

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q2 2015 zabeležena je relativno niska kvartalna vrednost deficita tekućeg računa od 208 miliona evra, tj. 2,5% BDP-a. Ovakav nivo tekućeg deficita pretežno se duguje smanjenju spoljnotrgovinskog deficita i visokom prilivu na račun sekundarnog dohotka. Međugodišnje posmatrano, izvoz ubrzava, a uvoz usporava rast, dok njihove desezonirane vrednosti ukazuju da je zapravo došlo do određenog usporavanja rasta izvoza od početka godine, dok je uvoz blago ispod nivoa u odnosu na Q1. Na rast izvoza pre svega pozitivno su uticali početak restrukturiranja privrede Srbije ka sektoru razmenljivih dobara, deprecijacija dinara iz druge polovine prethodne godine i oporavak evrozone. Rast uvoza su usporavali niske cene energenata, niska domaća tražnja usled efekata fiskalne konsolidacije, kao i odloženi efekat slabljenja dinara iz H2 2014. Tokom Q2 odliv kapitala gotovo je jednak njegovom prilivu. To je posledica skromnog neto priliva SDI, i gotovo istog nivoa neto odliva portfolio investicija, dok su računi ostalih investicija i finansijskih derivata uravnoteženi. Do kraja godine prisutna je prilična neizvesnost po pitanju platnobilansnih tokova – izvoznih i uvoznih trendova i nivoa deficita, kao i načina pokrivanja. Ipak ocenjujemo da će se nastaviti brz rast izvoza i smanjenje deficita tekućeg bilansa, koji bi na nivou cele godine mogao da iznosi 4-5% BDP.

U Q2 relativno nizak tekući deficit...

Niska vrednost deficita tekućeg računa zabeležena je u Q2 2015. godine od 208 miliona evra, što čini samo 2,5% procenjene vrednosti kvartalnog BDP-a (Tabela T4-1). Tekući deficit je za 3,9 pp BDP-a niži u poređenju sa Q2 2014 godine, kada je iznosio 6,3% BDP-a. Ovom padu vrednosti tekućeg deficita doprineli su sve njegove komponente, s tim što je najveći doprinos imalo smanjenje spoljnotrgovinskog deficita (46,3% pada vrednosti tekućeg deficita duguje se nižem deficitu spoljnotrgovinske razmene), zatim porast sekundarnog dohotka (čiji je doprinos 33,5%), i u manjoj meri smanjenje neto rashoda na račun primarnog dohotka (doprinos od 20,2%). U Q1 2015 tekući deficit je iznosio 7,0% BDP-a, što iako je njegov znatno viši nivo, delom je rezultat sezonskog faktora.

...208 miliona evra...

...tj. 2,5% BDP-a...

...što je najvećim delom rezultat nižeg spoljnotrgovinskog deficita

Spoljnotrgovinski deficit iznosi 760 miliona evra i čini 9,0% BDP-a (Tabela T4-1). To je znatno niža vrednost ovog deficita u poređenju sa prošlogodišnjom – kada je on činio 10,8% BDP-a u Q2 2014, i sa Q1 2015 – kada je zabeležen deficit od čak 12,15% BDP-a. Ipak, treba imati u vidu da je relativno viši deficit u Q2 2014 delom posledica prvih efekata poplava, a da je on u Q1 2015 uobičajeno viši delom zbog uticaj sezone. Izvoz roba i usluga je značajno porastao i u Q2 veoma je blizu polovini ostvarene kvartalne vrednosti BDP-a. Učešće izvoza roba i usluga u BDP-u u periodu Q2 2014-Q2 2015 više je za 4,4 pp (porast sa 42,9% na 47,3%), dok je uvoz porastao za 2,6 pp (sa 53,7% na 56,3%).

U Q2 izvezeno je robe u iznosu 2.986 miliona evra, što čini 35,4% BDP-a. Uvoz robe iznosi 3.860 miliona evra, tj. 45,7% BDP-a. Ovakva kretanja dovela su do relativno visoke vrednosti pokrivenosti uvoza izvozom, koja u Q2 iznosi 77%. Na smanjenje robnog deficita pozitivno su uticali deprecijacija dinara iz H2 2014, relativno dobra prošlogodišnja poljoprivredna sezona, oporavak evrozone, niske svetske cene energenata, niska domaća tražnja usled efekata fiskalne konsolidacije, a negativno relativno slabiji izvozni rezultat automobilske industrije. Pored toga, na zabeleženo kretanje izvoza i uvoza su uticali i poboljšani odnosi robne razmene od početka godine – vrednost međugodišnjih indeksa su 102,9 u Q1 i 103,4 u Q2 2015. Tokom Q2 ostvaren je visok suficit u trgovini uslugama koji iznosi 114 miliona evra. Prihodi od usluga su milijardu evra, dok su rashodi 890 miliona evra.

