

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q1 2012 beleži porast i udaljavanje od svog ravnotežnog nivoa. Porast tekućeg deficita praćen padom kapitala i znatnim trošenjem deviznih rezervi od početka 2012. ukazuje da postoji opasnost od mogućeg nastanka platnobilansne krize ukoliko se takvi trendovi nastave. Tokom Q1 2012. godine tekući deficit iznosi 1.159 miliona evra (16,5% BDP-a), što je najviši kvartalni iznos tekućeg deficita od Q4 2008. godine. Ovaj porast rezultat je rasta spoljnotrgovinskog deficita i nižeg priliva tekućih transfera. Domaća tražnja raste (usled visokog fiskalnog deficita) a inostrana tražnja opada, što dovodi do pada domaćeg izvoza, dok je uvoz u porastu u odnosu na prethodnu godinu. Tako je ostvaren deficit robne razmene u iznosu od 1.542 miliona evra, tj. 21,9% BDP-a i za 4-5 procentnih poena BDP-a je iznad prosečnih vrednosti iz 2009, 2010 i 2011. godine. Priliv kapitala u prva tri meseca tekuće godine izuzetno je nizak, a glavni izvor pokrivanja tekućeg deficita bile su devizne rezerve NBS, koje su u Q1 smanjene za 916 miliona evra. Nepovoljna dešavanja u EU i susednim zemljama uz izostanak bitnijih mera domaće ekonomske politike mogu dovesti do daljeg produbljanja platnobilansne neravnoteže i do izraženijeg problema finansiranja rastućeg deficita tekućeg računa tokom 2012. godine. Sa druge strane, aktuelna deprecijacija dinara mogla bi povoljno da utiče na tekući račun u narednom periodu, s obzirom da se njeno dejstvo javlja sa vremenskim pomakom. Ipak neophodna je snažna fiskalna konsolidacija i nastavak saradnje sa MMF-om, kao i značajnije strukturne reforme kako bi se smanjila eksterna neravnoteža u srednjem i dugom roku i pritisci na slabljenje domaće valute.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q1 2012. u porastu

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je u porastu, i u Q1 2012. godine iznosi 1.159 miliona evra (16,5% BDP-a, Tabela T4-1). Ovo je ujedno najviši kvartalni iznos tekućeg deficita od Q4 2008 (bilo da je deficit iskazan u apsolutnom izrazu, bilo kao deo BDP-a, Grafikon T4-2 i Grafikon T4-3). Naime, u poslednje tri godine tekući deficit domaće privrede bio je znatno ispod prethodnih visokih vrednosti, odnosno znatno bliži dugoročno održivom nivou. Porast tekućeg deficita od početka 2012. godine znači ponovno udaljavanje od ravnotežnog nivoa, što je uz skroman priliv kapitala imalo nepovoljan uticaj na vrednost kursa dinara. Zabeleženi porast tekućeg deficita posledica je porasta spoljnotrgovinskog deficita i nižeg priliva tekućih transfera. Rast spoljnotrgovinskog deficita duguje se rastu domaće tražnje (zbog visokog fiskalnog deficita početkom godine) i padu izvoza izazvanog padom privredne aktivnosti u zemljama domaćeg izvoznog područja, nepovoljnim vremenskim uslovima i odlaskom kompanije „US Steel Serbia“. S obzirom da se dejstvo promene deviznog kursa odražava na spoljnotrgovinsku razmenu sa vremenskim pomakom, u ostalim kvartalima 2012. godine očekujemo povoljan uticaj kretanja deviznog kursa, tj. efekat realne deprecijacije zabeležene u drugoj polovini prethodne i početkom tekuće godine. Posmatrano međugodišnje tekući deficit je viši za polovinu njegove vrednosti iz Q1 2011.

Na nivou 2012. godine verovatno je očekivati viši nivo deficita u odnosu na prethodne tri godine i probleme u njegovom finansiranju

Do kraja 2012. godine nepovoljna eksterna dešavanja (kriza u evrozoni i prisutna neizvesnost - i posledično manji priliv privatnog kapitala i tekućih transfera, kao i nepovoljna ekonomska situacija u zemljama u okruženju¹), povećana politička i ekonomska nestabilnost u Srbiji mogu dovesti do daljeg produbljanja platnobilansne neravnoteže i do izraženijeg problema finansiranja rastućeg deficita. Sa druge strane, prisutna deprecijacija deviznog kursa će zasigurno imati suprotan efekat, ublažavajući nepovoljne uticaje. Dodatno, bitno pokretanje aktivnosti automobilske industrije bi kroz porast izvoza u velikoj meri moglo povoljno da utiče na tekući deficit. Na kraju, snažna fiskalna konsolidacija² i nastavak saradnje sa MMF-om, kao i politika sprovođenja neophodnih strukturnih reformi imali bi dugoročne povoljne efekte na eksternu neravnotežu. Konkretno, novi sporazum sa MMF-om bi imao višestruko pozitivan uticaj za stabilizaciju platnog bilansa. Prvo, neophodno smanjenja fiskalnog deficita dovelo bi do pada domaće tražnje i

1 Za detalje videti odeljak: „Međunarodno okruženje“ u ovom broju QM-a.

2 O neophodnosti sprovođenja snažne fiskalne konsolidacije videti Osvrt 1 u ovom broju QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

uvoza, što bi dalje doprinelo smanjenjenju spoljnotrgovinskog i, posledično, tekućeg deficita. Drugo, saradnja sa MMF-om bi dovela do povećanog poverenja investitora i do značajnog priliva kapitala. Takođe, aranžman sa MMF-om bi značio direktnu zaštitu od platnobilansne krize uz povlačenje sredstva kojima bi se ojačale devizne rezerve.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

