

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U 2016. godini deficit tekućeg računa iznosi 1,37 milijardi evra, tj. 4,0% BDP-a i za 13% je ispod deficita ostvarenog u 2015, tj. za 0,9 pp BDP-a. Takav rezultat se duguje znatnijem smanjenju spoljnotrgovinskog deficita, koji je u određenoj meri kompenzovan nižim suficitom na računu sekundarnog dohotka, kao i nešto višim deficitom na računu primarnog dohotka. Na ostvarenu vrednost robnog deficita u 2016. pozitivno su uticali oporavak privreda evrozone, efekti pojedinih prethodnih ulaganja u domaću privredu, dobra prošlogodišnja poljoprivredna sezona, efekti fiskalne konsolidacije, povoljni odnosi razmene - pre svega usled niskih cena nafte. Ostvareni neto priliv kapitala tokom 2016. posledica je priliva SDI, dok je istovremeno zabeležen odliv na računima portfolio i ostalih investicija. Priliv SDI u 2016. iznosi 1,9 milijardi evra, tj. 5,5% BDP-a i blago je iznad iznosa iz 2015, što je bilo više nego dovoljno za pokriće ostvarenog tekućeg deficita. U Q4 dominantni povoljni trendovi iz prethodnih kvartala 2016. se nastavljaju: brz rasta izvoza, koji je iznad rasta uvoza - pa posledično međugodišnje smanjenje spoljnotrgovinskog, robnog i tekućeg deficita, kao i znatan priliv SDI, viši od nivoa tekućeg deficita. Ipak, zabeleženi trendovi su u određenoj meri narušeni krajem 2016. prvenstveno usled manje povoljnih odnosa razmene. U 2017. godini očekujemo povoljan uticaj na neto-izvoz po osnovu dobrih izgleda po pitanju privrednog rasta zemalja evrozone, dok će nepovoljan uticaj biti od strane očekivanog oporavka domaće tražnje, iscrpljivanja efekata po osnovu niskih cena energenata, uz dodatno narušavanje odnosa razmene ukoliko dođe do eventualnog porasta istih.

U 2016. tekući deficit 1,37 mlrd evra, tj. 4,0% BDP-a

U poređenju sa 2015, tekući deficit je niži za 0,9 pp BDP-a...

... usled znatnijeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita

U 2017. očekujemo povoljan uticaj na neto-izvoz po osnovu dobrih izgleda rasta evrozone

U 2016. godini deficit tekućeg računa iznosi 1,37 milijardi evra. Tekući deficit čini 4,0% BDP-a (Tabela T4-1) i ispod je deficita ostvarenog u 2015. (kada je iznosio 4,9% BDP-a). U poređenju sa 2015, u 2016. tekući deficit je niži za 0,9 pp, što je posledica znatnijeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita (za 2,2 pp BDP-a) sa jedne strane, i, sa druge strane, nižeg suficita na računu sekundarnog dohotka (za 0,7 pp), kao i višeg deficita na računu primarnog dohotka (za 0,8 pp).

Vrednost spoljnotrgovinskog deficita u 2016. iznosi 2,58 milijardi evra i čini 7,6% BDP-a. Suficit na računu usluga je približno 900 miliona evra, a prihod od izvoza čini čak 36% vrednosti izvoza roba. Neto prihod po osnovu usluga čini čak 2,6% BDP-a i za 0,5 pp je iznad ostvarenog u 2015¹. Robni deficit ostvaren u 2016. iznosi 3,48 milijardi evra (10,2% BDP-a, v. Tabelu T4-1). Ovaj deficit izražen kao procenat BDP-a niži je od deficita ostvarenog tokom 2015. godine za 1,7 pp. Sa jedne strane na ostvarenu vrednost robnog deficita u 2016. povoljno je uticao oporavak privreda evrozone, posebno nekih evropskih zemalja koji su važni uvoznici domaćih proizvoda. Takođe, povoljno su se odrazili efekti pojedinih prethodnih ulaganja, dobra poljoprivredna sezona, veće cene nekih izvoznih proizvoda, efekti fiskalne konsolidacije, niske svetske cene nafte, i određena manja realna deprecijacija dinara u prvoj polovini 2016 (čiji efekat verovatno počinje da se odražava na vrednost deficita tek krajem godine).

