

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U 2014. tekući deficit iznosi 5,9% BDP-a, i za 0,2 pp je niži od deficita u 2013. godini od 6,1% BDP-a. U periodu od januara do novembra 2014. godine tekući deficit iznosi 1.857 miliona evra (6,1% BDP-a) i viši je za 0,7 pp u odnosu na ostvareni deficit iz istog perioda 2013. Na ostvareni iznos robnog, i time tekućeg deficita u 2014. nepovoljno su uticale majske poplave i usporen oporavak zemalja evrozone, dok su povoljan uticaj imale mere fiskalne konsolidacije i pad svetske cene nafte. Ukupan neto priliv kapitala od januara do novembra bio je izuzetno nizak, što je rezultat priliva SDI i zaduživanja države sa jedne strane, kao i znatnog razduživanja po osnovu ostalih investicija i neto odliva na računu Gotov novac i depoziti, sa druge strane. U oktobru i novembru 2014 tekući deficit iznosi 312 miliona evra, tj. 5,7% BDP. Tokom ova dva meseca zabeležen je bitniji odliv kapitala od 399 miliona evra, po osnovu skromnog priliva SDI (152 miliona evra) koji je praćen visokim odlivom sredstava po osnovu ostalih investicija. Tako, u ovom dvomesečnom periodu zabeležen je pad deviznih rezervi za 671 miliona evra. U 2015. će se platnobilansna neravnoteža dalje smanjivati, tako da se očekuje da će učešće tekućeg deficita iznositi oko 4,5% BDP-a. Fiskalna konsolidacija, kojom se smanjuje domaća tražnja biće glavni pokretač poboljšanja, a bilo bi dobro da se postepenom deprecijacijom dinara dodatno podrži poboljšanje tekućeg bilansa. Očekujemo da će se tokom 2015. godine umereno povećati priliv stranog kapitala u Srbiju, kao i da će porasti privatne investicije u odnosu na zaduživanje države. Reforme tržišta rada, pojednostavljenje administrativnih procedura, uz smanjenje makroekonomskih rizika nakon potpisivanja sporazuma sa MMF-om, trebalo bi povoljno da utiču na strane direktne investicije. Međutim, rast regionalnih političkih rizika, zbog krize u Ukrajini, i pritisci da se Srbija opredeli između sukobljenih strana, će nepovoljno uticati na direktne strane investicije.

Deficit tekućeg računa u 2014. niži od ostvarenog u 2013. godini
U periodu od januara do novembra 2014. godine tekući deficit blago iznad prošlogodišnjeg

U periodu od januara do novembra 2014. godine, deficit tekućeg računa iznosi 1.857 miliona evra. Tekući deficit čini 6,1% BDP-a (Tabela T4-1) i na nivou je deficita ostvarenog u 2013. Prema podacima NBS (*Izveštaj o inflaciji*, februar 2015.) tekući deficit u 2014. iznosi 5,9% BDP-a i 0,2 pp je niži od deficita u 2013. godini - od 6,1%. U poređenju sa prvih 11 meseci 2013, u 2014 tekući deficit je viši za 0,7 pp. To je posledica blagog rasta deficita na računu primarnog dohotka i blagog smanjenja neto priliva sredstava po osnovu sekundarnog dohotka, pre svega usled nešto nižeg priliva doznaka, dok je zabeležen nepromenjenog nivo spoljnotrgovinskog deficita.

Na robni deficit nepovoljno uticale majske poplave i usporen oporavak zemalja evrozone....

Robni deficit ostvaren u prvih 11 meseci 2014. iznosi 3,66 milijardi evra (12,0% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Ovaj deficit izražen kao procenat BDP-a niži je od deficita ostvarenog u prvih 11 meseci 2013. godine za 0,4 pp. Sa jedne strane na ostvarenu vrednost robnog deficita u 2014. nepovoljno su uticale majske poplave i spor oporavak zemalja evrozone, dok su povoljno uticale prve preduzete mere fiskalne konsolidacije, pad svetske cene nafte, i deprecijacija dinara od sredine 2014 (čiji efekat verovatno počinje da se odražava na vrednost deficita tek krajem godine). Izvoz drumskih vozila u 2014. bio je niži nego prethodne godine. Rast izvoza automobila u prvoj polovini godine, bio je praćen padom u drugoj polovini, posmatrano međugodišnje. Ovakav izvozni rezultat automobilske industrije u drugoj polovini 2014 posledica je se sa jedne strane duguje činjenici da se za izračunavanje međugodišnjeg rasta izvoza, on sada stavlja u odnos (poredi) sa visokom bazom. Sa druge strane lošiji rezultat u drugoj polovini 2014 posledica je limitirane svetske tražnje za FIAT automobilima, usled slabljenja njegove konkurentske pozicije u odnosu na druge proizvođače automobila, ali i dalje usporenog privrednog oporavka mnogih zemalja (što je u 2014 bio slučaj i sa zemljama evrozone). Osim toga nije ni izvesno koliki značaj FIAT pridaje razvoju proizvodnje automobila u Srbiji - zabrinjavajuće je što se ne najavljuju nove investicije kojima bi se kapaciteti podigli na nivo od 250-300 hiljada automobila, niti se najavljuje proizvodnja novih modela u postojećim kapacitetima u Kragujevcu.

