

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q1 2019. zabeležen je deficit tekućeg računa u iznosu od 937 miliona evra, tj. 9,2% BDP-a. Time je tekući deficit na relativno višem nivou u odnosu na prethodne kvartalne vrednosti, usled izraženijeg porasta robnog deficita. Od početka godine i uvoz i izvoz usporavaju rast, s tim što je rast uvoza robe nešto brži od rasta izvoza (međugodišnje 9,9% i 7,9%, respektivno), što je dovelo do daljeg rasta robnog deficita u posmatranom periodu. Desezonirani podaci za Q1 2019. ukazuju na porast izvoza i blago smanjenje uvoza u odnosu na prethodni kvartal, dok aprilski podaci ukazuju na gotovo nepromenjenu dinamiku rasta uvoza kao tokom prva tri meseca, dok je izvoz blago ubrzao rast. Nepovoljni trendovi u spoljnoj trgovini, koji traju već duže od dve godine, a koji su pokrenuti jačanjem dinara i preteranim rastom domaće tražnje, na početku ove godine su dodatno pojačani uvođenjem prohibitivnih carina na prodaju proizvoda na Kosovo i Metohiju, uvođenjem kvota za izvoz čelika u EU i pogoršanjem odnosa razmene. U Q1 zabeležen je neto priliv kapitala od 850 miliona evra, pa su devizne rezerve u ovom periodu porasle za oko 80 miliona evra. Ostvareni su znatan priliv SDI (797 miliona evra, tj. 7,8% BDP-a) i dodatno zaduživanje po osnovu ostalih investicija – rast kredita države i ostalih sektora. U 2019. godini očekujemo dodatni rast spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita usled bržeg rasta domaće tražnje od rasta proizvodnje i smanjenje cenovne konkurentnosti privrede Srbije usled rasta jediničnih troškova rada i jakog dinara. Na spoljne bilanse u proteklom delu godine nepovoljno je uticao rast cena energenata, kao i pogoršanje međunarodnog statusa Srbije, što se manifestuje kroz uvođene carina na prodaju roba na Kosovo i Metohiju i uvođenje kvota za izvoz čelika u EU. Eventualno uvođene dodatnih protekcionističkih mera od strane EU ili ponovno usporavanje evropskih privreda, nakon oporavka u prvom kvartalu, nepovoljno bi uticalo na spoljnotrgovinske rezultate Srbije.

Tekući deficit u Q1 2019. godine iznosi 937 miliona evra, tj. 9,2% BDP-a i znatno je iznad prethodnih kvartalnih vrednosti

Deficit tekućeg računa u Q1 2019. godine iznosi 937 miliona evra (Tabela T4-1), i znatno je viši od prethodnih kvartalnih vrednosti. Učešće tekućeg deficita u BDP-u u prva tri meseca 2019. čini 9,2% BDP-a, što je za 1,8 pp BDP-a iznad nivoa iz istog perioda 2018. Ovaj rast tekućeg deficita najvećim delom je posledica rasta robnog deficita (koji je viši za 1,3 pp BDP-a u odnosu na onaj iz Q1 2018). Učešće deficita primarnog dohotka¹ i usluga u BDP-u je na gotovo nepromenjenom nivou u poređenju sa Q1 prethodne godine, dok je nešto niže učešće neto priliva na račun sekundarnog dohotka² a u BDP-u (za 0,4 pp BDP-a).

Robni deficit zabeležio znatniji porast, delimično usled vanrednih faktora

Tokom Q1 2019. izvoz je iznosio 3.857 miliona evra, a uvoz 5.180 miliona evra³, pa u Q1 robni deficit iznosi 1.324 miliona evra. Robni deficit čini 13,0% BDP-a, i za 1,3 procentnih poena BDP-a je viši od ostvarenog učešća u Q1 2018. godine. Ovaj procentualni porast robnog deficita predstavlja rezultat rasta učešća uvoza u BDP-u za 2,5 pp BDP-a (i dostiže 50,9%) i rasta učešća izvoza u BDP-u za 1,2 pp BDP-a (koje iznosi 37,9%). Spoljnotrgovinski deficit je takođe zabeležio međugodišnji porast na 1,09 milijardi evra, te u Q1 2019. ovaj deficit čini 10,8% BDP-a i za 1,4 pp je viši u poređenju sa zabeleženim nivoom u Q1 2018 (Grafikon T4-2 i Tabela T4-1).

