

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q3 2013 zabeležen je rekordno nizak deficit tekućeg računa platnog bilansa (175 miliona evra, tj. 2,1% BDP-a). Ovakvo poboljšanje tekućeg računa rezultat je snažnog ubrzanja rasta izvoza (pre svega izvoza automobila) uz umeren porast uvoza (zbog i dalje niske domaće tražnje). Naime, tokom Q3, uprkos efektima realne aprecijacije dinara s početka godine, izvoz beleži snažan rast od 38,5%, a uvoz 10,1% međugodišnje, čime se vrednost izvoza bitno približila vrednosti uvoza. Time, kvartalni nivo robnog deficita u Q3 je posebno nizak i iznosi 690 miliona evra (8,2% BDP-a), a pokrivenost uvoza izvozom i dalje raste i dostiže rekordnih 82%. Iako je vrednost tekućih transfera premašila vrednost spoljnotrgovinskog deficita, zabeležen je porast deficita na računu dohotka, koji je narušio ostvarenje pozitivnog rezultata u tekućem delu platnog bilansa. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2013. godini iznositi 5% BDP-a, što je još uvek visok deficit, ali je on najmanji u poslednjih 10 godina. Sa druge strane u kapitalno-finansijskom delu i dalje je prisutna nepovoljna tendencija neto odliva kapitala. Priliv SDI, iako u blagom porastu, i dalje je skroman, i nije bio dovoljan da pokrije neto odliv kapitala po osnovu portfolio i ostalih investicija. Ipak, do oktobra je registrovan porast portfolio investicija – zbog mogućnosti visoke zarade ulaganjem u državne hartije od vrednosti i REPO papire NBS. Trend razduživanja privatnog sektora po osnovu finansijskih kredita - kontinuirano prisutan od početka prethodne godine - nastavlja se i u Q3, i verovatno u Q4. Smatramo da je neophodno dodatno smanjivanje fiskalnog deficita kako bi se povratila kredibilnost zemlje i podstakao priliv privatnog kapitala. Preusmeravanjem stranog kapitala sa finansiranja državne potrošnje na ulaganja u privatni sektor postavila bi se zdrava osnova za povećanje zaposlenosti i privredni rast u dugom roku.

U Q3 znatno poboljšanje tekućeg računa...

Tokom Q3 2013 tekući račun beleži znatno poboljšanje. Naime, deficit tekućeg računa iznosi 175 miliona evra (2,1% kvartalne vrednosti BDP-a, v. Tabelu T4-1) i znatno je manji od njegovih dosadašnjih kvartalnih nivoa. Ovo je u najvećoj meri rezultat smanjenja spoljnotrgovinskog deficita usled nastavka brzog rasta izvoza (pre svega izvoza automobila i poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda) praćenog umerenim rastom uvoza – jer je efekat pada domaće tražnje na uvoz bio dominantan u odnosu na efekat odložene aprecijacije dinara, zabeležene početkom godine. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2013. godini biti izuzetno nizak, odnosno da će iznositi približno 5% BDP-a, što je duplo manje u odnosu na prošlu godinu - kada je iznosio 10,6% (Tabela T4-1). Stoga, je vrednost fiskalnog deficita je po prvi put veća od vrednosti deficita tekućeg računa platnog bilansa. To predstavlja krajnje zabrinjavajuće stanje - prilivom stranog kapitala finansira se državna potrošnja, i to uglavnom tekuća potrošnja, dok iz privatnog sektora odliva kapital.

