

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q3 ostvarena je relativno niska vrednost deficita tekućeg računa od 543 miliona evra (7,3% BDP-a), što je bitnije ispod vrednosti iz prethodna dva kvartala. Povoljan trend smanjenja tekućeg deficita od početka godine posledica je pada deficita spoljnotrgovinske razmene, koji se velikim delom duguje odloženom efektu realne deprecijacije domaće valute. Tokom Q3 na vrednost izvoza, pored deviznog kursa, pozitivno je uticao početak proizvodnje FIAT automobila. Sa druge strane, smanjena tražnja u zemljama evrozona i okruženja – usled novog talasa krize – odrazila se negativno na izvezenu vrednost u trećem kvartalu. Usporavanje uvoza u Q3 u velikoj meri je rezultat privremenog smanjenja fiskalnog deficita u periodu promene Vlade, koja je zajedno sa odloženim dejstvom deprecijacije domaće valute, dovela do smanjenja domaće tražnje i time do relativno niske uvezene vrednosti. Mere fiskalne konsolidacije i proizvodnja automobilske industrije će imati pozitivan uticaj na vrednost spoljnotrgovinske razmene i u narednom periodu, s tim što će trenutna aprecijacija dinara, ovogodišnja suša i sezonsko povećanje potrošnje krajem godine, delovati nepovoljno. To se odražava već u oktobru 2012., s obzirom da je izvoz za 16,4%, a uvoz za 10,7% iznad vrednosti iz oktobra 2011. godine. Ipak, ukoliko dođe do oporavka zemalja glavnih uvoznica naših proizvoda uz relativno „dobru“ poljoprivrednu sezonu 2013. godine i pronalaženje strateškog partnera za Železaru Smederevo, to bi u narednoj godini dovelo do značajnije promene strukture spoljnotrgovinske razmene, koja podrazumeva veću pokrivenost uvoza izvozom - i time smanjenje spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita i značajno približavanje njihovim ravnotežnim nivoima. Tokom Q3 izuzetno oskudan priliv kapitala duguje se nepovoljnoj ekonomskoj situaciji na međunarodnom tržištu, što zajedno sa odlaganjem dogovora sa MMF-om umanjuje verovatnoću priliva značajnijih inostranih investicija u narednoj godini.

Povoljan trend smanjenja tekućeg deficita se nastavlja u Q3...

Povoljan trend smanjenja tekućeg deficita se nastavlja. U Q3 ostvarena je relativno niska vrednost deficita tekućeg računa platnog bilansa od 543 miliona evra (7,3% BDP-a), što je bitnije ispod vrednosti iz prethodna dva kvartala - Q1: 1.177 miliona evra (17,0% BDP-a) i Q2: 718 miliona evra (9,7% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Zabeleženo smanjenje tekućeg deficita u odnosu na kvartalne vrednosti iz prve polovine godine posledica je relativno nižeg nivoa spoljnotrgovinskog deficita, znatnog priliva neto tekućih transfera, kao i smanjenog neto odliva na račun dohotka (Grafikon T4-2).

...i u najvećoj meri se duguje smanjenju deficita robne razmene

Deficit robne razmene beleži smanjenje od početka godine (Grafikon T4-3). U Q3 on iznosi 1.184 miliona evra i čini 15,9% BDP-a, što je relativno nizak nivo u poređenju sa uobičajenim kvartalnim vrednostima. Takođe, ovakva vrednost robnog deficita je znatno ispod vrednosti ostvarene tokom Q1 (1.551 miliona evra, tj. 22,4% BDP-a) i Q2 2012. godine (1.273 miliona evra, 17,2% BDP-a, Tabela T4-1)¹. Smatramo da je prisutan trend smanjenja robnog deficita od početka 2012. godine velikim delom posledica realne deprecijacije dinara, koja je obeležila kraj prethodne i veći deo tekuće godine, a koja se odražava na robnu razmenu sa određenim vremenskim pomakom. Pored deviznog kursa, na vrednost izvoza pozitivno je uticao početak prodaje FIAT automobila. Sa druge strane smanjena tražnja u zemljama evrozona i okruženja - usled novog talasa krize - odrazila se negativno na domaći izvoz. Usporavanje uvoza tokom Q3 u velikoj meri je rezultat privremenog smanjenja fiskalnog deficita u poslednjim mesecima prethodne Vlade i na početku mandata nove Vlade (videti Poglavlje 6). Naime, smanjenje državne potrošnje zajedno sa odloženim dejstvom deprecijacije domaće valute dovele su do smanjenja domaće tražnje i time do pada vrednosti uvoza.