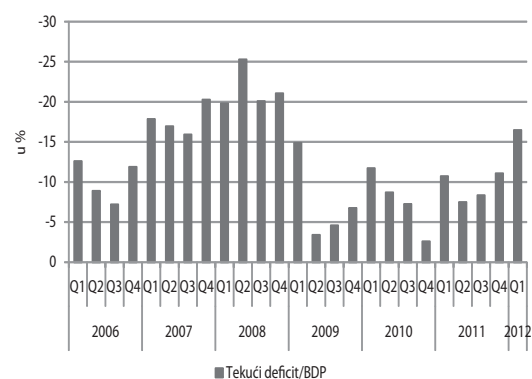
	2009	2010	2011	2010				2011				2012
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
u mil. evra												
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.968	-760	-615	-519	-188	-760	-621	-683	-903	-1.159
Roba	-5.118	-4.774	-5.514	-1.186	-1.171	-1.244	-1.173	-1.314	-1.230	-1.271	-1.699	-1.542
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	5.978	7.402	8.438	1.473	1.861	1.938	2.129	1.955	2.163	2.169	2.151	1.852
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-11.096	-12.176	-13.952	-2.659	-3.032	-3.182	-3.302	-3.269	-3.392	-3.440	-3.850	-3.395
Usluge	18	5	161	-19	5	-1	20	28	12	12	109	38
Prihodi	2.500	2.667	3.032	537	635	737	758	631	720	816	865	676
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.872	-555	-629	-739	-738	-604	-708	-803	-756	-638
Dohodak	-502	-670	-758	-167	-205	-127	-171	-112	-252	-195	-198	-229
Prihodi	500	438	428	107	108	92	131	101	100	101	126	109
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-273	-313	-219	-302	-214	-352	-296	-324	-338
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	611	755	854	1.136	638	849	771	885	574
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	29	20	35	109	49	41	39	77	26
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	415	543	610	815	450	596	546	573	359
KAPITALNI RAČUN - neto	2	1	-3	0	0	1	0	-1	0	-1	0	-3
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.752	698	596	488	204	644	566	642	899	1.008
Direktne investicije - neto	1.372	860	1.827	284	136	176	265	307	259	661	600	-372
Portfolio investicije	-51	39	1.619	38	35	4	-38	520	246	871	-18	76
Ostale investicije	3.249	158	1.107	10	104	-6	50	-15	93	188	840	388
Trgovinski krediti	654	83	651	-109	125	249	-183	133	124	116	277	108
Finansijski krediti	1.414	830	-413	523	-270	93	483	-879	34	226	206	-20
NBS	1.114	341	45	0	237	50	54	-4	52	-3	0	-4
Vlada	258	735	687	167	198	315	55	29	275	297	86	18
Banke	894	626	-729	525	-396	-123	619	-691	-132	-10	104	-150
Dugoročni	492	619	419	558	-6	33	34	3	10	99	307	-84
Kratkoročni	402	6	-1.148	-32	-390	-156	585	-694	-142	-109	-203	-66
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-170	-309	-148	-246	-214	-160	-58	16	115
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	-405	249	-348	-250	731	-65	-153	357	300
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	422	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-2.363	929	-1.801	367	321	313	-73	-168	-33	-1.078	-523	916
GREŠKE I PROPUSTI - neto	-124	96	219	62	19	31	-16	118	54	42	4	154
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	-367	-321	-313	73	168	33	1.078	523	-916
PRO MEMORIA												
u % BDP-a												
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,4	-9,3	-11,7	-8,7	-7,2	-2,6	-10,7	-7,5	-8,3	-11,1	-16,5
Bilans robne razmene	-17,7	-17,1	-17,4	-18,3	-16,6	-17,4	-16,2	-18,5	-14,8	-15,5	-20,8	-21,9
Izvoz robe	20,6	26,5	26,6	22,7	26,3	27,1	29,5	27,5	26,1	26,5	26,4	26,3
Uvoz robe	-38,3	-43,6	-44,0	-41,0	-42,9	-44,4	-45,7	-46,1	-40,9	-42,0	-47,2	-48,2
Bilans robe i usluga	-17,6	-17,1	-16,9	-18,6	-16,5	-17,4	-15,9	-18,1	-14,7	-15,4	-19,5	-21,4
Tekući transferi - neto	12,1	12,0	9,9	9,4	10,7	11,9	15,7	9,0	10,2	9,4	10,8	8,2
BDP u evrima ²⁾	28.966	27.956	31.744	6.491	7.070	7.166	7.229	7.096	8.297	8.190	8.161	7.039

Izvor: NBS

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

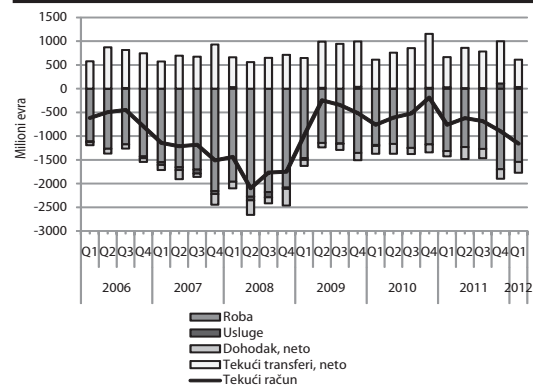
2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

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



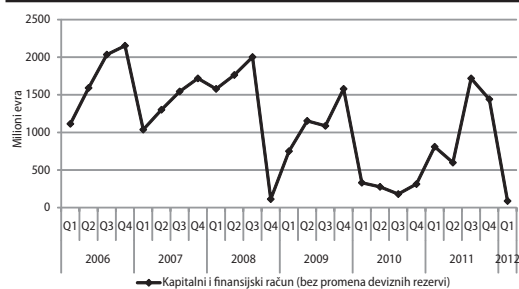
Izvor: NBS, QM

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



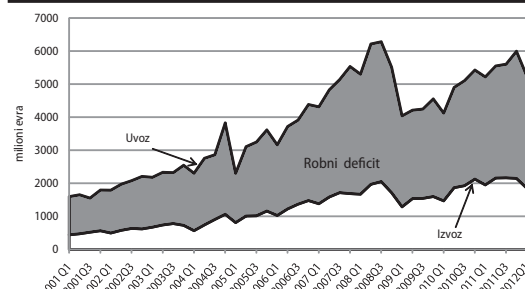
Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-4. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-5. Uvoz robe, izvoz robe i robni deficit, 2001-2012



