

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Pokretanje proizvodnje i izvoza automobilske industrije povoljno se odrazilo na smanjenje spoljnotrgovinskog i time tekućeg deficita domaće privrede. Desezonirane vrednosti deficita tekućeg računa govore u prilog oceni da je on u Q1 2013. smanjen, odnosno ukazuju na njegovo evidentno poboljšanje. Visok priliv kapitala, prvenstveno ostvaren prodajom državnih hartija od vrednosti na međunarodnom tržištu, bitnije je premašio ostvaren tekući deficit što je uslovalo znatan rast deviznih rezervi i dovelo do dodatnih aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu. Ocenjujemo da je jačanje dinara krajnje nepogodna okolnost u trenutku kada je neophodno postaviti privredu na zdrave temelje - u pravcu restrukturiranja u korist izvoza uz smanjenje uvoza - naročito imajući u vidu da je u Q1 ono najvećim delom posledica priliva kapitala od zaduživanja države. Od početka godine, spoljni dug je znatno uvećan i na kraju marta 2013. po prvi put spoljni dug javnog sektora je veći od spoljnog duga privatnog sektora, tj. sada čini više od 50% ukupnog spoljnog duga. Stoga, neophodnost fiskalne konsolidacije - smanjenje fiskalnog deficita i sprovođenje sveobuhvatnih reformi javnog sektora se nameće kao jedino rešenje za zaustavljanje rasta duga javnog sektora i time ukupnog inostranog zaduženja. Takođe, ponovni aranžman sa MMF-om bi bio pozitivan signal investitorima i značio bi povećanje mogućnosti da će se ostvariti pojedini veći prilivi stranog kapitala po osnovu investicija.

Deficit tekućeg platnog bilansa u Q1 je smanjen, ali je i dalje visok

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q1 iznosi 615 miliona evra i čini 8,1% BDP-a. Ovakav nivo tekućeg deficita je za 2,4 procentna poena BDP-a manji od učešća zabeleženog u celoj 2012. godini (10,5% BDP-a, Tabela T4-1). Pokretanje proizvodnje i izvoza automobilske industrije povoljno se odrazilo na smanjenje spoljnotrgovinskog i time tekućeg deficita domaće privrede. Iako su prvi pozitivni efekti od izvoza automobila bili vidljivi već u drugoj polovini 2012. godine (krajem Q3 i u Q4, Tabela T4-1), oni su početkom 2013. godine još izraženiji. Takođe, realna deprecijacija dinara u odnosu na evro zabeležena u prva tri kvartala 2012. godine, povećana proizvodnja energije i još uvek niska domaća tražnja pozitivno su uticali na spoljnotrgovinske tokove i time na stanje tekućeg računa tokom Q1, dok sa druge strane su i dalje prisutni negativni efekti loše poljoprivredne sezone prethodne godine i izostanak oporavka zemalja evrozone.

Posmatrano međugodišnje tekući deficit je izrazito poboljšan - niži je za 9 procentnih poena BDP-a (smanjenje sa 17,1% na 8,1% BDP-a, Tabela T4-1). Međutim, treba naglasiti da je tekući deficit u Q1 2012. godine bio izuzetno visok¹ (1.176 miliona evra, tj. 17,1% BDP-a), i stoga uzimanje ovako visokog nivoa za bazu u određenoj meri precenjuje poboljšanje ostvareno početkom 2013. Sa druge strane, u poređenju sa visinom učešća deficita u BDP-u iz prethodna tri kvartala (Q2 2012: 9,6%, Q3 2012: 7,3% i Q4 2012: 8,7%, Tabela T4-1) ostvareno poboljšanje tekućeg deficita može se oceniti kao blago. Ipak, ova ocena može potceniti smanjenje deficita imajući u vidu da na njegovu vrednost mogu uticati sezonski faktori, variranje ostvarenog nivoa BDP-a koji se koristi kao imenilac i visina deviznog kursa. Takođe, relativno niska vrednost tekućeg deficita u Q3 posledica je donesenih mera fiskalne konsolidacije u periodu nakon izbora.