¹ Ipak, treba imati u vidu da je zabeleženi pad robnog deficita u BDP-u za 5,5 procentnih poena u odnosu na Q1 i 1,3 procentna poena u odnosu na Q2, delom posledica variranja vrednosti u imeniocu (vrednosti BDP-a) - koja se duguje deprecijaciji dinara u u prvoj polovini godine i s jedne strane aprecijaciji dinara, a sa druge strane padu BDP-a u Q3.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

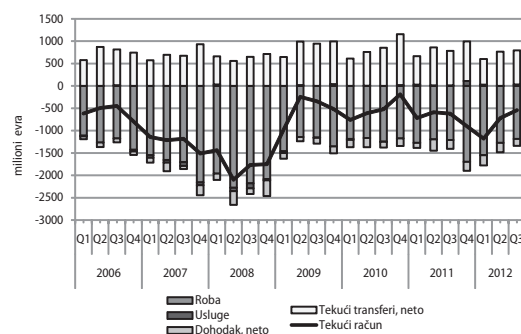
	2009	2010	2011	2011			2012		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u mil. evra								
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.828	-717	-587	-621	-1.177	-718	-543
Roba	-5.118	-4.774	-5.376	-1.271	-1.196	-1.209	-1.551	-1.273	-1.184
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	5.978	7.402	8.439	1.955	2.162	2.171	1.852	2.283	2.244
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-11.096	-12.176	-13.814	-3.226	-3.358	-3.380	-3.403	-3.556	-3.427
Usluge	18	5	162	28	12	13	29	1	33
Prihodi	2.500	2.667	3.032	631	720	816	667	747	839
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.870	-603	-708	-803	-638	-746	-805
Dohodak	-502	-670	-758	-112	-252	-195	-229	-211	-156
Prihodi	500	438	428	101	100	101	109	134	138
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-214	-352	-296	-338	-345	-293
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	638	849	771	574	765	762
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	49	41	39	26	38	43
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	450	596	546	359	523	483
KAPITALNI RAČUN- neto	2	1	-2	-1	0	-1	-3	-4	-1
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.610	601	531	579	1.017	663	488
Direktne investicije- neto	1.372	860	1.827	307	259	661	-372	234	117
Portfolio investicije	-51	39	1.619	520	246	871	76	58	-37
Ostale investicije	3.249	158	966	-58	58	125	397	-729	69
Trgovinski krediti	654	83	509	90	89	52	117	177	24
Finansijski krediti	1.414	830	-413	-879	34	226	-20	-135	-160
NBS	1.114	341	45	-4	52	-3	-4	0	-111
Vlada	258	735	687	29	275	297	18	91	86
Banke	894	626	-729	-691	-132	-10	-150	-358	-63
Dugoročni	492	619	419	3	10	99	-84	-117	-80
Kratkoročni	402	6	-1.148	-694	-142	-109	-66	-241	18
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-214	-160	-58	115	132	-73
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	731	-65	-153	300	-770	204
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	422	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-2.363	929	-1.801	-168	-33	-1.078	916	1.100	340
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-124	96	220	117	56	43	163	60	57
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	168	33	1.078	-916	-1.100	-340
	u % BDP-a								
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,4	-9,1	-10,3	-7,2	-7,7	-17,0	-9,7	-7,3
Bilans robne razmene	-17,7	-17,1	-17,2	-18,2	-14,7	-15,0	-22,4	-17,2	-15,9
Izvoz robe	20,6	26,5	27,0	28,0	26,5	27,0	26,8	30,9	30,1
Uvoz robe	-38,3	-43,6	-44,3	-46,3	-41,2	-42,0	-49,2	-48,1	-46,1
Bilans robe i usluga	-17,6	-17,1	-16,7	-17,8	-14,5	-14,9	-22,0	-17,2	-15,5
Tekući transferi - neto	12,1	12,0	10,1	9,1	10,4	9,6	8,3	10,3	10,2
BDP u evrima ²⁾	28.966	27.956	31.203	6.976	8.155	8.051	6.919	7.400	7.442

Izvor: NBS

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

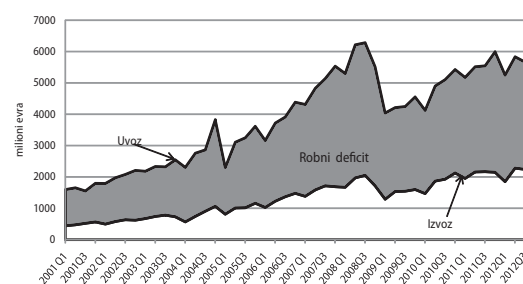
2) Kvaralne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Grafikon T4-2. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

