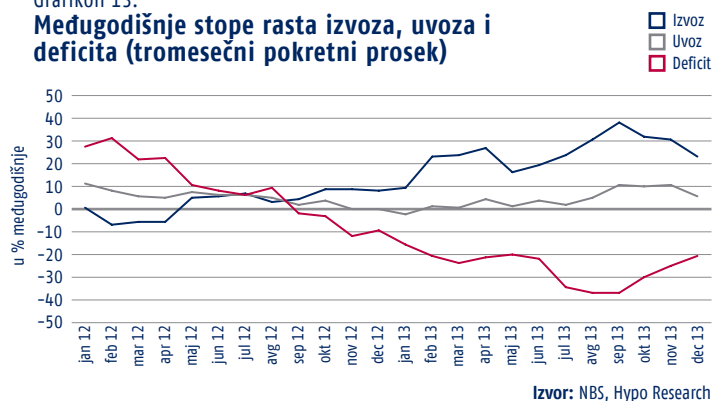


Tabela 7. Stope rasta izvoza pojedinih kategorija po delatnosti

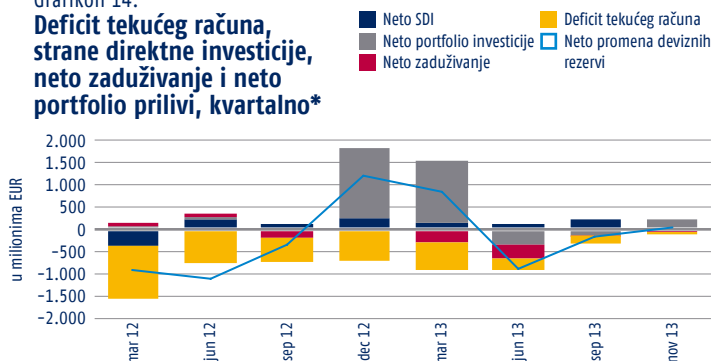
| Po delatnostima | Stopa rasta u 2012. | Stopa rasta u 2013. | Učešća u ukupnom izvozu u 2012. godini | Učešća u ukupnom izvozu u 2013 | Doprinosi rastu izvoza u 2012 | Doprinosi rastu izvoza u 2013 | Ukupan izvoz u 2012. | Ukupan izvoz u 2013 |
|--|-------------------------------|---------------------|--|--------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|
| | Međugodišnja stopa rasta, u % | | u % | | u pp | | u milionima EUR | |
| Poljoprivredni i prehrambeni proizvodi | 8,1 | -1,0 | 22,0 | 17,3 | 1,7 | -0,2 | 1.920,2 | 1.900,2 |
| Energija i rude | -19,0 | 73,2 | 1,8 | 2,5 | -0,4 | 1,3 | 156,5 | 271,1 |
| Koks i derivati nafte | 13,6 | 52,0 | 2,3 | 2,8 | 0,3 | 1,2 | 201,1 | 305,7 |
| Hemikalije i hemijski proizvodi | -25,4 | 59,3 | 4,7 | 6,0 | -1,7 | 2,8 | 412,9 | 657,8 |
| Proizvodi od gume i plastike | 12,7 | 22,9 | 7,1 | 6,9 | 0,8 | 1,6 | 619,4 | 761,1 |
| Osnovni metali | -38,8 | -1,4 | 9,5 | 7,4 | -6,2 | -0,1 | 827,4 | 816,0 |
| Električna oprema | 14,7 | 23,6 | 6,9 | 6,8 | 0,9 | 1,6 | 602,3 | 744,5 |
| Motorna vozila i prikolice | 109,5 | 181,7 | 8,0 | 17,8 | 4,3 | 14,5 | 696,1 | 1.960,7 |
| Ostale delatnosti | 10,8 | 8,4 | 37,8 | 32,6 | 3,8 | 3,2 | 3.304,2 | 3.581,9 |
| Ukupan izvoz | 3,5 | 25,8 | 100,0 | 100,0 | 3,5 | 25,8 | 8.740,1 | 10.999,0 |

Izvor: RZS, Hypo Research

- Zbog suženog trgovinskog deficita i većeg priliva doznaka, deficit tekućeg računa je u prvih jedanaest meseci 2013. dostigao 1,3 milijardi evra (4,3% BDP-a), što je za 55% manje nego u istom periodu lane, Tabela 8.
- Istovremeno, neto prilivi kapitala (najviše u portfolio investicije, nešto manje strane direktne investicije i bilateralno zaduživanje vlade) bili su za 900 miliona evra viši od neto odliva (najviše po osnovu razduživanja banaka, NBS i preduzeća), pa su devizne rezerve u prvih jedanaest meseci opale za oko 215 miliona evra, Grafikon 14.

Grafikon 14.

Deficit tekućeg računa, strane direktne investicije, neto zaduživanje i neto portfolio prilivi, kvartalno*



* Podaci za četvrti kvartal su dostupni samo za oktobar i novembar 2013. Izvor: NBS, Hypo Research