...kao posledica snažnog rasta izvoza i umerenog rasta uvoza

Izraženo poboljšanja u robnoj razmeni tokom Q3 glavni je faktor zabeleženog smanjenja neravnoteže na tekućem računu (Grafikon T4-2). Vrednost izvoza je izuzetno visoka (po prvi put je u jednom kvartalu premašila 3 milijarde evra), čime se bitno približila vrednosti uvoza. Tačnije, izvezeno je robe u vrednosti od 3.101 miliona evra (36,7% BDP-a), dok uvoz iznosi 3.791 miliona evra (44,9% BDP-a). Time je kvartalni nivo robnog deficita rekordno nizak u poređenju sa svim prethodnim vrednostima ovog deficita i iznosi 690 miliona evra (8,2% BDP-a). Stoga, pokrivenost uvoza izvozom i dalje raste i dostiže visokih 82% (Grafikon T4-3).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2010	2011	2012	2012				2013		
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	u milionima evra									
TEKUĆI RAČUN	-2.082	-2.870	-3.155	-1.176	-740	-546	-694	-627	-281	-175
Roba	-4.774	-5.318	-5.450	-1.549	-1.294	-1.186	-1.420	-1.152	-995	-690
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	7.402	8.440	8.822	1.854	2.282	2.244	2.442	2.260	2.710	3.101
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-12.176	-13.758	-14.272	-3.403	-3.577	-3.430	-3.862	-3.413	-3.705	-3.791
Usluge	5	163	152	29	1	33	90	34	79	90
Prihodi	2.667	3.032	3.091	667	747	839	838	698	826	948
Rashodi	-2.662	-2.869	-2.939	-638	-747	-805	-749	-664	-747	-857
Dohodak	-670	-758	-798	-229	-211	-156	-203	-190	-244	-372
Prihodi	438	428	547	109	134	138	167	102	146	110
Rashodi	-1.108	-1.186	-1.346	-338	-345	-293	-369	-291	-389	-482
Tekući transferi-neto	3.356	3.043	2.941	574	765	762	839	681	879	797
od čega: zvanična pomoć	193	206	144	26	38	43	38	30	32	30
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.383	2.065	1.934	359	523	483	570	457	630	554
KAPITALNI RAČUN- neto	1	-3	-11	-3	-4	-1	-2	-2	9	4
FINANSIJSKI RAČUN	1.986	2.694	2.988	1.120	685	490	692	612	226	86
Direktne investicije- neto	860	1.827	242	-362	234	117	253	155	139	224
Portfolio investicije	39	1.619	1.720	130	58	-37	1.569	1.402	-347	-123
Ostale investicije	158	1.049	-112	436	-707	71	88	-85	-452	-179
Trgovinski krediti	83	493	498	164	199	27	108	78	3	42
Finansijski krediti	830	-413	-437	-29	-135	-160	-113	-366	-291	-33
NBS	341	45	-219	-4	0	-111	-105	-150	-148	-180
Vlada	735	687	261	18	91	86	65	162	42	273
Banke	626	-729	-487	-146	-348	-28	35	-308	-43	-149
Dugoročni	619	419	-333	-80	-107	-46	-100	-179	-1	-28
Kratkoročni	6	-1.148	-154	-66	-241	18	135	-129	-41	-121
Ostali sektori (privreda)	-872	-416	8	102	122	-108	-109	-70	-142	22
Gotov novac i depoziti	-754	970	-172	300	-770	204	93	203	-165	-188
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	929	-1.801	1.137	916	1.100	340	-1.218	-859	886	164
GREŠKE I PROPUSTI- neto	96	179	178	59	60	57	3	17	46	85
UKUPNI BILANS	-929	1.801	-1.137	-916	-1.100	-340	1.218	859	-886	-164
PRO MEMORIA	u % BDP-a									
Bilans tekućih transakcija	-7,4	-9,1	-10,6	-17,0	-9,8	-7,3	-8,7	-8,2	-3,3	-2,1
Bilans robne razmene	-17,1	-16,9	-18,2	-22,5	-17,2	-15,9	-17,7	-15,0	-11,7	-8,2
Izvoz robe	26,5	26,8	29,5	26,9	30,4	30,1	30,5	29,5	32,0	36,7
Uvoz robe	-43,6	-43,6	-47,8	-49,3	-47,6	-46,0	-48,2	-44,5	-43,7	-44,9
Bilans robe i usluga	-17,1	-16,3	-17,7	-22,0	-17,2	-15,5	-16,6	-14,6	-10,8	-7,1
Tekući transferi - neto	12,0	9,7	9,8	8,3	10,2	10,2	10,5	8,9	10,4	9,4
BDP u evrima ²⁾	27.956	31.534	29.870	6.900	7.516	7.449	8.004	7.664	8.473	8.444

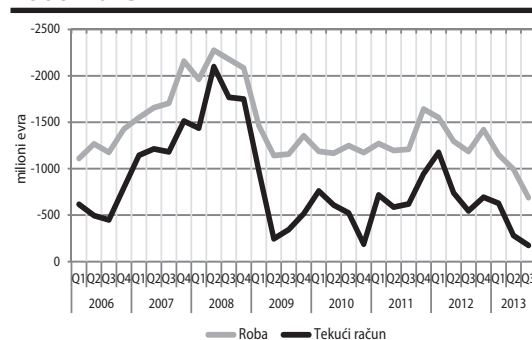
Izvor: NBS.

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 kurseva NBS).

Viši nivo tekućih transfera determinisan povišenim prilivom doznaka

Grafikon T4-2. Tekući i robni deficit, 2006-2013



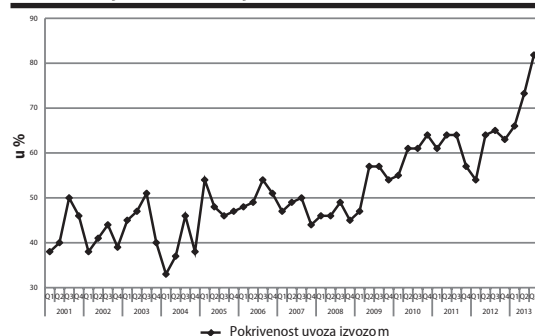
Izvor: NBS, QM.

