

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

U prvih devet meseci 2011. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosi 2,1 milijardu evra (8,5% BDP-a) i u blagom je porastu u odnosu na isti period prethodne godine. No, vrednosti tekućeg deficita u BDP-u u Q2 i Q3 ispod su ostvarenih vrednosti u Q1, pre svega usled niske vrednosti spoljnotrgovinskog deficita. Naime, učešće deficita robne razmene u BDP-u od početka godine iznosi 15,8% i ukazuje da je robni deficit na izuzetno niskom nivou imajući u vidu vrednosti ostvarene nakon krize (2009: 17,7% i 2010: 16,8%) i naročito pre krize (2008: 26,0%). Kriza u evrozoni i spor oporavak domaće privredne aktivnosti uticali su na usporavanje rasta izvoza i uvoza, koji u Q2 i Q3 2011. čine manji procenat bruto domaćeg proizvoda nego u istom periodu 2010. godine. Izvoz i uvoz tokom prva tri kvartala ostvaruju pozitivne stope rasta, ali – međugodišnji rast iz kvartala u kvartal opada. Takođe, uočavaju se negativne tendencije u pogledu strukture uvoza – izraženo usporavanje rasta intermedijarnih i kapitalnih dobara – što samo odražava aktuelne probleme u privrednoj aktivnosti i ne ukazuje na bitnija poboljšanja u srednjem roku. Od početka godine učešće priliva tekućih transfera i doznaka u BDP-u takođe je ispod nivoa iz 2009. i 2010. godine, mada je i dalje na relativno visokom nivou u poređenju s vrednostima pre krize. Navedeni pad učešća može se objasniti izuzetno visokom bazom, tj. neuobičajeno visokim prilivom tekućih transfera (i u okviru njih doznaka) tokom prethodne dve godine, i aktuelnim ekonomskim problemima u Evropi, koji bi se mogli značajnije odraziti na budući priliv sredstava po ovom osnovu. Ostvaren je znatan priliv kapitala po osnovu stranih direktnih i portfolio investicija. Javni sektor se značajno zadužuje, dok je zabeležen odliv kapitala usled razduživanja preduzeća po osnovu dugoročnih i banaka po osnovu kratkoročnih kredita. Rezultat ostvarenih transakcija sa inostranstvom jeste znatan porast deviznih rezervi u posmatranom periodu, koje su na kraju septembra za 1,3 milijarde evra više u odnosu na kraj 2010. godine.

**Deficit tekućeg računa je nizak u poređenju s pretkriznim nivoima, ali je i dalje verovatno iznad dugoročno održivog nivoa ...**

**osim toga deficit je blago iznad u odnosu na 2009. i 2010. godinu**

**U Q2 i Q3 niži tekući deficit u poređenju s nivoom s početka godine**

**Učešće robnog deficita u BDP-u ukazuje da je robni deficit na relativno niskom nivou...**

**Pad učešća izvoza i izraženiji pad učešća uvoza tokom Q2 i Q3 u odnosu na iste kvartale 2010.**

Kumulativna vrednost deficita tekućeg računa platnog bilansa u prva tri kvartala iznosi 2.059 miliona evra, što čini 8,5% vrednosti ostvarenog bruto domaćeg proizvoda u ovom periodu. Ovakav deficit je i dalje veoma nizak u poređenju s njegovim pretkriznim nivoima (2007: 17,7%, 2008: 21,6%), i samo je za 1,3, odnosno 1,2 procentna poena BDP-a iznad nivoa iz 2009 i 2010, respektivno. Relativno niska vrednost tekućeg deficita u odnosu na vrednosti pre krize bi mogla da se objasni relativno niskim nivoom spoljnotrgovinske razmene - usporavanjem rasta uvoza i izvoza (izazvanim pre svega padom tražnje u zemljama zahvaćenim novim talasom krize, kao i sporim oporavkom domaće proizvodnje)<sup>1</sup>, kao i nižim prilivima tekućih transfera.

U Q2 2011. godine deficit tekućeg računa platnog bilansa iznosi 621 miliona evra (7,3% BDP-a) i apsolutno i relativno<sup>2</sup> je ispod nivoa iz Q1 kada je iznosio 761 miliona evra (10,4% BDP-a). Međutim, u Q3 tekući deficit je u blagom porastu u odnosu na vrednost iz Q2 i iznosi 677 miliona evra (8,1% BDP-a, Tabela T4-1). Međugodišnje posmatrano, tekući deficit u Q2 niži je za 1,2 procentna poena BDP-a u odnosu na Q2 2010. godine, dok je u Q3 za oko 1 procentni poen BDP-a iznad deficita ostvarenog u Q3 2010. godine.