U 2017. godini na neto-izvoz će povoljno uticati dobri izgledi po pitanju privrednog rasta zemalja evrozone - koji su bolji od prethodnih projekcija za ovu godinu, dok će s druge strane nepovoljan uticaj biti od strane očekivanog oporavka domaće tražnje, iscrpljivanja efekata po osnovu niskih cena energenata, uz dodatno narušavanje odnosa razmene ukoliko dođe do eventualnog porasta istih. Takođe, iako je ostvareno znatno smanjenje spoljnotrgovinskog deficita zahvaljujući veoma brzom rastu izvoza u prethodnom periodu, smatramo da postoji potencijal za njegovo dalje smanjenje, jer je učešće izvoza u BDP-u u Srbiji i dalje ispod nivoa u mnogim uporedivim evropskim zemljama.

U 2016. neto priliv na računu sekundarnog dohotka iznosi 3,16 milijardi evra, tj. 9,3% BDP-u i za 0,7 pp BDP-a je ispod prošlogodišnjeg. Na računu ličnih transfera zabeležen je priliv od 2,5 mlrd evra, neto (7,4% BDP-a), takođe nešto ispod prošlogodišnjeg (Tabela T4-1). Istovremeno, tokom 2016. zabeležen je neto odliv po osnovu primarnog dohotka od 1,95 milijardi evra.

¹ O analizi izvoza usluga i, u okviru njega, značaju izvoza IT usluga, v. Osvrt u prethodnom broju QM-a.

**Neto priliv kapitala
približno pola milijarde
evra...**

**...rezultat priliva SDI i
razduživanja po osnovu
portfolio i ostalih
investicija**

Ukupan neto priliv kapitala tokom 2016. bio je 478 miliona evra², i posledica je znatnog priliva SDI, sa jedne strane, i bitnijeg razduživanja po osnovu portfolio i ostalih investicija, sa druge strane (Tabela T4-1). Odliv portfolio investicija je iznosio 916 miliona evra, dok je razduživanje po osnovu ostalih investicija od 448 miliona evra neto posledica razduživanja banaka i ostalih sektora –279 i 322 miliona evra, neto odliva na račun *Gotov novac i depoziti* od 220 miliona evra, kao i zaduživanja države za 299 miliona evra. SDI su iznosile 1.861 miliona evra (5,5% BDP-a), i time su blago iznad priliva ostvarenog tokom 2015. godine (1.804 miliona evra, tj. 5,4% BDP-a). Devizne rezerve NBS su tokom 2016. smanjene za 302 miliona evra.

