

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Tokom Q2 2013 nastavljena je tendencije smanjivanja deficita tekućeg bilansa. Nizak deficit od 276 miliona evra (3,3% BDP-a), jednim delom odražava dugoročniju tendenciju, dok je drugim delom rezultat privremenih faktora. Robni deficit je u Q2 iznosio 990 miliona evra (11,7% BDP-a), što je znatno ispod prethodnih kvartalnih vrednosti. Smanjenje spoljnotrgovinskog i posledično tekućeg računa platnog bilansa rezultat je brzog porasta izvoza, praćenog skromnim rastom uvoza (18,8%, naspram 3,5%). Time se nastavlja rast pokrivenosti uvoza izvozom i trenutno dostiže rekordnu vrednost – skoro $\frac{3}{4}$ uvoza je pokriveno izvozom. Pored dobrih spoljnotrgovinskih rezultata, smanjenju tekućeg deficita doprineo i viši iznos tekućih transfera, čiji rast je verovatno privremen. Procenjujemo da će tekući deficit u 2013. godini iznositi 6-7% BDP-a – što znači da će biti znatno manji nego u prethodnim godinama, ali i dalje iznad dugoročno održivog nivoa. Kretanje u kapitalnom bilansu tokom 2013. godine, uključujući i Q2, ima negativne makroekonomske implikacije. Preduzeća i banke se razdužuju, dok je priliv stranih direktnih investicija izrazito nizak. Razduživanje privrede pogoršava njenu likvidnost i produbljuje recesiju, dok niske strane direktne investicije smanjuju šanse za ubrzanje rasta privrede u narednoj godini. Tokom Q2, zbog finansiranja deficita tekućeg računa i neto odliva kapitala, devizne rezerve su smanjene za 886 miliona evra. Pad spoljnog duga, do koga je došlo u Q2, pretežno je posledica otplate dela duga javnog sektora, a manjim delom razduživanja privatnog sektora. U narednom periodu očekujemo porast spoljnog duga koji će pre svega biti determinisan dodatnim inostranim zaduživanjem javnog sektora.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q2 2013 je značajno opao

Smanjenje deficita tekućeg računa platnog bilansa započeto krajem 2012. godine, ubrzano je u prvoj polovini 2013. godine. Deficit tekućeg računa u Q2 2013 beleži za srpske prilike izuzetno nisku vrednost, iznosi 276 miliona evra i čini 3,3% BDP-a (Tabela T4-1 i Grafikon T4-2). Povoljan trend pada, kao i trenutno neuobičajeno nizak nivo tekućeg deficita prvenstveno su posledica poboljšanja rezultata u spoljnotrgovinskoj razmeni (brzog rasta izvoza praćenog skromnim porastom uvoza). Takođe, ovo smanjenje posledica je i trenutno relativno visokog priliva tekućih transfera, koji je bar delimično posledica privremenih faktora.

...delimično i zbog privremenih faktora

Na početku krize deficit je smanjen zbog smanjenja domaće tražnje i deprecijacije dinara

Dezsezonirani deficit tekućeg računa prikazani na Grafikonu T4-2 ukazuju da on dostiže jednu od minimalnih vrednosti u toku poslednjih nekoliko godina. U prvom talasu s početkom globalne krize tekući deficit se smanjuje zbog pada domaće tražnje i deprecijacije dinara. Od druge polovine prethodne godine smanjenje deficita tekućeg bilansa je rezultat kako smanjenja domaće tražnje¹, tako i faktora na strani ponude koji generišu rast izvoza.

... u ovoj godini je značajan doprinos faktora na strani ponude

U prvoj polovini 2013. godine tekući deficit iznosi 903 miliona evra (5,6% BDP-a). Ukoliko se održe ostvareni povoljni rezultati u spoljnotrgovinskoj aktivnosti, uz druge nepromenjene uslove, vrednost tekućeg deficita će iznositi 6% BDP-a u 2013. godini². Ako se ova vrednost ostvari u 2013. godini, ona će biti osetno niža u poređenju sa prethodnim godinama, ali i dalje znatno visoka.

Tekući deficit u 2013. godini, iako niži u poređenju sa prethodnim godinama, je i dalje visok

Tokom prvih šest meseci 2013. godine vrednost deficita tekućeg računa je 52,9% ispod ostvarene vrednosti iz istog perioda prethodne godine. Ovaj pad iako velikim delom posledica realnog smanjenja deficita, delimično se duguje i visokoj bazi. Naime s obzirom da je prethodna godina bila izborna, zabeležena je visoka javna potrošnja koja je uslovlila visok rast domaće tražnje i time dovela do neregularno visokog tekućeg deficita. Znatno manji pad tekućeg deficita se dobija, kada se on uporedi sa prvom polovinom 2010 ili 2011. godine (34%, odnosno 31%) – poređenje sa 2010 i 2011. godinom verovatno bolje odražava stvarno poboljšanje tekućeg bilansa.

¹ Novi talas recesije beleži se od početka 2012. godine. Iako je od početka 2013. godine došlo do međugodišnjeg rasta BDP-a, rast pokreću poljoprivreda i svega nekoliko uspešnih preduzeća (Fijat, NIS), dok je ubedljivo najveći deo privrede Srbije još uvek u recesiji, v. deo 2: „Privredna aktivnost“ u ovom broju QM-a.