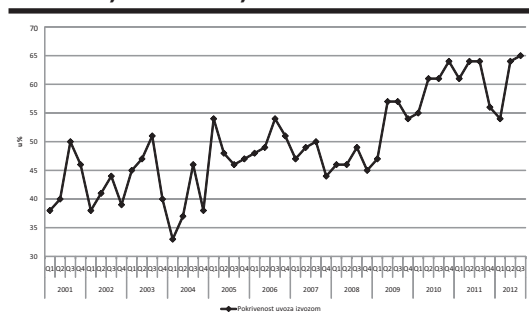
Grafikon T4-3. Uvoz robe, izvoz robe i robni deficit, 2001-2012



Izvor: NBS, QM

Izvoz raste brže od uvoza pa je pokrivenost uvoza izvozom relativno visoka

Grafikon T4-4. Srbija: pokrivenost uvoza izvozom, kvartalno, 2001-2012



Izvor: RZS, NBS, QM.

Tokom Q3 izvezeno je robe u vrednosti od 2.244 miliona evra, tj. 30,1% BDP-a. Uvoz u Q3 iznosi 3.427 miliona evra, što je 46,1% ostvarene kvartalne vrednosti BDP-a. Međugodišnji porast izvoza isnosi 3,4%². S druge strane, međugodišnji rast uvoza u Q3 iznosi 1,4%. S obzirom na značajno brži rast izvoza od uvoza, posmatrano međugodišnje, pokrivenost uvoza izvozom je blago povećana (sa 64% u Q3 2011 na 65% u Q3 2012. godine). Time je ujedno ovaj pokazatelj dostigao rekordnu vrednost u poređenju sa prethodnim kvartalnim vrednostima (Grafikon T4-4).

Vrednosti tekućih transfera i doznaka na nivou su vrednosti iz Q2 2012. i blago ispod proseka 2011. godine

Neto priliv tekućih transfera iznosi 763 miliona evra. Od tog iznosa 483 miliona čini priliv po osnovu doznaka. Ovakve vrednosti tekućih transfera i doznaka na nivou su vrednosti iz Q2 2012. i blago ispod proseka 2011. godine, ali su znatnije iznad vrednosti priliva zabeleženih u Q1 2012 – kada je ostvaren relativno nizak priliv sredstava po ovom osnovu (koji je verovatno većim delom posledica povećanih neizvesnosti početkom godine zbog novog talasa krize u Evropi³). Na računu dohotka zabeležen je neto odliv od 156 miliona evra, koji je nešto niži od vrednosti neto odliva u prethodnim kvartalima 2012. godine usled nižih rashoda po osnovu dohotka (Tabela T4-1).

U poslednjem kvartalu 2012. godine očekujemo nastavak opadajućeg trenda spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita

U poslednjem kvartalu 2012. godine očekujemo nastavak opadajućeg trenda spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita. Na robni, i time tekući deficit pozitivno će se odraziti početak proizvodnje u automobilske industriji i pad domaće tražnje, dok će negativno dejstvo imati aktuelna aprecijacija domaće valute, loša poljoprivredna godina i niska inostrana tražnja. Posmatrano po komponentama robnog deficita, očekujemo da će značajan pozitivan uticaj na izvoz imati dalja proizvodnja i izvoz FIAT automobila. Sa druge strane, izvozni rezultat će biti pod nepovoljnim uticajem jačanja vrednosti dinara, smanjenog izvoza poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda usled loše poljoprivredne godine, kao i ekonomskih dešavanja u zemljama koje su glavni uvoznici domaće robe (pre svega zemalja Evropske unije, zemalja CEFTA sporazuma i dr.). Očekujemo da će na smanjenje uvoza uticati donesene mere fiskalne konsolidacije, koje će dovesti do smanjenja domaće tražnje. Sa druge strane pad domaće tražnje može biti ublažen dejstvom realne aprecijacije domaće valute i privremenom fiskalnom ekspanzijom u Q4, karakterističnom za kraj godine.

Neto odliv kapitala od 188 miliona evra kumulativno obeležio je prva tri kvartala 2012. godine...