Tabela 8. Platni bilans Republike Srbije

u milionima EUR

| | Mesečno | | Kumulativno od početka godine | | |
|--|--------------|--------------|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| | nov. 12 | nov. 13 | nov.12 | dec. 12 | nov. 13 |
| I TEKUĆE TRANSAKCIJE | -69,4 | -53,5 | -2.826,4 | -3.155,8 | -1.280,6 |
| 1. Roba | -394,1 | -321,1 | -4.937,7 | -5.450,4 | -3.525,1 |
| Izvoz robe | 827,4 | 1.002,1 | 7.974,6 | 8.822,3 | 10.056,8 |
| Uvoz robe | -1.221,5 | -1.323,2 | -12.912,3 | -14.272,7 | -13.581,9 |
| 2. Usluge | 42,8 | 42,7 | 119,7 | 152,3 | 270,6 |
| Izvoz usluga | 265,8 | 279,9 | 2.784,4 | 3.091,1 | 3.061,3 |
| Uvoz usluga | -223,0 | -237,2 | -2.664,7 | -2.938,8 | -2.790,8 |
| 3. Dohodak (neto) | -43,8 | -54,3 | -717,3 | -798,5 | -932,0 |
| Prihodi | 27,5 | 45,6 | 458,7 | 547,3 | 436,0 |
| Rashodi | -71,3 | -99,9 | -1.175,9 | -1.345,7 | -1.368,0 |
| 4. Tekući transferi | 325,6 | 279,1 | 2.708,9 | 2.940,8 | 2.905,9 |
| od toga: Priliv doznaka | 249,9 | 199,3 | 1.841,7 | 1.989,1 | 2.058,5 |
| II KAPITALNE TRANSAKCIJE (neto) | -0,2 | -1,6 | -9,4 | -10,8 | 11,0 |
| III FINANSIJSKI RAČUN | 84,3 | 92,2 | 2.597,4 | 2.883,9 | 1.120,5 |
| 1. Direktne investicije (neto) | 55,7 | 35,8 | 146,9 | 241,9 | 642,8 |
| 2. Portfolio investicije (neto) | 604,5 | 206,5 | 1.600,8 | 1.665,9 | 1.134,4 |
| 3. Ostale investicije | -80,7 | -87,5 | -616,0 | -161,0 | -871,0 |
| 3.1. Trgovinski krediti (neto) | 26,9 | 74,8 | 406,0 | 449,5 | 311,6 |
| 3.2. Finansijski krediti (neto)* | -114,6 | -119,2 | -415,4 | -438,1 | -887,3 |
| NBS | -104,9 | -99,3 | -219,3 | -219,3 | -600,2 |
| Vlada | 82,1 | 20,8 | 215,9 | 261,0 | 468,7 |
| Banke | -95,1 | -29,3 | -419,7 | -503,3 | -502,6 |
| Ostali sektori | 3,3 | -11,3 | 7,7 | 23,6 | -253,2 |
| 3.3. Gotov novac i depoziti (neto) | 7,1 | -43,0 | -606,6 | -172,5 | -295,3 |
| 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** | -495,2 | -62,7 | 1.465,7 | 1.137,2 | 214,3 |
| IV GREŠKE I PROPUSTI (neto) | -14,7 | -37,0 | 238,5 | 282,6 | 149,1 |
| V UKUPAN BILANS bez Sredstava rezervi kod NBS | 495,2 | 62,7 | -1.465,7 | -1.137,2 | -214,3 |

* Uključeno 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

- Devizne rezerve su u toku 2013. povećane za oko 260 miliona evra (razlika u odnosu na platni bilans se odnosi na valutne promene i promene tržišnih vrednosti rezervi pojedinih komponenti deviznih rezervi).
- U ovom periodu, neto sopstvene rezerve NBS su porasle za gotovo 970 miliona evra, depozit države kod NBS za 360 miliona evra, dok su depoziti poslovnih banaka umanjani za oko 230 miliona evra, Tabela 9.

Tabela 9. Devizne rezerve NBS

u milionima EUR

| | dec. 11 | dec. 12 | jun 13 | sep. 13 | dec. 13 |
|---|---------|---------|--------|---------|---------|
| Devizne rezerve banaka | 809 | 1.056 | 1.006 | 1.116 | 913 |
| Bruto rezerve („Devizne rezerve NBS“) | 12.135 | 10.995 | 10.746 | 10.518 | 11.259 |
| Obaveze | -1.705 | -1.458 | -1.147 | -953 | -757 |
| MMF | -1.626 | -1.392 | -1.083 | -893 | -699 |
| Ostale obaveze | -79 | -66 | -64 | -59 | -58 |
| Struktura neto rezervi (NBS) | | | | | |
| 1. Narodna banka Srbije, neto | 10.429 | 9.537 | 9.599 | 9.565 | 10.502 |
| 1.1 Depoziti poslovnih banaka | -3.638 | -2.835 | -2.777 | -2.690 | -2.601 |
| 1.2 Depoziti države | -945 | -930 | -912 | -751 | -1.292 |
| 1.3 NBS sopstvene rezerve (1.3 = 1+1.1+1.2) | 5.847 | 5.772 | 5.910 | 6.124 | 6.609 |

Izvor: NBS

Spoljni dug Srbije

- Ukupan spoljni dug Srbije je u 2013. smanjen za oko 600 miliona evra na blizu 25,1 milijardi evra. Od toga, spoljni dug države je porastao za 270 miliona evra, dok je dug privatnog sektora opao za 870 miliona evra (tj. banaka za 700 miliona, a preduzeća za 170 miliona), Tabela 10.

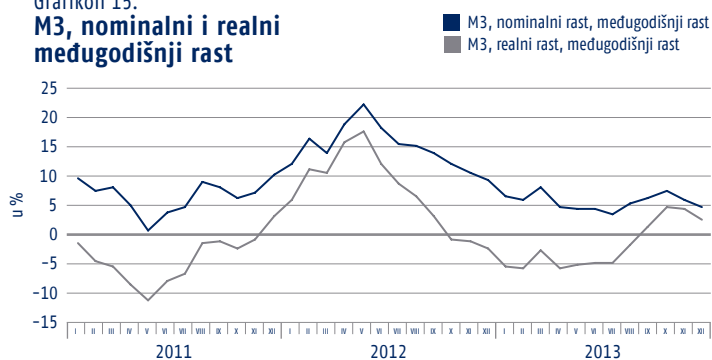
Tabela 10. Spoljni dug Srbije, privatni i javni*

| | dec. 09 | dec. 10 | dec. 11 | dec. 12 | mar. 13 | jun 13 | sep. 13 | dec. 13 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| u milionima EUR | | | | | | | | |
| Država | 7.764 | 9.076 | 10.773 | 12.187 | 13.483 | 12.914 | 12.786 | 12.457 |
| od toga: MMF | 1.532 | 1.978 | 2.077 | 1.841 | 1.700 | 1.526 | 1.330 | 1.131 |
| Privatni sektor | 14.724 | 14.710 | 13.352 | 13.534 | 13.239 | 13.156 | 12.899 | 12.667 |
| Banke | 4.310 | 5.093 | 4.364 | 4.100 | 3.833 | 3.773 | 3.598 | 3.400 |
| Preduzeća | 10.414 | 9.617 | 8.988 | 9.434 | 9.405 | 9.383 | 9.300 | 9.267 |
| Ukupni spoljni dug Srbije | 22.487 | 23.786 | 24.125 | 25.721 | 26.721 | 26.070 | 25.684 | 25.124 |
| u % BDP-a | | | | | | | | |
| Država | 26,8 | 32,4 | 34,2 | 40,7 | 44,2 | 41,5 | 40,2 | 38,4 |
| Privatni sektor | 50,9 | 52,5 | 42,4 | 45,2 | 43,4 | 42,2 | 40,6 | 39,1 |
| Banke | 14,9 | 18,2 | 13,9 | 13,7 | 12,6 | 12,1 | 11,3 | 10,5 |
| Preduzeća | 36,0 | 34,3 | 28,6 | 31,5 | 30,9 | 30,1 | 29,2 | 28,6 |
| Ukupni spoljni dug | 77,7 | 84,9 | 76,7 | 85,8 | 87,7 | 83,7 | 80,8 | 77,5 |