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2014	2015	2016	2015				2016				
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
	u milionima evra											
TEKUĆI RAČUN	-1.985	-1.577	-1.370	-511	-279	-343	-445	-378	-309	-293	-390	
Roba	-4.111	-3.993	-3.476	-1.046	-872	-895	-1.180	-745	-935	-808	-988	
Izvoz robe	10.641	11.357	12.732	2.601	2.997	2.882	2.877	2.956	3.294	3.131	3.351	
Uvoz robe	14.752	15.350	16.209	3.648	3.869	3.777	4.057	3.701	4.230	3.939	4.339	
Usluge	465	725	895	136	114	215	260	182	188	273	253	
Prihodi	3.810	4.273	4.581	927	1.004	1.167	1.175	992	1.068	1.267	1.254	
Rashodi	3.344	3.548	3.686	791	890	952	915	810	880	994	1.001	
Primarni dohodak	-1.343	-1.658	-1.950	-296	-468	-491	-402	-486	-456	-550	-458	
Prihodi	642	682	630	144	203	165	170	142	185	140	164	
Rashodi	1.985	2.340	2.581	441	671	656	572	628	641	690	623	
Sekundarni dohodak	3.003	3.349	3.161	695	948	828	877	670	895	793	804	
Prihodi	3.400	3.795	3.637	789	1.060	946	1.000	772	1.010	922	933	
Rashodi	397	446	476	93	112	117	123	102	115	130	129	
Lični transferi, neto ¹⁾	2.442	2.671	2.510	568	758	665	680	521	735	624	630	
od čega: Doznake radnika	1.863	2.077	1.874	437	605	523	512	379	577	458	460	
KAPITALNI RAČUN- neto	7	-18	-10	4	-1	1	-22	5	-4	-1	-9	
FINANSIJSKI RAČUN	-1.705	-1.205	-790	-427	-139	-243	-396	-184	-197	-127	-282	
Direktne investicije- neto	-1.236	-1.804	-1.861	-339	-441	-510	-514	-480	-404	-492	-485	
Portfolio investicije	-369	289	916	-474	341	105	317	363	331	-10	232	
Finansijski derivati	-6	2	9	2	4	-7	3	0	1	5	3	
Ostale investicije	1.703	141	448	273	-11	-131	10	770	190	38	-550	
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Gotov novac i depoziti	830	-218	220	69	79	-133	-233	318	20	-19	-99	
Kredit	757	230	326	221	-39	-48	97	320	273	-4	-263	
Centralna banka	574	153	23	57	55	26	15	12	7	4	0	
Depozitne institucije osim centralne banke	795	434	279	100	103	10	222	100	197	80	-97	
Država	-728	-464	-299	63	-220	-86	-221	30	11	5	-345	
Ostali sektori	115	107	322	0	23	2	82	179	57	-93	179	
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Trgovinski krediti i avansi	116	129	-98	-17	-51	50	146	131	-102	61	-188	
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	-1.797	166	-302	111	-32	300	-213	-836	-317	332	519	
GREŠKE I PROPUSTI- neto	273	390	590	80	141	99	70	189	116	167	118	
	u % BDP-a											
PROMEMORIA												
Bilans tekućih transakcija	-5,9	-4,7	-4,0	-6,7	-3,2	-3,9	-5,2	-4,8	-3,6	-3,3	-4,5	
Bilans robne razmene	-12,3	-11,9	-10,2	-13,7	-10,1	-10,3	-13,7	-9,4	-10,8	-9,2	-11,3	
Izvoz robe	31,8	33,8	37,3	34,2	34,7	33,2	33,3	37,2	38,1	35,7	38,3	
Uvoz robe	44,1	45,7	47,5	47,9	44,8	43,5	47,0	46,6	49,0	44,9	49,6	
Bilans robe i usluga	-10,9	-9,7	-7,6	-11,9	-8,8	-7,8	-10,7	-7,1	-8,7	-6,1	-8,4	
Lični transferi - neto	7,3	8,0	7,4	7,5	8,8	7,7	7,9	6,6	8,5	7,1	7,2	
BDP u evrima ²⁾	33.420	33.564	34.097	7.617	8.632	8.689	8.627	7.940	8.636	8.778	8.744	

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).

Podaci Eurostata za prva tri kvartala 2016 ukazuju da je i u drugim zemljama u okruženju za-beležen znatan neto priliv SDI. Najveći neto priliv u posmatranom periodu bio je u Rumuniji i iznosio je 3,15 milijardi evra, što je iznad priliva SDI u ovu zemlju u prva tri kvartala 2015 (2,44 mlrd evra). Neto priliv SDI je bio na sličnom nivou u Srbiji i Hrvatskoj i u prva tri kvartala 2016. iznosio je približno 1,35 milijardi evra. To je u slučaju Hrvatske znatno iznad nivoa ostvarenog u istom periodu prethodne godine, kada je priliv SDI bio 215 miliona evra, dok je u slučaju Srbije

samo 7%³ iznad prošlogodišnjeg nivoa priliva u ovom periodu. U Bugarskoj je od januara do septembra ostvareno 867 miliona evra SDI, neto, što je za oko 45 % ispod priliva iz istog perioda 2015. U Makedoniji je u istom periodu neto priliv iznosio skromnih 163 miliona evra, ali je za 36% iznad priliva iz prva tri kvartala prethodne godine. Ukoliko se kvartalni neto priliv posmatra kao procenat kvartalne vrednosti BDP-a, prema prosečnoj vrednosti ovog pokazatelja za prva tri kvartala 2016 Srbija se ističe kao zemlja sa najvećim nivoom ovako izražene neto vrednosti SDI. U Srbiji neto SDI u posmatranom periodu činio 5,5% BDP-a, u Hrvatskoj 3,9%, 2,6% u Rumuniji i Bugarskoj i 2,3% u Makedoniji. Ako posmatramo *samo priliv* SDI i izrazimo ga kao učešće u BDP-u, Srbija takođe prednjači. Prosek kvartalnih nivoa učešća priliva SDI u BDP za posmatrane zemlje za prva tri kvartala 2016 je bio: 6,3% u Srbiji, 5,3% u Makedoniji, 3,6% u Bugarskoj, 3,5% u Hrvatskoj i 3,2% u Rumuniji.

