

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q1 2018. godine deficit tekućeg računa iznosi 650 miliona evra, tj. 7,0% BDP-a, i niži je od ostvarenog deficita u istom periodu prethodne godine. Sa jedne strane je došlo do izraženijeg povećanja spoljnotrgovinskog deficita, dok je sa druge strane zabeleženo znatnije smanjenje deficita na računu primarnog dohotka, i mali porast suficita na računu sekundarnog dohotka. Rast spoljnotrgovinskog deficita je rezultat činjenice da je tokom Q1 uvoz roba i usluga imao nešto brži rast od izvoza, iako su obe stope rasta dvocifrene. U pravcu porasta spoljnotrgovinskog deficita delovao je odložen efekat realne aprecijacije dinara iz 2017. godine, više svetske cene energenata, rast domaće tražnje, dok je njegovom smanjenju doprineo solidan rast zemalja evrozone i povoljne svetske cene domaćih izvoznih proizvoda (metala, žitarica). Dalje kretanje spoljnotrgovinskih komponenti biće uslovljeno budućim nivoom cena primarnih proizvoda na svetskom tržištu, tempom rasta evrozone, daljim rastom investicija i proizvodnje u Srbiji, kao i domaćom ekonomskom politikom (fiskalnom politikom, politikom deviznog kursa). Priliv direktnih investicija i portfolio investicija tokom Q1 veći je od deficita u tekućem bilansu, te je nivo deviznih rezervi povećan od početka godine.

U Q1 2018. deficit tekućeg računa iznosi 650 miliona evra, tj. 7,0% BDP-a...

...sa jedne strane spoljnotrgovinski deficit raste...

...sa druge znatnije deficit na računu primarnog dohotka je smanjen, dok je suficit na računu sekundarnog dohotka blago povećan

U Q1 spoljnotrgovinski deficit iznosi 906,5 miliona evra, tj. 9,8% BDP-a....

U Q1 2018. deficit tekućeg računa iznosi 650 miliona evra, tj. 7,0% BDP-a. Stoga, tekući deficit je na nižem nivou za 44 miliona evra, tj. za 1,3 pp BDP-a u poređenju sa nivoom iz Q1 2017. godine (Tabela T4-1). Sa jedne strane je došlo do izraženijeg povećanja spoljnotrgovinskog deficita, dok je sa druge strane zabeleženo znatnije smanjenje deficita na računu primarnog dohotka (najvećim delom kao posledica manjih rashoda po osnovu dividendi)¹, i mali porast suficita na računu sekundarnog dohotka.

Ipak, treba imati u vidu da je nivo deficita tekućeg računa bio posebno visok u Q1 2017. godine. Tada je tekući deficit iznosio 694 miliona evra, tj. činio je 8,3% BDP-a. To je predstavljalo nagli skok imajući u vidu da je u 2016. godini tekući deficit iznosio 3,1% BDP-a. Takav skok na početku prethodne godine bio je posledica porasta spoljnotrgovinskog deficita (usled rasta uvoza zbog pogoršanja odnosa razmene, kao efekta porasta cene energenata), kao i porasta primarnog dohotka (usled odliva sredstva po osnovu dividendi).

U Q1 2018. robni deficit iznosi 1.133 miliona evra (12,2% BDP-a) i za 206 miliona evra, tj. za 1,1 pp BDP-a, je viši od deficita ostvarenog u istom periodu 2017. godine. Tokom Q1 na računu usluga ostvaren je suficit od 226 miliona evra, te deficit spoljnotrgovinske razmene iznosi 906,5 miliona evra (9,8% BDP-a), što je za 1,3 pp BDP-a iznad deficita ostvarenog u Q1 godinu dana ranije (Grafikon T4-2). Treba napomenuti da je tokom 2017. godine spoljnotrgovinski deficit takođe bio relativno visok. Naime ovaj deficit je imao relativno visoke vrednosti u Q1 i Q4 2017: 8,5% BDP-a i 10,6% BDP-a, respektivno, dok je bio na relativno nižem nivou u Q2 (7,7% BDP-a) i u Q3 (6,1% BDP-a).

Zapravo, rast spoljnotrgovinskog deficita traje još od 2016 (v. Grafikon T4-2), te nije rezultat jednokratnih faktora, već neki sistemski problem (devizni kurs i sl.), koji utiče da se spoljnotrgovinski deficit povećava. Takođe, napominjemo da je ovaj nivo spoljnotrgovinskog deficita prilično visok, posebno imajući u vidu da je u prethodnom periodu vođena restriktivna fiskalna politika. Stoga, sa svakim rastom fiskalnog deficita, realno je očekivati efekat u pravcu povećanja spoljnotrgovinskog deficita.

Porast spoljnotrgovinskog deficita je rezultat činjenice da je tokom Q1 uvoz roba i usluga imao nešto brži rast od izvoza, iako su obe stope rasta dvocifrene. U pravcu ubrzanja rasta izvoza u Q1 u bitnoj meri je delovao solidan rast zemalja evrozone, dok je rast izvoza usporen usled odloženog efekta aprecijacije dinara u odnosu na evro iz 2017. godine. Istovremeno, rast uvoza je velikim delom bio opredeljen višim svetskim cenama energenata, rastom domaće tražnje, kao i efektima realne aprecijacije dinara.