¹ Drugi talas krize - kriza u zemljama evrozone imala je značajne implikacije na domaći izvoz na početku 2012. godine. Takođe, povlačenje kompanije US Steel-a u januaru 2012. godine i svi problemi koji su tome prethodili (nepovoljne svetske okolnosti - pad svetskih cena gvožđa i čelika usled pada tražnje i niska proizvodnja u 2011. godini), odrazili su se na smanjenje vrednosti izvoza Gvožđa i čelika u Q1 2012 za čak 63% međugodišnje. Dodatno, hladno vreme uticalo je na niži nivo izvoza tokom Q1 i ovih i drugih izvoznih proizvoda. Sa druge strane, uvoz je naglo uvećan zbog povećanje fiskalne ekspanzije zbog predizbornog perioda, za detalje v. prethodne brojeve QM-a, odeljak: „Platni bilans i spoljna trgovina“.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2010	2011	2012	2012				2013
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	u mil. evra							
TEKUĆI RAČUN	-2.082	-2.870	-3.133	-1.175,6	-718	-546	-694	-615
Roba	-4.774	-5.318	-5.428	-1.549	-1.273	-1.186	-1.420	-1.145
Izvoz robe, f.o.b. ¹⁾	7.402	8.440	8.823	1.854	2.283	2.244	2.442	2.265
Uvoz robe, f.o.b. ¹⁾	-12.176	-13.758	-14.251	-3.403	-3.556	-3.430	-3.862	-3.410
Usluge	5	163	153	29	1	33	90	39
Prihodi	2.667	3.032	3.091	667	747	839	838	703
Rashodi	-2.662	-2.869	-2.939	-638	-746	-805	-749	-664
Dohodak	-670	-758	-798	-229	-211	-156	-203	-190
Prihodi	438	428	547	109	134	138	167	101
Rashodi	-1.108	-1.186	-1.346	-338	-345	-293	-369	-291
Tekući transferi-neto	3.356	3.043	2.941	574,0	765,1	762,5	839,2	681,3
od čega: zvanična pomoć	193	206	144	25,5	38,2	42,5	38,0	30,3
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.383	2.065	1.934	358,7	522,7	482,7	569,9	457,2
KAPITALNI RAČUN- neto	1	-3	-11	-3	-4	-1	-2	-2
FINANSIJSKI RAČUN	1.986	2.694	2.911	1.065	663	490	692	603
Direktne investicije- neto	860	1.827	242	-362	234	117	253	155
Portfolio investicije	39	1.619	1.666	76	58	-37	1.569	1.402
Ostale investicije	158	1.049	-134	435	-729	71	88	-95
Trgovinski krediti	83	493	476	164	177	27	108	71
Finansijski krediti	830	-413	-438	-30	-135	-160	-113	-368
NBS	341	45	-219	-4	0	-111	-105	-150
Vlada	735	687	261	18	91	86	65	162
Banke	626	-729	-535	-150	-358	-63	35	-360
Dugoročni	619	419	-382	-84	-117	-80	-100	-231
Kratkoročni	6	-1.148	-154	-66	-241	18	135	-129
Ostali sektori (privreda)	-872	-416	56	105	132	-73	-109	-20
Gotov novac i depoziti	-754	970	-172	300	-770	204	93	203
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	929	-1.801	1.137	916	1.100	340	-1.218	-859
GREŠKE I PROPUSTI- neto	96	179	234	114	60	57	3	15
UKUPNI BILANS	-929	1.801	-1.137	-916	-1.100	-340	1.218	859
PRO MEMORIA	u % BDP-a							
Bilans tekućih transakcija	-7,4	-9,1	-10,5	-17,1	-9,6	-7,3	-8,7	-8,1
Bilans robne razmene	-17,1	-16,9	-18,2	-22,5	-17,0	-15,9	-17,7	-15,0
Izvoz robe	26,5	26,8	29,6	26,9	30,4	30,1	30,5	29,6
Uvoz robe	-43,6	-43,6	-47,7	-49,4	-47,4	-46,0	-48,2	-44,6
Bilans robe i usluga	-17,1	-16,3	-17,7	-22,1	-17,0	-15,5	-16,6	-14,5
Tekući transferi - neto	12,0	9,7	9,8	8,3	10,2	10,2	10,5	8,9
BDP u evrima ²⁾	27.956	31.534	29.856	6.893	7.501	7.449	8.013	7.641

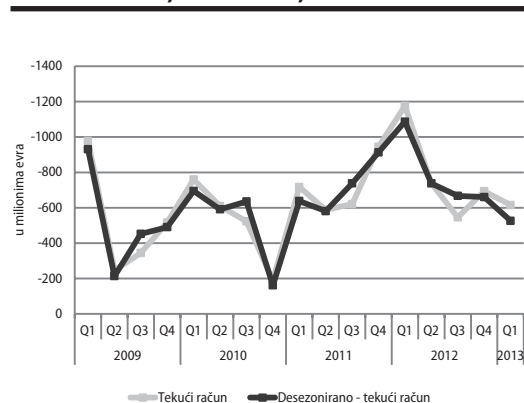
Izvor: NBS.

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).

