

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je u porastu, i u 2011. godini iznosi 2,97 milijardi evra (9,0% BDP-a). To je približno za jednu milijardu evra iznad deficita ostvarenog u 2009. i 2010. godini. Najviša vrednost tekućeg deficita u 2011. zabeležena je na kraju godine (Q4: 903 miliona evra, tj. 10,7% BDP-a). Iako je ostvareni deficit u 2011. godini znatno niži od pretkriznih vrednosti, njegov rast je zabrinjavajući jer predstavlja udaljavanje od dugoročno održivog nivoa kojem se tekući bilans približio tokom prethodne dve godine. Na porast tekućeg deficita na kraju 2011. godine uticao je rast deficita spoljnotrgovinskog bilansa. Naime, tokom 2011. uvoz ubrzava rast, dok izvoz znatno usporava, naročito tokom Q4. Pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa može se objasniti nekim privremenim okolnostima, ali i visokom realnom apresijacijom dinara u 2011. godini. Posmatrano na nivou godine, povećanju tekućeg deficita u 2011. godini je značajno doprineo smanjeni priliv tekućih transfera (kao posledica smanjenog priliva doznaka). Priliv inostranog kapitala u 2011. godini bio je visok tako da je pokrio povećani deficit u tekućem bilansu, omogućio porast deviznih rezervi, ali i uticao na realnu apresijaciju dinara. Međutim, priliv kapitala u 2011. godini bio je vezan za nekoliko krupnih projekata, koji su okončani ili se privode kraju, pa se na njega ne može računati u 2012. godini. Tako, na porast tekućeg deficita u 2012. mogli bi da utiču nepovoljni trendovi koje možemo očekivati u narednom periodu – nastavak rasta spoljnotrgovinskog deficita i/ili smanjenje priliva tekućeg transfera – dok bi aktuelno slabljenje domaće valute moglo da utiče na smanjenje tekućeg bilansa ka dugoročno održivom nivou.

Zabeležen viši nivo tekućeg deficita u 2011. u odnosu na prethodne dve godine...

...prvenstveno usled rasta njegove vrednosti u Q4 2011. godine

Deficit tekućeg računa platnog bilansa u Q4 2011. godine iznosi 903 miliona evra (10,7% BDP-a) i bitnije je iznad prethodnih kvartalnih vrednosti u 2011. godini (Tabela T4-1). Visok tekući deficit na kraju 2011. doprineo je da je njegova vrednost u 2011. godini iznad vrednosti iz prethodne dve godine. Naime, u toku 2011. deficit tekućeg računa iznosi 2,97 milijardi evra, što je približno za jednu milijardu evra iznad deficita ostvarenog u 2009. i 2010. godini. Tako učešće tekućeg deficita u BDP-u iznosi 9,0% u 2011, i skoro dva procentna poena je iznad ostvarenog učešća u 2009. i 2010. godini. Rast deficita tekućeg bilansa predstavlja zabrinjavajuću tendenciju jer se u narednim godinama ne očekuje obilan priliv stranog kapitala kojim bi se on finansirao, a spoljna zaduženost zemlje je već vrlo visoka da bi se finansirao kreditima. Relativno visoka deprecijacija dinara početkom 2012. godine, odražava prvenstveno fundamentalne neravnoteže (visok deficit tekućeg bilansa koji ne može da se finansira kapitalnim prilivima), a tek je sekundarno pojačana zamrzavanjem aranžmana sa MMF. Do porasta deficita tekućeg računa u Q4 2011. godine došlo je usled rasta deficita spoljnotrgovinskog bilansa. Nepovoljna okolnost je što postoji trend pogoršanja spoljnotrgovinskog deficita u toku godine, koji je verovatno podstaknut realnom apresijacijom dinara. U tom kontekstu realna deprecijacija dinara, koja negativno utiče na inflaciju i teret vraćanja deviznih dugova, pozitivno će uticati na smanjenje deficita tekućeg bilansa ka njegovom ravnotežnom nivou. Ipak, posmatrano na nivou godine, vidimo da je tekući deficit u 2011. viši od vrednosti iz prethodne dve godine primarno – usled smanjenog priliva tekućih transfera. Za sada nije sigurno da li je smanjenje tekućih transfera u 2011. privremeno ili predstavlja povratak ka uobičajenim vrednostima iz pretkriznog perioda.

Visoka vrednost robnog deficita u Q4 (1,7 milijardi evra, tj. 20,1% BDP-a) uzrok je porasta deficita tekućeg računa krajem godine...

Kao što smo prethodno naveli, veoma visoka vrednost robnog deficita u Q4 2011. (1,7 milijardi evra, tj. 20,1% BDP-a) – uzrok je porasta deficita tekućeg računa krajem godine. Naime, izvoz u Q4 iznosi 2.151 miliona evra i čini 25,4% BDP-a, dok je uvoz dostigao 3.850 miliona evra i čini 45,5% BDP-a. U Q4 učešće izvoza u BDP-u je na relativno stabilnom nivou u odnosu na prethodna dva kvartala, dok je za jedan procentni poen BDP-a ispod učešća iz Q1 2011. S druge strane, uvoz je u Q4 povećao svoje učešće u odnosu na sva tri prethodna kvartala. Tako je robni deficit nakon 17,8% BDP-a u Q1, sredinom godine opao na 14,3% BDP-a (u Q2) i 15,1% BDP-a (u Q3), da bi u poslednjem kvartalu 2011. dostigao 20,1% BDP-a. Takođe, pokrivenost uvoza izvozom sa 60% u Q1 porasla je na oko 63% u Q2 i Q3, da bi u Q4 opala na 56%. Ipak, pogoršanje robnog bilansa na kraju 2011. godine nije se značajnije negativno odrazilo na vrednosti posmatrane na godišnjem nivou. Naime, i pored činjenice da je robni deficit u 2011. veći za 740