Pogoršanje rezultata u spoljnotrgovinskoj razmeni na početku 2019. predstavlja nastavak nepovoljnog trenda koji traje od početka 2017. godine, a koji je generisan bržim rastom domaće tražnje od rasta BDP i smanjenja cenovne konkurentnosti privrede Srbije usled ekonomski neutemeljenog jačanja dinara i rasta jediničnih troškova rada. Na pogoršanje spoljnotrgovinskog deficita uticalo je i pogoršanje odnosa razmene u prošloj i na početku ove godine, kao i pogoršanje međunarodne ekonomske pozicije Srbije, što se manifestuje kroz uvođenje taksi na isporuku proizvoda na Kosovo i Metohiju i uvođene kvota za izvoz čelika u EU. Pad proizvodnje u FIAT-u, doskora najvećem izvozniku iz Srbije, dodatno je uticao na pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa.

¹ Ova stavka u platnom bilansu obuhvata naknade za zaposlene, dividende, reinvestiranu dobit, kamate i druge dohotke od faktora proizvodnje.

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

³ Podaci NBS za uvoz i izvoz robe, kao i robni bilans, razlikuju se od podataka RZS-a (koje koristimo u narednim delovima teksta: Izvoz i Uvoz) 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.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

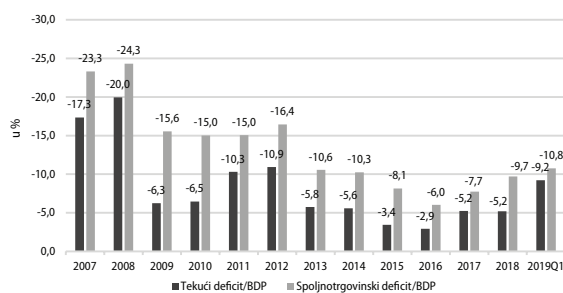
	2016	2017	2018	2018				2019
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
u milionima evra								
TEKUĆI RAČUN	-1.075	-2.051	-2.223	-724	-354	-556	-589	-937
Roba	-3.119	-3.997	-5.245	-1.138	-1.157	-1.240	-1.710	-1.324
Izvoz robe	12.814	14.066	15.238	3.576	3.927	3.850	3.885	3.857
Uvoz robe	15.933	18.064	20.483	4.714	5.084	5.090	5.596	5.180
Usluge	907	966	1.092	226	247	289	329	230
Prihodi	4.571	5.246	6.000	1.274	1.409	1.659	1.659	1.497
Rashodi	3.664	4.280	4.909	1.048	1.162	1.370	1.329	1.267
Primarni dohodak	-2.022	-2.533	-2.207	-622	-534	-641	-410	-653
Prihodi	630	568	564	113	159	139	153	125
Rashodi	2.653	3.101	2.771	736	692	780	563	777
Sekundarni dohodak	3.159	3.514	4.137	810	1.090	1.036	1.201	810
Prihodi	3.635	4.097	4.740	951	1.237	1.185	1.368	959
Rashodi	476	583	602	141	147	149	166	150
Lični transferi, neto ¹⁾	2.510	2.758	3.222	633	913	854	823	649
od čega: Doznake radnika	1.874	2.049	2.531	480	741	687	623	470
KAPITALNI RAČUN- neto	-10	5	-7	6	-3	-7	-2	-2
FINANSIJSKI RAČUN	-535	-1.648	-1.683	-568	-268	-384	-463	-776
Direktno investicije	-1.899	-2.418	-3.188	-723	-682	-598	-1.184	-797
Portfolio investicije	917	827	913	-328	181	32	1.028	49
Finansijski derivati	9	-21	21	16	-10	12	2	5
Ostale investicije	740	-265	-552	70	-432	64	-254	-111
Ostali vlasnički kapital	-1	-1	-1	0	-1	-1	1	0
Gotov novac i depoziti	220	-623	404	21	-317	79	621	-274
Kreditni	303	-159	-1.303	30	-359	-202	-772	-112
Centralna banka	23	9	8	4	0	4	0	4
Depozitne institucije osim centralne banke	279	-235	-603	95	-80	-290	-328	272
Država	-308	9	-198	-103	-69	114	-141	-192
Ostali sektori	309	58	-510	34	-210	-30	-303	-196
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	8	15	0	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	209	504	347	18	245	188	-104	275
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-302	228	1.123	398	674	105	-55	79
GREŠKE I PROPUSTI- neto	549	398	546	150	89	179	128	163
PRO MEMORIA								
u % BDP-a								
Bilans tekućih transakcija	-2,9	-5,2	-5,2	-7,4	-3,3	-5,0	-5,2	-9,2
Bilans robne razmene	-8,5	-10,2	-12,3	-11,7	-10,9	-11,3	-15,0	-13,0
Izvoz robe	34,9	35,9	35,6	36,8	36,8	35,0	34,1	37,9
Uvoz robe	43,4	46,1	47,9	48,5	47,7	46,2	49,2	50,9
Bilans robe i usluga	-6,0	-7,7	-9,7	-9,4	-8,5	-8,6	-12,1	-10,8
Lični transferi - neto	6,8	7,0	7,5	6,5	8,6	7,7	7,2	6,4
BDP u evrima ²⁾	36.724	39.206	42.782	9.726	10.660	11.014	11.383	10.171

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.