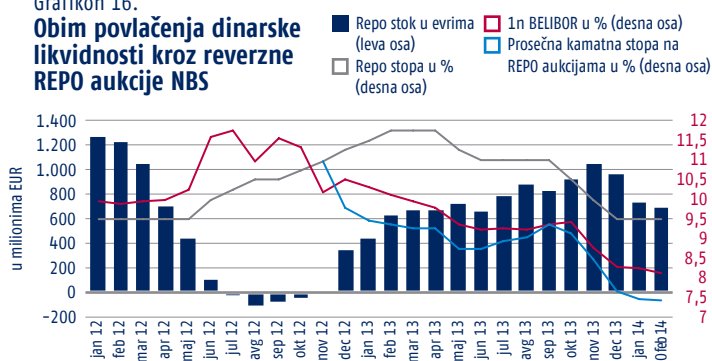
* Napomena: Od septembra 2010. promenjena je metodologija statistike spoljnog duga tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF (438,8 mln. Evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (85,5 mln evra), dok su 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 domaća preduzeća). Izvor: NBS, Hypo Research

Monetarni sektor

- Nakon godinu dana kontrakcije, novčana masa M3 (koja obuhvata gotovinu u opticaju, transakcione, dinarske i devizne depozite) ponovo ostvaruje realne međugodišnje stope rasta od septembra, što je po svemu sudeći rezultat finansiranja fiskalnog deficita kroz zaduživanje u inostranstvu. Tako je rast ove novčane mase u toku 2013. iznosio 2,5% (nakon pada od 2,5% u 2012.), Grafikon 15.
- Uprkos veoma slabim inflatornim pritiscima, NBS je u januaru i februaru zadržala REPO stopu nepromenjenom na 9,5%, nakon obaranja za ukupno 150 baznih poena u toku četvrtog kvartala 2013.
- Dvomesечно uzdržavanje od promene nivoa monetarne restriktivnosti je, moguće, posledica povećanih eksternih rizika u svetu nakon pomenute odluke FED-a da smanji obim programa kvantitativnih olakšica.
- Inflacija će se u narednom periodu najverovatnije zadržati na relativno niskom nivou, što bi moglo ostaviti prostora za monetarno popuštanje u predstojećim mesecima, ali će ono, verovatno, presudno zavisiti od eventualnog smirivanja aktuelne averzije prema riziku u svetu.
- NBS je u februaru blago smanjila obim povlačenja dinarske likvidnosti kroz reverzne REPO operacije na prosečnih oko 100 milijardi dinara (zaključno sa 20. februarom), naspram prosečnog povlačenja od oko 112 milijardi dinara na januarskim aukcijama, Grafikon 16.
- Rast kredita (korigovan za efekat promene kursa dinara na indeksirane kredite) usporava od početka 2013, a od jula prelazi u negativnu zonu. Tako je kreditna aktivnost u toku 2013. smanjena za 5% (nakon rasta od 3,5% u toku 2012.), Grafikon 17.
- Štednja stanovništva je tokom 2013. porasla za 3,5%, tj. za oko 280 miliona evra na 8,44 milijardi evra, Tabela 12.
- Krajem januara 2014. oduzeta je dozvola za rad Univerzal banci, a sve obaveze po pitanju depozita je preuzela Agencija za osiguranje depozita.

Grafikon 15.
M3, nominalni i realni međugodišnji rast

Izvor: NBS, Hypo Research

Grafikon 16.
Obim povlačenja dinarske likvidnosti kroz reverzne REPO aukcije NBS

Izvor: NBS, Hypo Research

Tabela 11. **Konsolidovani bilans komercijalnih banaka**

u milionima EUR

| | Stanje krajem perioda | | | | | |
|--|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | dec. 11 | dec. 12 | mar. 13 | jun 13 | sep. 13 | dec. 13 |
| UKUPNA AKTIVA | 27.732 | 27.775 | 28.043 | 27.675 | 27.840 | 27.835 |
| Likvidna sredstva | 8.228 | 7.799 | 7.851 | 8.004 | 8.361 | 8.683 |
| Gotovina i depoziti kod NBS | 4.635 | 4.431 | 4.468 | 4.465 | 4.311 | 4.042 |
| od toga: obavezna rez. (izdvojena devizna + obračunata dinarska) | 4.319 | 4.036 | 4.061 | 4.033 | 3.947 | 3.747 |
| Devizna likvidna sredstva | 1.208 | 1.489 | 1.209 | 1.383 | 1.571 | 1.692 |
| Plasmani u repo, blagajničke zapise NBS i trezorske zapise RS | 2.384 | 1.879 | 2.173 | 2.156 | 2.479 | 2.949 |
| Plasmani | 17.677 | 18.176 | 18.240 | 17.902 | 17.672 | 17.346 |
| Preduzećima | 10.644 | 10.762 | 10.745 | 10.295 | 10.020 | 9.708 |
| Stanovništvu | 5.751 | 5.739 | 5.799 | 5.852 | 5.911 | 5.909 |
| Ostali | 1.282 | 1.674 | 1.696 | 1.755 | 1.740 | 1.729 |
| Fiksna i ostala imovina | 1.827 | 1.800 | 1.952 | 1.768 | 1.807 | 1.805 |
| UKUPNA PASIVA | 27.732 | 27.775 | 28.043 | 27.675 | 27.840 | 27.835 |
| Depoziti | 13.301 | 13.623 | 13.784 | 13.845 | 14.117 | 14.187 |
| Depoziti države | 201 | 313 | 379 | 433 | 460 | 451 |
| Transakcioni depoziti | 1.637 | 1.632 | 1.744 | 1.794 | 1.982 | 1.939 |
| Dinarski oročeni depoziti | 1.856 | 1.513 | 1.494 | 1.441 | 1.405 | 1.582 |
| Devizni oročeni depoziti | 9.607 | 10.166 | 10.167 | 10.176 | 10.271 | 10.216 |
| Obaveze prema inostranstvu | 5.234 | 5.109 | 4.750 | 4.701 | 4.519 | 4.424 |
| Rezervisanja za potencijalne gubitke | 2.059 | 1.986 | 2.052 | 1.945 | 2.000 | 1.967 |
| Kapital i rezerve | 5.447 | 5.377 | 5.689 | 5.446 | 5.487 | 5.545 |
| Ostala pasiva | 1.692 | 1.680 | 1.767 | 1.737 | 1.717 | 1.713 |