miliona evra (za 43%) u odnosu na deficit u 2010. godini, njegovo učešće u BDP-u ostalo je približno na prošlogodišnjem nivou – zbog visoke realne apresijacije dinara koja je povećala vrednost BDP u evrima. Ocenjujemo da je pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa jednim delom posledica fundamentalnih faktora, kao što je rast realne vrednosti dinara i pad tražnje na svetskom tržištu, dok je drugim posledica privremenih faktora – visokog uvoza opreme za potrebe nekoliko velikih projekata, skoka cena energenata i njihovog povećanog uvoza. Dodatno, ocenjujemo da je nastavak trenda povećanja deficita spoljnotrgovinskog bilansa u 2012. neodrživ, jer bi se, u nedostatku dovoljnog priliva stranog kapitala on sve više finansirao smanjenjem deviznih rezervi.

U 2011 prilikom tekućih transfera postepeno opada u poređenju sa 2010 i 2011 usled smanjivanja priliva po osnovu doznaka

U Q4 2011. zabeležena je nešto veća vrednost učešća neto tekućih transfera u bruto domaćem proizvodu u odnosu na prva tri kvartala. Posmatrano na godišnjem nivou, vidimo da priliv tekućih transfera iznosi 3.143 miliona evra, tj. 9,5% BDP-a i, iako je i dalje visok u odnosu na pretkrizne vrednosti, postepeno opada u poređenju s prilikom zabeleženim u prethodne dve godine (oko 12%¹ vrednosti BDP-a u obe godine, tj. 3.518 miliona evra u 2009. i 3.356 miliona evra u 2010. godini, Tabela T4-1). Smanjenje neto priliva tekućih transfera pre svega je posledica nižeg priliva doznaka. Priliv doznaka u neto iznosu u 2011. iznosi 2.165 miliona evra, što je ispod vrednosti od 2.618 miliona evra u 2009. i 2.383 miliona evra u 2010. godini. Niži priliv po ovom osnovu u 2011. može da ukazuje da su visoke vrednosti zabeležene u 2009. i 2010. godini bile specifične, a da postepeno smanjenje priliva doznaka znači vraćanje na niže pretkrizne vrednosti. S druge strane ovaj negativan trend u prilivu doznaka iz godine u godinu može da ukazuje na nepovoljnu ekonomsku situaciju u mnogim zemljama – spor oporavak i aktuelne ekonomske probleme, koji se i ovim putem odražavaju na domaću privredu.

Zabeležen je znatan priliv kapitala tokom Q4...

Zabeležen je znatan priliv kapitala tokom Q4 2011. od 1.422 miliona evra (Tabela T4-1). Najveći deo ovog priliva čine ostale investicije, dok je i priliv po osnovu SDI veoma visok (najviše usled dokapitalizacije banaka, ulaganja u trgovinu na malo, građevinski sektor i poslove s nekretnima²). S druge strane, u Q4, za razliku od prethodna tri kvartala 2011. godine zabeleženo je povlačenje portfolio investitora. Visok priliv kapitala u poslednjem kvartalu bio je dovoljan za pokrivanje iznosa tekućeg deficita, tako da je došlo do porasta deviznih rezervi za 523 miliona evra.³

Bitniji iznos ostalih investicija zabeležen u Q4 2011. godine čine visoki trgovinski krediti (277 miliona evra, neto), finansijski krediti (206 miliona evra, neto) i porast sredstava na računu *Gotov novac i depoziti* od 357 miliona evra (Tabela T4-1). I pored razduživanja banaka na osnovu kratkoročnih kredita od 203 miliona evra, zabeležen je porast njihovog dugoročnog zaduživanja od 307 miliona evra, tako da su se tokom Q4 banke zadužile u neto iznosu od 104 miliona evra. U Q4 2011, prvi put nakon 2008. godine, trend razduživanja preduzeća je prekinut, i zabeležen je manji iznos neto zaduživanja od 16 miliona evra. Iako nije sigurno koliko je trajna, ova promena može se oceniti kao pozitivna, jer je prekinut proces razduživanja preduzeća u uslovima krize koji je finansijski iscrpljivao preduzeća.

U Q4 devizne rezerve su uvećane za 523 miliona evra, gde je jedino povećanje ostvareno u decembru, nakon skoro nepromenjenog nivoa u oktobru i blagog smanjenja iznosa u novembru. Međutim, rast deviznih rezervi je velikim delom rezultat privremenih faktora (banke), zaduživanje države i dr. što znači da nije ostvaren na zdravim osnovama. Stoga, ukoliko izostane visok priliv SDI (a to je vrlo verovatno) u 2012. godini može se očekivati smanjenje deviznih rezervi.

