

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je u Q2 značajno smanjen, nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1. U Q2 on iznosi 718 miliona evra i čini 9,7% BDP-a. Povoljan trend ponovnog smanjenja tekućeg deficita tokom Q2 prvenstveno je posledica odloženog efekta deprecijacije – i time nešto povoljnijih rezultata u spoljnotrgovinskoj aktivnosti, kao i značajnijeg priliva tekućih transfera. Izvoz raste, sezonalizirano čak 8,7%, dok je uvoz i dalje visok. Tokom Q2 zabeležen je neto odliv kapitala od 437 miliona evra prvenstveno kao rezultat odliva sredstava po osnovu izmene regulative o obaveznoj rezervi banaka, ali i izuzetno skromnog priliva SDI i portfolio investicija. To je uticalo na stvaranje deprecijacijskog pritiska i dovelo do pada deviznih rezervi za 1,1 milijardi evra. S jedne strane aktuelna suša u zemlji, zaustavljanje proizvodnje u Železari Smederevo i porast svetskih cena nafte mogu doprineti rastu tekućeg deficita, dok početak izvoza FIAT automobila, deprecijacija domaće valute i fiskalna konsolidacija bi trebalo da doprinesu njegovom smanjenju. Efekat rasta cena hrane verovatno će biti nedovoljan da nadoknadi smanjenje izvezenih količina, pa će se stoga spoljnotgovinski suficit po osnovu izvoza hrane u ovoj i narednoj godini smanjiti. Očekujemo da će za pokriće tekućeg deficita u drugoj polovini godine biti potrebno više od milijardu evra. Tako, ukoliko se u narednom periodu ponovi skroman priliv stranih investicija i neto odliv na računu finansijskih kredita, da bi se sprečio navedeno smanjenje deviznih rezervi NBS, potrebno je dodatno zaduživanje države u inostranstvu. Ipak, ovo rešenje može da bude problematično s obzirom na dostignuti nivo inostrane zaduženosti domaće privrede i države, a i oteženo imajući u vidu nedavno snižen kreditni rejting zemlje.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q2 je značajno smanjen nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1

Deficit tekućeg računa platnog bilansa ponovo se približava ravnotežnom nivou, nakon veoma visoke vrednosti zabeležene u Q1. U Q2 on iznosi 718 miliona evra i čini 9,7% BDP-a (Tabela T4-1 i Grafikon T4-2). Povoljan trend ponovnog smanjenja tekućeg deficita tokom Q2 prvenstveno je posledica odloženog efekta deprecijacije (što je u skladu sa našim očekivanjima iznetim u prethodnom broju QM-a) i time nešto povoljnijih rezultata u spoljnotrgovinskoj aktivnosti, kao i značajnijeg priliva tekućih transfera (Grafikon T4-3). Ostvarena vrednost tekućeg deficita tokom Q2 je na nivou proseka 2011. godine i znatno ispod vrednosti iz Q4 2011. i Q1 2012. (11,3% BDP-a i 17,0% BDP-a, respektivno). Ipak, deficit je za 22,3%, tj. za 2,5 procentnih poena BDP-a iznad ostvarenog u Q2 2011. U periodu januar-jun 2012. godine vrednost deficita tekućeg računa je 45,3% iznad ostvarene vrednosti u istom periodu prethodne godine. Tako, viši deficit tekućeg računa zajedno sa veoma niskim prilivom kapitala iz Q1 i neto odlivom kapitala zabeleženog u Q2 na finansijskom računu (Grafikon T4-7) imaju negativan uticaj na vrednost domaće valute.

U Q2 robni deficit bitnije ispod vrednosti iz Q4 2011 i Q1 2012. godine

U Q2 robni deficit iznosi 1,27 milijardi evra, tj. 17,2% BDP-a i takođe je na nivou proseka 2011. godine (17,4% BDP-a, Tabela T4-1 i Grafikon T4-4). Ovaj nivo robnog deficita bitnije je ispod vrednosti iz Q4 2011. i Q1 2012. godine, kada je iznosio 21,2% BDP-a, odnosno 22,4% BDP-a. U odnosu na Q2 2011. robni deficit je viši za 6,4%, tj. za 2,5 procentna poena BDP-a.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