Neto priliv tekućih transfera tokom Q3 2013 iznosi 797 miliona evra (9,4% kvartalnog BDP-a). Od tog iznosa 554 miliona evra (6,6% kvartalnog BDP-a) čini priliv po osnovu doznaka. Time, po prvi put, novčani priliv po osnovu transfera premašio je nivo spoljnotrgovskog deficita za 1,3 p.p BDP. Na Grafikonu T4-4 primetno je izražena sezonska komponenta u prilivu doznaka i tekućih transfera (uz evidentno povišen nivo priliva neposredno nakon početka krize - 2009 i 2010 godine)¹⁾. Tako zabeleženi priliv tekućih transfera i doznaka u Q3 2013 ne odstupa značajnije od uobičajene sezonske dinamike karakteristične za ovaj kvartal. Ipak, u

1) O čemu smo pisali u prethodnim brojevima QM-a.

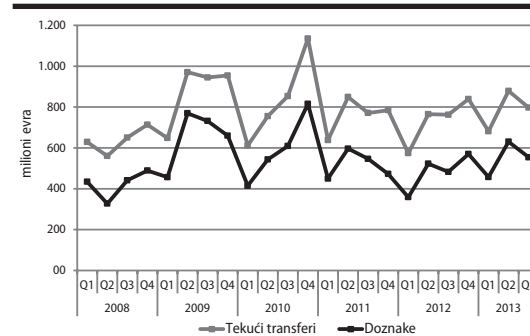
poređenju sa Q3 2012 godine i sa kvartalnim prosekom iz 2011 i 2012. godine, priliv doznaka i tekućih transfera apsolutno izražen je nešto povišen (Tabela T4-1).

Grafikon T4-3. Srbija: pokrivenost uvoza izvozom, kvartalno, 2001-2013



Izvor: RZS, NBS, QM.

Grafikon T4-4. Priliv tekućih transfera i doznaka 2008-2013



Izvor: NBS, QM.

Izvoz, iako na istorijskom maksimumu, i dalje znatno niži u odnosu na uporedive zemlje

Tokom Q3 na računu usluga ostvaren je suficit od 90 miliona evra. Time je spoljnotrgovinski deficit u Q3 iznosio 600 miliona evra, tj. 7,1% kvartalnog BDP-a. Uvoz roba i usluga je iznosio 55%, dok je izvoz roba i usluga dostigao 48%. Izvoz roba i usluga će verovatno u 2013. godini dostići istorijski maksimum. Ipak, to će i dalje biti niže u odnosu na njegov nivo u drugim zemljama, pre svega: Mađarsku (koja je u 2012. godini imala izvoz roba i usluga na nivou od 94,8% BDP-a), Bugarsku (66,6% BDP-a u 2012) i Češku Republiku (78,0% BDP-a u 2012).

Porast neto odliva na računu dohotka

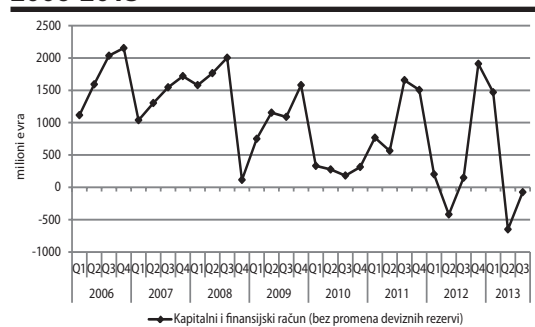
Na računu dohotka zabeležen je neto odliv u iznosu od 372 miliona evra (Tabela T4-1). Na ovom računu tekućeg dela platnog bilansa primetan je porast rashoda, prevashodno posledica porasta isplata po osnovu direktnih investicija, mada je primetan i porast odliva po osnovu portfolio investicija. Tako su rashodi viši za 64,3% u odnosu na isti period 2012. Portfolio investicije tokom oktobra i novembra rastu uglavnom po osnovu ulaganja u državne hartije od vrednosti. Stoga, smatramo da će u narednom periodu biti prisutan trend rasta rashoda na računu dohotka (što smo istakli i u prethodnom broju QM-a) kao posledica rasta isplata kamata.

Tekući deficit 68% niži od prošlogodišnjeg

U poređenju sa Q3 2012 godine tekući deficit niži je za 68%, tj. za 371 miliona evra, Tabela T4-1). Kvartalni nivo robnog deficita je 41,8% ispod nivoa ostvarenog u Q3 prethodne godine. Izvoz je zabeležio rast od 38,2% međugodišnje, dok je uvoz za 10,3% iznad vrednosti iz Q3 2012. Deficit na računu dohotka je, međugodišnje posmatrano, viši za 139%, s obzirom na rast rashoda od 64,3% uz smanjenje prihoda od 20,1% u posmatranom periodu. Priliv po osnovu doznaka u Q3 2013 je za 15% viši od priliva iz Q3 2012, što je uticalo na međugodišnji porast tekućih transfera od 4,5%.

Neto odliv kapitala se nastavlja

Grafikon T4-5. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2013



Izvor: NBS, QM.

Varijabilnost portfolio investicija

Neto odliv kapitala se nastavlja i u Q3 (Tabela T4-1 i Grafikon T4-5). Ipak, za razliku od prethodnog kvartala kada je neto odliv iznosio 651 miliona evra, sada je znatno manji i iznosi 74 miliona evra. Ovakav rezultat u kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa posledica je neto odliva na računu portfolio i ostalih investicija s jedne, dok je sa druge strane ostvaren neto priliv SDI.