....dok su fiskalna konsolidacija i pad cena nafte imale pozitivan uticaj

Odnosi spoljnotrgovinske razmene tokom 2014 su se u Q2 poboljšali u odnosu na Q1 (indeks 104,2, naspram 102,0, respektivno), zatim ponovo pogoršali u Q3 (102,1), da bi usledilo poboljšanje odnosa razmene u Q4 (indeks 103,6). Mada su odnosi svetskih cena proizvoda koje

Srbija izvozi i uvozi varirali tokom prethodne godine, oni su se na nivou cele 2014. godine poboljšali za 2,1%, te su povoljno uticali na trgovinski bilans Srbije. Odnosi razmene po delatnostima su značajno varirali, pa su tako znatno poboljšani u kod nafte i naftnih derivata (gde je Srbija neto uvoznik), ali su pogoršani kod poljoprivrednih proizvoda (gde je Srbija neto izvoznik).

Nizak priliv kapitala od januara do novembra

Ukupan neto priliv kapitala od januara do novembra bio je izuzetno nizak: 185 miliona evra¹. Ovakav priliv pretežno je neto rezultat priliva SDI (1,2 milijarde evra) i zaduživanja države (592 miliona evra, neto)² sa jedne strane, kao i znatnog razduživanja po osnovu ostalih investicija (pre svega banaka i centralne banke³) i neto odliva na računu *Gotov novac i depoziti*, sa druge strane. SDI su iznosile 1,2 milijarde evra, i time gotovo ne odstupaju od priliva ostvarenog tokom 12 meseci 2013. godine. Tokom 2014. priliv portfolio investicija bitnije je ispod priliva iz 2013. godine. Pri tome priliv portfolio investicija u 2013. godini najvećim delom je ostvaren po osnovu zaduživanja države (Tabela T4-1).

U 2015. očekuje se dalje smanjenje platnoblanske neravnoteže

U 2015. godini NBS procenjuje da će učešće tekućeg deficita biti na nivou od oko 4,5% BDP-a, tj. da će se platnobilansna neravnoteža i dalje smanjivati. Tačnije, pozitivan doprinos neto-izvozu u 2015. očekujemo pre svega po osnovu efekata sprovođenja mera fiskalne konsolidacije, niske svetske cene energije, oporavka domaćeg energetskog sektora, dok će početkom godine na platni bilans pozitivno uticati deprecijacija domaće valute ostvarena u drugoj polovini 2014.

Na priliv kapitala u 2015 povoljno će uticati: sprovedne i najavljene reforme, smanjenje makroekonomskih rizika u Srbiji i monetarna ekspanzija u EU, dok će eventualno produženje krize u Ukrajini negativno uticati na priliv kapitala

Srbija je od sredine prethodne godine sprovela određene reforme kojima se unapređuju uslovi poslovanja u Srbiji, kao što su reforme tržišta rada, smanjenje administrativnih barijera pri izdavanju građevinskih dozvola, poboljšanje stečajnog zakonodavstva i dr., ali i primenila niz mera fiskalne konsolidacije kojima se smanjuju makroekonomski rizici. Krajem februara stupio je na snagu aranžman sa MMF-om, kojim se povećava verovatnoća da će fiskalna konsolidacija biti realizovana, a najavljene reforme sprovedene. Za sada je teško proceniti kako će međunarodno okruženje uticati na priliv investicija u Srbiju. Očekuje se će program „kvantitativnog popuštanja“ ECB povećati likvidnost što će povoljno uticati na kretanje investicija, ali još uvek nije izvesno da li će doći do znatnijeg ubrzanja rasta evropskih privreda. Produženje krize u Ukrajini će negativno uticati na investicije u Srbiji, jer se u tom slučaju očekuje jačanje pritiska da se Srbija opredeli između sukobljenih strana.

U oktobru i novembru 2014 tekući deficit iznosi 312 miliona evra, tj. 5,7% BDP

Deficit tekućeg računa u oktobru i novembru 2014. godine iznosi 312 miliona evra, tj. 5,7% BDP-a (Tabela T4-1). Ostvareni deficit je za 12,5% (0,9 pp BDP-a) viši u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine (oktobar–novembar 2013) i na nivou je deficita iz prva tri kvartala 2014 (6,8% u Q1, 5,8% u Q2 i 6,0% u Q3).

Robni deficit iznosi 682 miliona evra, odnosno 12,4% BDP-a, što je 0,6 procentnih poena BDP-a više od ostvarenog učešća u oktobru i novembru 2013. godine (Tabela T4-1). Tokom oktobra i novembra 2014 izvezeno je robe u vrednosti od 1.794 miliona evra, što je čak 8,9% ispod vrednosti iz istog perioda prethodne godine. Uvoz je u posmatranom dvomesečnom periodu u 2014 iznosio 2.476 miliona evra, što je za 6,6% ispod vrednosti ostvarene u istom periodu 2013. godine. Tako su dve godine zaredom (2013 i 2014) procenti koji predstavljaju izvoz u BDP-u, uvoz u BDP-u i pokrivenost uvoza izvozom relativno stabilni. U periodu oktobar–novembar 2014 oni iznose 32,6%, 45,0% i 72,4%, respektivno. Tokom oktobra i novembra 2014. učešće neto priliva na računu sekundarnog dohotka iznosi 9,1% BDP-u.

