

## 4. Platni bilans i spoljna trgovina

Početak 2015 dolazi do pojedinih poboljšanja u platnom bilansu Srbije, a trenutna i očekivana dešavanja u zemlji, kao i međunarodne okolnosti ukazuju na moguće povoljne trendove koji će dovesti do nižeg nivoa tekućeg deficita u 2015. godini. Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra, tj. 6,0% BDP-a, i niži je od ostvarenog u Q1 2014. To je posledica poboljšanja na računu usluga, primarnog i sekundarnog dohotka, dok je robni deficit zabeležio porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine. Na početku 2015. godine dolazi do preokretanja trenda međugodišnjeg smanjenja izvoza i uvoza s kraja 2014, i obe komponente spoljnotrgovinske aktivnosti beleže rast. Ipak, u Q1 uvoz beleži relativno brži oporavak, posmatrano međugodišnje. Očekivani brži rast privredne aktivnosti zemalja evrozone, i dalje relativno niske cene naftnih derivata i oporavak pojedinih poplavom oštećenih kapaciteta u Srbiji, uticaće na dalji pad tekućeg deficita - koji u 2015. godini verovatno neće premašiti 4,5% BDP-a. Tokom Q1 zabeležen je priliv kapitala od 477 miliona evra, što je uticalo na rast deviznih rezervi za 110 miliona evra. Priliv kapitala je posledica priliva portfolio investicija i SDI, dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija. Visok priliv portfolio investicija od početka godine posledica je povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganja u državne hartije od vrednosti usled povećane likvidnosti na međunarodnom tržištu - kao posledice programa kvantitativnog popuštanja ECB. Uz to, pozitivan signal investitorima da ulažu u Srbiju dali su potpisani aranžman sa MMF-om i fiskalno prilagođavanje. Po ovom osnovu, ukoliko država bude dosledno sprovodila predstojeće planirane i dogovorene mere, može se očekivati nastavak priliva kapitala do kraja 2015.

**Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra, tj. 6,0% BDP-a i niži je od ostvarenog u Q1 2014**

Platnobilansni podaci početkom 2015. godine ukazuju na određena poboljšanja, a trenutna i očekivana dešavanja u zemlji i međunarodne okolnosti sugerišu moguće povoljne trendova i bolje platnobilansne rezultate za celu 2015. godinu. Deficit tekućeg računa u Q1 2015. godine iznosi 450 miliona evra (Tabela T4-1), i za 9,3% je niži od ostvarenog u Q1 2014 godine. Ukoliko posmatramo učešće tekućeg deficita u BDP-u, ostvareni deficit čini 6,0% BDP-a i za 0,3 pp BDP-a je niži u odnosu na nivo iz Q1 prethodne godine. Ipak, ostvareno učešće bi bilo još niže (5,7% BDP-a) ako bi kao imenilac koristili kvartalni nivo BDP-a iz Q1 2014. To znači da je međugodišnje smanjenje imenioca (BDP-a) delimično kompenzovalo međugodišnji pad vrednosti brojioca (tekućeg deficita), zadržavajući učešće tekućeg deficita u BDP-u na nivou ostvarenom u prethodne dve godine (2013: 6,1% BDP-a i 2014 6,0% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Nešto niži tekući deficit u Q1 u odnosu na isti period prethodne godine posledica je poboljšanja na računu usluga, primarnog i sekundarnog dohotka, dok je robni deficit zabeležio porast u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine.

**U narednom periodu može se očekivati dalje smanjenja eksterne neravnoteže, tj. nastavak smanjenja tekućeg deficita**

Trenutne međunarodne ekonomske politike i okolnosti, kao i dešavanja u domaćoj privredi, ukazuju da se u narednom periodu može očekivati dalje smanjenja eksterne neravnoteže, tj. pad nivoa tekućeg deficita. Naime, očekivani brži rast privredne aktivnosti zemalja evrozone, i dalje niske cene naftnih derivata i nastavak oporavka poplavom oštećenih kapaciteta u Srbiji - i time oporavak energije i rudarstva, delovaće u pravcu rasta izvoza i smanjenja uvoza, i doprineti nižem nivou tekućeg deficita - koji u 2015. godini verovatno neće biti veći od 4,5% BDP-a.

