

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Deficit tekućeg računa u Q1 2017. godini iznosi 746 miliona evra, tj. 8,6% BDP-a, i iznad je prošlogodišnjeg nivoa. To je prvenstveno posledica porasta robnog deficita, koji je rezultat ubrzanja rasta uvoza, dok je solidan rast izvoza nastavljen. U Q1 2017. izvoz je za 9,8%, a uvoz za 15,4% iznad nivoa iz Q1 2016, dok je prema desezoniranim vrednostima zabeležen porast izvoza i uvoza od 2,4% i 8,0%, respektivno. Aprilski podaci ukazuju na usporavanje rasta spoljnotrgovinskih tokova, kao i da uvoz i izvoz beleže približno isti međugodišnji rast. Ovakvi rezultati u spoljnotrgovinskoj razmeni na početku 2017. najvećim delom posledica su pogoršanja odnosa razmene, tj. rasta cena energenata. Naime, da nije došlo do rasta svet-ske cene energenata rast uvoza bi bio za oko trećinu manji, a učešće robnog, stoga i tekućeg deficita u BDP-u bi bilo za 2,3 pp ispod ostvarenog nivoa u Q1. Ovakav scenario - da će doći do pogoršanja odnosa razmene, i da će to narušiti povoljne trendove u tekućem delu platnog bilansa - isticali smo kao verovatan u prethodnim brojevima QM-a. Nivo spoljno-trgovinskog, i time tekućeg deficita, u 2017. godini, prvenstveno će biti određen odnosima razmene, tj. daljim kretanjem svetskih cena - pre svega energenata, zatim dinamikom opo-ravka domaće tražnje, kao i rastom privredne aktivnosti zemalja evrozone. Stoga, u 2017. očekujemo da će trend smanjenja deficita tekućeg računa biti zaustavljen u 2017. godini, te da će u ovoj godini iznositi 4-4,5% BDP-a. Tokom Q1 zabeležen je neto priliv kapitala od 49 miliona evra, pa su devizne rezerve u ovom periodu smanjene za 455 miliona evra. Nizak neto priliv kapitala u Q1 je posledica odliva portfolio i ostalih investicija, dok su SDI blago iznad proseka kvartalnih vrednosti u 2015. i 2016. godini. U 2017. godini očekujemo da će priliv SDI biti na nešto iznad prošlogodišnjeg, odnosno da će dovoljan za pokriće tekućeg deficita. Stoga, za 2017. procenjujemo solidan priliv inostranog kapitala, imajući u vidu da će strani investitori percipirati pozitivne rezultate ostvarene na polju fiskalne konsolidacije i makroekonomske stabilnosti, kao i posledično smanjenje premije rizika i povećanje kredit-nog rejtinga zemlje.

Tekući deficit u Q1 2017. godine iznosi 746 miliona evra, tj. 8,6% BDP-a i iznad je nivoa iz Q1 2016

Podaci ukazuju da su u platnom bilansu zabeležena umerena pogoršanja u prva četiri meseca 2017. godine. Očekuje se da u narednim kvartalima deficit biti manji, ali se procenjuje da će ipak višegodišnji trend smanjenja tekućeg deficita biti prekinut u 2017 godini, i da će on u ovoj godini iznositi između 4% i 4,5% BDP-a. Sa obzirom na pogoršanje spoljnog bilansa na početku 2017. bilo bi dobro da domaća ekonomska politika (fiskalna politika i politika deviznog kursa) bude koncipirana tako da dodatno ne doprinosi pogoršanju spoljnotrgovinskih tokova - smanjenju izvoza i povećanju uvoza.

Deficit tekućeg računa u Q1 2017. godine iznosi 746 miliona evra (Tabela T4-1), i viši je od ostva-rene vrednosti u Q1 prethodne godine. Učešće tekućeg deficita u BDP-u u prva tri meseca 2017. čini 8,6% BDP-a, što je za 3,8 pp BDP-a iznad nivoa iz istog perioda 2016. Ovaj rast tekućeg deficita najvećim delom je posledica rasta robnog deficita. Učešće deficita primarnog dohotka u BDP-u je povećano (za 1,4 pp), dok je niže učešće neto priliva na računu sekundarnog dohotka u BDP-u (za 0,2 pp BDP-a) potpuno kompenzovano rastom neto izvoza na računu usluga.