U oktobru i novembru zabeležen je neto odliv kapitala

U oktobru i novembru zabeležen je odliv kapitala od 399 miliona evra⁴. Ostvaren je skroman priliv SDI (152 miliona evra) i visok odliv sredstava po osnovu ostalih investicija (razduživanje banaka i privrede po osnovu kredita, kao i smanjenje salda na računu *Gotov novac i depoziti*, Tabela T4-1). Priliv portfolio investicija iznosi 126 miliona evra. U okviru ostalih investicija, ostvaren je skroman odliv na računu trgovinskih kredita, kao i na računu CB i države. Stoga, devizne rezerve su za ova prva dva meseca četvrtog kvartala smanjene za 671 miliona evra.

1 519 miliona evra sa računom Greške i propusti.

2 Najveći deo čini kredit odobren od UAE za potrebe bužeta Republike Srbije iz Q3.

3 NBS se razduživala pre svega po osnovu duga prema MMF-u.

4 359 sa računom Greške i propusti.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Pad deviznih rezervi tokom oktobra i novembra iznosi 671 miliona evra

Kumulativan pad deviznih rezervi tokom oktobra i novembra iznosi 671 miliona evra (Tabela T4-1). U ova dva meseca najveći odliv deviznih rezervi nastao je u novembru (490 miliona evra). Značajniji devizni odliv prvenstveno je posledica izmene regulative kojom je smanjena stopa devizne obavezne rezerve i istovremeno povećan deo devizne obavezne rezerve koja se izdvaja u dinarima (po ovom osnovu neto odliv iznosi 330 miliona evra). Dodatno, odliv je rezultat i isplate obaveza države po osnovu dospelih hartija od vrednosti denominovanih u evrima i prema inokreditorima⁵. Da bi sprečila prekomerne dnevne oscilacije, NBS je u Q4 intervenisala neto prodajom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 765,0 miliona evra.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2012	2013	jan-nov 2014	2013				2014			
				Q1	Q2	Q3	okt-nov	Q1	Q2	Q3	okt-nov
TEKUĆI RAČUN	-3.639	-2.091	-1.857	-661	-382	-377	-278	-540	-496	-508	-312
Roba	-5.634	-4.152	-3.661	-1.190	-1.045	-732	-682	-904	-994	-1.081	-682
Izvoz robe	8.394	10.540	9.732	2.151	2.578	2.979	1.969	2.512	2.767	2.660	1.794
Uvoz robe	14.028	14.693	13.393	3.341	3.623	3.712	2.651	3.415	3.762	3.740	2.476
Usluge	139	319	398	30	75	86	65	69	73	145	111
Prihodi	3.104	3.423	3.391	698	826	948	590	793	887	1.044	667
Rashodi	2.965	3.103	2.994	668	751	861	525	724	814	900	556
Primarni dohodak	-1.091	-1.412	-1.329	-183	-292	-528	-210	-327	-418	-340	-243
Prihodi	657	617	551	113	168	163	108	122	176	151	102
Rashodi	1.748	2.029	1.880	296	460	691	318	449	594	491	345
Sekundarni dohodak	2.947	3.153	2.735	681	879	797	549	622	843	768	502
Prihodi	3.286	3.523	3.089	768	968	895	611	707	934	875	573
Rashodi	339	369	354	87	89	98	62	85	91	108	71
Lični transferi, neto ¹⁾	2.459	2.701	2.234	581	772	684	465	511	697	618	409
od čega: Doznake radnika	1.934	2.160	1.710	457	630	554	367	378	547	469	316
KAPITALNI RAČUN- neto	-11	11	6	-2	9	4	0	2	-1	4	0
FINANSIJSKI RAČUN	-3.486	-1.917	-1.517	-612	-356	-277	-335	-533	-372	-341	-272
Direktne investicije- neto	-669	-1.229	-1.210	-171	-264	-446	-216	-320	-392	-346	-152
Portfolio investicije	-1.722	-1.916	-425	-1.403	348	122	-201	4	-150	-152	-126
Finansijski derivati	2	-1	-1	2	-2	1	-2	0	-3	1	1
Ostale investicije	41	532	1.450	101	446	210	107	583	544	-353	676
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	156	-228	892	-203	165	188	146	121	141	246	385
Krediti	574	1.185	563	375	295	67	128	370	386	-459	265
Centralna banka	219	657	506	150	148	179	122	189	186	100	31
Depozitne institucije osim centralne b	377	682	605	286	67	155	-24	214	89	183	119
Država	-467	-449	-592	-150	-43	-278	-7	29	30	-676	25
Ostali sektori	444	296	44	89	124	12	37	-61	80	-65	91
Programi osiguranja i penzija i standard	3	0	0	1	0	-2	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-692	-426	-5	-72	-14	-43	-167	92	16	-140	27
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
Devizne rezerve	-1.137	697	-1.332	859	-886	-164	-24	-800	-370	509	-671
GREŠKE I PROPUSTI- neto	164	164	334	51	17	95	-58	5	125	163	40
PRO MEMORIA											
				u % BDP-a							
Bilans tekućih transakcija	-11,5	-6,1	-6,1	-8,3	-4,4	-4,3	-4,8	-6,8	-5,8	-6,0	-5,7
Bilans robne razmene	-17,8	-12,1	-12,0	-14,9	-11,9	-8,3	-11,8	-11,4	-11,6	-12,7	-12,4
Izvoz robe	26,6	30,8	31,9	26,9	29,4	33,8	34,1	31,6	32,3	31,3	32,6
Uvoz robe	44,4	42,9	43,9	41,7	41,3	42,1	45,9	43,0	43,8	44,0	45,0
Bilans robe i usluga	-17,4	-11,2	-10,7	-14,5	-11,0	-7,3	-10,7	-10,5	-10,7	-11,0	-10,4
Lični transferi - neto	7,8	7,9	7,3	7,3	8,8	7,8	8,0	6,4	8,1	7,3	7,4