Izvor: NBS, Hypo Research

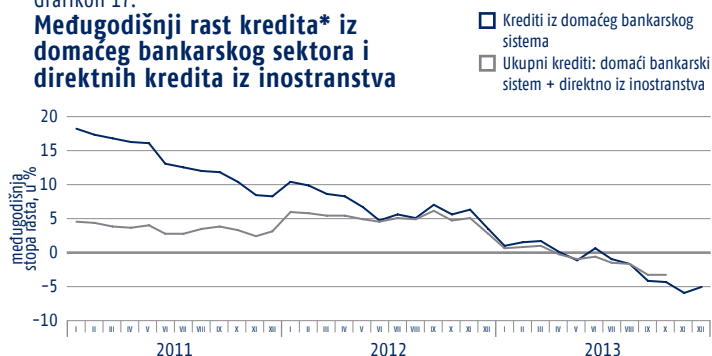
Tabela 12. **Ukupna štednja stanovništva**

u milionima EUR

| | dec. 11 | dec. 12 | mar. 13 | jun 13 | sep. 13 | dec. 13 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ukupna štednja stanovništva | 7.597 | 8.156 | 8.271 | 8.280 | 8.346 | 8.439 |
| Ukupna dinarska štednja | 185 | 155 | 167 | 181 | 204 | 294 |
| Kratkoročna | 156 | 143 | 156 | 169 | 191 | 269 |
| Dugoročna | 29 | 12 | 11 | 12 | 13 | 24 |
| Ukupna devizna štednja | 7.412 | 8.001 | 8.104 | 8.099 | 8.143 | 8.146 |
| Kratkoročna | 5.455 | 6.432 | 6.583 | 6.592 | 6.625 | 6.612 |
| Dugoročna | 1.957 | 1.569 | 1.521 | 1.507 | 1.517 | 1.527 |

Izvor: NBS, Hypo Research

Grafikon 17.

Međugodišnji rast kredita* iz domaćeg bankarskog sektora i direktnih kredita iz inostranstva

* Korigovan za efekat promene kursa dinara na indeksirane kredite, kao i za iznos nenaplativih plasmana Razvojne banke Vojvodine i Nove Agrobank

Izvor: NBS, Hypo Research

Fiskalni tokovi

- Budžetski prihodi centralne države su u toku 2013. porasli za 3%, i to najviše usled povećane naplate akciza i PDV-a, dok su rashodi ostvarili skromniji rast od 0,5% (čemu je najveći doprinos dalo povećanje rashoda na kamate), pa je tako budžetski deficit u toku prošle godine umanjen za oko 10% (dostigavši oko 174 milijarde dinara, tj. oko 4,7% BDP-a). U isto vreme, na konsolidovanom nivou države je ostvaren deficit od oko 180 milijardi dinara (tj. oko 5% BDP-a), Tabela 13.
- Imajući u vidu relativno visok nivo deficita, Vlada je od januara 2014. sprovela novi talas mera fiskalne konsolidacije, koje uključuju, između ostalog, povećanje niže stope PDV-a, smanjivanje subvencija, kao i zamrzavanje rasta penzija i plata u javnom sektoru.
- U januaru 2014. je ostvaren relativno nizak fiskalni deficit centralne države od 7 milijardi dinara, čemu su doprineli solidni budžetski prilivi u ovom mesecu.
- Do povećanja budžetskih prihoda je došlo pre svega zbog poboljšanih priliva od akciza, što je posledica povećanja iznosa akciza na naftne derivate, duvanske proizvode, alkohol i kafu od 1. januara.
- Iako su u januaru 2014. zabeleženi solidni prilivi i od PDV-a (usled kvartalne uplate od strane velikih obveznika) oni su za gotovo 5% manji u odnosu na januar 2013, i to uprkos povećanju niže stope PDV-a koje je stupilo na snagu od 1. januara 2014.
- Na nivou tekuće godine je planirano povećanje prihoda centralne države od 15% i rashoda od 13% u odnosu na ostvarenje budžeta u 2013.
- Pomenutom rastu prihoda bi, prema planu, najviše doprinelo povećanje prihoda od PDV-a, dok će povećanju rashoda u 2014. najviše doprineti rast troškova na otplatu kamata, koje će u ovoj godini dostići čak 114 milijardi dinara (28% više u odnosu na ostvarenje iz 2013.).
- Tako bi deficit centralne države dostigao 4,7% BDP-a, konsolidovane države oko 5,5% BDP-a, dok bi, sa uključenim vanbudžetskim finansijskim transakcijama (tj. jednokratni rashodi za preuzete obaveze iz prethodnih godina, te rashodi za završetak procesa restrukturiranja preduzeća u državnom vlasništvu) deficit dostigao oko 7,1% BDP-a.
- Potrebe države za finansiranjem budžetskog deficita i dospeća ranije emitovanog duga u periodu između februara i decembra iznose oko 5-5,5 milijardi evra, a one će se, prema zakonu o budžetu za 2014, izvršavati kroz zaduživanje na domaćem i stranom tržištu, kao i kroz bilateralne sporazume kod stranih vlada i institucija (kao što je najavljeni kredit za budžetsku podršku od vlade Ujedinjenih arapskih emirata).
- Krajem februara i početkom marta će, prema najavama, u Srbiji boraviti misija MMF-a radi pregovora o novom aranžmanu iz predostrožnosti.