Robni deficit zabeležio znatniji porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine

Izvezeno je robe u vrednosti od 3.245 miliona evra, dok je vrednost uvoza u ovom periodu bila 4.271 miliona evra¹, pa u Q1 robni deficit iznosi 1.026 miliona evra. Robni deficit, relativno posmatrano, čini 11,8% BDP-a, i za 2,4 procentnih poena BDP-a je viši od ostvarenog učešća u Q1 2016. godine. Ovaj procentualni porast robnog deficita je posledica rasta količnika uvoza i BDP-a - koje je povećano za 2,5 pp BDP-a, tj. iznosi 49,0%, dok je učešće izvoza u BDP-u gotovo nepromenjeno (rast za 0,1 pp) i iznosi 37,3%.

¹ 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

	2014	2015	2016	2015				2016				2017
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
u milionima evra												
TEKUĆI RAČUN	-1.985	-1.577	-1.370	-511	-279	-343	-445	-378	-309	-293	-390	-746
Roba	-4.111	-3.993	-3.476	-1.046	-872	-895	-1.180	-745	-935	-808	-988	-1.026
Izvoz robe	10.641	11.357	12.732	2.601	2.997	2.882	2.877	2.956	3.294	3.131	3.351	3.245
Uvoz robe	14.752	15.350	16.209	3.648	3.869	3.777	4.057	3.701	4.230	3.939	4.339	4.271
Usluge	465	725	895	136	114	215	260	182	188	273	253	219
Prihodi	3.810	4.273	4.581	927	1.004	1.167	1.175	992	1.068	1.267	1.254	1.106
Rashodi	3.344	3.548	3.686	791	890	952	915	810	880	994	1.001	887
Primarni dohodak	-1.343	-1.658	-1.950	-296	-468	-491	-402	-486	-456	-550	-458	-652
Prihodi	642	682	630	144	203	165	170	142	185	140	164	101
Rashodi	1.985	2.340	2.581	441	671	656	572	628	641	690	623	753
Sekundarni dohodak	3.003	3.349	3.161	695	948	828	877	670	895	793	804	713
Prihodi	3.400	3.795	3.637	789	1.060	946	1.000	772	1.010	922	933	849
Rashodi	397	446	476	93	112	117	123	102	115	130	129	135
Lični transferi, neto ¹⁾	2.442	2.671	2.510	568	758	665	680	521	735	624	630	564
od čega: Doznake radnika	1.863	2.077	1.874	437	605	523	512	379	577	458	460	414
KAPITALNI RAČUN- neto	7	-18	-10	4	-1	1	-22	5	-4	-1	-9	1
FINANSIJSKI RAČUN	-1.705	-1.205	-790	-427	-139	-243	-396	-184	-197	-127	-282	-503
Direktne investicije- neto	-1.236	-1.804	-1.861	-339	-441	-510	-514	-480	-404	-492	-485	-501
Portfolio investicije	-369	289	916	-474	341	105	317	363	331	-10	232	219
Finansijski derivati	-6	2	9	2	4	-7	3	0	1	5	3	-5
Ostale investicije	1.703	141	448	273	-11	-131	10	770	190	38	-550	238
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	830	-218	220	69	79	-133	-233	318	20	-19	-99	-79
Krediti	757	230	326	221	-39	-48	97	320	273	-4	-263	332
Centralna banka	574	153	23	57	55	26	15	12	7	4	0	4
Depozitne institucije osim centralne banke	795	434	279	100	103	10	222	100	197	80	-97	271
Država	-728	-464	-299	63	-220	-86	-221	30	11	5	-345	38
Ostali sektori	115	107	322	0	23	2	82	179	57	-93	179	19
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	116	129	-98	-17	-51	50	146	131	-102	61	-188	-16
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-1.797	166	-302	111	-32	300	-213	-836	-317	332	519	-455
GREŠKE I PROPUSTI- neto	273	390	590	80	141	99	70	189	116	167	118	242
u % BDP-a												
Bilans tekućih transakcija	-5,9	-4,7	-4,0	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,8	-3,6	-3,3	-4,5	-8,6
Bilans robne razmene	-12,3	-11,9	-10,2	-13,7	-10,1	-10,3	-13,7	-9,4	-10,8	-9,2	-11,3	-11,8
Izvoz robe	31,8	33,8	37,3	34,2	34,7	33,2	33,3	37,2	38,1	35,6	38,3	37,3
Uvoz robe	44,1	45,7	47,5	47,9	44,8	43,5	47,0	46,6	48,9	44,8	49,6	49,0
Bilans robe i usluga	-10,9	-9,7	-7,6	-11,9	-8,8	-7,8	-10,7	-7,1	-8,6	-6,1	-8,4	-9,3
Lični transferi - neto	7,3	8,0	7,4	7,5	8,8	7,7	7,9	6,5	8,5	7,1	7,2	6,5
BDP u evrima ²⁾	33.420	33.564	34.131	7.617	8.632	8.689	8.627	7.948	8.644	8.795	8.744	8.708