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.

Izvoz

Međugodišnji rast izvoza u 2014. iznosi 1,2%, što je znatno usporenje u poređenju sa 25,8% u 2013...

U prvoj polovini 2014. izvoz usporava rast (međugodišnji rast od 17,7% u Q1 i 6,4% u Q2), da bi u drugoj polovini beležio nižu vrednost u poređenju sa istim periodom prethodne godine (-10,9% u Q3 i -3,4% u Q4). Ostvarena vrednost izvoza u 2014. godini iznosi 11,13 milijardi evra, što je samo za 1,2% iznad vrednosti ostvarene u 2013. godini. To je izuzetno skroman rast, imajući u vidu da je izvoz u 2013 bio za 25,8% veći u odnosu na zabeleženu vrednost u 2012. Osnovni razlog za skromne izvozne rezultate u 2014. odsustvo krupnijih novih investicija tokom 2013-2014. godine kojima bi se izgradila izvozno orijentisana industrija. Majske poplave su dodatno

...u prvoj polovini 2014. izvoz usporava rast, da bi u drugoj polovini beležio opadanje

pogoršale mogućnosti izvoza, ali je njihov efekat privremeni i biće verovatno iscrpljen tokom prve polovine 2015. godine. Trom oporavak evrozone i pogoršanje ekonomskog stanja u Rusiji uticali su na pad tražnje za proizvodima iz Srbije.

Tabela T4-2. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2012–2014

	Učešće u ukupnom izvozu u 2014	2012	2013	2014	2013		2014		2013		2014	
					Q3	Q4	Q3	Q4	Q3	Q4	Q3	Q4
					u milionima evra				u %			
Ukupno	100,0	8.739	10.997	11.130	3.110	2.954	2.771	2.854	37,9	22,0	-10,9	-3,4
Ukupno bez drum. vozila	86,2	8.269	9.360	9.593	2.608	2.531	2.457	2.509	21,3	17,6	-5,8	-0,9
Energija	3,7	303	519	414	145	150	102	85	124,8	67,5	-29,4	-43,2
Intermedijarni proizvodi	33,0	3.126	3.633	3.678	1.002	897	942	875	23,3	18,4	-6,0	-2,4
Kapitalni proizvodi	25,8	1.667	2.979	2.875	859	793	643	700	109,4	27,2	-25,1	-11,7
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,0	1.197	1.342	1.337	358	370	329	355	17,0	4,9	-8,1	-4,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,3	395	523	586	142	147	150	167	33,6	32,5	5,8	13,9
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,5	2.224	2.410	2.614	675	674	717	717	12,8	10,3	6,2	6,3
Ostalo	8,7	1.025	932	963	287	293	217	310	9,0	28,0	-24,6	5,8

Izvor: RZS

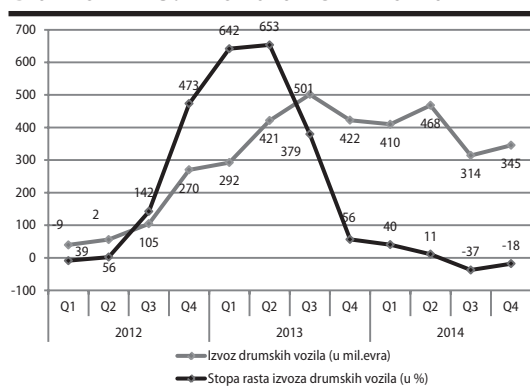
Tokom 2014. zabeležen međugodišnji pad izvoza Energije i Kapitalnih proizvoda

U 2014. međugodišnje posmatrano, izvoz *Energije* je opao za 20,2%, a kapitalnih proizvoda za 3,5%. To je velika promena trenda u odnosu na to da su obe izvozne grupe zabeležile izuzetno veliki međugodišnji rast u 2013, po stopama od 71,2% i 78,8%, respektivno. Takođe, primetno je usporio međugodišnji rast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* – sa 16,2% u 2013 na 1,2% u 2014 – i *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* – sa 32,6% u 2013 na 11,9% u 2014, dok je stopa rasta izvoza *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* u ove dve godine ostala nepromenjena. Izvoz tzv. *Ostalih proizvoda* je nakon međugodišnjeg pada u 2013 od 9%, u 2014. zabeležio rast od 3,3%. Za kretanje ukupnog izvoza, posebno je značajna dinamika rasta izvoza *Intermedijarnih proizvoda*, *Kapitalnih proizvoda* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju*, koji zajedno čine 82,4% ukupnog izvoza, ili pojedinačno: 33,0%, 25,8% i 23,5%, respektivno (Tabela T4-2).

