

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa platnog bilansa je i dalje na relativno niskom nivou u poređenju sa ranijim vrednostima. U Q3 2016. on iznosi 240 miliona evra, tj. 2,7% BDP-a. Ovakav nivo tekućeg deficita duguje se smanjenju spoljnotrgovinskog deficita kao efekta smanjenja robnog deficita i višeg suficita na računima usluga. Smanjenje vrednosti robnog deficita posledica je i dalje bržeg rasta izvoza od uvoza robe, što dovodi do nastavka rasta pokrivenosti uvoza izvozom, koja iznosi gotovo 80%. Ipak, prema desezoniranim podacima i izvoz i uvoz su niži u poređenju sa prethodnim kvartalom, s tim što je pad uvezene vrednosti znatno izraženiji. Tokom Q3 ostvaren je manji priliv na račun sekundarnog dohotka i skoro nepromenjen saldo na račun primarnog dohotka. Imajući u vidu postojeće trendove, ocenjujemo da će tekući deficit u 2016. godini biti izuzetno nizak, odnosno da će iznositi oko 4% BDP-a. Ocenjujemo da bi cilj ekonomske politike u narednim godinama trebao da bude dalje smanjenje deficita tekućeg bilansa, a potom i ostvarenje suficita. Ključnu ulogu u tome mogao bi da odigra sporiji rast domaće tražnje od rasta BDP, kao i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou. U narednom periodu na nivo tekućeg deficita verovatno da će se pozitivno odraziti povoljnije procene rasta privrede evrozone, a da će započeti i očekivani rast cena energenata na svetskom tržištu, negativno uticati na spoljni bilans. U finansijskom delu platnog bilansa i dalje je prisutna povoljna tendencija značajnijeg priliva kapitala zahvaljujući bitnijem prilivu po osnovu SDI. Posebno je značajno da je iznos neto priliva SDI, kako u Q3, tako i u prvih devet meseci 2016, premašio iznos deficita tekućeg računa, što se očekuje i na nivou cele godine. Ukoliko u narednoj godini budu odžani parlamentarni izbori oni će u određenoj meri uticati na privremeno usporavanje priliva stranog kapitala.

*Smanjenje vrednosti  
deficita tekućeg računa  
u Q3 2016 u odnosu na  
Q3 2015...*