Tabela 13. Realizacija budžeta centralne države

| | Ostvareni budžet u 2012. | Ostvareni budžet u 2013. | Ostvareni budžet u januaru 2013. | Ostvareni budžet u januaru 2014. | Zakon o budžetu za 2014. (od 13.12.2013.) | Procentualna razlika između ostvarenja budžeta u 2013. i plana iz Zakona o budžetu za 2014. | Nominalna međugodišnja stopa rasta 2013/2012 | Nominalna međugodišnja stopa rasta januar 2014/ januar 2013 | Doprinos nominalnoj međugodišnjoj stopi rasta rashoda/ prihoda u 2013. | Doprinos nominalnoj međugodišnjoj stopi rasta rashoda/ prihoda u januaru 2014. |
|--|--------------------------|--------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---|---|--|---|--|--|
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (5:2) | (2:1) | (4:3) | | |
| | u milionima RSD | | | | | u % | | | u pp | |
| I UKUPNA PRIMANJA | 788.505 | 812.080 | 66.368 | 72.250 | 929.902 | 14,5 | 3,0 | 8,9 | 3,0 | 8,9 |
| 1. Poreski prihodi | 686.828 | 723.390 | 61.397 | 65.769 | 802.400 | 10,9 | 5,3 | 7,1 | 4,6 | 6,6 |
| Porez na dohodak građana | 46.432 | 43.377 | 3.038 | 2.598 | 47.800 | 10,2 | -6,6 | -14,5 | -0,4 | -0,7 |
| Porez na dobit preduzeća | 48.803 | 53.214 | 2.976 | 4.028 | 58.000 | 9,0 | 9,0 | 35,4 | 0,6 | 1,6 |
| Porez na dodatu vrednost | 367.472 | 380.624 | 36.407 | 34.750 | 430.000 | 13,0 | 3,6 | -4,6 | 1,7 | -2,5 |
| Akcize | 180.628 | 204.761 | 16.364 | 21.884 | 227.600 | 11,2 | 13,4 | 33,7 | 3,1 | 8,3 |
| Carine | 35.783 | 32.504 | 1.963 | 1.975 | 29.500 | -9,2 | -9,2 | 0,6 | -0,4 | 0,0 |
| Ostali poreski prihodi | 7.711 | 8.910 | 650 | 534 | 9.500 | 6,6 | 15,6 | -17,7 | 0,2 | -0,2 |
| 2. Neporeski prihodi | 99.289 | 87.338 | 4.497 | 6.290 | 122.342 | 40,1 | -12,0 | 39,9 | -1,5 | 2,7 |
| 3. Donacije | 2.388 | 1.353 | 474 | 191 | 5.160 | 281,4 | -43,4 | -59,8 | -0,1 | -0,4 |
| II UKUPNI IZDACI | 980.382 | 985.750 | 73.356 | 79.254 | 1.112.460 | 12,9 | 0,5 | 8,0 | 0,5 | 8,0 |
| 1. Tekući rashodi | 930.789 | 952.376 | 71.841 | 78.871 | 1.043.175 | 9,5 | 2,3 | 9,8 | 2,2 | 9,6 |
| Rashodi za zaposlene | 238.672 | 250.151 | 21.379 | 21.180 | 271.594 | 8,6 | 4,8 | -0,9 | 1,2 | -0,3 |
| Rashodi za kupovinu roba i usluga | 68.657 | 65.921 | 5.286 | 4.734 | 96.834 | 46,9 | -4,0 | -10,4 | -0,3 | -0,8 |
| Rashodi po osnovu otplate kamate | 63.146 | 89.262 | 5.484 | 7.012 | 113.884 | 27,6 | 41,4 | 27,9 | 2,7 | 2,1 |
| Subvencije | 86.598 | 74.286 | 2.771 | 3.085 | 80.936 | 9,0 | -14,2 | 11,3 | -1,3 | 0,4 |
| Dotacije međunarodnim organizacijama | 913 | 984 | 95 | 130 | 2.523 | 156,3 | 7,9 | 36,9 | 0,0 | 0,0 |
| Transferi ostalim nivoima vlasti | 73.315 | 73.043 | 5.991 | 5.739 | 71.913 | -1,5 | -0,4 | -4,2 | 0,0 | -0,3 |
| Transferi org. obav.soc. osiguranja | 288.784 | 275.589 | 22.031 | 26.605 | 283.237 | 2,8 | -4,6 | 20,8 | -1,3 | 6,2 |
| Socijalna zaštita iz budžeta | 92.362 | 108.397 | 8.056 | 9.603 | 107.054 | -1,2 | 17,4 | 19,2 | 1,6 | 2,1 |
| Ostali tekući rashodi | 18.343 | 14.742 | 749 | 783 | 13.655 | -7,4 | -19,6 | 4,6 | -0,4 | 0,0 |
| 2. Kapitalni izdaci | 34.457 | 21.170 | 1.333 | 379 | 50.511 | 138,6 | -38,6 | -71,6 | -1,4 | -1,3 |
| Kapitalni izdaci | 29.359 | 19.116 | 1.333 | 379 | 46.599 | 143,8 | -34,9 | -71,6 | -1,0 | -1,3 |
| Nacionalni investicioni plan | 5.097 | 2.054 | 0 | 0 | 3.912 | 90,4 | -59,7 | 0,0 | -0,3 | 0,0 |
| 3. Neto budžetske pozajmice | 15.136 | 12.203 | 182 | 4 | 18.773 | 53,8 | -19,4 | -97,7 | -0,3 | -0,2 |
| III BUDŽETSKI SUFICIT/ DEFICIT (I - II) | -191.876 | -173.669 | -6.988 | -7.005 | -182.558 | 5,1 | -9,5 | 0,2 | | |

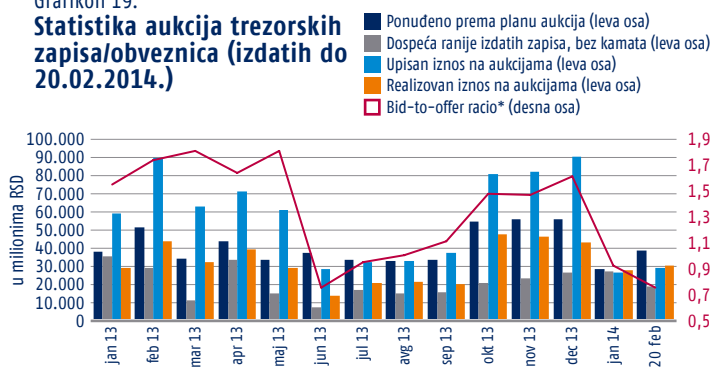
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Javni dug

- Javni dug je u toku 2013. porastao za 2,4 milijardi evra, dostigavši 20,1 milijardu, tj. oko 62% BDP-a.
- Imajući u vidu značajne potrebe za finansiranjem potreba države, koje će po svemu sudeći u najvećoj meri biti izvršene kroz zaduživanje, u predstojećoj godini postoji prostor za rast javnog duga ka nivou od 67-68% BDP-a.
- Interesovanje investitora na domaćem tržištu duga je u padu od početka godine, što je po svemu sudeći u skladu sa povećanjem averzije prema riziku u svetu, nakon što je Fed započeo smanjivanje obima programa kvantitativnih olakšica u januaru, Grafikon 19.
- Uprkos smanjenom interesovanju investitora, od početka godine (zaključno sa 20. februarom) je emitovano novih zapisa i obveznica u dovoljnom iznosu da pokrije dospeća u istom periodu, pa je tako stok ovih hartija od vrednosti porastao za oko 10 milijardi dinara, Grafikon 20.

