

Mesečno poročilo - Srbija

30. april 2010

Površina (km ²)	88.361
Prebivalstvo (v mio)	7,33
BDP na prebivalca	4.400 EUR (2009*)
Predsednik države	Boris Tadić
Predsednik vlade	Mirko Cvetković

Odobrena tudi tretja tranša posojila pri Mednarodnem denarnem skladu

Pomembnejše novice



Srbija je po mnenju **Mednarodnega denarnega sklada – MDS** opravila svojo nalogo in zadostila pogojem za **odobritev tretje tranše posojila v višini 360 mio €**. Srbija se je zaenkrat odločila izkoristiti le polovico sredstev v višini 180 mio €. Za nadaljnje disciplinirano koriščenje proračunskih sredstev pa mora Srbija izvesti spremembo strukture potrošnje, kar pomeni reformo tako pokojninskega sistema, kot tudi sistema zdravstvenega varstva, šolstva, sociale in javne uprave.

Tretja tranša posojila pri MDS odobrena, a Srbijo čaka še izvedba nekaterih strukturnih reform

Kot finančno pomoč energetskega sektorju, nekaterim infrastrukturnim projektom ter privatnemu sektorju, bo v letošnjem letu **EBRD Srbiji odobril sredstva** v višini okoli 400-500 mio €. Od celotnega zneska bo okoli 50-80 mio € preko bank namenjenih majhnim in srednje velikim podjetjem, 30-60 mio € pa neposredno podjetjem. V lanskem letu je Srbija s strani EBRD že prejela okoli 425 mio €.

Tudi v letošnjem letu bo **Vlada preko subvencioniranja obrestnih mer** pomagala domačemu gospodarstvu in mu s tem namenila okoli 3,5 mrd RSD, kar pomeni, da bo z udeležbo bank skupna vrednost odobrenih kreditov znašala okoli 90 mrd RSD. V prvih treh mesecih je bilo prejetih že okoli 1.693 zahtev v skupni vrednosti 38,7 mio RSD, od česar je bilo odobrenih 925 kreditov v vrednosti 8,3 mio RSD. S tem namenom je NBS sprejela naslednje sklepe:

- Sklep o pogojih subvencioniranja obrestnih mer kreditov za vzdrževanje likvidnosti in financiranje trajnih obratnih sredstev in izvoznih poslov v letu 2010;
- Sklep o pogojih subvencioniranja obrestnih mer za potrošniške kredite in kredite pravnim osebam za nakup trajnih potrošnih dobrin v letu 2010;
- Sklep o pogojih subvencioniranja obrestnih mer za investicijske kredite v letu 2010;
- Sklep o pomoči gradbeni industriji preko subvencioniranja obrestnih mer za stanovanjske kredite v letu 2010.

Srbija postala članica EFTA

Srbija je podpisala sporazum o prosti trgovini z državami članicami **EFTA**, kar za Srbijo pomeni dodatne zunanje-trgovinske ugodnosti. **Sporazum je stopil v veljavo 1.4.2010.**

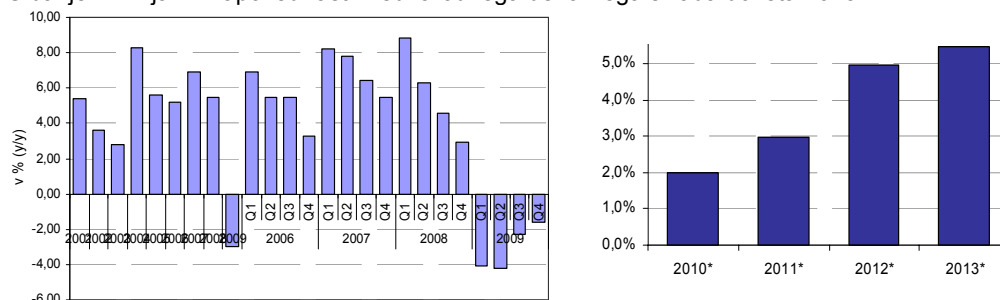
Makroekonomski kazalniki

Po lanskem 3,0% upadu gospodarske rasti naj bi bila letos zabeležena okoli 2,0% rast

Odraž poslabšanja razmer v gospodarstvu je bila lanska -3,0% negativna rast **bruto domačega proizvoda**. Po posameznih kvartalnih je bil največji upad gospodarske rasti zabeležen v prvi polovici leta, in sicer -4,1% in 4,2%, v drugi polovici leta pa je bil upad že zaradi nižje osnove nekoliko manjši, in sicer -2,3% in -1,6%. Glede na delež v gospodarstvu Srbije je na zmanjšanje gospodarske rasti najbolj vplivala stagnacija rasti v dejavnosti gradbeništva (-17,1%) in predelovalne industrije (-15,3%), kljub krizi pa je pozitivno

gospodarsko rast še vedno beležila dejavnost transporta (7,2%) in finančnega posredništva (5,1%). V letošnjem letu je predvsem zaradi učinka nizke osnove iz lanskega leta pričakovati pozitivno gospodarsko rast in tudi siceršnje okrevanje gospodarstva, vendar pa se bo učinek izboljšanja v večji meri odrazil šele v daljšem obdobju. Napovedi o letošnji višini gospodarske rasti so namreč različne, saj Vlada RS napoveduje okoli 1,5% rast BDP-ja, medtem ko je napoved MDS-ja nekoliko višja, in sicer 2,0%.