Učešće robnog deficita u BDP-u u prvih devet meseci iznosi 15,8%, i ukazuje da je robni deficit na relativno niskom nivou imajući u vidu vrednosti ostvarene nakon krize (2009: 17,7% i 2010: 16,8%) i naročito pre krize (2008: 26,0%). Ipak, apsolutno posmatrano u prva tri kvartala robni deficit u blagom je porastu u poređenju sa istim periodom prethodne godine i iznosi 3,8 milijardi evra. Ukoliko posmatramo kvartalne vrednosti, deficit robne razmene u Q2 od 1.230 miliona evra (14,5% BDP-a) i u Q3 od 1.265 miliona evra (15,1% BDP-a) niži je od deficita iz Q1 tekuće godine (1.315 miliona evra, tj. 18,0% BDP-a). Takođe, robni deficit je u Q2 i u Q3 niži za oko 2 procentna poena BDP-a u poređenju s vrednostima iz istih kvartala prethodne godine (Tabela T4-1). I izvoz i uvoz usporavaju rast tako da u 2011. čine manji procenat bruto domaćeg proizvoda nego 2010. godine. Izvoz je u Q2 i Q3 za oko pola procentna poena BDP-a niži međugodišnje, dok je pad uvoza još izraženiji za oko 2,5 procentna poena BDP-a (Tabela T4-1).

<sup>1</sup> Najnoviji desezonirani podaci ukazuju na stagnaciju i blagi pad privredne aktivnosti tokom drugog i trećeg kvartala.

<sup>2</sup> U odnosu na odgovarajuću kvartalnu vrednost BDP-a u evrima.

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

**Udeo doznaka u BDP-u niži u odnosu na 2010. godinu, mada i dalje na visokom nivou**

U prvih devet meseci priliv tekućih transfera iznosi 9,3% BDP-a, od čega priliv po osnovu doznaka iznosi 6,6% BDP-a. Ovaj nivo tekućih transfera i doznaka je, iako u приметnom padu u odnosu na 2010. i 2009, i dalje bitnije iznad nivoa pre krize (2008: tekući transferi 7,8% BDP-a, doznake 5,2% BDP-a, Tabela T4-1). Smanjenje učešća ovih priliva sredstava u odnosu na prethodne dve godine se s jedne strane može objasniti izuzetno visokom bazom, tj. veoma visokim prilivom tekućih transfera (i u okviru njih doznaka) u 2009. i 2010. godini, dok bi se s druge strane aktuelni ekonomski problemi u Evropi, usled rasta nezaposlenosti, mogli odraziti na smanjenje budućeg priliva sredstava po ovom osnovu. Ukoliko posmatramo kvartalne vrednosti možemo uočiti da je nakon blagog pada učešća tekućih transfera i doznaka u bruto domaćem proizvodu u Q2 2011, u Q3 došlo do znatnog smanjenja.

U prva dva kvartala 2011. godine deficit tekućeg računa je na nivou prošlogodišnje vrednosti iz tog perioda. U Q3 dolazi do međugodišnjeg rasta njegove vrednosti za 30%. Robni deficit je za 5% u Q2, a za 1,7% u Q3 iznad prošlogodišnjeg. Tokom Q2 izvoz i uvoz beleže međugodišnji porast od 16,2%, odnosno 11,9%, da bi tokom Q3 beležili dalje usporavanje rasta (ostvarene međugodišnje stope 11,9% i 7,9%, respektivno). Nakon međugodišnjeg porasta vrednosti priliva tekućih transfera i doznaka u Q2 (12,4% i 9,8%, respektivno), u Q3 dolazi do međugodišnjeg pada od 9,7%, odnosno 10,4% (Tabela T4-1).

**Zabeležen je znatan priliv kapitala**

Zabeležen je znatan priliv kapitala tokom Q2 2011. od 610 miliona evra<sup>3</sup>, kao i tokom Q3 od 1.605 miliona evra<sup>4</sup> (Tabela T4-1). Kumulativan rast deviznih rezervi od početka godine iznosi 1.278 miliona evra (od čega je 1.078 prirast ostvaren u Q3). Do bitnijeg porasta deviznih rezervi u posmatranom periodu došlo je u februaru (196 miliona evra)<sup>5</sup>, u aprilu (113 miliona evra)<sup>6</sup>, julu (296 miliona evra)<sup>7</sup>, da bi najveće povećanje deviznih rezervi bilo zabeleženo u septembru (831,3 miliona evra)<sup>8</sup>.

**...najviše po osnovu SDI i portfolio investicija**

Neto priliv SDI je veoma visok i u prva tri kvartala tekuće godine iznosi 1.227 miliona evra. Najveći deo stranih investicija čini priliv tokom Q3 od 661 miliona evra (gde je 420 miliona zabeleženo u julu zahvaljujući prodaji preduzeća „Delta Maxi“). Priliv SDI u Q2 iznosi 260 miliona evra, od čega je najveći deo SDI ostvaren u aprilu (113 miliona evra)<sup>9</sup>. Takođe, bitan iznos neto priliva portfolio investicija ostvaren je tokom Q2 i Q3 od 1.117 miliona evra (od čega 871 miliona evra u Q3, pre svega po osnovu prodaje evroobveznica Republike Srbije, v. Tabelu T4-1)<sup>10</sup>. Izuzetno visok priliv portoflio investicije u Q2 i Q3 uz takođe visok priliv u Q1 (kumulativno 1.637 miliona evra u ova tri kvartala) nije u skladu s veoma niskim, čak negativnim prilivima zabeleženim u prethodnim godinama (Tabela T4-1), a svakako nisu u skladu ni sa aktuelnim ekonomskim neizvesnostima u Evropi i svetu.