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

Izvor: NBS

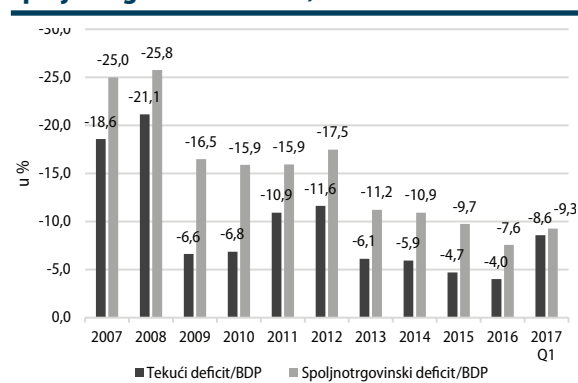
1) Lični transferi predstavljaju tekuće transfere između rezidentnih i nerezidentnih domaćinstava.

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

**Na rast izvoza u 2017
će povoljno uticati
prognozirani oporavak
zemalja evrozone...**

**.... uvoz će brže rasti
zbog očekivanog
oporavka domaće
tražnje**

Grafikon T4-2. Srbija: tekući i spoljnotrgovinski deficit, 2007-2017



Izvor: NBS, QM

Spoljnotrgovinski deficit je takođe zabeležio međugodišnji porast i tokom Q1 2017 iznosi 807,0 miliona evra. Ovaj deficit čini 9,3% BDP-a i za 2,2 pp je viši u poređenju sa zabeleženim nivoom u Q1 2016 (Grafikon T4-2 i Tabela T4-1).

Na početku 2017. godine uvoz beleži relativno brži rast - međugodišnji rast od 15,4%, dok je rast izvoza 9,8% međugodišnje, što je dovelo rasta robnog deficita u posmatranom periodu. Desezonirani podaci robne razmene potvrđuju brži rast uvoza od izvoza. Prema desezoniranim vrednostima izvoz je za 2,4%, dok je uvoz za 8,0% viši u Q1 2017 u odnosu na Q4 2016. (Grafikon T4-3). Ipak,

aprilski podaci RZS-a ukazuju da i uvoz i izvoz usporavaju rast, a da je stopa rasta izvoza blago ispod stope rasta uvoza robe (5,1% i 5,3%, respektivno). Aprilsko usporavanje spoljnotrgovinskih tokova je verovatno posledica manjeg broja radnih dana usled uskršnjih praznika.

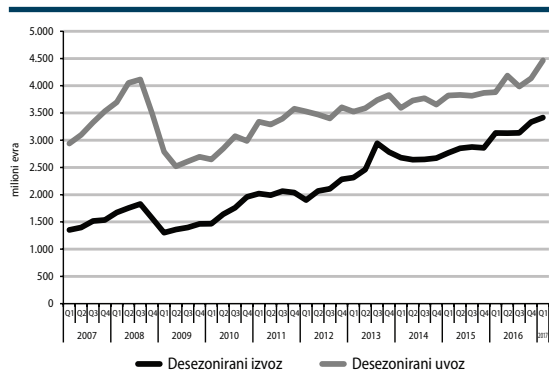
Pokrivenost uvoza izvozom iznosi 76%, i ispod je vrednosti iz prethodne godine (79%). To je velikom delom posledica bitnijeg pogoršanja odnosa razmene, na šta smo više puta ukazivali u prethodnim brojevima QM-a², pre svega zbog kretanja cena nafte na svetskom tržištu. Ipak, treba naglasiti da je kretanje odnosa razmene izrazito varijabilno i da su cene nafte već tokom drugog kvartala značajno opale. Indeks odnosa razmene (količnik izvoznih i uvoznih cena) dostiže visoke vrednosti od druge polovine 2015. do prve polovine 2016, tj. u periodu niske svetske cene nafte. Nakon toga, kako usled iscrpljivanja efekta usled niske baze, tako i usled određenog rasta cena naftnih derivata, ovaj indeks počinje postepeno da opada. U Q1 2017 ovaj indeks iznosi 93,4, što ukazuje da je količnik izvoznih i uvoznih cena znatnije ispod nivoa s početka 2016 (v. Grafikon T4-4). Na osnovu podataka za april i maj ocenjujemo da će odnosi razmene tokom drugom kvartala ponovo biti poboljšani.