Gibanje BDP-ja in napoved rasti Mednarodnega denarnega sklada do leta 2013

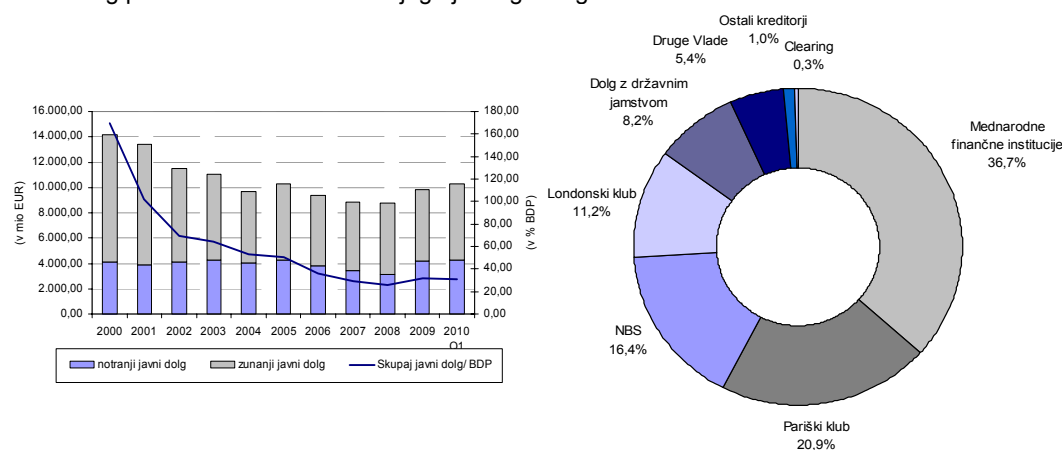


Vir: NBS, MDS

Sredstva iz tujine so predvsem v zadnjem kvartalu lani povečala zunanji dolg

Po tem, ko se je **zunanji dolg Srbije** v prvih treh kvartalih lani ohranjal na skoraj nespremenjeni ravni, se je ta v zadnjem kvartalu povišal in na koncu leta zabeležil **22,8 mrd €**, kar na letni ravni predstavlja 4,6% rast. Zaradi znižanja obsega bruto domačega proizvoda, se je delež zunanjega dolga lani povečal za 9,6 odstotnih točk na **74,1% BDP-ja**. Po strukturi se je kratkoročni dolg nekoliko zmanjšal in predstavlja okoli 10,0% skupnega zunanjega dolga. **Zunanji dolg javnega sektorja** se je lani povečal za 13,2% na 7,2 mrd €, medtem ko je **privatni zunanji dolg** znašal 15,5 mrd €. Zunanji dolg bank, ki predstavlja 30% celotnega privatnega zunanjega dolga, se je lani povečal za 19,9% na 4,65 mrd €, medtem ko se je zunanji dolg podjetij, ki predstavlja 69,1% privatnega zunanjega dolga, lani zmanjšal za 5,5% na 10,85 mrd €.

Javni dolg po letih in struktura zunanjega javnega dolga v letu 2009



Vir: Ministrstvo za finance RS

Lani je **proračunski primanjkljaj RS** znašal -88,97 mrd RSD in se je v primerjavi s predhodnim letom skoraj podvojil. Tudi v letošnjem letu se načrtuje nadaljnje povečanje primanjkljaja, in sicer vse do -102,9 mrd RSD. Kljub predvideni zamrznitvi pokojnin in plač v javnem sektorju pa naj bi proračunski odhodki znašali okoli 762,9 mrd RSD, prihodki pa 660,72 mrd RSD. V prvem kvartalu letošnjega leta so skupni odhodki že dosegli 165,64 mrd RSD, prihodki pa 144,27 mrd RSD, kar predstavlja primanjkljaj v višini 21,36 mrd RSD.

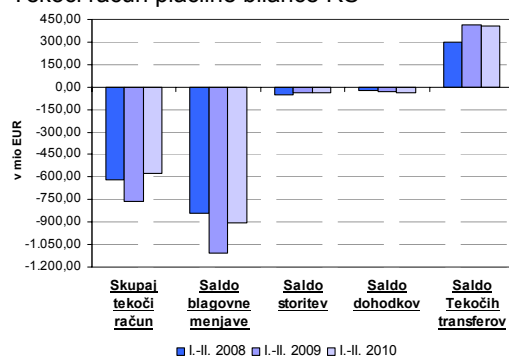
Primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance se je lani zmanjšal na vsega 5,7% BDP-ja

Zmanjšanje mednarodne menjave se je lani odrazilo na močnem zmanjšanju **primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance**, saj se je ta v primerjavi z letom 2008 zmanjšal za skoraj 70,0% na 1,88 mrd €. Največji vpliv na zmanjšanje je pripisati primanjkljaju blagovne bilance, ki se je lani zmanjšal za okoli 2,7 mrd € na 4,9 mrd €. Primanjkljaj TRPB tudi v letošnjem letu nadaljuje z zniževanjem saj se je v prvih dveh mesecih letošnjega leta v primerjavi z enakim

obdobjem lani zmanjšal za več kot 20% na -447,8 mio €. Tudi ostale podbilance, z izjemo dohodkovne bilance, so v opazovanem obdobju beležile zmanjšanje, medtem ko je pozitiven saldo beležila le bilanca tekočih transferov. Lani je primanjkljaj TRPB predstavljal -5,7% BDP-ja ta pa naj bi se zaradi napovedanega izboljšanja blagovne menjave v letošnjem letu ponovno povečal na okoli -8,0% BDP-ja.

Na ravni lanskega leta naj bi letos ostale tudi **neposredne tuje investicije** (1,4 mrd €), kar skupaj z ostalimi načrtovanimi dolgoročnejsimi zadolžitvami (1,3 mrd €) ravno zadostuje za pokritje primanjkljaja TRPB, načrtovanega za letošnje leto (-2,5 mrd €).