Međugodišnje smanjenje izvoza drumskih vozila

Podaci RZS-a za izvoz drumskih vozila ukazuju da je on u 2014. za 6,1% niži u odnosu na 2013. – tj. da je opao sa 1,64 miliona evra, koliko je iznosio u 2013, na 1,54 miliona evra u 2014. U prvoj polovini 2014 godine zabeležen je rast izvoza automobilske industrije, koji je bio praćen nižim izvozom u drugoj polovini godine, u poređenju sa istim periodom 2013. Izvoz drumskih vozila i tokom Q4 2014 nastavio je međugodišnji pad započet u Q3 (mada po nešto nižoj stopi od 18% u Q4, naspram 37% iz Q3, v. Grafikon T4-3). Pad izvoza automobila u drugoj polovini godine nastao je kao rezultat iscrpljivanja dosadašnjeg rasta (visoke prošlogodišnje baze) sa jedne strane, kao i limitiranog prostora za rast sa druge strane – usled pogoršanja konkurentne pozicije modela FAIT automobila koji se proizvode u Srbiji, ali i usporenog oporavka u zemljama kupcima. U narednom periodu pozitivan doprinos automobilske industrije rastu ukupnog izvoza će jedino biti moguć ukoliko dođe do značajnijih investicija kojima bi se povećali kapaciteti FIAT-a u Srbiji na 250-300 hiljada automobila, ali je to za sada malo verovatno. Štaviše, ukoliko se u proizvodnji već u ovoj godini ne uvedu i novi modeli automobila biće teško održati i postojeći nivo proizvodnje.

Grafikon T4-3. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RSZ, QM

Međugodišnji pad izvoza u Q4...

Izvoz u Q4 2014 je za 3,4% ispod ostvarenog izvoza u Q4 2013. Iako je izvoz niži, posmatrano međugodišnje, to je ipak manji pad od onog ostvarenog u prethodnom kvartalu (pad od 10,9% međugodišnje u Q3). Ovakav rezultat i dalje je velikim delom posledica majskih poplava – što se može videti u činjenici da je međugodišnji pad izvoza energije u Q4 43,2%. Takođe, zabeležen međugodišnji pad izvoza automobila doprineo je da izvoz grupe *Kapitalni proizvodi* bude ispod prošlogodišnjeg za 11,7%. To je ipak nešto manji međugodišnji pad izvoza ove grupacije nego u Q3 2014 – kada je izvezena vrednost bila za četvrtinu niža u odnosu na Q3 2013 (Tabela T4-2).

...mada manji nego
u prethodnom
kvartalu

Polovina od ukupne
izvezene vrednosti
u 2014 ostvorena je
izvozom u pet zemalja

Tabela T4-4. Izvozna struktura po zemljama

	2013	2014	2014/2013
	u mil. EUR		u %
Evropska Unija	6899	7204	4,4
Italija	1791	1932	7,9
Nemačka	1307	1330	1,8
BiH	904	993	9,9
Rusija	800	775	-3,2
Rumunija	591	628	6,2
Crna Gora	642	568	-11,5
Makedonija	434	454	4,6
Slovenija	360	354	-1,7
Hrvatska	313	345	10,0
Francuska	264	314	18,6
Bugarska	253	288	14,0
Mađarska	302	284	-5,9
Češka	241	268	11,3
Austrija	279	265	-5,0
SAD	369	235	-36,1
Poljska	204	222	8,7
Turska	165	173	5,2
Ostale zemlje	1780	1731	-2,8

Izvor: RSZ, QM

Pored međugodišnjeg pada vrednosti izvoza *Energije i Kapitalnih proizvoda*, nivo izvoza *Intermedijarnih proizvoda* u Q4 niži je od prošlogodišnjeg za 2,4%. Sa druge strane su *Trajni i Netrajni proizvodi za široku potrošnju* zabeležili međugodišnji rast izvezene vrednosti od 13,9%, odnosno 6,3%. Takođe izvoz *Ostalih proizvoda* je, nakon visokog međugodišnjeg pada ostvarenog u prethodnom kvartalu, u Q4 za 5,8% iznad nivoa iz Q4 2013 (Tabela T4-2).

Tokom 2014 (januar-decembar) izvoz u EU je porastao za 4,4% međugodišnje, uprkos njenom relativno sporom oporavku (Tabela T4-4). Najveći izvoz i u 2014. bio je u Italiju, zatim Nemačku, BiH, Rusiju i Rumuniju. Tačno polovina od ukupne izvezene vrednosti je ostvorena izvozom u ovih pet zemalja. Međutim, dok je, međugodišnje posmatrano, izvozena vrednost u Italiju, Nemačku, BiH i Rumuniju veća u 2014, izvoz u Rusiju je niži od prošlogodišnjeg. Ovakav izvozni rezultat na rusko tržište je suprotan u odnosu na očekivanja. Naime, vrednost izvoza u Rusiju u 2014 je niža za 3,2% u odnosu na 2013, a čak za 4,3% u Q4 2014 u poređenju sa istim periodom 2013. godine. Naime, razlog za ovakav izvozni rezultat može biti usled smanjenja tražnje za uvoznom robom zbog slabljenja vrednosti ruske rublje u 2014, koja je znatno deprecirala u drugoj polovini godine. Prema tome efekat slabljenja kupovne moći tržišta Rusije bio je dominantan u odnosu na odsustvo konkurencije proizvođača iz EU na tržištu nekih proizvoda. Primetan je visok pad izvoza u SAD, što može biti rezultat nižeg izvoza FIAT automobila na američko tržište u 2014 u poređenju sa 2013 godinom.