Nakon niskog priliva kapitala tokom Q1 (101 miliona evra, neto), i čak odliva u Q2 (-437 miliona evra), tokom Q3 ostvaren je skroman neto priliv od 148 miliona evra (Grafikon T4-5). Tako je od početka godine zabeležen neto odliv kapitala od 188 miliona evra. Možemo reći da je ovaj rezultat većinom eksterne prirode, tj. duguje se nepovoljnom ekonomskom situacijom na međunarodnom tržištu, koja se odražava ne samo na povećanu opreznost stranih investitora i banaka i na smanjen nivo međunarodnih ulaganja, već i na primetno odsustvo, i čak povećano povlačenje inostranog kapitala u zemljama Evrope. U Srbiji u toku 2012. godine, kumulativno gledano, zabeležen je neto odliv SDI (21 miliona evra⁴), nizak priliv po osnovu portfolio investicija (96 miliona, neto) i neto odliv na računu ostalih investicija (263 miliona). Skroman priliv inostranog kapitala u Q3 od 148 miliona evra duguje se maloj vrednosti SDI (117 miliona evra, neto), povlačenju portfolio investitora i veoma niskom neto prilivu ostalih investicija (69 miliona evra). Tako, priliv kapitala u Q3 nije bio dovoljan za pokrivanje tekućeg deficita, pa su devizne rezerve smanjene za dodatnih 340 miliona evra. I u Q4 ne očekujemo porast priliva inostranog kapitala.

...i prvenstveno se duguje nepovoljnoj ekonomskoj situaciji na međunarodnom tržištu

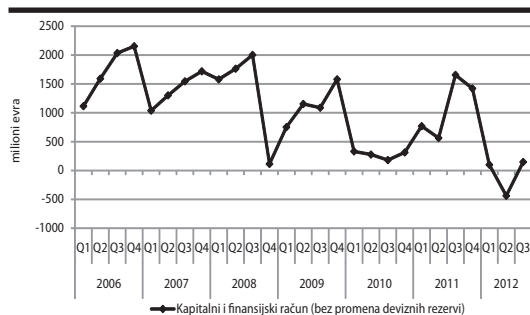
2 U delu teksta koji se bavi analizom platnog bilansa koriste se korigovani podaci za uvoz i izvoz (f.o.b.) koje objavljuje NBS i koji se računaju po metodologiji MMF-a ("Balance of Payments Manual", fifth edition, IMF; <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>). U delu teksta koji se bavi 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

3 V. QM28, odeljak „Platni bilans i spoljna trgovina“.

4 To je posledica činjenice da je u Q1 neto odliv SDI iznosio 372 miliona evra (otkup akcija Telekom Srbija od grčke telekomunikacione kompanije OTE u iznosu od 380 miliona evra i povlačenje dela kapitala Telenora - oko 120 miliona evra, v. QM28, odeljak „Platni bilans i spoljna trgovina“), praćen niskim prilivom SDI u Q2 i Q3.

Nizak neto priliv na račun Ostalih investicija

Grafikon T4-5. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Eventualno, usled jačanja dinara, moguće je ulazak špekulanata na domaće tržišta, ali su takvi prilivi privremenog karaktera. Takođe, odlaganje dogovora sa MMF-om umanjuje verovatnoću značajnijih priliva investicija u narednoj godini.

U okviru *Ostalih investicija*, trgovinski krediti su skromni i iznose 24 miliona evra, neto. Na račun finansijskih kredita zabeleženo razduživanje u neto iznosu od 160 miliona evra. Najveći deo ovog razduživanja duguje se odlivu zabeleženom po osnovu otplate duga Narodne banke Srbije prema Međunarodnom monetarnom fondu u avgustu (iz deviznih rezervi po ovom osnovu je isplaćeno 107 miliona evra). Banke su se neto razdužile u iznosu od 63 miliona evra, od čega je 80 miliona evra zabeleženo neto razduživanje banaka po osnovu dugoročnih kredita, dok je zabeleženo skromno neto zaduživanje

Pad deviznih rezervi u Q3

po osnovu kratkoročnih kredita (Tabela T4-1). Preduzeća su u Q3 2012. zabeležila razduživanje ka inostranstvu u iznosu od 73 miliona evra, neto. Od toga 80 miliona evra predstavlja razduživanje po osnovu dugoročnih kredita. Na račun *Gotov novac i depoziti* ostvaren je neto priliv u iznosu od 204 miliona evra.

Pad deviznih rezervi tokom Q3 iznosi 340 miliona evra. Devizne rezerve su smanjene za 916 miliona evra u Q1, 1,1 milijardi evra u Q2, tako da kumulativan pad deviznih rezervi NBS tokom prva tri kvartala 2012. godine iznosi 2.355 miliona evra. Prodaja evroobveznica Republike Srbije evidentirana je u oktobru, pa su devizne rezerve u oktobru uvećane za 326 miliona evra⁵. U julu Narodna banka Srbije je intervenisala kako bi sprečila preterane dnevne oscilacije kursa sa 45 miliona evra, u avgustu sa dodatnih 15 miliona evra, dok u septembru nije intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu. Tako su intervencije Narodne banke Srbije u Q3 gotovo zanemarljive imajući u vidu da je po ovom osnovu bilo zabeleženo smanjenje deviznih rezervi u prvoj polovini godine od 1,29 milijardi evra.