Povlačenje portfolio investitora se nastavlja u Q3, ali nešto sporije negu u prethodnom kvartalu (-123 miliona evra u Q3, naspram -347 miliona evra u Q2). Posmatrano od početka godine na računu portfolio investicija - i pored izraženog nepoverenja investitora i posledičnog povlačenja kapitala tokom Q2 i Q3 - ostvaren je neto priliv od 932 miliona evra. Ovakav

kumulativan rezultat u prvih devet meseci 2013. posledica je emitovanja državnih hartija od vrednosti u Q1. Od sredine godine prisutna je izrazita varijabilnost neto priliva portfolio investicija, jer je nakon pada, usledio ponovni rast u oktobru i novembru. U narednom periodu očekujemo dalji rast priliva kapitala po ovom osnovu, imajući u vidu mogućnosti zarade u kratkom roku ulaganjem u državne hartije od vrednosti i REPO hartije NBS.

Priliv SDI je i dalje vrlo nizak

Priliv SDI, kao najpoželjniji oblik priliva stranog kapitala, je i dalje vrlo nizak. Neto priliv SDI tokom Q3 iznosi 224 miliona evra, i u manjoj meri premašuje dostignute iznose iz prethodna dva kvartala. Kumulativno posmatrano, priliv SDI od početka godine iznosi skromnih 518 miliona evra. Ovakav rezultat dobrim delom odlikava negativne regionalne tendencije u pogledu kretanja kapitala po ovom osnovu², koje su dodatno pod uticajem povećane makroekonomske nestabilnosti u zemlji - visokog nivoa fiskalnog deficita i posledičnog rasta javnog i ukupnog spoljnog duga. Ostvaren nizak nivo SDI u 2013. će sigurno negativno uticati na privredni rast u narednoj godini.

Neto odliv ostalih investicija....

Neto odliv na računu ostalih investicija iznosi 179 miliona evra, koji se duguje negativnom saldu neto finansijskih kredita (33,5 miliona evra) i neto odlivu na računu *Gotov novac i depoziti* (188 miliona evra). Sa druge strane ostvaren je priliv trgovinskih kredita u neto iznosu od 42 miliona evra (Tabela T4-1).

...determinisan razduživanjem po osnovu finansijskih kredita...

U Q3 2013 nastavlja se tendencija stalnog neto razduživanja rezidenata po osnovu finansijskih kredita (započeta još u Q1 2012). Tako, posmatrano od početka prethodne godine, NBS, banke i preduzeća smanjuju svoj dug prema inostranstvu, dok se javni sektor kontinuirano zadužuje. Ovakvu tendenciju ocenjujemo kao negativnu, kako zbog dodatnog zaduživanja javnog sektora, tako i usled činjenice da je privatni sektor, koji bi trebalo da bude pokretač privrednog rasta, već duže vreme „uspavan“. Cross-border krediti, koje su domaća preduzeća intenzivno uzimala u pretkriznom periodu, iako su tada predstavljala porast njihovog spoljnog duga (ipak po povoljnijim uslovima od zaduživanja u zemlji), istovremeno su značila i porast investicija i proizvodnje. Stoga, činjenica da se privreda neto razdužuje, da opadaju kreditni plasmani domaćih banaka i da raste procenat nenaplativih kredita ukazuje na velike probleme domaćih preduzeća i na izostanak značajnijih novih ulaganja - što će se svakako negativno odraziti na privredni rast i porast zaposlenosti u narednom periodu. Razduživanje bankarskog sektora zabeležen u Q3 je u skladu sa činjenicom da je trenutno u bankarskom sektoru u regionu prisutan trend povlačenja sredstava iz banaka od strane matičnih banaka u inostranstvu.

...i odlivom na računu Gotov novac i depoziti

U Q3 nastavak trenda kontinuiranog razduživanja NBS i banaka....

U Q3 zabeležen je nastavak trenda kontinuiranog razduživanja (prisutne već nekoliko kvartala uzastopno) NBS i bankarskog sektora, uz izuzetak privrede (koja se blago zadužila - za 22 miliona evra, neto). Narodne banka Srbije se razdužuje u iznosu od 180 miliona evra neto, najvećim delom usled otplate duga prema MMF-u (po ovom osnovu je tokom Q3 isplaćeno 175,3 miliona evra). Dodatno, banke su se razdužile u iznosu od 149 miliona evra (28 miliona evra po osnovu dugoročnih i 121 miliona evra po osnovu kratkoročnih kredita). Porast duga javnog sektora tokom Q3 od 273 miliona evra neto prvenstveno je rezultat povlačenja prvog dela kredita odobrenog od strane Vlade Ruske Federacije kao podrška srpskom budžetu³.

...stagnacija u razduživanju preduzeća...