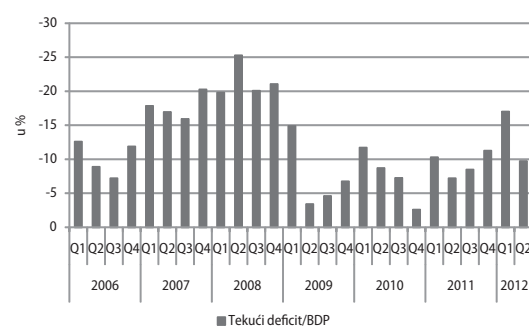
	2009	2010	2011	2011				2012	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
u mil. evra									
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.890	-717	-587	-683	-903	-1.177	-718
Roba	-5.118	-4.774	-5.437	-1.271	-1.196	-1.271	-1.699	-1.551	-1.273
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	5.978	7.402	8.437	1.955	2.162	2.169	2.151	1.852	2.283
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-11.096	-12.176	-13.874	-3.226	-3.358	-3.440	-3.850	-3.403	-3.556
Usluge	18	5	162	28	12	12	109	29	1
Prihodi	2.500	2.667	3.032	631	720	816	865	667	747
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.871	-603	-708	-803	-756	-638	-746
Dohodak	-502	-670	-758	-112	-252	-195	-198	-229	-211
Prihodi	500	438	428	101	100	101	126	109	134
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-214	-352	-296	-324	-338	-345
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	638	849	771	885	574	765
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	49	41	39	77	26	38
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	450	596	546	573	359	523
KAPITALNI RAČUN- neto	2	1	-2	-1	0	-1	0	-3	-4
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.674	601	531	642	899	1.017	663
Direktne investicije- neto	1.372	860	1.827	307	259	661	600	-372	234
Portfolio investicije	-51	39	1.619	520	246	871	-18	76	58
Ostale investicije	3.249	158	1.029	-58	58	188	840	397	-729
Trgovinski krediti	654	83	573	90	89	116	277	117	177
Finansijski krediti	1.414	830	-413	-879	34	226	206	-20	-135
NBS	1.114	341	45	-4	52	-3	0	-4	0
Vlada	258	735	687	29	275	297	86	18	91
Banke	894	626	-729	-691	-132	-10	104	-150	-358
Dugoročni	492	619	419	3	10	99	307	-84	-117
Kratkoročni	402	6	-1.148	-694	-142	-109	-203	-66	-241
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-214	-160	-58	16	115	132
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	731	-65	-153	357	300	-770
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	-523	916	1.100
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-124	96	219	117	56	42	4	163	60
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	168	33	1.078	523	-916	-1.100
PRO MEMORIA									
u % BDP-a									
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,4	-9,3	-10,3	-7,2	-8,5	-11,3	-17,0	-9,7
Bilans robne razmene	-17,7	-17,1	-17,4	-18,2	-14,7	-15,8	-21,2	-22,4	-17,2
Izvoz robe	20,6	26,5	27,0	28,0	26,5	26,9	26,8	26,8	30,9
Uvoz robe	-38,3	-43,6	-44,5	-46,3	-41,2	-42,7	-48,0	-49,2	-48,1
Bilans robe i usluga	-17,6	-17,1	-16,9	-17,8	-14,5	-15,6	-19,8	-22,0	-17,2
Tekući transferi - neto	12,1	12,0	10,1	9,1	10,4	9,6	11,0	8,3	10,3
BDP u evrima ²⁾	28.966	27.956	31.203	6.976	8.155	8.051	8.022	6.919	7.400

Izvor: NBS

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

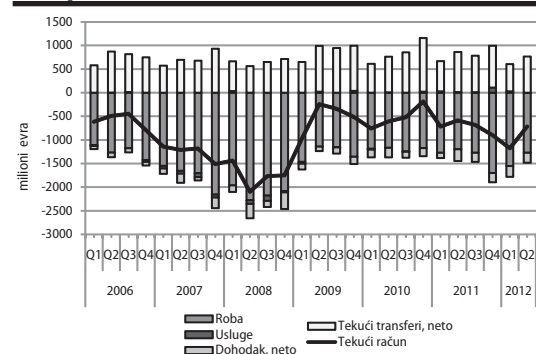
2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Grafikon T4-2. Učešće tekućeg deficita u BDP-u, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2012