¹ Primarni dohoci obuhvataju dohotke od faktora proizvodnje kao što su dohoci po osnovu dividendi, kamata i druge dohotke od kapitala i rada.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2016	2017	2016				2017				2018
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
u milionima evra											
TEKUĆI RAČUN	-1.075	-2.090	-305	-284	-239	-247	-694	-333	-384	-678	-650
Roba	-3.119	-3.986	-662	-849	-718	-890	-927	-883	-824	-1.352	-1.133
Izvoz robe	12.814	14.090	2.976	3.310	3.160	3.369	3.277	3.693	3.559	3.560	3.571
Uvoz robe	15.933	18.076	3.638	4.159	3.878	4.258	4.204	4.576	4.383	4.912	4.704
Usluge	907	951	186	196	268	258	220	167	236	327	226
Prihodi	4.571	5.240	993	1.068	1.258	1.252	1.106	1.241	1.424	1.470	1.274
Rashodi	3.664	4.289	807	872	990	994	886	1.074	1.187	1.143	1.048
Primarni dohodak	-2.022	-2.570	-499	-524	-581	-418	-700	-564	-638	-668	-544
Prihodi	630	568	142	185	140	164	105	153	132	179	116
Rashodi	2.653	3.138	641	709	721	583	805	717	769	847	660
Sekundarni dohodak	3.159	3.516	670	894	792	803	713	946	842	1.015	800
Prihodi	3.635	4.098	771	1.009	921	933	848	1.086	986	1.178	941
Rashodi	476	583	102	115	130	129	135	139	145	164	141
Lični transferi, neto ¹⁾	2.510	2.758	521	735	624	630	565	790	630	773	633
od čega: Doznake radnika	1.874	2.049	379	577	458	460	414	595	475	565	480
KAPITALNI RAČUN- neto	-10	5	5	-4	-1	-9	1	-3	11	-4	6
FINANSIJSKI RAČUN	-535	-1.690	-99	-180	-95	-162	-486	-328	-266	-610	-460
Direkne investicije	-1.899	-2.415	-470	-454	-533	-443	-558	-626	-660	-571	-569
Portfolio investicije	917	827	363	332	-10	232	219	-29	-92	728	-328
Finansijski derivati	9	-21	0	1	5	3	-5	-2	-9	-5	17
Ostale investicije	740	-310	845	257	110	-473	313	106	-566	-162	21
Ostali vlasnički kapital	-1	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0
Gotov novac i depoziti	220	-623	318	20	-19	-99	-79	-23	-550	29	21
Kredit	303	-203	317	260	-1	-272	316	23	-317	-226	5
Centralna banka	23	9	12	7	4	0	4	0	4	0	4
Depozitne institucije osim centralne banke	279	-272	100	199	80	-99	271	-316	11	-239	94
Država	-308	30	30	11	5	-355	34	290	-314	20	-93
Ostali sektori	309	31	176	42	-91	182	6	49	-18	-7	0
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	8	0	3	7	-6	4	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	209	518	207	-29	137	-105	75	106	301	36	-4
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	-302	228	-836	-317	332	519	-455	222	1.061	-600	398
GREŠKE I PROPUSTI- neto	549	395	201	109	145	94	208	8	107	72	183
u % BDP-a											
Bilans tekućih transakcija	-3,1	-5,7	-3,8	-3,2	-2,7	-2,8	-8,3	-3,6	-4,0	-7,0	-7,0
Bilans robne razmene	-9,0	-10,8	-8,2	-9,7	-8,0	-10,0	-11,1	-9,6	-8,5	-14,0	-12,2
Izvoz robe	37,0	38,2	36,9	37,7	35,4	38,0	39,3	39,9	36,8	36,8	38,5
Uvoz robe	46,0	49,0	45,1	47,4	43,5	48,0	50,5	49,5	45,3	50,8	50,8
Bilans robe i usluga	-6,4	-8,2	-5,9	-7,5	-5,0	-7,1	-8,5	-7,7	-6,1	-10,6	-9,8
Lični transferi - neto	7,2	7,5	6,5	8,4	7,0	7,1	6,8	8,5	6,5	8,0	6,8
BDP u evrima ²⁾	34.619	36.926	8.061	8.768	8.921	8.869	8.333	9.245	9.677	9.671	9.263

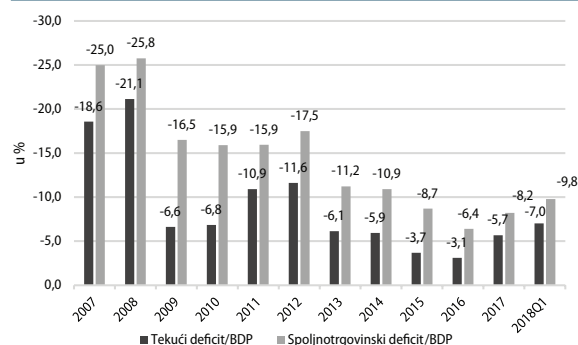
Napomena: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa međunarodnim smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6). Izvor: NBS.

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).