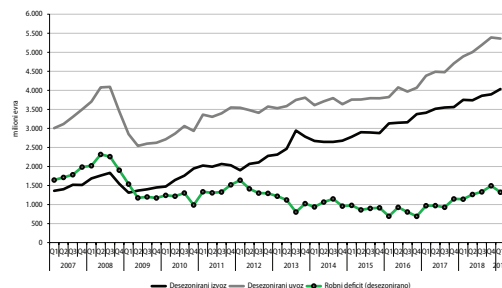
2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Grafikon T4-2. Srbija: tekući i spolnotrgovinski deficit, 2007-2019Q1



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2019Q1



Izvor: NBS, RZS, QM

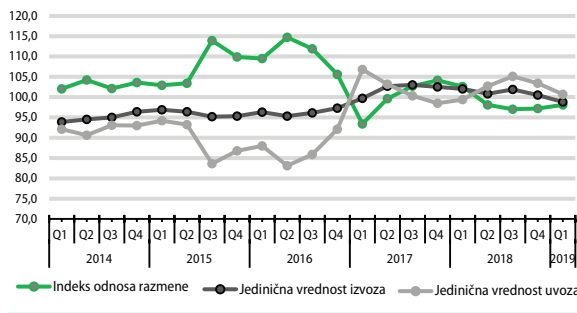
Na rast izvoza u 2019. će nepovoljno uticati eventualno jačanje protekcionističkih mera...

... dodatni rast domaće tražnje u preizbornoj godini ili jačanje dinara podstakli bi ubrzanje uvoza i usporavanje rasta izvoza

U Q1 2019. godine uvoz robe beleži relativno brži međugodišnji rast (9,9%), od rasta robnog izvoza (7,9%), što je dovelo do daljeg rasta robnog deficita u posmatranom periodu. Sa druge strane, prema desezoniranim vrednostima izvoz je za 3,6% viši u Q1 2019. u odnosu na Q4 2018., dok je uvoz niži za 0,5% (Grafikon T4-3). Aprilski podaci RZS-a ukazuju da je stopa rasta izvoza blago ispod stope rasta uvoza robe (8,0% i 8,8%, respektivno). Eventualno jačanje protekcionističkih mera i zadržavanje prohibitivnih carina na isporuku proizvoda iz Srbije na

Kosovo i Metohiju nepovoljno će uticati na izvoz privrede Srbije. Moguće ponovno usporavanje evropskih privreda, nakon solidnih rezultata u prvom kvartalu, nepovoljno bi uticalo na izvoz, dok bi dodatno povećanje domaće tražnje i jačanje dinara u predizbornoj godini podstaklo rast uvoza i usporavanje izvoza.

Grafikon T4-4. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2019Q1



Izvor: RZS, QM

Na Grafikonu T4-4. dat je indeks odnosa razmene, koji u Q1 2019. iznosi 98,1. To je blago iznad nivoa iz prethodna dva kvartala (u Q3 i Q4 2018. iznosi oko 97). Ipak, vrednost niža od 100 ukazuje da je količnik izvoznih i uvoznih cena u Q1 2019. ispod nivoa iz Q1 2018. Kretanje odnosa razmene je u velikoj meri pod uticajem kretanja cena naftnih derivata na svetskom tržištu (o čemu smo pisali i u prethodnim brojevima QM-a) i u velikoj meri odslikava njihovo kretanje. Od početka godine dolazi do ponovnog rasta cene nafte nakon pada s kraja 2018., a

neizvesnost u pogledu njenog daljeg kretanja dovodi do nemogućnosti procene uticaja odnosa razmene na nivo spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita u 2019. godini.

Priliv na račun sekundarnog dohotka 8,0% BDP-a

Neto priliv na račun sekundarnog dohotka u Q1 2019. iznosi 810 miliona evra, tj. 8,0% BDP-a. Od toga 649 miliona evra, tj. 6,4% BDP-a predstavlja priliv po osnovu ličnih transfera. Iako je priliv na račun sekundarnog dohotka i ličnih transfera u apsolutnom izrazu na prošlogodišnjem nivou, izraženo u BDP-u je za 0,4 i 0,1 pp niži u odnosu na Q1 2018, respektivno (Tabela T4-1).