*...posledica smanjenja  
spoljnotrgovinskog  
deficita*

*U Q3 2016 tekući deficit  
240 miliona evra, tj.  
2,7%*

U Q3 2016 zabeleženo je međugodišnje smanjenje vrednosti deficita tekućeg računa u odnosu na Q3 2015. Pad tekućeg deficita posledica je niže vrednosti deficita spoljnotrgovinske razmene, dok je, sa druge strane, u istom periodu zabeleženo smanjenje neto priliva na račun sekundarnog dohotka i skoro nepromenjen saldo na račun primarnog dohotka. Tokom Q3 2016 tekući deficit iznosi 240 miliona evra, tj. 2,7% BDP-a, što predstavlja pad od 1,2 pp BDP-a u odnosu na isti period 2015. godine, kao i pad od 0,4 pp BDP-a u odnosu na Q2 2016. godine (Tabela T4-1). Na osnovu postojećih trendova, ocenjujemo da će tekući deficit u 2016. godini biti nizak, odnosno da će iznositi oko 4% BDP-a. Takođe ocenjujemo da bi cilj ekonomske politike u okviru izvoznog orijentisanog modela razvoja privrede trebao da bude dalje smanjenje deficita tekućeg bilansa, sa ciljem da se u srednjem roku ostvari suficit. Ključnu ulogu u postizanju toga cilja, u domenu ekonomske politike, ima politika kontrole domaće tražnje i održanje kursa dinara na konkurentnom nivou. U predstojećem periodu na nivo tekućeg deficita će se pozitivno odraziti ukoliko se realizuju očekivanja vezana za veći rast privrede evrozone, a negativno će uticati verovatan dalji rast cena energenata na svetskom tržištu, tj. generalno narušavanja do sada izuzetno povoljnih odnosa razmene, a svakako iscrpljivanje efekta po ovom osnovu usled niske baze.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2014	2015	2015				2016		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
<b>u milionima evra</b>									
<b>TEKUĆI RAČUN</b>	-1.985	-1.577	-511	-279	-343	-445	-369	-271	-240
Roba	-4.111	-3.993	-1.046	-872	-895	-1.180	-752	-923	-815
Izvoz robe	10.641	11.357	2.601	2.997	2.882	2.877	2.953	3.307	3.122
Uvoz robe	14.752	15.350	3.648	3.869	3.777	4.057	3.705	4.230	3.937
Usluge	465	725	136	114	215	260	182	188	273
Prihodi	3.810	4.273	927	1.004	1.167	1.175	992	1.068	1.267
Rashodi	3.344	3.548	791	890	952	915	810	880	994
Primarni dohodak	-1.343	-1.658	-296	-468	-491	-402	-469	-431	-490
Prihodi	642	682	144	203	165	170	142	185	135
Rashodi	1.985	2.340	441	671	656	572	611	615	625
Sekundarni dohodak	3.003	3.349	695	948	828	877	670	895	792
Prihodi	3.400	3.795	789	1.060	946	1.000	772	1.010	922
Rashodi	397	446	93	112	117	123	102	115	131
Lični transferi, neto <sup>1)</sup>	2.442	2.671	568	758	665	680	521	735	624
od čega: Doznake radnika	1.863	2.077	437	605	523	512	379	577	458
<b>KAPITALNI RAČUN- neto</b>	7	-18	4	-1	1	-22	5	-4	-1
<b>FINANSIJSKI RAČUN</b>	-1.705	-1.205	-427	-139	-243	-396	-173	-158	-71
Direktne investicije- neto	-1.236	-1.804	-339	-441	-510	-514	-459	-374	-438
Portfolio investicije	-369	289	-474	341	105	317	363	331	-10
Finansijski derivati	-6	2	2	4	-7	3	0	1	5
Ostale investicije	1.703	141	273	-11	-131	10	760	200	40
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	830	-218	69	79	-133	-233	318	20	-19
Krediti	757	230	221	-39	-48	97	319	271	12
Centralna banka	574	153	57	55	26	15	12	7	4
Depozitne institucije osim centralne banke	795	434	100	103	10	222	100	197	73
Država	-728	-464	63	-220	-86	-221	30	11	16
Ostali sektori	115	107	0	23	2	82	178	55	-81
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	116	129	-17	-51	50	146	122	-91	47
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Devizne rezerve</b>	-1.797	166	111	-32	300	-213	-836	-317	332
<b>GREŠKE I PROPUSTI- neto</b>	273	390	80	141	99	70	190	118	171
<b>PRO MEMORIA</b>									
<b>u % BDP-a</b>									
Bilans tekućih transakcija	-5,9	-4,7	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,6	-3,1	-2,7
Bilans robne razmene	-12,3	-11,9	-13,7	-10,1	-10,3	-13,7	-9,5	-10,7	-9,3
Izvoz robe	31,8	33,8	34,2	34,7	33,2	33,3	37,2	38,3	35,6
Uvoz robe	44,1	45,7	47,9	44,8	43,5	47,0	46,7	49,0	44,9
Bilans robe i usluga	-10,9	-9,7	-11,9	-8,8	-7,8	-10,7	-7,2	-8,5	-6,2
Lični transferi - neto	7,3	8,0	7,5	8,8	7,7	7,9	6,6	8,5	7,1
BDP u evrima <sup>2)</sup>	33.420	33.564	7.617	8.632	8.689	8.627	7.940	8.636	8.778

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

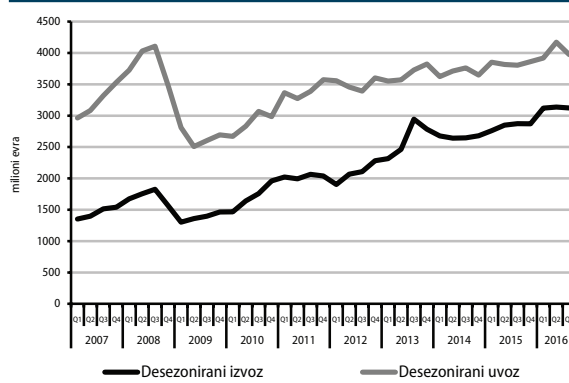
1) Lični transferi predstavljaju tekuće transfere između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava.