Grafikon 19.

Statistika aukcija trezorskih zapisa/obveznica (izdatih do 20.02.2014.)

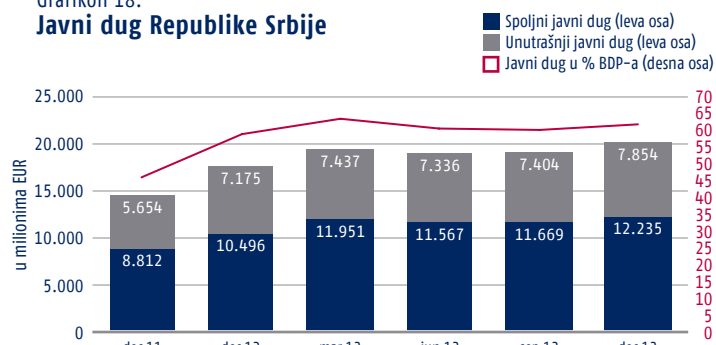


* Računa se kao odnos upisanih ponuda na aukcijama i ponudnog iznosa prema planu aukcija

Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 18.

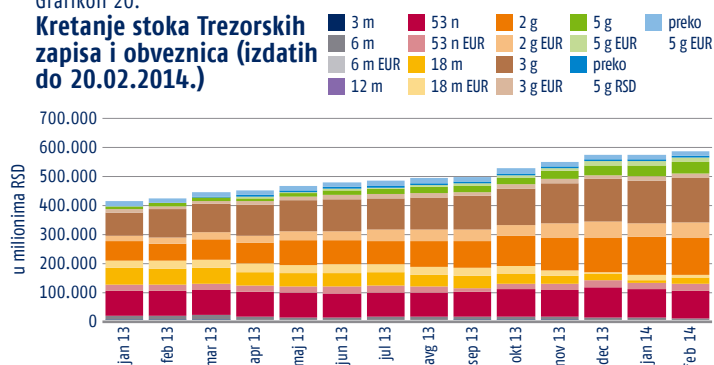
Javni dug Republike Srbije



Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Grafikon 20.

Kretanje stoka Trezorskih zapisa i obveznica (izdatih do 20.02.2014.)



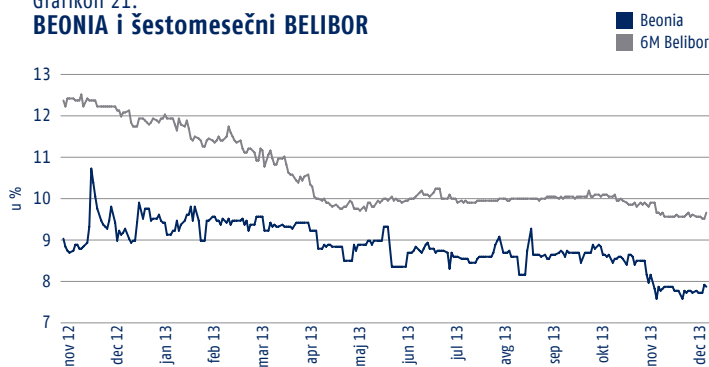
Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research

Tržište novca

Lokalno tržište novca

- Kamatne stope na međubankarskom tržištu u januaru i februaru su stabilne, što je u skladu sa nepromjenjenim nivoom restriktivnosti monetarne politike NBS na početku 2014.

Grafikon 21.
BEONIA i šestomesečni BELIBOR

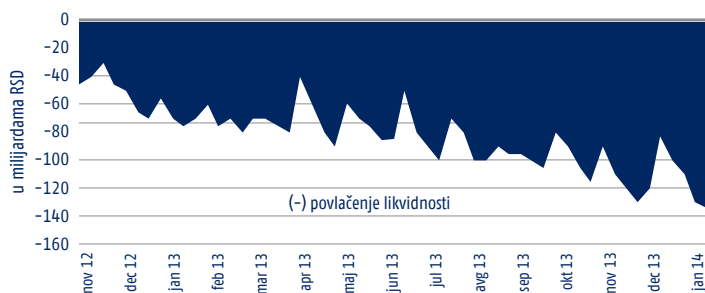


Izvor: Bloomberg

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

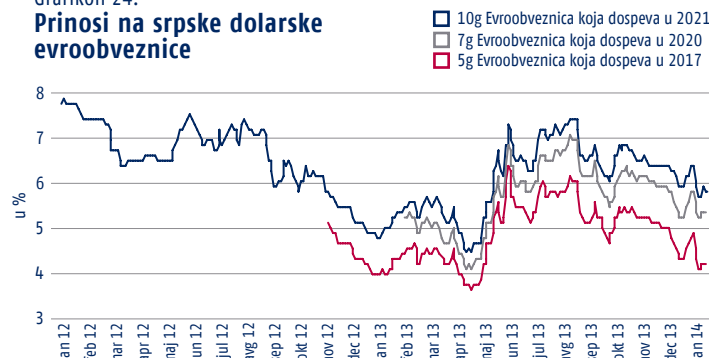
- U skladu sa rastom averzije prema riziku u svetu, ali i moguće, usled januarske odluke agencije Fitch da obori kreditni rejting Srbije sa B+ (sa stabilnim izgledima) na BB- (sa negativnim izgledima), od sredine februara se beleži rast prinosa na aukcijama trezorskih zapisa i obveznica, nakon višemesečnog trenda njihovog smanjivanja.
- Ipak, pritisak na rast prinosa na trezorske zapise i obveznice bi u predstojećem periodu mogao biti donekle ublažen, budući da nakon intenzivnog zaduživanja na domaćem i stranom tržištu krajem 2013. i početkom 2014, Ministarstvo finansija trenutno ima prostora da odbija najskuplje ponude na aukcijama zapisa i obveznica trezora.

