

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je u porastu u poređenju sa ranijim vrednostima. U Q3 2018. on iznosi 483 miliona evra, tj. 4,4% BDP-a. Ovakav nivo tekućeg deficita duguje se povećanju spoljnotrgovinskog deficita usled znatnijeg rasta robnog deficita (i pored istovremenog rasta suficita na računu usluga). Povećanje vrednosti robnog deficita posledica je bržeg rasta uvoza od izvoza. Izvoz je za 8,4% iznad vrednosti iz Q3 2017, dok je, istovremeno, rast uvoza 16,0%. U poređenju sa prethodnim kvartalom i izvoz i uvoz ubrzavaju rast, s tim što je ubrzanje rasta uvoza izraženije. Desezonirani podaci ovo potvrđuju, jer je izvoz za 2,7% iznad ostvarenog u Q2 2018, dok je uvoz za 3,2% viši. U finansijskom delu platnog bilansa i dalje je prisutna povoljna tendencija značajnijeg priliva kapitala zahvaljujući bitnijem prilivu po osnovu SDI. Posebno je značajna činjenica da ako priliv SDI tokom Q4 bude na nivou proseka prva tri kvartala, u 2018 godini će biti zabeležen ukupan priliv po ovom osnovu od skoro 2,5 milijardi evra, tj. oko 6% BDP-a. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2018. godini biti iznad nivoa iz 2017. godine, odnosno da će iznositi oko 6% BDP-a¹. Takođe, u 2019. godini mala je verovatnoća da će nivo deficita biti niži, s obzirom na izvestan rast domaće tražnje. Isto tako treba naglasiti da je stanje u okruženju nepovoljno - pod uticajem nekih nepredvidivih političkih faktora. Sve to zajedno ukazuje na vođenje ekonomske politike u cilju daljeg smanjivanja spoljnotrgovinskog i time tekućeg deficita, kao i potrebu za smanjenjem zavisnosti od inostranog priliva kapitala posebno uzimajući u obzir rizike iz eksternog okruženja.

Porast vrednosti deficita tekućeg računa

U Q3 2018 zabeležen je međugodišnji porast vrednosti deficita tekućeg računa u odnosu na Q3 2017 (Tabela T4-1). Rast tekućeg deficita rezultat je činjenice da je povećanje deficita spoljnotrgovinske razmene bilo veće od zbirnog iznosa povećanja neto priliva na računu sekundarnog dohotka² i smanjenja deficita na računu primarnog dohotka³.

U Q3 iznosi 483 miliona evra, tj. 4,4% BDP

U Q3 2018 ostvaren je deficit tekućeg računa u iznosu od 483 miliona evra (4,4% BDP), što predstavlja rast od 0,5 pp BDP-a u odnosu na isti period 2017. godine (tekući deficit u Q3 2017: 3,9% BDP-a), kao i rast od 1,9 pp BDP-a u odnosu na Q2 2018. godine (tekući deficit u Q2 2018: 2,5% BDP-a, v. Grafikon T4-2). Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2018. godini biti iznad nivoa iz 2017. godine, odnosno da će iznositi oko 6% BDP-a. Takođe, u 2019. godini mala je verovatnoća da će nivo deficita biti niži, s obzirom na izvestan rast domaće tražnje. Takođe treba naglasiti da je trenutno stanje u okruženju nepovoljno, jer je pod uticajem nekih nepredvidivih političkih faktora.

Iako je zabeležen viši suficit na načinu usluga, spoljnotrgovinski deficit je viši usled izraženog porasta robnog deficita

Robni deficit je u porastu i u Q3 2018. iznosi 1.239 miliona evra, tj. 11,4% BDP-a. Ovakav nivo robnog deficita je viši za 3,2 pp BDP-a u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine, kada je iznosio 8,2% BDP-a. Izvoz iznosi 3.841 miliona evra (35,2% BDP-a), a uvoz 5.080 miliona evra (46,5% BDP-a), te je pokrivenost uvoza izvozom 76% (što je za 1 pp ispod pokrivenosti zabeležene u Q2 2018, a čak 5,4 pp ispod nivoa ovog pokazatelja godinu dana ranije).

Povećanje vrednosti robnog deficita posledica je bržeg rasta uvoza od izvoza. Izvoz je za 8,4% iznad vrednosti iz Q3 2017, dok je, istovremeno, rast uvoza 16,0%. U poređenju sa prethodnim kvartalom i izvoz i uvoz ubrzavaju rast, s tim što je ubrzanje rasta uvoza izraženije. Desezonirani podaci ovo potvrđuju (Grafikon T4-3), jer je izvoz za 2,7% iznad ostvarenog u Q2 2018, dok je uvoz za 3,2% viši.

Indeks odnosa razmene se i dalje pogoršava

Indeks odnosa razmene se i dalje pogoršava. Indeks u Q3 iznosi 97,0, i niži je u odnosu na Q2 (98,1), a naročito u poređenju sa početkom 2018. godine (u Q1: 102,6, v. Grafikon T4-4). Kao i u prethodnim kvartalima, rast svetske cene energetskih proizvoda predstavlja osnovnu

¹ Zbog korekcije BDP, kojim je BDP u prthodndim godinama povećan za 6-7%, vrednosti spoljnotrgovinskih varijabli u odnosu na BDP su smanjene.