**Intenzivno razduživanje banaka i privrede u posmatranom periodu i zaduživanje države**

Usled intenzivnog razduživanja banaka i privrede u posmatranom periodu, uz zaduživanje države na račun „Finansijski krediti“ zabeležen je nizak neto priliv u Q2 od 34 miliona evra, praćen višim prilivom u Q3 (226 miliona evra). Vlada se zadužila za 275 miliona evra<sup>11</sup> u Q2 i dodatnih 297 miliona evra u Q3.<sup>12</sup> Banke su se razdužile u neto iznosu od 833 miliona evra od početka godine (pri čemu je 945 miliona evra ostvareno po osnovu kratkoročnih kredita). Takođe je zabeleženo neto razduživanje privrede od 432 miliona evra u prvih devet meseci, isključivo po osnovu dugoročnih kredita). Razduživanje privrede verovatno je posledica nemogućnosti refinansiranja dospelih kredita, što dodatno doprinosi njenom finansijskom iscrpljivanju. Nakon visokog priliva u Q1, zabeležen je bitniji odliv na račun „Gotov novac i depoziti“ tokom Q2 i Q3 od 104 miliona evra, odnosno 306 miliona evra (Tabela T4-1).

3 653 miliona evra uz korekciju računa greške i propusti.

4 1.756 miliona evra uz korekciju računa greške i propusti.

5 Kada je ostvaren priliv po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti od 288,6 miliona evra, v. QM24.

6 Kada je povučena poslednja tranša stend baj aranžmana sa MMF-om od 51,7 miliona evra.

7 Najvećim delom usled emitovanja državnih hartija od vrednosti u iznosu od 138,4 miliona evra i 127,5 miliona evra po osnovu kredita, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5175&konverzija=no>.

8 Po osnovu prodaje evroobveznica ostvaren je priliv u iznosu od 724,3 miliona evra, v. <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=5287&konverzija=no>.

9 Ulaganja u prerađivačku industriju (proizvodnju gvožđa i čelika, tekstila, prehrambenih proizvoda i pića i nemetalnih minerala), trgovinu i finansijski sektor, v. *Izveštaj o inflaciji*, avgust 2011, str 17.

10 V. fusnotu 8.

11 Societe General banka je odobrila kredit državi od 270 miliona evra u aprilu. Kredit je uzet uz garanciju Svetske banke, u svrhe finansiranja bužetskog deficita i refinansiranja duga, v. *Izveštaj o inflaciji*, avgust 2011, str 17.

12 Od čega je 280 miliona ostvareno u julu.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2008	2009	2010	2010				2011		
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
				u mil. evra						
<b>TEKUĆI RAČUN</b>	-7.054	-2.084	-2.082	-760	-615	-519	-189	-761	-621	-677
Roba	-8.501	-5.118	-4.773	-1.186	-1.171	-1.244	-1.173	-1.315	-1.230	-1.265
Izvoz robe, f.o.b <sup>1)</sup>	7.416	5.978	7.403	1.473	1.861	1.938	2.130	1.955	2.163	2.169
Uvoz robe, f.o.b	-15.917	-11.096	-12.176	-2.659	-3.032	-3.182	-3.303	-3.270	-3.392	-3.434
Usluge	-185	18	5	-19	5	-1	20	28	12	12
Prihodi	2.741	2.500	2.667	537	635	737	758	631	720	816
Rashodi	-2.926	-2.482	-2.662	-555	-629	-739	-738	-604	-708	-803
Dohodak	-922	-502	-670	-167	-205	-127	-171	-112	-252	-195
Prihodi	558	500	438	107	108	92	131	101	100	101
Rashodi	-1.480	-1.002	-1.108	-273	-313	-219	-302	-214	-352	-296
Tekući transferi-neto	2.554	3.518	3.356	611	755	854	1.136	638	849	771
od čega: zvanična pomoć	163	197	193	29	20	35	109	49	41	39
od čega: poslata sredstva (doznake)	1.692	2.618	2.383	415	543	610	815	450	596	546
<b>KAPITALNI RAČUN- neto</b>	13	2	1	0	0	1	0	-1	0	-1
<b>FINANSIJSKI RAČUN</b>	7.133	2.207	2.032	698	596	488	241	616	578	527
Direktne investicije- neto	1.824	1.372	860	284	136	176	265	307	259	661
Portfolio investicije	-91	-51	39	38	35	4	-38	520	246	871
Ostale investicije	3.713	3.249	204	10	104	-6	87	-43	105	73
Trgovinski krediti	957	654	92	-109	125	249	-182	188	174	153
Finansijski krediti	3.499	1.414	830	523	-270	93	483	-879	34	226
NBS	0	1.114	341	0	237	50	54	-4	52	-3
Vlada	98	258	735	167	198	315	55	29	275	297
Banke	125	894	626	525	-396	-123	619	-691	-132	-10
Dugoročni	-274	492	619	558	-6	33	34	3	10	99
Kratkoročni	399	402	6	-32	-390	-156	585	-694	-142	-109
Ostali sektori (privreda)	3.275	-853	-872	-170	-309	-148	-246	-214	-160	-58
Gotov novac i depoziti	-713	760	-717	-405	249	-348	-213	648	-104	-306
Ostala aktiva i pasiva	-30	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	422	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Sredstva rezervi (- povećanje)</b>	1.687	-2.363	929	367	321	313	-73	-168	-33	-1.078
<b>GREŠKE I PROPUSTI- neto</b>	-92	-124	49	62	19	31	-53	147	43	151
<b>UKUPNI BILANS</b>	-1.687	2.363	-929	-367	-321	-313	73	168	33	1.078
<b>PRO MEMORIA</b>				u % BDP-a						
Bilans tekućih transakcija	-21,6	-7,2	-7,3	-11,5	-8,6	-7,1	-2,6	-10,4	-7,3	-8,1
Bilans robne razmene	-26,0	-17,7	-16,8	-18,0	-16,3	-17,1	-16,0	-18,0	-14,5	-15,1
Izvoz robe	22,7	20,7	26,1	22,4	25,9	26,7	29,0	26,8	25,5	25,9
Uvoz robe	-48,7	-38,4	-42,9	-40,4	-42,3	-43,8	-45,0	-44,8	-40,0	-41,0
Bilans robe i usluga	-26,6	-17,7	-16,8	-18,3	-16,2	-17,1	-15,7	-17,6	-14,4	-14,9
Tekući transferi - neto	7,8	12,2	11,8	9,3	10,5	11,7	15,5	8,7	10,0	9,2
BDP u evrima <sup>2)</sup>	32.690	28.893	28.377	6.589	7.176	7.274	7.338	7.304	8.474	8.379