....a izvoz robe i usluga je i početkom 2018. iznad 50% BDP-a

Grafikon T4-2. Srbija: tekući i spoljnotrgovinski deficit, 2007-2018 Q1



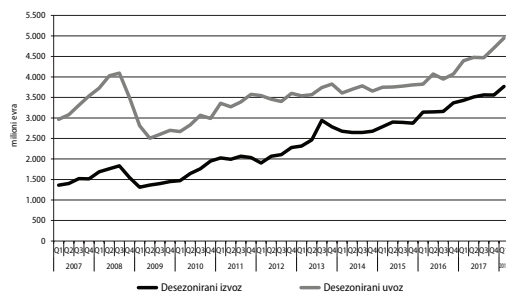
Izvor: NBS, QM

Izvoz robe i usluga u Q1 2018. iznosi 4,85 milijarde evra, te, i u ovom kvartalu, počevši od Q4 2016, čini više od polovine vrednosti ostvarenog kvartalnog BDP-a (tačnije 52,3%). Uvoz robe i usluga u prva tri meseca 2018. je na nivou od 5,75 milijardi evra, tj. čini 62,1% BDP-a. Izvoz robe i dalje beleži rast i u Q1 2018. dostiže 3,57 milijardi evra, tj. 38,5% BDP-a, dok uvoz robe iznosi 4,70 milijardi evra (50,8% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Time, na početku 2018. godine pokrivenost uvoza izvozom u slučaju robe iznosi 75,9%, a 84,2% u slučaju roba i usluga.

Stoga, tokom Q1 2018. zabeležen je porast spoljnotrgovinskog deficita od 28,2% - gde je rast robnog deficita iznosio 22,2%, a rast suficita usluga 2,7%. I uvoz i izvoz robe i usluga beleže dvocifreni rast - 13,9% i 10,5%, respektivno. U

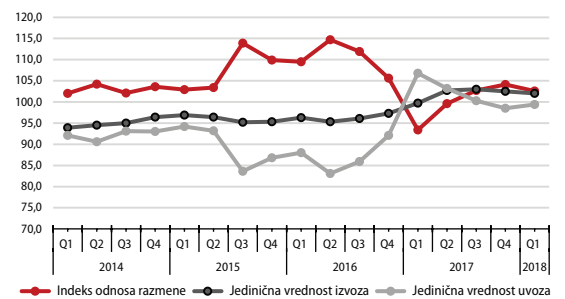
ovom periodu, rast robnog izvoza iznosi 9,0%, dok je uvoz robe porastao 11,9%². U poređenju sa prethodnim kvartalom, desezonirani podaci takođe ukazuju na približan rast izvoza i uvoza robe, s tim da je uvoz ipak zabeležio sporiji rast od izvoza (Grafikon T4-3). Izvoz je u Q1 2018 za 5,9% iznad nivoa iz prethodnog kvartala, dok je istovremeno uvoz porastao za 5,1%.

Grafikon T4-3. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2018 Q1



Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon T4-4. Međugodišnji indeksi odnosa razmene, 2014-2018 Q1



Izvor: RZS, QM

Na kretanje i nivoe vrednosti spoljnotrgovinskih tokova je velikim delom dovela promena odnosa izvoznih i uvoznih cena. Promena ovog odnosa predstavlja se kretanjem međugodišnjeg indeksa odnosa razmene. Na Grafikonu T4-4 prikazano je da ovaj indeks dostiže veoma visoke vrednosti (ukazuje na poboljšanje odnosa razmene) od sredine 2015. godine sve do početka 2017. (kada se odnosi razmene naglo pogoršavaju), da bi se opet poboljšali od druge polovine 2017. godine. U prva tri meseca 2018. godine indeks odnosa razmene iznosi 102,6. Iako je niži u poređenju sa prethodnim kvartalom (104,1), i dalje je iznad 100, što ukazuje na i dalje relativno povoljnije okolnosti i povoljniji odnos izvoznih i uvoznih cena nego godinu dana ranije. Zapravo, najvećim delom opisane promene indeksa odnosa razmene bile su opredeljene nivoom jedinične vrednosti uvoza, koji je velikim delom pod uticajem kretanja svetske cene energenata. Kako se očekuje da cena energenata u 2018. bude na višem nivou nego prethodne godine to će se odraziti i na odnos izvoznih i uvoznih cena, a time i na vrednost spoljnotrgovinske razmene naše zemlje. Stoga je važno da se ekonomskim politikama podstiče dalji rast izvoza u cilju neutralisanja eventualnih nepovoljnih promena svetskih cena na nivo spoljnotrgovinskog bilansa u tekućoj godini.

Izraženije smanjenje neto odliva na račun primarnog dohotka

Tokom Q1 zabeleženo je znatnije smanjenje deficita na račun primarnog dohotka. Iznos neto odliva na ovom računu iznosi 544 miliona evra (5,9% BDP-a), što je za 156 miliona evra (za 2,5 pp BDP-a) manje u poređenju sa istim tromesečjem 2017³ (Tabela T4-1). Na račun sekundarnog dohotka (koji je najvećim delom opredeljen kretanjem ličnih transfera/doznaka) u Q1 2018. zabeležen je manji iznos neto priliva u odnosu na Q1 prethodne godine - iako je učešće neto priliva u BDP-u gotovo nepromenjeno. Neto priliv na račun sekundarnog dohotka tokom Q1 2018 iznosi 800 miliona evra i čini 8,6% BDP-a, te je zabeležen njegov blaži rast u odnosu na Q1 2017. godine (za 87 miliona evra, tj. za 0,1 pp BDP-a). Najveći deo tog priliva čini priliv po osnovu ličnih transfera od 633 miliona evra, tj. 6,8% BDP-a, od čega priliv doznaka radnika iznosi 480 miliona evra (5,2% BDP-a).

Znatan neto priliv kapitala tokom Q1....