² Ova stavka u platnom bilansu obuhvata doznake, donacije i druge vrste transfera.

³ Ova stavka u platnom bilansu obuhvata naknade za zaposlene, dividende, reinvestiranu dobit, kamate i druge dohotke od faktora proizvodnje.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

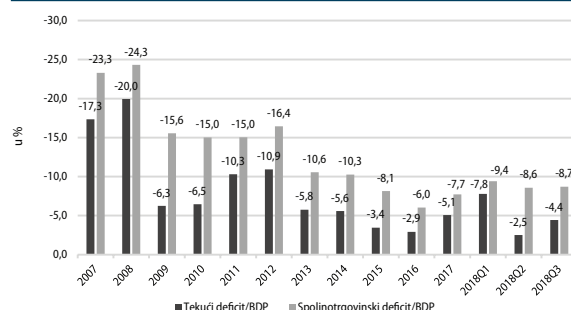
	2016	2017	2017				2018		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	u milionima evra								
TEKUĆI RAČUN	-1.075	-1.986	-599	-310	-399	-678	-753	-267	-483
Roba	-3.119	-3.995	-930	-879	-834	-1.352	-1.137	-1.156	-1.239
Izvoz robe	12.814	14.075	3.277	3.693	3.545	3.560	3.574	3.928	3.841
Uvoz robe	15.933	18.070	4.207	4.572	4.378	4.912	4.712	5.084	5.080
Usluge	907	968	225	176	240	327	226	246	289
Prihodi	4.571	5.246	1.107	1.244	1.426	1.470	1.274	1.409	1.659
Rashodi	3.664	4.278	882	1.068	1.186	1.143	1.048	1.162	1.370
Primarni dohodak	-2.022	-2.474	-606	-554	-647	-668	-639	-447	-569
Prihodi	630	568	105	153	132	179	115	165	134
Rashodi	2.653	3.042	711	706	778	847	754	613	703
Sekundarni dohodak	3.159	3.514	713	946	841	1.015	798	1.090	1.036
Prihodi	3.635	4.097	848	1.085	986	1.178	939	1.237	1.185
Rashodi	476	583	135	139	145	164	141	147	149
Lični transferi, neto ¹⁾	2.510	2.758	565	790	630	773	633	913	854
od čega: Doznake radnika	1.874	2.049	414	595	475	565	480	741	687
KAPITALNI RAČUN- neto	-10	5	1	-3	11	-4	6	-3	-7
FINANSIJSKI RAČUN	-535	-1.608	-407	-319	-273	-610	-583	-208	-295
Direktne investicije	-1.899	-2.352	-461	-639	-680	-571	-742	-592	-503
Portfolio investicije	917	827	219	-29	-92	728	-328	181	32
Finansijski derivati	9	-21	-5	-2	-9	-5	16	-10	12
Ostale investicije	740	-291	294	129	-553	-162	73	-429	58
Ostali vlasnički kapital	-1	-1	0	-1	0	0	0	-1	-1
Gotov novac i depoziti	220	-623	-79	-23	-550	29	21	-317	79
Kredit	303	-169	317	55	-315	-226	33	-354	-192
Centralna banka	23	9	4	0	4	0	4	0	4
Depozitne institucije osim centralne banke	279	-244	271	-288	11	-239	95	-81	-286
Država	-308	28	34	289	-314	20	-103	-66	146
Ostali sektori	309	39	7	55	-16	-7	36	-207	-56
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	8	17	5	9	3	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	209	485	52	88	309	36	19	243	173
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-302	228	-455	222	1.061	-600	398	641	105
GREŠKE I PROPUSTI- neto	549	373	191	-5	116	72	163	61	196
	u % BDP-a								
Bilans tekućih transakcija	-2,9	-5,1	-6,9	-3,2	-3,9	-6,3	-7,8	-2,5	-4,4
Bilans robne razmene	-8,5	-10,2	-10,7	-9,2	-8,2	-12,6	-11,7	-10,9	-11,4
Izvoz robe	34,9	35,9	37,7	38,5	34,8	33,1	36,9	37,1	35,2
Uvoz robe	43,4	46,1	48,4	47,7	43,0	45,7	48,7	48,0	46,5
Bilans robe i usluga	-6,0	-7,7	-8,1	-7,3	-5,8	-9,5	-9,4	-8,6	-8,7
Lični transferi - neto	6,8	7,0	6,5	8,2	6,2	7,2	6,5	8,6	7,8
BDP u evrima ²⁾	36.724	39.206	8.696	9.588	10.175	10.747	9.681	10.597	10.919

Napomena: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa međunarodnim smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6). Izvor: NBS

1) Lični transferi predstavljaju tekuće transfere između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava.