Tekoči račun plačilne bilance RS



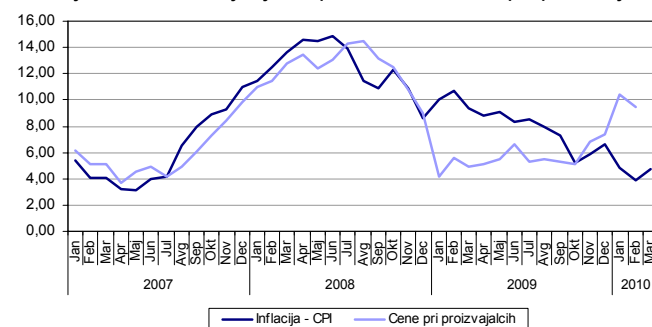
Vir: NBS

Inflacijski pritiski naj bi se okrepili v drugi polovici leta

Glede na nižjo bazno osnovo v lanskem letu, se v letošnjem letu po pričakovanih **inflacija** še naprej nahaja na nizkih ravneh. Lansko leto je povprečna letna stopnja inflacije zabeležila 8,4%. V prvem kvartalu se je inflacija na letni ravni gibala med 4% - 5%. Marca je bila tako na letni ravni zabeležena 4,7%, na mesečni pa 1,2% rast cen. Na letni ravni so imele največji vpliv na nizko raven inflacije predvsem nižje cene hrane in brezalkoholnih pijač (-1,3%), pri čemer pa NBS za letošnje leto pričakuje, da naj bi se ravno cene hrane in prihodnjih mesecih pričele nekoliko izraziteje višati. Marca so na letni ravni najvišjo rast cen zabeležile cene transporta (13,0%), stanovanja (9,2%) in stanovanjske opreme ter alkoholnih pijač (8,7%). V prvi polovici leta naj bi bili inflacijski pritiski razmeroma skromni, medtem ko naj bi se ti v drugi polovici že nekoliko okrepili. Večanje pritiska naj bi bil posledica revizije cen hrane in povišanje reguliranih cen (energenti, tobak itd.). V letošnjem letu NBS pričakuje stopnjo rasti cen življenjskih potrebščin okoli 6+/- 2%.

Cene proizvodov pri proizvajalcih so januarja letos zaključile na visokih 10,4%, potem pa je sledilo njihovo znižanje na 9,5% v februarju. Izrazito povečanje cen proizvodov je bilo prisotno znotraj dejavnosti rudarstva in izkopavanja (37,2%), sledilo pa je povečanje cen v predelovalni industriji (7,4%) in v oskrbi z elektriko, plinom in vodo (6,1%). Na mesečni ravni sprememb praktično ni bilo, saj so se proizvodi podražili le za skromnih 0,8%.

Gibanje rasti cen življenjskih potrebščin in cen pri proizvajalcih (v %, y/y)



Vir: Republiški zavod za statistiko RS

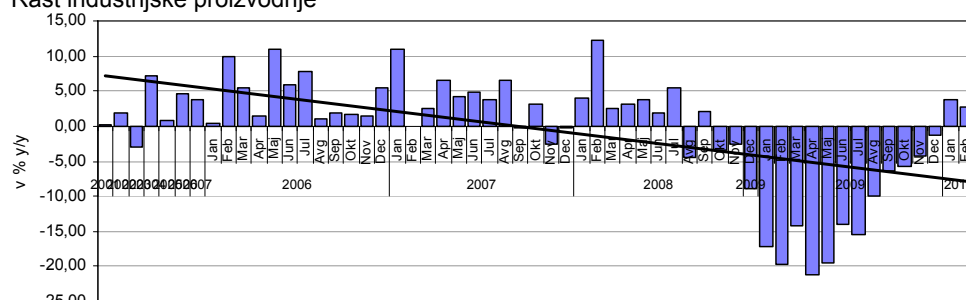
Po več kot letu dni stalne negativne rasti **industrijske proizvodnje**, ta letos vendarle beleži ponovno rast. V zadnjih mesecih se industrijska proizvodnja sicer ni tako očitno izboljšala, saj je večji del ponovne rasti le posledica baznega učinka iz preteklega leta. Januarja letos se je

tako industrijska proizvodnja na letni ravni povečala za 3,7%, februarja pa za 2,8%. Po posameznih dejavnosti je bila največja rast v februarju zabeležena v dejavnosti rudarstva in izkopavanja (10,2%), sledi pa dejavnost oskrbe z elektriko, plinom in vodo, ki se je izboljšala za 3,0% ter dejavnost predelovalne industrije za 1,9%.

V prihodnjih mesecih je pričakovati nadaljevanje rasti industrijske proizvodnje, ki pa ne bo le posledica nizke lanske osnove temveč tudi podpore, ki jo domačim proizvajalcem nudi Vlada. Slednja bo namreč v letošnjem letu poleg finančne pomoči po vsej verjetnosti sprejela tudi nekatere davčne reforme, ki naj bi z dodatnim obdavčenjem potrošnje in razbremenitvijo obdavčenja plač (z 12% na 10%), v prvi vrsti stimulirali domačo proizvodnjo, zaposlenost in izvozno dejavnost. Povečale naj bi se predvsem trošarine na alkohol in tobak. Sprememba fiskalne politike je sicer dobrodošla in bo vsekakor pripomogla k izboljšanju stanja v gospodarstvu, vendar pa učinek verjetno ne bo dosegel želene ravni, saj na domače gospodarstvo pomembno vpliva tudi politika deviznega tečaja, še vedno visoke administrativne ovire ter neučinkovit pravosodni sistem.

*Izboljšanje
industrijske
proizvodnje šele po
dodatni pomoči
države in spremembi
fiskalne politike*

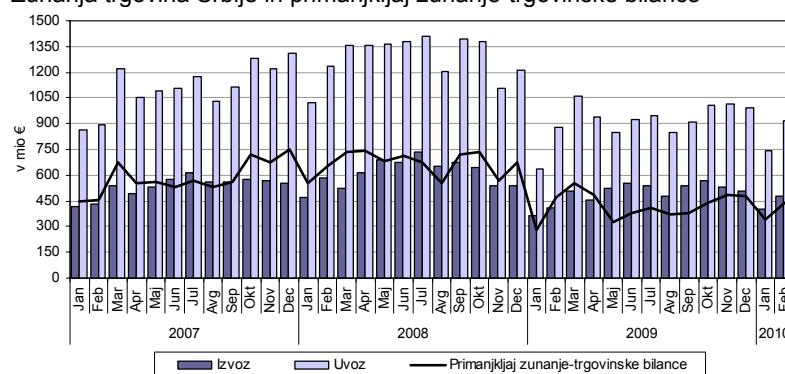
Rast industrijske proizvodnje



Vir: Republiški zavod za statistiko RS

Zaradi rahlega izboljšanja zunanega povpraševanja, se v letošnjem letu izboljšuje tudi obseg **zunanje-trgovinske menjave**. Izboljšanje je bilo prisotno tako na izvozni kot na uvozni strani. Februarja je bilo tako izvoženega za 473,6 mio € blaga, kar v primerjavi s februarjem lani predstavlja 15% povečanje, uvoženega pa za 914,5 mio € blaga, kar predstavlja dobro 4,0% rast. Zaradi večjega izboljšanja izvoza od uvoza, se je temu primerno zmanjšal tudi saldo zunanje-trgovinske bilance, ki je februarja znašal 440,0 mio € (-5,8%, y/y). V prihodnjih mesecih je pričakovati nadaljevanje trenutnega trenda in nadaljnje povečanje zunanega povpraševanja.