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

Robni deficit iznosi 1.041 miliona evra, odnosno 14,0% BDP-a, što je 2,5 procentnih poena BDP-a više od ostvarenog učešća u Q1 2014. godine. Tokom Q1 2015 izvezeno je robe u vrednosti od 2.600 miliona evra, dok je vrednost uvoza u ovom periodu bila 3.641 miliona evra<sup>1</sup>. Učešće uvoza i izvoza u BDP-u u Q1 2015 su nešto iznad uobičajenih vrednosti. U Q1 2015 uvoz čini 48,9% BDP-a (nakon 44,4% u 2012, 42,8% u 2013 i 44,6% u 2014), dok izvoz dostiže čak 34,9% BDP-a (posle nivoa od 26,6% u 2012, 30,7% u 2013 i 32,2% u 2014). U poređenju sa Q1 2014 uvoz i izvoz izraženi kao deo BDP-a viši su za, respektivno, 5,5 pp i 3,0 pp. Ipak, najvećim

<sup>1</sup> 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).

delom ovaj međugodišnji rast učešća je posledica smanjenja BDP-a u poređenju sa Q1 2014<sup>2</sup> (oko 2/3 rasta se može pripisati nižem imeniocu – BDP-u). Ukoliko bi se kao baza koristio BDP iz Q1 2014, uvoz bi iznosio 33,0%, dok uvoz 46,2% BDP-a.

**Za sada izostaje doprinos neto izvoza rastu privrede**

Spoljnotgovinski deficit tokom Q1 2015 iznosi 905 miliona evra, što je porast od 8,3% međugodišnje. On čini 12,1% BDP-a i za 1,5 pp je iznad ovog deficita iz istog kvartala 2014 godine. Ovo ukazuje da za sada izostaje doprinos neto izvoza rastu privrede, na šta se računa ove godine. U nastavku godine očekujemo da će spoljnotrgovinski deficit opadati, odnosno da će izvoz rasti znatno brže od uvoza, što će doprineti ublažavanju recesivnih tendencija iz prvog kvartala.

**Na rast izvoza u 2015 će povoljno uticati očekivani oporavak zemalja evrozone...**

Na početku 2015. godine dolazi do preokretanja trenda međugodišnjeg smanjenja izvoza i uvoza s kraja 2014, i obe komponente spoljnotrgovinske aktivnosti beleže rast u Q1 2015. Ipak, uvoz beleži relativno brži oporavak – međugodišnji rast od 6,6%, dok je izvoz za 3,5% iznad prošlogodišnjeg. To je dovelo rasta robnog deficita za 15,2%, međugodišnje posmatrano. Pokrivenost uvoza izvozom iznosi 71,4%, i na nivou je vrednosti iz prethodne dve godine (2013: 71,7% i 2014: 72,1%, Tabela T4-1). Do kraja 2015. godine očekujemo da će oporavak zemalja evrozona, i dalje niske cene nafte, kao i oporavka domaćeg energetskog sektora i rudarstva uticati u pravcu povećanja izvoza i smanjenja uvoza. Odloženi efekat realne deprecijacije dinara iz druge polovine 2014. godine će takođe delovati u istom pravcu do sredine 2015. Rizik se javlja po osnovu neizvesnosti u pogledu svetskih cena energenata i trenutnih aprecijacijskih pritisaka usled priliva stranog kapitala – kao posledice visoke likvidnosti u Evropi (zbog programa kvantitativnog opuštanja) i bolje percepcije satranih investitora za ulaganje u Srbiju (zbog programa fiskalne konsolidacije i slopljenog aranžmana sa MMF-om).