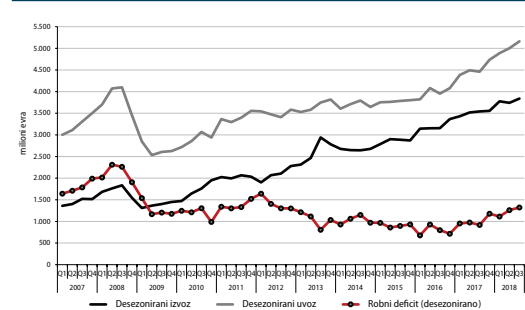
2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Grafikon T4-2. Srbija: tekući i spoljnotrgovinski deficit, 2007-2018



Izvor: NBS, RZS, QM

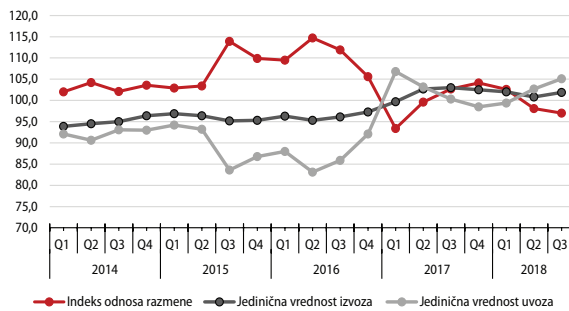
Grafikon T4-3. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2018



Izvor: NBS, RZS, QM

determinantu ovog pogoršanja odnosa razmene. U Q3 2018. zabeležen je porast cene nafte uz određene varijacije tokom kvartala. Na kraju Q3 2018. cena nafte je bila za 5,5% iznad nivoa iz Q2 2018⁴. Ipak, tokom novembra cena nafte opada, a u decembru se zadržava na niskom nivou. Dodatno, evidentirano je određeno smanjenje svetske cene metala i žitarica na svetskom tržištu,

⁴ Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2018, str. 51.

Grafikon T4-4. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2018

Izvor: RZS, QM

u odnosu na prošlogodišnji nivo, spoljnotrgovinski deficit je viši u odnosu na nivoe iz prethodnih kvartala usled izraženog porasta robnog deficita. U Q3 2018. spoljnotrgovinski deficit iznosi 950 miliona evra (8,7% BDP-a), što je za 2,9 pp BDP-a iznad nivoa iz Q3 2017. (0,1 pp BDP-a iznad Q2 2018). Neto odliv po osnovu primarnog dohotka tokom Q3 2018. je niži u odnosu na isti period 2017. godine (smanjenje sa 6,4% BDP-a u Q3 2017. na 5,2% BDP-a u Q3 2018.) i iznosi 569 miliona evra (Grafikon T4-2).

što se, ukoliko se takvi trendovi nastave, može nepovoljno odraziti na jediničnu cenu domaćeg izvoza, te na vrednost indeksa odnosa razmene (koji predstavlja količnik izvoznih u uvoznih jediničnih cena) u narednom periodu.

Ostvareni suficit u trgovini uslugama iznosi 289 miliona evra, tj. 2,6% BDP-a. Prihodi od usluga iznose 1.659 miliona evra, dok su rashodi 1.370 miliona evra. Prihodi u Q3 2018. su veći za 16,3%, a rashodi za 15,5% u poređenju sa Q3 prethodne godine.

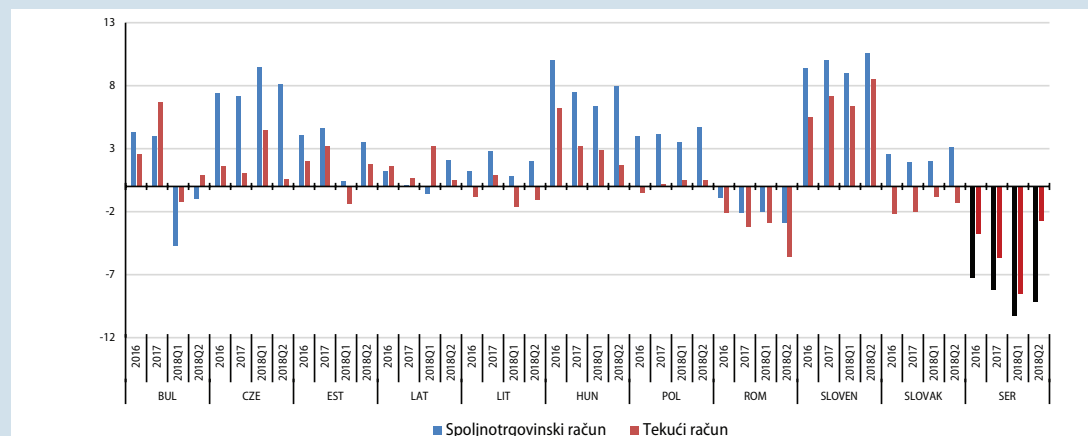
Iako je zabeležen viši suficit na računu usluga

Okvir 1. Tekući i spoljnotrgovinski bilans u Srbiji u poređenju sa tranzicionim evropskim zemljama

Tekući i spoljnotrgovinski deficit u Srbiju su nakon 2009. beležili znatno niže nivoe u poređenju sa prethodnim godinama. Najniži nivo oba deficita zabeležen je u 2016. godini, kada je tekući deficit iznosio 2,9%, a spoljnotrgovinski deficit 6,0%. Iako se smatra da su postignuti „bolji“ rezultati na ovom planu, dve stvari ukazuju na nešto lošiju sliku i na potrebu za daljim poboljšanjem, tj. za daljim smanjenjem deficita i eventualnim ostvarenjem suficita ova dva računa.