Kako su svetske cene energenata u evrima porasle za 61% u ovom periodu, nakon isključenja efekta rasta ovih cena, robni uvoz bi bio za 10% iznad nivoa iz Q1 2016, tj. rast uvoza bi bio za oko trećinu manji. To znači da bi robni deficit iznosio 9,5% BDP-a, umesto sadašnjih 11,8% BDP-a. Stoga, pogoršanje odnosa razmene po osnovu rasta svetske cene energije je uticalo da robni deficit bude za 2,3pp viši nego da do tog pogoršanja nije došlo, tj. tekući deficit bi u Q1 iznosio 6,3% BDP-a, umesto sadašnjih 8,6% BDP-a³.

U 2017. može se očekivati približno isti ili nešto viši deficit tekućeg bilansa nego prethodne godine

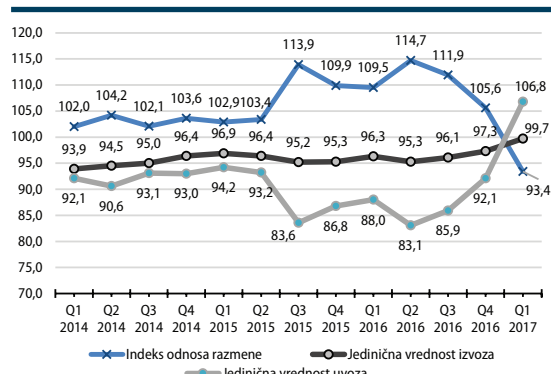
Trenutna interne i eksterne okolnosti će verovatno kao neto rezultat imati izostanak daljeg smanjivanja tekućeg deficita. Rast cena energenata na početku godine kao i očekivani porast domaće tražnje su ključni faktori koji bi vodili porastu deficita na spoljnotrgovinskom i tekućem računu u 2017. Sa druge strane, na smanjivanje deficita će uticati pad cene energenata tokom drugog kvartala, zadržavanje visoke cene metala i rast tražnje u zemljama evrozone. Nakon slabih rezultata u prvom kvartalu važno je da se politikom preteranog jačanja dinara ili prekomernim jačanjem domaće tražnje ne kreiraju dodatni impulsi kojim bi se pojačali negativni trendovi u tekućem bilansu.

Grafikon T4-3. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2017



Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon T4-4. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2017



Izvor: RZS, QM

Priliv na računu sekundarnog dohotka 8,2% BDP-a

Neto priliv na računu sekundarnog dohotka u Q1 2017. iznosi 713 miliona evra, tj. 8,2% BDP-a. Od toga 564 miliona evra, tj. 6,5% BDP-a predstavlja priliv po osnovu ličnih transfera. Iako je priliv na računu sekundarnog dohotka i ličnih transfera u apsolutnom izrazu nešto uvećan, izraženo u BDP-u je za 0,2 i 0,1 niži u odnosu na Q1 2016, respektivno.

Nizak neto priliv kapitala u Q1...

U Q1 zabeležen je manji neto priliv kapitala od 49 miliona evra⁴, što je uticalo da su devizne rezerve na kraju Q1 za 455 miliona evra niže u poređenju sa nivoom zabeleženim tri meseca ranije (Tabela T4-1). Sa jedne strane došlo je do razduživanja po osnovu portfolio i ostalih investicija – 219 i 238 miliona evra, respektivno. U okviru ostalih investicija zabeleženo je neto razduživanje po osnovu kredita za 332 miliona evra, gde je najveće razduživanje zabeleženo kod banaka (271

2 V. QM44-QM47, *Platni bilans i spoljna trgovina*.

3 Takođe, ako uzmemo u obzir i vanredni porast uvoza po osnovu rasta uvoza struje od 42 miliona evra, dobijamo da bi rast uvoza bio 9% međugodišnje. Videti poglavlje *Uvoz* u nastavku teksta.