Izvor: NBS

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

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

## Spoljni dug

**Ukupan spoljni dug iznosi 23.860 miliona evra, odnosno 72,5% BDP-a**

Ukupan spoljni dug na kraju septembra 2011. godine iznosi 23.860 miliona evra (Tabela T4-2). Iako je u odnosu na kraj 2010. godine spoljni dug zabeležio skroman kumulativan porast od 73,9 miliona evra, on je rezultat značajnog pada vrednosti spoljnog duga u prva tri meseca (1.114,5 miliona evra), zatim blagog porasta tokom Q2 (62,5 miliona evra), i visokog rasta tokom Q3 za 1.126,0 miliona evra. Ovakva dinamika kretanja spoljnog zaduživanja od početka godine se duguje padu privatnog duga prema inostranstvu (koje je u najvećoj meri bilo izraženo tokom Q1) s jedne strane, i većem zaduživanju javnog sektora, (najizraženijem tokom Q3) s druge strane. Nepovoljan trend spoljnog zaduživanja – gde je razduživanje privatnog sektora kompenzovano zaduživanjem javnog sektora – doveo je do toga da, za razliku od početka godine, kada je spoljni dug javnog sektora činio 38%, a privatnog sektora 62% ukupnog spoljnog duga, samo devet meseci kasnije inostrana zaduženost javnog sektora iznosi 44%, a privatnog 56% ukupnog spoljnog duga. Povoljna tendencija je smanjenje kratkoročnog duga, zahvaljujući smanjenju kratkoročnog zaduživanja banaka.

**Pad privatnog duga prema inostranstvu praćen zaduživanjem javnog sektora**

Spoljni dug javnog sektora iznosi 10.433 miliona evra i čini 31,7% bruto domaćeg proizvoda. U poređenju sa inostranom zaduženošću države devet meseci ranije, zabeležen je porast od 1.357 miliona evra (odnosno 1,1 procentna poena). Kada se uzme u obzir i činjenica da je javni sektor smanjio iznos spoljnog duga tokom prvog kvartala 2011. za oko 200 miliona evra, porast zaduživanja u odnosu na kraj marta je blizu 1,6 milijardi evra, od čega je 1,3 milijarde evra zaduživanje

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

tokom Q3. Naime, čak 934 miliona evra je porast spoljnog duga javnog sektora u septembru, dominantno uslovljen prodajom evroobveznica države na inostranom finansijskom tržištu<sup>13</sup>.

S druge strane, privatni sektor u znatnoj meri smanjuje svoje zaduživanje. U odnosu na stanje privatnog duga na kraju 2010. godine, zabeleženo je smanjenje zaduženosti za 1.283,1 miliona evra (sa 14,71 na 13,43 milijardi evra, Tabela T4-2). Najveće razduživanje privatnog sektora ostvareno je tokom Q1 (oko 900 miliona evra). Dugoročni dug privatnog sektora je smanjen za oko 300 miliona evra u prvih devet meseci 2011. godine, od čega su se banke dodatno zadužile za oko 200 miliona evra, neto, dok su se preduzeća razdužila u neto iznosu za pola milijarde evra (330 miliona evra tokom Q2 i Q3). U odnosu na stanje s kraja 2010. godine, znatno su smanjene kratkoročne obaveze banaka i privrede za približno milijardu evra (gde su pretežno banke smanjile zaduživanje po osnovu kratkoročnih kredita za oko 950 miliona evra, naročito u prva tri meseca 2011. godine, Tabele T4-2).