Izvor: NBS, QM

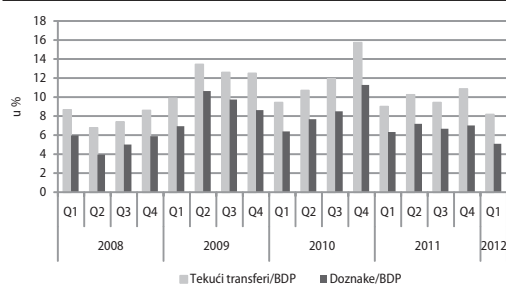
Porast deficita tekućeg računa u Q1 posledica rasta spoljnotrgovinskog deficita i nižeg priliva tekućih transfera

Porast deficita tekućeg računa u Q1 posledica je rasta spoljnotrgovinskog deficita, kao i relativno nižeg nivoa priliva tekućih transfera. Deficit bilansa robne razmene iznosi 1.542 miliona evra, tj. 21,9% BDP-a. Ostvareni robni deficit nastavlja rast zabeležen na kraju 2011 godine i za jedan procentni poen je iznad ostvarenog učešća u poslednjem kvartalu 2011 (v. Tabelu T4-1). Robni deficit je iznad prosečnih vrednosti iz 2009, 2010 i 2011. godine za 4-5 procentnih poena (Grafikon T4-5). Porast robnog deficita posledica je činjenice da domaća tražnja raste (usled visokog fiskalnog deficita) a inostrana tražnja opada, što dovodi do pada domaćeg izvoza, dok je uvoz u blagom porastu u odnosu na prethodnu godinu. Naime, u Q1 izvoz iznosi 1.852 miliona evra (26,3% BDP-a), dok je uvoz 3.395 miliona evra (48,2% BDP-a). Izvoz je za 5,2% ispod, dok je uvoz za 3,9% iznad vrednosti iz Q1 prethodne godine. Time međugodišnji porast deficita iznosi 17,4%. Pokrivenost uvoza izvozom je u ovom periodu opala za 5 procentnih poena - sa 60% koliko je iznosila u Q1 2011 (i na nivou cele 2011. godine) na 55% u Q1 2012.

Nizak priliv tekućih transfera prvenstveno usled pada priliva doznaka

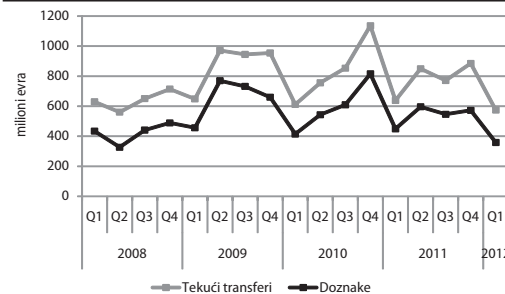
Priliv tekućih transfera, pre svega doznaka, je u приметnom padu. Tokom Q1 priliv po osnovu tekućih transfera iznosi 574 miliona evra, što čini 8,2% odgovarajućeg kvartalnog BDP-a. Imajući u vidu vrednosti iz 2009, 2010 i 2011 godine (12,1% BDP-a, 12,0% BDP-a i 9,9% BDP-a, respektivno) priliv po ovom osnovu je smanjen i bliži vrednostima iz perioda pre krize (npr. 7,8% BDP-a u 2008. godini). Priliv po osnovu doznaka iznosi 359 miliona evra, tj. 5,1% BDP-a, što je na nivou pretkrizne vrednosti iz 2008. godine (5,2% BDP-a, Tabela T4-1) i znatno niži od priliva doznaka u prethodne tri godine (Grafikon T4-6 i Grafikon T4-7). Sadašnje smanjenje priliva od doznaka (i posledično tekućih transfera) može biti posledica izraženije krize u evrozoni, tj. znatnijih ekonomskih problema sa kojima se zemlje članice suočavaju, kao gubitka radnih mesta i povećane neizvesnosti kako u evropskim, tako i u ostalim zemljama pošiljaoca tekućih transfera (doznaka). Sa druge strane, smanjen priliv u Q1 može samo ukazivati na kratkoročnu oscilaciju priliva koja je sezonskog karaktera i koja dovodi do nižeg nivoa doznaka početkom svake godine (Grafikon T4-6 i Grafikon T4-7). Ipak, doznake su za petinu, a tekući transferi za desetinu ispod vrednosti zabeležene u prvom kvartalu prethodne godine.

Grafikon T4-6. Učešće priliva tekućih transfera i doznaka u BDP-u, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-7. Priliv tekućih transfera i doznaka 2008-2012



Izvor: NBS, QM

Priliv kapitala u prva tri meseca tekuće godine izuzetno je nizak

Problem finansiranja deficita, za koji postoji opasnost da će obeležiti celu 2012. godinu, došao je do izražaja već na samom početku – u Q1 2012. godine. Priliv kapitala u prva tri meseca tekuće godine izuzetno je nizak i iznosi 92 miliona evra (v. Grafikon T4-4)³. Nizak priliv kapitala u ovom periodu rezultat je visokog odliva SDI, skromnog iznosa portfolio investicija i ostalih investicija. Tako su u Q1 devizne rezerve smanjene za 916 miliona evra, čime je pokriven najveći deo iznosa tekućeg deficita (Tabela T4-1).