Prvo, oba deficita su viša u 2017. u odnosu na 2016, a očekujemo da će nivo u 2018. premašiti vrednosti iz 2017. godine.

Drugo, Srbija je svakako u znatno lošijem položaju kada su u pitanju bilansi tekućeg i spoljnotrgovinskog računa u poređenju sa centralno-istočnim evropskim zemljama. Na Grafikonu O-1 dati su nivoe oba deficita u 2016, 2017 godini i za prva dva kvartala u 2018. godini. Grafikon ukazuje da, sa izuzetkom Rumunije (Bugarske u Q1 i Q2 2018 i Letonije u Q1 2018) sve ostale zemlje beleže suficit spoljnotrgovinskog računa. Kada je u pitanju tekući račun, kod nekoliko zemalja u posmatranom periodu/delu posmatranog perioda ostvaren je deficit, ali je on značajno niži u poređenju sa tekućim deficitom u Srbiji.

Grafikon T4-5. Učešće tekućeg i spoljnotrgovinskog bilansa u BDP-u, 2016- Q2 2018

Izvor: Eurostat, QM

Sekundarni dohodak iznosi 1.036 miliona evra za posmatrani tromesečni period (9,5% BDP-a) i na višem je nivou od prošlogodišnjeg (za 1,2 pp BDP-a). To se pre svega duguje znatno višem prilivu ličnih transfera, koje u Q3 2018 iznose 854 miliona evra (7,8% BDP-a), što je za 1,6 pp BDP-a iznad neto priliva iz Q3 prethodne godine (v. Tabelu T4-1).

Značajan priliv kapitala usled bitnijeg priliva po osnovu SDI...

Neto priliv kapitala tokom Q3 iznosi 588 miliona evra⁵. On se prvenstveno duguje visokom neto prilivu stranih direktnih investicija. SDI iznose 503 miliona evra (v. Tabelu T4-1)⁶. Od početka godine zabeleženi neto priliv po ovom osnovu iznosi 1.837 miliona evra, što čini 5,9% BDP-a. Stoga, međugodišnji rast neto priliva SDI iznosi 3,2%. Ukoliko priliv SDI u Q4 bude na nivou proseka prva tri kvartala, u 2018 godini će biti zabeležen ukupan priliv po ovom osnovu od skoro 2,5 milijardi evra, tj. oko 6% BDP-a. Ipak, nestabilnost koja je prisutna na Kosovu može u narednom periodu da odvrati strane investitore od novih ulaganja u Srbiju, što se može odraziti na priliv SDI u 2019. godini. Na računu portfolio investicija zabeležen je neto odliv od 32 miliona evra. Neto odliv po osnovu ostalih investicija iznosi 58 miliona evra. Sa jedne strane, ostvaren je priliv kapitala po osnovu finansijskih kredita od 192 miliona evra, dok je, sa druge strane, zabeleženo smanjenje trgovinskih kredita od 173 miliona evra i na računu Gotov novac i depoziti od 79 miliona evra. Dodatno zaduživanje po osnovu finansijskih kredita iznosi 192 miliona evra, neto. Smanjenje nivoa kredita je zabeleženo na računu NBS (4 miliona evra) i države (146 miliona evra). Banke i privreda su se tokom Q3 dodatno zadužili za 286 i 56 miliona evra, respektivno.

... bio je dovoljan da pokrije tekući deficit i da dovede do povećanja deviznih rezervi

Priliv kapitala (pre svega po osnovu SDI) u Q3 2018. godine bio je dovoljan da pokrije tekući deficit i da dovede do povećanja deviznih rezervi NBS-a za 105 miliona evra (Tabela T4-1).

Izvoz

Izvoz tokom Q3 2018. 4,07 milijardi evra...

Prema podacima RZS-a izvoz u Q3 2018. iznosi 4.068 miliona evra. U poređenju sa prethodnim kvartalom ukupan izvoz ubrzava rast (Tabela T4-6): međugodišnji rast od 6,3% u Q2, 7,5% u Q3 i 12,5% u oktobru⁷. Time, rast izvoza možemo oceniti kao dobar.

...te beleži solidan međugodišnji porast od 7,5%

Desezonirani podaci ukazuju na rast izvoza od 2,7% u Q3 2018. u poređenju sa prethodnim kvartalom. Tokom Q3 2018. međugodišnja stopa rasta izvoza po isključenju drumskih vozila iznosi 8,8% i ukazuje na ubrzanje rasta.

Izuzetno visoka međugodišnja stopa rasta izvoza energetskih proizvoda (50%) je jednim delom posledica viših svetskih cena energetskih proizvoda u Q3 2018 u poređenju sa istim periodom 2017. godine. Energetski proizvodi usporavaju rast u oktobru, te je međugodišnja stopa rasta 17,8%. Posmatrano prema grupama proizvoda, kod svih izvoznih grupa zabeležena je viša vrednost izvezeno robe u Q3, kao i u oktobru 2018, u odnosu na isti period 2017. godine (Tabela T4-6).