Izvoz

U Q3 2012. izvoz iznosi 2.254 miliona evra, tj. 4,5% iznad Q3 2011. godine...

U Q3 ukupan izvoz iznosi 2.254 miliona evra, što je za 4,5% iznad ostvarene vrednosti u Q3 2011. godine (Tabela T4-6). U oktobru izvoz beleži značajno ubrzanje od 16,4% međugodišnje.

Tokom Q3 najveći međugodišnji rast izvoza zabeležen je kod *Kapitalnih proizvoda* (41,3%). Takođe, međugodišnji rast izvezeno vrednosti ostvaren je i kod *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (19,7%), kod proizvoda svrstanih u grupu *Ostali izvoz* (14,1%), kao i kod *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (8,3%). Sa druge strane, izvoz *Intermedijarnih proizvoda* i *Energije* beleži pad od 8,9% i 5,8%, respektivno.

...i najvećim delom ostvaren zahvaljujući prvim rezultatima automobilske industrije

Ovakva struktura izvoza - gde je najveći rast izvezeno vrednosti zabeležen kod kapitalnih proizvoda, ostvarena je zahvaljujući prvim rezultatima automobilske industrije. Naime, i pored velikog značaja koju je automobilska industrija imala za ukupni izvoz u Q3, važno je napomenuti da je izvoz FIAT automobila počeo u avgustu, tako da nije doprineo izvoznom rezultatu u sva tri meseca trećeg kvartala. Imajući to u vidu očekujemo da će u narednim kvartalima doprinos od izvoza automobila biti još izraženiji, kada bude evidentiran u svakom mesecu tokom kvartala.

S druge strane međugodišnji pad izvoza metala...

S druge strane, visoki međugodišnji pad izvoza metala u Q3 2012. usled obustave proizvodnje u Železari Smederevo u julu negativno doprinosi ukupnom izvozu. Inače, izvoz *Gvožđa i čelika* u Q3 opao za 62,2% međugodišnje, dok je u prvih devet meseci 2012. godine za 56,7% niži u odnosu na ostvarenu vrednost u istom periodu prethodne godine. Takođe, loša poljoprivredna

⁵ Po osnovu prodaje evroobveznica devizne su uvećane za 806,4 miliona evra, dok je najveći odliv evidentiran po osnovu povlačenja više izdvojene devizne rezerve banaka u poređenju sa nivoom obračunatim u septembru i po osnovu obaveza preme inokreditorima, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6133&konverzija=no>

...i pad tražnje u Evrozoni i zemljama okruženja negativno su uticali na izvozni rezultat

sezona se za sada nije bitnije odrazila na izvoz poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda, s tim što se negativni efekti ovogodišnje suše tek očekuju. Izvoz *Žitarica i proizvoda od žitarica* je od početka godine za 32,3% veći u odnosu na prvih devet meseci 2011., što je delimično posledica i dalje visokih svetskih cena ovih proizvoda. Samo je izvoz *Povrća i voća* opao za 5,0% međugodišnje. Takođe pad tražnje u Evrozoni i zemljama okruženja, koji su naši glavni izvozni partneri, predstavlja bitnu nepovoljnu okolnost za izvozni rezultat. Stoga, postavlja se pitanje da li će i u kojoj meri povećanje izvoza automobila uspjeti da nadomesti ostale negativne efekte u narednom periodu, naročito ukoliko se uskoro ne nađe strateški partner za ponovno pokretanje proizvodnje u Železari Smederevo.

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2012

	Učešće u ukupnom izvozu u 2011 u %	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2011			2012			2012		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
				u mil. evra								
Ukupno	100,0	7.393	8.441	1.964	2.157	2.157	1.863	2.282	2.254	-5,2	5,8	4,5
Energija	3,7	344	309	63	117	69	64	86	65	1,5	-26,7	-5,8
Intermedijarni proizvodi	47,5	3.399	4.009	986	1.071	1.013	833	995	922	-15,6	-7,1	-8,9
Kapitalni proizvodi	11,7	873	990	198	245	250	217	308	354	9,8	25,5	41,3
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,1	320	347	75	90	90	79	101	107	5,6	12,3	19,7
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	25,2	1.933	2.128	466	499	572	501	565	619	7,5	13,2	8,3
Ostalo	7,8	525	658	177	135	164	169	228	187	-4,6	69,3	14,1

Izvor: RZS

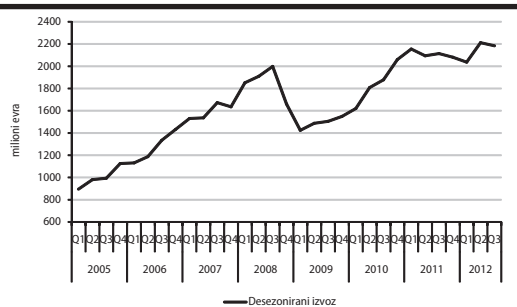
1) podaci u milionima evra, kao i međugodišnje stope rasta dobijeni na osnovi podataka Republičkog zavoda za statistiku obračunatih po novoj metodologiji. Za detalje v. QM br.20, Okvir 1 „Promena metodologije spoljne trgovine Republičkog zavoda za statistiku Srbije“.