Desezonirane vrednosti potvrđuju smanjenje tekućeg deficita

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



Izvor: NBS, QM

Stoga, za ocenu kretanja tekućeg deficita relevantan je uvid u desezonirane podatke. Desezonirane vrednosti deficita tekućeg računa govore u prilog oceni da je on u Q1 2013. smanjen, odnosno ukazuju na njegovo evidentno poboljšanje (Grafikon T4-2). U poređenju sa 2012 godinom, tekući deficit je niži za 52%, 29%, 21% i 20% u odnosu na vrednosti iz Q1, Q2, Q3 i Q4, respektivno. Na Grafikonu takođe se može uočiti da je u Q1 2013. godine zabeležena najniža vrednost tekućeg deficita od kraja 2010. godine.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

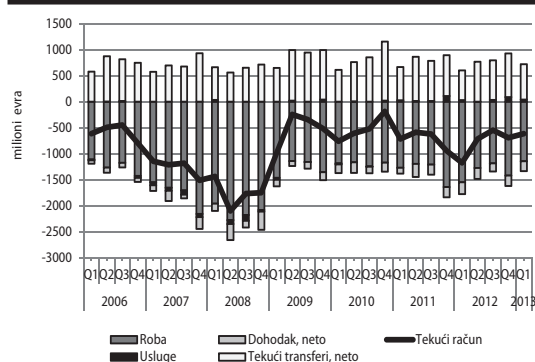
Poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa posledica je poboljšanja robnog bilansa usled visokog rasta izvoza i stagnacije uvoza

Neto priliv tekućih transfera 681 miliona evra, tj. 8,9% BDP-a

U Q1 deficit na računu spoljnotrgovinskog bilansa iznosi 1.106 miliona evra, tj. 14,5%BDP-a. I u nominalnom i u realnom izrazu (kao procenat BDP-a) ovakav deficit je ispod svih kvartalnih vrednosti iz 2012. godine (Tabela T4-1). Ovo poboljšanje bilansa spoljnotrgovinske razmene u celini je posledica poboljšanja robnog bilansa, dok u bilansu usluga nema značajnijih promena. Tokom Q1 bilans robne razmene iznosi 1.145 miliona evra i čini 15,0% BDP-a, što je relativno nizak nivo u poređenju sa prošlogodišnjim kvartalnim vrednostima (Tabela T4-1). Poboljšanje robnog deficita posledica je porasta izvoza uz skoro nepromenjenu vrednost uvoza. Međutim, deficit u robnoj razmeni, kao i trgovinski deficit Srbije još uvek su vrlo visoki, pa je za održivost spoljnog bilansa neophodno njihovo značajno smanjenje.

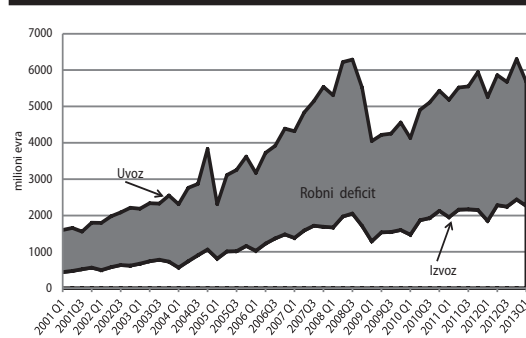
Neto priliv tekućih transfera tokom Q1 2013 iznosi 681 miliona evra (8,9% BDP-a). To je ispod proseka vrednosti kvartalnih priliva po ovom osnovu. Ipak, velikim delom to je rezultat uticaja sezone, s obzirom na evidentno niži priliv u Q1 svake godine (Grafikon T4-3). U poređenju sa Q1 2012, priliv tekućih transfera je za 0,6 procentnih poena iznad prošlogodišnjeg priliva ostvarenog u Q1 (Tabela T4-1). Od tog iznosa 457 miliona evra (6,0% BDP-a) čini priliv po osnovu doznaka. Tokom Q1 na računu usluga ostvaren je blagi suficit od 39 miliona evra, dok je na računu dohotka zabeležen neto odliv od 190 miliona evra (Tabela T4-1 i Grafikon T4-3).

Grafikon T4-3. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2013



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-4. Uvoz robe, izvoz robe i robni deficit, 2001-2013



Izvor: NBS, QM

Međugodišnje posmatrano tekući deficit je skoro prepolovljen

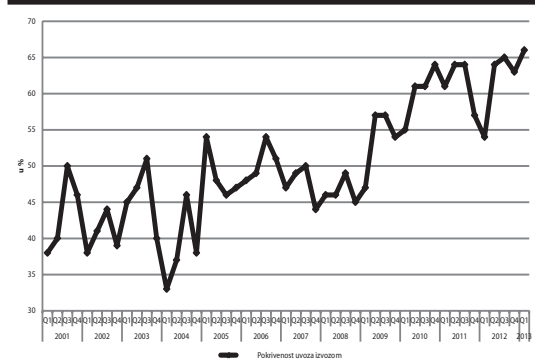
... deficit u Q1 2012. je, zbog predizbornog trošenja, bio incidentno visok