Priliv tekućih transfera tokom Q2 je veoma visok

Priliv tekućih transfera tokom Q2 je veoma visok, i u neto izrazu iznosi 944 miliona evra, tj. 11,2% BDP-a. Prihodi po ovom osnovu čak su iznad milijardu evra (1.056 miliona evra). Najveći deo ovog priliva čine doznake radnika, koje su tokom Q2 bile 605 miliona evra, neto, što čini značajnih 7,2% BDP-a. Odliv po osnovu neto dohotka je nešto niži u Q2 2015. godine u odnosu na isti period 2014. godine, i iznosi 392 miliona evra, neto. Smanjeni su prihodi, ali su značajnije manji rashodi u poređenju sa istim periodom prošle godine (Tabela T4-1).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2013	2014	2014				2015	
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
			u milionima evra					
TEKUĆI RAČUN	-2.098	-1.985	-496	-541	-384	-563	-520	-208
Roba	-4.159	-4.111	-904	-995	-1.076	-1.136	-1.041	-875
Izvoz robe	10.515	10.641	2.512	2.767	2.664	2.698	2.602	2.986
Uvoz robe	14.674	14.752	3.415	3.762	3.740	3.834	3.643	3.860
Usluge	313	465	69	73	145	179	137	114
Prihodi	3.422	3.810	793	887	1.044	1.085	927	1.004
Rashodi	3.109	3.344	724	814	900	906	791	890
Primarni dohodak	-1.419	-1.343	-283	-462	-221	-377	-307	-392
Prihodi	607	642	125	168	181	168	106	158
Rashodi	2.025	1.985	407	631	402	545	412	549
Sekundarni dohodak	3.166	3.003	622	843	768	771	692	944
Prihodi	3.537	3.400	707	934	875	884	785	1.056
Rashodi	372	397	85	91	108	113	93	112
Lični transferi, neto ¹⁾	2.701	2.442	511	697	618	617	568	758
od čega: Doznake radnika	2.160	1.863	378	547	469	469	437	605
KAPITALNI RAČUN- neto	15	7	2	2	3	0	4	-1
FINANSIJSKI RAČUN	-1.630	-1.705	-478	-414	-217	-596	-377	-30
Direktne investicije- neto	-1.298	-1.236	-271	-435	-244	-286	-332	-343
Portfolio investicije	-1.883	-369	7	-150	-151	-75	-474	341
Finansijski derivati	-1	-6	0	-3	1	-5	2	4
Ostale investicije	855	1.703	586	543	-332	906	316	0
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	-228	830	121	141	246	322	69	79
Krediti	1.286	757	373	386	-443	441	238	-55
Centralna banka	657	574	189	186	100	99	57	55
Depozitne institucije osim centralne banke	675	795	214	89	197	296	95	63
Država	-434	-728	29	30	-676	-111	70	-204
Ostali sektori	389	115	-59	80	-64	157	15	31
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	0	0	0	0	0	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-204	116	92	16	-134	143	9	-24
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	697	-1.797	-800	-370	509	-1.136	110	-32
GREŠKE I PROPUSTI- neto	453	273	16	124	165	-32	138	179
PRO MEMORIA								
			u % BDP-a					
Bilans tekućih transakcija	-6,1	-6,0	-6,3	-6,3	-4,5	-6,9	-7,0	-2,5
Bilans robne razmene	-12,1	-12,4	-11,5	-11,7	-12,7	-13,9	-14,0	-10,4
Izvoz robe	30,7	32,2	31,9	32,5	31,5	32,9	34,9	35,4
Uvoz robe	42,8	44,6	43,3	44,1	44,3	46,8	48,9	45,7
Bilans robe i usluga	-11,2	-11,0	-10,6	-10,8	-11,0	-11,7	-12,1	-9,0
Lični transferi - neto	7,9	7,4	6,5	8,2	7,3	7,5	7,6	9,0
BDP u evrima ²⁾	34.268	33.060	7.881	8.527	8.452	8.200	7.451	8.441

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).