Umesto planiranog smanjenja deficita tekućeg računa platnog bilansa u 2019. se očekuje njegov rast

Uvođenje brojnih protekcionističkih mera u svetu, specifični problemi u pojedinim zemljama, prognoziran skromniji ovogodišnji rast u državama koje su najvažniji domaći spoljnotrgovinski partneri i dr., uz očekivani porast domaće tražnje i zadržavanje jakog dinara, gotovo izvesno će dovesti do daljeg porasta robnog deficita. U 2019. godini izostaće planirano smanjenje tekućeg deficita, a skoro je sigurno da će deficit u odnosu na BDP biti nešto veći nego prethodne godine. U situaciji kada je pogoršan niz spoljnih faktora (protekcioniističke mere, visoke cene energenata, carine na KiM, usporavanje evropskih privreda) eventualni dodatni rast domaće tražnje u predizbornoj godini bi pogoršao spoljnotrgovinski i tekući platni bilans.

Zapravo, na osnovu ovih podataka možemo da zaključimo da u drugim zemljama ne postoji neki trend pogoršanja na polju eksterne ravnoteže, te da je trend rasta deficita tekućeg računa u Srbiji u velikoj meri sistemski problem. Takođe, zabeleženo smanjenje tekućeg deficita u Srbiji u pojedinim godinama u prethodnom periodu nije posledica nekog trajnog poboljšanja. Stoga, sve to ukazuje da je problem eksterne neravnoteže domaće ekonomije u prethodnim godinama samo u jednom periodu bio ublažen kako povoljnim eksternim okolnostima (poboljšanjem odnosa razmene) tako i određenim privremenim političkim merama (fiskalna konsolidacija), ali da je on i dalje prisutan.

U Q1 neto priliv kapitala...

U Q1 zabeležen je neto priliv kapitala od 852 miliona evra⁴, što je uticalo da su devizne rezerve na kraju Q1 za 79 miliona evra više u poređenju sa nivoom zabeleženim tri meseca ranije (Tabela T4-1).

...duguje se prilivu po osnovu SDI i ostalih investicija, sa jedne strane, uz manji odliv portfolio investicija, sa druge strane

Priliv SDI je i dalje na značajnom nivou u Q1 2019., ali ispod nivoa ostvarenog tekućeg deficita. Neto priliv SDI je iznosio 797 miliona evra, što čini 7,8% BDP-a. Takođe, priliv kapitala zabeležen je i usled dodatnog zaduživanja po osnovu ostalih investicija od 111 miliona evra. U okviru ostalih investicija zabeleženo je neto zaduživanje po osnovu kredita za 112 miliona evra, gde su se sa jedne strane zadužili država i ostali sektori, dok su se banke razdužile za 272 miliona evra. Istovremeno, za isti iznos je došlo sa jedne strane do porasta salda na račun *Gotov novac i depoziti* i, sa druge, do smanjenja salda na račun *Trgovinski krediti i avansi*.

⁴ Priliv od 1.015 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

Okvir 1. Nivo tekućeg računa platnog bilansa u Srbiji u poređenju sa tranzicionim evropskim zemljama

Na osnovu najnovijih podataka NBS, deficit tekućeg računa platnog bilansa u Srbiji je u porastu. Najniži nivo tekućeg deficita zabeležen je 2016. godine, kada je iznosio 2,9%. Nakon toga, dve godine uzastopno tekući deficit je na nivou od 5,2%, a od početka 2019. godine iznosi čak 9,2%. Takav trend sugeriše da će na nivou 2019. godine izostati poželjno smanjenje deficita tekućeg bilansa, tj. da će se eksterna neravnoteža i pored poželjnog smanjenja zadržati na znatnom nivou.

U Tabeli T4-5 dati su podaci koji predstavljaju učešće deficita u BDP-u u Centralno-Istočnim evropskim zemljama, zajedno sa pojedinim zemljama regiona za poslednje četiri godine. Prema prikazanim nivoima, Albanija je imala visok i negativan saldo tekućeg računa, koji je bio iznad ostvarenog deficita u Srbiji. U poređenju sa svim ostalim izdvojenim zemljama, Srbija znatno prednjači po visini deficita u odnosu na Rumuniju, Slovačku i Severnu Makedoniju, koje su takođe ostvarivale deficit u sve četiri posmatrane godine. Rumunija je takođe beležila određen porast nivoa deficita u BDP-u, ali je u 2018. godini on iznosi 4,5%, što je ispod ostvarenog nivoa u Srbiji iste godine (5,2%). Slovačka je u ove četiri godine beležila negativan rezultat u tekućem bilansu, ali je on sve vreme na stabilnom nivou od oko 2% BDP-a. Severna Makedonija je je pored Albanije, Srbije, Rumunije i Slovačke takođe ostvarivala deficit u posmatranom četvorogodišnjem periodu, ali je on sa opa-