U Q1 zabeležen je znatan neto priliv kapitala od 865 miliona evra⁴ (Tabela T4-1). Ostvareni neto priliv kapitala posledica je priliva portfolio investicija (328 miliona evra) i priliva stranih investicija (569 miliona evra), a praćen je manjim odlivom na račun Finansijskih derivata (17 miliona evra) i Ostalih investicija (21 miliona evra). Priliv SDI je znatan, ali je nešto niži od iznosa tekućeg deficita. Neto odliv na račun ostalih investicija iznosi 21 miliona evra, gde je zabeležen neto priliv trgovinskih kredita u iznosu od 4 miliona evra i neto odliv finansijskih kredita od 5 miliona evra. Banke su se neto razdužile za 94 miliona evra, što je kompenzovano zaduživanjem države

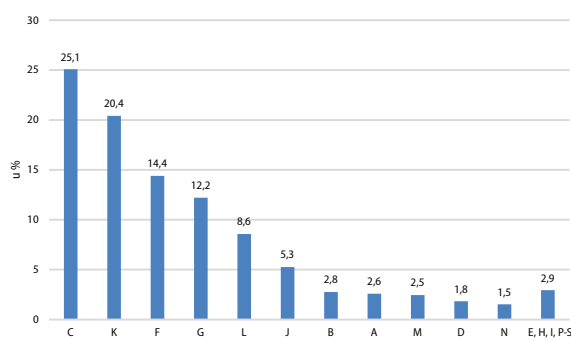
.... posledica priliva portfolio i direktnih investicija

² 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.

³ Moguće je da je visok odliv u prvom kvartalu 2007. godine jednim delom bio posledica neizvesnosti uoči održavanja predsedničkih izbora.

⁴ 1,05 milijardi evra sa računom Greške i propusti 2017. godine.

Grafikon T4-5. Neto povećanje finansijskih obaveza po osnovu SDI u 2017: učešće povećanja po pojedinim privrednim granama u ukupnom povećanju



Izvor: NBS, QM

Napomena:

1. C - Prerađivačka industrija, K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja, F - Građevinarstvo, G - Trgovina na veliko i trgovina na malo, popravka motornih vozila i motocikala, L - Poslovanje nekretninama, J - Informisanje i komunikacije, B - Rudarstvo, A - Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo, M - Stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti, D - Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija, N - Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti, E, H, I, P-S: Snabdevanjem vodom, upravljanje otpadnim vodama, kontrolisanje procesa uklanjanja otpada i slične aktivnosti (E), Saobraćaj i skladištenje (H), Usluge smeštaja i ishrane (I), Obrazovanje (P), Zdravstvena i socijalna zaštita (Q), Umetnost, zabava i rekreacija (R), Ostale uslužne delatnosti (S) i Nerazvrstano.
2. Metodologija stranih direktnih ulaganja je u saglasnosti sa MMF-ovim Priručnikom za platni bilans i međunarodnu investicionu poziciju, šesto izdanje.
3. Privredne grane razvrstane prema statističkoj klasifikaciji ekonomskih delatnosti Evropske zajednice revizija 2 iz 2008. (NAACE Rev. 2, 2008).
4. Strana direktna ulaganja obuhvataju ulaganja u novcu, robi, pravima, konverziju duga u kapital, međukompanijske kredite i reinvestiranu dobit.
5. Grafikon je izrađen na osnovu podataka NBS, a oni na osnovu podataka koji su bili dostupni do 30. marta 2018. i podložni su izmenama u skladu sa promenama zvaničnih izvora podataka.

znatno zavisi od nivoa realnog kursa dinara. Precenjenost realnog kursa dinara čini ulaganja u delatnosti koje proizvode nerazmenljiva dobra isplativijim nego ulaganja u sektore koji proizvode razmenljiva dobra. Osim toga za ulaganja u sektor razmenljivih dobara važno je da se unapredi regulatorni okvir, smanje administrativne i carinske procedure, obezbedi obrazovna radna snaga i dr.

Takođe, treba imati u vidu da se neto dohodak po osnovu stranih investicija evidentira u tekućem delu platnog bilansa u okviru računa Primarni dohodak, dok se neto priliv SDI evidentira u okviru finansijskog dela platnog bilansa. Prilikom plaćanja i analiziranja stranih ulaganja treba imati u vidu da je pozitivan efekat priliva SDI na platni bilans: a) znatno manji od onog vidljivog samo u finansijskom računu, b) da se vremenom smanjuje. Tako je u 2016. godini neto priliv kapitala po osnovu SDI iznosio 1.899 miliona evra, a rashodi po osnovu SDI zabeleženi na računu primarnog dohotka 1.416 miliona evra, te njihova razlika iznosi 483 miliona evra. U 2017. neto priliv SDI je 2.415, dok je neto odliv po osnovu dohotka od SDI u okviru računa primarnog dohotka 2.075 miliona evra, te je njihov saldo 340 miliona evra. Kako je neto priliv SDI tokom Q1 2018. iznosio 569 miliona evra, a odliv na po osnovu dohotka od SDI 400 miliona evra, razlika je pozitivna i iznosi 169 miliona evra. Stoga, treba imati u vidu da postoji znatan negativan iznos na računu dohotka od SDI u okviru Primarnog dohotka koji ukazuje na obaveze po tom osnovu. Kako je razlika priliva SDI i neto odliva dohotka od SDI i dalje pozitivna, SDI je i dalje povoljno utiču na platni bilans Srbije, ali se taj uticaj tokom vremena smanjuje.

Povećan nivo deviznih rezervi od početka godine

Povećanje deviznih rezervi tokom Q1 2018. iznosi 398 miliona evra, i nastavlja se u aprilu. Zapravo u januaru je došlo do smanjenja deviznih rezervi za 173 miliona evra, praćeno njihovim povećanjem u februaru i martu za 99 i 472 miliona evra. Tako, na kraju aprila devizne rezerve iznose 10,43 milijardi evra, čime se obezbeđuje pokrivenost više od pet meseci uvoza robe i usluga i pokrivenost novčane mase M1 od 189%⁵.