Zunanja trgovina Srbije in primanjkljaj zunanje-trgovinske bilance



Vir: Republiški zavod za statistiko RS

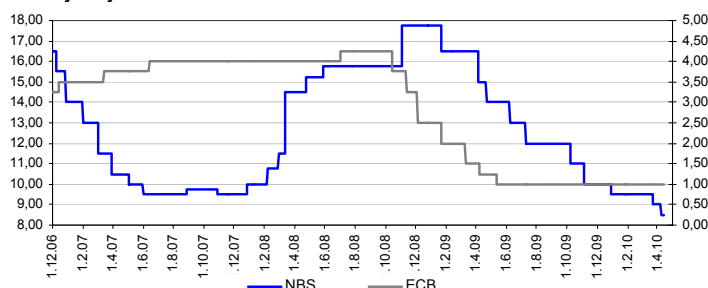
Bančni sistem in regulativa centralne banke

*S tretjim letošnjem
znižanjem
referenčna obrestna
mera NBS na 8,5%*

V lanskem letu je NBS stalno zniževala **nivo referenčne obrestne mere**, tako da se je ta z višine 17,75% v pričetku leta do zadnjega znižanja v letu, ki je bilo 29.12., spustila vse do 9,5%. Zmanjšana restriktivnost monetarne politike je znak ugodnih gibanj v gospodarstvu, hkrati pa težnja po izboljšanju kreditne aktivnosti. Slednje je tudi glavni razlog, da naj bi NBS referenčno obrestno mero v letošnjem letu še dodatno znižala za okoli 2 odstotni točki na

7,50%. Letos je tako **monetarni odbor NBS** prvič znižal referenčno obrestno mero 23.3. za 50 bazičnih točk na 9,0%. Zaradi ugodnega gibanja inflacije in agregatnega povpraševanja se je NBS odločila z nadaljevanjem zniževanja, tako da je 8.4. referenčno obrestno mero znižala še za **dodatnih 50 bazičnih točk na 8,5%**.

Gibanje ključnih obrestnih mer NBS in ECB



Vir: NBS

Poleg referenčne obrestne mere si je NBS v letošnjem letu odločila uporabiti tudi sekundarni instrument monetarne politike t.j. **sprememba višine obvezne rezerve**, s čimer se bo sprostila tudi kreditna aktivnost bank. **NBS** je tako že februarja **znižala stopnjo obvezne rezerve** tako za domačo kot za tujo valuto. Po novem obvezna rezerva za dinarska sredstva znaša **5% (prej 10%)**, za devizna sredstva pa **25% (prej 45%)**. Poleg tega je NBS, katere osnovni cilj je poenotenje stopnje obvezne rezerve za vse valute, iz obračuna obvezne rezerve izvzela tudi nekatere postavke, in sicer subordinirane obveznosti, sredstva lizinga na računu pri NBS ter sredstva, ki jih banke preko države prejmejo od MDS. Z znižanjem stopnje obvezne rezerve pa naj bi bilo sproščenih okoli 1,3 mrd € dodatnih sredstev.

S 1.1.2010 je ponovno stopila v veljavo **obdavčitev deviznega varčevanja prebivalstva** v višini 20% in bo veljala vse do takrat, ko bo v veljavo stopil nov Zakon o dohodku fizičnih oseb, s katerim se bo omenjena davčna stopnja znižala na 10%.

Devizno varčevanje v Srbiji še naprej raste, novembra lani pa je bil dosežen rekorden nivo, saj je bilo zabeleženih kar 5,9 mrd €. Tudi v decembru se je rast nadaljevala, konec leta pa zaključila na 6 mrd €, kar na letni ravni predstavlja povečanje za 1,2 mrd €. Izboljšanje je zabeleženo tudi pri ročnosti strukturi, saj so se vpogledne vloge zmanjšale, povečali so se depoziti do enega leta, medtem ko 41,4% vseh depozitov spada v razred ročnosti 6 mesecev do 1 leta.

V lanskem letu so se **devizne rezerve NBS** povečale za 2,4 mrd € na 10,6 mrd €, kar je predvsem posledica pridobivanja sredstev s strani mednarodnih finančnih institucij. Samo v decembru, so se devizne rezerve NBS povečale za 563 mio €, kar je posledica nakazila:

- nove tranše MDS v višini 350 mio €,
- sredstev EU za makroekonomsko pomoč v višini 50 mio € in
- posojila EIB v višini 49,5 mio € ter
- obvezne devizne rezerve poslovnih bank v višini 116 mio €.

Skupne devizne rezerve poslovnih bank so lani znašale 1,47 mrd €, kar predstavlja skupne devizne rezerve države okoli 12,06 mrd €. Tekom lanskega leta je NBS financirala okoli 272 mio € zunanjega ter 221 mio € domačega dolga. Do marca so se devizne rezerve NBS ponovno zmanjšale na 10,44 mrd €, medtem ko so se devizne rezerve poslovnih bank povečale na 1,53 mrd €, kar predstavlja devizne rezerve Srbije v višini 11,98 mrd €. Na zmanjšanje deviznih rezerv v prvem kvartalu je vplivala predvsem prodaja deviz na medbančnem deviznem trgu.