U Q4 2016. deficit tekućeg računa 390 miliona evra, tj. 4,5% BDP-a...

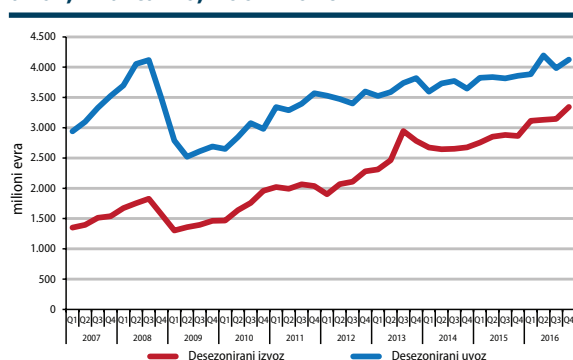
...posledica nastavka povoljnijih trendova u spoljnotrgovinskoj razmeni usled - znatnog međugodišnjeg porasta izvoza uz relativno skromniji rast uvoza

Deficit tekućeg računa u Q4 2016. godine iznosi 390 miliona evra, tj. 4,5% BDP-a (Tabela T4-1). Ostvareni deficit je za 12,3% (0,7 pp BDP-a) niži u odnosu na nivo iz istog perioda prethodne godine. Ovakav nivo tekućeg deficita niži je od onog zabeleženog u Q1 2016 (4,8% BDP-a), ali je iznad nivoa iz prethodna dva kvartala (3,6% BDP-a u Q2 i 3,3% BDP-a u Q3). Vrednost spoljnotrgovinskog deficita u Q4 iznosi 735 miliona evra, tj. 8,4% BDP-a i za petinu je niži od vrednosti zabeležene u poslednjem kvartalu prethodne godine. Neto izvoz usluga u Q4 iznosi 253 miliona evra i blago je ispod vrednosti iz Q4 2015. Robni deficit u Q4 iznosi 988 miliona evra, odnosno 11,3% BDP-a, što je 2,4 procentnih poena BDP-a niže od ostvarenog učešća u Q4 2015. Tokom Q4 izvezeno je robe u vrednosti od 3.351 miliona evra, što je čak 16,5% iznad vrednosti iz istog perioda prethodne godine. Uvoz je u posmatranom dvomesečnom periodu iznosio 4.339 miliona evra, što je za 7,0% iznad vrednosti ostvarene u istom periodu 2015. godine.

Razlog za povoljne izvozne rezultate u 2016. verovatno je u velikoj meri rezultat prethodnih ulaganja u izvozno orijentisane sektore, kao i posledica oporavka evrozona, posebno pojedinih zemalja koje su važno izvozno područje Srbije. Uz to u Q4 se ističe veliki doprinos izvozu od izvoza osnovnih metala - usled porasta proizvodnje u železari u Smederevu, uz rast svetskih cena metala. Značajan doprinos povećanju ukupnog izvoza bio je i od strane izvoza hrane, proizvoda od gume i plastike, kao i od strane ostalih oblasti prerađivačke industrije, kao što su elektronska, tekstilna, papirna ambalaža, metalska⁴. U Q4 moguće je da se odrazio povoljan efekat na izvoz od određene realne deprecijacije dinara s početka godine.