Desezona vrednost izvoza ukazuje na smanjenje izvoza

Grafik desezoniranih vrednosti izvoza ukazuje na smanjenje izvoza u Q3 u odnosu na Q2 (Grafikon T4-7). Izražena nepovoljna situacija u evrozoni i zemljama okruženja, i pored izvesnog pokretanja proizvodnje automobila, uticali su da je desezonirana vrednost izvoza u Q3 1,3% ispod vrednosti prethodnog kvartala.

Očekujemo nastavak rasta izvoza u narednom periodu

Grafikon T4-7. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Ipak, smatramo da će izvoz automobila u narednim kvartalima u velikoj meri pozitivno doprineti vrednosti ukupnog izvoza. Uz to, oporavak zemalja glavnih uvoznica naših proizvoda uz „dobru“ poljoprivrednu sezonu 2013. godine i pronalaženje strateškog partnera za Železaru Smederevo, značio bi bitnije preokretanje domaće ekonomije ka održivom modelu. Naime, brz rast izvoza uz umereni porast uvoza bi uslovio neophodnu promenu strukture spoljnotrgovinske razmene, koja podrazumeva veću pokrivenost uvoza izvozom, i time smanjenje spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita i značajno približavanje njihovim ravnotežnim nivoima. Umerena realna deprecijacija dinara uticala bi na poboljšanje cenovne konkurentnosti privrede Srbije, čime bi se delimično neutralisao negativan uticaj krize u EU na tražnju za proizvodima iz Srbije, dok bi se destimulisao uvoz stranih proizvoda.

Uvoz

U Q3 uvoz usporava rast usled privremenog smanjenja fiskalnog deficita i deprecijacije deviznog kursa iz prethodnog perioda

U Q3 uvezeno je robe u vrednosti od 3.540 miliona evra. Tako, međugodišnji porast uvoza u Q3 iznosi 1,2%, nakon međugodišnjeg rasta od 5,5% u Q1 i 5,9% u Q2. To je posledica je privremenog smanjenja fiskalnog deficita u periodu promene Vlade i nelikvidnosti države i deprecijacije deviznog kursa iz prethodnog perioda, koje su dovele do smanjenja domaće tražnje i time doprinele smanjenju uvezene vrednosti (Tabela T4-8). Ipak, u oktobru uvoz ubrzava rast i za 10,7% je iznad ostvarene vrednosti u oktobru 2011. godine.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Uvoz *Energije* tokom Q3 je za 10,9% ispod prošlogodišnjeg. S obzirom da su svetske cene energije u evrima u Q3 za 11,4% iznad cena iz istog perioda prethodne godine⁶, pad uvezene količine energije je još izraženiji. Smanjenje uvoza energije je prvenstveno posledica povećane eksploatacije nafte u Srbiji. Uvoz bez energije je zabeležio rast od 3,6% međugodišnje (Tabela T4-8).

Najveći doprinos rastu uvoza u Q3 dali su proizvodi svrstani u grupu *Ostalo*. Zabeležen je i blagi rast uvoza *Trajnih* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*. Sa druge strane zabeležen je pad uvoza *Kapitalnih* i *Itermedijarnih proizvoda za široku potrošnju*. Po prvi put po najnovijim podacima Republičkog zavoda za statistiku za oktobar na listi uvoznih grupa po vrednosti na prvom mestu se nalaze *Delovi i pribor za motorna vozila*⁷.