**Izrazit pad učešća spoljnog duga u BDP-u pre svega posledica smanjenja zaduživanja privatnog sektora, ali i visoke realne apresijacije dinara koja iznosi oko 9% od početka godine do septembra**

Ukoliko posmatramo učešće spoljnog duga u bruto domaćem proizvodu, primetan je veliki pad u odnosu na kraj prethodne godine. Tako je u odnosu na kraj decembra 2011. godine, kada je spoljni dug činio 80,2% BDP-a) učešće spoljnog duga u BDP-u za 7,7 procentnih poena manje i iznosi 72,5%<sup>14</sup>. Izrazit pad učešća posledica je smanjenja zaduživanja privatnog sektora, ali i obračunskog efekta (visoka realna apresijacija dinara u odnosu na evro od početka godine do septembra iznosi oko 9%). Učešće inostrane zaduženosti privatnog sektora je za 8,8 procentnih poena BDP-a manje (sa 49,6% na 40,8% BDP-a). Smanjenje zaduživanja po osnovu dugoročnih kredita privatnog sektora iznosi 5,2 procentna poena BDP-a, od čega je najveći deo razduživanja preduzeća po ovom osnovu. Smanjenje kratkoročnog zaduživanja za 3,6 procentnih poena BDP-a od početka godine se skoro potpuno duguje bankama. Dug javnog sektora je povećao učešće u BDP-u za 1,1 procentni poen. Da je za izračunavanje vrednosti duga u bruto domaćem proizvodu na kraju septembra korišćen isti imenilac kao za računanje učešća na kraju 2010. godine, smanjenje ukupnog duga bi iznosilo samo tri procentna poena BDP-a (ukupan spoljni dug bi činio 77,1% BDP-a), gde bi smanjenje spoljnog duga privatnog sektora bilo 6,2 procentna poena BDP-a, a rast učešća duga javnog sektora 3,0 procentna poena BDP-a.

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

	2008	2009	2010				2011		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
<b>stanja, u milionima evra, kraj perioda</b>									
Ukupan spoljni dug	21.088	22.487	22.943	23.456	23.115	23.786	22.672	22.734	23.860
(U % BDP-a) <sup>2)</sup>	71,6	75,2	78,1	81,7	80,1	80,2	73,5	71,4	72,5
Javni spoljni dug	6.521	7.764	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433
(U % BDP-a) <sup>2)</sup>	22,1	26,0	27,6	31,1	30,8	30,6	28,7	28,7	31,7
Dugoročni	6.503	7.762	8.122	8.921	8.874	9.076	8.861	9.138	10.433
od čega MMF	0	1.110	1.157	1.483	1.455	1.529	1.475	1.506	1.582
od čega obaveze Vlade RS									
prema SPV alokaciji	0	422	440	469	444	449	434	428	449
Kratkoročni	18	1	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
(U % BDP-a) <sup>2)</sup>	49,5	49,2	50,4	50,6	49,4	49,6	44,8	42,7	40,8
Dugoročni	12.442	12.720	12.919	13.076	12.945	12.880	12.696	12.630	12.569
od čega banke	2.201	2.597	2.867	3.195	3.279	3.362	3.347	3.413	3.551
od čega privreda	10.241	10.123	10.052	9.881	9.667	9.518	9.348	9.217	9.018
Kratkoročni	2.126	2.003	1.901	1.459	1.295	1.830	1.116	966	858
od čega banke	1.323	1.713	1.691	1.304	1.146	1.731	1.036	895	785
od čega privreda	803	290	210	155	149	100	79	72	73
Neto spoljni dug <sup>1)</sup> , (u% BDP-a) <sup>2)</sup>	43,9	39,8	42,5	45,1	45,9	46,5	41,3	40,1	38,0

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 (443,5 miliona evra), iskorišćene u decembru 2009. kao i kapitalizovana kamata prema Pariskom klubu poverilaca (86,4 miliona evra), dok su iz spoljnog duga privatnog sektora isključeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (875,4 miliona evra, od čega se 397 miliona evra odnosi na domaće banke, a 478,4 miliona evra na domaće preduzeća). Podaci o spoljnom dugu dati u Tabeli izrađeni su po novoj metodologiji.

Izvor: NBS, QM.

1) Ukupni spoljni dug umanjeno za devizne rezerve NBS.

2) Koristi se četverostruka kvartalna vrednost BDP-a nakon eliminisanja komponente sezone i ciklusa.

<sup>13</sup> Srbija je u septembru prodala desetogodišnje evroobveznice u vrednosti od milijardu dolara, sa godišnjom kamatnom stopom od 7,25%.  
<sup>14</sup> Procena QM-a.