Međugodišnje poboljšanje tekućeg bilansa u najvećoj meri se dužuje boljim rezultatima u robnoj razmeni i rastu neto priliva po osnovu sekundarnog dohotka

U Q2 2015 u poređenju sa Q2 2014, deficit tekućeg računa niži je za 61,5%. Spoljnotrgovinski deficit je u istom periodu opao za 18%. Takav rezultat posledica je smanjenja robnog deficita, koji je u posmatranom periodu iznosio 12,1%, i rasta suficita na računu usluga za 56,2%. Izvoz je zabeležio veoma brz međugodišnji rast od 7,9%. Sa druge strane uvoz je za 2,6% iznad prošlogodišnjeg. Povoljno kretanje u razmeni robe sa inostranstvom dodatno naglašava činjenica da je došlo do ubrzavanja rasta robnog izvoza od početka godine, dok uvoz robe usporava rast (zabeležene međugodišnje stope rasta u Q1 2015 izvoza i uvoza su iznosile 3,6% i 6,7%, respektivno). Rast neto priliva po osnovu sekundarnog dohotka iznosi 12,0% međugodišnje, gde je zabeležen međugodišnji rast doznaka za 10,6%.

Promena odnosa valuta i dalje ima veliku ulogu u prikazanim iznosima i kretanjima izvoza i uvoza robe

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

	Q2 2015	Jul 2015	Q2 2015/ Q2 2014	Jul 2015/ Jul 2014
	u mil. dolara	u mil. dolara	u %	u %
Izvoz robe	3.528	1.204	-10,6	-9,2
Uvoz robe	4.604	1.518	-15,2	-19,7
Robni deficit	1.076	314	-27,3	-44,4
	u mil. evra	u mil. evra	u %	u %
Izvoz robe	3.183	1.090	10,7	11,6
Uvoz robe	4.155	1.374	5,1	-1,3
Robni deficit	972	284	-9,7	-31,7

Izvor: RZS, QM

Promena vrednosti valuta i dalje ima veliku ulogu u prikazanim iznosima i kretanjima izvoza i uvoza robe, kao i njihove razlike (robnog deficita)¹. Prema podacima RZS-a iz Q2, uvoz i robni deficit, ukoliko su iskazani u dolarima, značajno su nižem nivou u poređenju sa istim kvartalom 2014. godine. Sa druge, ukoliko su prikazani u evrima, obe spoljnotrgovinske komponente beleže rast, dok je smanjenje robnog deficita u evrima znatno manje od smanjenja njegove dolarske vrednosti (Tabela T4-2).

U narednom periodu očekujemo da će na rast izvoza uticati rast stranih investicija u prerađivačku industriju i rastuća tražnja u zemljama EU, dok je izvoz poljoprivrednih proizvoda opasti usled ovogodišnje suše. Oporavak privrede će uticati na povećanje uvoza, dok će stagnacija privatne i državne potrošnje uticati na smanjenje uvoza. Zadržavanje sadašnjih povoljnih odnosa razmene, koji se karakterišu niskim cenama energenata i mineralnih sirovina, takođe će povoljno uticati na spoljnotrgovinski bilans Srbije. Umerena deprecijacija dinara u kombinaciji sa unapređenjem privrednog ambijenta podsticajno bi uticala na rast stranih direktnih investicija u sektor razmenljivih dobara, čime bi se povećale izvozne mogućnosti zemlje.