4 Priliv od 291 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

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

miliona evra) i kod države (38 miliona evra), a manje kod ostalih sektora (19 miliona evra, neto, v. Tabelu T4-1). Sa druge strane 79 miliona evra iznosi porast salda na računu Gotov novac i depoziti i 16 miliona evra na računu Trgovinski krediti i avansi. Priliv SDI bio je 501 miliona evra (5,8% BDP-a), što je blago iznad uobičajenog kvartalnog priliva tokom 2015. i 2016 (u proseku oko 5,4% BDP-a). Stoga, u 2017. očekujemo da će priliv SDI biti solidan i dovoljan za pokriće tekućeg deficita. Naime, očekujemo solidan priliv kapitala, imajući u vidu da će investitori percipirati pozitivne rezultate ostvarene na polju fiskalne konsolidacije i makroekonomske stabilnosti, kao i posledično smanjenje premije rizika i povećanje kreditnog rejtinga zemlje od strane pojedinih rejting agencija.

Zabeleženo smanjenje deviznih rezervi NBS

Neto smanjenje nivoa deviznih rezervi u Q1 2017 iznosi 455 miliona evra. Najveće smanjenje deviznih rezervi zabeleženo je u januaru (315 miliona evra), koje je praćeno manjim padom (160 miliona evra) u februaru. U martu je zabeležen skroman rast nivoa deviznih rezervi za 21 miliona evra. Bitniji deo deviznog odliva od početka godine je posledica sezonskog efekta, tj. odliv u januaru koji je povezan sa povećanjem deviznih rezervi u decembru. U aprilu je došlo do znatnijeg smanjenja deviznih rezervi za 263 miliona evra, kao posledica bitnijeg razduživanja države u iznosu od 333 miliona evra po osnovu kredita, tj. redovnog servisiranja obaveza prema inokreditorima⁵. Tako, devizne rezerve NBS na kraju aprila iznose 9,41 milijardi evra, pokrivaju 200% novčane mase M1 i šestomesečnu vrednost uvoza robe i usluga. Tokom Q1 NBS je intervenisala na međubankarskom deviznom tržištu u cilju ublažavanja prekomernih kratkoročnih oscilacija deviznog kursa prodajom 345 miliona evra, a u aprilu kupovinom 40 miliona evra⁶.

Izvoz

Tokom Q1 2017. zabeleženo je usporavanje rasta izvoza, koje je nastavljeno u aprilu...

U prva tri meseca izvoz iznosi 3.504 miliona evra, što je za 13,4% iznad vrednosti izvoza iz Q1 prethodne godine (Tabela T4-5). Tako, izvoz blago usporava rast u odnosu na prethodni kvartal (međugodišnja stopa rasta izvoza u Q4 2017 15,7%). Kao primarni razlog ovog usporavanja izvoza navode se nepovoljne vremenske prilike⁷. Usporavanje rasta izvoza se nastavlja, i izraženije je, u aprilu.

Tokom Q1 sve izvozne komponente, osim Intermedijarnih proizvoda i Trajnih proizvoda za široku potrošnju usporavaju rast...

Iako su cene energije iznad prošlogodišnjih u Q1, izvezena vrednost energetskih proizvoda je opala za 15,2%. U aprilu se pad izvoza ovih proizvoda nastavlja i on iznosi 36,2% u poređenju sa vrednosti izvoza u istom mesecu 2016. Ipak, kako izvoz energije čini samo 2,4% ukupnog izvoza, kretanje vrednosti izvoza energetskih proizvoda se ne odražava značajnije na dinamiku ukupnog izvoza.

Tabela T4-5. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2014–2017

	Učešće u ukupnom izvozu u	2014	2015	2016	2017		2016		2017	
					Q1	april	Q3	Q4	Q1	april
					u %	u milionima evra				u %
Ukupno	100,0	11.159	12.041	13.430	3.504	1.242	9,8	15,7	13,4	6,7
Ukupno bez drum. vozila	89,8	9.621	10.630	12.055	3.143	1.112	10,7	18,7	16,7	8,9
Energija	2,4	414	342	328	67	20	-17,5	15,9	-15,2	-36,2
Intermedijarni proizvodi	34,8	3.687	4.084	4.668	1.297	484	11,9	19,5	23,3	19,0
Kapitalni proizvodi	25,0	2.877	3.064	3.352	872	307	11,6	7,3	4,3	-0,6
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	14,7	1.340	1.653	1.977	511	178	18,7	19,2	16,5	6,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,5	586	664	739	186	66	6,6	11,6	19,1	7,1
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,8	2.614	2.848	3.198	774	256	9,6	12,1	7,4	-3,5
Ostalo	8,5	981	1.040	1.144	307	109	9,8	41,5	24,4	20,6

Izvor: RZS

⁵ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=11388&konverzija=no>
⁶ NBS.