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

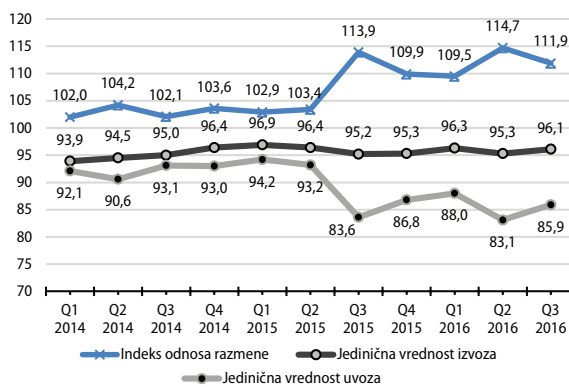
### Relativno nizak robni deficit...

### ...i znatan suficit u trgovini uslugama

Robni deficit je i dalje relativno nizak i u Q3 2016. iznosi 815 miliona evra (9,4% BDP-a). Ovakav nivo robnog deficita je niži za 1 pp BDP-a u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine i za 1,4 pp BDP-a u poređenju sa Q2 2016. Izvoz čini 35,6% BDP-a, a uvoz 44,9% BDP-a. Stoga, i u Q3 2016. zabeležen je relativno visok nivo pokrivenosti uvoza izvozom od 79,3%, koji je za 1,1 pp iznad pokrivenosti zabeležene u Q2 2016. Smanjenje vrednosti robnog deficita posledica je i dalje bržeg rasta izvoza od uvoza. Izvoz iznosi 3.122 miliona evra i za 8,4% je iznad vrednosti iz Q3 2015. Sa druge strane, uvezeno je robe u vrednosti od 3.937 miliona evra, što je rast od 4,3% međugodišnje. U Q3 u poređenju sa prethodnim kvartalom i izvoz i uvoz usporavaju rast, s tim što je usporavanje rasta uvoza izraženije. Desezonirani podaci ovo potvrđuju

**Grafikon T4-2. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2016**

Izvor: NBS, RZS, QM

**Grafikon T4-3. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2016**

Izvor: RZS, QM

(Grafikon T4-2), jer je izvoz za 0,4% ispod ostvarenog u Q2 2016, dok je uvoz za 4,8% niži. Povoljni trendovi u kretanju vrednosti spoljnotrgovinskih tokova se nastavljaju i u oktobru – izvoz nastavlja brz rast, dok je rast uvoza neznatan.

Sa druge strane, u Q3, a očekivano i u narednom periodu, pogoršavaju se se izuzetno povoljni odnosi razmene, koji su postojali u poslednje dve godine. Naime, u Q3 evidentan je skok jedinične cene uvoza, koji je doveo do toga da je indeks odnosa razmene sa 114,7 iz Q2 opao na 111,9 u Q3 2016 (Grafikon T4-2). To je i dalje izuzetno povoljan nivo indeksa, koji je u bitnoj meri razlog sadašnje niske vrednosti robnog deficita. Pogoršanje odnosa razmene bilo je očekivano sa obzirom na to da oni imaju dominantno cikličnu prirodu. Ipak, koji će se verovatno u narednom periodu smanjiti, kako usled iscrpljivanja efekta po osnovu niske baze, tako i usled eventualnog povećanja cene energenata na svetskom tržištu.

Ostvareni suficit u trgovini uslugama u Q3 je znatan i iznosi 273 miliona evra. Ovo je značajan rastući iznos neto prihoda u tekućem delu platnog bilansa, koji relativno posmatrano – u odnosu na nivo BDP-a – u Q3 dostiže čak 3,1% njegove kvartalne vrednosti<sup>1</sup>. Prihodi od usluga iznose 1.267 miliona evra, dok su rashodi 994 miliona evra, te su