...kao i na nivou cele 2011. godine

Posmatrano na godišnjem nivou, vidimo da je u 2011. godini zabeležen znatan iznos SDI (1.827 miliona evra) i portfolio investicija (1.619 miliona evra), naročito imajući u vidu globalnu investicionu klimu i ekonomske probleme s kojima se mnoge zemlje trenutno suočavaju. Ipak, važno je naglasiti da je visok priliv SDI u Srbiju u 2011, koji je bio veći nego u zemlje regiona,

¹ Zbog osilacije realnog kursa dinara, koji utiče na vrednost BDP-a u evrima ovde je relevantnije porediti vrednosti priliva u evrima, nego kao % BDP. Ako se se poredi kao % BDP-a pad učešća u 2011. godini delom je posledica apresijacije dinara i rasta evro vrednosti BDP.

² *Izveštaj o inflaciji*, februar 2012. godine, NBS, str. 26.

³ U decembru porast deviznih rezervi posledica je dobrovoljnog povećanja iznosa obaveznih deviznih rezervi banaka na računima Narodne banke Srbije za 555 miliona evra, zbog primene nove regulative koja se odnosi na bilansne podatke banaka na dan 31. decembra. Ovaj iznos dobrovoljnog povećanja banke su ponovo povukle i time uticale na smanjenje deviznih rezervi u prvom mesecu 2012. godine, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5558&konverzija=no>.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

posledica realizacije velikih projekata, i stoga da je malo verovatno da će se taj priliv u 2012. ponoviti. Na nivou godine zabeležen je neto priliv sredstava po osnovu ostalih investicija. S jedne strane zabeležen je priliv po osnovu trgovinskih kredita i znatan priliv na računu *Gotov novac i depoziti*, dok je, s druge strane, zabeleženo neto razduživanje po osnovu finansijskih kredita. Negativan saldo na računu finansijskih kredita posledica je znatnog razduživanja banaka po osnovu kratkoročnih kredita i razduživanja privrede po osnovu ranije uzetih dugoročnih kredita. Kumulativan rast deviznih rezervi od početka godine iznosi 1,8 milijardi evra, od čega je skoro 1,1 milijarda evra prirast ostvaren u Q3.⁴

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2009	2010	2011	2010				2011			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	u mil. evra										
TEKUĆI RAČUN	-2.084	-2.082	-2.968	-760	-615	-519	-188	-761	-621	-683	-903
Roba	-5.118	-4.774	-5.514	-1.186	-1.171	-1.244	-1.173	-1.315	-1.230	-1.271	-1.699
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
Uvoz robe, f.o.b	-11.096	-12.176	-13.952	-2.659	-3.032	-3.182	-3.302	-3.270	-3.392	-3.440	-3.850
Usluge	18	5	161	-19	5	-1	20	28	12	12	109
Prihodi	2.500	2.667	3.032	537	635	737	758	631	720	816	865
Rashodi	-2.482	-2.662	-2.872	-555	-629	-739	-738	-604	-708	-803	-756
Dohodak	-502	-670	-758	-167	-205	-127	-171	-112	-252	-195	-198
Prihodi	500	438	428	107	108	92	131	101	100	101	126
Rashodi	-1.002	-1.108	-1.186	-273	-313	-219	-302	-214	-352	-296	-324
Tekući transferi-neto	3.518	3.356	3.143	611	755	854	1.136	638	849	771	885
od čega: zvanična pomoć	197	193	206	29	20	35	109	49	41	39	77
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.618	2.383	2.165	415	543	610	815	450	596	546	573
KAPITALNI RAČUN- neto	2	1	-3	0	0	1	0	-1	0	-1	0
FINANSIJSKI RAČUN	2.207	1.986	2.752	698	596	488	204	644	566	642	899
Direktne investicije- neto	1.372	860	1.827	284	136	176	265	307	259	661	600
Portfolio investicije	-51	39	1.619	38	35	4	-38	520	246	871	-18
Ostale investicije	3.249	158	1.107	10	104	-6	50	-15	93	188	840
Trgovinski krediti	654	83	651	-109	125	249	-183	133	124	116	277
Finansijski krediti	1.414	830	-413	523	-270	93	483	-879	34	226	206
NBS	1.114	341	45	0	237	50	54	-4	52	-3	0
Vlada	258	735	687	167	198	315	55	29	275	297	86
Banke	894	626	-729	525	-396	-123	619	-691	-132	-10	104
Dugoročni	492	619	419	558	-6	33	34	3	10	99	307
Kratkoročni	402	6	-1.148	-32	-390	-156	585	-694	-142	-109	-203
Ostali sektori (privreda)	-853	-872	-416	-170	-309	-148	-246	-214	-160	-58	16
Gotov novac i depoziti	760	-754	870	-405	249	-348	-250	731	-65	-153	357
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	422	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
GREŠKE I PROPUSTI- neto	-124	96	219	62	19	31	-16	118	54	42	4
UKUPNI BILANS	2.363	-929	1.801	-367	-321	-313	73	168	33	1.078	523
	PRO MEMORIA										
	u % BDP-a										
Bilans tekućih transakcija	-7,2	-7,3	-9,0	-11,5	-8,6	-7,1	-2,6	-10,3	-7,2	-8,1	-10,7
Bilans robne razmene	-17,7	-16,8	-16,7	-18,0	-16,3	-17,1	-16,0	-17,8	-14,3	-15,0	-20,1
Izvoz robe	20,7	26,1	25,6	22,4	25,9	26,7	29,0	26,4	25,2	25,6	25,4
Uvoz robe	-38,4	-42,9	-42,4	-40,4	-42,3	-43,8	-45,0	-44,2	-39,5	-40,6	-45,5
Bilans robe i usluga	-17,7	-16,8	-16,3	-18,3	-16,2	-17,1	-15,7	-17,4	-14,2	-14,9	-18,8
Tekući transferi - neto	12,2	11,8	9,5	9,3	10,5	11,7	15,5	8,6	9,9	9,1	10,4
BDP u evrima ²⁾	28.893	28.377	32.923	6.589	7.176	7.274	7.338	7.398	8.590	8.465	8.470