U narednom periodu očekujemo pozitivan doprinos na povećanje izvoza od strane odloženog efekta deprecijacije dinara (što će se odraziti u prvoj polovini godine u odnosu na druge valute, i eventualnoj u drugoj ako se deprecijacija nastavi) i oporavka izvoza energetskog sektora (što će se odraziti u drugoj polovini 2015). Kretanja tražnje u EU još uvek je prilično neizvesno, jer nije sigurno da li će i kada program kvatnitativnog popuštanja ECB pokrenuti privrede evrozone.

Uvoz

U 2014 uvezeno je robe
u vrednosti od 15.381
miliona evra

Tokom 2014. godine uvezeno je robe u vrednosti od 15,4 milijarde evra (Tabela T4-5), što je samo blago ispod ostvarenog uvoza tokom 2013 (pad od 0,52% međugodišnje). Uvezena vrednost u prvoj polovini 2014 je bila iznad prošlogodišnje (1,0% u Q1 i 2,4% u Q2), dok do međugodišnjeg pada dolazi tek u drugoj polovini godine (-0,3% u Q3 i -4,6% u Q4). Ovakva dinamika uvoza duguje se padu domaće tražnje usled efekata započetih mera fiskalne konsolidacije, znatnom padu svetskih cena energenata od sredine godine, niže proizvodnje automobilske industrije u drugoj polovini godine (što je uticalo na manji uvoz proizvodnih komponenti) i deprecijaciji dinara čiji efekti su, zbog vremenskog pomaka, verovatno mogli da se preliju na uvoz tek krajem godine. Stoga, u 2014. godini međugodišnji rast izvoza praćen blagim međugodišnjim smanjenjem uvoza, uticali su da se pokrivenost uvoza izvozom poveća za 1pp - sa 71% u 2013 na 72% u 2014, što je znatno skromnije povećanje u odnosu na ono ostvareno tokom 2013, kada se ovaj pokazatelj povećao za 12pp - sa 59% u 2012 na 71% u 2013.

Uvoz u Q4 iznosi 4,03 milijarde evra, što je za 4,6% ispod vrednosti iz Q4 2013. Zabeleženo međugodišnje smanjenje vrednosti uvoza značajno je veće od smanjenja iz Q3 (0,3%). Najveći doprinos padu ukupnog uvoza imao je pad uvezene vrednosti kapitalnih proizvoda i energije (Tabela T4-5).

**Pad uvoza tokom Q4
4,6% međugodišnje**

Uvezena vrednost tokom Q4 2014 svih uvoznih komponenti je niža od vrednosti iz istog perioda prethodne godine (Tabela T4-5), osim kod proizvoda svrstanih u grupu Ostalo, koji beleže znatan porast od 64,6% međugodišnje.

**Pad zabeležen kod svih
komponenti osim kod
tzv. ostalih proizvoda**

Uvoz *Kapitalnih proizvoda* u Q4 2014 niži je za 18,6% u odnosu na Q4 2013, što delom može biti posledica smanjenog uvoza komponenti za proizvodnju u automobilskoj industriji, usled nešto niže proizvodnje i izvoza u drugoj polovini godine. Takođe, i dalje nedostatak značajnijih ulaganja u povećanje proizvodnih kapaciteta se odražavaju na nizak uvoz kapitalnih proizvoda.

Međugodišnje smanjenje uvoza *Intermedijarnih dobara* u Q4 je nešto niže nego u prethodnom kvartalu, što eventualno može biti rezultat izvesnih manjih promena u privrednoj aktivnosti, pre svega u industrijskoj proizvodnji, koje su sezonski posmatrano u porastu u odnosu na prethodni kvartal. Započete mere fiskalne konsolidacije se ogledaju i u dalje niskoj domaćoj tražnji, što dovodi do međugodišnjeg smanjenja uvoza proizvoda za široku potrošnju - trajnih za 8,4% i netrajnih za 1,8% (Tabela T4-5).

**U Q4 zabeležen pad
uvoza energije i po
isključenju efekta pada
svetskih cena**

Visok međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energije* tokom Q4 dominantno je posledica pada svetske cene energenata, ali delom i manje uvezene količine u odnosu na poslednji kvartal prethodne godine. Uvezena vrednost energije u Q4 niža je za četvrtinu od vrednosti uvoza ovih proizvoda u istom kvartalu 2013. godine. Od toga veliki deo se duguje padu svetskih cena – u evrima cene energije su 19% međugodišnje u Q4⁶. Po isključenju efekta smanjenje cena, dobijamo da je i količina uvezene energije za 8% ispod prošlogodišnje. Izuzetno niske cene energije utiče na nastavak smanjenja vrednosti uvoza energije u narednom periodu. Uz to oporavak domaće proizvodnje energije će dodatno doprinosti međugodišnjem smanjenju uvoza energenata, s tim što će ovaj efekat doći do izražaja od sredine godine, zbog više prošlogodišnje baze.