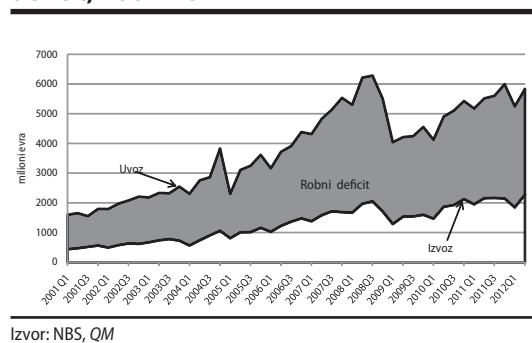


Izvor: NBS, QM

Tokom Q2 izvezeno je robe u vrednosti od 2.283 miliona evra, tj. 30,9% BDP-a. Ovakvo učešće izvoza u BDP-u je znatno iznad dosadašnjih vrednosti ovog indikatora (2008: 22,7% BDP-a, 2009: 20,6% BDP-a, 2010: 26,5% BDP-a i 2011: 27,0% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Ipak, treba imati u vidu da je u većoj meri ovaj visok procenat izvoza u BDP-u rezultat niskog nivoa BDP-a

u evrima usled deprecijacije dinara prema evru. Ipak, u Q2 je ostvarena relativno visoka vrednost izvoza, koji je za 5,6% iznad vrednosti iz Q2 2011 godine. Takođe, i prema desezoniranim podacima izvoz beleži znatan rast, tako da je vrednost na kraju Q2 za čak 8,7% iznad ostvarene vrednosti iz Q1 2012. Zabeleženi rast izvoza objašnjava se odloženim uticajem deprecijacije domaće valute (započete krajem 2011), kao i realizacijom izvoza koji nije mogao biti izvršen tokom Q1 zbog vremenskih uslova¹. Uvoz u Q2 iznosi 3.556 miliona evra, što je 48,1% ostvarene kvartalne vrednosti BDP-a. Međugodišnji porast uvoza iznosi 5,9%. Na porast uvoza i u Q2 – kao i u prethodnom kvartalu – uticala je značajna fiskalna ekspanzija koja je obeležila prvu polovinu godine.

Grafikon T4-4. Uvoz robe, izvoz robe i robni deficit, 2001-2012

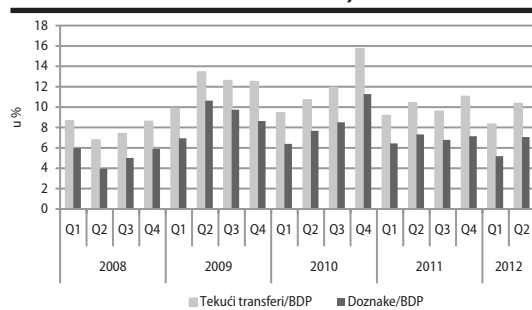


Izvor: NBS, QM

Priliv tekućih transfera i doznaka približno na nivou proseka 2011 godine, dok su iznad priliva iz Q1 2012

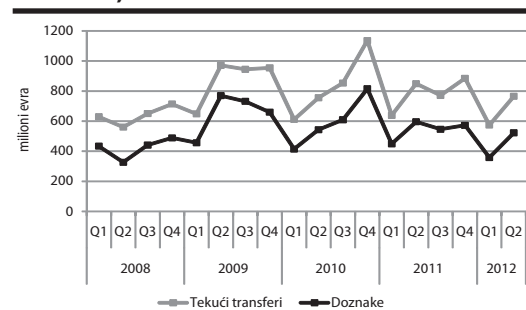
Neto priliv tekućih transfera iznosi 765 miliona evra (v. Grafikon T4-5 i Grafikon T4-6). Od tog iznosa 523 miliona čini priliv po osnovu doznaka. Ovakve vrednosti tekućih transfera i doznaka blago su ispod proseka 2011. godine, a bitnije su iznad vrednosti priliva zabeleženih u Q1 2012. Na računu dohotka zabeležen je neto odliv od 211 miliona evra.

Grafikon T4-5. Učešće priliva tekućih transfera i doznaka u BDP-u, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-6. Priliv tekućih transfera i doznaka, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

S jedne strane aktuelna suša, obustava proizvodnje u Železari Smederevo, ponovna recesija u Evrozoni i porast svetskih cena nafte mogu doprineti rastu tekućeg deficita...

U drugoj polovini 2012. godine s jedne strane možemo očekivati negativan uticaj loših vremenski uslova koji su obeležili tekuću godinu na izvoz u narednom periodu - i time na spoljnotrgovinski i tekući bilans. Naime, izuzetno hladno vreme u februaru praćeno velikim vrućinama i sušom u letnjem periodu imaće uticaj na niži prinos i rod glavnih izvoznih proizvoda: žitarica, voća i povrća i dr.² Mere ograničavanja izvoza nekih poljoprivrednih proizvoda neće značajnije uticati na platni bilans Srbije, ali će uticati na preraspodelu dohotka od poljoprivrednih proizvođača, ka industrijskim prerađivačima. Takođe, dalje smanjenje izvoza se može očekivati kod *Gvožđa i čelika*, s obzirom na privremenu obustavu proizvodnje u Železari Smederevo koja je najavljena za period od jula do kraja septembra³. Uz to, ukoliko se i u narednom periodu nastavi trend rasta svetskih cena energenata (zabeležen u julu i avgustu) to će doprineti rastu vrednosti uvoza i time se negativno odraziti na platni bilans Srbije. Na kraju ocenjuje se da će Evrozona ponovo ući u recesiju u Q4, što će verovatno bitnije da uspori domaći izvoz i dovede do rasta deficita spoljnotrgovinskog i tekućeg računa.