Izvor: NBS

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

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

4 Kao što smo naveli u prethodnom broju QM-a, do bitnijeg porasta deviznih rezervi u prva tri kvartala 2011. godine došlo je u februaru (196 miliona evra: kada je ostvaren priliv po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti od 288,6 miliona evra), u aprilu (113 miliona evra: kada je povučena poslednja tranša stend baj aranžmana sa MMF-om od 51,7 miliona evra), julu (296 miliona evra: najvećim delom usled emitovanja državnih hartija od vrednosti u iznosu od 138,4 miliona evra i 127,5 miliona evra po osnovu kredita), da bi najveće povećanje deviznih rezervi bilo zabeleženo u septembru (831,3 miliona evra: po osnovu prodaje evroobveznica ostvaren je priliv u iznosu od 724,3 miliona evra), v. QM 25–26.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju 2011. iznosi 24.125 miliona evra, tj. 73,3% BDP-a

Spoljni dug Srbije na kraju decembra 2011. godine iznosi 24.125 miliona evra i čini 73,3% bruto domaćeg proizvoda⁵. U odnosu na stanje na kraju 2010. godine, spoljni dug je porastao za 339 miliona evra. Navedeni porast spoljnog duga isključivo je posledica porasta inostranog zaduživanja javnog sektora tokom 2011, dok je privatni dug u znatnoj meri smanjen. Javni sektor je za godinu dana povećao svoj dug prema inostranstvu za 1,7 milijardi evra. Tako, na kraju decembra 2011. spoljni dug javnog sektora iznosi 10,8 milijardi evra, tj. 32,7% BDP-a. S druge strane, privatni spoljni dug je za godinu dana smanjen za 1,36 milijardi evra – usled visokog razduživanja banaka po osnovu kratkoročnih kredita i privrede po osnovu dugoročnih kredita (Tabela T4-2).

Stanje spoljne zaduženosti navodi na drugačije zaključke ukoliko se stavi u odnos s bruto domaćim proizvodom. Naime, učešća ukupnog spoljnog duga i privatnog spoljnog duga u BDP-u su na kraju 2011. za oko 11 procentnih poena BDP-a ispod svojih vrednosti s kraja 2010. godine, dok je učešće javnog duga u BDP-u skoro nepromenjeno (Tabela T4-2). To je isključivo rezultat vrednosti imenioca – nominalne vrednosti bruto domaćeg proizvoda u evrima – koja je znatno viša u 2011. u odnosu na 2010. godinu⁶. Ukoliko bi koristili vrednost BDP-a iz 2010. godine u imeniocu, ukupni spoljni dug bi u 2011. godini iznosio 85,0% BDP-a, spoljni dug javnog sektora 38% BDP-a i privatni spoljni dug 47,1%, tj. za 1,2 pp i 6pp iznad, odnosno za 4,7 pp BDP-a ispod odgovarajućih vrednosti na kraju 2010. godine, respektivno.

Tokom Q4 2011. godine spoljni dug je porastao za 265 miliona evra i isključivo se duguje porastu inostrane zaduženosti javnog sektora. Javni sektor je povećao zaduživanje u inostranstvu za 340 miliona evra, dok je inostrani dug privatnog sektora blago umanjen⁷.

Tabela T4-2. Srbija: struktura spoljnog duga, 2008–2011

	2008	2009	2010				2011			
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
stanja, u milionima evra, kraj perioda										
Ukupni spoljni dug	21.088	22.487	22.943	23.456	23.115	23.786	22.672	22.734	23.860	24.125
(U % BDP-a) ²⁾	64,5	77,8	79,3	81,2	80,6	83,8	77,7	74,3	75,1	73,3
Javni spoljni dug	6.521	7.764	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773
(U % BDP-a) ²⁾	19,9	26,9	28,1	30,9	31,0	32,0	30,4	29,9	32,8	32,7
Dugoročni	6.503	7.762	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433	10.773
od čega MMF	0	1.110	1.157	1.483	1.455	1.529	1.475	1.506	1.582	1.618
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	0	422	440	469	444	449	434	428	449	459
Kratkoročni	18	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug	14.568	14.724	14.820	14.535	14.241	14.710	13.811	13.597	13.427	13.352
(U % BDP-a) ²⁾	44,6	51,0	51,2	50,3	49,7	51,8	47,3	44,4	42,2	40,6
Dugoročni	12.442	12.720	12.919	13.076	12.945	12.880	12.696	12.630	12.569	12.704
od čega banke	2.201	2.597	2.867	3.195	3.279	3.362	3.347	3.413	3.551	3.782
od čega privreda	10.241	10.123	10.052	9.881	9.667	9.518	9.348	9.217	9.018	8.922
Kratkoročni	2.126	2.003	1.901	1.459	1.295	1.830	1.116	966	858	648
od čega banke	1.323	1.713	1.691	1.304	1.146	1.731	1.036	895	785	582
od čega privreda	803	290	210	155	149	100	79	72	73	66
Neto spoljni dug ¹⁾ (u% BDP-a) ²⁾	39,5	41,1	43,2	44,9	46,2	48,6	43,7	41,7	39,3	36,7