² Za izračunavanje smo koristili u imeniocu procenu BDP-a Ministarstva finansija i privrede, a u brojiocu uobičajene godišnje vrednosti na računima *Usluga, Dohotka i Tekućih transfera* (čije godišnje vrednosti bitnije ne variraju) i dvostruku vrednost robnog deficit ostvarenu u prvoj polovini 2013. godine. To znači da ukoliko dođe do daljeg smanjenja deficita robne razmene u drugoj polovini 2013. godine, uz ostale nepromenjene okolnosti, tekući deficit bi mogao da bude i ispod 6% BDP-a.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2010	2011	2012	2012				2013	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	u milionima evra								
TEKUĆI RAČUN	-2.082	-2.870	-3.155	-1.176	-740	-546	-694	-627	-276
Roba	-4.774	-5.318	-5.450	-1.549	-1.294	-1.186	-1.420	-1.152	-990
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	7.402	8.440	8.822	1.854	2.282	2.244	2.442	2.260	2.711
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-12.176	-13.758	-14.272	-3.403	-3.577	-3.430	-3.862	-3.413	-3.701
Usluge	5	163	152	29	1	33	90	34	79
Prihodi	2.667	3.032	3.091	667	747	839	838	698	826
Rashodi	-2.662	-2.869	-2.939	-638	-747	-805	-749	-664	-747
Dohodak	-670	-758	-798	-229	-211	-156	-203	-190	-244
Prihodi	438	428	547	109	134	138	167	102	146
Rashodi	-1.108	-1.186	-1.346	-338	-345	-293	-369	-291	-389
Tekući transferi-neto	3.356	3.043	2.941	574	765	762	839	681	879
od čega: zvanična pomoć	193	206	144	26	38	43	38	30	32
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.383	2.065	1.934	359	523	483	570	457	630
KAPITALNI RAČUN- neto	1	-3	-11	-3	-4	-1	-2	-2	9
FINANSIJSKI RAČUN	1.986	2.694	2.988	1.120	685	490	692	612	220
Direktne investicije- neto	860	1.827	242	-362	234	117	253	155	139
Portfolio investicije	39	1.619	1.720	130	58	-37	1.569	1.402	-347
Ostale investicije	158	1.049	-112	436	-707	71	88	-85	-458
Trgovinski krediti	83	493	498	164	199	27	108	78	-2
Finansijski krediti	830	-413	-437	-29	-135	-160	-113	-366	-291
NBS	341	45	-219	-4	0	-111	-105	-150	-148
Vlada	735	687	261	18	91	86	65	162	42
Banke	626	-729	-521	-146	-348	-63	35	-308	-43
Dugoročni	619	419	-368	-80	-107	-80	-100	-179	-1
Kratkoročni	6	-1.148	-154	-66	-241	18	135	-129	-41
Ostali sektori (privreda)	-872	-416	42	102	122	-73	-109	-70	-142
Gotov novac i depoziti	-754	970	-172	300	-770	204	93	203	-165
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	929	-1.801	1.137	916	1.100	340	-1.218	-859	886
GREŠKE I PROPUSTI- neto	96	179	178	59	60	57	3	17	46
UKUPNI BILANS	-929	1.801	-1.137	-916	-1.100	-340	1.218	859	-886
PRO MEMORIA	u % BDP-a								
Bilans tekućih transakcija	-7,4	-9,1	-10,6	-17,0	-9,8	-7,3	-8,7	-8,2	-3,3
Bilans robne razmene	-17,1	-16,9	-18,2	-22,5	-17,2	-15,9	-17,7	-15,0	-11,7
Izvoz robe	26,5	26,8	29,5	26,9	30,4	30,1	30,5	29,5	32,0
Uvoz robe	-43,6	-43,6	-47,8	-49,3	-47,6	-46,0	-48,2	-44,5	-43,7
Bilans robe i usluga	-17,1	-16,3	-17,7	-22,0	-17,2	-15,5	-16,6	-14,6	-10,8
Tekući transferi - neto	12,0	9,7	9,8	8,3	10,2	10,2	10,5	8,9	10,4
BDP u evrima ²⁾	27.956	31.534	29.870	6.900	7.516	7.449	8.004	7.664	8.473

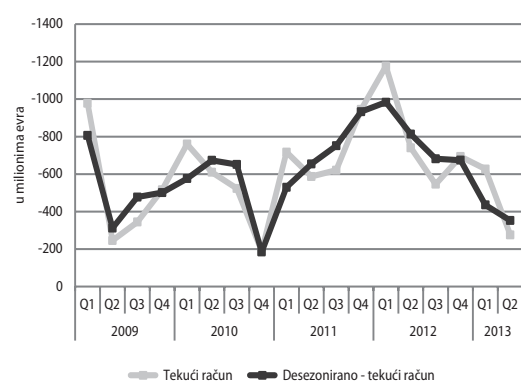
Izvor: NBS.

1) Izvoz i uvoz f.o.b, prema metodologiji NBS koja je prilagođena IMF BOPM-5.

2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP-a u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Robni deficit primetno ispod prethodnih kvartalnih vrednosti

Grafikon T4-2. Tekući deficit i desezonirani tekući deficit, kvartalno, 2009-2013



Izvor: NBS, QM.

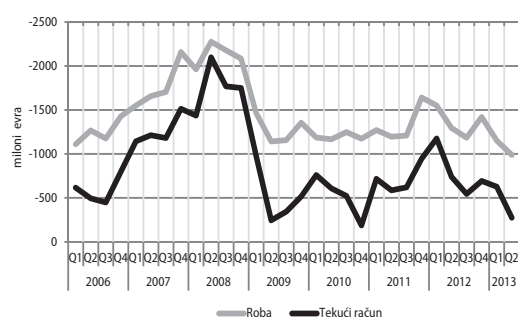
Robni deficit iznosi 990 miliona evra, tj. 11,7% BDP-a. Ovakav nivo robnog deficita je i apsolutno i relativno (kao učešće u BDP-u) znatno ispod prethodnih kvartalnih vrednosti zabeleženih u posmatranom periodu (od 2006 godine, Grafikoni T4-3 i T4-4). Tokom Q2 izvoz iznosi 2.711 miliona evra i dostiže 32,0% BDP-a. Ovakvo učešće izvoza u BDP-u je iznad dosadašnjih vrednosti ovog indikatora (2008: 22,7% BDP-a, 2009: 20,6% BDP-a, 2010: 26,5% BDP-a, 2011: 26,8% BDP-a i 2012: 29,5%, v. Tabelu T4-1). Izvoz će verovatno u 2013. godini dostići istorijski maksimum, kako u evrima tako i relativno (u % BDP-a). Ipak takva vrednost izvoza je i dalje relativno niska u poređenju sa drugim