## Izvoz

- Usporavanje rasta izvoza...** Posmatrano od početka godine izvoz značajno usporava rast (Tabela T4-3). Nakon visokog međugodišnjeg rasta ostvarenog u Q1 od 33,7%, izvoz beleži znatno usporavanje već tokom Q2 (14,5% međugodišnje), da bi u Q3 bio samo 11,7% iznad vrednosti iz Q3 2010. godine. Kriza u evrozoni prvenstveno je dovela do slabih izvoznih rezultata u Q2 i Q3, kako direktno usled činjenice da su zemlje evrozone najvažnije izvozno područje Srbije<sup>15</sup> tako i indirektno, usled pada cena metala, hrane i drugih proizvoda koji čine veliki deo domaćeg izvoza na svetskom tržištu.
- ...i njegovih komponenti...** U proteklom periodu na domaći izvoz i spoljnotrgovinski bilans negativno utiče pad svetske tražnje – usled krize i realna apresijacija dinara (usled koje naša roba postaje relativno skuplja). Ovo je bitno nepovoljnija situacija u odnosu na prvi talas krize kada je pad svetske tražnje neutralisan realnom depresijacijom dinara.
- ...prvenstveno Krupnog izvoza....** U posmatranom šestomesečnom periodu (Q2 i Q3) Krupni i Noseći izvoz (i u okviru njega Jezgro) beleže niže stope rasta (Tabela T4-3) u poređenju sa Q1 2011. godine. Usporavanje je prisutno kod komponente Krupni izvoz, usled međugodišnjeg smanjenja izvoza Gvožđa i čelika i znatnog uporavanja izvoza Obojenih metala. Takođe, izvoz Žitarica i proizvoda od žitarica je doprineo navedenoj dinamici Krupnog izvoza, imajući u vidu usporavanje rasta izvoza ovih proizvoda tokom Q2 (kada je bila na snazi zabrana njihovog izvoza, koja je obuhvatila najveći deo Q2<sup>16</sup>), koje se nastavilo i u Q3 uprkos ukidanju zabrane. Izvoz Povrća i voća je usporio tokom Q2, da bi tokom Q3 blago ubrzao rast.
- ...usled znatnog usporavanja izvoza Obojenih metala....** Međugodišnji porast izvoza *Obojenih metala* iznosi 34,9% u Q2 i 3,7% u Q3. Cene metala na svetskom tržištu u Q2 i Q3 su – iako u padu u odnosu na početak godine – i dalje iznad prošlogodišnjih vrednosti posmatrano na kvartalnom nivou. Tako su cene metala u evrima tokom Q2 za 6,4% (20,4% u dolarima<sup>17</sup>) i tokom Q3 za 10,1% (20,7% u dolarima) iznad prosečnih cena odgovarajućih kvartala u 2010. godini. Tako su izvezene količine metala u Q2 bile za 26,8% iznad, a tokom Q3 za 5,8% ispod odgovarajućih kvartalnih vrednosti 2010. godine. Nepovoljna okolnost je što cene metala na svetskom tržištu nastavljaju da padaju, i u oktobru su za 7,1% ispod cena iz oktobra prethodne godine, i čak za 10% ispod cena iz septembra i 20% ispod cena iz Q1 tekuće godine (posmatrano u dolarima).
- ...i međugodišnjeg smanjenja izvoza Gvožđa i čelika** Trend brzog oporavka izvoza Gvožđa i čelika nakon krize i s početka tekuće godine potpuno je zaustavljen i preokrenut tokom Q2 i Q3. Naime, izvoz Gvožđa i čelika u drugom i trećem kvartalu 2011. beleži smanjenje u poređenju sa istim periodom prethodne godine. (4,8% i oko 19,4% respektivno). Opadajući trend izvoza ovih proizvoda – koji čine čak desetinu ukupnog domaćeg izvoza, rezultat je nepovoljnih okolnosti na svetskom tržištu vezanih za ove proizvode. Prvenstveno, teška ekonomska situacija u Evropi i pad tražnje uticala je na pad tražnje za ovim proizvodima i posledično na pad cene. To je dovelo do manje domaće proizvodnje, pa je jedna od dve visoke peći u kompaniji US Steel Srbija još u drugom kvartalu stavljena na „tihi hod”, što je dalje uticalo na nepovoljne rezultate u ovoj kompaniji koja je ujedno i najveći domaći izvoznik. Ukoliko ne dođe do bitnijeg preokreta na svetskom tržištu, najavljuje se da će visoka peć ostati u ovom režimu i u Q4, što će u znatnoj meri nepovoljno uticati i na ostvarenu vrednost izvoza Gvožđa i čelika i ukupnog izvoza u poslednjem kvartalu, kao i u celoj 2011. godini.
- Niže međugodišnje stope rasta Nosećeg izvoza u Q2 i Q3 u odnosu na početak godine** Noseći izvoz takođe beleži niže međugodišnje stope rasta u Q2 i Q3 u odnosu na početak godine (Tabela T4-3). U okviru Nosećeg izvoza komponenta Jezgro znatno usporava rast iz kvartala u kvartal (međugodišnje stope: Q1 31,7%, Q2 21,3% i jul-avgust 15,4%). Međugodišnji rast izvoza proizvoda svrstanih u grupu Ostalo je nakon usporavanja u Q2 u odnosu na Q1, blago ubrzao rast u Q3 (Tabela T4-1). Ipak, ostvareni rast Ostalog izvoza je skroman i nedovoljan sa stanovišta ukupnog izvoza, s obzirom da ova grupe proizvoda čini 43% ukupnog izvoza u 2010. godini.

<sup>15</sup> Čak 57,3% ukupne vrednosti izvoza iz 2010. godine je izvoz u Evropsku uniju. Zemlja u koju je izvezeno najviše domaće robe 2010. bila je Italija, gde je izvezeno 11,5% ukupnog izvoza.

<sup>16</sup> Od sredine marta do sredine juna.

<sup>17</sup> Zbog depresijacije dolara u odnosu na evro u ovom periodu.