...i zaduživanje javnog sektora

Devizne rezerve tokom Q3 2013. su smanjene za 164 miliona evra (Tabela T4-1), gde je porast deviznih rezervi u julu (66 miliona evra) praćen manjim smanjenjem u avgustu (61 miliona evra). U septembru je zabeležen bitniji pad deviznih rezervi (170 miliona evra). Jedan od razloga smanjenja deviznih rezervi u Q3 je i otplata duga prema MMF-u (odliv po ovom osnovu iz deviznih rezervi: 23 miliona evra u julu, 100 miliona evra u avgustu i 52 miliona evra u septembru⁴). U Q3 NBS je intervenisala na deviznom tržištu prodajom deviza u julu (30 miliona evra) i u septembru (90 miliona evra), dok u avgustu nije bilo intervencija. U oktobru, intervencija NBS je bila u suprotnom smeru usled aprecijacijskih pritisaka, tako da je zabeležena kupovina hartija od vrednosti u iznosu od 165 miliona evra.

Devizne rezerve smanjene za 164 miliona evra

² Detaljnije o analizi SDI u Srbiji, v. Osvrt 2.

³ Ukupan kredit je odobren u aprilu u iznosu od 500 miliona dolara, na deset godina uz grejs period od dve godine. Kredit je sa fiksnom kamatnom stopom od 3,50 odsto godišnje. Prva iznos (300 miliona dolara) je isplaćen 09. septembra 2013.

⁴ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6773&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6710&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=6651&konverzija=no>

Izvoz

U Q3 zabeležen je snažan rast izvoza od 38,5%

Nakon brzog rasta u prvoj polovini godine, tokom Q3 zabeležen je posebno visok međugodišnji porast izvoza od 38,5% (Tabela T4-6). Kao i u prvoj polovini godine, ovakav izvozni rezultat du-guje se prvenstveno izvozu automobilske industrije. Ipak, u poređenju sa prethodna dva kvartala primetno je ubrzanje izvozna po isključenju drumskih vozila (22,0% u Q3, naspram 8,2% u Q1 i 3,4% u Q2), uprkos odloženom efektu realne aprecijacije domaće valute na početku 2013. godine. Ubrzanje *Izvoza bez drumskih vozila* objašnjavamo izlaskom iz recesije zemalja evrozone. U Q3 došlo je do oporavka izvoza poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda, usled relativno dobre poljoprivredne sezone. U narednom periodu očekivani nastavak oporavka zemalja EU što će se povoljno odraziti na izvoz domaće privrede, ali i na izvoznu strukturu - jer će uticati na ubrzan oporavak rasta svih komponenti izvoza.

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2013

	Učešće u ukupnom izvozu u 2012			2012			2013			2012			2013		
	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾		Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
	u %			u milionima evra									u %		
Ukupno	100,0	8.441	8.836	1.862	2.283	2.255	2.265	2.728	3.125	-5,2	5,8	4,5	21,7	19,5	38,5
Ukupno bez drum. vozila	94,7	8.253	8.367	1.822	2.228	2.151	1.972	2.304	2.623	-5,2	5,9	1,7	8,2	3,4	22,0
Energija	3,4	310	303	64	86	65	95	131	145	1,1	-26,7	-6,0	49,4	53,6	125,3
Intermedijarni proizvodi	36,2	3.980	3.199	739	878	812	838	981	1.012	-25,0	-7,1	-19,8	13,5	11,7	24,5
Kapitalni proizvodi	18,9	1.001	1.667	268	365	410	570	761	859	35,6	25,5	63,9	112,8	108,3	109,4
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	13,5	813	1.197	228	310	306	278	337	358	48,0	62,3	47,9	21,6	8,7	17,0
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,5	347	395	78	100	106	104	136	142	5,0	12,3	18,5	32,9	35,9	33,8
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	25,2	2.118	2.231	478	543	598	503	560	675	2,5	13,2	4,6	5,3	3,1	12,8
Ostalo	11,8	686	1.042	235	312	264	154	160	292	32,6	69,3	60,6	-34,3	-48,8	10,7

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“.

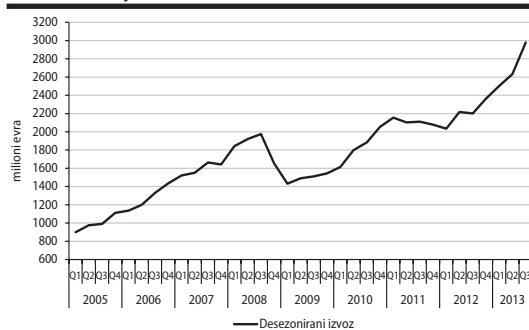
Visok rast izvoza energetskih proizvoda

Izvoz *Energije* beleži veoma visok međugodišnji rast od 125,3%. Ipak, doprinos izvoza ovih proizvoda ukupnom izvozu je mali, imajući u vidu da je njegovo učešće u ukupnoj izvezenoj vrednosti u 2012. godini manje od 5% (Tabela T4-6). Zabeleženi rast *Energije* ukazuje da su se efekti ulaganja kompanije NIS u nove proizvodne kapacitete (koje je ova kompanija preduzela tokom prethodne godine) odrazili u određenoj meri i na izvoz derivata nafte - iako se u neuporedivo većoj meri efekti ogledaju u smanjenju uvoza ovih proizvoda.