zemljama. Srbija je u 2012. godini sa 39,9% BDP-a izvoza roba i usluga, bila ispod zemalja u regionu: Mađarska 94,8% BDP-a, Slovenija 76,1% BDP-a, Bugarska 66,6% BDP-a, Makedonija 53,1% BDP-a, Hrvatska 43,4% BDP-a, Crna Gora 40,3% BDP-a i Rumunija 40,0% BDP-a³. U 2013. godini izvoz roba i usluga će biti povećan kao % BDP, ali će i dalje biti među najmanjim u Regionu. Zbog realne aprecijacije dinara BDP u evrima je u 2013. godini znatno povećan, pa će učešće izvoza roba i usluga u BDP-u skromno porasti – za oko 1 procentni poen (pp). Da nije bilo realne aprecijacije dinara učešće izvoza roba i usluga u BDP-u bi poraslo za 4-5 pp.

Sa druge strane uvoz beleži skromne rezultate. Tokom Q2 uvezeno je robe u iznosu od 3.701 miliona evra, što je 43,7% ostvarene kvartalne vrednosti BDP-a. Tako je učešće uvoza u odnosu na Q1 smanjeno za skoro 1 pp, dok je znatno ispod kvartalnih nivoa iz prethodne godine (naročito u poređenju sa Q1 i Q2 2012, kada se rast domaće tražnje zbog izbornog perioda odrazio na povećanje uvoza).

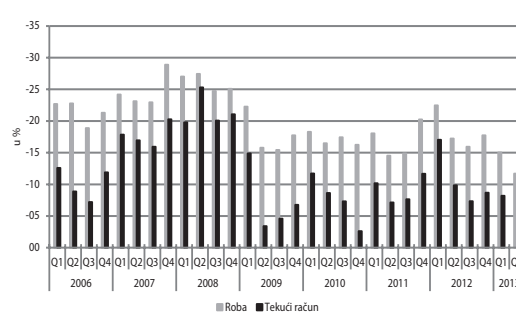
Ostvaren je blagi suficit na računu usluga od 79 miliona evra. Tako je spoljnotrgovinski deficit u Q2 iznosio 911 miliona evra, tj. činio samo 10,8% BDP-a.

Grafikon T4-3. Tekući i robni deficit, 2006-2013



Izvor: NBS, QM.

Grafikon T4-4. Tekući i robni deficit u % BDP-a, 2006-2013

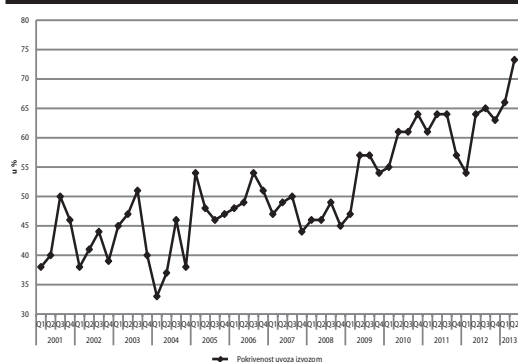


Izvor: NBS, QM.

Smanjenje spoljnotrgovinskog i posledično tekućeg računa platnog bilansa rezultat je veoma brzog porasta izvoza, praćenog skromnim rastom uvoza

Smanjenje spoljnih neravnoteža: spoljnotrgovinskog i posledično tekućeg računa platnog bilansa rezultat je veoma brzog porasta izvoza, praćenog skromnim rastom uvoza. Izvoz je za 18,8% iznad vrednosti zabeležene u Q2 2012. godine, dok uvoz beleži međugodišnji rast od 3,5%. Time se nastavlja rast pokrivenosti uvoza izvozom. Ovaj pokazatelj je sada na rekordnom nivou – gde je skoro $\frac{3}{4}$ uvoza pokriveno izvozom (Grafikon T4-5). Ovakva dinamika izvoza i uvoza evidentno doprinosi poželjnoj promeni strukture spoljnotrgovinske razmene u korist izvoza, koju smo isticali kao neophodan put ka postizanju ravnotežnog nivoa tekućeg deficita. Ipak, negativna činjenica je što se ubrzanje izvoza u najvećoj meri dužuje pokretanju proizvodnje u

Grafikon T4-5. Srbija: pokrivenost uvoza izvozom, kvartalno, 2001-2013



Izvor: RZS, NBS, QM.

jednoj fabrici (FIAT), s obzirom da je porast izvoza po isključenju drumskih vozila zabeležio godišnji rast od 3,4%⁴. Kada izvozni rezultati jedne zemlje zavise od poslovanja jedne kompanije strateški nije dobro rešenje i nosi veliki rizik (što je već bio slučaj u Srbiji u godinama do 2012. godine, kada je veliki deo izvoza zavasio od poslovanja kompanije US Steel, i kada je izvoz osetno smanjen nakon njenog povlačenja). Sa druge strane primer FIAT-a treba da ukaže na značaj i važnost stvaranja privrednog ambijenta za privlačenje stranih investicija za Srbiju, naročito u okolnostima niske zaposlenosti i oskudnog priliva inostranog kapitala.

³ Izvor: Eurostat.

⁴ Videti odeljak Izvoz u nastavku teksta.