Tabela T4-8. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2012

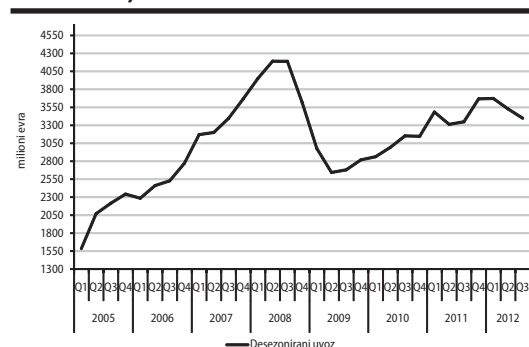
	Učešće u uvozu 2011 u %	2010 ¹⁾	2011 ¹⁾	2011			2012			2012		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
				u mil. evra								
Ukupno	100,0	12.622	14.250	3.341	3.476	3.499	3.524	3.682	3.540	5,5	5,9	1,2
Energija	20,0	2.453	2.846	767	626	599	817	546	533	6,4	-12,9	-10,9
Intermedijarni proizvodi	35,3	4.390	5.037	1.130	1.354	1.311	1.174	1.364	1.304	3,9	0,7	-0,5
Kapitalni proizvodi	19,7	2.336	2.807	664	671	687	608	684	651	-8,5	2,0	-5,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,3	373	321	69	75	80	79	86	81	15,2	15,0	1,6
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,3	2.024	2.185	476	519	579	517	537	581	8,8	3,5	0,3
Ostalo	7,4	1.046	1.053	235	231	244	329	465	389	39,8	101,2	59,4
Uvoz bez energije	80,0	10169	11404	2.574	2.850	2.901	2.708	3.137	3.006	5,2	10,1	3,6

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".

Desezonirane vrednosti uvoza takođe ukazuju na izraziti pad uvezene vrednosti

Grafikon T4-9. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon desezoniranih vrednosti uvoza takođe ukazuje na izraziti pad uvezene vrednosti - 3,7% u Q3 u odnosu na Q2 (što je pad od čak 14% anualizovano, Grafikon T4-9). Na grafikonu se može uočiti da je desezonirani uvoz i dalje znatno ispod pretkiznih vrednosti. Smatramo da će se efekti fiskalne konsolidacije značajnije odraziti na domaću tražnju i tokom poslednjeg kvartala tekuće godine, kao i u 2013. godini, tako da i dalje očekujemo izostanak bitnijeg rasta vrednosti uvoza. Ipak, odloženi efekat trenutne aprecijacije dinara će podstaći rast uvoza u narednom periodu, pod uslovom da aprecijacije bude trajnija.

Spoljni dug

U Q3 zabeležen je porast spoljnog duga za 746 miliona evra tokom Q3, iako suštinski ne postoji rast zaduživanja

Ukupan spoljni dug Srbije na kraju Q3 2012. godine iznosi 24.832 miliona evra i čini 83,4% bruto domaćeg proizvoda (Tabela T4-10). U odnosu na kraj Q2, spoljni dug je uvećan za 746 miliona evra usled porasta zaduživanja privatnog sektora, dok je dug javnog sektora blago smanjen (Tabela T4-10). Ipak, evidentirani rast inostranog zaduživanja je tehnički, ali ne i suštinski. Naime, porast spoljnog duga tokom Q3 posledica je dodatnog zaduživanja preduzeća (823 miliona evra u Q3, od čega u septembru 805 miliona evra). Nagli porast spoljnog duga preduzeća, koji je ostvaren u septembru, posledica je proknjižene promene vlasnika Apatinske pivare⁸. Izuzimajući ovu promenu, spoljni dug privatnog sektora i ukupan spoljni dug bi bili gotovo nepromenjeni u odnosu na stanje na kraju Q2, jer su i banke tokom Q3 zabeležile minimalno neto zaduživanje - dugoročno razduživanje i kratkoročno zaduživanje manjeg obima - koje nije imalo značajniji uticaj na promenu iznosa spoljnog duga.

⁶ Cene energije u dolarima su u Q3 2012. čak 1,5% ispod Q3 2011. godine, ali su usled činjenice da je evro u istom periodu značajno depresiro prema dolaru, cene izražene u evrima, kako je navedeno, i dalje bitno iznad prošlogodišnjih.

⁷ <http://webzrzs.stat.gov.rs/WebSite/public/PublicationView.aspx?pKey=41&pLevel=1&pubType=2&pubKey=1452>

⁸ Apatinska pivara je dobila kredit koji je računovodstveno trenutno evidentiran kao porast spoljnog duga, iako je platnobilansno neutralan, jer su novi vlasnici pivare isti dan i uplatili i povukli novac.

Učešće ukupnog inostranog duga u BDP-u znatno je više od zabeleženog učešća na kraju prethodnog kvartala – za 4,1 procentna poena (porast sa 79,3% na 83,4% BDP-a, Tabela T4-10). To je delimično posledica evidentiranog porasta ukupnog spoljnog duga po osnovu kredita Apatinske pivare, ali delom i bitnijeg smanjenja vrednosti bruto domaćeg proizvoda (koje je, s obzirom da je BDP izražen u evrima, ublažen aktuelnim jačanjem domaće valute prema evru). Kada bi iz porasta ukupnog spoljnog duga tokom Q3 izuzeli promenu po osnovu duga Apatinske pivare, spoljni dug bi činio 80,7% bruto domaćeg proizvoda i bio bi samo 1,4 procentna poena BDP-a veći od učešća na kraju juna 2012. godine. Uz to kada bi isključili i promenu BDP-a⁹, spoljni dug bi činio 79,1% BDP-a, tj. bio bi za 0,2 procentna poena BDP-a niži nego tri meseca ranije.