**Brojni faktori u 2015
delovaće u pravcu
smanjenja rasta
domaće tražnje i uvoza**

Očekujemo da će u 2015. godini na smanjenje uvoza uticati niska domaća tražnja kao efekat fiskalne konsolidacije, obnova proizvodnje energetskog sektora, kao i eventualno zadržavanje svetske cene energenata na niskom nivou. Uz to početkom godine u pravcu smanjenja uvoza može dovesti i odloženi efekat deprecijacije dinara s kraja 2014. godine.

Tabela T4-5. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2012-2014

	Učešće u uvozu 2014	2012	2013	2014	2013		2014		2013		2014	
					Q3	Q4	Q3	Q4	Q3	Q4	Q3	Q4
	u %	u milionima evra										u %
Ukupno	100,0	14.717	15.462	15.381	3.904	4.228	3.893	4.032	9,9	6,0	-0,3	-4,6
Energija	13,7	2.570	2.325	2.100	563	755	558	567	5,1	11,3	-0,8	-24,9
Intermedijarni proizvodi	31,9	5.132	5.130	4.902	1.357	1.300	1.257	1.245	4,3	0,7	-7,3	-4,2
Kapitalni proizvodi	21,9	2.996	3.779	3.368	967	1.038	787	832	33,2	16,9	-18,6	-19,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	1,9	323	324	299	76	91	74	83	-5,6	10,8	-2,2	-8,4
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,6	2.175	2.264	2.240	573	626	579	615	4,0	0,2	1,0	-1,8
Ostalo	16,1	1.520	1.640	2.472	369	419	638	689	2,4	-1,6	72,7	64,6
Uvoz bez energije	86,3	12.147	13.137	13.281	3.342	3.474	3.335	3.466	10,7	4,9	-0,2	-0,2

Izvor: RZS

Spoljni dug**Spoljni dug na kraju
decembra iznosi 26,03
milijarde evra, tj. 78,2%
BDP-a...
...kao neto rezultat
nastavka trenda
zaduživanja javnog i
razduživanja privatnog
sektora**

Na kraju decembra 2014 spoljni dug Srbije iznosi 26.030 miliona evra, tj. 78,2% BDP-a (Tabela T4-6). Tokom 2014. spoljni dug je uvećan za 3,1 pp BDP-a. Rast učešća duga u BDP-u je manjim delom (284 miliona evra, što je ispod 1% BDP) posledica dodatnog zaduživanja, dok je većim delom posledica kursnih razlika – umerene realne deprecijacije dinara prema evru i relativno visoke deprecijacije dinara prema dolaru. Konačno, pad BDP u 2014. godini je uticao na rast učešća duga u BDP. Učešće spoljnog duga u BDP-u je za 2,2 pp BDP-a više nego da nije došlo do smanjenja vrednosti BDP-a koji se koristi kao imenilac, tj. spoljni dug bi na kraju decembra 2014 iznosio 76% BDP-a). Ipak, učešće spoljnog duga u BDP-u (i njegovih komponenti) bilo bi veće da nije došlo do promene vrednosti BDP-a navise usled promene metodologije RZS-a⁷.

⁶ Pad cene energije u dolarima u Q4 je iznosio čak 26% međugodišnje. Usled visoke deprecijacije evra u odnosu na dolar, pad cene energije izražen u evrima je manji i iznosi 19%.

⁷ V. prethodni broj QM-a.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Neto zaduživanje tokom 2014. od 284 miliona evra posledica je, sa jedne strane, zaduživanja javnog sektora za 1,02 milijarde evra (4,2 pp BDP-a), i, sa druge strane, razduživanja privatnog sektora za 736 miliona evra (1,1 pp BDP-a).

Znatan rast spoljnog duga javnog sektora tokom 2014 ostvaren je uprkos činjenici da je NBS istovremeno bitno smanjila svoj dug prema MMF-u za 545 miliona evra u ovom periodu. Nakon razduživanja po osnovu spoljnog duga u prvoj polovini godine, država se zadužuje u drugoj polovini 2014. Prvenstveno, zaduživanje države nastalo je tokom Q3 (kada je spoljni dug javnog sektora povećan za 1,08 milijardi evra - pre svega usled uzetog kredita od UAE za potrebe obezbeđenja sredstava državnog budžeta, ali delom i usled povlačenja tranši nekoliko kredita uzetih od: Razvojne banke Saveta Evrope, EIB-a i IBRD-a⁸). Tokom Q4 javni sektor dodatno se zadužuje za 308 miliona evra⁹.

Sa druge strane u 2014 privatni sektor se razdužio, što se potpuno duguje razduživanju banaka. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 700 miliona evra, dok se privreda neto zadužila za 50 miliona evra. Iznos kratkoročnog duga banaka na kraju 2014 niži je za 114 miliona evra, dok je kratkoročni dug privrede povećan za 27 miliona evra. Tako je na kraju 2014 godine učešće spoljnog duga javnog sektora dostiglo 55%, dok je učešće privatnog spoljnog duga 45%.