Pored motornih vozila (FAS), visok doprinos rastu ukupnog izvoza imali su i izvoz derivata nafte (NIS) i farmaceutske industrije. Dodatno, porastu izvoza su bitno doprinela i preduzeća koja proizvode auto – komponente, kao i druge grane: proizvodnja proizvoda od gume i plastike i proizvodnja električne opreme⁵.

Nizak uvoz posledica je niske domaće tražnje, usled prvog niza preduzetih mera fiskalne konsolidacije i njihovog efekta na smanjenje privatne i državne potrošnje, ali i pada investicija. Iako pad uvoza investicionih dobara smanjuju spoljnotrgovinski bilans, pad investicija koji je povezan sa time, ugrožava rast privrede u budućnosti. Na poboljšanje trgovinskog bilansa u budućnosti nepovoljno će uticati realna aprecijacija domaće valute u prethodnih godinu dana i spor oporavak evrozone. Međugodišnje posmatrano, robni deficit je u Q2 2013 niži za skoro ¼ vrednosti ostvarene u istom kvartalu prethodne godine.

Do kraja 2013. godine očekujemo da će i dalje glavni faktori smanjenja vrednosti deficita tekućeg računa biti nastavak povoljnih trendova u spoljnotrgovinskoj razmeni. Pre svega, visok pozitivan uticaj i dalje će imati rast izvoza motornih vozila, naftnih derivata i hemijske industrije. Uz to, dodatni faktor na strani smanjenja tekućeg deficita biće smanjenje uvoza usled kočenja domaće tražnje – kao posledica sadašnje i planiranog skromnog povećanja plata i penzija, kao i dalje prisutne recesije u velikom delu domaće privrede. Takođe, bolja poljoprivredna sezona će dovesti do rasta izvoza poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda u drugoj polovini 2013. godine. Dodatno, očekivani, mada skromni oporavak EU, koja je naše najveće izvozno područje, bi se povoljno odrazio na izvezenu vrednost i na izvoznu strukturu.

U 2014. godini očekujemo isti efekat ovih faktora, uz očekivanje da će se rast ukupnog izvoza vođen rastom izvoza naftnih derivata i automobila usporiti. Takođe, kako je recesija išla u prilog smanjenju neravnoteže na spoljnotgovinskom, odnosno tekućem računu, tako izlazak iz recesije u budućnosti nosi opasnost rasta ovih deficita. Sprečavanje mogućeg rasta spoljnotgovinskog/tekućeg deficita, nakon okončanja recesije, moglo bi se ostvariti postepenom realnom deprecijacijom dinara i smanjenjem domaće tražnje, koje bi se ostvarilo nastavkom smanjenja fiskalnog deficita.

Pored dobrih spoljnotgovinskih rezultata, smanjenje tekućeg deficita doprineo i viši iznos tekućih transfera, koji verovatno predstavlja privremeno poboljšanje

Neto priliv tekućih transfera iznosi 879 miliona evra (10,4% BDP-a). Od tog iznosa 630 miliona (7,4% BDP-a) čini priliv po osnovu doznaka. Ovakve vrednosti tekućih transfera i doznaka su iznad Q2 2012 i proseka 2012 godine i za 1,5 procentna poena BDP-a iznad vrednosti zabeleženih u Q1 2013. Tako je pored dobrih spoljnotgovinskih rezultata, smanjenju tekućeg deficita doprineo i nešto viši iznos tekućih transfera. Priliv tekućih transfera tokom Q2 2013. je viši za 15% u odnosu na Q2 2012. godine, usled rasta doznaka za 20% u istom periodu. Ipak, ovakav rast priliva doznaka (i tekućih transfera) je verovatno jednokratian i stoga je teško računati da će u narednom periodu ostati na ovako visokom nivou.

Na računu dohotka zabeležen je neto odliv u iznosu od 244 miliona evra i u porastu je u poređenju sa ranijim kvartalima. Dohodak na rashodnoj strani uključuje plaćanja po osnovu kamata na kratkoročne i dugoročne kredite i zajmove, dividende i dr. privatnog i javnog sektora. Imajući u vidu da će obaveze javnog sektora u narednom periodu biti uvećane po ovom osnovu, očekujemo da će ovakav rezultat na računu dohotka biti relativno trajna nepovoljna tendencija.

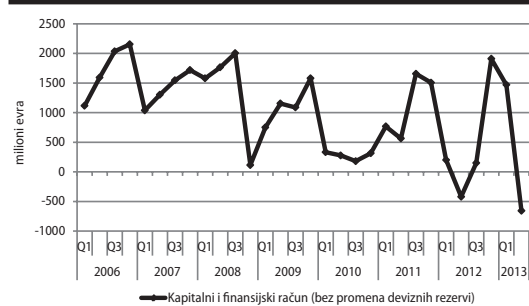
U Q2 ostvaren neto odliv kapitala....

Ostvareni poželjni trendovi u tekućem delu platnog bilansa praćeni su nepovoljnim tokovima u njegovom finansijskom delu. Naime, u Q2 zabeležen je neto odliv kapitala od 666⁶ miliona evra (Tabela T4-1 i Grafikon T4-6). Navedeni odliv kapitala prvenstveno je posledica otplate duga države prema Londonskom klubu poverilaca izvršena krajem aprila i drugih dugova dospelih na naplatu, razduživanja banaka i privrede po osnovu finansijskih kredita i skromnih priliva SDI. Stoga neto inostrana aktiva nije značajno promenjena.

⁵ V. Osvrt 3 u Izveštaju o inflaciji NBS, avgust 2013., str. 31.
⁶ 619 miliona evra sa korekcijom računa Greške i propusti.

....prvenstveno usled
otplate dela duga
države....

**Grafikon T4-6. Kapitalni i finansijski račun,
2006-2013**



Izvor: NBS, QM.