**... uvoz će sporije rasti zbog niske domaće tražnje, pada uvoza struje, niskih cena nafte**

**Tabela T4-1. Srbija: platni bilans**

	2013	2014	2013			2014			2015		
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		Q3	Q4
<b>u milionima evra</b>											
<b>TEKUĆI RAČUN</b>	-2.098	-1.985	-665	-380	-378	-676	-496	-541	-384	-563	-450
Roba	-4.159	-4.111	-1.195	-1.047	-728	-1.189	-904	-995	-1.076	-1.136	-1.041
Izvoz robe	10.515	10.641	2.144	2.572	2.973	2.826	2.512	2.767	2.664	2.698	2.600
Uvoz robe	14.674	14.752	3.339	3.620	3.701	4.015	3.415	3.762	3.740	3.834	3.641
Usluge	313	465	29	75	86	124	69	73	145	179	137
Prihodi	3.422	3.810	697	826	948	951	793	887	1.044	1.085	927
Rashodi	3.109	3.344	669	751	862	827	724	814	900	906	791
Primarni dohodak	-1.419	-1.343	-181	-291	-537	-409	-283	-462	-221	-377	-237
Prihodi	607	642	113	168	153	173	125	168	181	168	106
Rashodi	2.025	1.985	295	459	690	582	407	631	402	545	342
Sekundarni dohodak	3.166	3.003	683	884	801	798	622	843	768	771	692
Prihodi	3.537	3.400	770	973	899	895	707	934	875	884	785
Rashodi	372	397	87	89	99	97	85	91	108	113	93
Lični transferi, neto <sup>1)</sup>	2.701	2.442	581	772	684	664	511	697	618	617	568
od čega: Doznake radnika	2.160	1.863	457	630	554	518	378	547	469	469	437
<b>KAPITALNI RAČUN- neto</b>	15	7	-1	10	4	2	2	2	3	0	4
<b>FINANSIJSKI RAČUN</b>	-1.630	-1.705	-568	-253	-207	-601	-478	-414	-217	-596	-366
Direktne investicije- neto	-1.298	-1.236	-177	-266	-478	-378	-271	-435	-244	-286	-235
Portfolio investicije	-1.883	-369	-1.394	370	124	-983	7	-150	-151	-75	-474
Finansijski derivati	-1	-6	2	-2	1	-2	0	-3	1	-5	2
Ostale investicije	855	1.703	141	530	309	-125	586	543	-332	906	230
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	-228	830	-203	165	188	-377	121	141	246	322	62
Kredit	1.286	757	383	322	99	482	373	386	-443	441	168
Centralna banka	657	574	150	148	179	180	189	186	100	99	57
Depozitne institucije osim centralne banke	675	795	282	65	156	172	214	89	197	296	25
Država	-434	-728	-145	-36	-274	20	29	30	-676	-111	90
Ostali sektori	389	115	95	145	38	110	-59	80	-64	157	-4
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	1	0	-2	1	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-204	116	-40	43	24	-231	92	16	-134	143	0
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Devizne rezerve</b>	697	-1.797	859	-886	-164	887	-800	-370	509	-1.136	110
<b>GREŠKE I PROPUSTI- neto</b>	453	273	98	116	167	72	16	124	165	-32	79
<b>PRO MEMORIA</b>											
<b>u % BDP-a</b>											
Bilans tekućih transakcija	-6,1	-6,0	-8,3	-4,3	-4,3	-7,8	-6,3	-6,3	-4,5	-6,9	-6,0
Bilans robne razmene	-12,1	-12,4	-14,9	-11,9	-8,3	-13,7	-11,5	-11,7	-12,7	-13,9	-14,0
Izvoz robe	30,7	32,2	26,8	29,3	33,7	32,6	31,9	32,5	31,5	32,9	34,9
Uvoz robe	42,8	44,6	41,7	41,2	42,0	46,4	43,3	44,1	44,3	46,8	48,9
Bilans robe i usluga	-11,2	-11,0	-14,6	-11,1	-7,3	-12,3	-10,6	-10,8	-11,0	-11,7	-12,1
Lični transferi - neto	7,9	7,4	7,3	8,8	7,8	7,7	6,5	8,2	7,3	7,5	7,6
BDP u evrima <sup>2)</sup>	34.268	33.060	8.010	8.779	8.821	8.658	7.881	8.527	8.452	8.200	7.451

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).

2 O razlozima međugodišnjeg smanjenja vrednosti BDP-a v. deo „Privredna aktivnost“ u ovom broju QM-a. Za BDP u evrima, koji koristimo kao imenilac, niža vrednost u Q1 2015 u poređenju sa nivoom iz Q1 2014 delom se duguje i deprecijaciji dinara u odnosu na evro.

### Okvir 1.

Znatan pad vrednosti evra u odnosu na dolar uticao je i na velike razlike u dinamici domaćeg izvoza, uvoza i robnog deficita zavisno od valute u kojoj se oni iskazuju.

Prosek mesečnih vrednosti evra u odnosu na dolar ukazuje da je evro za oko petinu slabiji u odnosu na dolar u Q1 2015 u poređenju sa kursom ove dve valute u Q1 2014. Slabljenje evra i jačanje dolara u ovom periodu od godinu dana uticalo je da je vrednost izvoza robe u Q1 2015 iskazane u dolarima za 13,5% niža od vrednosti iz Q1 2014, dok je, iskazana u evrima, veća za 5,2% (Tabela T4-2). Uvoz je zabeležio međugodišnje smanjenje od 10,8%, posmatrano u dolarima, a međugodišnji rast od 8,5%, ukoliko posmatramo vrednosti uvoza u evrima. Tako, robni deficit je smanjen za 3,0%, prema vrednostima u dolarima, dok iskazan u evrima beleži znatan rast od 18,0% međugodišnje (Tabela T4-2).