Desezonirani podaci robne razmene potvrđuju da je i dalje znatnije brži rast izvoza od uvoza robe. Prema desezoniranim vrednostima izvoz je za 6,3%, dok je uvoz za 3,5% viši u Q4 u odnosu na

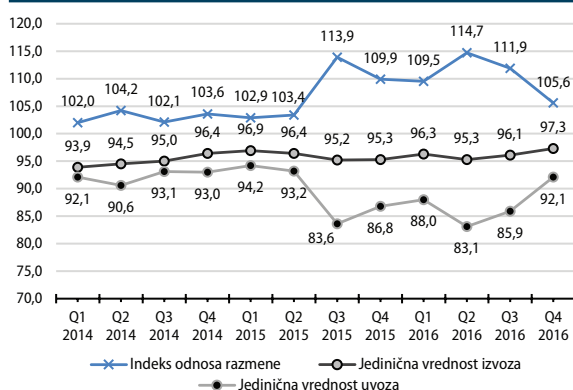
Grafikon T4-2. Srbija: desezonirani izvoz i uvoz, kvartalno, 2007-2016



Izvor: NBS, RZS, QM

Q3 2016. (Grafikon T4-2). U Q4 je učešće izvoza robe u BDP-u za čak 5,0 pp iznad ovog učešća iz istog kvartala godinu dana ranije - tj. poraslo je sa 33,3% na 38,3%, dok je učešće uvoza robe u BDP-u poraslo za 2,6 pp - sa 47,0% na 49,6%. Pokrivenost uvoza izvozom je i dalje visoka - iznosi 77%, ali je na nižem nivou nego u prethodnim kvartalima (80%, 78% i 79,5%, respektivno). To je velikom delom posledica i odnosa razmene, koji su bili izuzetno povoljni od kraja 2015, pre svega zbog pada cena nafte na svetskom tržištu, da bi se pogoršali u Q4 2016 - kako usled iscrpljivanja efekta usled niske baze, tako i usled određenog rasta cena naftnih derivata (v. Grafikon T4-3).

³ Za Srbiju izvor podataka NBS kod vrednosti neto priliva, dok kod podataka učešća u BDP-u korišćeni podaci iz baze Eurostata.
⁴ Izveštaj o inflaciji NBS, februar 2017, str. 36.

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

Izvor: RZS, QM

U Q4 priliv kapitala od 791 miliona evra...

...usled priliva po osnovu SDI i dodatnog zaduživanja...

...devizne rezerve povećane za 519 miliona evra

po osnovu kredita, određeno povećanje salda na računu *Gotov novac i depoziti*, kao i priliv na računu trgovinskih kredita. Odliv po osnovu portfolio investicija iznosi 232 miliona evra.

Kumulativan rast deviznih rezervi tokom Q4 iznosi 519 miliona evra. U ova tri meseca najveći priliv deviznih rezervi nastao je u decembru (361 miliona evra). Da bi sprečila prekomerne dnevne oscilacije, NBS je u Q4 intervenisala neto kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 185 miliona evra, dok je u januaru prodala 225 miliona evra. Deviznim rezervama u decembru obezbeđuje se pokrivenost novčane mase M1 od 207 procenata i više od šest meseci uvoza robe i usluga⁶. U januaru 2017. devizne rezerve su smanjene za 350 miliona evra usled sezonskog efekta, tj. usled efekta povezanog sa njihovim porastom u decembru 2016⁷.

Izvoz

Međugodišnji rast izvoza roba u 2016. iznosi 11,5%...

...u prvoj polovini 2016. izvoz usporava rast, da bi u drugoj polovini beležio ubrzanje

Ostvarena vrednost izvoza roba u 2016. godini iznosi 13,43 milijardi evra, što je 11,5% iznad vrednosti ostvarene u 2015. godini. To je značajan rast, kao i ubrzanje rasta, imajući u vidu da je izvoz u 2015 bio za 7,9% veći u odnosu na zabeleženu vrednost u 2014. U prvoj polovini 2016. zabeleženo je usporavanje rasta (međugodišnji rast od 11,0% u Q1 i 8,9% u Q2), da bi u drugoj polovini izvoz zabeležio ubrzanje (9,8% u Q3 i 15,7% u Q4). Razlog za povoljne izvozne rezultate u 2016. može biti velikim delom posledica prethodnih investicija u izvozno orijentisane sektore, kao i oporavka evrozone, posebno pojedinih zemalja koje su važno izvozno područje Srbije. Dodatno, ubrzanje izvoza krajem godine može biti efekat izvoza osnovnih metala usled rasta proizvodnje u železari u Smederevu, koji je praćen rastom svetskih cena metala, kao i eventualni odložen efekat realne deprecijacije dinara zabeležene na početku godine.