Tokom 2012. ukupni spoljni dug će biti značajno uvećan i njegova struktura će biti bitno izmenjena u korist javnog sektora

Spoljni dug na kraju avgusta¹⁰ u odnosu na kraj 2011. godine uvećan je za 87 miliona evra. U odnosu na kraj 2011. godine, javni sektor je povećao svoju inostranu zaduženost za 327 miliona evra¹¹. U istom vremenskom periodu privatni sektor se razdužio prema inostranstvu za 240 miliona evra. Tokom prvih osam meseci 2012. godine banke su se razdužile 5 miliona evra po osnovu dugoročnih i 288 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita. Preduzeća su se dodatno zadužila za 54 miliona evra od početka godine, po osnovu dugoročnih kredita, dok je nivo njihovog kratkoročnog zaduživanja ostao nepromenjen. Stoga, sve do septembra promene u stanju spoljnog duga su bile male i bile su posledica rasta zaduženosti javnog sektora. U septembru dolazi do preokretanja ovog trenda, jer je zabeležen pomenuti rast duga preduzeća.

Ipak, rast duga prvenstveno javnog sektora u prva tri kvartala uz dodatno zaduživanje države koje će biti evidentirano u Q4 ukazuju da će u 2012. godini ukupni spoljni dug biti značajno uvećan, a da će njegova struktura biti bitno izmenjena u korist javnog sektora. Stoga će odnos spoljnog duga prema BDP preći kritičnu vrednost od 80%, dok će troškovi servisiranja spoljnog duga u narednim godinama biti visoki. Prethodno ukazuje na neophodnost sistematskog smanjivanja deficita u tekućem platnom bilansu, jer se u suprotnom Srbija može suočiti sa problemima u održavanju spoljne likvidnosti. Značajan pad deviznih rezervi tokom 2012. godine, i očekivano smanjenje priliva kapitala ukazuje na neophodnost preventivnog delovanja kako se ne bi ugrozila spoljna likvidnost zemlje. Najvažnije mere u tom pravcu su usmeravanje deviznog kursa ka održivom nivou i smanjenje domaće tražnje kroz program fiskalne konsolidacije.

Tabela T4-10. Srbija: struktura spoljnog duga, 2009–2012

	2009	2010	2011				2012		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug	22.487	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125	24.068	24.086	24.832
(U % BDP-a) ²⁾	77,6	85,1	79,7	77,0	78,5	77,3	77,3	79,3	83,4
Javni spoljni dug	7.764	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944
(U % BDP-a) ²⁾	26,8	32,5	31,2	30,9	34,3	34,5	34,2	36,3	36,7
Dugoročni	7.762	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032	10.944
od čega MMF	1.110	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581	1.644	1.524
od čega obaveze Vlade RS prema SP	422	449	434	428	449	459	449	467	462
Kratkoročni	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.724	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352	13.412	13.054	13.889
(U % BDP-a) ²⁾	51,0	52,6	48,6	46,0	44,2	42,8	43,1	43,0	46,6
Dugoročni	12.720	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834	12.712	13.526
od čega banke	2.597	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784	3.754	3.745
od čega privreda	10.123	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050	8.958	9.781
Kratkoročni	2.003	1.830	1.116	966	858	648	578	342	363
od čega banke	1.713	1.731	1.036	895	785	582	515	275	292
od čega privreda	290	100	79	72	73	66	63	67	71
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a) ²⁾	41,0	49,3	44,8	43,2	41,1	38,7	41,7	45,8	50,4

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 (462,4 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (37,9 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (891,6 miliona evra, od čega se 417,3 miliona evra odnosi na domaće banke, a 474,3 miliona evra na domaća preduzeća). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izraženi 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.

9 Ukoliko bi za imenilac uzeli vrednost BDP-a koja se koristi za izračunavanje učešća spoljnog duga u BDP-u na kraju Q2.

10 S obzirom na navedenu promenu spoljnog duga u septembru, koja suštinski ne predstavlja dodatno inostrano zaduživanje, isključujemo septembar iz analize spoljnog duga koju vršimo za period tokom 2012. godine.

11 U avgustu dolazi do smanjivanja inostrane zaduženosti javnog sektora - usled otplate preko 100 miliona evra duga Narodne banke Srbije Međunarodnom monetarnom fondu. Tako je rast javnog duga u prvih sedam meseci još izraženiji i iznosi 465 miliona evra.