Oporavak evrozone će se pozitivno odraziti na porast svih izvoznih grupa

Izvoz *Kapitalnih proizvoda* po isključenju drumskih vozila beleži međugodišnji rast po stopi od 17,0%. To predstavlja ubrzanje rasta u odnosu na prethodni kvartal, ali usporenje u odnosu

Grafikon T4-7. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

Posmatranjem desezoniranih vrednosti evidentan izrazit porast izvoza

Snažan rast izvoza je posebno primetan ako se posmatraju njegove desezonirane vrednosti (Grafikon T4-7). Naime, izvoz je za 13,1% veći u odnosu na prethodni kvartal, što na godišnjem nivou predstavlja izuzetno visoku stopu od 63,8%. Ovakav kvartalni porast desezoniranog izvoza znatno je premašio i rast ostvaren u Q1 2013 - u odnosu na Q4 2012 - od 6% (26,2% anualizovano), i rast u Q2 u odnosu na Q1 2013 od 5,1% (22,1% anualizovano). Iako se očekivao porast izvoza u Q3, ovakav izražen porast je premašio očekivanja.

na vrednost izvoza ovih proizvoda iz Q1 2013. Izvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* takođe ubrжава rast u odnosu na početak godine. S druge strane porast izvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* iznosi 33,8% i nešto je niži u odnosu na rast iz prethodnog kvartala. Pozitivan rezultat je da je izvoz proizvoda svrstanih u *Ostali izvoz*, posle smanjenja tokom prethodna dva kvartala, u Q3 zabeležio porast od 10,7% međugodišnje. Očekujemo da će se oporavak evrozone posebno pozitivno odraziti na porast izvoza navedenih grupa proizvoda u narednom periodu (Tabela T4-6).

U 2014. godini prognoziramo usporavanje rasta izvoza. Naime, procenjujemo da je, izvoza FIAT automobila, uz postojeće kapacitete, blizu maksimuma, zbog čega se u 2014. očekuje znatno sporiji rast izvoza automobila. Očekuje se da će dobra poljoprivredna proizvodnja u 2013. godini biti jedan od glavnih pokretača izvoza u prvoj polovini naredne godine.

Uvoz

Uvoz od početka godine ubrzava rast

Iako međugodišnji porast uvoza tokom Q3 iznosi 10,1%, čime uvoz beleži ubrzanje u odnosu na prethodna dva kvartala 2013. godine (stagnacija u Q1, blagi rast u Q2 od 3,2%, v. Tabelu T4-8), i dalje ovakav rezultat ocenjujemo kao umeren. Ovakva ocena može se izvesti prvenstveno imajući u vidu ostvaren snažan rast izvoza tokom Q3 (38,5%, v. prethodni odeljak: „Izvoz“). Dodatno, struktura uvoza ukazuje da je i u trećem kvartalu 2013 glavni pokretač rasta uvoza porast uvoza *Kapitalnih proizvoda* i *Ostalog uvoza*, u koje su svrstane komponente za proizvodnju FIAT automobila. U smeru povećanja uvoza uticalo je i prelivanje realne aprecijacije dinara s početka godine, koje je znatno ublaženo izuzetno niskim nivoom domaće tražnje.

Tabela T4-8. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2013

	Učešće u uvozu 2012	2011 ¹⁾		2012			2013			2012			2013		
		u %	u milionima evra	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3
Ukupno	100,0	14.250	14.782	3.524	3.704	3.554	3.528	3.822	3.913	5,5	5,9	1,6	0,1	3,2	10,1
Energija	17,5	2.846	2.585	817	553	535	548	485	563	6,4	-12,9	-10,6	-32,9	-12,3	5,3
Intermedijarni proizvodi	34,8	5.030	5.146	1.157	1.382	1.301	1.144	1.292	1.321	3,9	0,7	-0,7	-1,2	-6,5	1,5
Kapitalni proizvodi	20,3	2.812	3.007	637	744	726	774	931	913	-8,5	2,0	5,8	21,5	25,2	25,7
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	320	323	77	83	80	75	77	70	15,2	15,0	0,5	-2,9	-7,0	-12,9
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.176	2.171	475	518	551	502	539	558	8,8	3,5	-5,0	5,6	4,1	1,3
Ostalo	10,5	1.066	1.551	361	425	360	486	498	489	39,8	101,2	47,6	34,8	17,2	35,7
Uvoz bez energije	82,5	11.404	12.197	2.707	3.151	3.019	2.981	3.336	3.350	5,2	10,1	4,1	10,1	5,9	11,0

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 Energije beleži manji međugodišnji rast

Uvoz *Energije*, posle četiri uzastopna kvartala međugodišnjeg smanjenja vrednosti, u Q3 beleži porast od 5,3%. Ipak, uvezena vrednost je i dalje znatno ispod nivoa uvoza energenata pre ulaganja NIS-a u proizvodne pogone. Tako je uvoz bez energije ostvario porast od 11% u odnosu na Q3 2012.