**Tabela T4-2. Uticaj promene kursa dolar-evro na vrednost i međugodišnje stope rasta izvoza, uvoza i robnog deficita u Srbiji**

	Q1 2015	Q1 2015/ Q1 2014	Q1 2015	Q1 2015/ Q1 2014
	u mil. dolara	u %	u mil. evra	u %
<b>Izvoz robe</b>	3.124	-13,5	2.773	5,2
<b>Uvoz robe</b>	4.359	-10,8	3.868	8,5
<b>Robni deficit</b>	1.235	-3,0	1.095	18,0

Izvor: RZS, QM

za iskazanih u dolarima u prva tri meseca 2015, iako oni beleže rast kada se posmatraju evro vrednosti.

Odnosi spoljnotrgovinske razmene tokom Q1 2015 su u odnosu na Q1 2014, odnosi razmene su blago poboljšani (indeks 102,9), te su međugodišnje posmatrano imali povoljan utican na spoljnotrgovinski bilans Srbije. Posmatrano po sektorima i oblastima, odnosi razmene u Q1 2015 u odnosu na isti period prethodne godine poboljšani su kod *Poljoprivrede, šumarstva i ribarstva, Rudarstva, Informisanja i komunikacije, Umetnosti, zabave i rekreacije*, dok su pogoršani kod *Pre-rađivačke industrije, Snadbevanja vodom i upravljanja otpadnim vodama*, kao i kod *Nerazvrstane robe*. Međutim, poboljšanje odnosa razmene u Q1 ove godine je manje nego što je bilo u Q4 prethodne godine.

Najveći deo spoljnotrgovinske razmene Srbije obavlja se sa zemljama Evropske Unije – prema podacima RZS-a za Q1 2015 izvoz u EU čini 68% ukupnog izvoza izvoza, dok uvoz iz zemalja članica EU čini 61% vrednosti uvoza. Takođe, znatan deo domaće robe (16,6%) se izvozi u zemlje članice CEFTA sporazuma, dok 11% ukupnog uvoza je iz Rusije. Stoga, pretežno robna razmena se obavlja u evrima, što je doprinelo zabeleženom međugodišnjem smanjenju izvoza i uvo-

**Rast priliva doznaka najvećim delom zaslužan za rast na računu sekundarnog dohotka**

**Priliv portfolio investicija i SDI, dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija**

Tokom Q1 2014. učešće neto priliva na računu sekundarnog dohotka iznosi 9,3% BDP-u. Time je priliv po ovom osnovu za 1,4 pp BDP-a iznad priliva iz istog poredioda prethodne godine. To se pre svega duuguje većim doznakama.

U Q1 zabeležen je priliv kapitala od 477 miliona evra<sup>3</sup>, što je uticalo na rast deviznih rezervi za 110 miliona evra (Tabela T4-1). Priliv kapitala je posledica priliva portfolio investicija (474 miliona evra) i SDI (235 mliona evra), dok je zabeleženo razduživanje po osnovu ostalih investicija (230 miliona evra). Visok priliv portfolio investicija u Q1 posledica je povećanog interesovanja stranih investitora za ulaganja u državne hartije od vrednosti tokom februara i marta, nastalog usled povećane likvidnosti na međunarodnom tržištu i relativno visokog prinosa u Srbiji. Uz to, pozitivan signal investitorima da ulažu u Srbiju dali su potpisani aranžman sa MMF-om i politika fiskalnog prilagođavanja. Po osnovu ostalih investicija zabeležen je odliv sredstava od 230 miliona evra – gde 168 miliona evra čini neto razduživanje po osnovu kredita, dok 62 miliona evre iznosi smanjenje salda na računu *Gotov novac i depoziti*. U okviru kreditne aktivnosti, centralna banka, banke i država<sup>4</sup> su se neto razdužile, dok se privreda blago neto zadužila

<sup>3</sup> 556 miliona evra sa računom Greške i propusti.

<sup>4</sup> Država se neto razdužila u iznosu od 90 miliona evra (Tabela T4-1). Od toga razduživanje države je iznosilo 157,6 miliona evra i bilo je praćeno dodatnim zaduživanjem od 68 miliona evra. Dodatno zaduživanje države nastalo je po osnovu povlačenja kredita EBRD za unapređenje javnog prevoza i infrastrukture u Beogradu i kredita EIB za potrebe izgradnje obilaznice oko Beograda i regionalne i opštinske infrastrukture (v. *Izveštaj o inflaciji*, maj 2015).