Napomena: Od septembra 2010. godine promenjena je metodologija statistike spoljnog duga, tako da se u spoljni dug javnog sektora uključuju obaveze po osnovu alokacije SPV MMF-a (459,3 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (63 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (891 miliona evra, od čega se 417,1 miliona evra odnosi na domaće banke, a 473,9 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 kvartalnih vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i vrednosti BDP-a iz tri prethodna kvartala.

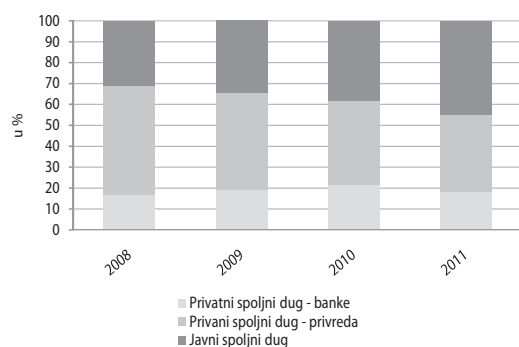
⁵ Da nije bilo realne apresijacije dinara odnos duga prema BDP-u u 2011. ostao bi približno na nivou prethodne godine. Realna apresijacija dinara za 10% smanjuje odnos spoljnog duga prema BDP-u za oko 8%, dok realna deprecijacija povećava ovaj odnos za približno isti iznos.

⁶ Usled relativno visoke inflacije u 2011. merene proseka na prosek godine, ali i usled nominalne apresijacije dinara.

⁷ Ovde ponavljamo navođenje zaduživanja 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).

Struktura spoljnog duga nastavlja da se menja u korist javnog sektora

Grafikon T4-3. Struktura spoljnog duga: privatni sektor i javni sektor



Izvor: NBS, QM

Zahvaljujući trendu rasta spoljnog duga javnog sektora i trendu smanjivanja spoljnog duga privatnog sektora, struktura spoljnog duga nastavlja da se menja u korist javnog sektora i u 2011. godini. Tako je spoljni dug javnog sektora činio 31% ukupnog spoljnog duga na kraju 2008, dok tri godine kasnije čini 45%. S druge strane učešće privatnog u ukupnom spoljnom dugu je sa 69% opalo na 55% u istom periodu – što je posledica razduživanja preduzeća, ali i rasta javnog duga. Ukoliko se ovakav trend nastavi, možemo očekivati da će se vrednost koju duguju javni i privatni sektor van zemlje ubrzo izjednačiti (Grafikon T4-3).

Izvoz

U Q4 2011 godine nastavak usporavanja rasta izvoza zabeležen od početka godine

Trend usporavanja rasta izvoza koji je zabeležen od početka 2011. godine se nastavlja i u poslednjem kvartalu, s tim što je on tokom Q4 veoma izražen. Naime, u poslednjem kvartalu 2011. izvezeno je robe u vrednosti 2.162 miliona evra, što je samo 2,1% iznad vrednosti iz Q4 2010. godine. Niska zabeležena međugodišnja stopa rasta izvoza u Q4 prvenstveno je posledica međugodišnjeg pada *Krupnog izvoza*, ali i usporavanja rasta *Nosećeg izvoza* i njegovih komponenti (*Jezgra* i *Ostalog izvoza*, v. Tabelu T4-4).

U Q4 2011. ostvarena niža vrednost Krupnog izvoza u odnosu na Q4 2010

U poslednjem kvartalu 2011. godine *Krupni izvoz* po prvi put beleži međugodišnji pad nakon Q4 2009. Razlog ovakvog kvartalnog rezultata je činjenica da je izvezena vrednost svih pojedinačnih komponenti *Krupnog izvoza* (osim *Povrća i voća*) tokom Q4 2011. ispod one iz Q4 2010. godine. Najveće međugodišnje smanjenje izvezenih vrednosti zabeleženo je kod *Gvožđa i čelika* (-23,3%), zatim kod *Žitarica i proizvoda od žitarica* (-22,4%), dok je vrednost izvoza *Obojenih metala* za 3,2% ispod prošlogodišnje.