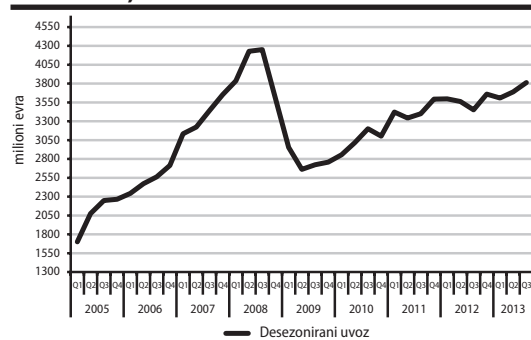
Skroman rast uvoza Intermedijarnih dobara i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju...

Uvoz *Intermedijarnih dobara*, nakon tri kvartala međugodišnjeg pada, beleži skroman međugodišnji rast od 1,5%. Takođe, skroman porast uvoza je zabeležen kod *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (1,3% međugodišnje). Uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je znatno ispod prošlogodišnjeg, tj. 12,9% ispod uvoza ovih proizvoda u Q3 2012. Ovakav uvoz navedene tri grupe proizvoda samo odslikava odsustvo bitnijeg oporavka domaće privrede, odnosno i dalje njen izuzetno nizak nivo, kao posledica niske privredne aktivnosti i visoke nezaposlenosti. U narednom periodu, s obzirom na nivo domaće tražnje će se gotovo sigurno zadržati na niskom nivou, što će uticati izostanak bitnijeg oporavka uvoza proizvoda svrstanih u ove tri grupe i njihov skroman doprinos rastu ukupnog uvoza.

...i znatno niži uvoz Trajnih proizvoda za široku potrošnju u odnosu na Q3 2012

Brz rast uvoza Kapitalnih proizvoda i Ostalog uvoza posledica uvoza komponenti za proizvodnju motornih vozila I desezonirani uvoz ukazuje na njegov postepen ali relativno spor oporavak

Grafikon T4-9. Srbija: Desezonirani uvoz, kvartalno, 2005-2013



Izvor: NBS, RZS, QM.

Najveći doprinos porastu uvoza u Q3 dali su *Kapitalni proizvodi* (međugodišnji rast od 25,7%) i *Ostali uvoz* (međugodišnji rast od 35,7%, Tabela T4-8). Kao što smo napomenuli u prethodnim brojevima QM-a, komponente koje kompanija FIAT uvozi za proizvodnju automobila su svrstane u ove dve grupe proizvoda. Time, i pored evidentiranog brzog rasta ovih proizvoda, verovatno je i Q3 obeležio izostanak značajnijih privrednih investicija koje bi mogle da dovedu do proširenja proizvodnje i rasta privrede u srednjem i dugom roku.

Desezonirani uvoz beleži porast od 3,3% u odnosu na Q2 2013, što predstavlja porast od 14,1% na godišnjem nivou. Na Grafikonu T4-9 se može videti da je porast desezonirane vrednosti uvoza nakon krize postepen i umeren. Skroman rast uvoza je doprineo da je nivo uvezene vrednosti i dalje znatno niži od nivoa koji su dostignuti neposredno pred početak krize.

Spoljni dug

**Spoljni dug
Srbije na kraju
septembra 25,7
milijardi evra, tj.
78,7% BDP-a**

Spoljni dug Srbije na kraju septembra 2013. iznosi 25,7 milijardi evra, tj. 78,7% BDP-a (Tabela T4-10). U odnosu na jun 2013, spoljni dug je niži za 386 miliona evra. Relativno posmatran spoljni dug (kao procenat BDP-a) niži je za četiri procentna poena u odnosu na nivo zabeležen tri meseca ranije - pad sa 82,5% na 78,7% BDP-a, čime se ponovo našao ispod granice od 80% BDP-a⁵. Ipak, ovakav rezultat je bio privremen, s obzirom da se javni sektor ponovo zadužio u novembru emitovanjem petogodišnje evroobveznice u vrednosti od milijardu USD.

Pad spoljne zaduženosti tokom Q3 posledica je razduživanja javnog sektora (za 189 miliona evra, tj. za 1,7 p.p.) i privatnog sektora (za 258 miliona evra, tj. za 2,1 p.p.). Spoljni dug javnog sektora tokom Q3 smanjen je usled otplate duga NBS prema MMF-u. Privatni sektor, i banke i privreda su nastavili trend neto razduživanja prema inostranstvu.

Na kraju septembra 2013. godine spoljni dug je blago ispod nivoa zabeleženog na kraju 2012 godine (35 miliona evra). U prvih devet meseci javni sektor je povećao svoje zaduženje za 598 miliona evra, dok je privatni spoljni dug smanjen za 634 miliona evra. Od ukupnog razduživanja privatnog sektora od početka godine, 321 miliona evra je razduživanje po osnovu dugoročnog duga (209 miliona razduživanje banaka i 114 miliona evra privrede), dok je ostatak (313 miliona evra) smanjenje vrednosti kratkoročnih obaveza. Niži iznos kratkoročnog duga isključivo je posledica smanjenja kratkoročnog zaduživanja banaka, čime se struktura spoljnog duga prema originalno ugovorenom dospeću i dalje poboljšava.