Kreditni, vezani na evro postajajo v Srbiji vse dražji, zaradi česar banke ponujajo nekoliko ugodnejše pogoje refinanciranja obstoječih kreditov. Tudi NBS skuša povečati interes za najem kreditov v domači valuti, saj je kar 70% vseh transakcij indeksiranih v evrih ter hkrati tudi okoli 90% celotnega varčevanja prebivalstva. Na drugi strani so mnenja strokovnjakov bolj usmerjena v izdajo dolgoročnih državnih vrednostnih papirjev v dinarjih. Nezaupanje v domačo valuto je razumljivo. Ob velikih problemih uravnavanja inflacijskih pritiskov, stalnem zunanje-trgovinskem primanjkljaju, primanjkljaju tekočega-računa plačilne bilance ter visoki

Letošnje zmanjšanje deviznih rezerv predvsem posledica prodaje deviz

stopnji zadolženosti v tuji valuti, je uspešnost monetarne politike in stabilnosti domače valute upravičeno vprašljiva.

NBS ponuja nov instrument monetarne politike, in sicer valutno zamenjavo (FX SWAP) med NBS in poslovnimi bankami. 6.4. je bila organizirana prva tovrstna avkcija, kjer so banke od NBS odkupile 3M SWAP v višini 9,2 mio €, na drugi avkciji je NBS od bank kupila za 10 mio € SWAP-ov EUR/RSD.

*Nepričakovan
odstop guvernerja
NBS*

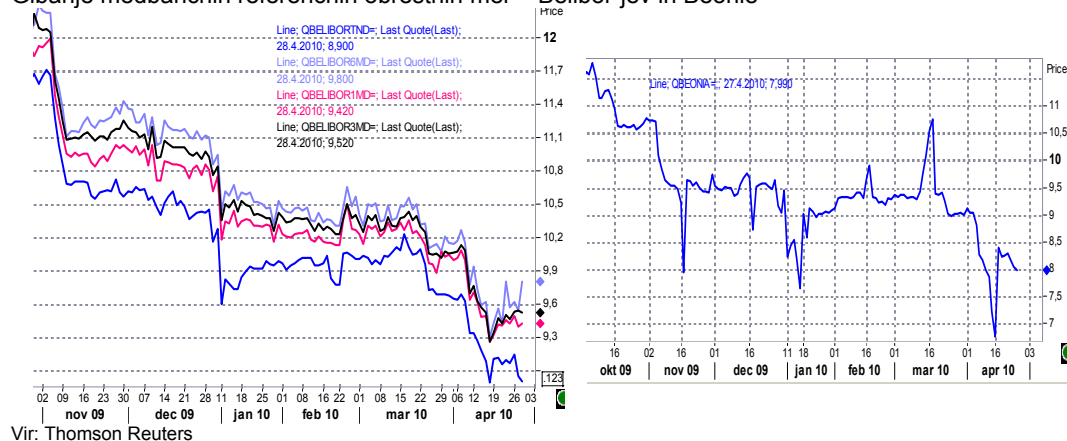
Marca je **Radovan Jelašić odstopil s položaja guvernerja NBS**, delo pa bo opravljal do izvolitve novega guvernerja. Ta postopek pa se utegne nekoliko zavleči, saj je premier Srbije napovedal spremembo zakona o Narodni banki Srbije. Po obstoječem zakonu naj bi novega guvernerja predlagalo Ministrstvo za finance, potrjen pa bi bil s strani Skupščine.

Denarni in kapitalni trg

Skladno s presežno dinarsko likvidnostjo in znižanjem referenčne obrestne mere NBS, so se zniževale tudi medbančne obrestne mere. Prvo večje **znižanje medbančnih referenčnih obrestnih mer - BELIBOR**-jev je bilo v letošnjem letu zabeleženo v začetku letošnjega leta, po tem, ko je 29.12.2009 NBS znižala referenčno obrestno mero na 9,5%. V naslednjih dveh mesecih so se obrestne mere gibale na konstantni ravni okoli 9,6% za najkrajše ročnosti in 10,44% za najdaljše. Do konca aprila je zaradi zniževanja referenčne obrestne mere sledilo še dodatno znižanje, tako da so se Belibor-ji do konca aprila znižali za skoraj 100 bazičnih točk na 8,9% za najkrajše ročnosti in 9,8% za daljše. Podobno gibanje je bilo zabeleženo tudi pri **medbančni obrestni meri za depozite čez noč – BEONIA**. Ta se je z nivoja 18,08% v začetku lanskega leta do konca znižala vse do 9,45%. V prvem tednu januarja se je ta znižala še za dodatnih 50 bazičnih točk na 8,49%. Tudi v marcu in aprilu se Beonia vseskozi nahaja pod vrednostjo referenčne obrestne mere, tako da se je tudi v zadnjem tednu aprila gibala okoli 8,0%.

*Gibanje medbančnih
referenčnih
obrestnih mer v
skladu z
zniževanjem ref.
obrestne mere NBS*

Gibanje medbančnih referenčnih obrestnih mer – Belibor-jev in Beonie



Po tem, ko je Srbija v prvi polovici letošnjega leta načrtovala izdajo evroobveznic, si je začasno premislila, saj izdaje vsaj do jeseni ne namerava izvesti. Do tedaj bo Srbija potrebna sredstva za financiranje proračunskega primanjkljaja skušala pridobiti iz drugih virov. Po vsej verjetnosti si bo sredstva izposodila od domačih bank za obdobje petih let, v višini okoli 200 mio €.

V lanskem letu je skupna vrednost **izdanih zakladnih menic (ZM)** znašala 213,6 mrd RSD, pri čemer je bilo:

- za 131,9 mrd RSD izdanih 3M ZM - povprečna ponderirana obrestna mera je 13,8%;
- za 62,9 mrd RSD izdanih 6M ZM - povprečna ponderirana obrestna mera 12,25% ter
- za 18,7 mrd RSD izdanih 12M ZM - povprečna ponderirana obrestna mera 12,25%.

Kljub temu, da sta tako Vlada kot NBS skušali izboljšati kreditiranje gospodarstva, pa so banke vse do zadnjega svoja sredstva raje investirale v nakup varnih državnih vrednostnih papirjev, zato so bile ravno domače banke tudi največji kupci zakladnih menic.