Znatan priliv kapitala

... prevashodno ostvaren zaduživanjem države

Međugodišnje posmatrano tekući deficit je niži za 47,7%. Ovo je rezultat bitnijeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita usled visokog međugodišnjeg rasta izvoza. Robni deficit je 26,1% ispod vrednosti iz Q1 2012. godine. Izvoz je za 22,2% iznad vrednosti zabeležene u Q1 2012. godine, dok je uvoz gotovo na istom nivou iz Q1 prethodne godine - rast od 0,2% (Grafikon T4-4). Ovako kretanje izvoza i uvoza doprinelo je daljem povećanju pokrivenosti uvoza izvozom, koji sada dostiže čak 66% (Grafikon T4-5), što predstavlja rekordnu vrednost od kada pratimo i prikazujemo podatke spoljnotrgovinskih tokova (od 2001 godine). Međugodišnje posmatrano, ¾ smanjenja tekućeg deficita duguje se smanjenju spoljnotrgovinskog deficita. Doprinos porasta neto tekućih transfera u istom periodu iznosi 20%, dok se manji, preostali deo smanjenja duguje nižem deficitu na računu dohotka (pretežno usled smanjenja rashoda po osnovu dohotka).

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



Izvor: NBS, QM

U Q1 zabeležen je znatan priliv kapitala od 1.462 miliona evra² (Tabela T4-1 i Grafikon T4-6). Visok priliv kapitala bitnije je premašio ostvaren tekući deficit što je uslovalo znatan rast deviznih rezervi i dovelo do dodatnih aprecijacijskih pritisaka na domaću valutu.

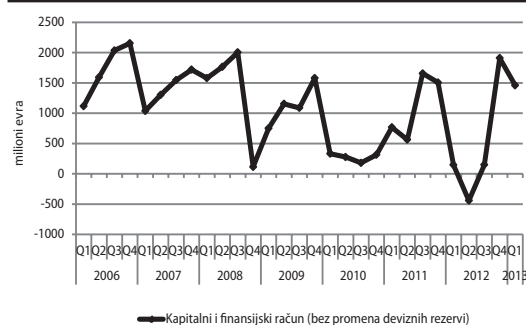
² 1.477 miliona evra sa računom Greške i propusti.

Ovakav priliv kapitala je neodrživ, ..., zamagljuje spoljnoekonomsku poziciju zemlje, udaljava kurs od ravnotežnog nivoa

Najveći deo zabeleženog priliva posledica je neto priliva po osnovu portfolio investicija. Naime, neto priliv na računu portfolio investicija u Q1 iznosi 1.402 miliona evra, i pre svega je ostvaren zahvaljujući prodaji državnih hartija od vrednosti: u januaru 100 miliona evra (na domaćem finansijskom tržištu) i u februaru 1.165,4 miliona evra (na inostranom i domaćem finansijskom tržištu). SDI su i dalje niske i iznose 155 miliona evra, dok je zabeležen neto odliv na računu ostalih investicija od 95 miliona evra. U 2012. godini kumulativan iznos neto priliva SDI je bio izuzetno skroman: 242 miliona evra (Tabela T4-1). Stoga, povoljna okolnost bi bila ponovno sklapanje aranžmana sa MMF-om, jer bi to bio pozitivan signal investitorima i značilo bi povećanje mogućnosti da će se u 2013, ali pre svega u 2014, ostvariti bitniji priliv stranog kapitala po osnovu investicija u odnosu na ostvareni priliv iz 2012 godine.

Zabeležen je skroman priliv trgovinskih kredita i visok odliv finansijskih kredita

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



Izvor: NBS, QM

U Q1 zabeležen je priliv trgovinskih kredita u neto iznosu od 71 miliona evra. Sa druge strane ostvaren je negativan saldo neto finansijskih kredita od 368,3 miliona evra. Jedan deo ovog iznosa je na računu Narodne banke, i duguje se odlivu zabeleženom po osnovu otplate duga prema MMF-u u februaru (iz deviznih rezervi po ovom osnovu je isplaćeno 100 miliona evra). Ipak, najvećim delom banke su se razdužile - u iznosu od 360 miliona evra (231 miliona evra po osnovu dugoročnih i 129 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita). Privreda se blago razdužuje prema inostranstvu u neto iznosu za 20 miliona evra, po osnovu dugoročnih kredita. Na računu *Gotov novac i depoziti* zabeležen je neto priliv od 203 miliona evra.

Rast deviznih rezervi tokom Q1 2013.