Smanjena proizvodnja uticala je na međugodišnji pad izvoza Gvožđa i čelika tokom Q4

Međugodišnji pad izvoza *Gvožđa i čelika* koji je zabeležen u većem delu 2011. godine (Q2, Q3 i Q4) posledica je problema s kojima se suočavala kompanija US Steel Serbia. Kao što smo pisali u prethodnom broju *QM-a*, teška ekonomska situacija u Evropi dovela je do pada tražnje za gvožđem i čelikom, do pada cene i do velikih problema i gubitaka u poslovanju ove američke kompanije u Srbiji. Proizvodnja je već početkom 2011. smanjena, a jedna od dve visoke peći još u drugom kvartalu stavljena na „tihi hod”, u kom režimu je ostala do kraja godine. Krajem godine, iako je lokalna vlast u Smederevu smanjila takse koje ova kompanija plaća za korišćenje obale Dunava i ekološku taksu kako bi pomogla kompaniji, a republička Vlada nagoveštavala pojedine mere za pomoć kompaniji u teškoj ekonomskoj situaciji – US Steel početkom 2012. napušta Srbiju prodajom železare Vladi Srbije. U januaru i februaru 2012. godine, usled procedure prodaje i vanredne situacije koja je bila proglašena u Srbiji zbog nepovoljnih vremenskih uslova, proizvodnja železare (koja sada nosi naziv „Železara Smederevo d.o.o. Smederevo“) bila je u izvesnom periodu obustavljena, tako da iako se najavljuje skori početak proizvodnje u martu, očekujemo da će biti zabeležen znatno niži nivo izvoza *Gvožđa i čelika* i u prvom kvartalu 2012. u odnosu na Q1 2011. godine. S obzirom na visok doprinos izvoza tih proizvoda ukupnom izvozu, dalje poslovanje, (pronalaženje strateškog partnera za ovu kompaniju) i proizvodnja u Železari Smederevo u velikoj meri će uticati na vrednost i dinamiku kretanja izvoza u 2012. godini.

Međugodišnji pad vrednosti izvoza Žitarica i proizvoda od žitarica u Q4 2011. od 22,4%

Vrednost izvoza *Žitarica i proizvoda od žitarica* u Q4 2011. je znatno ispod vrednosti u istom periodu prethodne godine (pad od 22,4%) – i pored činjenice da je prestalo važenje zabrane izvoza žitarica sredinom juna⁸, i da su svetske cene ovih proizvoda i dalje na relativno visokom nivou (međugodišnji rast cena u evrima u Q4 iznosi 7,3%, a u na godišnjem nivou cene su u proseku za oko jednu trećinu više u 2011. u odnosu na 2010. godinu). Razlog za to je visoka baza, odnosno

⁸ O privremeno uvedenoj zabrani izvoza žitarica videti prethodne brojeve *QM-a*.

veliki izvoz Žitarica u poslednjem kvartalu 2010. godine. Tako su u poslednjem kvartalu 2011. izvezene količine (iako za skoro 30% niže od Q4 2010) – na nivou Q1 2011. i znatno iznad izvezenih količina sredinom 2010. i 2011. godine.

Međugodišnji pad vrednosti izvoza Obojenih metala isključivo posledica pada svetskih cena ovih proizvoda

Izvoz obojenih metala, nakon brzog usporavanja rasta od početka 2011. godine, u Q4 opada, posmatrano međugodišnje. Negativna međugodišnja promena izvezene vrednosti u Q4 isključivo se duguje padu svetskih cena metala. U poslenja tri meseca 2011. godine cene metala u evrima su za 12,1% niže u odnosu na isti period 2010. godine, tako da je i pored međugodišnjeg rasta izvezenih količina od oko 10%, izvezena vrednost ovih proizvoda u istom periodu opala za 3,2%. Naime, svetske cene metala bile su na najvišem nivou u Q1 2011. godine, nakon čega beleže pad. Tako su cene metala u Q4 2011. za oko 20% ispod onih s početka 2011. godine. Ukoliko se ovakav trend pada cena nastavi, i kod izvoza *Obojenih metala* možemo da očekujemo manje povoljne rezultate.

Usporavanje rasta Nosećeg izvoza i njegovih komponenti – Jezgra i Ostalog izvoza

Od početka 2011. godine takođe usporava rast *Nosećeg izvoza* (rast od 8,0% međugodišnje u Q4). Komponenta *Jezgro* značajnije usporava, tako da je njen izvoz u Q4 2011 samo 5,9% viši od izvoza iz Q4 2010. godine. *Ostali izvoz* nakon izvesnog usporavanja rasta u Q2 2011. u odnosu na Q1, blago ubrzava rast u Q3, da bi u poslenjem kvartalu 2011. takođe zabeležio nižu međugodišnju stopu rasta od one iz Q3 (9,4% u Q4 naspram 13,1% iz Q3, Tabela T4-4). Ovakvi trendovi *Nosećeg izvoza* i njegovih komponenti ukazuju na relativno nisku inostranu tražnju za domaćim proizvodima, usled novih problema okolnih privreda izazvanih novim talasom krize.

Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011

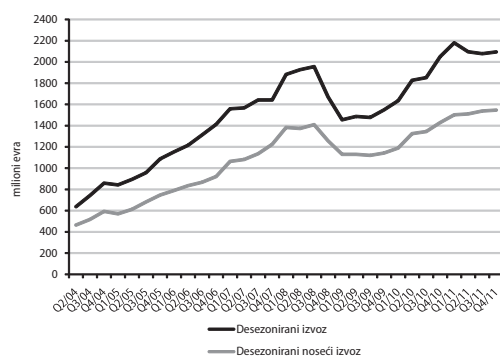
	Učešće u ukupnom izvozu u 2011	2010 ¹⁾				2011 ¹⁾				2011 ¹⁾			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
	u %	u mil. evra				međugodišnji rast (u %)							
Ukupno	100,0	1.961	2.157	2.157	2.162	14,9	23,2	24,6	32,2	33,7	14,5	11,7	2,1
Krupni (dominantni) izvoz	27,7	649	574	566	551	42,3	41,6	39,3	53,6	53,9	15,7	5,5	-12,1
Gvožđe i čelik	8,4	239	186	147	140	60,2	130,4	39,0	27,0	47,4	-4,8	-19,4	-23,3
Obojeni metali	7,4	164	178	158	128	68,3	75,0	69,3	55,9	50,5	34,9	3,7	-3,1
Povrće i voće	5,6	92	92	147	141	21,6	-4,8	16,2	63,2	22,4	15,4	29,0	9,4
Žitarice i proizvodi	6,2	154	117	114	142	10,0	-16,6	33,7	82,0	104,1	32,4	29,5	-22,4
Noseći izvoz	72,3	1.312	1.583	1.591	1.611	6,7	17,8	19,7	24,8	25,5	14,0	14,1	8,0
Jezgro	29,7	577	632	673	627	2,1	11,8	32,1	26,5	31,7	21,3	15,4	5,9
Odeća	4,1	82	80	96	89	-37,7	-36,4	2,2	3,6	13,5	15,3	18,2	5,9
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	3,4	60	74	77	77	-5,8	6,3	9,5	6,1	27,2	13,6	5,6	7,4
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	4,2	68	97	100	90	-8,0	2,2	9,2	26,7	52,6	45,6	47,0	15,2
Proizvodi od kaučuka	3,2	76	65	65	63	23,6	33,6	27,0	31,9	40,0	25,9	18,4	12,0
Električne mašine, aparati i uređaji	6,3	124	134	141	135	25,5	46,8	58,7	61,0	58,9	24,1	15,7	-3,0
Organski hemijski proizvodi	0,6	12	12	11	15	261,5	357,9	501,2	40,0	-58,7	-56,3	-61,3	-16,8
Plastične materije u primarnim oblicim.	1,9	43	42	41	36	47,1	69,9	753,8	31,8	48,5	30,7	10,4	6,4
Obuća	2,3	51	45	55	44	0,8	2,4	14,8	41,6	35,0	34,7	23,1	3,2
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	2,3	45	52	50	49	12,1	11,4	11,4	20,5	26,5	25,4	24,6	15,9
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,4	17	32	38	29	-9,4	12,2	17,9	4,6	47,2	17,1	8,7	13,1
Ostalo	42,5	735	951	918	984	10,2	21,7	12,1	23,7	21,0	9,7	13,1	9,4

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“.

Neizvesne procene o vrednosti ukupnog izvoza u 2012. godini

Grafikon T4-5. Srbija: desezonirani izvoz i desezonirani noseći izvoz, kvartalno, 2004–2011



Izvor: RZS, QM

I pored slabijih izvoznih rezultata na kraju 2011. godine, desezonirane vrednosti ukupnog i nosećeg izvoza ukazuju na blagi porast desezonirane vrednosti u Q4 u odnosu na prethodni kvartal i na činjenicu da su vrednosti na kraju 2011. i dalje iznad pretkriznih nivoa (Grafikon T4-5). *Noseći izvoz* čak beleži međukvartalni rast u svim kvartalima počevši od Q4 2009. godine. Međutim, eksterni efekti u vidu ekonomskih poteškoća s kojima se suočavaju mnoge zemlje sveta verovatno će i dalje uticati na izostanak bitnijeg porasta inostrane tražnje u srednjem roku. To direktno može dovesti do pada inostrane tražnje za domaćom robom, a indirektno

4. Platni bilans i spoljna trgovina

do niže izvezene vrednosti usled pada svetskih cena proizvoda. Sve to, uz neizvesnost u vezi s daljom proizvodnjom i izvoza Gvožđa i čelika, dovodi do neizvesnih procena o vrednosti ukupnog izvoza i ukazuje na velike poteškoće u ostvarivanju povoljnih izvoznih rezultata domaće privrede u 2012. godini. Faktori koji bi podsticajno delovali na rast izvoza su umerena deprecijacija realnog kursa dinara kao i smanjenje domaće tražnje, prvenstveno preko smanjenja fiskalnog deficita. Sem toga, ukoliko konačno proradi FIAT, to bi pozitivno uticalo na izvoz u drugoj polovini godine i bar delimično kompenzovalo negativne efekte nastale u Železari Smederevo.

Uvoz

U Q4 2011. uvoz ubrzava rast prvenstveno usled visokog uvoza energije

U Q4 2011. godine uvoz ubrzava rast. Ostvarena vrednost uvoza u poslednjem kvartalu iznosi 3,98 milijardi evra, što je za 16,5% iznad njegove vrednosti iz Q4 2010. godine. Najveći međugodišnji rast uvoza u Q4 zabeležen je kod *Energije* (58,2%). Porast uvoza *Energije* doprineo je zabeleženom rastu ukupnog uvoza sa čak 54% u posmatranom periodu. Visok međugodišnji porast uvoza energetskih proizvoda u Q4 2011. u odnosu na Q4 2010. godine delimično je posledica rasta cena energije na svetskom tržištu (međugodišnji rast cena u evrima iznosi 23,3%), dok je delom rezultat porasta uvezenih količina (28,9% međugodišnje). Stoga, *Uvoz bez energije* u Q4 beleži znatno niži međugodišnji rast od 9,1%. Rast uvoza energenata delimično je posledica nepovoljnih klimatskih faktora⁹, koji su uticali na smanjenje proizvodnje električne energije i posledično na rast njenog uvoza. Takođe, ovako posmatran uvoz, po isključenju vrednosti uvoza energetskih proizvoda – ima tendenciju međugodišnjeg usporavanja rasta od početka 2011. godine.

Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011

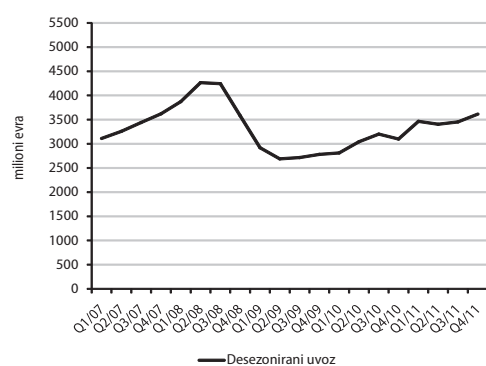
	Učešće u uvozu 2011 u %	2011 ¹⁾				2010 ¹⁾				2011 ¹⁾			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		u mil. evra				međugodišnji rast (u %)							
Ukupno	100,0	3.374	3.502	3.538	3.983	-5,0	10,4	17,2	11,4	24,3	14,2	7,7	16,5
Energija	18,6	729	583	545	823	1,6	61,1	66,6	9,9	32,5	7,0	-10,7	58,2
Intermedijarni proizvodi	32,2	1.023	1.240	1.197	1.175	1,5	15,3	23,2	22,0	38,9	29,3	9,8	6,7
Kapitalni proizvodi	16,2	521	550	573	690	-22,2	-6,1	1,6	3,0	35,0	12,2	8,5	20,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,3	72	78	83	100	-7,1	0,3	7,9	6,3	-12,7	-4,7	-2,2	-5,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	12,2	370	411	444	527	-2,3	5,7	5,8	9,1	7,7	9,4	13,9	12,2
Ostalo	18,5	659	640	695	667	-5,7	-5,2	-0,6	6,9	7,2	4,0	19,6	2,8
Uvoz bez energije	81,4	2.645	2.919	2.992	3.160	-6,5	3,4	9,7	11,7	22,3	15,8	11,9	9,1

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“.

Uvoz Kapitalnih i Intermedijarnih proizvoda u Q4 i tokom cele 2011. u značajnoj meri zaslužan za porast ukupnog uvoza

Grafikon T4-7. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2007–2011



Izvor: NBS, RZS, QM

U Q4 visoku međugodišnju stopu rasta beleži uvoz *Kapitalnih proizvoda* (20,8% međugodišnje) i doprinosi rastu ukupnog uvoza sa 21%. Inače, uvoz *Kapitalnih proizvoda*, nakon dugog i sporog oporavka, tek od početka 2011. godine beleži pozitivne i znatno visoke međugodišnje stope. Stoga, pozitivna okolnost je to što su upravo *Kapitalni proizvodi* tokom 2011. u velikoj meri zaslužni za porast ukupnog uvoza. To je rezultat povećane investicione aktivnosti tokom 2011. godine. Međutim, nije izvesno da će se ova tendencija nastaviti i u 2012. godini jer je uvoz opreme bio koncentrisan na nakoliko velikih projekata koji se privode kraju.

⁹ Dugotrajna suša u drugoj polovini godine drastično je smanjila proizvodnju hidroenergije, što je uticalo na rast uvoza električne energije, ali i mazuta.

Pored *Kapitalnih proizvoda*, značajan je doprinos rasta uvoza *Intermedijarnih proizvoda* rastu ukupnog uvoza tokom 2011, naročito u prva tri kvartala (doprinos od 43%, 65% i 42%, respektivno). U Q4 2011. uvoz *Intermedijarnih proizvoda* je za 6,7% iznad uvoza ovih proizvoda ostvarenog u istom kvartalu prethodne godine, a njihov doprinos rastu ukupnog uvoza iznosi 14%.

Tokom Q4 dolazi do rasta uvoza Netrajnih proizvoda za široku potrošnju od 12,2% međugodišnje...

Netrajni proizvodi za široku potrošnju ubrzali su rast u drugoj polovini 2011. godine i u Q4 rastu po stopi od 12,2% međugodišnje. Rast uvoza *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, čija je proizvodnja u Srbiji relativno razvijena, verovatno je pod direktnim uticajem apresijacije dinara i kao posledica toga pojeftinjenja uvoznih proizvoda. S druge strane, uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* se od početka krize smanjuje, tj. u celokupnom periodu krize beleži negativne međugodišnje stope. I u Q4 2011. zabeležen je pad vrednosti uvoza ovih proizvoda u odnosu na Q4 2010. godine za 5,2%.

...dok uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju nastavlja da opada

Tokom 2011. godine uvezeno je robe u vrednosti od 14,4 milijarde evra, dok je izvoz iznosio oko 8,4 milijarde evra. Međugodišnji rast uvoza je 15,3%, dok je izvoz za 14,0% iznad vrednosti iz 2010. godine. Tako je pokrivenost uvoza izvozom opala sa 59,3% u 2010. na 58,6% u 2011. godini.