**U prvih devet meseci
2013 spoljni dug blago
smanjen...**

**...kao neto efekat
razduživanja privatnog
sektora...**

**...i zaduživanja javnog
sektora**

Tabela T4-10. Srbija: struktura spoljnog duga, 2009–2013

	2010	2011	2012				2013		
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug	23.786	24.125	24.068	24.086	24.832	25.721	26.722	26.072	25.686
(U% BDP-a) ⁴⁾	85,1	76,5	76,7	78,6	82,9	86,1	87,2	82,5	78,7
Javni spoljni dug ¹⁾	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914	12.786
(U% BDP-a) ⁴⁾	32,5	34,2	34,0	36,0	36,5	40,8	44,0	40,9	39,2
Dugoročni	9.076	10.773	10.655	11.032	10.944	12.187	13.483	12.914	12.786
od čega MMF	1.529	1.618	1.581	1.644	1.524	1.389	1.245	1.079	890
od čega obaveze Vlade RS prema SPV alokaciji	449	459	449	467	462	452	454	447	441
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	14.710	13.352	13.412	13.054	13.889	13.534	13.240	13.158	12.900
(U% BDP-a) ⁴⁾	52,6	42,3	42,7	42,6	46,3	45,3	43,2	41,6	39,5
Dugoročni	12.880	12.704	12.834	12.712	13.526	13.040	12.879	12.849	12.719
od čega banke	3.362	3.782	3.784	3.754	3.745	3.672	3.530	3.511	3.463
od čega privreda	9.518	8.922	9.050	8.958	9.781	9.369	9.348	9.336	9.255
od čega ostali	0	0	0	0	0	0	1	1	1
Kratkoročni	1.830	648	578	342	363	493	361	309	180
od čega banke	1.731	582	515	275	292	428	303	261	135
od čega privreda	100	66	63	67	71	65	58	47	45
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	49,3	38,3	41,4	45,4	50,0	49,6	48,6	48,7	46,7

Napomena: Spoljni dug Republike Srbije obračunava se po principu „dospelog duga“, koji obuhvata iznos duga po glavnici i iznos obračunate kamate koja nije plaćena u momentu ugovorenog dospeća.

Izvor: NBS, QM.

1) Spoljni dug javnog sektora Republike Srbije obuhvata dug države (u koji je uključen dug Kosova i Metohije po kreditima koji su zaključeni pre dolaska misije KFOR-a, neregulisan dug prema Libiji i klirinški dug prema bivšoj Čehoslovačkoj), Narodne banke Srbije, lokalne samouprave, fondova i agencija koje je osnovala država i dug za koji je izdata državna garancija.

2) Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (852,2 mln evra, od čega se 392,5 mln evra odnosi na domaće banke, a 459,7 mln evra na domaće preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

4) Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a.

5 Padu od četiri p.p. sa 2/3 (2,63 p.p.) doprineo je veći nivo BDP-a koji se koristi kao baza u Q3 u odnosu na onaj koji predstavlja bazu u Q2. Evidentiranom padu stvarno smanjenje zaduženosti prema inostranstvu doprinelo je sa 1/3 (1,2 p.p.).

Trenutno nivoi spoljnog duga javnog i privatnog sektora su približno jednaki

Trenutno javni i privatni spoljni dug su skoro izjednačeni – njihova učešća u ukupnom spoljnom dugu su tačno 50%. To je drastična promena strukture spoljnog duga od početka krize u korist javnog sektora. Naime, na kraju 2008. godine spoljni dug javnog sektora je činio 30%, dok a dug privatnog sektora 70% ukupnog spoljnog duga. Ipak, u narednom periodu gotovo je izvestan nastavak zaduživanja javnog sektora. Sa druge strane, može očekivati nastavak razduživanja privrede ako se nastavi trend iz prethodnog perioda. Takva dinamika ukazuje da struktura spoljnog duga u poslednjem kvartalu 2013 i tokom 2014 će nastaviti da se menja u prilog daljeg rasta duga javnog sektora, što će dovesti do dominantnog učešća inostrane zaduženosti javnog sektora u ukupnoj spoljnoj zaduženosti.

Smanjenje fiskalnog deficita u narednom periodu od ključnog značaja i za usporavanje rasta spoljnog duga

Za sledeću godinu planiran je visok fiskalni deficit, što implicira dodatno zaduživanje javnog sektora, koje se procenjuje da će iznositi blizu 2,5 milijarde evra, a koje će većim delom biti obezbeđeno dodatnim inostranim zaduživanjem. Stoga, kako bi se usporila i zaustavila dalja ekspanzija javnog i spoljnog zaduživanja, u narednom periodu neophodno je znatno smanjiti fiskalni deficit.