Tabela T4-5. Učešće tekućeg bilansa u BDP-u, 2015-2018

	2015	2016	2017	2018
Slovenija	4,5	5,5	7,2	7,0
Bugarska	0,0	2,6	3,1	4,6
Hrvatska	4,4	2,5	3,9	2,6
Estonija	1,8	2,0	3,2	1,7
Litvanija	-2,3	-0,8	0,9	1,6
Mađarska	2,7	6,1	2,8	0,4
Češka	0,2	1,6	1,7	0,3
Severna Makedonija	-2,0	-2,9	-1,0	-0,3
Poljska	-0,6	-0,5	0,2	-0,7
Letonija	-0,5	1,6	0,7	-1,0
Slovačka	-1,7	-2,2	-2,0	-2,5
Rumunija	-1,2	-2,1	-3,2	-4,5
Srbija*	-3,4	-2,9	-5,2	-5,2
Albanija	-8,6	-7,6	-7,5	-

Izvor: Eurostat, za Srbiju NBS i QM

dajućim trendom, tako da u 2018. godini iznosi samo 0,3% BDP-a.

Poljska, Letonija i Litvanija su periodično ostvarivale deficite na tekućem računu, ali su oni na znatno nižem nivou i veoma bliski ravnotežnoj vrednosti (0). Ostale posmatrane zemlje su u poslednje četiri godine imale pozitivan saldo na tekućem računu. Posebno visoke nivoe ostvaruje Slovenija, koja je u 2018. godini zabeležila tekući suficit od 7% BDP-a. Posebno treba istaći rezultat na ovom polju koji je zabeležila Bugarska. Prema podacima primetan je brz trend rasta suficita u Bugarskoj. Naime, Bugarska je 2015. godine imala uravnoteženi bilans tekućeg računa, da bi u 2016. i 2017. godini njen suficit dostigao i prestigao 3% BDP-a, a u 2018. godini iznosio čak 4,6% BDP-a (Tabela T4-5).

Izvoz

Tokom Q1 2019. izvoz usporava rast, da bi blago ubrzao u aprilu

U prva tri meseca izvoz iznosi 4,08 milijardi evra, što je za 6,5% iznad vrednosti izvoza iz Q1 prethodne godine (Tabela T4-6). Tako, izvoz usporava rast u odnosu na prethodni kvartal (međugodišnja stopa rasta izvoza u Q4 2018 8,8%). Kao primarni razlozi ovog usporavanja izvoza su spor rast privrede Srbije (ponuda) i slabljenje njene cenovne konkurentnosti (jak dinar, rast jediničnih troškova rada), ali i spor rast Italije i Nemačke koje su naši najvažniji trgovinski partneri, kao i takse na proizvode isporučene na Kosovo i Metohiju i uvođenje kvota za izvoz čelika. U aprilu, dolazi do blagog ubrzanja izvoza, kada je zabeležen međugodišnji rast od 8,0%. Vrednost izvoza drumskih vozila je 32% ispod prošlogodišnjeg nivoa u Q1 2019. i za 9% u aprilu. Time, međugodišnji rast ukupnog izvoza po isključenju drumskih vozila u Q1 iznosi 10,1%, a u aprilu 9,6%, što je solidan rezultat.

Tokom Q1 sve izvozne komponente, osim Energije, Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju usporavaju rast

Tokom Q1 izvoz najveće dve izvozne grupe: *Intermedijarni i Kapitalni proizvodi* usporava rast. Izvoz ove dve grupe proizvoda zajedno čine 2/3 ukupne izvezene vrednosti (v. Tabelu T4-6). Vrednost izvoza *Intermedijarnih proizvoda* u Q1 beleži međugodišnje povećanje od 5,4%, nakon međugodišnje stope rasta od 11,3% tokom Q4 2018. Rast izvoza *Kapitalnih proizvoda* iznosi 2,3% međugodišnje, nakon rasta od 3,3% u Q4 2018. Sa druge strane, proizvodi za široku

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2017–april 2019

	Učešće u ukupnom izvozu u 2018	2017	2018	2018		2019		2018		2019	
				Q3	Q4	Q1	April	Q3	Q4	Q1	April
	u %			u milionima evra				u %			
Ukupno	100,0	15.051	16.271	4.068	4.132	4.083	1.412	7,5	8,8	6,6	8,0
Ukupno bez drum. vozila	93,4	13.801	15.203	3.857	3.932	3.869	1.099	8,8	11,6	10,1	9,6
Energija	3,0	382	485	161	118	90	20	49,9	-1,7	8,6	-43,1
Intermedijarni proizvodi	39,4	5.743	6.410	1.598	1.612	1.640	563	6,9	11,3	5,4	10,5
Kapitalni proizvodi	24,2	3.633	3.933	910	1.011	977	348	10,8	3,3	2,3	3,8
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	17,6	2.383	2.864	699	811	762	250	20,7	15,3	18,8	9,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,3	811	857	210	224	213	79	3,3	8,1	8,3	9,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	21,4	3.358	3.480	897	889	852	301	0,9	3,4	4,8	11,8
Ostalo	6,8	1.124	1.107	293	278	312	100	8,2	49,3	37,6	18,7

Izvor: RZS

potrošnju (trajni i netrajni) blago ubrzavaju međugodišnji rast u Q1 2019. u poređenju sa rastom iz prethodnog kvartala.