prihodi veći za 8,5%, a rashodi za 4,4% u poređenju sa Q3 prethodne godine. Spoljnotrgovinski deficit je stoga niži u odnosu na nivoe iz prethodnih kvartala. U Q3 2016. iznosi 542 miliona evra, tj. 6,2% BDP-a, što je za 1,7 pp i 2,3 pp BDP-a ispod nivoa iz Q3 2015. i Q2 2016, respektivno. Izvozno orjentisani model razvoja, koji je najpogodniji za male otvorene privrede, podrazumeva nastavak smanjenja spoljnotrgovinskog deficita narednim godinama. U delu domaće stručne javnosti postoji uverenje da rast privrede nužno dovodi do pogoršanja spoljnotrgovinskog i tekućeg platnog bilansa – što je u opštem slučaju pogrešno. Naime, rast privrede dovodi do rasta spoljnih deficita samo ako je dominantno generisan rastom domaće tražnje. Međutim, to nije slučaj kada je rast generisan izvozom i investicijama u izvoznom orjentisanu proizvodnju, a pri tome domaća tražnja raste nešto sporije od BDP.

Neto odliv po osnovu primarnog dohotka je gotovo nepromenjen u odnosu na isti period 2015. godine i iznosi 490 miliona evra (5,6% BDP-a). To je prilično visoka vrednost odliva sredstava po ovom osnovu, i duguje se neto odlivu od investicija – koji iznosi 6,1% BDP-a, od čega je 3,9%, 1,3% i 1,2% BDP-a neto odliv po osnovu direktnih, portfolio i ostalih investicija, respektivno, i manji neto priliv od 0,4% BDP-a po osnovu dohotka od deviznih rezervi. Sekundarni dohodak (neto tekući transferi) iznosi 792 miliona evra za posmatrani tromesečni period (9% BDP-a) i nalazi se na neznatno nižem nivou od prošlogodišnjeg. To se pre svega duguje nižem prilivu ličnih transfera, koje u Q3 2016 iznose 624 miliona evra – 7,1% BDP-a, što je za 0,6 pp BDP-a ispod neto priliva iz Q3 prethodne godine (v. Tabelu T4-1).

<sup>1</sup> O značaju rasta neto prihoda na računima usluga v. Osvrt u ovom broju QM-a.

**Neto odliv na račun primarnog dohotka gotovo nepromenjen...**

**... sekundarni dohodak na nešto nižem nivou od prošlogodišnjeg**

**Znatan iznos priliva kapitala...** Priliv kapitala tokom Q3 iznosi 403 miliona evra<sup>2</sup> i pre svega se duguje zabeleženom neto prilivu na računu direktnih investicija, tj. visokom iznosu neto priliva stranih direktnih investicija od 438 miliona evra<sup>3</sup> (v. Tabelu T4-1). Od početka godine zabeleženi neto priliv po ovom osnovu iznosi 1.271 miliona evra. Procenjujemo da će u celoj 2016. godini biti zabeležen znatan priliv SDI, koji će biti oko 1,8-1,9 milijarde evra. Na računu portfolio investicija zabeležen je neto priliv od 10 miliona evra, što je prvenstveno usled kupovine sedmogodišnjih državnih hartija od vrednosti od strane nerezidenata u julu, što je značajno rezultat pozitivne ocene aranžmana od strane MMF-a i rast kreditnog rejtinga zemlje<sup>4</sup>. Posebno je značajno da je iznos neto priliva SDI, kako u Q3, tako i od početka godine, veći od deficita tekućeg računa, što se očekuje i na nivou 2016. godine. Ipak, ako se u narednoj godini održe i parlamentarni izbori to će verovatno delovati u pravcu smanjenja priliva kapitala, tj. uticati na manju spremnost stranih investitora za ulaganje u prvoj polovini 2017. godine.

Neto odliv po osnovu ostalih investicija iznosi 40 miliona evra, i rezultat je odliva po osnovu finansijskih kredita od 12 miliona evra i po osnovu trgovinskih kredita od 47 miliona evra, sa jedne strane, kao i priliva na računu *Gotov novac i depoziti* od 19 miliona evra, sa druge strane. NBS se razdužila za dodatnih 4 miliona evra, a država za 16 miliona evra u neto iznosu (kao neto rezultat izdvojenih sredstava za otplatu kredita od 200 miliona evra i dodatnog zaduživanja od 184 miliona evra). Finansijske institucije su nastavile da se razdužuju prema inostranstvu, i u Q3 njihovo neto razduživanje iznosi 73 miliona evra. Privreda se u zadužila u iznosu od 81 miliona evra, što ocenjujemo kao jedan od znakova njenog oporavaka.