Z intervencijami NBS uspešno uravnava vrednost domače valute, tečaj EUR/RSD pa zaenkrat ostaja pod 100

Po prejetju nakazila druge tranše s strani MDS v drugi polovici decembra v višini 499,7 mio \$, je morala država omenjena sredstva konvertirati v dinarje, zaradi česar se je pojavila presežna dinarska likvidnost. **Intervencija**, ki jo je 30.12.2009 izvedla NBS je bila tako načrtovana, predvsem pa preventivna, saj je s tem preprečila večjo deprecijacijo dinarja. NBS je tako bankam prodala 58,5 mio €, **tečaj EUR/RSD** pa je leto 2009 zaključil na 95,88, kar v primerjavi z letom poprej predstavlja okoli 7,0% deprecijacijo dinarja. Presežna dinarska likvidnost se nadaljuje tudi v letošnjem letu, zaradi česar je povpraševanje po devizah vse večje, to pa je pomenilo nadaljnjo depreciaicijo dinarja. NBS je v januarju tako intervenirala kar petkrat, prav tolikokrat pa tudi v februarju. Šele marca je sledila stabilizacija, tečaj pa se je vsaj začasno umiril na 99,5 – 99,8. NBS je tudi v marcu in aprilu nadaljevala s ščitjenjem domače valute pred preveliko depreciaicijo, bankam pa prodajala relativno majhne zneske deviz. Po šestih intervencijah v marcu in ene v aprilu, se je tečaj konec meseca ohranil na 99,3. V letošnjem letu naj bi NBS vrednost domače valute spustila vse do okoli 105, s čimer naj bi se izboljšal izvoz države in hkrati omejil uvoz ter povečalo povpraševanje po domačih proizvodih. Srbija bi sicer zniževanje vrednosti domače valute lahko omejila s prodajo deviznih rezerv, vendar pa v prid znižanju vrednosti dinarja govori tudi doseganje inflacijskega cilja na ravni 6% +/- 2 odstotni točki. Pri zniževanju vrednosti dinarja so se v najslabšem položaju znašli predvsem tuji investitorji.

Gibanje tečaja EUR/RSD in intervencije NBS



Vir: Thomson Reuters

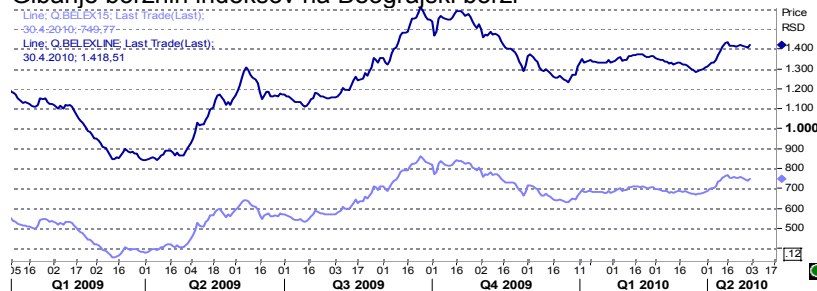
Datum intervencije NBS	Vrednost prodaje deviz
6.1.2010	20,0 mio €
13.1.2010	23,5 mio €
22.1.2010	50,0 mio €
27.1.2010	89,0 mio €
28.1.2010	46,5 mio €
1.2.2010	40,0 mio €
2.2.2010	41,0 mio €
3.2.2010	15,0 mio €
8.2.2010	10,0 mio €
18.2.2010	10,0 mio €
12.3.2010	20,0 mio €
16.3.2010	20,0 mio €
22.3.2010	10,0 mio €
23.3.2010	40,0 mio €
25.3.2010	10,0 mio €
31.3.2010	10,0 mio €
12.4.2010	5,0 mio €

Stanje na Beograjski borzi ostaja še naprej umirjeno, borzni indeksi pa ohranjajo svoje vrednosti

Po tem, ko se je skozi celotno lansko leto stanje na **Beograjski borzi** počasi ponovno stabiliziralo, se slaba likvidnost nadaljuje tudi v letošnjem letu. V prvem kvartalu je bil zabeležen razmeroma slab promet, trgovanje pa je potekalo predvsem z najbolj likvidnimi delnicami. **Indeks BELEX15**, ki vključuje najbolj likvidne delnice na Beograjski borzi, se je v prvih treh mesecih skoraj ves čas nahajal pod 700 indeksnih točkah in se šele aprila ponovno povzpел na 750 indeksnih točk. **Indeks BELEXline** se je v enakem obdobju gibal med 1.330 in 1.370 indeksnih točk, aprila pa se ponovno povzpел nad 1.400 točk. V opazovanem obdobju je bilo največ trgovanja opravljenega z delnicami AIK Banka, Energoprojekt Holding a.d. in Agrobanka a.d.

V drugi polovici leta se pričakuje **prihod energetskega podjetja Naftna industrija Srbije – NIS na borzo**. Trenutno je NIS v fazi transformacije iz zaprte v odprto delniško družbo vse posle med NIS-om in Centralnim registrom vrednostnih papirjev bo opravljala Vojvođanska banka a.d.

Gibanje borznih indeksov na Beograjski borzi



Vir: Thomson Reuters

Znižanje bonitetne ocene zaenkrat izvedla le bonitetna agencija D&B

Bonitetna agencija Dun & Bradstreet je izboljšala izgled kreditnega tveganja Srbije s prehodnih DB5a na DB4d. Kljub temu da Srbija, po mnenju D&B, še vedno zaostaja za Slovenijo, Hrvaško, Makedonijo, Bolgarijo in Romunijo, pa se državi tveganje zmanjšuje, čemur gre zasluga predvsem posojilu pri MDS. Srbija je še vedno izpostavljena izredno počasnemu okrevanju izvoza, večanju brezposelnosti, slabim pogojem kreditiranja ter težavam pri izpolnjevanju zahtev, postavljenih s strani MDS.