U periodu od Q3 2017 do Q3 2018. najveći rast je ostvaren kod *Kapitalnih proizvoda* (10,8%), zatim kod proizvoda svrstanih u grupu *Ostali izvoz*⁸ (8,2%). Rast izvoza *Intermedijarnih dobara* je u istom periodu iznosio 6,9%. Istovremeno, *Trajni proizvodi za široku potrošnju* su ostvarili rast od 3,3%, a *Netrajni proizvodi za široku potrošnju* su zabeležili rast od 0,9% međugodišnje.

U oktobru najveći rast izvoza je zabeležila grupa *Ostalo*. Sve ostale izvozne grupe beleže veoma solidan međugodišnji rast od oko 15% (osim *Kapitalnih dobara* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* koji rastu nešto sporije).

5 393 miliona evra bez računa Greške i propusti.

6 Prema podacima za prvu polovinu 2018. najveći deo SDI čine ulaganja u prerađivačku industriju (32%), zatim ulaganja u finansijski sektor (28%), trgovinu (17%) i građevinarstvo i nekretnine (16%), izvor: *Izveštaj o inflaciji NBS*, novembar 2018, str. 18.

7 Podaci NBS za uvoz i izvoz robe (u prethodnom delu teksta) razlikuju se od podataka RZS-a jer ne uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa u QM37). Stoga postoji određena razlika u nivoima izvoza i uvoza, kao i stopama rasta, u zavisnosti da li je izvor podataka NBS ili RZS.

8 Deo proizvoda iz navedenih grupa po nameni se trenutno nalazi u grupi Ostalo u Tabeli T4-6 (što je prema RZS-u stavka Neklasifikovano po nameni EU). RZS naknadno vrši klasifikaciju proizvoda iz ove grupe u odgovarajuće grupe. Stoga, očekivane su promene i u vrednosti uvoza i u stopama rasta po grupama sa objavljivanjem revidiranih podataka RZS-a.

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2016–2018

	Učešće u ukupnom izvozu u 2017	2016		2017		2018				2017		2018			
		2016	2017	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Oktobar	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Oktobar
Ukupno	100,0	13.432	15.051	3.786	3.786	3.815	4.199	4.068	1.473	12,9	7,8	8,5	6,3	7,5	12,5
Ukupno bez drum. vozila	91,7	12.057	13.801	3.544	3.511	3.502	3.856	3.857	1.387	14,9	8,6	11,0	7,7	8,8	15,4
Energija	2,5	329	382	107	117	77	114	161	48	24,2	55,7	11,8	32,7	49,9	17,8
Intermedijarni proizvodi	38,2	4.669	5.743	1.494	1.445	1.555	1.636	1.598	573	24,6	18,8	19,4	9,1	6,9	15,7
Kapitalni proizvodi	24,1	3.352	3.633	821	979	956	1.059	910	360	7,8	17,4	9,6	10,3	10,8	4,4
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	15,8	1.977	2.383	579	703	642	717	699	275	17,5	26,8	25,6	21,7	20,7	15,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,4	739	811	204	207	196	227	210	85	6,5	1,2	5,4	6,0	3,3	14,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	22,3	3.198	3.358	889	860	813	881	897	311	6,3	2,0	5,0	5,4	0,9	6,0
Ostalo	7,5	1.145	1.124	271	179	219	282	293	96	-2,7	-47,2	-30,1	-20,8	8,2	58,9

Izvor: RZS

Nivo *Ostalog izvoza* je u Q2 2018 bio za 20,8% ispod izvezene vrednosti ovih proizvoda u Q2 2017, da bi u Q3 bio zabeležen međugodišnji rast izvoza proizvoda u ovoj grupi od 8,2% a zatim rast od 58,9% u oktobru. U poređenju sa Q2 izvoz *Energije* i *Kapitalnih proizvoda* ubrzava rast, da bi u oktobru rast izvoza ovih proizvoda usporio. Izvoz *Intermedijarnih dobara* i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* blago usporava rast tokom Q3, da bi znatnije ubrzao u oktobru. *Kapitalni proizvodi bez drumskih vozila* blago usporavaju rast u Q3 i to usporavanje se nastavlja u oktobru, ali beleže bitno međugodišnje povećanje od 20,7% u Q3 i 15,5% u oktobru (Tabela T4-6).

Tokom Q3, zabeležena je znatna vrednost izvoza osnovnih metala i poljoprivrednih proizvoda (posebno pšenice). Veoma dobra poljoprivredna sezona pozitivno je doprinela rastu izvoza, kao i rast izvoza prerađivačke industrije⁹, dok je nepovoljan uticaj bio usled odloženog efekta aprecijacije domaće valute i sporijeg rasta evrozone.

Uvoz

Tokom Q3 2018. uvezeno je robe u vrednosti od 5,4 milijardi evra...