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

Tokom Q1 zabeležen je znatan odliv kapitala po osnovi SDI od 372 miliona evra, neto. To je pre svega posledica otkupa akcija Telekom Srbija od grčke telekomunikacione kompanije OTE u iznosu od 380 miliona evra i povlačenja dela kapitala Telenora (oko 120 miliona evra)⁴. Portfolio investicije su skromne i iznose 76 miliona evra. Ostale investicije iznose 388 miliona evra, od čega 300 miliona evra je priliv sredstava na računu *Gotov novac i depoziti*. Trgovinski krediti iznose 108 miliona evra, dok je na računu finansijskih kredita zabeleženo blago razduživanje u neto izrazu od 20 miliona evra. Banke su se neto razdužile i po osnovu kratkoročnih i dugoročnih kredita. Naime, banke su krajem 2011. godine povukle veliki iznos novca od svojih matrica u inostranstvu da bi poboljšale stanje završnih računa, da bi pozajmljeni novac vratile početkom 2012. godine. Preduzeća su u Q4 2011. preokrenula trend razduživanja ka inostranstvu koji je beležen od početka krize - i u Q1 2012 se dodatno zadužuju za 115 miliona evra, neto. Od toga skoro celokupan iznos predstavlja zaduživanje po osnovu dugoročnih kredita.

U 2012. godini ne očekujemo bitniji priliv kapitala

U 2012. godini ne očekujemo bitniji priliv kapitala. Visok iznos SDI u 2011. godini bile su vezane za nekoliko krupnih projekata, koji su okončane ili se privode kraju, kao i prodaju preduzeća „Delta Maxi“. Stoga, na znatan iznos SDI ne možemo računati ove, već eventualno naredne godine. Uz to imajući u vidu trenutnu situaciju u EU i domaćoj privredi, pored odsustva značajnijeg ulaganja po osnovu SDI, vrlo je verovatan izostanak bitnije aktivnosti portfolio investitora na domaćem tržištu. Ovo ukazuje da bi, bez krupnijih strukturnih promena u srpskoj privredi koje bi dovele do rasta izvoza i stvaranja ambijenta za privlačenje investitora, zaduživanje u inostranstvu i/ili smanjivanje deviznih rezervi u tom slučaju bili osnovni izvori pokrivanja tekućeg deficita. Naime, očekivan priliv investicija od oko milijardu evra u 2012. godini (procena nivoa investicija, kao sume mogućih sitnijih ulaganja) biće znatno ispod očekivanog nivoa tekućeg deficita. Stoga, ukoliko deficit tekućeg računa bude oko četiri milijarde evra, razlika će morati da se pokriva ili daljim zaduživanjem ili daljim smanjivanjem deviznih rezervi, što će usloviti snažan pritisak na kurs i može prouzrokovati nastanak platnobilansne krize.

U prva četiri meseca 2012 pad deviznih rezervi 1,67 milijardi evra, od čega je 709 miliona evra potrošeno za odbranu deviznog kursa

Devizne rezerve su smanjene za 916 miliona evra tokom Q1 (Tabela T4-1). U januaru odliv kapitala kroz banke iznosi oko pola milijarde evra (vraćanje sredstava koja su povučena iz inostranstva krajem 2011. godine od matrica banaka - radi poboljšanja stanja završnih računa). U februaru, najveći deo odliva deviznih rezervi nastao je po osnovu dospelih državnih hartija od vrednosti RS denominovanih u evrima u iznosu od 204 miliona evra, kao i po osnovu intervencija NBS radi ublažavanja preteranih dnevnih oscilacija deviznog kursa (189 miliona evra). U martu je zabeležen neto smanjenje deviznih rezervi od 92 miliona evra, gde je najveći odliv nastao usled intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 310 miliona evra. Devizne rezerve su smanjene i u aprilu tako da na kraju meseca iznose 10.387 miliona evra⁵. U aprilu je najveći deo tog smanjenja posledica povlačenja obaveznih deviznih rezervi banaka. Naime, banke su povukle 470 miliona evra zbog izmene regulative NBS (smanjenje stope po kojoj banke obračunavaju obaveznu deviznu rezervu, praćeno povećanjem stope za obaveznu deviznu rezervu banka u dinarima). Dodatno 210 miliona evra deviznih rezervi u aprilu je iskorišćeno za odbranu vrednosti domaće valute. Ukupno, za prva četiri meseca devizne rezerve su samo po osnovu intervencija na međubankarskom deviznom tržištu smanjene za 709 miliona evra, dok ukupan pad deviznih rezervi iznosi 1,67 milijardi evra. Ipak, devizne rezerve iako opadaju, one i dalje pokrivaju šest do sedam meseci uvoza robe i usluga.

³ 247 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

⁴ Izvor: Narodna banka Srbije.

⁵ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5756&konverzija=no>

Izvoz

U Q1 izvoz beleži pad od 5,2% međugodišnje

U Q1 2012 godine izvoz iznosi 1.860 miliona evra i za 5,2% je ispod vrednosti ostvarene u istom periodu prethodne godine (Tabela T4-8). Pad izvoza posledica je znatnog međugodišnjeg smanjenja vrednosti *Krupnog izvoza* (-30,6%), dok je *Noseći izvoz* zabeležio međugodišnji rast od 7,4%. Prevedeno, ostvareni izvozni rezultat posledica je naglog pada izvoza *Gvožđa i čelika* (-63,0%), usled novonastalih okolnosti u *Železari Smederevo*. Dodatno, hladno vreme uticalo je na skromniji proizvodni rezultat i niži nivo izvoza tokom Q1 i kod drugih izvoznih proizvoda.

Zabeležen je međugodišnji rast cena izvoznih proizvoda u evrima od 1,7%. Na Grafikonu T4-9 može se uočiti da odnosi razmene (količnih izvoznih i uvoznih cena) beleže blage varijacije visine indeksa. Izvesno pogoršanje je zabeleženo u Q4 2011 (verovatno usled pada cena hrane uz porast svetskih cena energije). Ipak, prikazane indeksne vrednosti su vrlo često bile iznad 100. Stoga, činjenica da u Q1 indeks odnosa razmene iznosi 99,3, tj. samo za 0,7% je niži u odnosu na Q1 2011 godine, Grafikon T4-9) ukazuje da se pogoršanje spoljnotrgovinske aktivnosti ne može pripisati pogoršanju odnosa cena izvoznih i uvoznih proizvoda.