Kumulativan rast deviznih rezervi tokom Q1 2013. iznosi 859 miliona evra, gde je zabeležen smanjenje deviznih rezervi u januaru za 254,4 miliona evra, povećanje u februaru za 1089,3 miliona evra i blago povećanje u martu od 24 miliona evra.

Izvoz

U Q1 značajno porastao izvoz, prvenstveno izvoz automobilske industrije

U Q1 izvoz značajno ubrzava rast. Izvezeno je robe u vrednosti od 2.265 miliona evra, što predstavlja porast od čak 21,7% međugodišnje. Odličan izvozni rezultat prvenstveno se duguje izvozu automobilske industrije. Pored toga, odloženi efekat realne deprecijacije dinara iz prošle godine i povećan izvoz energije takođe su pozitivno uticali na ostvareni ukupan izvoz u Q1 2013, dok su efekat loše poljoprivredne sezone u 2012. i izostanak oporavka evrozona delovali suprotno - u pravcu snižavanja izvezene vrednosti.

I po isključenju izvoza automobila, rast izvoza je značajan ali skromniji

Međutim, i po isključenju izvoza drumskih vozila vrednost izvoza beleži izvesno ubrzanje i rast od 8,3% međugodišnje (u Q4 2012 ovako posmatran izvoz beležio je međugodišnji rast od 2,4%, v. Tabelu T4-7). Smatramo da je ovo ubrzanje znatnim delom posledica odloženog efekta realne deprecijacije dinara zabeležene u prva tri kvartala prethodne godine, kao i niske baze.

Izvoz *Energije* nastavlja porast započet krajem 2012. godine, zahvaljujući unapređenim proizvodnim kapacitetima NIS-a. Značajna je činjenica da je izvoz *Intermedijarnih proizvoda*, nakon negativnih međugodišnjih stopa rasta ostvarenih tokom sva četiri kvartala 2012. godine, po prvi put početkom 2013. godine preokrenuo trend i beleži međugodišnji rast po stopi od 13,5%. *Kapitalni proizvodi*, zahvaljujući izvozu FIAT automobila, beleže porast od 112,7% međugodišnje. Međutim, i nakon isključenja kategorije drumskih vozila, ostvarena je značajna stopa rasta izvoza ovih proizvoda od 21,5%.

Izvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* tokom Q1 bitnije ubrzava rast. Izvezena vrednost je za 33,0% iznad Q1 2012. godine. Sa druge strane izvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* usporava i u Q1 raste po stopi od 5,3% međugodišnje. Izvezena vrednost proizvoda svrstanih u

kategoriju *Ostali izvoz* je za 34,3% ispod vrednosti ostvarene tokom Q1 prethodne godine (Tabela T4-7).

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

	Učešće u ukupnom izvozu u 2012	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2012				2013				2012				2013				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1		
	u %			u milionima evra				u %												
Ukupno	100,0	8.441	8.835	1.862	2.282	2.254	2.437	2.265	-5,2	5,8	4,5	12,6	21,7							
Ukupno bez drum. vozila	94,7	8.253	8.366	1.822	2.226	2.150	2.167	1.973	-5,2	5,9	1,7	2,4	8,3							
Energija	3,4	310	304	64	86	65	90	95	1,1	-26,7	-5,8	48,2	49,8							
Intermedijarni proizvodi	40,7	3.980	3.598	739	995	922	848	839	-25,0	-7,1	-8,9	-6,8	13,5							
Kapitalni proizvodi	16,5	1.001	1.458	268	308	354	579	570	35,6	25,5	41,3	87,8	112,7							
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	11,2	813	988	229	252	249	309	278	48,0	32,2	20,4	18,4	21,5							
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,5	347	398	78	101	107	111	104	5,0	12,3	19,7	19,8	33,0							
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	26,2	2.118	2.318	478	565	619	633	503	2,5	13,2	8,3	8,8	5,3							
Ostalo	8,6	686	760	235	228	187	176	154	32,6	69,3	14,1	-16,3	-34,3							

Izvor: RZS

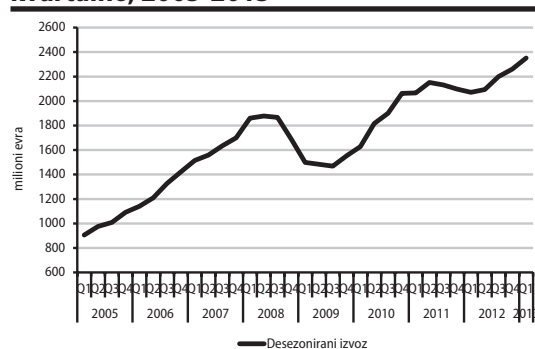
1) podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1 „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