...Time, od polovine godine, uvoz ponovo ubrzava rast

Robni uvoz u Q3 2018. godine iznosi 5.402 miliona evra. Međugodišnje stope rasta ukazuju na činjenicu da uvoz u Q3 ubrzava rast u odnosu na Q2 2018. godine (međugodišnja stopa rasta 10,1% u Q2 i 14,8% u Q3, Tabela T4-7), a zatim se taj trend ubrzanja rasta nastavlja i u oktobru.

Ubrzanje rasta uvoza potvrđuju i sezonski podaci, prema kojima je vrednost ukupnog uvoza u Q3 za 3,2% iznad vrednosti iz prethodnog kvartala.

Znatan rast ukupnog uvoza duguje se činjenici da je vrednost uvoza kod svih uvoznih grupa iznad prošlogodišnje, a kod većine njih uvoz ubrzava rast. Tokom Q3 najveće međugodišnje stope rasta zabeležene su kod uvoza *Energije*, kod *Ostalog uvoza*, zatim *Kapitalnih proizvoda* i *Intermedijarnih proizvoda*, dok je manji porast evidentiran kod proizvoda za široku potrošnju. U oktobru najizraženiji rast uvoza je u slučaju *Energije*, *Ostalog uvoza* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*.

Znatan ubrzanje rasta ostvareno je kod uvoza *Energije*. Naime, u Q3 uvoz energetskih proizvoda je za 34,3% iznad nivoa zabeleženog u Q3 2017. godine (Tabela T4-7), pri čemu se bitan deo duguje višem nivou cena energenata na svetskom tržištu u Q3 2018 u odnosu na nivo u Q3 2017. U oktobru međugodišnji rast uvoza energetskih proizvoda iznosi čak 85,8%. *Uvoz bez energije* takođe ubrzava rast. Tokom Q3 međugodišnji rast uvoza po isključenju uvoza energije iznosi 12,5%, u oktobru 13,8%, dok je u Q2 ovako posmatran uvoz porastao za 9,2% (v. Tabelu T4-7)

Znatnije ubrzanje rasta uvoza zabeleženo je kod *Kapitalnih proizvoda* (međugodišnji rast od 14,7% u Q3, naspram 0,3% u Q2 2018., v. Tabelu T4-7), da bi u oktobru rast uvoza ovih proizvoda usporio. Uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* ubrzava rast tokom Q3 i u oktobru – rast od 8,5% međugodišnje u Q3 nakon rasta od 7,8% u Q2 2018, a u oktobru 19,8%. Vrednost uvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je u Q2 2018. bila blago ispod vrednosti iz Q2 2017, da bi u Q3 2018. zabeležila međugodišnje povećanje od 3,1%, a u oktobru porast od 12,8%.

9 V. Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2018, str. 31, kao i deo Privredna aktivnost u ovom broju QM-a.

Tabela T4-7. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2016-2018

	Učešće u ukupnom uvozu u 2017 u %	2016		2017		2018				2017		2018			
		2016	2017	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Okto	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Okto
		u milionima evra													
Ukupno	100,0	17.068	19.396	4.707	5.265	5.070	5.419	5.402	2.130	12,8	15,5	12,5	10,1	14,8	20,3
Energija	10,4	1.544	2.026	487	549	525	536	655	297	33,0	21,2	-0,2	16,0	34,3	85,8
Intermedijarni proizvodi	35,6	5.880	6.913	1.762	1.779	1.803	1.952	1.929	709	17,9	14,0	16,4	10,8	9,5	13,9
Kapitalni proizvodi	21,6	4.128	4.186	959	1.087	1.012	1.145	1.099	430	-1,8	4,5	9,7	0,3	14,7	5,4
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,1	380	405	99	115	103	102	102	47	9,2	4,1	13,4	-0,5	3,1	12,8
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,1	2.595	2.930	724	796	755	761	786	336	9,6	10,3	12,7	7,8	8,5	19,8
Ostalo	15,1	2.541	2.936	677	940	873	922	832	311	15,3	39,2	16,3	23,3	23,0	20,4
Uvoz bez energije	89,6	15.524	17.370	4.220	4.716	4.546	4.882	4.747	1.832	10,8	14,8	14,1	9,5	12,5	13,8

Izvor: RZS

Uvoz *Intermedijarnih proizvoda* iako usporava rast u odnosu na prethodni kvartal, tokom Q3 beleži bitan međugodišnji rast od 9,5%, imajući u vidu da vrednost uvoza intermedijarnih dobara čini više od trećine ukupne uvezene vrednosti. Uvoz ovih proizvoda ubrzava u oktobru, kada je nivo za 13,9% viši od prošlogodišnjeg. Blago usporavanje rasta zabeleženo je kod neklasifikovane robe (tzv. *Ostali uvoz* u Tabeli T4-7). Uvoz proizvoda svrstanih u tzv. *Ostali uvoz* beleži blago usporavanje, koje se nastavlja u oktobru, ali i dalje visok međugodišnji rast (23,0% tokom Q3 i 20,4% u oktobru).