Pored znatnog međugodišnjeg pada izvoza Gvožđa i čelika i kod svih ostalih proizvoda Krupnog izvoza zabeležen je međugodišnji pad izvezenih vrednosti

Pored znatnog međugodišnjeg pada izvoza *Gvožđa i čelika* u Q1, i kod ostalih proizvoda u okviru kategorije *Krupnog izvoza* zabeležen je međugodišnji pad izvezenih vrednosti. Izvoz Obojenih metala je međugodišnje opao za 22,8%, delom kao rezultat pada cena, delom smanjenih izvezenih količina. Naime, cene obojenih metala u svetu su nakon izuzetno visokog nivoa zabeleženog u Q1 2011 postepeno opadale tokom 2011. godine, da bi u Q1 2012 ponovo bile u porastu. U Q1 2012 svetske cene ovih proizvoda u evrima su 13,9% ispod prosečnih cena u Q1 2011⁶. Stoga, pad izvezenih količina iznosi 10,3%, što je verovatno posledica smanjene proizvodnje usled nepovoljnih vremenskih uslova na početku tekuće godine. Izvezenih vrednosti *Povrća i voća* i *Žitarica i proizvoda od žitarica* ispod Q1 prethodne godine za 9,1%, odnosno 1,6% (Tabela T4-8).

Noseći izvoz beleži međugodišnji rast usled bitnijeg rasta Ostalog izvoza

Noseći izvoz beleži međugodišnji rast od 7,4%. U okviru njega, izvoz proizvoda u grupi *Jezgro* je skoro na nivou iz Q1 prethodne godine, dok je zabeležen bitan rast izvoza proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* od 12,6%.

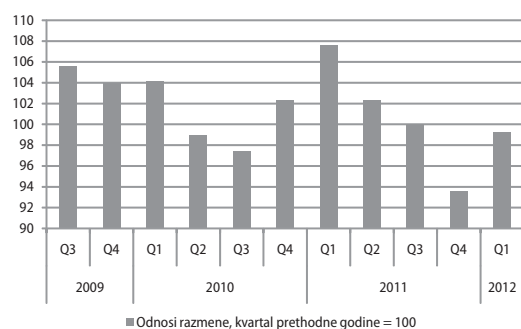
Tabela T4-8. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2012

	Učešće u ukupnom izvozu u 2011	2011 ¹⁾				2012 ¹⁾				2011 ¹⁾				2012 ¹⁾
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q1	
	u %	u mil. evra												
		međugodišnji rast (u %)												
Ukupno	100,0	1.961	2.157	2.157	2.162	1.860	33,7	14,5	11,7	2,1	-5,2			
Krupni (dominantni) izvoz	27,7	649	574	566	551	450	53,9	15,7	5,5	-12,1	-30,6			
Gvožđe i čelik	8,4	239	186	147	140	88	47,4	-4,8	-19,4	-23,3	-63,0			
Obojeni metali	7,4	164	178	158	128	127	50,5	34,9	3,7	-3,1	-22,8			
Povrće i voće	5,6	92	92	147	141	84	22,4	15,4	29,0	9,4	-9,1			
Žitarice i proizvodi	6,2	154	117	114	142	151	104,1	32,4	29,5	-22,4	-1,6			
Noseći izvoz	72,3	1.312	1.583	1.591	1.611	1.410	25,5	14,0	14,1	8,0	7,4			
Jezgro	29,7	577	632	673	627	582	31,7	21,3	15,4	5,9	0,9			
Odeća	4,1	82	80	96	89	89	13,5	15,3	18,2	5,9	9,1			
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	3,4	60	74	77	77	61	27,2	13,6	5,6	7,4	2,9			
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	4,2	68	97	100	90	78	52,6	45,6	47,0	15,2	15,3			
Proizvodi od kaučuka	3,2	76	65	65	63	72	40,0	25,9	18,4	12,0	-4,4			
Električne mašine, aparati i uređaji	6,3	124	134	141	135	137	58,9	24,1	15,7	-3,0	10,6			
Organski hemijski proizvodi	0,6	12	12	11	15	9	-58,7	-56,3	-61,3	-16,8	-22,4			
Plastične materije u primarnim oblicima	1,9	43	42	41	36	20	48,5	30,7	10,4	6,4	-53,0			
Obuća	2,3	51	45	55	44	49	35,0	34,7	23,1	3,2	-3,3			
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	2,3	45	52	50	49	48	26,5	25,4	24,6	15,9	6,4			
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,4	17	32	38	29	17	47,2	17,1	8,7	13,1	0,1			
Ostalo	42,5	735	951	918	984	828	21,0	9,7	13,1	9,4	12,6			

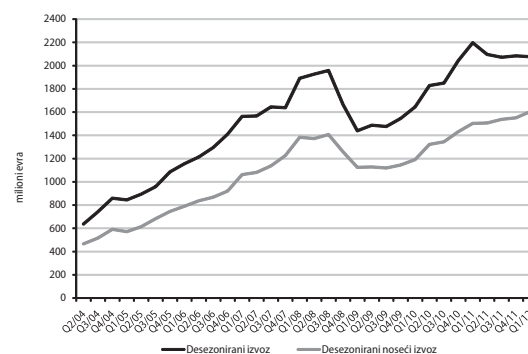
Izvor: RZS

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“.