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

	Učešće u ukupnom izvozu u %	2014	2015	2016	2016				2016				
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
		u milionima evra											
Ukupno	100,0	11.159	12.041	13.430	3.079	3.479	3.340	3.505	11,0	8,9	9,8	15,7	
Ukupno bez drum. vozila	89,8	9.621	10.630	12.055	2.682	3.049	3.071	3.227	13,5	9,9	10,7	18,7	
Energija	2,4	414	342	328	77	100	84	82	24,7	-7,3	-17,5	15,9	
Intermedijarni proizvodi	34,8	3.687	4.084	4.668	1.048	1.199	1.195	1.213	13,7	11,1	11,9	19,5	
Kapitalni proizvodi	25,0	2.877	3.064	3.352	835	921	763	834	9,8	9,2	11,6	7,3	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	14,7	1.340	1.653	1.977	438	491	494	555	25,8	15,9	18,7	19,2	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,5	586	664	739	156	187	191	204	18,0	10,7	6,6	11,6	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,8	2.614	2.848	3.198	721	798	836	842	13,9	13,9	9,6	12,1	
Ostalo	8,5	981	1.040	1.144	242	275	271	330	-8,5	-6,8	9,8	41,5	

Izvor: RZS

⁵ 909 miliona evra sa računom *Greške i propusti*.

⁶ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=10873&konverzija=no>

⁷ <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=10987&konverzija=no>

Tokom 2016. zabeležen međugodišnji pad izvoza Energije i rast izvoza svih ostalih grupa proizvoda

U 2016 vrednost izvoza *Energije* je opala za 3,9% međugodišnje, što je znatno manji pad u poređenju sa onim iz 2015 - kada je vrednost izvoza ovih proizvoda bila za 17,4% na nižem nivou nego godinu dana ranije. Tokom 2016. ostvaren je znatni rast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* (14,3%), kao i rast *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* (12,3%), *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* (11,3%), *Kapitalnih proizvoda* (9,4%) i tzv. *Ostalih proizvoda* (10,0%). Za dinamiku rasta ukupnog izvoza veoma su značajni *Intermedijarni*, *Kapitalni* i *Netrajni proizvodi za široku potrošnju*. Ove tri grupe zajedno čine 84% ukupnog izvoza, ili pojedinačno: 35%, 25% i 24%, respektivno. U 2016. kod ovih proizvodnih grupa zabeležene su značajne međugodišnje stope rasta izvoza, kao i njegovo ubrzanje u poređenju sa 2015. godinom (Tabela T4-4).

Znatan međugodišnji rast izvoza u Q4...

Izvoz u Q4 2016 je za 15,7% iznad ostvarenog izvoza u Q4 2015. Time je izvoz ubrzao rast u poređenju sa Q3 2016, kada je zabeležen međugodišnji rast od 9,8%. Ovakav rezultat je posledica znatnog rasta izvoza svih grupa proizvoda. Tako je zabeležen visok međugodišnji rast tzv. *Ostalog izvoza* od 41,5%, kao i rast izvoza *Intermedijarnih proizvoda* po stopi od 19,2%. Međugodišnji rast izvoza *Energije* iznosi 15,9%, a *Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* 12,1% i 11,6%, respektivno (Tabela T4-4). Rast vrednosti izvoza *Kapitalnih proizvoda* iznosi 7,3% međugodišnje, a kapitalnih proizvoda bez drumskih vozila 19,2% međugodišnje, jer je vrednost izvoza drumskih vozila za desetinu niža od vrednosti iz Q4 2015.

...15,7% međugodišnje...