Ukoliko se uvozni proizvodi razvrstaju na sredstva za rad, sredstva za reprodukciju, sredstva za potrošnju i neklasifikovano, sa jedne strane na rast uvoza tokom Q3 2018. uticali su rast uvoza opreme (međugodišnja stopa rasta 15,8%) i repromaterijala (međugodišnja stopa rasta 11,9%) - za potrebe proizvodnje i investicija, a sa druge strane zabeležen je i bitan rast uvoza potrošne robe (međugodišnja stopa rasta u 10,3%), usled oporavka domaće tražnje. Ako posmatramo period od početka godine, tokom prva tri kvartala 2018. godine uvoz opreme je zabeležio međugodišnji rast od 18,8%, uvoz sredstava za reprodukciju je za 11,3% iznad onog iz prvih devet meseci 2017. godine, a uvoz potrošnih dobara je istovremeno porastao za 9,6%. U ovom periodu međugodišnji porast uvoza neklasifikovane robe je 17,9%¹⁰.

Rast domaće tražnje, relativno viši nivo svetske cene nafte u odnosu na prošlogodišnji i efekat aprecijacije dinara sa pomakom uticali su na rast uvoza tokom Q3. Za naredni period izvestan je određeni porast uvoza pod uticajem rasta domaće tražnje.

Spoljni dug

Spoljni dug 25,4 milijardi evra

Spoljni dug na kraju juna 2018. iznosi 25.413 miliona evra, tj. 61,7% BDP-a (Tabela T4-8)¹¹. Tokom prvih šest meseci 2018. godine, spoljni dug je smanjen za 606 miliona evra (za 4,7pp BDP-a), od čega je 186 miliona evra (2pp BDP-a) zabeleženo smanjenje tokom Q2.

Spoljni dug privatnog sektora nastavlja da raste, dok spoljni dug javnog sektora i dalje beleži smanjenje

Spoljni dug privatnog sektora nastavlja da raste, dok, istovremeno, spoljni dug javnog sektora i dalje beleži smanjenje. U poređenju sa krajem 2017. godine spoljni dug privatnog sektora je porastao za 280 miliona evra, dok je spoljni dug javnog sektora niži za 886 miliona evra. Takođe, početkom decembra 2018. godine država je smanjila iznos spoljnog duga za oko 900 miliona evra, usled isplate starog duga¹². Tokom prvih šest meseci 2018., po osnovu dugoročnog duga banke su se zadužile za dodatnih 94 miliona evra, dok su se preduzeća istovremeno zadužila za čak 64 miliona evra. Nivo kratkoročnog duga na kraju juna 2018. je viši za 123 miliona evra, od čega je kratkoročni dug banaka za 120 miliona evra, a privrede za tri miliona evra iznad nivoa evidentiranog na kraju 2017.

Tokom Q2 2018. država je smanjila nivo svoje zaduženosti za 143 miliona evra (za 1,2 pp BDP-a). Takođe, u Q2 privreda je blago smanjila nivo spoljnog duga - za 43 miliona evra (za 0,8 pp BDP-a) - iako je nivo dugoročnog duga privrede blago povećan: 9 miliona evra, istovremeno je nivo kratkoročnog duga niži za 52 miliona evra (Tabela T4-8).

¹⁰ Određeni iznos ukupnog uvoza nije razvrstan prema BEC nameni, a pripada uvozu iz tzv. Neklasifikovanih zemalja: 3,1 miliona evra u 2017 i 23,6 miliona evra u 2018.

¹¹ Izvor podataka za spoljni dug i međunarodnu investicionu poziciju je NBS, a poslednji raspoloživi podaci se odnose na kraj juna 2018. godine.

¹² <http://www.mfin.gov.rs/newsitem.php?id=14133>

U poređenju sa prošlogodišnjim stanjem (na kraju juna 2017. godine) ostvareno je znatno smanjenje spoljnog duga javnog sektora (za 1.740 miliona evra), koje je delom kompenzovano rastom spoljnog duga privatnog sektora (porast od 1.047 miliona evra). Stoga, smanjenje ukupnog spoljnog duga u periodu jun 2017-jun 2018. iznosi 693 miliona evra, tj. za 7,8 pp BDP-a. Zaduživanje privatnog sektora po osnovu dugoročnog duga u posmatranom periodu iznosi 718 miliona evra. Od toga, banke su se zadužile za 161 miliona evra, a privreda za čak 555 miliona evra. U ovom periodu iznos kratkoročnog duga je veći za 329 miliona evra veći. Od toga, kratkoročni dug banaka je za 379 miliona evra iznad, a privrede je za 50 miliona evra ispod prošlogodišnjeg nivoa (Tabela T4-8).