6 Pad cena u dolarima je izraženiji i iznosi 17,4%, usled prisutnog slabljenja evra u odnosu na dolar.

Grafikon T4-9. Indeks odnosa razmene, 2009-2012

Izvor: RZS, QM

Grafikon T4-10. Srbija: desezonirani izvoz i desezonirani noseći izvoz, kvartalno, 2004-2012

Izvor: RZS, QM

Desezonirane vrednosti potvrđuju značajan uticaj pada Krupnog izvoza na smanjenje ukupnog izvoza u Q1

Desezonirani izvoz u Q1 iznosi 2.075 miliona evra i za 0,4% je niži od izvoza iz prethodnog kvartala - što predstavlja smanjenje od 1,6% na godišnjem nivou. Ipak, desezonirani *Noseći izvoz*⁷ beleži međukvartalni rast vrednosti još od Q3 2009. godine. Tako je desezonirana vrednost *Nosećeg izvoza* za 3,5% iznad vrednosti iz Q4 2011, odnosno za čak 14,7% anualizovano (Grafikon T4-10). To potvrđuje da je aktuelni pad izvoza posledica zabeleženog pada *Krupnog izvoza* - pre svega smanjenja izvoza gvožđa i čelika usled povlačenja US Steela, ali i svih ostalih proizvoda svrstanih u ovu kategoriju.

Značajan uticaj Gvožđa i čelika na ukupan izvoz, ali nizak na neto izvoz

Koliko su proizvodnja i izvoz US Steela bili značajni za ukupan izvoz Srbije svedoči činjenica da je izvoz *Gvožđa i čelika* činio čak 13% ukupnog domaćeg izvoza u periodu pre krize (nakon krize ovo učešće je opalo na oko 8% u 2009, 10% u 2010 i 8,5% u 2011). Tako izvoz u Q1 2012 po isključenju Gvožđa i čelika beleži rast u odnosu na Q1 2011. godine za 2,9%. Takođe desezonirana vrednost ovako posmatranog izvoza je za 3,2% veća u odnosu na Q4 2011. godine, tj. za 13,6% anualizovano. Ipak, važno je napomenuti da pored toga što je ova američka kompanija bila veliki izvoznik, takođe je imala veoma visok uvoz. Naime vrednost izvoza i uvoza proizvoda u grupi *Gvožđe i čelik* u odnosu na vrednost bruto domaćeg proizvoda ukazuje na nisku vrednost neto izvoza. Naime od 2004-2011 godine izvoz Gvožđa i čelika je iznosio između 2 i 3% BDP-a, uvoz od 1 do 2% BDP-a, tako da je neto izvoz činio najviše 1% BDP-a. Tako, iako je pad proizvodnje *Gvožđa i čelika* značajno doprineo padu izvoza u Q1 2012, skoro da nije imao uticaj na porast spoljnotrgovinskog deficita u ovom kvartalu (0,03 procentna poena BDP-a).

Ipak, izostanak bitnijeg pokretanja proizvodnje *Gvožđa i čelika*, uz aktuelne ekonomske probleme u zemljama EU i okruženja, verovatno će usloviti nastavak negativnog trenda rasta ukupnog izvoza do kraja godine. To će dalje dovesti do smanjenja pokrivenosti uvoza izvozom i manjeg prilikiva deviya po ovom osnovu, što bi uz visoku domaću tražnju uticalo na dodatne pritiske na kurs i na devizne rezerve.

7 Ukupan izvoz iz koga su isključene izvezene vrednosti Krupnog izvoza: Gvožđa i čelika, Obojenih metala, Žitarica i proizvoda od žitarica i Voća i povrća.

Uvoz

U Q1 međugodišnji porast uvoza od 4,7%

U Q1 uvoz beleži rast od 4,7% međugodišnje⁸. Posmatrano pojedinačno - po komponentama koje ga čine - *Energija*, *Intermedijarni proizvodi*, *Kapitalni proizvodi*, kao i *Trajni proizvodi za široku potrošnju* beleže međugodišnji rast u rasponu od 10% do 12%. Tokom Q1 uvezena vrednost *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* je znatno iznad prošlogodišnje (30,6%). Uvoz proizvoda u grupi *Ostalo* je, sa druge strane, za trećinu ispod vrednosti prvog kvartala 2011. Treba imati u vidu da su uvozne cene u Q1 za 2,3% više od cena u istom periodu 2011, odnosno da je uvozna inflacija u određenoj meri doprinela porastu vrednosti uvoza (naročito kod uvoza energije, opreme, repromaterijala i hrane)⁹.

I dalje izražena nepovoljna struktura uvoza

Uvoz *Intermedijarnih proizvoda* blago ubrzava rast (međugodišnja stopa od 11,7%), dok je prisutno usporavanje rasta uvoza *Kapitalnih proizvoda*. Uvezena vrednost *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* u Q1 2012, nakon negativnih stopa rasta prethodne godine, beleži rast od 12,0%, posmatrano međugodišnje (Tabela T4-11). Veći uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* u Q1 2012 u odnosu na isti period 2011 godine, ukazuje na nepovoljnu strukturu uvoza. Sa druge strane *Ostali izvoz* je u znatnom padu.

Cene energije u svetu su beležile rast i početkom 2012. godine, tako da je međugodišnji porast svetskih cena u evrima u Q1 iznosio 17,6%¹⁰. Tako je, imajući u vidu navedeni rast cena, tokom Q1 došlo do pada uvezena energija za oko 5% uprkos porastu uvoza energenata usled izuzetno hladnog vremena.