**...što je dovelo do porasta deviznih rezervi NBS** Visok priliv kapitala (pre svega po osnovu SDI) u Q3 2016. godine bio je dovoljan da pokrije tekući deficit i da dovede do povećanja deviznih rezervi NBS-a za 332 miliona evra (Tabela T4-1).

## Izvoz

**U Q3 izvoz iznosi 3,34 milijardi evra...** Tokom Q3 izvoz iznosi 3.340 miliona evra, i ostvaruje znatan međugodišnji porast vrednosti od 9,8% (Tabela T4-4). Iako blago usporava rast, izvoz beleži značajan porast i u oktobru - kada je zabeležena međugodišnja stopa od 9,2%. Prema ovim podacima RZS-a, izvoz ubrzava rast u odnosu na prethodni kvartal<sup>5</sup>. Desezonirani podaci u Q3 ukazuju da je ostvaren blagi pad izvoza od 0,4% u poređenju sa Q2 2016. Ipak, značajno visoke međugodišnje stopa ukazuju na povoljan trend, koji je u najvećoj meri posledica oporavka izvezenih vrednosti Intermedijarnih proizvoda, Kapitalnih proizvoda (posebno po isključenju izvoza drumskih vozila) i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju, koji i čine najveći deo ukupnog izvoza (ove tri grupe čine 83% ukupne izvezenih vrednosti). Kako je izvoz drumskih vozila u Q3 2016 neznatno iznad prošlogodišnjeg nivoa (međugodišnji rast 0,64%), međugodišnja stopa rasta izvoza bez drumskih vozila iznosi 10,7%, po čemu ovako posmatran izvoz takođe beleži ubrzanje rasta u poređenju sa Q2 2016.

Relativno niske cene energije u svetu i dalje se odražavaju na izvezenu vrednost energetskih proizvoda. Vrednost izvoza *Energije* u Q3 je za 17,5% niži od vrednosti iz Q3 2015, i velikim delom je posledica nivoa cena. Tačnije, kada se eliminiše uticaj nižih cena, pad izvoza *Energije* iznosi 8,3%. Ocenjujemo da pad izvoza energije može biti posledica remonta pojedinih domaćih postrojenja. U narednom periodu iscrpeće se negativan doprinos niske cene energije na domaći izvoz usled niske baze, a čak bi efekat mogao da poprими suprotan trend kod vrednosti izvoz energenata ako dođe do eventualnog opravka cene energenata. Ipak, treba imati u vidu da je malo učešće izvoza energetskih proizvoda u ukupnom izvozu, a samim tim i promene koje mogu nastati po osnovu kretanja cena na ukupan izvojni rezultat.

<sup>2</sup> Priliv kapitala iznosi 574 miliona evra sa računom Greške i propusti.

<sup>3</sup> Najveći deo SDI bio je u prerađivačkoj industriji, finansijskom sektoru, građevinarstvu, trgovini, poslovima s nekretninama, telekomunikacijama i saobraćaju (Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2016, str. 21).

<sup>4</sup> V. Izveštaj o inflaciji NBS, novembar 2016, str. 21.

<sup>5</sup> Podaci RZS za uvoz i izvoz robe, razlikuju se od podataka NBS, koje koristimo u prethodnom delu teksta, jer uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa u QM 37). Stoga postoji određena razlika u nivoima izvoza i uvoza, kao i stopama rasta, u zavisnosti da li je izvor podataka NBS ili RZS.

Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2014–2016

	Učešće u ukupnom izvozu u			2016			2015				2016		
		2014	2015	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
	u %	u milionima evra											u %
Ukupno	100,0	11.159	12.041	3.079	3.479	3.340	5,2	11,1	9,2	6,0	11,0	8,9	9,8
Ukupno bez drum. vozila	88,3	9.621	10.630	2.682	3.049	3.071	6,1	15,2	12,5	8,0	13,5	9,9	10,7
Energija	2,8	414	342	77	100	84	-36,1	-16,0	-0,8	-17,8	24,7	-7,3	-17,5
Intermedijarni proizvodi	33,9	3.687	4.084	1.048	1.199	1.195	0,9	13,3	13,1	15,7	13,7	11,1	11,9
Kapitalni proizvodi	25,4	2.877	3.064	835	921	763	5,8	4,2	5,3	12,3	9,8	9,2	11,6
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	13,7	1.340	1.653	438	491	494	12,7	24,0	26,1	31,8	25,8	15,9	18,7
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,5	586	664	156	187	191	8,6	15,2	19,7	9,6	18,0	10,7	6,6
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,7	2.614	2.848	721	798	836	12,3	13,5	6,4	4,8	13,9	13,9	9,6
Ostalo	8,6	981	1.040	242	275	271	19,6	32,7	10,2	-27,5	-8,5	-6,8	9,8