Tabela T4-8. Srbija: dinamika kretanja spoljnog duga, 2014–2018

	2014	2015	2016	2017				2018	
				Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
	stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug	26.171	26.111	25.603	26.494	26.106	25.408	26.019	25.599	25.413
(U % BDP-a) ⁴⁾	73,6	72,9	69,7	71,5	69,5	66,3	66,4	63,7	61,7
Javni spoljni dug ¹⁾	13.828	14.889	14.923	15.680	15.508	14.592	14.654	13.911	13.767
(U % BDP-a) ⁴⁾	38,9	41,6	40,6	42,3	41,3	38,1	37,4	34,6	33,4
Dugoročni	13.828	14.884	14.923	15.680	15.508	14.592	14.654	13.911	13.767
od čega MMF	247	29	0	0	0	0	0	0	0
specijalna prava vučenja	455	485	484	494	495	472	465	462	458
Kratkoročni	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	12.343	11.223	10.680	10.815	10.599	10.816	11.365	11.688	11.645
(U % BDP-a) ⁴⁾	34,7	31,4	29,1	29,2	28,2	28,2	29,0	29,1	28,3
Dugoročni	12.227	11.030	10.231	10.138	10.081	10.133	10.641	10.790	10.798
od čega banke	2.766	2.268	1.514	1.408	1.347	1.391	1.414	1.520	1.508
od čega privreda	9.459	8.758	8.711	8.725	8.727	8.734	9.218	9.260	9.282
od čega ostali	2	4	6	6	7	7	9	9	9
Kratkoročni	116	192	450	676	518	683	724	899	847
od čega banke	89	151	404	590	382	602	641	817	761
od čega privreda	27	41	46	86	136	81	83	82	85
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	45,7	44,0	41,9	45,2	43,8	38,5	41,0	38,2	34,7

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

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.

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 (954,2 miliona evra, od čega se 412,1 miliona evra odnosi na domaće banke, a 542,1 miliona evra na domaće preduzeća).

Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

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

Međunarodna investiciona pozicija

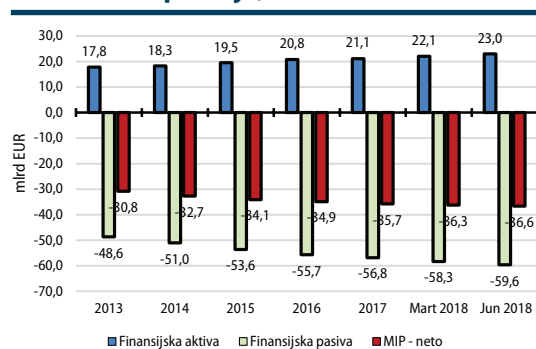
Tokom prvih šest meseci 2018. MIP Srbije je zabeležila porast od skoro milijardu evra...

...Na kraju juna iznosi 36,6 milijarde evra

Na kraju prve polovine 2018. godine međunarodna investiciona pozicija (MIP)¹³ Srbije iznosi 36,6 milijarde evra, pri čemu su potraživanja Srbije prema inostranstvu 23,0 milijarde evra, a obaveze 59,6 milijardi evra (Grafikon T4-9). Tokom prvih šest meseci 2018. godine došlo je do rasta kako finansijske aktive - za 1,9 milijardi evra, tako i finansijske pasive - za 2,8 milijarde evra. Time, u ovom periodu je ostvaren je rast MIP za 0,9 milijardi evra.

Pojedinačne pozicije u okviru neto finansijske pasive ukazuju da je na kraju juna 2018. godine iznos SDI dostigao 32,8 milijardi evra, da su krediti na nivou od 16,6 milijardi evra, a da je nivo portfolio investicija 5,7 milijardi evra. Stoga, od početka godine je zabeležen bitniji porast obaveza po osnovu SDI (za 727,0 miliona evra) i po osnovu kredita (za 506,7 miliona evra), dok je ostvaren skroman porast obaveza po osnovu portfolio investicija (4,4 miliona evra).

¹³ Međunarodna investiciona pozicija zemlje (MIP) obuhvata finansijsku aktivu (imovinu) i pasivu (obaveze) koje imaju međunarodni karakter. Ona predstavlja razliku strane finansijske aktive u našem posedu (devizne rezerve, naše direktne i portfolio investicije u inostranstvu, odobreni krediti inostranstvu i dr.) i strane finansijske pasive u Srbiji (strane direktne i portfolio investicije, dugovi prema inostranstvu i dr.). Zemlja je neto kreditor ukoliko su njena potraživanja i imovina u inostranstvu veća od strane imovine u zemlji i dugova prema inostranstvu.

Grafikon T4-9. Srbija: neto međunarodna investiciona pozicija, u mlrd EUR

Izvor: NBS

Napomena: Neto finansijska pasiva prikazana kao negativna vrednost na grafikonu.

jer u slučaju eksternih poremećaja bi to moglo da predstavlja problem.

Kako smo i prethodno istakli¹⁴, visok i rastući nivo MIP Srbije, kao i nepovoljna struktura - gde znatno učešće u pasivi imaju inostrani krediti i drugi oblici dugova prema inostranstvu - ukazuje na činjenicu da će se u budućnosti neminovno realizovati znatan odliv sredstava po osnovu kamata, koji može biti praćen i većim odlivima usled naglih povlačenja dividendi i kapitala.

Visoko učešće stranih sredstava u BDP-u, uz nisku domaću štednju, ukazuju na zavisnost Srbije od stranog kapitala. Stoga, u strukturi MIP manja zastupljenost kratkoročnih izvora može se oceniti kao povoljna, dok je svakako nepovoljno znatno učešće inostranog kapitala,