...posledica visokog rasta izvoza svih proizvodnih grupa

Uvoz

U 2016 uvezeno je robe u vrednosti od 17,39 milijardi evra

Tokom 2016. godine uvezeno je robe u vrednosti od 17,4 milijarde evra (Tabela T4-5), što je iznad ostvarenog uvoza tokom 2015 za 8,8%. U Q2 uvoz ubrzava rast, usporava u Q3, da bi ponovo ubrzao u Q4 (međugodišnje stope rasta u četiri kvartala 2016: 2,7%, 8,7%, 5,0% i 7,2%, respektivno). Na vrednost uvoza u 2016. pre svega su uticale niske svetske cene energenata, kao i efekti fiskalne konsolidacije. U 2017. očekujemo dalji oporavak uvoza usled daljeg oporavka domaće tražnje, kao i iscrpljivanje efekta usled pada cena energenata, uz eventualni njihov rast.

Stoga, u 2016. godini međugodišnji rast uvoza praćen znatnijim međugodišnjim rastom izvoza, uticali su da se pokrivenost uvoza izvozom poveća za 4 pp - sa 73% u 2015 na 77% u 2016, što je znatnije povećanje u odnosu na ono ostvareno godinu dana ranije, kada se ovaj pokazatelj povećao za 1 pp - sa 72% u 2014 na 73% u 2015.

Rast uvoza tokom Q4 7,2% međugodišnje

Uvoz u Q4 iznosi 4,63 milijarde evra, što je za 7,2% iznad vrednosti iz Q4 2015 i ubrzava rast u odnosu na prethodni kvartal. Rastu ukupnog uvoza doprinelo je manje međugodišnje smanjenje uvezene vrednosti energetski proizvoda u Q4 u poređenju sa međugodišnjim smanjenjem zabeleženim u prethodnim kvartalima 2016 (međugodišnje stope uvoza *Energije*: -31,7%, -16,4%, -20,2% i -3,6%, u četiri kvartala 2016, respektivno, Tabela T4-5).

U Q4 uvoz na nižem nivou kod svih proizvoda osim kod Intermedijarnih i tzv. Ostalih proizvoda

Uvezena vrednost tokom Q4 2016 svih uvoznih komponenti je niža od vrednosti iz istog perioda prethodne godine (Tabela T4-5), osim kod *Intermedijarnih proizvoda* (rast od 3,0% međugodišnje) i proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (znatan porast od 61,4% međugodišnje). Međugodišnje rast uvoza *Intermedijarnih dobara* u Q4 je nešto viši nego u prethodnom kvartalu, što eventualno može biti rezultat određenog porasta u privrednoj aktivnosti, pre svega u industrijskoj proizvodnji, koje su sezonski posmatrano u porastu u odnosu na prethodni kvartal⁸. Uvoz *Kapitalnih proizvoda* u Q4 2016 niži je za 4,9% u odnosu na Q4 2015. Tokom Q4 2016. i dalje se beleže niže vrednosti uvoza u poređenju sa istim periodom prethodne godine kod proizvoda za široku potrošnju - trajnih za 8,4% i netrajnih za 1,1%, što je verovatno efekat mera fiskalne konsolidacije, tj. sporog oporavka domaće tražnje (Tabela T4-5).

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

Međugodišnji pad vrednosti uvoza *Energije* tokom Q4 isključivo je posledica niže uvezene količine ovih proizvoda, jer su svetske cene energenata u ovom kvartalu više za 15,4% u dolarima, odnosno za 17,2% u evrima. Uvezena vrednost energije u Q4 niža je za 3,6% od vrednosti uvoza ovih proizvoda u istom kvartalu 2015. godine. Po isključenju efekta rasta cena, dobijamo da je količina uvezene energije za skoro petinu ispod prošlogodišnje. Efekat iscrpljivanja baze, uz

⁸ V. deo *Privredna aktivnost* u ovom broju QM-a.

eventualni dalji rast cena energetskih proizvoda doprineće nastavku oporavka uvoza ovih proizvoda u narednom periodu, što će doprineti ubrzanju rasta ukupnog uvoza.

Pojedini faktori u 2017 delovaće u pravcu rasta domaće tražnje i uvoza

Očekujemo da će u 2017. godini na rast uvoza uticati oporavak domaće tražnje, što bi bilo dodatno ubrzano dođe do rasta svetske cene energenata. Uz to sredinom godine u pravcu povećanja uvoza može dovesti i odloženi efekat realne aprecijacije dinara s početka 2017. godine.