⁵ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=12777&konverzija=no>

Izvoz

Izvoz u Q1 2018.
3,8 milijardi
evra, ostvaruje
rast od 8,5%
međugodišnje...

... i usporava rast u
aprilu

Izvoz u Q1 2018. iznosi 3,8 milijardi evra i u ovom kvartalu beleži međugodišnji rast od 8,5%. Stoga, rast izvoza blago ubrzava tokom Q1 i ponovo usporava u aprilu (međugodišnji rast izvoza u aprilu 4,2%, Tabela T4-6). Vrednost izvoza po isključenju drumskih vozila takođe ubrzava rast tokom Q1 (međugodišnji porast po stopi od 11,0%) i usporava u aprilu (6,6%).

Tabela T4-6. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2016–2018

	Učešće u ukupnom izvozu u 2017	2016	2017	2017		2018		2017		2018	
				Q3	Q4	Q1	april	Q3	Q4	Q1	april
	u %	u milionima evra						u %			
Ukupno	100,0	13.432	15.047	3.778	3.786	3.815	1.303	12,7	7,8	8,5	4,2
Ukupno bez drum. vozila	91,7	12.057	13.797	3.536	3.511	3.502	1.195	14,6	8,6	11,0	6,6
Energija	2,5	329	379	107	117	77	35	24,0	55,7	11,8	41,9
Intermedijarni proizvodi	38,2	4.669	5.743	1.496	1.445	1.555	508	24,7	18,8	19,4	4,8
Kapitalni proizvodi	24,1	3.352	3.633	821	979	956	336	7,8	17,4	9,6	9,3
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	15,8	1.977	2.383	579	703	642	228	17,5	26,8	25,6	28,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,4	739	811	204	207	196	73	6,5	1,2	5,4	10,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	22,3	3.198	3.358	888	860	813	270	6,2	2,0	5,0	5,1
Ostalo	7,5	1.145	1.124	262	179	219	82	-5,8	-47,2	-30,1	-26,1

Izvor: RZS

Porast ukupnog izvoza od početka godine posledica je povećanja izvoza svih proizvodnih grupa sa izuzetkom neklasifikovanog izvoza (v. stavku *Ostalo* u Tabeli T4-6). Zapravo, investicije iz prethodnog perioda, kao i oporavak zemalja evrozona i Regiona, kao naših najvažnijih spoljnotrgovinskih partnera, ključne su determinante zabeleženog međugodišnjeg rasta izvoza od početka godine, kao i značajnog sezonskog rasta od 5,6% u Q1 2018. u odnosu na Q4 2017. Doprinos prethodnih investicija izvozu i njegovoj održivosti može se videti i u činjenici da u gotovo svim oblastima prerađivačke industrije izvoz ostvaruje rast. Takođe, rastu vrednosti izvoza od početka godine u velikoj meri su doprinele više cene primarnih proizvoda na svetskom tržištu, kao što su cene metala i žitarica. Zapravo, najveći doprinos rastu izvoza u Q1 dao je visok porast izvoza metala, delom usled povećane proizvodnje Železare Smederevo - delom usled rasta svetskih cena, dok usled rasta cena kukuruza i pšenice došlo je do bitnog rasta izvoza žitarica od početka godine⁶.

Sa druge strane, u pravcu usporavanja rasta izvoza od početka 2018. godine delovala je realna aprecijacija dinara iz prethodne godine. U Q1 međugodišnje smanjenje vrednosti izvoza drumskih vozila je negativno uticalo na rast izvoza. Inače izvoz drumskih vozila, sa izuzetkom Q1 2015., kao i Q2 i Q3 2016, beleži negativne stope počevši od druge polovine 2014. godine. U Q1 izvoz drumskih vozila je za 13%, a u aprilu za 17% ispod respektivnog perioda prethodne godine.

Na početku 2018. zabeležen je međugodišnji rast vrednosti izvoza *Energije*, od 11,8% u Q1 i čak za 41,9% u aprilu, kao usled rasta količine izvoza tako i usled rasta cena energenata. Rast izvoza *Kapitalnih proizvoda* od 9,6% međugodišnje u Q1 2018 usporava u odnosu na prethodni kvartal, a to usporavanje se nastavlja i u aprilu (međugodišnja stopa 9,2%). Sa druge strane, izvoz *Kapitalnih proizvoda po isključenju drumskih vozila*, nakon usporavanja rasta u prva tri meseca, blago ubrzava u četvrtom mesecu 2018. godine (međugodišnji porast izvoza ovih proizvoda u Q1 25,6%, zatim 28,2% u aprilu, v. Tabelu T4-5). Izvoz *Intermedijarnih proizvoda* blago ubrzava u Q1 2018. u poređenju sa Q4 2017. i beleži međugodišnji rast od 19,4%, da bi u aprilu znatnije usporio i zabeležio rast po stopi 4,8%. Izvoz *Proizvoda široke potrošnje* beleži određeno ubrzanje rasta u Q1 2018. u poređenju sa istim periodom 2017, koje se nastavlja u aprilu. Međugodišnji porast izvezenih vrednosti *Trajnih* i *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* u Q1 2018. iznosi 5,4% i 5,0%, a u aprilu iznosi 10,2% i 5,1%, respektivno. Jedino vrednost *Ostalog izvoza* od početka godine beleži međugodišnje smanjenje, tj. vrednost izvoza proizvoda svrstanih u ovu grupu je za 30,1% u Q1 i 26,1% u aprilu niža od one ostvarene u istom periodu 2017.