Izvor: RZS

**Kod svih izvoznih grupa, posmatrano međugodišnje, zabeležen je bitan porast izvezene vrednosti**

Kod svih izvoznih grupa zabeležena je značajno viša vrednost izvezene robe u Q3 2016 u odnosu na Q3 2015. Tako je od Q3 2015 do Q3 2016. zabeležen porast izvoza *Intermedijarnih dobara* za 11,9%, *Kapitalnih proizvoda* za 11,6%, *Ostalih proizvoda* za 9,8%, *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* za 9,6% i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* za 6,6%. U odnosu na prethodni kvartal, izvoz *Intermedijarnih* i *Kapitalnih dobara* ubrzava rast, dok izvoz potrošnih dobara (trajnih i netrajnih) primetno usporava rast. Ovako visok međugodišnji rast intermedijarnih i kapitalnih dobara, kao i Netrajnih dobara za široku potrošnju je posebno važan jer vrednost ovih proizvoda čini više od 4/5 ukupne izvezene vrednosti. *Kapitalni proizvodi bez drumskih vozila* beleže znatan međugodišnji rast od 18,7%. Važna je činjenica da *Ostali izvoz*, nakon negativnih stopa rasta iz prve polovine godine, beleži međugodišnji rast tokom Q3 2016.

**U Q3, kao i u narednom periodu, na vrednost izvoza bitno utiču svetske cene i privredna aktivnost evrozone**

Realni devizni kurs od početka godine beleži manje oscilacije oko prilično stabilnog nivoa, tako da odloženi efekat po osnovu kursa nije bio značajan za izvozni rezultat tokom Q3. Pri tome podsećamo da u uslovima rasta produktivnosti i konstantan realni kurs znači rast konkurentnosti privrede. Stoga je važno da se za ocenu kretanja konkurentnosti privrede raspolaže sa pouzdanim podacima o kretanju produktivnosti<sup>6</sup> i realnog kursa dinara. U Q3 svetske cene žitarica su bitnije niže od prošlogodišnjih (posebno kukuruza i pšenice, čije su cene u oktobru 2016. na nivou od približno 90%, odnosno 75% nivoa iz istog meseca 2015. godine, respektivno), što se negativno odrazilo na ostvarenu vrednost izvoza u Q3. Uprkos tome zabeležena je značajna vrednost izvoza ovih proizvoda (posebno ističemo izvoz kukuruza, koji je u vrhu liste izvoznih proizvoda domaće privrede). Sa druge strane, u poređenju sa prethodnom godinom, došlo do oporavka svetskih cena metala. Povoljnije su najnovije ocene kada je u pitanju rast privrede evrozone za 2017. godini, što bi trebalo da da pozitivan doprinos rastu domaćeg izvoza u narednoj godini.

## Uvoz

**U Q3 2016 uvoz usporava rast...**

Uvoz u Q3 2016 iznosi 4.224 miliona evra, i za 5,0% je iznad vrednosti iz Q3 2015. (Tabela T4-5). Prema podacima za oktobar, vrednost uvoza je samo 0,7% više od one iz oktobra 2015. godine. Time, nakon ubrzavanja rasta uvoza u Q3, dolazi do njegovog usporavanja tokom Q3, koje je još izraženije u oktobru. U oktobru, u svim grupama proizvoda po nameni, sa izuzetkom grupe *Neklasifikovano* (tj. *Ostali uvoz* tabeli) zabeležena je vrednost uvoza ispod prošlogodišnje. Desezonirani podaci za Q3 ukazuju da je uvoz znatnije niži u odnosu na prethodni kvartal – čak 4,8%.