Odliv kapitala gotovo je jednak njegovom prilivu

U Q2 odliv kapitala gotovo je jednak njegovom prilivu, tako da neto priliv iznosi svega dva miliona evra, uprkos očekivanju da će doći do povećanja priliva kapitala usled efekata kvantitativnog popuštanja ECB. Račun ostalih investicija jednak nuli, a priliv po osnovu finansijskih derivata uobičajeno nizak (četiri miliona evra), tako da je razlog gotovo neutralnog rezultata na finansijskom računu to što je priliv neto SDI samo neznatno iznad neto odliva kapitala po osnovu portfolio investicija. SDI iznose 343 miliona evra, od čega se 135 miliona evra, neto, odnosi na reinvestiranu dobit, 116 miliona evra, neto, na dužničke instrumente, a samo 92 miliona evra na vlasnički kapital. Odliv portfolio investicija tokom Q2 iznosio je 341 milion evra - u aprilu 169 miliona evra, u maju 91 milion evra i u junu 81 milion evra. Ovaj odliv je jednim delom posledica razduživanja države po osnovu dospelih kamata i dospeća dela hartija od vrednosti² (država se razdužila za 251 miliona evra). Takođe zabeleženo je izvesno ulaganje depozitnih institucija osim centralne banke u dužničke hartije od vrednosti u inostranstvu (91 miliona evra, v. Tabelu T4-1).

Prilivi i odlivi po osnovu ostalih investicija su se potpuno izjednačili u ova tri meseca Q2. Sa jedne strane zabeleženo je veoma skromno neto zaduživanje po osnovu finansijskih kredita (55 miliona evra) i nizak priliv po osnovu trgovinskih kredita (24 miliona evra), dok je, u jednakom iznosu zbira ovih priliva zabeležen odliv na računu gotovog novca i depozita (79 miliona evra). Po osnovu finansijskih kredita jedino se država neto zadužila, dok su centralna banka, ostale depozitne institucije i ostali sektori zabeležili neto razduživanje. Vlada se zadužila dodatnih 204 miliona evra, po osnovu kredita od Međunarodne banke za obnovu i razvoj³ i EIB⁴. NBS i dalje smanjuje svoje obaveze prema MMF-u, pa je zabeleženo razduživanje tokom Q2 iznosilo 55 miliona evra. Neto razduživanje banaka je 63 miliona evra, a privrede 31 miliona evra (Tabela T4-1).

Iako je sa jedne strane zabeležen gotovo nulti priliv kapitala tokom Q2, zahvaljujući relativno niskoj vrednosti tekućeg deficita, devizne rezerve su smanjene za samo 32 miliona evra⁵. Smanjenje deviznih rezervi je zapravo zabeleženo samo u aprilu (157 miliona evra), dok je u maju i

1 Podaci NBS za uvoz i izvoz robe, kao i robni bilans, razlikuju se od podataka RZS-a, koje koristimo u prikazanoj tabeli i narednim delovima teksta: *Izvoz* i *Uvoz*, jer ne uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa u QM 37). Stoga postoji izvesna razlika u nivoima izvoza i uvoza i stopama rasta u zavisnosti da li je izvor podataka NBS ili RZS.

2 *Izveštaj o inflaciji*, NBS, avgust 2015.

3 Za sanaciju posledica od poplava i obnovi puteva, *Izveštaj o inflaciji*, NBS, Avgust 2015.

4 Za Koridor 10 i istraživanje i razvoj javnog sektora, *Izveštaj o inflaciji*, NBS, Avgust 2015.

5 Račun Greške i propusti iznosi 179 miliona evra.

Pored neutralnog finansijskog računa, zahvaljujući relativno niskoj vrednosti tekućeg deficita, devizne rezerve su smanjene

junu ostvaren njihov rast od 50 i 138 miliona evra, respektivno. Najveći deo deviznog priliva ostvaren je po osnovu intervencija NBS na međubankarskom deviznom tržištu (110 miliona evra u aprilu), korišćenja kredita i donacija (88,1 miliona evra u aprilu, 55,3 miliona evra u maju i 83,8 miliona evra u junu) i prodaje državnih hartija od vrednosti na domaćem finansijskom tržištu. Odliv sredstava iz deviznih rezervi ostvaren je izmirivanjem obaveza Republike Srbije prema inokreditorima i po osnovu stare devizne štednje, isplatom dospelih hartija od vrednosti denominovanih u evrima, povlačenjem devizne obavezne rezerve banaka, kao i otplatom duga NBS prema MMF-u.

U julu devizne rezerve su znatnije povećane. Najveći deo priliva je ostvaren pre svega intervencijom NBS na međubankarskom deviznom tržištu (kupovinom 230 miliona evra), kao i prodajom hartija od vrednosti RS denominovanih u evrima na domaćem finansijskom tržištu (145 miliona evra je ostvaren).