...usled odliva SDI, skromnih portfolio investicija i razduživanja po osnovu finansijskih kredita

Sa druge strane na smanjenje spoljnotrgovinskog (tekućeg) deficita uticaće pre svega izvoz FIAT automobila. Uz to, očekujemo da će se deprecijacija dinara – aktuelna tokom tekuće i krajem prethodne godine – odraziti na smanjenje spoljnotrgovinskog (i time tekućeg) deficita i u drugoj polovini 2012. godine. Dodatno, predstojeći rebalans budžeta bi trebalo da donese određene

1 v. Izveštaj o inflaciji, str. 31.

2 Prema prvim procenama rod kukuruza i soje će biti prepolovljen u odnosu na rod prethodne godine, a rod suncokreta i šećerne repe će biti za 20-40% ispod prošlogodišnjeg.

3 <http://www.zelsd.rs/index.php?link=news-view/1211/privremeno-zaustavljanje-proizvodnje-u-zelezari-smederevo>

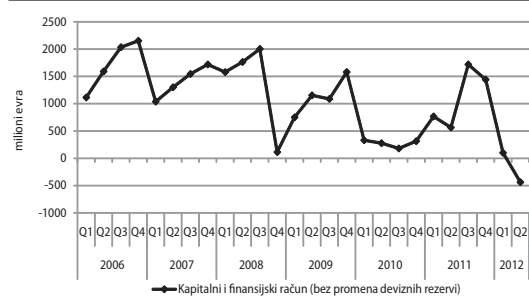
mere fiskalne konsolidacije koje bi kroz smanjenje domaće tražnje dovele do pada uvoza i delovale u korist smanjenja platnobilansne neravnoteže. Neto efekat globalnog rasta cena hrane na tekući deficit je nejasan, s obzirom da će se rast cena hrane odraziti kako na izvozne, tako i na uvozne proizvode domaće privrede⁴.

Na osnovu navedenog, očekujemo da će tekući deficit do kraja godine iznositi oko 3 milijarde evra, tj. oko 10% BDP-a. To znači da će – imajući u vidu da je u prvih šest meseci tekući deficit 1,9 milijardi evra – mesečni iznos potreban samo za finansiranje tekućeg deficita u drugoj polovini 2012. biti između 150 i 200 miliona evra. Uz to imajući u vidu da je prvu polovinu godine obeležio skroman priliv investicija i negativan saldo na računu finansijskih kredita, ukoliko se ništa značajno ne promeni do kraja godine smanjenje deviznih rezervi za pokrivanje deficita bi moglo da premaši milijardu evra. U tom slučaju odsustva značajnijeg priliva sredstava po osnovu investicija i komercijalnih kredita, alternativa smanjenju deviznih rezervi NBS je dodatno zaduživanje države u inostranstvu ili dalja deprecijacija domaće valute (što je manje verovatno). Ipak, ovo rešenje može da bude problematično s obzirom na visok nivo inostrane zaduženosti domaće privrede (spoljni dug javnog sektora na kraju Q2 dostigao je 55% BDP-a, a nivo ukupne spoljne zaduženosti Srbije 79% BDP-a⁵), a uz to je i dodatno otežano zbog nepovoljnijih uslova s obzirom na nedavno sniženje kreditnog rejtinga Srbije.

Tokom Q2 2012 zabeležen je neto odliv kapitala od 437 miliona evra⁶ (Tabela T4-1 i Grafikon T4-7). Odliv kapitala posledica je visoke negativne vrednosti Ostalih investicija (-729 miliona evra, Tabela T4-1). SDI iznose 234 miliona evra, dok su portfolio investicije tokom Q2 skromne i iznose 58 miliona evra.

...prvenstveno je posledica povlačenja sredstava sa računa Gotov novac i depoziti, kao i neto razduživanja po osnovu finansijskih kredita, usled neto razduživanja banaka

Grafikon T4-7. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Negativan iznos ostalih investicija prvenstveno je posledica povlačenja sredstava sa računa *Gotov novac i depoziti* u vrednosti od 770 miliona evra, gde je samo u aprilu zabeleženo povlačenje od 627 miliona evra. Od toga najveći deo je smanjenje sredstava banaka kod NBS usled promene propisa NBS o obaveznoj deviznoj rezervi donesenih u aprilu. Dodatno, zabeleženo je razduživanje po osnovu finansijskih kredita, usled razduživanja banaka.