Izvezena vrednost energetskih proizvoda znatno varira. U Q3 2018. je međugodišnje porasla za oko 50%, zatim je u Q4 2018. za 1,7% bila ispod vrednosti iz Q4 2017., u Q1 2019. beleži međugodišnji rast od 8,6%, da bi u aprilu bila za 43% ispod prošlogodišnje vrednosti. Kretanje izvezene vrednosti u velikoj meri odlikava kretanje svetskih cena nafte, koje su rasle od početka 2018, blago opale u Q4 2018, da bi opet beležile rast od početka 2019⁵. Ipak, kako izvoz energije čini samo 3% ukupnog izvoza, kretanje vrednosti izvoza energetskih proizvoda se i pored izraženih varijacija ne odražava značajnije na dinamiku ukupnog izvoza.

U aprilu ubrzanje izvoza najviše je posledica ubrzanja rasta *Intermedijarnih dobara*, *Kapitalnih proizvoda* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (koje i predstavljaju najveće izvozne grupe – sa učešćem 2/5, 1/4 i 1/5, respektivno, v. Tabelu T4-6), dok je izvoz *Energije* znatno ispod prošlogodišnjeg. Pored izraženijeg pada izvezene vrednosti *Energije*, u aprilu je zabeleženo ubrzanje rasta izvoza kod svih izvoznih komponenti, sa izuzetkom neklasifikovanog izvoza (grupa *Ostalo* usporava rast sa 37,6% u Q1 na 18,7% u aprilu, Tabela T4-6).

U 2019 očekujemo solidan rast izvoza uprkos nekim nepovoljnim okolnostima

U narednom periodu možemo očekivati negativan uticaj na rast izvoza usled revizije naniže rasta privredne aktivnosti zemalja evrozona kao i odloženog efekta realne aprecijacije domaće valute. Dinamika rasta izvoza u narednom periodu biće određena i daljim lokalnim i globalnim potezima u pogledu barijera spoljnotrgovinske razmene, u kojoj meri će se dosadašnji nepovoljni vremenski uslovi odraziti na poljoprivrednu proizvodnju u zemlji, kao i kretanjem cena primarnih proizvoda na svetskom tržištu.

Uvoz

Od početka 2019. zabeleženo je usporavanje rasta uvoza...

Ukupan uvoz u Q1 2019 iznosi 5.529 miliona evra. Time, uvoz usporava rast i u Q1 beleži međugodišnju stopu rasta od 8,9%, zatim u aprilu 8,8%, nakon 13,3% u Q4 2018. (v. Tabelu T4-7). Do usporavanja rasta uvoza tokom Q1 došlo je usled usporavanja rasta svih uvoznih komponenti (čak negativne stope kod *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*), sa izuzetkom neklasifikovanog uvoza (*Ostalo*⁶ u Tabeli T4-7).

...a u narednom periodu nivo uvoza će opredeljavati svetske cene energije i domaća tražnja

Uvoz energetskih proizvoda beleži značajno variranje u nivou i time u međugodišnjim stopama rasta. U drugoj polovini 2018. godine (Tabela T4-7) može se uočiti veoma visok međugodišnji porast uvoza *Energije* (dominantno usled visokog rasta cena energenata od sredine 2018.), zatim usporavanje rasta u prvom kvartalu 2019., da bi došlo do međugodišnjeg smanjenje vrednosti uvoza u aprilu 2019.

Najviša stopa rasta uvoza tokom Q1 je zabeležena je kod proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* – koji beleži porast od 20% međugodišnje, zatim kod *Energetskih proizvoda* (11,2%) i kod

⁵ Za analizu korišćeni podaci Svetske banke za cenu nafte tipa Brent.

⁶ U ovoj grupi je prevashodno roba na skladištu.

Intermedijarnih dobara (10,1%). *Ostali uvoz* ubrzava u odnosu na prethodni kvartal (međugodišnji rast u Q1 2019 20%, a u Q4 2018 13,4%), dok uvoz *Energije* i *Intermedijarnih proizvoda* beleži usporavanje (u Q4 2018. međugodišnji rast od: 41,1% i 12,0%, respektivno).