Desezonirani podaci potvrđuju ekspanziju izvoza

Na Grafikonu T4-8 prikazana je desezonirana vrednost ukupnog izvoza. Podaci desezoniranog izvoza potvrđuju ekspanziju u izvezenoj vrednosti. Prema ovim podacima izvoz je za 4,0% iznad nivoa iz Q4 2012 (17,0% anualizovano). Takođe, na grafikonu se može uočiti da je trenutan nivo desezoniranog izvoza 25,2% iznad prve maksimalne vrednosti dostignute u Q2 2008 – pre početka globalne krize, i za 9,3% iznad druge maksimalne vrednosti dostignute u Q2 2011 – pre drugog talasa krize - krize u evrozoni³.

Do kraja 2013. godine očekuje se nastavak brzog rasta izvoza

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



Izvor: NBS, RZS, QM

Do kraja 2013. godine očekujemo da će izvoz beležiti značajno ubrzanje zahvaljujući izvozu automobilske industrije, ali i niskoj prošlogodišnjoj bazi. Takođe, uspešna poljoprivredna sezona bi mogla u značajnoj meri da poboljša izvozni rezultat (s obzirom na lošu prošlogodišnju sezonu i time nisku bazu). Sa druge strane aktuelna realna aprecijacija domaće valute započeta krajem 2012. godine će imati nepovoljan uticaj na izvozni rezultat u narednom periodu (tokom Q2 i Q3, a ukoliko se i dalje nastavi, onda će se negativno odraziti na spoljnotrgovinske tokove do kraja 2013. godine). Takođe neizvestan je oporavak zemalja Evrope, što dodatno ograničava rast

domaćeg izvoza, s obzirom na činjenicu da je Evropa naše najznačajnije izvozno područje.

Uvoz

U Q1 2013 uvoz na istom nivou, dok je uvoz bez energije za 10,3% viši u poređenju sa Q1 2012

Tokom Q1 2013 uvoz je gotovo na istom nivou ostvarenom u Q1 2012 godine (rast od 0,3% međugodišnje, Tabela T4-9). U pravcu usporavanja uvoza – delovali su smanjenje uvoza energetskih proizvoda (usled vađenja domaće nafte, i povećanja prerađivačkih kapaciteta), i dalje niska domaća tražnja, deprecijacija dinara u većem delu prethodne godine i visoka baza u Q1 2012 usled fiskalne ekspanzije u predizbornom periodu. Ipak, treba imati u vidu da uvoz po isključenoj vrednosti uvoza energetskih proizvoda ubrzava i beleži porast u Q1 od 10,3% međugodišnje (Tabela T4-9).

Posmatrano po nameni uvoza došlo je do većeg ubrzanja uvoza *Kapitalnih proizvoda* (rast od 24,0% međugodišnje) – usled rasta uvoza komponenti za proizvodnju FIAT automobola i *Ostalog uvoza*⁴ (rast od 25,9% međugodišnje).

³ Kriza u evrozoni prvenstveno je dovela do slabih izvoznih rezultata u Q2 i Q3 2011, kako direktno usled činjenice da su zemlje evrozone najvažnije izvozno područje Srbije tako i indirektno, usled pada cena metala, hrane i drugih proizvoda koji čine veliki deo domaćeg izvoza na svetskom tržištu, za detalje v. QM 25-26, odeljak: „Platni bilans i spoljna trgovina“.

⁴ U ove proizvode su svrstani i delovi za motorna vozila.

Sa druge strane, došlo je do naglog smanjenja uvoza *Energije*, koji je u Q1 2012 za 32,9% ispod uvoza iz istog perioda 2012. Ovakvo opadanje uvoza energije rezultat je povećane eksploatacije nafte u Srbiji, zahvaljujući unapređenu tehnologije u NIS-u za eksploataciju nafte. Inače, delimično na pad vrednosti uvoza energije uticalo je i opadanje cena ovih proizvoda na svetskom tržištu, imajući u vidu da su one u evrima u Q1 za 7% niže, međugodišnje posmatrano.

Intermedijarni proizvodi u Q1 bez bitnijeg oporavka i beleže nepromenjenu vrednost u poređenju sa Q1 prethodne godine. Uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je ostvario međugodišnje smanjenje od 1,7%, dok je uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* 7,1% iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine (Tabela T4-9).