Grafikon 22.
Pregled aukcijske trgovine hartijama od vrednosti kojima NBS obavlja operacije na otvorenom tržištu



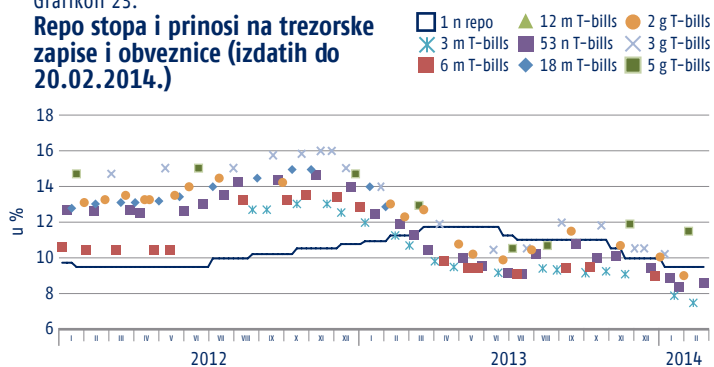
Izvor: NBS

Grafikon 24.
Prinosi na srpske dolarske evroobveznice



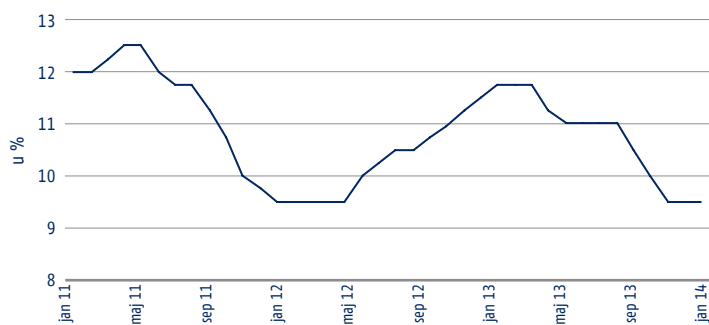
Izvor: Bloomberg

Grafikon 23.
Repo stopa i prinosi na trezorske zapise i obveznice (izdatih do 20.02.2014.)



Izvor: Ministarstvo finansija, Hypo Research, NBS

Grafikon 25.
Kretanje repo stope NBS



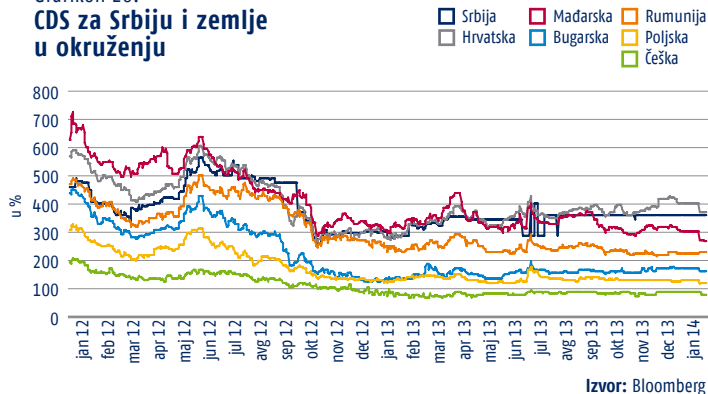
Izvor: NBS

CDS zemalja u okruženju

- Premija na rizik (izražena kroz Credit default swap – CDS) za zemlje u okruženju je u veoma blagom rastu u prva dva meseca 2014, u skladu sa jačanjem averzije prema riziku u svetu.

Grafikon 26.

CDS za Srbiju i zemlje u okruženju

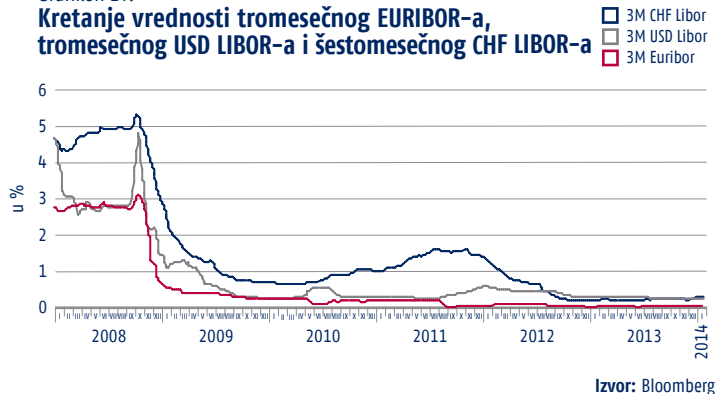


Međunarodno tržište novca

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

Grafikon 27.

Kretanje vrednosti tromesečnog EURIBOR-a, tromesečnog USD LIBOR-a i šestomesečnog CHF LIBOR-a



Pregled kretanja vodećih svetskih valuta

- Američki dolar je od početka godine blago ojačao u odnosu na evro, što je u skladu sa povoljnim podacima sa tržišta rada u SAD, te početkom smanjivanja obima programa kvantitativnih olakšica od početka godine.

Tabela 14. Kretanje odnosa valuta

| | EUR / USD | EUR / CHF |
|-------------------|---------------|---------------|
| 31.12.2013. | 1,3789 | 1,2253 |
| 20.02.2014. | 1,3697 | 1,2191 |
| % promena | -0,67% | -0,51% |
| Maksimum | 1,3789 | 1,2372 |
| Minimum | 1,3486 | 1,2191 |
| Prosečna vrednost | 1,3626 | 1,2273 |
| Srednja vrednost | 1,3637 | 1,2248 |

Izvor: Bloomberg

Grafikon 28.

EUR/USD i EUR/CHF (indeks, 31.12.2012.=100)

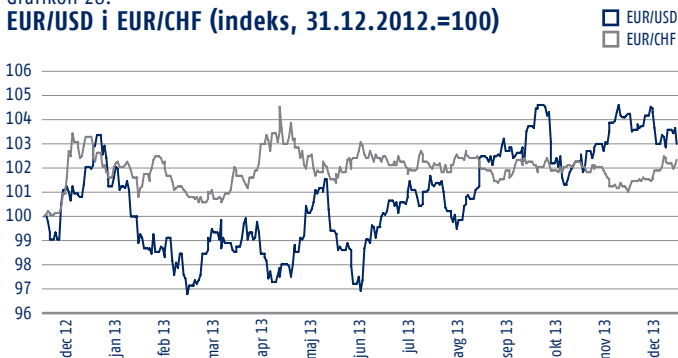


Tabela 15. Prognoze kamata Centralnih Banaka, u %

| | Q1 14 | Q2 14 | Q3 14 | Q4 14 |
|-----|-------|-------|-------|-------|
| ECB | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| FED | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| SNB | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Izvor: Bloomberg contributor composite