Istovremeno, uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* usporava rast tokom Q1 i ubrzava u aprilu. Kapitalni proizvodi u Q1 ostvaruju veoma nizak porast od 0,7% međugodišnje, i malo brži rast od 1,5% međugodišnje u aprilu. Sa druge strane Trajni proizvodi za široku potrošnju nakon zabeleženog međugodišnjeg smanjenja vrednosti uvoza od 0,6% u Q1, beleže znatniji oporavak i međugodišnji rast od 11,0% u aprilu. Međutim kretanje uvoza *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* se ne odražava značajno na ukupan uvoz, jer čine samo 2% ukupne uvezene vrednosti.

U aprilu 2019. zabeležena je približno nepromenjena stopa rasta uvoza kao tokom Q1. Tokom aprila uvoz svih proizvodnih komponenti blago ubrzava rast. Izuzetak su osim *Ostali uvoz* koji usporava i *Energija* – gde je zabeležen međugodišnji pad uvezene vrednosti od 15%. Znatniji međugodišnji rast u aprilu zabeležen je kod *Intermedijarnih proizvoda*, kao i kod *Trajnih* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*.

Tabela T4-7. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2017-april 2019

	Učešće u ukupnom uvozu u 2018 u %	2017	2018	2018		2019		2018		2019	
				Q3	Q4	Q1	April	Q3	Q4	Q1	April
				u milionima evra							
Ukupno	100,0	19.396	21.918	5.402	5.961	5.529	1.912	14,8	13,3	8,9	8,8
Energija	11,6	2.026	2.541	655	777	586	171	34,3	41,1	11,2	-15,0
Intermedijarni proizvodi	35,6	6.913	7.810	1.929	2.050	2.021	724	9,5	12,0	10,1	16,3
Kapitalni proizvodi	21,0	4.186	4.593	1.099	1.199	1.107	384	14,7	3,3	0,7	1,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,0	405	436	102	127	103	38	3,1	10,9	-0,6	11,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,9	2.930	3.269	786	925	836	300	8,5	11,7	7,3	15,4
Ostalo	14,9	2.936	3.269	832	882	875	297	23,0	13,4	19,8	13,2
Uvoz bez energije	88,4	17.370	19.377	4.747	5.184	4.942	1.742	12,5	10,0	8,7	11,9

Izvor: RZS

U pravcu ubrzanja rasta uvoza u narednom periodu delovaće očekivani porast domaće tražnje, kao i odloženi efekat realne aprecijacije dinara. Dodatno, dinamiku rasta uvoza delom će opredeliti i dalje kretanje svetske cene energije.

Spoljni dug

Spoljni dug na kraju 2018. 26,9 mlrd evra

Na kraju 2018. spoljni dug Srbije iznosi 26.901 miliona evra, tj. 62,9% BDP-a (Tabela T4-8)⁷.

Tokom Q4 2018. spoljni dug je uvećan za 377 miliona evra, a tokom 2018. za 1,3 mlrd evra

Tokom Q4 2018. spoljni dug je uvećan za 377 miliona evra. Izražen kao učešće u BDP-u (zbog rasta BDP-a) spoljni dug je na kraju decembra na nepromenjenom nivou kao tri meseca ranije (62,9% BDP-a). Tokom Q4 2018 došlo je do znatnijeg zaduživanja privatnog sektora, te je privatni dug porastao za 951 milion evra, dok je istovremeno opao nivo spoljnog duga javnog sektora - za 574 miliona evra. Porastu spoljnog duga privatnog sektora se duguje porastu dugoročnog duga (pre svega privrede) i višem nivou kratkoročnog duga (pre svega usled rasta kratkoročnog duga banaka). Banke su povećale zaduženost po osnovu kratkoročnog duga za 279 miliona evra, a privreda za 45 miliona evra. Dodatno zaduživanje po odnosu dugoročnog spoljnog duga privrede je iznosilo 545 miliona evra, dok su se banke po ovon osnovu zadužile za 82 miliona evra. (v. Tabelu T4-8).

Tokom 2018. inostrano zaduživanje privatnog sektora brzo raste

Na kraju 2018. godine, u odnosu na kraj 2015. ukupan spoljni dug je za 1.323 miliona evra veći, ali je njegovo učešće u BDP-u istovremeno smanjeno (sa 65,2% na 62,9%). U ovom periodu

⁷ Izvor podataka za spoljni dug i međunarodnu investicionu poziciju je NBS, a poslednji raspoloživi podaci se odnose na kraj 2018. godine.