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

	Učešće u ukupnom uvozu u %	2014	2015	2016	2016				2016			
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
		u milionima evra										
Ukupno	100,0	15.490	16.388	17.390	3.981	4.526	4.224	4.635	2,7	8,7	5,0	7,2
Energija	8,8	2.180	1.873	1.533	341	382	361	444	-31,7	-16,4	-20,2	-3,6
Intermedijarni proizvodi	32,8	5.156	5.526	5.712	1.266	1.457	1.451	1.519	5,4	6,0	2,4	3,0
Kapitalni proizvodi	22,2	3.757	4.024	3.864	792	1.086	901	964	-15,2	3,8	-5,2	-4,9
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,2	328	416	377	80	98	88	105	-14,3	-5,3	-6,7	-8,4
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,4	2.360	2.512	2.511	517	628	639	683	-7,9	6,1	0,5	-1,1
Ostalo	19,5	1.709	2.037	3.393	985	875	784	921	68,2	47,6	65,4	61,4
Uvoz bez energije	91,2	13.311	14.514	15.857	3.640	4.144	3.863	4.191	7,8	11,7	8,2	8,5

Izvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug 25,7 milijardi evra, tj. 76% BDP-a...

Spoljni dug na kraju septembra 2016. iznosi 25.727 miliona evra (76% BDP-a, Tabela T4-6). Spoljni dug je na nepromenjenom nivou od onog zabeleženog tri meseca ranije. Smanjenje iznosa spoljne zaduženosti javnog sektora za 110 miliona tokom Q3 kompenzovano je gotovo istovetnim porastom inostranog duga privatnog sektora.

Tokom Q3 privatni sektor se zadužuje, javni sektor razdužuje...

Nakon razduživanja u prethodnim kvartalima, tokom Q3 privatni sektor se zadužuje za 111 miliona evra. To je isključivo posledica zaduživanja banaka, dok preduzeća i dalje smanjuju iznos svog duga prema inostranstvu. Javni sektor je smanjio nivo svog spoljnog duga za 110 miliona evra od juna do septembra. Tako spoljni dug javnog sektora na kraju septembra čini 58% ukupnog iznosa inostranog duga.

...na kraju septembra spoljni dug javnog sektora čini 58% ukupnog spoljnog duga

Nivo kratkoročnog duga privatnog sektora se povećao u poređenju s prethodnim kvartalnim nivoom za 176 miliona evra, gde je rast kratkoročnog duga banaka 183 miliona evra, dok su preduzeća blago smanjila iznos po osnovu kratkoročnog zaduživanja.

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

	2013	2014	2015	2016		
				Mar.	Jun	Sep.
stanja, u milionima evra, kraj perioda						
Ukupan spoljni dug	25.644	25.679	26.235	25.742	25.726	25.727
(U % BDP-a) ⁴⁾	74,8	76,8	78,2	76,0	75,9	75,7
Javni spoljni dug ¹⁾	13.120	14.145	15.295	14.934	15.031	14.921
(U % BDP-a) ⁴⁾	38,3	42,3	45,6	44,1	44,4	43,9
Dugoročni	13.120	14.140	15.295	14.934	15.031	14.921
od čega MMF	697	152	15	7	0	0
specijalna prava vučenja	434	463	493	483	488	484
Kratkoročni	0	5	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	12.525	11.534	10.940	10.808	10.695	10.806
(U % BDP-a) ⁴⁾	36,5	34,5	32,6	31,9	31,6	31,8
Dugoročni	12.328	11.441	10.635	10.484	10.407	10.342
od čega banke	3.219	2.503	2.057	1.912	1.730	1.514
od čega privreda	9.108	8.935	8.574	8.568	8.673	8.822
od čega ostali	1	3	4	4	4	6
Kratkoročni	196	94	305	324	288	464
od čega banke	171	57	186	237	222	406
od čega privreda	25	37	119	87	66	58
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42,2	47,2	47,2	47,9	48,5	47,6

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

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 (988,1 miliona evra, od čega se 430,2 miliona evra odnosi na domaće banke, a 557,9 miliona evra na domaća preduzeća).

3) Ukupni spoljni dug umanjen za devizne rezerve NBS.

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