U narednom periodu će se na izvoz nepovoljno odraziti aprecijacija domaće valute. Sa druge strane, povoljno bi se odrazila realizacija dobrih prognoza rasta privredne aktivnosti u svetu (EU, zemlje

⁶ Izveštaju o inflaciji, NBS, maj 2018, str. 34.

regiona, Rusija i dr.). Dalja dinamika izvoza će u velikoj meri zavistiti od kretanje cena važnih izvoznih proizvoda (poljoprivredni proizvodi, bazični materijali i dr.), dok, dugoročno gledano, biće bitno određena i nastavkom rasta investicija i proizvodnje u sektorima koji proizvode razmenljiva dobra.

Uvoz

U Q1 uvoz beleži rast od 12,5% međugodišnje, koji se u aprilu ubrzava

Vrednost uvezene robe u prva tri meseca 2018. je 5,07 milijardi evra. Time je od početka godine rast uvoza blago usporen u Q1 (međugodišnji rast od 12,5% u Q1 2018 nakon 15,5% u Q4 2017), da bi ubrzao u aprilu (međugodišnja stopa od 16,6%, v. Tabelu T4-7). Rast uvoza krajem 2017. i početkom 2018. je velikim delom određen višim svetskim cenama energenata, efektima realne aprecijacije dinara, ako i rastom domaće tražnje. U ovom periodu, struktura rasta uvoza je solidna, jer pored rasta potrošnih dobara usled oporavka domaće potrošnje, beleži se i rast intermedijarnih i kapitalnih dobara, što ukazuje na rast tekuće privredne aktivnosti, kao i na moguća ulaganja u cilju budućeg rasta.

Sve uvozne grupe proizvoda beleže rast tokom prva četiri meseca. Vrednost uvoza Energije u Q1 je gotovo jednaka prošlogodišnjem nivou iz prva tri meseca, da bi u aprilu bila čak 39,3% viša od vrednosti uvoza energetskih proizvoda iz aprila 2017. Uvoz *Intermedijarnih proizvoda* beleži određeno ubrzanje rasta – međugodišnji rast 16,4% u Q1, da bi zabeležio blago usporavanje u aprilu. Rast uvoza *Kapitalnih proizvoda* takođe ubrzava u Q1 (međugodišnja stopa od 9,7%) uz određeno usporavanje u aprilu. Sličnu dinamiku uvoza – ubrzanje u Q1 uz usporavanje u aprilu – beleže i *Trajni proizvodi za široku potrošnju*, dok uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* ubrzava od početka godine. Rast uvoza *Intermedijarnih* i *Kapitalnih* proizvoda ukazuje na potencijalni rast proizvodnje u narednom periodu, dok je rast potrošnih dobara u vezi sa oporavkom potrošnje domaćinstva. Uvoz bez energije već tri kvartala za redom raste po nepromenjenoj stopi od od 14-15% međugodišnje (Tabela T4-7).

Tabela T4-7. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2016-2018

	Učešće u ukupnom uvozu u 2017 u %	2016	2017	2017		2018		2017		2018	
				Q3	Q4	Q1	april	Q3	Q4	Q1	april
				u milionima evra		u %		u milionima evra		u %	
Ukupno	100,0	17.068	19.419	4.730	5.265	5.070	1.756	13,3	15,5	12,5	16,6
Energija	10,4	1.544	2.025	485	549	525	200	32,2	21,2	-0,2	39,3
Intermedijarni proizvodi	35,3	5.880	6.862	1.737	1.779	1.803	617	16,2	14,0	16,4	14,0
Kapitalni proizvodi	21,2	4.128	4.120	909	1.087	1.012	361	-6,9	4,5	9,7	6,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,1	380	411	100	115	103	34	10,7	4,1	13,4	9,7
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,0	2.595	2.906	709	796	755	254	7,3	10,3	12,7	16,2
Ostalo	15,9	2.541	3.095	790	940	873	289	34,7	39,2	16,3	24,4
Uvoz bez energije	89,6	15.524	17.393	4.245	4.716	4.546	1.556	11,5	14,8	14,1	14,2

Izvor: RZS

Tokom 2018. očekuje se nastavak rasta uvoza

Očekujemo rast uvoza u narednim kvartalima 2018. godine, kako usled visoke verovatnoće da će cene energije biti iznad prošlogodišnjih cena, tako i usled izvesnog rasta domaće tražnje. Takođe u pravcu povećanja uvoza u narednom periodu delovaće realna aprecijacija dinara.

Spoljni dug

Na kraju 2017. godine⁷ spoljni dug je iznosio 25,74 milijardi evra, tj. 69,7% BDP-a. Tokom 2017. spoljni dug je smanjen za 759 miliona evra, po osnovu smanjenja spoljnog duga javnog sektora, koje je delom kompenzovano rastom spoljnog duga privatnog sektora (Tabela T4-8). Veliki deo promena ukupnog spoljnog duga i njegovog odnosa prema BDP posledica je valutnih promena - aprecijacije evra u odnosu na dolar i jačanja dinara u odnosu na evro.

Inostrana zaduženost javnog sektora u 2017. je smanjena za 1.786 miliona evra, a privatnog sektora povećana za 1.027 miliona evra. U ovom periodu od 12 meseci dugoročni spoljni dug

⁷ Izvor podataka za spoljni dug i međunarodnu investicionu poziciju je NBS, a poslednji raspoloživi podaci se odnose na kraj 2017. godine.