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

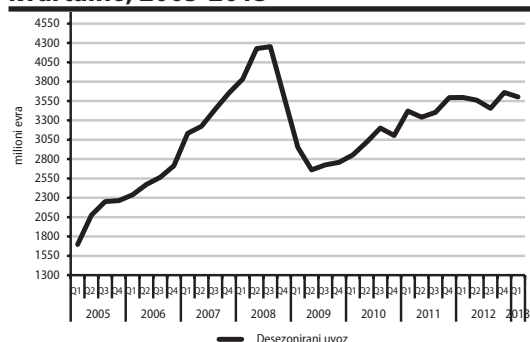
	Učešće u uvozu 2012			2012				2013	2012				2013
	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	u %	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	u milionima evra												
Ukupno	100,0	14.250	14.741	3.524	3.682	3.540	3.995	3.534	5,5	5,9	1,2	1,6	0,3
Energija	17,5	2.846	2.574	817	546	533	679	548	6,4	-12,9	-10,9	-20,5	-32,9
Intermedijarni proizvodi	34,7	5.030	5.116	1.157	1.364	1.304	1.274	1.158	3,9	0,7	-0,5	3,1	0,1
Kapitalni proizvodi	18,7	2.812	2.753	637	684	651	810	790	-8,5	2,0	-5,2	2,6	24,0
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	320	328	77	86	81	81	76	15,2	15,0	1,6	-15,9	-1,7
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,4	2.176	2.269	475	537	581	633	509	8,8	3,5	0,3	5,2	7,1
Ostalo	11,5	1.066	1.701	361	465	389	518	454	39,8	101,2	59,4	45,8	25,9
Uvoz bez energije	82,5	11.404	12.167	2.707	3.137	3.006	3.316	2.986	5,2	10,1	3,6	7,7	10,3

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“.

Desezonirani podaci ukazuju na pad uvoza

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



Izvor: NBS, RZS, QM

Jačanje dinara će podsticati uvoz, dok će ga kočenje domaće tražnje usporavati

Desezonirani podaci (Grafikon T4-10) ukazuju da je uvezena vrednost za 1,6% ispod ostvarene tokom Q4 2012. godine (što je pad od 6,1% na godišnjem nivou). Grafikon takodje ukazuje na konstantno nisku domaću tražnju i investicije, s obzirom da je uvoz i dalje niži od dostignute predkrizne vrednosti.

Ipak očekujemo da će aktuelna realna aprecijacija stvoriti pritisak na rast tražnje za uvezenim proizvodima u narednom periodu. Sa druge strane, ukoliko se usvoji predlog za zamrzavanje plata i penzija ili kako je poželjno još neki strožiji vid fiskalne konsolidacije, to će imati dalje implikacije

na smanjenje domaće tražnje i može ograničiti rast uvoza do kraja godine. Time bi ubrzanje rasta izvoza uz ograničen rast uvoza doprinelo daljem rastu pokrivenosti uvoza izvozom i smanjivanju spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita.

Spoljni dug

U Q1 zabeležen je porast spoljnog duga za milijardu evra

Ukupan spoljni dug Srbije na kraju Q1 2013. godine iznosi 26.721 miliona evra i čini 87,3% bruto domaćeg proizvoda (Tabela T4-11). U odnosu na kraj 2012. godine, spoljni dug je uvećan za milijardu evra. Ovaj porast inostrane zaduženosti zemlje isključivo je posledica porasta zaduživanja javnog sektora, dok je dug privatnog sektora smanjen (Tabela T4-11).

Učešće ukupnog spoljnog duga u BDP-u je za jedan procentni poen više od zabeleženog nivoa na kraju Q4 2012. – porast sa 86,2% na 87,3% BDP-a (Tabela T4-11). Ovaj porast učešća delimično je posledica višeg nivoa BDP-a koji koristimo kao imenilac za izračunavanje učešća, i, manjim delom, posledica nominalne aprecijacije dinara tokom Q1. Tačnije, ukoliko bi isključili promenu BDP-a – tj. kada bi kao imenilac koristili vrednost BDP-a koja predstavlja imenilac za izračunavanje učešća na kraju prethodnog kvartala, spoljni dug bi na kraju marta skoro dostigao 90% vrednosti BDP-a.

Pored činjenice o visokom rastu inostranog duga, zabrinjava i njegova struktura – koja je znatno izmenjena u korist javnog sektora. Naime, na kraju marta 2013. po prvi put spoljni dug javnog

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Po prvi put spoljni dug države je veći od duga privatnog sektora

sektora je iznad iznosa duga privatnog sektora. Vrednost duga javnog sektora dostiže 13.483 miliona evra i čini 50,5% ukupnog spoljnog duga (44,1% BDP-a). Sa druge strane spoljni dug privatnog sektora čini manje od polovine ukupnog spoljnog duga (49,5%) i iznosi 13.239 miliona evra (43,3% BDP-a). To je nepovoljno iz razloga što zaduživanje banaka i preduzeća može značiti porast investicija u proizvodnju i time, dugoročno gledano, porast BDP-a i mogućnost otplate uzetih dugova, dok se zaduživanje države koristi za pokrivanje fiskalnog deficita, tj. za rešenje problema u kratkom roku, i stoga ukazuje na potencijalne poteškoće u servisiranju duga ukoliko se ovakav trend zaduživanja nastavi.