U toku Q2 ostvaren je neto odliv portfolio investicija od 347 miliona evra. Ovakav rezultat pre svega je posledica prevremene otplate dela duga, ali i u određenoj meri povećanja premije rizika zemlje. Ipak, to smanjenje duga je privremeno, jer se očekuje da će do kraja godine dug javnog sektora rasti da bi se finansirao fiskalni deficit. Naime, krajem aprila država je otplatila skoro polovinu preostalog duga prema Londonском klubu poverilaca - 400 miliona dolara od tada preostalih 860 miliona dolara. Realizacija otplate dela duga omogućena je zahvaljujući povećanoj likvidnosti u budžetu usled prethodno

akumuliranih sredstava prikupljenih emisijom evroobveznica i drugim zaduživanjima u prethodnim mesecima, kao i pozitivnim početnim efektima sprovođenja mera fiskalne konsolidacije. Kao reakcija na FED-ove najave došlo je do povećanja premije rizika zemalja u okruženju od kraja maja i do generalnog povlačenja i izbegavanja daljih ulaganja sa rizičnih tržišta od strane investitora. Povećanje premije rizika u Srbiji je dodatno ostvareno usled slabijih dosadašnjih rezultata fiskalnog prilagođavanja od očekivanih.

...i skromnih priliva SDI

Neto SDI su i dalje niske i iznose 139 miliona evra u Q2, što je kumulativno od početka godine skroman priliv od 294 miliona evra. Iako je priliv iznad ostvarenog u istom periodu 2012, ne može se oceniti kao dobar rezultat, imajući u vidu rekordno nizak prošlogodišnji priliv usled specifičnih okolnosti (povećane nestabilnosti u zemlji usled izborne godine i dugog perioda formiranja Vlade što je destimulativno uticalo na investitore, kao i jednokratno povlačenje kapitala u telekomunikacijama početkom godine)⁷. Svakako pozitivan signal za strane investitore u 2013. godini je početak fiskalne reforme, stabilizacija deviznog kursa i obaranje inflacije ka cilju, kao i naznake oporavka evrozone. Ipak procenjujemo da će strane investicije u 2012. godini biti relativno skromne i da će u najboljem slučaju dostići milijardu evra (oko 3% BDP-a). Ovako niske strane direktne investicije u ovoj godini, uz niske domaće investicije, ukazuju na to da se u narednoj godini ne može očekivati značajnije ubrzanje rasta privrede (videti detaljnije u delu 2: „Privredna aktivnost“ u ovom broju QM-a).

**Strane direktne
investicije u Srbiji u
2012 i prvoj polovini
2013. godine su među
najnižim u zemljama
Centralne i Istočne
Evrope**

Sa početkom krize u svim zemljama Centralne i Istočne Evrope (Region) došlo je do znatnog pada stranih direktnih investicija. U periodu 2009-2011 pad priliva stranih investicija u Srbiju bio je čak manji nego u drugim zemljama Regiona, prvenstveno zbog visokih ulganja FIAT-a i NIS-a. Međutim, tokom 2012. godine i u prvoj polovini 2013. godine strane direktne investicije u Srbiji su bile izrazito niske – među najnižim u poređenju sa zemljama Regiona.

**Neto razduživanje NBS,
banaka i privrede po
osnovu finansijskih
kredita**

Tokom Q2 ostvaren je neto odliv na račun ostalih investicija od 458 miliona evra. To je pre svega posledica neto razduživanja banaka i privrede po osnovu finansijskih kredita (291 milion evra), zatim neto odliva na račun *Gotov novac i depoziti* od 165 miliona evra, dok je račun trgovinskih kredita gotovo uravnotežen (zabeležen je blagi neto odliv u neto iznosu od 2 miliona evra, Tabela T4-1).

Razduživanje po osnovu finansijskih kredita posledica je izmirenja obaveza NBS prema MMF-u (isplaćeno je 148 miliona evra po ovom osnovu), razduživanja privrede prema inostranstvu (u neto iznosu od za 142 miliona evra zaduženja - što je gotovo potpuno dugoročno razduživanje) i smanjenje duga bankarskog sektora (43 miliona evra, od čega pretežan iznos - 41 miliona evra je razduživanje po osnovu kratkoročnih kredita). Sa duge strane javni sektor je povećao obaveze prema inostranstvu za 42 miliona evra po osnovu finansijskih kredita.

**Tokom Q2 ostvareno
bitnije smanjenje
deviznih rezervi**

U Q2 devizne rezerve NBS su smanjene za 886 miliona evra. Od tog iznosa najveći deo smanjenja zabeležen je u aprilu - 543 miliona evra, prvenstveno usled prevremene otplate dela duga države (305 miliona evra) i povlačenja viška izvojenih obaveznih rezervi od strane bankarskog sektora (274 miliona evra)⁸. Tokom aprila i maja NBS je intervenisala u manjem iznosu radi

⁷ Za detalje v. QM28 i QM 29, deo „Platni bilans i spoljna trgovina“

⁸ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6442&konverzija=no>

ublažavanje prekomernih dnevnih oscilacija deviznog kursa, dok je u junu prodala 270 miliona evra po ovom osnovu.

Izvoz

U Q2 nastavak trenda brzog rasta izvoza

U Q2 izvoz nastavlja brz rast započet krajem prethodne i naročito početkom tekuće godine. Izvezeno je robe u vrednosti od 2.738 miliona evra, što predstavlja porast od čak 19,5% međugodišnje⁹. Ostvaren rast izvoza u najvećoj meri se duguje izvozu automobilske industrije (FAS), kao i izvozu naftnih derivata (NIS-a) i hemijske industrije. Takođe, bitniji doprinos povećanju izvoza u Q2 imala su i preduzeća koja proizvode auto – komponente, kao i druge grane (proizvodnja proizvoda od gume i plastike i proizvodnja električne opreme).