Tokom Q2 NBS je intervenisala neto kupovinom deviza na međubankarskom deviznom tržištu u iznosu od 120,0 miliona evra (u aprilu prodala je 30 miliona evra, a kupila 140 miliona evra u aprilu i 10 miliona evra u junu), dok u maju nije bilo intervencija NBS. U julu NBS je kupila 230 miliona evra⁶.

Izvoz

U Q2 izvoz bitnije u porastu posmatrano međugodišnje...

...iako usporava u poređenju sa Q1

Izvoz beleži visok međugodišnji rast po stopi od 10,1% u Q2 i dostiže vrednost od 3.183 miliona evra. Ipak, uticaj poplava se odrazio na izvoz još u Q2 2014, tako da je visoka stopa delom posledica nešto niže baze (Tabela T4-3). Na rast izvoza pozitivno su uticali deprecijacija dinara iz H2 2014, relativno dobra prošlogodišnja poljoprivredna sezona i oporavak evrozona, kao i pojava novih krupnih izvoznika u prerađivačkoj industriji. Rast izvoza ostvaren je usled rasta svih izvoznih grupa (u Tabeli T4-3 dat je izvoz podeljen u proizvode po nameni) osim energije. Pad izvoza energije je velikim delom rezultat niske cene energetskih proizvoda na svetskom tržištu. Ipak, izvoz energije čini samo 3,7% ukupnog izvoza, tako da se fluktuacije cena i ostvareni pad vrednosti ne odražavaju bitnije na ukupan izvoz. Kako je izvoz drumskih vozila zabeležio međugodišnji pad, izvoz bez drumskih vozila beleži porast od 14,8%, međugodišnje.

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

	Učešće u ukupnom izvozu u	2013	2014	2014		2015		2014		2015	
				Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
				u %	u milionima evra				u %		
Ukupno	100,0	10.996	11.159	2.636	2.876	2.771	3.183	17,9	6,6	5,1	10,7
Ukupno bez drum. vozila	86,2	9.359	9.621	2.227	2.408	2.359	2.764	14,6	5,7	5,9	14,8
Energija	3,7	519	413	97	128	62	107	3,9	-1,6	-36,5	-16,4
Intermedijarni proizvodi	33,0	3.678	3.687	914	952	920	1.082	14,5	1,7	0,7	13,6
Kapitalni proizvodi	25,8	2.979	2.877	719	809	760	834	26,1	6,8	5,8	3,0
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,0	1.342	1.334	309	341	348	414	11,2	1,5	12,7	21,4
Trajni proizvodi za široku potrošnju	5,2	524	586	122	147	133	169	23,0	8,1	8,6	15,2
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	23,4	2.410	2.614	563	617	634	701	12,4	10,3	12,5	13,5
Ostalo	8,8	886	981	221	222	263	291	27,7	24,2	18,7	30,9

Izvor: RZS

Izvoz drumskih vozila ispod prošlogodišnjeg

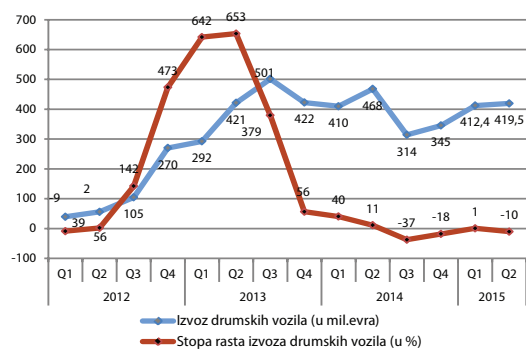
Izvoz drumskih vozila u Q2 je 10,3% ispod prošlogodišnjeg (Grafikon T4-4), što je delom posledica i nešto više bazne vrednosti zabeležene u istom kvartalu prethodne godine. Nakon brzog rasta proizvodnje i izvoza tokom 2012 i 2013 godine i dostizanja maksimalne izvezeno vrednosti od pola milijarde evra u Q3 2013, izvoz drumskim vozila se stabilizuje između 400 i 500 miliona evra u naredna tri kvartala. Ipak, u Q3 i Q4 2014 izvezena vrednost opada na 314 i 345 miliona evra, respektivno. Od početka 2015 izvoz je ponovo prestiže nivo od 400 miliona evra. Kao i što ranije isticali⁷, u trenutnim okolnostima rast izvoza FIAT automobila je u velikoj meri iscrpljen,

⁶ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8318&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8437&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8546&konverzija=no>

<http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=8641&konverzija=no>

⁷ V. prethodne brojeve QM-a.