Tabela T4-11. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2012

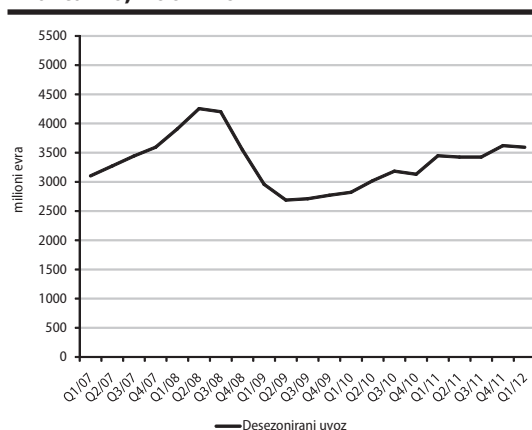
	Učešće u uvozu 2011 u %	2011 ¹⁾				2012 ¹⁾	2011 ¹⁾				2012 ¹⁾
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
		u mil. evra									
Ukupno	100,0	3.374	3.502	3.538	3.983	3.534	24,3	14,2	7,7	16,5	4,7
Energija	18,6	729	583	545	823	814	32,5	7,0	-10,7	58,2	11,6
Intermedijarni proizvodi	32,2	1.023	1.240	1.197	1.175	1.143	38,9	29,3	9,8	6,7	11,7
Kapitalni proizvodi	16,2	521	550	573	690	574	35,0	12,2	8,5	20,8	10,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,3	72	78	83	100	81	-12,7	-4,7	-2,2	-5,2	12,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	12,2	370	411	444	527	483	7,7	9,4	13,9	12,2	30,6
Ostalo	18,5	659	640	695	667	439	7,2	4,0	19,6	2,8	-33,3
Uvoz bez energije	81,4	2.645	2.919	2.992	3.160	2.720	22,3	15,8	11,9	9,1	2,8

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“.

Grafikon T4-12. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2007-2012

Desezonirani uvoz ukazuje na blagi trend rasta od polovine 2009, ali da je i dalje njegova vrednost ispod predkrizne



Izvor: NBS, RZS, QM

Vrednost desezoniranog uvoza u Q1 2012 je ispod vrednosti iz Q4 2011. za 0,8% (3,0% analizovano). Ipak na grafikonu primetan je blagi trend rasta uvoza od druge polovine 2009. godine, uz izvesne oscilacije. Spor oporavak uvoza uticao je da je uvoz i dalje niži od pretkriznog nivoa. Naime, nakon naglog pada početkom globalne finansijske krize, uvoz ni na početku 2012. godine nije dostigao vrednosti iz Q2 i Q3 2008. godine (15% ispod uvezenih vrednosti iz tog perioda, Grafikon T4-12).

8 U delu teksta koji se bavi analizom platnog bilansa koriste se podaci za uvoz i izvoz f.o.b. (free on board) koje objavljuje NBS u skladu sa metodologijom 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, gde se vrednost izvezena robe iskazuje prema f.o.b. tipu vrednosti, a vrednost uvezena robe prema c.i.f. (cost, insurance, freight) tipu vrednosti. Zbog toga može da se javi razlika u prikazanom uvozu, kao i u stopama rasta.

9 RZS i NBS, *Izveštaj o inflaciji*, maj 2012. str. 11.

10 Međugodišnji rast svetskih cena u dolarima iznosi 12,8%, koji uz aprecijaciju dolara u odnosu na evro doprinosi da cene energije izražene u evrima u Q1 2012 budu za 17,6% iznad prošlogodišnjih.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju marta 24.068 miliona evra, tj. 76,0% BDP-a

Spoljni dug Srbije na kraju marta iznosi 24.068 miliona evra (76,0% BDP-a), što je gotovo nepromenjena vrednost u odnosu na stanje s kraja 2011. godine. Kao što smo prethodno spomenuli, s jedne strane u Q1 bilo je prisutno razduživanje bankarskog sektora (kratkoročno¹¹), dok se privreda dodatno zadužila za 138 miliona evra po osnovu dugoročnih kredita¹². Spoljni dug javnog sektora je za 118 miliona evra niži u odnosu na tri meseca ranije (Tabela T4-13).

Tabela T4-13. Srbija: struktura spoljnog duga, 2008–2012

	2009	2010				2011				2012
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
<i>stanja, u milionima evra, kraj perioda</i>										
Ukupan spoljni dug	22.487	22.943	23.456	23.115	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125	24.068
(U % BDP-a) ²⁾	78	79	82	81	85	79	76	77	76	76
Javni spoljni dug	7.764	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655
(U % BDP-a) ²⁾	27	28	31	31	32	31	31	34	34	34
Dugoročni	7.762	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773	10.655
od čega MMF	1.110	1.157	1.483	1.455	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618	1.581
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	422	440	469	444	449	434	428	449	459	449
Kratkoročni	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.724	14.820	14.535	14.241	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352	13.412
(U % BDP-a) ²⁾	51	51	51	50	53	48	46	44	42	42
Dugoročni	12.720	12.919	13.076	12.945	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704	12.834
od čega banke	2.597	2.867	3.195	3.279	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782	3.784
od čega privreda	10.123	10.052	9.881	9.667	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922	9.050
Kratkoročni	2.003	1.901	1.459	1.295	1.830	1.116	966	858	648	578
od čega banke	1.713	1.691	1.304	1.146	1.731	1.036	895	785	582	515
od čega privreda	290	210	155	149	100	79	72	73	66	63
Neto spoljni dug ¹⁾ (u% BDP-a) ²⁾	41	43	45	47	49	45	43	41	38	41

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 (448,9 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (49,8 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (867,3 miliona evra, od čega se 403,3 miliona evra odnosi na domaće banke, a 464,0 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.

Varijacije deviznih kursa bitno doprinose iskazanoj dinamici spoljnog zaduživanja

Ipak, znatne varijacije deviznih kursa su u velikoj meri zaslužne za iskazane promene u spoljnom dugu. Naime, aktuelna deprecijacija evra u odnosu na druge valute dovodi do rasta duga iskazanog u evrima, dok kretanje dinara dodatno utiče i na iznos bruto domaćeg proizvoda, čime doprinosi varijacijama u kretanju spoljnog duga iskazanog kao % BDP-a. U strukturi spoljnog duga najveće učešće ima dug u evrima (76,3%), zatim u dolarima (13,3%). Specijalna prava vučenja čine 8,5% spoljnog duga, švajcarski franak 3,9%, dok je ostatak duga (0,7%) u drugim valutama¹³. Imajući u vidu ovakvu valutnu strukturu, tokom Q4 2011. godine od 265 miliona evra porasta spoljnog duga, gotovo ¾ (195 miliona evra¹⁴) zabeleženog rasta bilo je posledica slabljenju evra u odnosu na druge navedene valute.