⁷ Zbog zaleđenog Dunava u januaru i početkom februara bio je smanjen izvoz čeličnih i poljoprivrednih proizvoda (posebno kukuruza i pšenice), v. *Izveštaj o inflaciji*, maj 2017.

**Vrednost izvoza
drumskih vozila
tokom Q1 9% ispod
prošlogodišnje**

Vrednost izvoza drumskih vozila je 9% ispod prošlogodišnjeg nivoa (361 miliona evra u Q1 2017, u poređenju sa 397 miliona evra u Q1 2016). Međugodišnji rast ukupnog izvoza po isključenju drumskih vozila iznosi 16,7%. Ipak, iako kompanija Fijat automobili Srbija nije imao znatniji doprinos porastu izvoza od 2014 godine, celokupna automobilska industrija (veliki broj malih firmi) je grana koja beleži najvišu vrednost izvoza i značajno doprinosi ukupnom izvoznom rezultatu domaće privrede⁸. U narednom periodu mogući su određeni pozitivni pomaci u izvozu drumskih vozila sa plasiranjem novog modela FIAT 500L, a u kojoj meri će taj potencijal biti ostvaren zavisiće od velikog broja faktora.

Osim izvoza Energije, tokom Q1 2017. izvoz svih ostalih proizvoda zabeležio je rast (Tabela T4-5). Posebno važno je ubrzanje rasta, kao i visoka stopa rasta izvoza Intermedijarnih proizvoda (23,3% međugodišnje), jer vrednost izvoza ovih proizvoda čini više od trećine vrednosti ukupnog izvoza. Pored toga, izvezena vrednost Trajnih proizvoda za široku potrošnju beleži ubrzanje - za skoro petinu vrednosti je iznad prošlogodišnje. Izvoz ostalih izvoznih komponenti usporava, mada se i dalje beleže znatno visoke stope rasta izvoza Kapitalnih proizvoda po isključenju drumskih vozila (16,5% međugodišnje), Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (7,4% međugodišnje) i tzv. Ostalog izvoza (24,4% međugodišnje).

U aprilu je, pored izraženijeg pada izvezene vrednosti Energije, zabeležen međugodišnji pad izvoza kod Kapitalnih proizvoda i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju, kao i usporavanje rasta kod ostalih izvoznih komponenti.

**Za izvoz u 2017.
bitan rast privredne
aktivnosti zemalja
evrozone**

U narednom periodu možemo očekivati dalji rast izvoza usled očekivanog rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone. Dinamika rasta izvoza u narednom periodu biće opredeljena i daljim kretanjem cena primarnih proizvoda na svetskom tržištu, pre svega žitarica i osnovnih metala - kao važnih izvoznih proizvoda Srbije. Neizvesna je važnost efekta proizvodnje novog modela FIAT automobila na izvozni, i posebno na neto izvozni rezultat.

Uvoz

**U Q1 zabeležen je brz
rast uvoza...**

Ukupan uvoz u Q1 2017 iznosi 4.587 miliona evra. Ovakva vrednost uvoza je znatno iznad prošlogodišnje - porast od 15,4%, i znatno ubrzava rast u poređenju sa prethodnim kvartalima (međugodišnje stope rasta u 2016: u Q1 2,6%, u Q2 8,7%, u Q3 5,0% i u Q4 7,2%, v. Tabelu T4-6). Ovakav rast vrednosti uvezene robe posledica je međugodišnjeg rasta vrednosti svih uvoznih komponenti, osim Kapitalnih proizvoda. Do znatnijeg oporavka uvoza od početka godine je došlo najvećim delom usled znatno višeg nivoa cena energenata u odnosu na nivo s početka 2016. godine. Tako je vrednost uvoza energije za 55,2% iznad prošlogodišnjeg. Očekujemo da će navedeni trendovi: rast cene energenata, rast domaće tražnje opredeliti dinamiku oporavka uvoza i u narednom periodu, delujući u pravcu ubrzanje njegovog rasta.

**...dok u aprilu uvoz
usporava rast**

Ipak, u aprilu uvoz usporava rast. Vrednost uvoza u ovom mesecu je porastao za 5,9% međugodišnje. To je pre svega posledica znatnog usporavanja uvoza Trajnih i netrajnih proizvoda za široku potrošnju. Takođe rast Intermedijarnih dobara i Energije usporava. Tzv. Ostali uvoz, nakon međugodišnjeg rasta od 22,7% u Q1 2017, u aprilu 2017 za 1,3% je ispod vrednosti iz aprila 2016.