(Tabela T4-1). U narednom periodu možemo očekivati znatnija ulaganja, kako usled rastuće likvidnosti kao posledice mera monetarne politike Evropske centralne banke, koje bi bilo dodatno stimulisano doslednim sprovođenjem planova Srbije u skladu sa fiskalnom startegijom i aranžmanom sa MMF-om.

#### Zabeležen rast deviznih rezervi NBS

Neto porast deviznih rezervi u prvom kvartalu 2015 iznosi 110 miliona evra. U januaru zabeleženo je smanjenje deviznih rezervi za 179 miliona evra, koje je praćeno znatnijim rastom (242 miliona evra) u februaru i skromnijim povećanjem (47 miliona evra) u martu. Bitniji deo deviznog priliva od februara prvenstveno je posledica intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu i po osnovu prodaje državnih hartija od vrednosti RS<sup>5</sup>. NBS je u Q1 intervenisala neto kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 170,0 miliona evra (u januaru NBS je prodala 90 miliona evra, dok je u februaru i martu kupila 140, odnosno 120 miliona evra). Trend rasta deviznih rezervi koji je pretežno rezultat kupovine hartija od vrednosti NBS se nastavlja i u aprilu<sup>6</sup>. U aprilu NBS je intervenisala kupovinom 140 miliona evra i prodajom 30 miliona evra, tako da je zbirno neto rezultat od početka godine do kraja aprila kupovina deviza NBS od u iznosu od 280 miliona evra.

### Izvoz

#### Tokom Q1 zabeležen oporavak izvoza...

U Q1 2015 izvoz beleži međugodišnji rast, nakon međugodišnjeg pada vrednosti u drugoj polovini 2014. godine. U prva tri meseca izvoz iznosi 2,77 milijardi evra, što je za 5,2% iznad vrednosti izvoza iz Q1 prethodne godine (Tabela T4-3). Deo ovog oporavka izvoza duguje se oporavku privreda evropskih zemalja, posledičnom oporavku izvoza automobilske industrije u odnosu na izvoz iz druge polovine 2014, kao i odloženom efektu realne deprecijacije domaće valute.

#### ...kao posledice oporavka izvoza svih proizvodnih grupa osim Energije

Pad svetskih cena energije odrazio se i na vrednost izvoza energije. Takođe, u Q1 je zabeležen međugodišnji pad proizvodnje električne energije i rudarstva (ugalj), usled kašnjenja u saniranju posledica poplava<sup>7</sup>. Iako je izvoz energije 36,3% ispod prošlogodišnjeg, izvoz ovih proizvoda čini samo 3,7% ukupnog izvoza, tako da se ovako veliko međugodišnje smanjenje vrednosti izvoza energetske proizvoda nije značajnije odrazilo na ukupan izvoz.

**Tabela T4-3. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2013–2015**

	Učešće u ukupnom izvozu u u %	2013	2014	2014				2015		2014				2015
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
				u milionima evra										
Ukupno	100,0	10.997	11.134	2.636	2.873	2.771	2.854	2.773	17,9	6,4	-10,9	-3,4	5,2	
Ukupno bez drum. vozila	86,2	9.360	9.597	2.227	2.405	2.457	2.509	2.361	14,6	5,6	-5,8	-0,9	6,0	
Energija	3,7	519	413	97	129	102	85	62	3,9	-1,2	-29,4	-43,2	-36,3	
Intermedijarni proizvodi	33,1	3.633	3.681	914	949	942	875	921	14,5	1,4	-6,0	-2,4	0,7	
Kapitalni proizvodi	25,8	2.979	2.874	719	812	643	700	760	26,1	7,1	-25,1	-11,7	5,8	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,0	1.342	1.336	309	344	329	355	348	11,2	2,2	-8,1	-4,2	12,7	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,3	523	586	122	147	150	167	133	23,0	8,0	5,8	13,9	8,6	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,5	2.410	2.614	563	617	717	717	634	12,4	10,3	6,2	6,3	12,5	
Ostalo	8,7	932	967	221	219	217	310	264	27,7	22,2	-24,6	5,8	19,4	

Izvor: RZS

#### Vrednost izvoza drumskih vozila na prošlogodišnjem nivou

Izvoz automobila takođe nije imao bitniji uticaj na međugodišnji rast ukupnog izvoza, s obzirom na to da je vrednost izvoza drumskih vozila na prošlogodišnjem nivou (410 miliona evra u Q1 2014 i 412 miliona evra u Q1 2015). Međugodišnji rast izvoza po isključenju drumskih vozila iznosi 6,0%. Ipak, oporavak ukupnog izvoza u odnosu na drugu polovinu 2014 posledica je većeg izvoza automobila od početka 2015, pre svega zahvaljujući oporavku evropskih privreda. Izvoz drumskih vozila u Q1 dostiže 412 miliona evra, nakon 314 i 345 miliona evra ostvarenih od izvoza ovih proizvoda u Q3 i Q4 2014 godine, respektivno (Grafikon T4-4). U narednom