U 2017, tokom cele godine, kao i u poslednjem tromesečju, smanjen je nivo spoljnog duga...

... što je neto rezultat smanjenja inostranog duga javnog sektora i povećanja duga privatnog sektora

privatnog sektora je povećan za 815 miliona evra, od čega 690 miliona evra je rast iznosa dugoročnog duga privrede. Istovremeno, po osnovu dugoročnog duga, banke su povećale spoljnu zaduženost za 122 miliona evra. Kratkoročni dug banaka na kraju 2017. viši je za 212 miliona evra, a privrede za jedan milion evra u poređenju sa stanjem godinu dana ranije (Tabela T4-8).

Tokom Q4 2017. godine inostrani dug uvećan je za 354 miliona evra. Izraženo kao procenat BD-P-a, spoljni dug je na kraju 2017. niži za 2,5 pp u odnosu na stanje tri meseca ranije. Smanjenje zaduženosti u Q4 zabeležio je javni sektor za 759 miliona evra usled smanjenja iznosa po osnovu dugoročnog duga, što je dominantno posledica otplate duga po osnovu evroobveznica emitovanih 2012. godine. Sa druge strane, privatni sektor se u poslednja tri meseca 2017. zadužio za 405 miliona evra. Povećan je nivo dugoročnog duga za 245 miliona evra, gde su se banke dodatno zadužile za 115 miliona evra, a privreda za 129 miliona evra (Tabela T4-8). Nivo kratkoročnog duga viši je za 160 miliona evra u odnosu na Q3 2017, isključivo kao rezultat višeg kratkoročnog duga banaka.

Tabela T4-8. Srbija: dinamika kretanja spoljnog duga, 2014–2017

	2014	2015	2016				2017			
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun	Sep.	Dec.
			stanja, u milionima evra, kraj perioda							
Ukupan spoljni dug	25.679	26.234	25.682	25.621	25.603	26.494	26.143	25.462	26.089	25.735
(U% BDP-a) ⁴⁾	76,8	78,2	75,5	75,0	74,5	76,5	74,9	72,0	72,2	69,7
Javni spoljni dug ¹⁾	14.145	15.295	14.934	15.031	14.923	15.680	15.508	14.590	14.652	13.894
(U% BDP-a) ⁴⁾	42,3	45,6	43,9	44,0	43,4	45,3	44,4	41,3	40,6	37,6
Dugoročni	14.140	15.295	14.934	15.031	14.923	15.680	15.508	14.590	14.652	13.894
od čega MMF	152	15	7	0	0	0	0	0	0	0
specijalna prava vučenja	463	493	483	488	484	494	495	472	465	462
Kratkoročni	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	11.534	10.939	10.748	10.589	10.680	10.815	10.636	10.872	11.437	11.842
(U% BDP-a) ⁴⁾	34,5	32,6	31,6	31,0	31,1	31,2	30,5	30,7	31,7	32,1
Dugoročni	11.441	10.636	10.436	10.314	10.231	10.138	10.114	10.184	10.708	10.953
od čega banke	2.503	2.057	1.912	1.730	1.514	1.408	1.347	1.392	1.415	1.530
od čega privreda	8.935	8.576	8.520	8.580	8.711	8.725	8.760	8.785	9.285	9.414
od čega ostali	3	4	4	4	6	6	7	7	9	9
Kratkoročni	94	303	312	275	450	676	522	688	729	889
od čega banke	57	186	237	220	404	590	382	602	641	802
od čega privreda	37	116	75	55	46	86	139	86	87	87
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	47,2	47,2	47,6	47,8	46,7	47,1	47,0	44,7	42,8	42,7

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 dospelca.

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 (934,8 miliona evra, od čega se 402,0 miliona evra odnosi na domaće banke, a 532,8 miliona evra na domaće preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjeno za devizne rezerve NBS.

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

Međunarodna investiciona pozicija

Međunarodna investiciona pozicija zemlje (MIP) obuhvata finansijsku aktivu (imovinu) i pasivu (obaveze) koje imaju međunarodni karakter⁸. Ona predstavlja razliku strane finansijske aktive u našem posedu (devizne rezerve, naše direktne i portfolio investicije u inostranstvu, odobreni krediti inostranstvu i dr.) i strane finansijske pasive u Srbiji (strane direktne i portfolio investicije, dugovi prema inostranstvu i dr.). Zemlja je neto kreditor ukoliko su njena potraživanja i imovina u inostranstvu veća od strane imovine u zemlji i dugova prema inostranstvu.

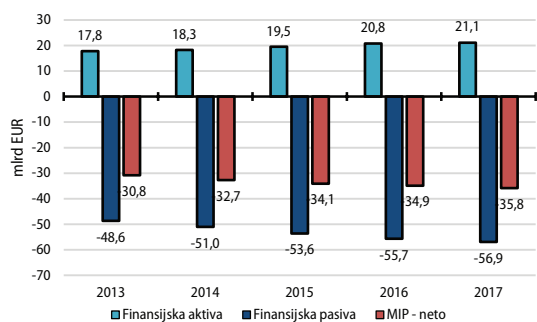
Međunarodna investiciona pozicija Srbije krajem 2017. godine je rezultat kapitalnih i finansijskih transakcija (uzeti i dati krediti, zatim strana ulaganja u Srbiju i naša u inostranstvo i dr.) koje su ostvarene tokom prethodnih nekoliko decenija. Stoga, MIP čini osnovu za procenu izloženosti riziku zemlje u ekonomskim odnosima sa inostranstvom.