Izvoz bez drumskih vozila beleži znatno skromniji porast

Po isključenju izvoza drumskih vozila vrednost izvoza beleži znatno skromniji porast od 3,4% međugodišnje (ovako posmatran izvoz beležio je međugodišnji rast od 8,2% u Q1 2013. v. Tabelu T4-7). Smatramo da je ubrzanje izvoza bez drumskih vozila ostvareno u Q1 2013 jednim delom posledica odloženog efekta realnog deviznog kursa – deprecijacije dinara zabeležene u prva tri kvartala prethodne godine, a zabeleženo usporavanje u Q2 2013 godine posledica aprecijacije domaće valute započete krajem 2012 i nastavljene početkom 2013. godine.

U 2013. godini izvoz će verovatno zabeležiti istorijski maksimum, i nominalno i relativno (u % BDP-a). Ipak, u poređenju sa drugim zemljama, ne samo razvijenim, nego i tranzicionim evropskim zemljama, takva vrednost izvoza je i dalje relativno niska.

Izvoz Energije nastavlja da ubrzava rast zahvaljujući izvozu naftnih derivata

Izvoz *Energije* ubrzava rast. U Q2 2013 međugodišnji rast izvoza Energije iznosi 53,6% (nakon 48,2% u Q4 2012 i 49,4% u Q1 2013). Visoke stope rasta izvoza energetskih proizvoda ostvarene su zahvaljujući investicijama preduzetim tokom 2012. godine u unapređenje proizvodnih kapaciteta NIS-a, što je dovelo do ekspanzije izvoza naftnih derivata od početka 2013. godine.

Međugodišnji porast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* iznosi 11,7%. To je nastavak trenda rasta izvoza ovih proizvoda započet u 2013. godini, nakon negativnih međugodišnjih stopa rasta ostvarenih tokom sva četiri kvartala 2012. godine. *Kapitalni proizvodi* beleže porast od 108,3% međugodišnje koji se dominantno duguje izvozu automobilske industrije. Nakon isključenja kategorije drumskih vozila, rast izvoza kapitalnih proizvoda iznosi 8,7%, i znatno je sporiji u odnosu na prethodni kvartal (kada je izvoz kapitalnih proizvoda bez drumskih vozila porastao za 21,5% međugodišnje).

Rast izvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* tokom Q2 nastavlja da ubrzava. Tako je izvoz ove grupe proizvoda za 25,9% iznad ostvarenog u Q2 prethodne godine. Sa druge strane izvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* nastavlja da usporava i u Q2 raste po stopi od 3,1% međugodišnje. Izvezena vrednost proizvoda u grupi *Ostali izvoz* je za 48,8% niža u odnosu na ostvarenu u Q2 2012. godine (Tabela T4-7).

Tabela T4-7. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2013

	Učešće u ukupnom izvozu u 2012	2011 ¹⁾		2012		2013		2012		2013	
		2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
	u %			u milionima evra				u %			
Ukupno	100,0	8.441	8.836	1.862	2.283	2.265	2.728	-5,2	5,8	21,7	19,5
Ukupno bez drum. vozila	94,7	8.253	8.366	1.822	2.228	1.972	2.304	-5,2	5,9	8,2	3,4
Energija	3,4	310	304	64	86	95	131	1,1	-26,7	49,4	53,6
Intermedijarni proizvodi	38,3	3.980	3.387	739	878	838	981	-25,0	-7,1	13,5	11,7
Kapitalni proizvodi	17,7	1.001	1.566	268	365	570	761	35,6	25,5	112,8	108,3
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,4	813	1.096	228	310	278	337	48,0	32,2	21,6	8,7
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,5	347	397	78	100	104	136	5,0	12,3	32,9	35,9
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	25,7	2.118	2.272	478	543	503	560	2,5	13,2	5,3	3,1
Ostalo	10,3	686	910	235	312	154	160	32,6	69,3	-34,3	-48,8

Izvor: RZS.

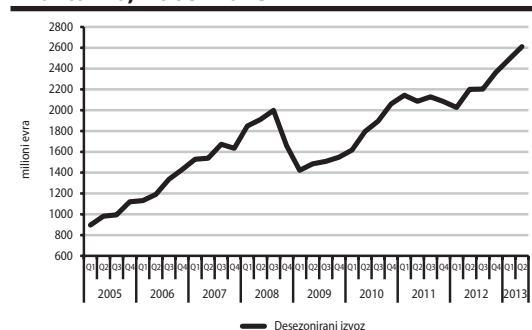
1) podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1 „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

⁹ U delu teksta koji se bavi analizom platnog bilansa koriste se korigovani podaci za uvoz i izvoz (f.o.b.) koje objavljuje NBS i koji se računaju po metodologiji MMF-a (“Balance of Payments Manual”, fifth edition, IMF; <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>). U delu teksta koji se bavi analizom uvoza i izvoza koristimo podatke RZS koji se metodološki razlikuju od podataka NBS. Zbog toga postoji razlika u prikazanom uvozu i izvozu kao i u stopama rasta.

Dezsezonirani podaci takođe ukazuju na nagli rast izvezene vrednosti

Dezsezonirani podaci takođe ukazuju na brz rast ukupnog izvoza (Grafikon T4-8). Ovako posmatran izvoz je u Q2 za 4,9% viši od vrednosti iz prethodnog kvartala (što je porast od 21,2% na godišnjem nivou). Takođe, sezonalni podaci ukazuju da je izvoz u Q2 2013 čak za 31% iznad maksimalne vrednosti koje je domaći izvoz beležio pre početka svetske ekonomske krize.