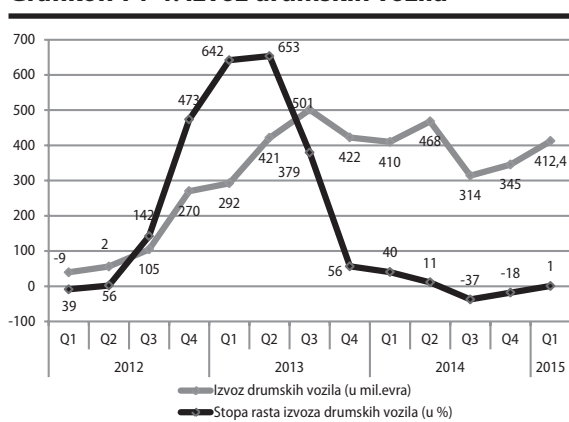
<sup>5</sup> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8025&konverzija=no>, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8121&konverzija=no>,

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8225&konverzija=no>

<sup>6</sup> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8318&konverzija=no>

<sup>7</sup> Za detalje v. deo Privredna aktivnost u ovom broju QM-a.

Grafikon T4-4. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RZS, QM

periodu izvoz automobila bi mogao da beleži rast usled daljeg oporavka zemalja Evrope i niske baze u drugoj polovini godine.

Osim izvoza *Energije*, izvoz svih ostalih proizvoda zabeležio je oporavak (Tabela T4-3). Posebno važan je ostvareni visok rast izvoza *Kapitalnih proizvoda* (5,8% međugodišnje), *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (12,7% međugodišnje) i proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (19,4% međugodišnje). Ove tri grupacije u zbiru čine 58,0% ukupnog izvoza. Iako *Intermedijarni proizvodi* čine najveći deo ukupnog izvoza (trećinu izvezeno vrednosti) njihov oporavak je bio veoma skroman (0,7% međugodišnje, v. Tabelu T4-3). *Kapitalni pro-*

*izvodi bez drumskih vozila* zabeležili su međugodišnji rast od 12,7%. Ovakav porast izvoza širokog spektra dobara posledica je oporavka evrozone, kao našeg najvažnijeg izvoznog područja, ali delom može biti rezultat realne deprecijacije dinara iz druge polovine prethodne godine.

**U 2015 možemo očekivati dalji oporavak izvoza usled očekivanog rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone**

U narednom periodu možemo očekivati dalji oporavak izvoza usled očekivanog rasta privredne aktivnosti zemalja evrozone. Povoljan uticaj na izvoz u narednom kvartalu trebalo da bi ima i deprecijacija koja je zabeležena u drugoj polovini prethodne godine. Stoga, smatramo da bi i u budućnosti kurs trebalo da bude u funkciji podsticanja izvoza.

## Uvoz

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

Ukupan uvoz u Q1 2015 iznosi 3,87 milijardi evra. Ovakva vrednost uvoza je znatno iznad prošlogodišnje – porast od 8,5% (Tabela T4-5), i posledica je međugodišnjeg rasta vrednosti svih uvoznih komponenti, osim uvoza *Energije*. Do znatnijeg oporavka uvoza od početka godine je došlo uprkos padu cena energenata, padu domaće tražnje, kao i odloženom efektu slabljenja dinara iz prethodnog perioda. Očekujemo da će navedena ograničenja (cene energenata, domaća tražnja i deprecijacija dinara) opredeljavati dinamiku oporavka uvoza i u narednom periodu, delujući u pravcu ograničenja njegovog rasta.

**...koji je bitnije usporen nižom cenom energenata**

Rast vrednosti uvoza zabeležen je kod svih komponenti osim kod uvoza *Energije*. Uvoz energetskih proizvoda je u Q1 niži za 2,5% u odnosu na isti period prethodne godine, što je isključivo posledica izrazito niske cene energenata. Naime, svetska cena energije u dolarima je, prema podacima MMF-a, u Q1 2015 za čak 46% ispod cene iz Q1 2014. Zbog deprecijacije evra u odnosu na dolar u ovom periodu, pad cene energije izražene u evrima u ovom periodu iznosi 34%. Kada isključimo uticaj cene na međugodišnji rast vrednosti energenata, dobijamo da je uvoz energije zapravo 48% iznad prošlogodišnjeg.