Tabela T4-6. Srbija: struktura spoljnog duga, 2011–2014

	2011	2012	2013	2014			
				Mar.	Jun	Sep.	Dec.
stanja, u milionima evra, kraj perioda							
Ukupan spoljni dug	24.123	25.645	25.746	25.632	25.299	26.345	26.030
(U% BDP-a) ⁴⁾	72,0	81,2	75,1	74,9	74,4	78,2	78,2
Javni spoljni dug ¹⁾	10.800	12.185	13.166	12.969	12.796	13.878	14.186
(U% BDP-a) ⁴⁾	32,2	39	38,4	37,9	37,6	41,2	42,6
Dugoročni	10.800	12.185	13.166	12.969	12.796	13.878	14.181
od čega MMF	1.618	1.389	697	515	333	247	152
specijalna prava vučenja	459	452	434	436	439	455	463
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	5
Privatni spoljni dug ²⁾	13.323	13.460	12.580	12.663	12.502	12.467	11.844
(U% BDP-a) ⁴⁾	39,8	43	36,7	37,0	36,8	37,0	35,6
Dugoročni	12.722	13.005	12.383	12.523	12.347	12.337	11.733
od čega banke	3.869	3.722	3.228	3.035	2.932	2.776	2.528
od čega privreda	8.854	9.283	9.153	9.487	9.414	9.559	9.203
od čega ostali			1	2	2	2	2
Kratkoročni	601	455	197	140	155	130	110
od čega banke	582	428	171	115	128	89	57
od čega privreda	19	27	26	25	28	41	53
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	36,0	47	42,5	44,5	44,6	45,9	-

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 (884,2 mln evra, od čega se 393,7 mln evra odnosi na domaće banke, a 490,5 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.

8 Izveštaj o Inflaciji, NBS, 2014.

9 Država tokom Q4 povlači kredite u iznosu od 288 miliona evra, među kojima su prvenstveno krediti IBRD-a - namenjen Agenciji za osiguranje depozita, i EIB-a - za Koridor 10 i razvoj regionalne i opštinske infrastrukture (Izveštaj o inflaciji, februar 2015, str 18).

U Q4 spoljni dug je smanjen za 315 miliona evra...

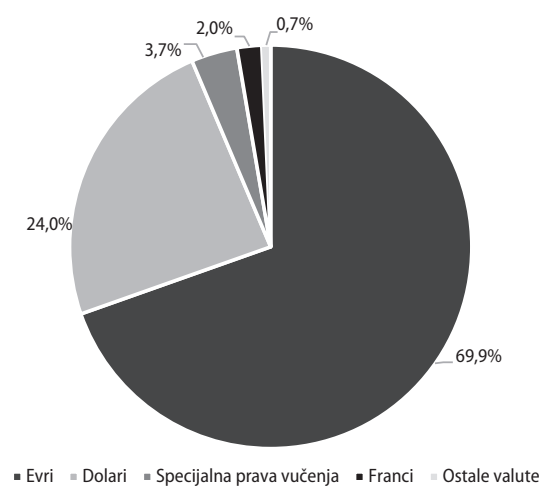
...posledica visokog razduživanja privatnog sektora...

...dok je spoljni dug javnog sektora povećan

Tokom Q4 ukupan spoljni dug je smanjen za 315 miliona evra (Tabela T4-6). Razlog ovakvog smanjivanja iznosa spoljnog duga je visoko razduživanje privatnog sektora - i privrede i banaka - od 623 miliona evra. Sa druge strane spoljni dug javnog sektora je povećan za 380 miliona evra, pre svega usled povlačenja pojedinih kredita od IBRD i EIB.

Od ukupnog razduživanja privatnog sektora tokom Q4 od 623 miliona evra, 603 miliona evra predstavlja razduživanje po osnovu dugoročnog duga. Banke su se po ovom osnovu razdužile za 247 miliona evra. Preduzeća su takođe za ova tri meseca smanjila nivo spoljnog dugoročnog duga za 357 miliona evra. Iznos kratkoročnog duga na kraju decembra je niži za 20 miliona evra nego tri meseca ranije. Banke su smanjile iznos kratkoročnog duga za 32 miliona evra, dok su istovremeno preduzeća ovaj iznos povećala za 13 miliona evra.

Grafikon T4-7. Srbija: valutna struktura spoljnog duga



Izvor: NBS, QM

U valutnoj strukturi spoljnog duga bitno dominira evro

Prema podacima NBS iz marta 2014¹⁰, u valutnoj strukturi spoljnog duga znatno dominira evro (69,6%). Oko četvrtine (24,0%) duga je nominirano u dolarima (Grafikon T4-7). Specijalna prava vučenja čine 3,7% ukupnog spoljnog duga, švajcarski franci 2,0%, dok ostale valute 0,7%. Stoga nivo spoljnog duga je povećan po osnovu povećanja vrednosti spoljnog duga izraženog u evrima prvenstveno usled depresijacije evra prema dolaru (jer oko četvrtine spoljnog duga je u dolarima).

¹⁰ Analiza duga Republike Srbije, mart 2014.