Spoljni dug na kraju marta bitno uvećan u odnosu na stanje godinu dana ranije...

Spoljni dug na kraju marta u odnosu na stanje godinu dana ranije (kraj marta 2012. godine) uvećan je za 2.653 miliona evra (za 11 procentna poena BDP-a). Ovakav rast spoljnog duga u poređenju sa stanjem od pre godinu dana prevashodno je posledica rasta zaduženosti javnog sektora. U toku godine dana, javni sektor je povećao svoju inostranu zaduženost za 2.827 miliona evra (10 procentnih poena BDP-a). U istom vremenskom periodu privatni sektor se razdužio prema inostranstvu za 174 miliona evra (rast od 1 procentni poen BDP-a)⁵. Tokom ovog perioda banke su se razdužile 254 miliona evra po osnovu dugoročnih i 213 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita. Preduzeća su se dodatno zadužila za 298 miliona evra po osnovu dugoročnih kredita, dok je nivo njihovog kratkoročnog zaduživanja ostao gotovo nepromenjen.

Tokom 2013. procenjujemo da će ukupni spoljni dug rasti

Evidentno je da dug javnog sektora veoma brzo raste. Tokom Q1 spoljni dug javnog sektora je povećan za 1.295 miliona evra (za 3,2 procentna poena BDP-a – sa 40,8% na 44,1%) i do kraja 2013. godine očekuje se njegov dalji rast. Međutim, procenjujemo da se država u narednim mesecima neće tako lako i jeftino zaduživati kao što je to bilo slučaj u prethodnim mesecima. Objavljivanje podataka o lošem stanju u javnim finansijama, trenutno je povećalo premiju na rizik Srbije i kamatne stope, a ukoliko se ne usvoji kredibilan program fiskalne konsolidacije država će imati teškoće pri zaduživanju, sa kojima se veće suočava privatni sektor u Srbiji. Ovakvo kretanje duga javnog sektora može u značajnoj meri da dovede do rasta spoljnog duga. To dovodi do pitanja mogućnosti servisiranja tako uvećanog inostranog duga, naročito imajući u vidu način na koja se ta sredstva upotrebljavaju. Stoga, neophodnost fiskalne konsolidacije - smanjenja fiskalnog deficita i sprovođenje sveobuhvatnih reformi javnog sektora se nameće kao jedino rešenje za zaustavljanje rasta duga javnog sektora. Takođe, ponovni aranžman sa MMF-om bi bio pozitivan signal investitorima da će dug biti u kontrolisanim okvirima. Time bi se povećalo poverenje što bi dovelo do pada rizika zemlje, koji je u drugoj polovini maja zabrinjavajuće porastao.

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

	2010	2011				2012				2013
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
stanja, u milionima evra, kraj perioda										
Ukupan spoljni dug	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125	24.068	24.086	24.832	25.721	26.721
(U % BDP-a) ²⁾	85,1	79,5	76,6	77,8	76,5	76,7	78,6	82,9	86,2	87,3
Javni spoljni dug	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483
(U % BDP-a) ²⁾	32,5	31,1	30,8	34,0	34,2	34,0	36,0	36,5	40,8	44,1
Dugoročni	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483
od čega MMF	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581	1.644	1.524	1.389	1.245
od čega obaveze Vlade RS	449	434	428	449	459	449	467	462	452	454
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352	13.412	13.054	13.889	13.534	13.239
(U % BDP-a) ²⁾	52,6	48,4	45,8	43,8	42,3	42,7	42,6	46,4	45,3	43,3
Dugoročni	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834	12.712	13.526	13.040	12.878
od čega banke	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784	3.754	3.745	3.672	3.530
od čega privreda	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050	8.958	9.781	9.369	9.348
Kratkoročni	1.830	1.116	966	858	648	578	342	363	493	361
od čega banke	1.731	1.036	895	785	582	515	275	292	428	303
od čega privreda	100	79	72	73	66	63	67	71	65	58
Neto spoljni dug ¹⁾ (u% BDP-a) ²⁾	49,3	44,7	43,0	40,8	38,3	41,4	45,5	50,1	49,6	48,6

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 (454,3 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (25,1 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (887,4 miliona evra, od čega se 411,8 miliona evra odnosi na domaće banke, a 475,6 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.

5 Zbog niže vrednosti imenioca u Q1 2013. u odnosu na imenilac na kraju Q1 2012.