Najveći međugodišnji rast imao je uvoz proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo*<sup>8</sup> - koji beleže znatan porast od 51,1% međugodišnje. Nakon njih, brz rast imao je uvoz *Trajnih proizvoda za široku potrošnju*, dok je uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, *Kapitalnih* i *Intermedijarnih proizvoda* zabeležio nešto niže međugodišnje stope rasta – respektivno: 5,0%, 3,5% i 1% (v. Tabelu T4-5). Ipak, ovo je znatan preokret u dinamici uvoza ovih uvoznih grupa, imajući u vidu da su sve, osim *Ostalog* uvoza, beležile međugodišnje smanjenje u drugoj polovini 2014.

**U narednom periodu relativno niske cene energije, deprecijacija dinara iz prethodne godine i efekti preduzetih mera fiskalne konsolidacije delovaće u pravcu ograničenja rasta uvoza**

U narednom periodu očekuje se sporiji rast uvoza usled smanjenja uvoza energenata zbog očekivanog oporavka domaćih postrojenja oštećenih tokom poplava, kao i usled zadržavanja cena energije na niskom nivou. Dodatno, rast uvoza će ograničavati niska domaća tražnja, kao posledica mera fiskalne konsolidacije. Deprecijacija dinara iz prethodnog perioda će takođe delovati u pravcu smanjenja uvoza, ali je važno da NBS spreči jačanje dinara u nekoliko narednih godina.

<sup>8</sup> U ovoj grupi je prevashodno roba na skladištu.

**Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2013-2015**

	Učešće u uvozu 2014	2013	2014	2014				2015	2014				2015
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
				u %				u milionima evra				u %	
Ukupno	100,0	15.462	15.402	3.565	3.912	3.893	4.032	3.868	1,6	2,4	-0,3	-4,6	8,5
Energija	13,8	2.325	2.120	511	484	558	567	499	-3,8	1,5	-0,8	-24,9	-2,5
Intermedijarni proizvodi	32,0	5.130	4.930	1.173	1.255	1.257	1.245	1.185	0,8	-4,2	-7,3	-4,2	1,0
Kapitalni proizvodi	22,1	3.779	3.397	820	958	787	832	849	2,7	-1,8	-18,6	-19,8	3,5
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,0	324	305	74	73	74	83	83	-3,3	-9,0	-2,2	-8,4	12,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.264	2.259	513	552	579	615	539	0,6	-0,4	1,0	-1,8	5,0
Ostalo	15,5	1.640	2.391	473	592	638	689	714	10,4	39,3	72,7	64,6	51,1
Uvoz bez energije	86,2	13.137	13.283	3.053	3.429	3.335	3.466	3.370	2,5	2,5	-0,2	-0,2	10,4

zvor: RZS

## Spoljni dug

### *Spoljni dug na kraju februara iznosi 26,5 milijarde evra*

Na kraju februara 2015 spoljni dug Srbije iznosi 26.497 miliona evra, tj. 81,2% BDP-a<sup>9</sup> (Tabela T4-6). U prva dva meseca 2015. spoljni dug je uvećan za 3,1 pp BDP-a. 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). Dodatno, rast učešća duga u BDP-u je posledica nižeg nivoa BDP-a koji koristimo u imeniocu. Učešće spoljnog duga u BDP-u bi bilo za oko jedan pp niže da nije došlo do smanjenja vrednosti BDP-a koji se koristi kao imenilac<sup>10</sup>.

### *Porast spoljnog duga i promena stanja njegovih komponenti velikim delom posledica promena deviznih kurseva*

Stanje spoljnog duga i njegovih komponenti bitno je pod uticajem variranja vrednosti valuta. Rast neto zaduživanja tokom januara i februara 2015. iznosi 668 miliona evra i dominantno je posledica porasta spoljnog duga javnog sektora - za 619 miliona evra (tj. za 2,5 pp BDP-a). Manjim delom rastu vrednosti ukupnog spoljnog duga doprineo je porast spoljnog duga privatnog sektora - za 48 miliona evra (0,6 pp BDP-a, Tabela T4-6).