Ipak, trenutno veći uticaj na iskazani nivo spoljnog duga može imati slabljenje dinara. Naime, vrednost domaćeg BDP-a izraženog u evrima opada sa padom vrednosti domaće valute. Tako, ukoliko preračunamo vrednost BDP-a ostvarenog u poslenja tri kvartala 2011 i prvom kvartalu 2012 po prosečnom kursu u martu 2012 od 110,9 dinara za jedan euro i uporedimo vrednost duga sa tako izračunatim BDP-om¹⁵, dobijamo da spoljni dug iznosi čak 82% njegove vrednosti.

U odnosu na mart 2011 godine porast spoljnog duga posledica rasta duga javnog sektora

Za period od godinu dana (mart 2011–mart 2012) Srbija je povećala svoj dug prema inostranstvu za 1,4 milijarde evra. To je isključivo posledica dodatnog zaduživanja države, s obzirom da se privatni sektor razdužio za 400 miliona evra. Spoljni dug javnog sektora je na kraju Q1 2012 veći za 1,8 milijardi evra u odnosu na stanje godinu dana ranije. Razduživanje privatnog sektora je posledica smanjenja iznosa kratkoročnog duga banaka i preduzeća. Privatni sektor se zadužio za

11 Zaduzivanje banaka po osnovu dugoročnih kredita i razduzivanje privrede po osnovu kratkoročnih u Q1 bilo je zanemarljivo malo.

12 Ovdje ponavljamo navođenje zaduzivanja banaka i privrede iz dela teksta o platnom bilansu zbog nešto drugačijih vrednosti usled različitih izvora podataka: Sektor za međunarodnu saradnju Narodne banke Srbije (podaci za Spoljni dug) i Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje statistike platnog bilansa Narodne banke Srbije (podaci za Platni bilans).

13 *Analiza duga Republike Srbije*, septembar 2011., NBS.

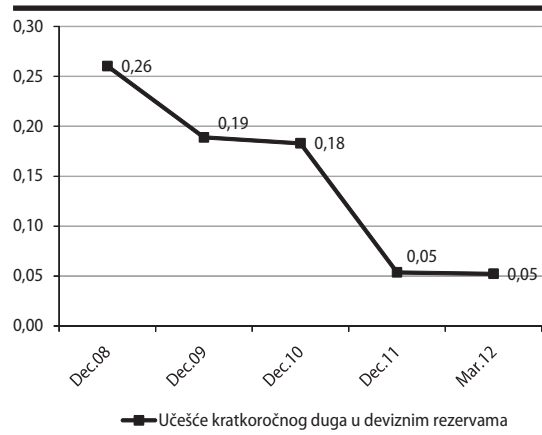
14 *Analiza duga Republike Srbije*, decembar 2011., NBS.

15 U imeniocu koristimo zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a. Npr., ukoliko želimo da izračunamo učešće spoljnog duga u BDP-u u Q1 2012 godine, delimo vrednost spoljnog duga na kraju Q1 sa zbirom kvartalnih vrednosti BDP-a iz Q2 2011, Q3 2011, Q4 2011 i Q1 2012. godine.

138 miliona evra. Naime, banke su povećale dugoročno zaduživanje za 437 miliona evra, dok su preduzeća umanjila iznos dugoročnog duga za blizu 300 miliona evra u odnosu na mart 2011. godine. U ovom periodu smanjeno je učešće kratkoročnog duga u ukupnom dugu (sa 5% na 2,5%) čime je nešto poboljšana struktura spoljnog duga po ročnosti prema originalnom dospeću kao posledica smanjenja kratkoročnog duga banaka (Tabela T4-13). Kao jedan od indikatora ranjivosti jedne privrede koristi se učešće kratkoročnog duga u ukupnom spoljnom dugu. U Srbiji je navedeni indikator od 2008 godine u značajnom padu, i trenutno iznosi 0,05 (Grafikon T4-14). Ovakva vrednost odnosa kratkoročnog duga i deviznih rezervi je trenutno izuzetno povoljna, ali i pored toga zahteva kontinuirano praćenje, s obzirom na povećanu neizvesnost.

U odnosu na stanje spoljnog duga na kraju marta 2011. godine, spoljni dug javnog sektora je povećan sa 39% na 44% ukupne vrednosti duga, dok je spoljni dug privrede smanjen sa 61% na 56% ukupnog spoljnog duga. Procenjujemo da će i u 2012. godini spoljni dug rasti u korist duga

Grafikon T4-14. Srbija: Učešće kratkoročnog spoljnog duga u deviznim rezervama, 2008-2012



Izvor: NBS, QM

javnog sektora, dok će privreda imati sužen prostor za zaduživanje u inostranstvu, s obzirom na trenutna dešavanja u Evropi. Pre svega, ukoliko se državna potrošnje ne dovede u stroge okvire može doći do daljeg značajnog rasta inostranog duga javnog sektora i time ukupnog spoljnog duga.

Do kraja 2012. godine nepovoljna eksterna dešavanja, uz političku i ekonomsku nestabilnost u Srbiji, mogu dovesti do daljeg produbljanja platnobilansne neravnoteže i do izraženijeg problema finansiranja rastućeg deficita. Stoga, u 2012. očekivani rastući deficit tekućeg računa ukoliko bude praćen niskim prilivom kapitala usloviće dalje zaduživanje ili dalje smanjivanje deviznih rezervi, snažan pritisak na kurs i opasnost od nastanka platnobilansne krize.