**...da bi u oktobru bio samo 0,7% iznad nivoa iz oktobra prethodne godine**

**...što je u najvećoj meri rezultat pada vrednosti uvoza Energije, usled i dalje veoma niskih cena**

Vrednost uvoza energije je za petinu ispod vrednosti iz istog kvartala 2015. Od toga svetska cena energetskih proizvoda je za 10% ispod cene iz Q3 prethodne godine, pa je pad uvezenih količina energetskih proizvoda 10%. Smanjenje uvezenih količina se delom može objasniti stvaranjem zalih u prethodnom kvartalu usled planiranog remonta u rafineriji nafte u Pančevu<sup>7</sup>. Uvoz bez energije je zabeležio međugodišnji rast od 8,2%, što je takođe usporavanje rasta ovako posmatranog uvoza u poređenju sa prethodnim kvartalom (kada je međugodišnje stopa rasta iznosila 11,7%). Kretanje uvoza bez energije predstavlja dobru aproksimaciju trendne stope rasta rasta

<sup>6</sup> Videti deo o tržištu rada u kome se analizira uticaj nepuzdanih podataka o zaposlenosti na računanje produktivnosti.  
<sup>7</sup> Izveštaj o inflaciji NBS, str. 35.

uvoza, odnosno rast uvoza koji bi se mogao očekivati kada cene energenata dostignu višegodišnji prosek.

Pored smanjenja uvezene vrednosti energetskih proizvoda, pad vrednosti uvoza zabeležen je i kod *Kapitalnih proizvoda* i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*. Sa druge strane, uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, kao i *Intermedijarnih proizvoda* beleži skromniji međugodišnji porast od 0,5% i 2,4%, respektivno. Istovremeno, uvoz proizvoda svrstanih u tzv. *Ostali uvoz* beleži visok međugodišnji rast (stopa rasta iznosi 65,4%)<sup>8</sup>.

U narednom periodu očekuje se da će se efekat na smanjenje rasta uvoza od strane relativno niskih svetskih cena energenata iscrpeti. Znatan deo i dalje niske vrednosti uvoza tokom Q3 se može objasniti i dalje niskom domaćom potrošnjom stanovništva, dok je efekat deviznog kursa neznatan. Ipak, očekujemo oporavak uvoza u narednom periodu u skladu sa očekivanim oporavkom agregatne tražnje pre svega po osnovu rasta domaće potrošnje i investicija u narednoj godini.

**Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2014-2016**

	Učešće u ukupnom uvozu u u %	2014	2015	2016			2015				2016		
				Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
				u milionima evra			u %						
Ukupno	100,0	15.490	16.388	3.981	4.526	4.224	8,7	5,4	2,5	6,7	2,7	8,7	5,0
Energija	11,4	2.180	1.873	341	382	361	-2,4	-8,2	-23,2	-22,2	-31,7	-16,4	-20,2
Intermedijarni proizvodi	33,7	5.156	5.526	1.266	1.457	1.451	2,4	6,0	6,9	13,5	5,4	6,0	2,4
Kapitalni proizvodi	24,6	3.757	4.024	792	1.086	901	14,0	3,2	9,8	-1,9	-15,2	3,8	-5,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,5	328	416	80	98	88	24,9	40,6	21,9	19,9	-14,3	-5,3	-6,7
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,3	2.360	2.512	517	628	639	9,4	4,8	4,7	1,7	-7,9	6,1	0,5
Ostalo	12,4	1.709	2.037	985	875	784	23,9	17,2	2,6	42,1	68,2	47,6	65,4
Uvoz bez energije	88,6	13.311	14.514	3.640	4.144	3.863	10,6	7,3	7,0	11,5	7,8	11,7	8,2

Izvor: RZS

## Spoljni dug

**Spoljni dug 25,8 milijardi evra, tj. 76,2% BDP-a**

Spoljni dug na kraju juna 2016. iznosi 25.820 miliona evra (76,2% BDP-a, Tabela T4-6). Spoljni dug je za samo 6 miliona evra niži od zabeleženog iznosa tri meseca ranije.