Porast spoljnog duga javnog sektora u januaru iznosilo 550 miliona evra neto, a u februaru 69,3 miliona evra, neto. NBS je istovremeno nastavila da smanjuje svoj dug prema MMF-u za 24 miliona evra. Od ukupnog rasta spoljnog duga, rast duga privatnog sektora tokom prva dva meseca 2015 iznosi 48 miliona evra, gde je 29 miliona evra je po osnovu rasta dugoročnog, a 19 miliona evra po osnovu kratkoročnog duga. Banke su u ovom dvomesečnom periodu smanjile zaduženost (po osnovu dugoročnog i kratkoročnog duga za 2 i 6 miliona evra, respektivno u odnosu na stanje sa kraja 2014. godine), dok je privreda povećala (31 i 25 miliona evra, respektivno po osnovu dodatnog dugoročnog i kratkoročnog zaduživanja, v. Tabelu T4-6).

### *U periodu februar 2014-februar 2015 javni sektor znatno povećao, a privatni smanjio iznos inostranog duga*

Na kraju februara 2015. godine, u odnosu na podatak sa kraja februara 2014. ukupan spoljni dug je za 988 miliona evra veći. U ovom periodu javni sektor je povećao svoje zaduživanje u inostranstvu za 1,7 milijardi evra, dok je ukupno razduživanje privatnog sektora iznosilo 719 miliona evra. Pored kursnih razlika – prvenstveno znatnog slabljena evra u odnosu na dolar, razlog rasta inostranog duga javnog sektora je što se država, nakon razduživanja u prvoj polovini 2014, snažno zadužuje u drugoj polovini godine – tokom Q3 povlačenjem kredita od UAE (za potrebe obezbeđenja sredstava državnog budžeta), kao i usled povlačenja tranši kredita od Razvojne banke Saveta Evrope, EIB-a i IBRD-a i tokom Q4 povlačenjem kredita od IBRD-a i EIB-a<sup>11</sup>.

Sa druge strane u periodu februar 2014-februar 2015 privatni sektor je bitnije smanjio iznos inostranog duga. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 576 miliona evra, a privreda 132 miliona evra. Kratkoročni dug banaka u posmatranom periodu niži je za 60 miliona evra, dok je kratkoročni dug privrede povećan za 47 miliona evra (Tabela T4-6).

<sup>9</sup> Pošto podaci za mart jos nisu dostupni, za računanje učešća vrednosti spoljnog duga i njegovih komponenti u BDP-u, podatke koji se odnose na kraj februara 2015. smo delili sa vrednostima BDP-a za Q1 2015.

<sup>10</sup> Ipak, učešće spoljnog duga u BDP-u (i njegovih komponenti) bilo bi veće da u 2014 nije došlo do promene vrednosti BDP-a naviše usled promene metodologije RZS-a o čemu smo pisali u prethodnim brojevima QM-a.

<sup>11</sup> V. QM 39.

Tabela T4-6. Srbija: struktura spoljnog duga, 2013–2015

	2013	2014				2015
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Feb.
		<b>stanja, u milionima evra, kraj perioda</b>				
Ukupan spoljni dug	25.747	25.605	25.261	26.301	25.829	26.497
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	75,1	75,0	74,5	78,5	78,1	81,2
Javni spoljni dug <sup>1)</sup>	13.166	12.969	12.796	13.878	14.189	14.809
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	38	38,0	37,8	41,4	42,9	45,4
Dugoročni	13.166	12.969	12.796	13.878	14.184	14.804
od čega MMF	697	515	333	247	152	128
specijalna prava vučenja	434	436	439	455	463	490
Kratkoročni	0	0	0	0	5	5
Privatni spoljni dug <sup>2)</sup>	12.581	12.636	12.465	12.423	11.640	11.688
(U % BDP-a) <sup>4)</sup>	37	37,0	36,8	37,1	35,2	35,8
Dugoročni	12.384	12.497	12.312	12.302	11.538	11.568
od čega banke	3.228	3.028	2.925	2.769	2.509	2.507
od čega privreda	9.154	9.467	9.385	9.532	9.026	9.057
od čega ostali	1	2	2	2	3	3
Kratkoročni	196	139	153	121	101	120
od čega banke	171	115	128	89	57	50
od čega privreda	25	25	25	32	44	70
Neto spoljni dug <sup>3)</sup> , (u% BDP-a) <sup>4)</sup>	42	44,5	44,7	46,0	48,2	49,6

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

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 943,5 mln evra, od čega se 423,6 mln evra odnosi na domaće banke, a 519,9 mln evra na domaća preduzeća).

Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

Koristi se zbir vrednosti BDP-a posmatranog kvartala i prethodne tri kvartalne vrednosti BDP-a. Pošto podaci za mart jos nisu dostupni, za računanje učešća vrednosti spoljnog duga i njegovih komponenti u BDP-u, podatke koji se odnose na kraj februara 2015. smo delili sa vrednostima BDP-a za Q1 2015.