Neto priliv po osnovu trgovinskih kredita u Q2 iznosi 177 miliona evra. Neto finansijski krediti

su negativni (135 miliona evra). Banke su se razdužile u iznosu od 358 miliona evra (117 miliona evra po osnovu dugoročnih i 241 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita). S druge strane, privreda se zadužila za 132 miliona evra, od čega neto zaduživanje po osnovu dugoročnih kredita iznosi 130 miliona evra.

Kumulativan pad deviznih rezervi od početka godine 2 mlrd evra

Kumulativan pad deviznih rezervi tokom Q2 iznosi 1,1 milijardi evra, tako da je nivo deviznih rezervi NBS za 2 milijarde evra manji od nivoa na kraju 2011. godine. Devizne rezerve su smanjene za 725 miliona evra u aprilu, 402 miliona evra u maju, da bi u junu bilo zabeleženo njihovo blago povećanje od 28 miliona evra. U aprilu pad deviznih rezervi najvećim delom se duguje izmeni regulative NBS (smanjenje stope po kojoj banke obračunavaju obaveznu deviznu rezervu, praćeno povećanjem stope za obaveznu deviznu rezervu banka u dinarima). Banke su po ovom osnovu povukle 470 miliona evra. Dodatno, banke su početkom aprila povukle iznos koje su dobrovoljno držale tokom marta. U aprilu 210 miliona evra deviznih rezervi je iskorišćeno za odbranu vrednosti domaće valute. U maju pad deviznih rezervi prevashodno se duguje intervencijama NBS na deviznom tržištu za odbranu valute, kada je potrošeno 473 miliona evra.

⁴ Svetska cena pšenice u na kraju jula, prema podacima MMF-a, je bila za 25,2% viša od cene na kraju juna, dok je zabeleženi rast cena kukuruza za 24,6% u ispom periodu. Očekuje se dalji rast ovih cena, usled suše koja je zabeležena u SAD i Istočnoj Evropi, kao i povećanje tražnje za kukuruzom za proizvodnju bioetanola.

⁵ v. deo *Spoljni dug* u nastavku teksta.

⁶ Odliv iznosi 377 miliona evra uz korekciju računa *Greške i propusti*.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Intervencije za odbranu kursa u junu su bile znatno manje nego u aprilu i maju i iznosile su 107 miliona evra⁷.

Izvoz

Izvoz u Q2 2012 iznosi 2,28 milijardi evra i beleži povećanje od 5,8% međugodišnje

Izvoz u Q2 2012 iznosi 2,28 milijardi evra. Posmatrano međugodišnje izvoz je zabeležio rast od 5,8%, nakon međugodišnjeg pada zabeleženog u prvom kvartalu (- 5,2%, v. Tabelu T4-8). Pozitivan doprinos rastu izvoza dali su *Kapitalni proizvodi*, *Trajni i Netrajni proizvodi za široku potrošnju* i proizvodi svrtani u *Ostali izvoz*. Međugodišnje smanjenje vrednosti evidentirano je kod *Intermedijarnih proizvoda* i *Energije* (Tabela T4-8).

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

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

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“.

U prvoj polovini godine ostvarena vrednost izvoza je 4.144 miliona evra

U prvoj polovini godine ostvarena vrednost izvoza je 4.144 miliona evra, što je za 0,57% iznad ostvarene vrednosti u prvoj polovini prethodne godine. Najveći deo domaćeg izvoza – približno trećinu ukupne izvozne vrednosti – čine: *Žitarice i proizvodi na bazi žitarica*, *Električne mašine, aparati i uređaji*, *Gvožđe i čelik*, *Obojeni metali* i *Proizvodi od metala*. Izvoz *Žitarica i proizvoda od žitarica* je ostvario bitan međugodišnji rast od 32,7%, što je rezultat prošlogodišnje žetve i verovatno će, zbog nepovoljnih ovogodišnjih vremenskih uslova, izostati sledeće godine. Takođe, znatan rast izvoza u istom periodu zabeležen je i kod *Šećera, proizvoda od šećera* (21,3%) i *Stočne hrane* (28,7%). S druge strane izvoz *Gvožđa i čelika* i *Obojenih metala* znatno je ispod prošlogodišnje vrednosti, 54,8%, odnosno 26,0%. Nastavak međugodišnjeg smanjenja izvoza ovih proizvoda je skoro izvestan do kraja godine, jer čak i da se uskoro pojavi strani investitor, prvi rezultati se mogu očekivati tek sledeće godine.