Tabela T4-8. Srbija: dinamika kretanja spolnog duga, 2015–2018

	2015	2016	2017				2018			
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
	stanja, u milionima evra, kraj perioda									
Ukupan spoljni dug	26.234	26.494	26.091	25.389	25.999	25.578	25.392	26.101	26.524	26.901
(U% BDP-a) ⁴⁾	73,3	72,1	70,4	67,6	67,8	65,2	63,1	63,2	62,9	62,9
Javni spoljni dug ¹⁾	15.295	15.680	15.508	14.592	14.653	13.910	13.767	14.096	13.997	13.423
(U% BDP-a) ⁴⁾	42,7	42,7	41,8	38,9	38,2	35,5	34,2	34,1	33,2	31,4
Dugoročni	15.295	15.680	15.508	14.592	14.653	13.910	13.767	14.096	13.997	13.423
od čega MMF	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0
specijalna prava vučenja	493	494	495	472	465	462	458	468	468	472
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	10.939	10.815	10.584	10.797	11.346	11.667	11.625	12.005	12.527	13.478
(U% BDP-a) ⁴⁾	30,6	29,4	28,5	28,8	29,6	29,8	28,9	29,1	29,7	31,5
Dugoročni	10.636	10.138	10.067	10.114	10.622	10.769	10.779	11.074	11.351	11.978
od čega banke	2.057	1.408	1.345	1.390	1.412	1.519	1.506	1.555	1.639	1.721
od čega privreda	8.576	8.725	8.714	8.717	9.200	9.241	9.263	9.510	9.701	10.246
od čega ostali	4	6	7	8	9	9	10	10	11	11
Kratkoročni	303	676	517	683	724	898	846	931	1.176	1.500
od čega banke	186	590	382	602	641	817	761	833	1.067	1.346
od čega privreda	116	86	135	81	82	81	85	98	109	153
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	44,3	44,4	44,1	41,9	40,1	39,8	37,7	36,3	36,4	36,6

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.

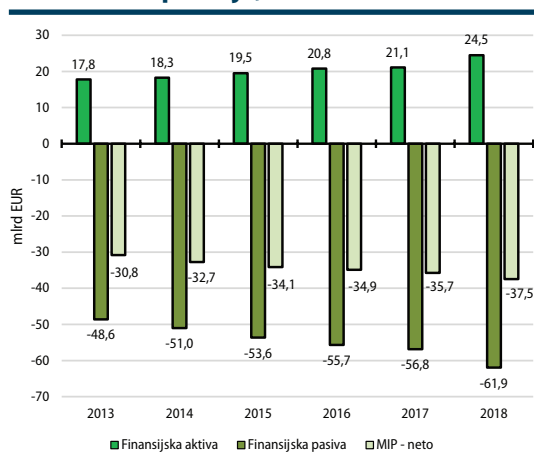
2) Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (968,8 miliona evra, od čega se 419,3 miliona evra odnosi na domaće banke, a 549,5 miliona evra na domaće preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjeno za devizne rezerve NBS.

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

privatni sektor je znatno povećao svoje zaduživanje u inostranstvu za 1,8 mlrd evra, dok je ukupno razduživanje javnog sektora iznosilo 487 miliona evra. Tokom 2018, po osnovu dugoročnog duga banke su se zadužile za 202 miliona evra, a privreda za čak milijardu evra. Kratkoročni dug banaka u posmatranom periodu bio je viši za 530 miliona evra, dok je kratkoročni dug privrede zabeležio viši nivo za 72 miliona evra (Tabela T4-8).

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



Izvor: NBS

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

i po osnovu kredita od 1,6 mlrd evra, dok je, sa druge strane zabeleženo smanjenje obaveza po osnovu portfolio investicija od 0,7 milijardi evra.

Međunarodna investiciona pozicija

Na kraju 2018. godine međunarodna investiciona pozicija (MIP)⁸ Srbije iznosi 37,5 milijardi evra, pri čemu su potraživanja Srbije prema inostranstvu 24,5 milijardi evra, a obaveze 61,9 milijardi evra (Grafikon T4-9). Tokom 2018. godine došlo je do rasta kako finansijske aktive - za 3,4 milijardi evra, tako i finansijske pasive - za 5,1 milijarde evra. Time, u ovom periodu je ostvaren je rast MIP za 1,7 milijardi evra.

Detaljnija analiza pozicija neto finansijske pasive ukazuje da je na kraju 2018. godine iznos SDI dostigao 34,8 milijardi evra, da su krediti na nivou od 17,75 milijardi evra, a da je nivo portfolio investicija 4,75 milijardi evra. Time, tokom 2018. godine je zabeležen znatan rast obaveza po osnovu SDI od 3,5 mlrd evra, kao

⁸ 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.

U 2018. MIP Srbije je zabeležila porast od 1,7 milijardi evra...

...Na kraju godine iznosi 37,5 milijardi evra