	S & P	Moody's	Fitch	Glavna pomanjkljivost države
Srbija	BB-	-	BB-	Velik zunanji dolg države, majhna fleksibilnost notranje politike, visok proračunski primanjkljaj
	Stabilno (1.12.2009)	-	Negativno (23.12.2008)	

*Obravnava se dolgoročno kreditno tveganje v tuji valuti

Napovedi makroekonomskih indikatorjev nekaterih inštitucij

	Vlada Srbije			BMI (Business Monitor International)		Unicredit banka	
	2008	2009	2010	2009	2010	2009	2010
BDP - realna rast	5,5	-3,0	1,5-3,0	-3,1	1,0	-3	-0,5
BDP per capita (v €)	4.546,5	4.304,0	4.528,0	3.825,0	4.160,0	4.170,0	4.151,0
Inflacija dec/dec	8,6	6,6		6,6	6,0		
Inflacija - povprečje leta	11,7	8,4	-2,0 do 6,0	8,2	5,0	8,4	4,9
Primanjkljaj TRPB % BDP	-18	-5,3	-8,0	-9,3	-6,5	-5,7	-6,9
Primanjkljaj TRPB v mio €	-6.251,7	-1.940,8	-2.500,0	-1.200,0	-1.130,0	-1.700,0	-2.100,0
Proračunski primanjkljaj v mio €	540,3			1.280,0	1.130,0		
Proračunski primanjkljaj v % BDP	-2,7	-1,8	-1,0	-5,1	-4,2	-4,2	-4,0
NTI (v mio €)		1.400,0	1.400,0				
Stopnja brezposelnosti ILO	14,4	16,9	17,4	27,0	26,0	16,1	16,8

Srbija	Realna rast BDP	Industrijska proizvodnja	Cene na drobno	Inflacija* (HICŽP)	Cene pri proizvajalcih	Bruto plače nominalna rast	Stopnja brezposel. - registrirana	Tekoči račun plačilne bilance	Zunanja trgovina	
<i>12- mesečni povprečni indeks (v %, I-XII / I-XII)</i>										
<i>S^a v mio EUR</i>										
2001	5,40	0,10	91,80		29,00	129,60	13,36	-700,81	-2.852,65	
2002	3,60	1,80	19,50		6,20	51,70	14,47	-1.649,20	-3.371,76	
2003	2,80	-3,00	11,70		4,60	25,30	16,00	-1.531,86	-3.750,99	
2004	8,30	7,10	10,10		12,00	23,70	19,53	-2.155,19	-5.204,31	
2005	5,60	0,80	16,50		15,40	24,10	21,83	-1.763,51	-4.830,24	
2006	5,20	4,70	12,70		13,30	24,42	21,56	-2.861,00	-5.110,64	
2007	6,90	3,70	6,80	6,50	5,90	22,05	18,80	-4.615,00	-6.668,72	
2008	5,50	1,10	10,90	11,70		17,89	14,40	-5.793,00	-8.152,20	
2009	-3,00	-12,10	10,10	8,40			17,4**			
<i>letni indeks (v % y/y)</i>										
<i>S^a v mio EUR</i>										
2008	Jan		4,00	10,70	11,50	11,00	16,47		-316,80	-549,61
	Feb		12,20	11,30	12,50	11,50	22,71		-452,70	-654,50
	Mar	8,80	2,60	11,80	13,60	12,80	18,60		-530,30	-732,90
	Apr		3,10	12,00	14,60	13,40	22,19	13,30	-592,20	-744,10
	Maj		3,80	11,60	14,50	12,40	19,03		-517,00	-678,90
	Jun	6,30	1,80	12,10	14,90	13,10	17,20		-648,30	-708,70
	Jul		5,40	11,60	13,90	14,30	19,12		-592,20	-672,80
	Avg		-4,40	10,50	11,50	14,50	17,61		-373,10	-551,40
	Sep	4,60	2,10	9,90	10,90	13,20	17,06		-511,00	-719,00
	Okt		-3,40	10,50	12,30	12,50	19,46	14,00	-359,30	-735,90
	Nov		-2,60	9,20	10,90	10,80	14,47		-310,00	-565,90
	Dec	2,90	-8,90	6,80	8,60	9,00	11,96		-590,00	-673,50
2009	Jan		-17,10	8,90	10,00	4,20	14,10		-203,40	-276,70
	Feb		-19,70	10,70	10,70	5,60	12,50		-373,60	-467,90
	Mar	-4,10	-14,20	9,90	9,40	4,90	11,10		-375,90	-552,10
	Apr		-21,10	10,00	8,80	5,10	12,30	15,60	-138,57	-481,40
	Maj		-19,50	10,40	9,10	5,50	8,90		27,14	-329,20
	Jun	-4,20	-14,10	9,80	8,30	6,60	9,30		-64,03	-377,20
	Jul		-15,40	9,50	8,50	5,30	10,70		-94,30	-405,50
	Avg		-10,00	9,40	8,00	5,50	6,30		-71,33	-371,10
	Sep	-2,30	-6,30	9,50	7,30	5,30	6,30		-112,28	-375,40
	Okt		-5,80	8,00	5,20	5,10	3,90	16,60	-130,97	-437,90
	Nov		-4,20	9,20	5,90	6,80	5,20		-172,91	-487,00
	Dec	-1,60	-1,30	10,40	6,60	7,40	6,90		-168,50	-481,00
Jan		3,70	8,00	4,80	10,40	3,50		-140,80	-340,30	
Feb		2,80	6,30	3,90	9,50	3,50		-306,90	-445,10	
Mar			7,40	4,70						

Vir: Narodna banka Srbije, Republiški zavod za statistiko RS

*Od 1.1.2009 se za inflacijo uporablja HICŽP

**/ ocena

Omejitev odgovornosti

Ta dokument je pripravila in izdala NLB d.d., ki je regulirana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, 1000 Ljubljana, Slovenija in Banke Slovenija, Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala v Sloveniji in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 67/07, 100/07 in 69/08 – popr.; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta.