Niska vrednost izvoza tokom Q1 pre svega se može objasniti niskom inostranom tražnjom i nepovoljnim dešavanjima u evrozoni, nepovoljnim vremenskim uslovima u zemlji (velike hladnoće) i odloženim efektom realne aprecijacije dinara - zabeležena sredinom 2011 godine⁸. Izvestan oporavak izvoza tokom Q2 stoga možemo velikim delom objasniti efektom deprecijacije dinara, kao i realizacijom izvoza koji nije mogao biti realizovan tokom Q1 zbog vremenskih uslova.

U drugoj polovini godine očekujemo porast izvozne vrednosti po osnovu izvoza FIAT automobila, daljeg pozitivnog efekta aktuelne deprecijacije domaće valute na izvoz i porasta svetskih cene pojedinih važnih izvoznih proizvoda domaće privrede (kukuruz, pšenica...). S druge strane negativno dejstvo na izvoz bi mogla imati ovogodišnja suša, koja bi mogla da ograniči potencijal domaće privrede za izvoz prehrambenih proizvoda. Isto tako i dalje očekujemo negativan uticaj neaktivnosti Smederevske Železare na izvoz - koji se osetio i u prvoj polovini godine - a koji će biti naročito izražen u Q3 i Q4 imajući u vidu obustavu proizvodnje koja je trenutno na snazi.

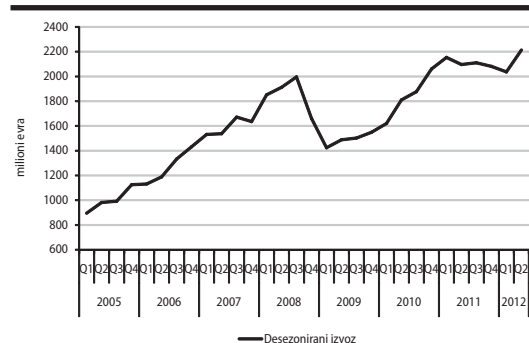
U julu izvoz 3,3% je iznad vrednosti ostvarene u istom mesecu 2011. godine

U julu izvoz iznosi 761 miliona evra i 3,3% je iznad vrednosti ostvarene u istom mesecu 2011. godine. Tako je u prvih sedam meseci 2012. izvezeno robe u vrednosti 4,9 milijardi evra, što je za 1% iznad izvoza ostvarenog u istom periodu prethodne godine. U šest zemalja: Nemačku, Italiju, Bosnu i Hercegovinu, Rumuniju, Crnu Goru i Rusiju izvezeno je 2,66 milijardi evra domaće robe (oko 55% ukupne izvezene vrednosti u ovom periodu).

⁷ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5897&konverzija=no>
⁸ V. QM 28.

Desezonirane vrednosti ukazuju na znatan oporavak izvoza

Grafikon T4-9. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Desezonirane vrednosti ukazuju na znatan oporavak izvoza u Q2 2012. (Grafikon T4-9). Naime, nakon velikog pada tokom 2008, izvoz započinje oporavak od Q1 2009. godine. Ovaj rastući trend izvoza zaustavljen je i preokrenut početkom 2011, a desezonirana vrednost izvoza, uz izvesne oscilacije, beleži negativan trend tokom 2011 godine i u Q1 2012. U Q2 vrednost desezoniranog izvoza dostiže 2.213 miliona evra, što je za 8,7% iznad vrednosti zabeležene u Q1 2012. godine.

Uvoz

Tokom Q2 uvezeno je 5,9% više u odnosu na Q2 2011. godine

Tokom Q2 uvezeno je robe u vrednosti od 3.682 miliona evra. To je za 5,9% više u odnosu na Q2 2011. godine. Uvoz *Energije* je za 12,9% ispod prošlogodišnjeg, dok su ostali proizvodi zabeležili međugodišnji rast. Uvoz bez energije beleži još izraženiji rast – po stopi od 10,1% međugodišnje (Tabela T4-10). Iako su cene energije u dolarima u Q2 2012 znatno niže u odnosu na cene zabeleženih na početku godine i za 5,3% ispod nivoa iz Q2 2011, usled bitnijeg slabljenja evra u odnosu na dolar, cene energije u iskazane u evrima su za 6,2% iznad prošlogodišnjih. Tako se međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energije* u Q2 isključivo duguje smanjenju uvezene količine. Ovo može da bude posledica veće eksploatacije nafte u zemlji, koja je u Q2 bila znatno iznad eksploatacije prethodne godine (indeksi rasta u odnosu na prosek 2011: u aprilu 102,0, u maju 110,1, u junu 110,2)⁹. Ipak, u julu i avgustu zabeležen je rast cena energenata, što se može nepovoljno odraziti na vrednost uvoza u Q3.