Grafikon T4-8. Srbija: sezonalni izvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

U Q2 uvoz beleži skroman rast, iako blago ubrzava u poređenju sa prethodnim kvartalima

Uvoz

Uvoz u Q2 iznosi 3.822 miliona evra, što je 3,2% iznad vrednosti iz Q2 2012. Iako je ovakav rast uvoza prilično skroman, on je ipak veći u poređenju sa prethodnim međugodišnjim stopama rasta zabeleženim od sredine prethodne godine: 1,2% u Q3 2012, 1,6% u Q4 2012 i 0,1% u Q1 2013 (Tabela T4-9).

Treba imati u vidu da je porast uvoza u Q1 i Q2 2013. godine računat u poređenju sa visokom bazom (Q2 2012). Naime početkom 2012. uvoz je bio na neregularno višem nivou usled fiskalne

ekspanzije u predizbornom periodu. Stoga, kada bi se kao osnovica za poređenje uzela 2011. godina, u odnosu na nivo u odgovarajućim kvartalima uvoz bio viši u Q1 2013. za 4,2% i u Q2 2013. za 11,3%.

Pored visoke baze, razlog sporog rasta uvoza je niska domaća tražnja koja je prevashodno rezultat efekta dosadašnje primene pojedinih mera fiskalne konsolidacije. Tako je tokom Q2 došlo do bitnijeg pada svih komponenti domaće tražnje: privatne i javne potrošnje, ali i odsustva većih investicija. Sa druge strane, na uvoznju tražnju stimulatívno je delovala realna aprecijacija dinara iz prethodnog perioda (započeta krajem 2012. godine)¹⁰.

Moguće da će efekti pada uvoza Energije na ukupan uvoz uskoro oslabiti

Smanjenje uvoza *Energije*, započeto u prvoj polovini 2012. godine se nastavlja i u Q2 2013. Kao što smo već pisali u prethodnim brojevima QM-a, smanjenje uvoza *Energije* posledica je povećane eksploatacije nafte u Srbiji, usled obnavljanja proizvodnih kapaciteta Naftne industrije Srbije. Tako uvoz bez energije beleži porast u Q2 od 5,6% međugodišnje (Tabela T4-9).

Struktura uvoza je na prvi pogled povoljna, ali se manja slika kada isključimo uvoz komponenti za FAS

Kapitalni proizvodi, *Ostali uvoz* i *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* beleže međugodišnji rast, po stopi od 25,2%, 17,2% i 4,1%, respektívno (Tabela T4-9). Ipak, menja se slika kada isključimo komponente za motorna vozila koje statistika evidentira u okviru uvoza Kapitalnih proizvoda i Ostalog uvoza. Tako, zajedno ove dve grupe proizvoda u Q2 imaju međugodišnji rast od 19,8%. Kada isključimo uvoz drumskih vozila, one ostvaruju uvoz čak 8,1% ispod prošlogodišnjeg. Stoga, možemo da zaključimo da se daleko najveći deo međugodišnjeg rasta uvoza kapitalnih proizvoda duguje FIAT-u. Koliko su ove komponente značajne u ukupnom uvozu govori i činjenica da po isključenju njihove vrednosti, ukupan uvoz u Q2 je za 4,6% ispod prošlogodišnjeg.

Tabela T4-9. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011-2013

	Učešće u uvozu 2012		2011 ¹⁾		2012 ¹⁾		2012		2013		2012		2013	
	u %		u milionima evra		Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
	u %		u milionima evra		u %		u %		u %		u %		u %	
Ukupno	100,0	14.250	14.762	3.524	3.704	3.528	3.822	5,5	5,9	0,1	3,2			
Energija	17,5	2.846	2.582	817	553	548	485	6,4	-12,9	-32,9	-12,3			
Intermedijarni proizvodi	34,8	5.030	5.134	1.157	1.382	1.144	1.292	3,9	0,7	-1,2	-6,5			
Kapitalni proizvodi	19,4	2.812	2.865	637	744	774	931	-8,5	2,0	21,5	25,2			
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	320	323	77	83	75	77	15,2	15,0	-2,9	-7,0			
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,0	2.176	2.215	475	518	502	539	8,8	3,5	5,6	4,1			
Ostalo	11,1	1.066	1.644	361	425	486	498	39,8	101,2	34,8	17,2			
Uvoz bez energije	82,5	11.404	12.180	2.707	3.151	2.981	3.336	5,2	10,1	10,1	5,9			

Izvor: RZS.

1) podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1. „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

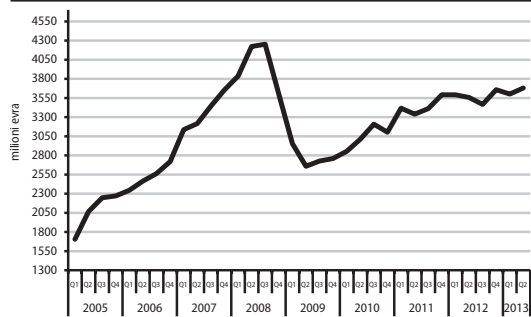
¹⁰ Za detalje v. deo 5: „Cene i devizni kurs“ u ovom broju QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Desezonirani uvoz u Q2 blago iznad vrednosti iz prethodnog kvartala

Međugodišnje smanjenje uvezene vrednosti zabeleženo je kod *Intermedijarnih proizvoda* (-6,5%) i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (-7%). Ovakvu strukturu uvoza ističemo kao nepovoljnu,

Grafikon T4-10. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

jer je odraz aktivnosti u jednoj oblasti tj. pretežno posledica uvoza komponenti za proizvodnju motornih vozila, niske privredne aktivnosti u drugim oblastima, kao i izostanka bitnih proizvodnih investicija.

Desezonirani podaci ukazuju da je uvoz u Q2 blago iznad vrednosti iz prethodnog kvartala (2,2%, tj. 9,0% anualizovano, Grafikon T4-10). Na grafikonu se jasno uočava veoma usporen oporavak uvoza nakon krize, koji je posebno izražen od sredine 2012. godine. Tako je uvoz i dalje za 13,5% ispod vrednosti dostignute u Q3 2008. godine.