Tabela 16. Prognoze kretanja valutnih odnosa

| | Q1 14 | Q2 14 | Q3 14 | Q4 14 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 3M Euribor | 0,25 | 0,25 | 0,28 | 0,31 |
| 3M USD Libor | 0,27 | 0,30 | 0,36 | 0,43 |
| 3M CHF Libor | 0,03 | 0,05 | 0,06 | 0,09 |

Izvor: Bloomberg contributor composite

Tabela 17. Prognoze tržišnih kamata, u %

| | Q1 14 | Q2 14 | Q3 14 | Q4 14 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EUR / USD | 1,34 | 1,32 | 1,30 | 1,28 |
| EUR / CHF | 1,23 | 1,24 | 1,25 | 1,26 |

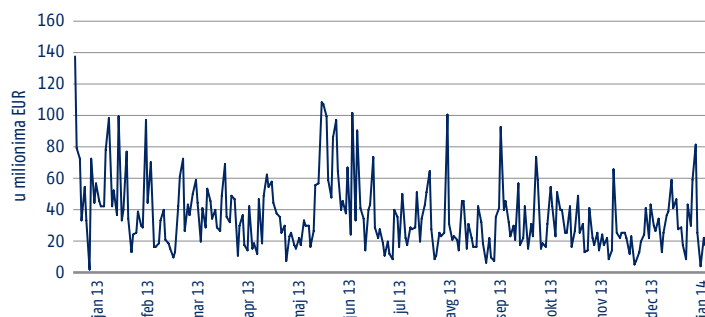
Izvor: Bloomberg contributor composite

Devizno tržište

Obim trgovanja na međubankarskom deviznom tržištu (MDT)

- Promet na međubankarskom tržištu se povećava od sredine decembra, u skladu sa slabljenjem kursa dinara u ovom periodu.

Grafikon 29.
Dnevni promet na međubankarskom deviznom tržištu



Izvor: NBS

Tržište kapitala

- Ukupan promet ostvaren u trgovanju svim tržišnim materijalima na Beogradskoj berzi u toku januara 2014. godine je iznosio 4,5 milijarde dinara (oko 39,3 miliona evra), što je četiri puta više nego prethodnog meseca.
- Vrednosti indeksa Beogradske berze u januaru 2014. su u odnosu na prethodni mesec porasle. Tako je Belex 15 bio viši za 2,84% (rast od 3,02% u decembru 2013, rast od 3,55% u novembru 2013.), a Belex line je bio viši za 2,47% (rast od 2,80% u decembru 2013, rast od 3,69% u novembru 2013.).
- Broj transakcija u januaru 2014. od oko 21 hiljade, je bio za oko 17% niži u odnosu na decembar 2013. godine.
- Učešće stranih investitora u ukupnom prometu u januaru 2014. godine je iznosilo 62,1% (40,75% u decembru 2013. godine).
- Očekivana kretanja na berzi iskazana kroz BelexSentiment su posle šest meseci za redom negativna, u februaru iznosi 96,36 indeksnih poena (115,53 u januaru).

Tržište obveznica

Tabela 18. Pregled trgovanja obveznicama RS u januaru 2014. godine

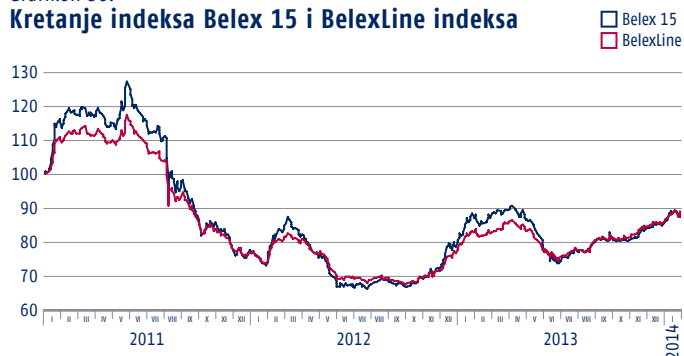
| Simbol | Poslednja cena, RSD | Prinos | Najviša cena, RSD | Najniža cena, RSD | Obim | Promet, EUR |
|----------------|---------------------|--------|-------------------|-------------------|--------|----------------|
| A2014 | 97,54 | 7,87% | 98,70 | 97,10 | 74.976 | 76.951 |
| A2015 | 95,01 | 3,93% | 95,28 | 95,00 | 57.525 | 54.656 |
| A2016 | 91,70 | 3,79% | 91,80 | 91,33 | 58.617 | 54.473 |
| Ukupno: | | | | | | 186.081 |

Izvor: Beogradska berza

Tržište akcija

Grafikon 30.

Kretanje indeksa Belex 15 i BelexLine indeksa



Izvor: Beogradska berza

Tabela 19. Belex 15 i BelexLine u januaru 2014. godine

| | BELEX 15 | BELEXLINE |
|---------------------------------|----------|-----------|
| Vrednost indeksa (31.01.2014.): | 573,79 | 1.132,26 |
| Godišnja promena vrednosti: | 2,84% | 2,47% |
| Najviša godišnja vrednost: | 578,12 | 1.135,67 |
| Najniža godišnja vrednost: | 557,38 | 1.104,64 |
| Istorijski najviša vrednost: | 3.335,20 | 5.007,34 |
| Istorijski najniža vrednost: | 347,46 | 841,99 |

Izvor: Beogradska berza

Tabela 20. Najtrgovanije akcije u 2013. godini

| Simbol | Naziv | Poslednja cena, RSD | Promena | Promet, EUR |
|--------|---|---------------------|---------|-------------|
| AIKB | AIK banka a.d. Niš | 1.642 | 7,1% | 19.333.696 |
| BMBI | Bambi a.d. Požarevac | 35.150 | 21,2% | 11.843.352 |
| KMBN | Komercijalna banka a.d. Beograd | 1.650 | 9,5% | 3.427.259 |
| NIIS | NIS a.d. Novi Sad | 900 | -2,9% | 1.625.088 |
| AERO | Aerodrom Nikola Tesla a.d. Beograd | 499 | 2,0% | 657.412 |
| ENHL | Energoprojekt holding a.d. Beograd | 746 | 3,6% | 423.890 |
| ZVHE | Zvezda - Helios hemijska industrija a.d. Gornji Milanovac | 8.894 | 2,1% | 415.445 |
| IMLK | Imlek a.d. Beograd | 3.250 | 8,8% | 372.244 |
| MTLC | Metalac a.d. Gornji Milanovac | 2.400 | -1,0% | 151.705 |
| UNBN | Univerzal banka a.d. Beograd | 550 | -8,3% | 135.123 |

Izvor: Beogradska berza