Tabela T4-10. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2012

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

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“.

Na visoku vrednost i ubrzanje uvoza od početka 2012. godine prvenstveno je uticala visoka domaća tražnja stimulisana ekspanzivnom fiskalnom politikom

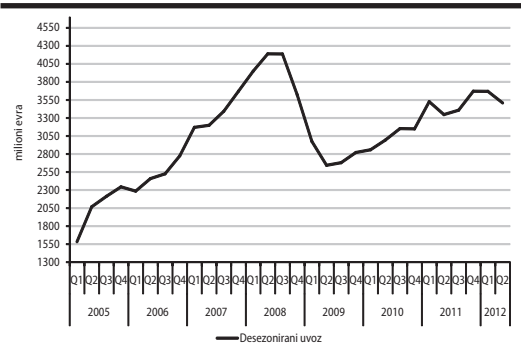
I pored činjenice da je uvoz u Q2 u porastu – posmatrano međugodišnje, desezonirana vrednost uvoza ukazuje na bitnije smanjenje uvezene vrednosti u poređenju sa prethodna dva kvartala (Grafikon T4-11). Uvoz je za 4,4% niži od nivoa zabeleženog u Q4 2011 i Q1 2012. godine. Dodatno, na Grafikonu se može uočiti da je uvoz i dalje znatno ispod pretkriznih vrednosti.

Od početka godine vrednost uvoza iznosi 7,2 milijarde evra, što je za 5,7% iznad prošlogodišnje vrednosti iz istog perioda. Najveći uvoz zabeležen je kod *Nafte, naftnih derivata i srodnih proizvoda* i *Gasa, Električnih mašina, aparata i uređaja*, kao i *Drumskih vozila*. Na visoku vrednost i ubrzanje uvoza od početka 2012. godine prvenstveno je uticala visoka domaća tražnja stimulisana ekspanzivnom fiskalnom politikom. Dodatno, na vrednost uvoza u Q1 uticala je prošlogodišnja aprecijacija dinara, kao i povećan uvoz energenata usled izuzetno hladnog vremena i relativno viših cena energenata zabeleženih u ovom periodu.

⁹ Mesečna saopštenja RZS-a (MH10).

Očekujemo da će fiskalne konsolidacije delovati u pravcu smanjenja domaće tražnje i uvoza u narednom periodu

Grafikon T4-11. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2012



Izvor: NBS, RZS, QM

Do kraja godine očekujemo da će se trenutni porast svetskih cena (nafta, hrane...) odraziti i na rast vrednosti domaćeg uvoza. S druge strane, očekujemo da će se određenim poželjnim merama fiskalne konsolidacije delovati u pravcu smanjenja domaće tražnje, što bi dovelo do usporavanja uvoza i smanjenja spoljnotrgovinske neravnoteže. Očekujemo takođe delovanje aktuelne deprecijacije dinara na destimulisanje domaće uvozne tražnje u narednom periodu.

U julu uvoz je zabeležio rast od 4,2% međugodišnje i iznosi 1.255 miliona evra. U periodu od januara do juna, ukupno je uvezeno robe u vrednosti od skoro 8,5 milijardi evra, 5,7% više nego u istom periodu prošle godine. Uvoz iz Rusije, Nemačke i Italije čini skoro trećinu ukupne vrednosti uvoza ostvarenog u ovom periodu.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju juna 24,1 milijardi evra, tj. 79,3% BDP-a

Spoljni dug Srbije na kraju juna iznosi 24,1 milijardi evra, tj. 79,3% BDP-a (Tabela T4-12). U odnosu na mart 2012. spoljni dug je viši za dva procentna poena BDP-a (porast sa 77,3% na 79,3% BDP-a) i time veoma blizu granice od 80% BDP-a. Rast spoljne zaduženosti tokom Q2 isključivo je posledica rasta spoljnog duga javnog sektora (porast sa 34,2% na 36,3% BDP-a). Spoljni dug je samo po osnovu depresijacije dinara prema drugim valutama zastupljenih u strukturi spoljnog duga veći za 278,2 miliona evra¹⁰.