**...usled znatno više
cene energenata**

Rast vrednosti uvoza u Q1 zabeležen je kod svih komponenti osim kod uvoza Kapitalnih proizvoda. Uvoz energetskih proizvoda je u Q1 viši za 55,2% (u aprilu za 38,8%) u odnosu na isti period prethodne godine, što je isključivo posledica porasta svetske cene energenata. Naime, cena energije u dolarima je, prema podacima MMF-a, u Q1 2017 za čak 56% iznad cene iz Q1 2016, dok je, izraženo u evrima, rast cene iznosio 61%. Kada isključimo uticaj cene na međugodišnji rast vrednosti energenata, dobijamo da je uvoz energije tokom prva tri meseca tekuće godine za 4% ispod prošlogodišnjeg uvoza.

Prema podacima RZS-a, vrednost uvoza energetskih proizvoda u Q1 2017. iznosi 526 miliona evra, što predstavlja međugodišnji porast uvoza energenata od 55,2%. Međutim, da nije došlo do vanrednog uvoza struje od 42 miliona evra u Q1 2017, rast uvoza energije bi iznosio 484 miliona

⁸ NBS, Izveštaj o inflaciji, maj 2017.

evra, tj. bio bi za 42,8% iznad prošlogodišnjeg uvoza energije tokom Q1, a ukupan uvoz bi zabeležio međugodišnji rast po stopi od 14,4%, umesto sadašnjeg porasta od 15,4%. Kako su svetske cene energenata u evrima porasle za 61% u ovom periodu, nakon isključenja efekta rasta ovih cena, uvoz bi bio za 10% iznad nivoa iz Q1 2016. Ako tome pridodamo spomenuti efekat vanrednog porasta uvoza struje, dobijamo da bi međugodišnji porast uvoza u Q1 2017 iznosio 9,0%. To znači da je zabeleženoj stopi rasta ukupnog uvoza (15,4%) međugodišnji rast cene energenata doprineo za oko trećinu, tj. za oko 5,4 pp, a da je doprinos vanrednog rasta uvoza struje 1 pp.

Visoki međugodišnji rast imao je i uvoz proizvoda svrstanih u grupu Ostalo⁹ - koji beleži porast od 22,7% međugodišnje, mada beleži usporavanje rasta u odnosu na prethodne kvartale, i čak međugodišnji pad vrednosti u aprilu. Sa druge strane, brz rast i znatno ubrzanje uvoza tokom Q1 zabeleženo je kod svih ostalih uvoznih grupa, osim Kapitalnih proizvoda: Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (17,7%), Intermedijarnih proizvoda (16,8%) i Trajnih proizvoda za široku potrošnju (koji su nakon negativnih stopa rasta u svim kvartalima 2016, u Q1 2017 zabeležili rast od 14,9% međugodišnje, v. Tabelu T4-6). Izuzetak je uvoz Kapitalnih proizvoda, koji je za 9,3% ispod prošlogodišnjeg nivoa. U aprilu uvoz Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju znatnije usporava, kao i rast Intermedijarnih dobara i Energije.

U narednom periodu nivo uvoza će opredeljivati svetske cene energije i domaća tražnja

Na ubrzanje rasta uvoza u narednom periodu može uticati i očekivan rast domaće tražnje. Dodatno, očekuje se brži rast uvoza usled porasta svetske cene energije. Kako se rast tekuće potrošnje vrlo brzo reflektuje na rast uvoza, ako bi domaća tražnja u 2017 rasla brže od rasta BDP-a, uz očekivani efekat egzogenih faktora na rast uvoza u ovoj godini, bilo bi dobro da se domaća ekonomska politika (npr. politika deviznog kursa) koncipira na način koji dodatno ne bi doprinio pogoršanju spoljnotrgovinskih tokova – smanjenju izvoza i povećanju uvoza.

Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2014-2017

	Učešće u ukupnom uvozu u u %	2014	2015	2016	2017		2016		2017	
					Q1	april	Q3	Q4	Q1	april
					u milionima evra				u %	
Ukupno	100,0	15.490	16.388	17.390	4.587	1.526	5,0	7,2	15,4	5,9
Energija	8,8	2.180	1.873	1.533	526	139	-20,2	-3,6	55,2	38,8
Intermedijarni proizvodi	32,8	5.156	5.526	5.712	1.513	532	2,4	3,0	16,8	10,7
Kapitalni proizvodi	22,2	3.757	4.024	3.864	821	330	-5,2	-4,9	-9,3	-0,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	328	416	377	93	31	-6,7	-8,4	14,9	0,6
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,4	2.360	2.512	2.511	648	214	0,5	-1,1	17,7	1,0
Ostalo	19,5	1.709	2.037	3.393	987	281	65,4	61,4	22,7	-1,3
Uvoz bez energije	91,2	13.311	14.514	15.857	4.061	1.387	8,2	8,5	11,7	3,5

Izvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug na kraju 2016. 26,59 mlrd evra

Na kraju 2016. spoljni dug Srbije iznosi 26.592 miliona evra, tj. 78,2% BDP-a (Tabela T4-7). Tokom Q4 2016. spoljni dug je uvećan za 918 miliona evra, a tokom 2016. za 358 miliona evra. Naime, nivo spoljnog duga izražen u evrima znatnim delom je povećan po osnovu valutnih promena – pre svega depresijacije evra prema dolaru (jer oko četvrtine spoljnog duga je u dolarima).

Tokom Q4 2016. spoljni dug je uvećan za 918 miliona evra, za 2,5 pp BDP-a (sa 75,7% BDP-a na 78,2% BDP-a). Rast neto zaduživanja tokom Q4 2016 dominantno je posledica porasta spoljnog duga javnog sektora - za 757 miliona evra (tj. za 2,1 pp BDP-a). Manjim delom rastu vrednosti ukupnog spoljnog duga doprineo je porast spoljnog duga privatnog sektora - za 161 miliona evra (0,4 pp BDP-a). Porastu spoljnog duga privatnog sektora isključivo se duguje višem nivou kratkoročnog duga u poređenju sa nivoom zabeleženim tokom Q3. Banke su povećale zaduženost po osnovu kratkoročnog duga za 181 miliona evra, a privreda za 47 miliona evra. Istovremeno, zabeleženo je razduživanje po odnosu dugoročnog spoljnog duga privatnog sektora za 66 miliona evra – gde su se banke razdužile za 111 miliona evra, a privreda zadužila za 45 miliona evra. (v. Tabelu T4-7).

⁹ U ovoj grupi je prevashodno roba na skladištu.

Na kraju 2016. godine, u odnosu na kraj 2015. ukupan spoljni dug je za 358 miliona evra veći. U ovom periodu javni sektor je povećao svoje zaduživanje u inostranstvu za 384 miliona evra, dok je ukupno razduživanje privatnog sektora iznosilo 27 miliona evra.

**U 2016 inostrani
dug javnog sektora
u porastu**

Tokom 2016, po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 654 miliona evra, a privreda se dodatno zadužila za 239 miliona evra. Kratkoročni dug banaka u posmatranom periodu bio je viši za 400 miliona evra, dok je kratkoročni dug privrede zabeležio niži nivo za 14 miliona evra (Tabela T4-7).

Tabela T4-7. Srbija: dinamika kretanja spoljnog duga, 2013–2016

	2013	2014	2015	2016			
				Mar.	Jun	Sep.	Dec.
stanja, u milionima evra, kraj perioda							
Ukupan spoljni dug	25.644	25.679	26.234	25.731	25.695	25.674	26.592
(U % BDP-a) ⁴⁾	74,8	76,8	78,2	76,7	75,8	75,7	78,2
Javni spoljni dug ¹⁾	13.120	14.145	15.295	14.934	15.031	14.923	15.680
(U % BDP-a) ⁴⁾	38,3	42,3	45,6	44,5	44,3	44,0	46,1
Dugoročni	13.120	14.140	15.295	14.934	15.031	14.923	15.680
od čega MMF	697	152	15	7	0	0	0
specijalna prava vučenja	434	463	493	483	488	484	494
Kratkoročni	0	5	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	12.525	11.534	10.939	10.798	10.664	10.751	10.912
(U % BDP-a) ⁴⁾	36,5	34,5	32,6	32,2	31,5	31,7	32,1
Dugoročni	12.328	11.441	10.636	10.476	10.378	10.289	10.223
od čega banke	3.219	2.503	2.057	1.912	1.730	1.514	1.403
od čega privreda	9.108	8.935	8.575	8.560	8.644	8.769	8.814
od čega ostali	1	3	4	4	4	6	6
Kratkoročni	196	94	303	322	286	462	690
od čega banke	171	57	186	237	222	406	587
od čega privreda	25	37	117	85	64	56	103
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42,2	47,2	47,2	48,4	48,4	47,5	48,2

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 (1.030,0 miliona evra, od čega se 449,0 miliona evra odnosi na domaće banke, a 581,0 miliona 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.