Spoljni dug

Spoljni dug je smanjen tokom Q2, ali se očekuje njegov ponovni rast do kraja 2013. godine

Na kraju juna spoljni dug iznosi 26.072 miliona evra, tj. 82,5% BDP-a (Tabela T4-11). U poređenju sa stanjem tri meseca ranije, inostrana zaduženost je smanjena za 651 miliona evra, odnosno za 4,7 procentna poena BDP-a. Ostvareno smanjenje spoljnog duga pre svega je posledica razduživanja javnog sektora (usled izmirenja dela obaveza), a manjim delom razduživanja privatnog sektora. S obzirom da država i dalje ima visok fiskalni deficit ovaj pad je privremen, pa će do kraja 2013. godine doći do porasta spoljnog duga.

... kao posledica otplate dela spoljnog duga javnog sektora...

Spoljni dug javnog sektora na kraju Q2 iznosi 12.914 miliona evra¹¹ i čini 40,9% BDP-a. U Q2 javni sektor se razdužio za 569 miliona evra. Od navedenog iznosa smanjenja duga, najveći deo je prevremena otplata dela glavnice prema Londonskom klubu poverilaca, otplata dospelih državnih hartija od vrednosti, kao i otplata obaveza prema domaćim i stranim bankama. Takođe, jedan deo ovog iznosa duguje se otplati duga NBS prema MMF-u (po ovom osnovu kumulativno tokom Q2 je isplaćeno 167 miliona evra).

....a manjim delom razduživanja privatnog sektora

Privatni sektor – i banke i preduzeća – se razdužio prema inostranstvu za 82 miliona evra (30 miliona evra po osnovu dudoročnog i 52 miliona evra po osnovu kratkoročnog duga, v. Tabelu T4-11). Ovakva tendencija inostranog razduživanja predstavlja dodatni mehanizam isprpljivanja privrede, odnosno pogoršanje njene likvidnosti i pojačvanje recesije u većem delu privrede.

Pad spoljnog duga nastao je dominantno kao posledica smanjenja javnog duga jer je država u prvoj polovini godine deo skupih kredita isplatila na osnovu relativno povoljnih kredita koje je povukala krajem prethodne i u prvom kvartalu ove godine. Ipak, u narednom periodu očekujemo dalji porast zaduživanja javnog sektora u neto iznosu, imajući u vidu da su prethodno prikupljena sredstva od zaduživanja skoro iscrpljena, a da je fiskalni deficit i dalje visok. S druge strane, privatni sektor već duže vreme ne menja u većoj meri visinu spoljnog duga. Stoga, ukoliko se takav trend nastavi, u 2013. godini – kao što je bio slučaj u 2011. i 2012. godini – visina i dinamika spoljnog duga prevashodno će biti determinisani visinom i dinamikom zaduživanja javnog sektora – a koje će biti određeno visinom fiskalnog deficita i odobrenih garancija.

11 U delu teksta koji se bavi analizom Javnog duga u odeljku 6: „Fiskalni tokovi i politika“ spoljni javni dug se značajno razlikuje od navedenog i iznosi 9,5 milijardi evra. Razlika od oko 3,4 milijardi evra je posledica različitog obuhvata NBS i Ministarstva finansija, od kojih preuzimamo podatke (u odeljku 6 koriste se podaci Ministarstva finansija, dok u ovom tekstu koristimo podatke NBS). Definicija javnog duga prema Ministarstvu finansija ne uključuje dug Narodne banke Srbije, neregulisane obaveze (dug po kojem se ne vrše plaćanja i deo duga lokalnih nivoa vlasti i državnih agencija bez garancija države). Sa druge strane, u obuhvat Narodne banke Srbije ulaze sve ove navedene obaveze, odnosno prati se celokupan spoljni dug javnog sektora (kao deo ukupnog spoljnog duga).

Tabela T4-11. Srbija: struktura spoljnog duga, 2010–2013

	2010	2011	2012				2013	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug	23.786	24.125	24.068	24.086	24.832	25.721	26.722	26.072
(U % BDP-a ²⁾)	85,1	76,5	76,7	78,6	82,9	86,1	87,2	82,5
Javni spoljni dug	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914
(U % BDP-a ²⁾)	32,5	34,2	34,0	36,0	36,5	40,8	44,0	40,9
Dugoročni	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914
od čega MMF	1.529	1.618	1.581	1.644	1.524	1.389	1.245	1.079
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	449	459	449	467	462	452	454	447
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.710	13.352	13.412	13.054	13.889	13.534	13.240	13.158
(U % BDP-a ²⁾)	52,6	42,3	42,7	42,6	46,3	45,3	43,2	41,6
Dugoročni	12.880	12.704	12.834	12.712	13.526	13.040	12.879	12.849
od čega banke	3.362	3.782	3.784	3.754	3.745	3.672	3.530	3.511
od čega privreda	9.518	8.922	9.050	8.958	9.781	9.369	9.348	9.336
od čega ostali	0	0	0	0	0	0	1	1
Kratkoročni	1.830	648	578	342	363	493	361	309
od čega banke	1.731	582	515	275	292	428	303	261
od čega privreda	100	66	63	67	71	65	58	47
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a ²⁾)	49,3	38,3	41,4	45,4	50,0	49,6	48,6	48,7

Napomena: Od septembra 2010. godine promenjena je metodologija statistike spoljnog duga tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF (447,1 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (24,9 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (872,1 miliona evra, od čega se 403,1 miliona evra odnosi na domaće banke, a 469,0 miliona evra na domaća preduzeća). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM.

1) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

2) Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a.