Iako nivo spoljnog duga u BDP-u nije značajno varirao još od kraja 2009. godine, njegova struktura se bitno promenila u korist spoljnog duga javnog sektora

Nivo spoljnog duga je već nekoliko godina unazad na približno istom nivou bliskom 80% BDP-a. Tačnije, u decembru 2009 spoljni dug dostiže 78% BDP-a, da bi nakon nivoa od 85% BDP-a u decembru 2010. ponovo pao na 77% BDP-a na kraju 2011. godine. Iako nivo spoljnog duga u BDP-u nije značajno varirao još od kraja 2009. godine, njegova struktura se bitno promenila u korist spoljnog duga javnog sektora. Naime, spoljni dug javnog sektora krajem 2009. godine činio je 34,5% ukupnog spoljnog duga, da bi na kraju juna 2012. godine taj procenat porastao na 45,8%. Spoljni dug javnog sektora je u navedenom periodu povećan za 3,3 milijarde evra (za blizu 10 procentna poena BDP-a), dok je istovremeno privatni sektor smanjio iznos spoljne zaduženosti za 1,7 milijardi evra (za 8 procentnih poena BDP-a).

Na kraju juna spoljni dug javnog sektora je za 376,4 miliona evra viši u odnosu na stanje na kraju marta 2012, dok je privatni spoljni dug smanjen za 358,4 miliona evra u istom periodu. Od ukupnog razduživanja privatnog sektora 122 miliona evra je razduživanje po osnovu dugoročnog duga, dok je ostatak (237 miliona evra) smanjenje vrednosti kratkoročnih obaveza. Niži iznos kratkoročnog duga isključivo je posledica smanjenja kratkoročnog zaduživanja banaka.

Navedena dinamika ukazuje da struktura spoljnog duga i tokom 2012 nastavlja da se menja, tako da se uvećava procenat inostrane zaduženosti javnog sektora u ukupnoj spoljnoj zaduženosti. Dodatno, navedeni trendovi ukazuju da struktura spoljnog duga prema originalno ugovorenom dospeću se i dalje poboljšava usled aktuelnog kratkoročnog razduživanja, tj. bitnijeg smanjenja iznosa kratkoročnog duga banaka.

Do kraja godine moguć je dalji rast spoljne zaduženosti, uz zadržavanje trenda rasta duga javnog sektora i razduživanja privatnog sektora. Ukoliko se država zaduži u inostranstvu radi finansiranja deficita spoljni dug bi mogao da dostigne 85% BDP-a na kraju 2012. godine.

Tabela T4-12. Srbija: struktura spoljnog duga, 2009–2012

	2009	2010	2011				2012	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
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
(U % BDP-a) ²⁾	77,6	85,1	79,7	77,0	78,5	77,3	77,3	79,3
Javni spoljni dug	7.764	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032
(U % BDP-a) ²⁾	26,8	32,5	31,2	30,9	34,3	34,5	34,2	36,3
Dugoročni	7.762	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655	11.032
od čega MMF	1.110	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581	1.644
od čega obaveze Vlade RS prema SP	422	449	434	428	449	459	449	467
Kratkoročni	1	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
(U % BDP-a) ²⁾	51,0	52,6	48,6	46,0	44,2	42,8	43,1	43,0
Dugoročni	12.720	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834	12.712
od čega banke	2.597	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784	3.754
od čega privreda	10.123	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050	8.958
Kratkoročni	2.003	1.830	1.116	966	858	648	578	342
od čega banke	1.713	1.731	1.036	895	785	582	515	275
od čega privreda	290	100	79	72	73	66	63	67
Neto spoljni dug ¹⁾ , (u% BDP-a) ²⁾	41,0	49,3	44,8	43,2	41,1	38,7	41,7	45,8

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 (466,8 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (50,9 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (909,3 miliona evra, od čega se 426,3 miliona evra odnosi na domaće banke, a 483,0 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.

Snižavanje kreditnog rejtinga Srbije početkom avgusta dovelo je do otežavajućih uslova u pogledu spoljnog zaduživanja. Sniženje kreditnog rejtinga države utiče na povećanje troškova inostranog zaduživanja i ograničava dostupnost novih kredita i stranih ulaganja. Finansiranje domaćeg spoljnog i javnog deficita nekomercijalnim zaduživanjem (npr. kod drugih država i sl.) nije dugoročno održivo i trebalo bi da služi samo kao privremeno rešenje do trenutka sticanja povoljnijih komercijalnih uslova zaduživanja (koji bi mogli da se steknu nakon potpisivanja sporazuma sa MMF-om i ponovnog povećanja kreditnog rejtinga).