Tabela T4-3. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011

	Učešće u ukupnom izvozu u 2010	2011 <sup>1)</sup>			2010 <sup>1)</sup>			2011 <sup>1)</sup>		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u %	u mil. evra			međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	1.961	2.157	2.157	14,9	23,2	24,6	33,7	14,5	11,7
Kрупni (dominantni) izvoz	28,1	649	574	566	42,3	41,6	39,3	53,9	15,7	5,5
Gvožđe i čelik	9,8	239	186	147	60,2	130,4	39,0	47,4	-4,8	-19,4
Obojeni metali	7,1	164	178	158	68,3	75,0	69,3	50,5	34,9	3,7
Povrće i voće	5,4	92	92	147	21,6	-4,8	16,2	22,4	15,4	29,0
Žitarice i proizvodi	5,9	154	117	114	10,0	-16,6	33,7	104,1	32,4	29,5
Noseći izvoz	71,9	1.312	1.583	1.591	6,7	17,8	19,7	25,5	14,0	14,1
Jezgro	28,8	577	632	673	2,1	11,8	32,1	31,7	21,3	15,4
Odeća	4,1	82	80	96	-37,7	-36,4	2,2	13,5	15,3	18,2
Razni gotovi proizvodi, nigde pomenuti	3,5	60	74	77	-5,8	6,3	9,5	27,2	13,6	5,6
Proizvodi od metala, nigde pomenuti	3,5	68	97	100	-8,0	2,2	9,2	52,6	45,6	47,0
Proizvodi od kaučuka	2,9	76	65	65	23,6	33,6	27,0	40,0	25,9	18,4
Električne mašine, aparati i uređaji	6,0	124	134	141	25,5	46,8	58,7	58,9	24,1	15,7
Organski hemijski proizvodi	1,4	12	12	11	261,5	357,9	501,2	-58,7	-56,3	-61,3
Plastične materije u primarnim oblicima	1,8	43	42	41	47,1	69,9	753,8	48,5	30,7	10,4
Obuća	2,1	51	45	55	0,8	2,4	14,8	35,0	34,7	23,1
Hartija, karton i proizvodi od celuloze	2,2	45	52	50	12,1	11,4	11,4	26,5	25,4	24,6
Proizvodi od nemetalnih minerala	1,3	17	32	38	-9,4	12,2	17,9	47,2	17,1	8,7
Ostalo	43,0	735	951	918	10,2	21,7	12,1	21,0	9,7	13,1

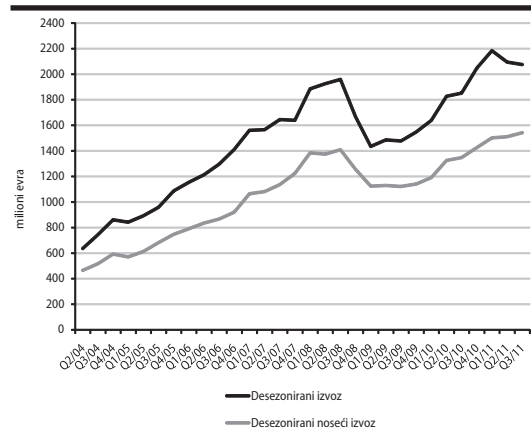
Izvor: RZS.

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“.

**Desezonirane vrednosti potvrđuju da je usporavanje izvoza tokom Q2 i Q3 u najvećoj meri posledica usporavanja Krupnog izvoza**

Na Grafikonu T4-4 primetan je pad vrednosti desezoniranog izvoza od početka godine. Tako je desezonirani izvoz u Q2 u odnosu na Q1 niži za 4,1% (15,4% na godišnjem nivou), dok je u Q3 0,9% ispod vrednosti iz Q2 (3,6% na godišnjem nivou). Desezonirane vrednosti Nosećeg izvoza (ukupnog izvoza po isključenju komponente Krupni izvoz) su iz kvartala u kvartal u blagom porastu (Grafikon T4-4). Naime, vrednost ovako posmatranog izvoza je u Q2 0,6% iznad Q1 (2,4% anualizovano), dok je u Q3 za 2,1% iznad Q2 (8,5% anualizovano). Stoga, desezonirane vrednosti potvrđuju činjenicu da je usporavanje izvoza tokom Q2 i Q3 u najvećoj meri posledica usporavanja Krupnog izvoza.

Grafikon T4-4. Srbija: desezonirani izvoz i desezonirani noseći izvoz, kvartalno, 2004–2011



Izvor: RZS, QM

**Aktuelni problemi u Evropi ne ostavljaju prostora za bolje prognoze za Q4**

Aktuelni problemi u Evropi ne ostavljaju prostora za bolje prognoze kada je u pitanju domaći izvoz. Naime, ukoliko dođe do daljeg usporavanja privredne aktivnosti i čak recesije u pojedinim zemljama Evropske unije i do usporavanja privredne aktivnosti u zemljama u okruženju posledica bi mogao biti i izrazit pad tražnje koji bi se dalje nepovoljno odrazio na domaće izvozne rezultate na kraju ove i početkom naredne godine.

## Uvoz

**Uvoz robe značajno usporava rast od početka godine**

Uvoz robe značajno usporava rast od početka godine (Tabela T4-5). Tokom Q2 uvezeno je robe u vrednosti od 3.502 miliona evra, što je za 14,2% više u odnosu na isti period prethodne godine. U Q3 ukupan uvoz iznosi 3.538 miliona evra i za 7,7% je iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine.

**Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2010–2011**

	Učešće u uvozu 2010	2011 <sup>1)</sup>			2010 <sup>1)</sup>			2011 <sup>1)</sup>		
		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u %	u mil. evra			međugodišnji rast (u %)					
Ukupno	100,0	3.374	3.502	3.538	-5,0	10,4	17,2	24,3	14,2	7,7
Energija	17,8	729	583	545	1,6	61,1	66,6	32,5	7,0	-10,7
Intermedijarni proizvodi	31,1	1.023	1.240	1.197	1,5	15,3	23,2	38,9	29,3	9,8
Kapitalni proizvodi	15,8	521	550	573	-22,2	-6,1	1,6	35,0	12,2	8,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,8	72	78	83	-7,1	0,3	7,9	-12,7	-4,7	-2,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	12,7	370	411	444	-2,3	5,7	5,8	7,7	9,4	13,9
Ostalo	19,7	659	640	695	-5,7	-5,2	-0,6	7,2	4,0	19,6
Uvoz bez energije	82,2	2.645	2.919	2.992	-6,5	3,4	9,7	22,3	15,8	11,9

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“.

### Znatno usporavanje rasta uvoza energije...

Primetno je znatno usporavanje rasta uvoza energije u Q2 i međugodišnji pad u Q3 od 10,7%. Cene energije na svetskom tržištu beleže blagi pad poslednjih meseci, ali su i dalje na visokom nivou. U Q2 i Q3 cene energije u evrima su 23,1% i 25,3%<sup>18</sup> iznad cena iz Q2 i Q3 2010. godine, respektivno. Stoga, razlog opadajuće tendencije uvoza energije je isključivo opadanje uvezenih količina za 13% u Q2 i skoro 30% u Q3, posmatrano međugodišnje. Usled toga je usporavanje uvoza bez energije manje izraženo.

### ...intermedijarnih i kapitalnih dobara...

Uvoz Intermedijarnih proizvoda znatno usporava rast, navodeći na zaključak da bitniji oporavak industrijske proizvodnje ne treba očekivati ni u Q4. Uvoz Kapitalnih dobara tokom prva tri kvartala, posmatrana u celini – visok je. Ipak, primetno usporavanje rasta ove grupe proizvoda objašnjava realni rast investicija – koji se tokom godine ubrzano usporava. Dodatno, zabeležen je manji uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju u Q2 i Q3, od 4,7%, odnosno 2,2% (Tabela T4-5).

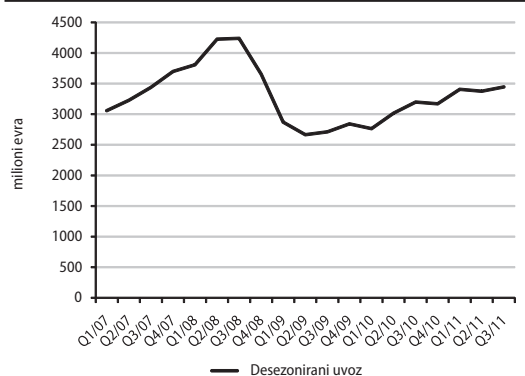
### Manji uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju, posmatrano međugodišnje

Značajniji međugodišnji rast uvoza zabeležen je kod Netrajnih proizvoda za široku potrošnju i Ostalog uvoza (Tabela T4-5). Naime, uvoz ovih proizvoda ubrzava rast. Stoga, i pored slabe privredne aktivnosti i negativnih tendencija u industrijskoj proizvodnji, privatna potrošnja je u Q2 i Q3 bila na solidnom nivou.

### Uvoz Netrajnih i ostalih proizvoda ubrzava rast

### Desezonirane vrednosti ukazuju na spor oporavak uvoza

Na Grafikonu desezoniranih vrednosti uvoza (Grafikon T4-6) može se uočiti da je oporavak uvoza izuzetno volatilan i spor. Naime, od Q2 2009. godine – kada je uvoz prvi put zabeležio rast nakon krize – skoro naizmenično se smenjuju pozitivne i negativne međukvartalne promene uvezene vrednosti. Tako je, u 2010. godini nakon pada vrednosti uvoza u Q4, od početka 2011. godine usledio rast u Q1, praćen padom vrednosti u Q2 i rastom u Q3 (posmatrano u odnosu na prethodne kvartale). Ovako „isprekidan“ oporavak uvoza doveo je do toga da je njegova desezonirana vrednost u Q3 2011. godine samo 29,3% iznad minimalne vrednosti na Grafikonu (Q2 2009. godine). Takođe, desezonirani uvoz i dalje nije dostigao nivo s početka krize, odnosno čak je 18,7% ispod najviše pretkrizne vrednosti ostvarene u Q3 2008. (Grafikon T4-6).

**Grafikon T4-6. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2007–2011**

Izvor: NBS, RZS, QM

18 Porast cena enerije u evrima je ublažen u odnosu na rast u dolarima, usled slabije vrednosti dolara u odnosu na evro. U dolarima su cene, međugodišnje posmatrano, više za 39,3% u Q2, odnosno 37,3% u Q3.