Informacije so bile pridobljene iz virov, za katere avtor verjame, da so verodostojni, vendar ne zagotavlja njihove natančnosti in popolnosti. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Dejstva, na podlagi katerih je dokument pripravljen, se v besedilu jasno razlikujejo od razlag, ocen, mnenj, napovedi in drugih informacij, ki niso dejstva in ki izražajo trenutno osebno mnenje avtorja tega dokumenta. Vse tovrstne ocene, mnenja, napovedi in druge informacije, objavljene v dokumentu, so lahko predmet spremembe brez predhodnega obvestila. Mnenje finančnega analitika, ki je izdelal ta dokument, se lahko razlikuje od mnenja NLB d.d., ki izdaja ta dokument. NLB d.d. ni dolžna obveščati prejemnikov dokumenta o spremembah ocen, mnenj in napovedi, ki izhajajo iz dogodkov po objavi dokumenta. Ta dokument je bil izdelan in predstavljen v skladu z načelom vestnosti in poštenja ter v skladu s potrebno strokovno skrbnostjo, vendar NLB d.d. in avtor dokumenta ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice odločitev, ki bi bile sprejete na podlagi mnenj in informacij, podanih v tem dokumentu.

Pri investiranju v vrednostne papirje se je potrebno zavedati sistematičnega in nesistematičnega tveganja. Nesistematična tveganja se nanašajo na posamezen finančni instrument, ki nima vpliva na celoten finančni trg ter je neodvisno od gibanj na finančnem trgu. Učinke nesistematičnih tveganj je možno odpraviti z diverzifikacijo portfelja. Sistematično tveganje pa se nanaša na dejavnike, ki vplivajo na celoten finančni trg in posledično vplivajo na vrednost celotnega investitorjevega portfelja. Priporočamo, da se pravne in fizične osebe pri odločanju o vlaganju v finančne instrumente posvetujejo s strokovno usposobljenimi finančnimi svetovalci in pri tem pridobijo dodatne informacije.

NLB d.d., z njo povezane osebe, pri njej zaposlene osebe in morebitne druge osebe, ki so sodelovale pri pripravi tega dokumenta, so lahko lastniki finančnih instrumentov, obravnavanih v tem dokumentu, oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti oziroma z obravnavanimi izdajatelji. Obstaja tudi možnost, da je NLB d.d. za v tem dokumentu obravnavane izdajatelje v preteklosti opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva. Lahko da si bo NLB d.d. tudi v prihodnosti prizadevala iskati možnost poslovnega sodelovanja z obravnavanimi izdajatelji, zato obstaja tudi možnost, da bo NLB d.d. v prihodnosti zanje opravljala storitve v zvezi s finančnimi instrumenti oziroma ostale storitve investicijskega bančništva.

Za dodatna razkritja, ki se nanašajo na posamezne finančne instrumente, omenjene v tem dokumentu, oziroma njihove izdajatelje, in o katerih NLB d.d. izdaja investicijske raziskave in finančne analize ali druge oblike splošnih priporočil v zvezi s posli s finančnimi instrumenti (v nadaljevanju: investicijske raziskave), si prosim oglejte tekoče investicijske raziskave, ki so dostopne na naši spletni strani (www.nlb.si). Za razlago priporočil ter ostala splošna razkritja, povezana z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Opozorilo vlagateljem, ki je dostopen na naši spletni strani (www.nlb.si). Za postopke in ukrepe, vključno z informacijskimi pregradami (tako imenovan Kitajski zid), ki jih NLB d.d. uporablja za identifikacijo in upravljanje z navzkrižji interesov, ki lahko nastanejo v povezavi z dejavnostjo investicijskih raziskav, si prosim oglejte dokument Politika upravljanja nasprotij interesov pri opravljanju investicijskih storitev in poslov NLB d.d., ki je dostopna na naši spletni strani (www.nlb.si).

Vse cene finančnih instrumentov in finančnih indeksov se nanašajo na ceno ob koncu zadnjega trgovalnega dne na navedeni datum, v kolikor ni drugače navedeno. Vse informacije o cenah finančnih instrumentov, ki jih vsebuje ta dokument, so bile pridobljene s spletnih strani Ljubljanske borze, Bloomberg in ostalih dobaviteljev.

Predstavljen dokument je bil pripravljen za potrebe strank NLB d.d. v Sloveniji in ne more biti predmet reprodukcije, distribucije ali objave brez predhodnega pisnega dovoljenja NLB d.d.

Pripravili: Mateja Vidmar (mateja.vidmar@nlb.si)

Sonja Mlakar (sonja.mlakar@nlb.si)

Področje finančnih trgov in zakladništva NLB Skupine			
Group Treasury & Financial Markets			
direktor Matej Narat +386 1 476 70 42			
Poslovni sektor za upravljanje bilance banke Assets and Liabilities Management – ALM		Poslovni sektor trgovanja s finančnimi instrumenti Financial Markets – Front Office	
direktor Marko Jernejčič	+386 1 476 91 51	direktor Andrej Meža	+386 1 476 91 81
Analize in raziskave (Research & Analysis)			
Dunja Ukmar Hvastija (vodja)	+386 1 476 91 33	Sabina Braniselj	+386 1 476 91 43
Sonja Mlakar	+386 1 476 91 34	Poslovanje z valutami (FX desk)	
Mateja Vidmar	+386 1 476 91 76	Bojan Pliberšek (vodja)	+386 1 476 91 54
		Poslovanje z obveznicami (Bond desk)	
Upravljanje likvidnostnega in valutnega tveganja			
Liquidity & FX Risk Management		Jernej Kastelic (vodja)	+386 1 476 91 87
Poslovanje z denarjem (Money market)			
Urša Sekne Kališnik (vodja)	+386 1 476 91 50	Helena Trpin (vodja)	+386 1 476 91 55
Poslovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti (Derivatives)			
Upravljanje obrestnega tveganja			
Interest Risk Management		Matjaž Jelovčan (vodja)	+386 1 476 91 82
Poslovanje s strankami (Sales desk)			
Leon Hodošček (vodja)	+386 1 476 91 59	Goran Pušič (vodja)	+386 1 476 91 99



NLB d.d.

Sektor za upravljanje bilance banke

Oddeldek za analize in raziskave

Trg republike 2,

SI-1520 Ljubljana

www.nlb.si