**Spoljni dug javnog sektora je na gotovo nepromenjenom nivou od početka 2015. godine...**

Trendovi iz prethodnih kvartala se nastavljaju – spoljni dug javnog sektora je na gotovo nepromenjenom nivou od početka 2015. godine, dok se nivo spoljne zaduženosti privatnog sektora postepeno smanjuje. Tokom Q2 2016. država se zadužila za dodatnih 97 miliona evra. Sa druge strane privreda u ovom kvartalu je smanjila nivo svog spoljnog duga (Tabela T4-6) za 90 miliona evra. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile prema inostranstvu za 182 miliona evra, dok su se preduzeća istovremeno zadužila za 92 miliona evra. Nivo kratkoročnog duga je niži za 12 miliona evra u poređenju s prethodnim kvartalnim nivoom, zahvaljujući smanjenju iznosa kratkoročnog duga banaka.

**...dok se nivo spoljne zaduženosti privatnog sektora postepeno smanjuje**

U poređenju sa stanjem na kraju juna 2015. godine, spoljni dug je niži za 563 miliona evra. U ovom periodu rast spoljnog duga javnog sektora je iznosio 156 miliona evra, dok je privatni sektor istovremeno smanjio svoju inostranu zaduženost za 719 miliona evra. Javni sektor se posebno intenzivno zaduživao u inostranstvu tokom Q4 2015. Razduživanje privatnog sektora po osnovu dugoročnog duga u posmatranom periodu iznosilo 889 miliona evra. Od toga, banke su se razdužile za 549 miliona evra, a privreda za 342 miliona evra. Kratkoročni dug je 171 miliona evra veći na kraju Q2 2016. u poređenju sa stanjem na kraju Q2 2015. Od toga, kratkoročni dug banaka viši je za 96 miliona evra, a privrede za 75 miliona evra (Tabela T4-6).

<sup>8</sup> Podaci se objavljuju na način da se bitan deo uvezenih proizvoda prvobitno stave u grupu Neklasifikovano po nameni EU (u Tabeli T4-5 je to stavka Ostalo), da bi se naknadno izvršila njihova klasifikacija. Iz tog razloga očekujemo da će doći do promene vrednosti uvoza po komponentama. O ovome i o potrebi češćih objava revidiranih podataka izvoza i uvoza smo pisali u prethodnim brojevima QM-a (v. npr. QM43).

Tabela T4-6. Srbija: dinamika kretanja spoljnog duga, 2013–2016

	2013	2014	2015				2016	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
			<b>stanja, u milionima evra, kraj perioda</b>					
Ukupan spoljni dug	25.644	25.679	26.583	26.383	26.158	26.294	25.825	25.820
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	74,8	76,8	80,4	79,8	78,7	78,3	76,2	76,2
Javni spoljni dug <sup>1)</sup>	13.120	14.145	15.049	14.875	14.889	15.295	14.934	15.030
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	38,3	42,3	45,5	45,0	44,8	45,6	44,1	44,3
Dugoročni	13.120	14.140	15.044	14.870	14.884	15.295	14.934	15.030
od čega MMF	697	152	108	51	29	15	7	0
specijalna prava vučenja	434	463	498	487	485	493	483	488
Kratkoročni	0	5	5	5	5	0	0	0
Privatni spoljni dug <sup>2)</sup>	12.525	11.534	11.533	11.508	11.270	10.998	10.892	10.789
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	36,5	34,5	34,9	34,8	33,9	32,8	32,1	31,8
Dugoročni	12.328	11.441	11.381	11.346	11.077	10.693	10.547	10.457
od čega banke	3.219	2.503	2.388	2.279	2.268	2.057	1.912	1.730
od čega privreda	9.108	8.935	8.989	9.064	8.805	8.633	8.631	8.723
od čega ostali	1	3	3	3	4	4	4	4
Kratkoročni	196	94	153	162	192	305	345	332
od čega banke	171	57	110	126	151	186	237	222
od čega privreda	25	37	43	35	41	119	108	110
Neto spoljni dug <sup>3)</sup> , (u% BDP-a) <sup>4)</sup>	42,2	47,2	48,6	48,6	47,1	47,4	48,2	48,8

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 (995,4 mln evra, od čega se 433,7 mln evra odnosi na domaće banke, a 561,7 mln evra na domaća 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.