Na grafikonima (Grafikon T4-9 i Grafikon T4-10) se može uočiti da je Srbija u 2017. godini bila neto dužnik prema inostranstvu, sa MIP od 35,84 milijardi evra. Na kraju 2017. potraživanja prema inostranstvu su iznosila 21,1 milijarde evra, a obaveze 56,9 milijardi evra. U okviru neto

⁸ https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/ino_ekonomski_odnosi/mip/mip_definicije_i_pojmovi.pdf

finansijske pasive SDI su iznosile 31,4 milijarde evra, krediti 16,1 milijardi evra, portfolio investicije 5,5 milijardi evra. U okviru SDI najveći deo čini vlasnički kapital, u okviru kog manji deo čini reinvestirana dobit. Uz to MIP Srbije se pogoršava, ona je za čak 5 milijardi evra nepovoljnija krajem 2017. godine u odnosu na kraj 2013. godine.

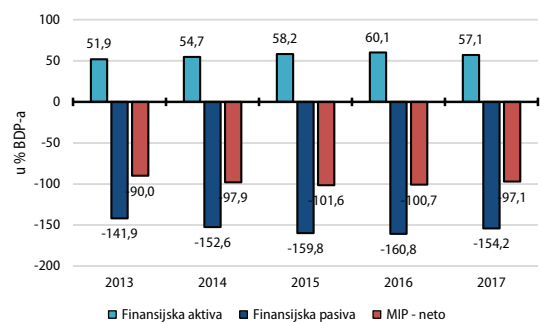
Grafikon T4-9. Srbija: neto međunarodna investiciona pozicija, u mlrd EUR



Izvor: NBS

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

Grafikon T4-10. Srbija: neto međunarodna investiciona pozicija, u % BDP-a



Izvor: NBS, QM

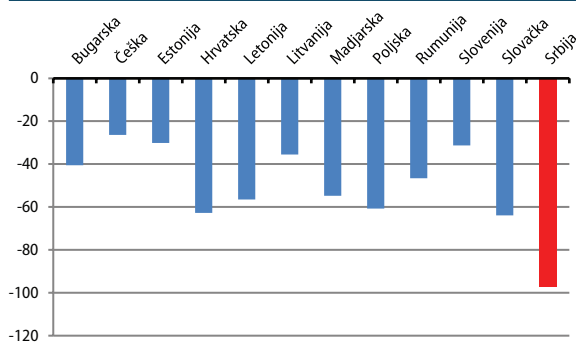
Napomena: Učešće neto finansijske pasive u BDP-u prikazano kao negativna vrednost na grafikonu.

Podaci ukazuju da Srbija ima visoku MIP, gotovo izjednačenu sa godišnjim BDP-om. Dodatno, značajan deo neto pasive čine inostrani krediti i drugi oblici dugova prema inostranstvu (25,74 milijardi evra).

Sve zemlje u centralnoj i istočnoj Evropi su tokom prethodnih nekoliko decenija bile neto uvoznici kapitala, pa su stoga krajem 2017. godine strana imovina i obaveze prema inostranstvu tih zemalja bile znatno veće od njihove imovine i potraživanja od inostranstva (Grafikon T4-10). To nije iznenađujući rezultat s obzirom na to da se radi o zemljama u razvoju koje su kroz visoke investicije nastojale da postepeno sustižu razvijene zemlje, a pri tome su u prvim godinama tranzicije raspolagale malim sopstvenim sredstvima za investicije. Međutim sa protekom vremena ove zemlje se sve više oslanjaju na sopstvena sredstva za investicija (sopstvenu štednju), tako da je tokom prethodne decenije većina njih razvoj finansirala uglavnom domaćom štednjom. Ove zemlje i dalje imaju visoke strane direktne investicije, ali sve više i same investiraju u inostranstvo.

Za razliku od njih Srbija i dalje stvara vrlo malo svojih sredstava (štednju) za investicije, pa stoga svoj razvoj još uvek veliki delom bazira na stranim sredstvima. Posledica toga je da neto vrednost stranog kapitala u Srbiji i naših obaveza prema inostranstvu i dalje rastu kako u evrima tako i u odnosu na BDP. Rast vrednosti strane imovine u Srbiji ima za posledicu veliki odliv sredstava iz Srbije po osnovu dividendi, kamata i drugih oblika dohodaka od kapitala, što već sada utiče na pogoršanje tekućeg platnog bilansa zemlje. Osim toga visoka zaduženost i veliki iznos stranog kapitala čine zemlju ranjivom u odnosu na poremećaje na svetskom finansijskom tržištu (kao što je to bio slučaj 2009. godine) ili na poremećaje u zemlji. U takvim okolnostima strani investitori (naročito portfolio investitori) mogu naglo da zaustave ulaganje u Srbiju, pa i da povuku značajan deo kapitala, što bi dovelo do recesije.

Grafikon T4-11. Međunarodna investiciona pozicija, u % BDP-a, kraj 2017. godine



Izvor: Eurostat i NBS.

Srbija ima znatno nepovoljniju međunarodnu investicionu poziciju od ostalih zemalja CEI (Grafikon T4-11.) što je čini ranjivom od drugih zemalja u odnosu na finansijske poremećaje u svetu i zemlji. Ukoliko se u budućnosti bude ostvarivao visok deficit u tekućem platnom bilansu, međunarodna investiciona pozicija Srbije će se i dalje pogoršavati, a rizik od platnobilansne krize će rasti.