Grafikon T4-4. Izvoz drumskih vozila

Izvor: RZS, QM

odnosno trenutna vrednost je u najboljem slučaju očekivana u narednim kvartalima, a doprinos rastu drumskih vozila ukupnom izvozu u najboljem slučaju može da bude blago pozitivan (s tim što može da se očekuje blagi rast u naredna dva kvartala usled niže baze u H2 2014). Ipak, određeni, relativno skromni rezultati, su mogući ukoliko eventualno dođe do nekih promena u vezi bescarinskog izvoza na rusko tržište – što je prethodno najavljivano a za šta trenutno ne postoje izgledi, a pre svega ukoliko dođe do uvođenja novog modela.

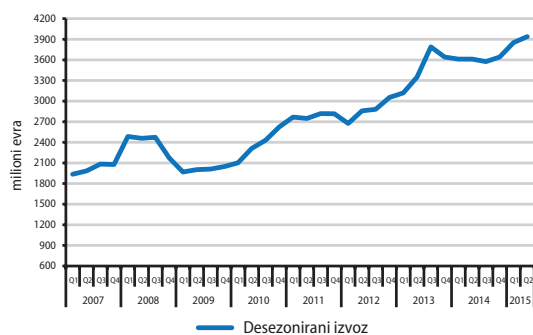
Rast izvoza ostvaren je usled rasta svih izvoznih grupa osim Energije

Nakon negativnih međugodišnjih stopa rasta iz Q3 i Q4 2014, izvoz beleži oporavak u prvoj polovini 2015. Niži nivo iz H2 2014 u odnosu na isti period 2013 bio je rezultat smanjenog izvoza automobila, poplava, kao i pada cena energije i poljoprivrednih proizvoda na svetskom tržištu. Tako su u drugoj polovini prethodne godine smanjenje vrednosti, pored energije, beležili i intermedijarni proizvodi, kapitalni proizvodi bez drumskih vozila, a u Q3 2014 čak i ostali proizvodi. Od početka 2015 izvoz počinje da raste zahvaljujući oporavku svih navedenih grupa osim energije. Izvoz *Intermedijarnih proizvoda* ubrzava rast i u Q2 raste po stopi od 13,6% međugodišnje. *Kapitalni proizvodi* po isključenju drumskih vozila imaju zapažen međugodišnji rast od 21,4%. Trajni i netrajni proizvodi za široku potrošnju su i tokom 2014 beležili rast, iako po nešto nižim stopama. Ovi proizvodi ubrzavaju rast u od početka godine i u Q2 beleže stope od 15,2% i 13,5%, respektivno. Neklasifikovani izvoz (u Tabeli T4-3 grupa *Ostalo*) takođe ubrzava rast i u Q2 2015 je za 30,9% iznad istog kvartala prethodne godine.

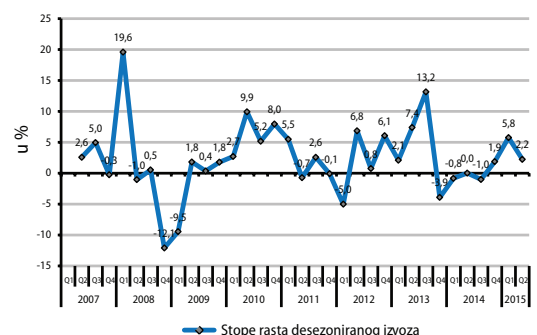
Realnija slika trenda oporavka izvoza dobija se kada se posmatraju desezonirane vrednosti...

...koje ukazuju da izvoz usporava od početka godine

Imajući u vidu da su poplave imale svoje prve negativne efekte na izvoz u Q2 2014, realnija slika trenda oporavka izvoza dobija se kada se posmatraju njegove desezonirane vrednosti (Grafikoni T4-5 i Grafikon T4-6). Desezonirani podaci ukazuju da je izvoz, nakon znatnog ubrzanja rasta u Q1 2015 (porast od 5,8% u odnosu na Q4 2014), usporio rast u Q2 2015, tj. bio je 2,2% iznad vrednosti iz prethodnog kvartala. Grafikoni ukazuju da je nakon brzog rasta desezoniranog izvoza tokom 2012 i 2013, on dostigao znatan iznos u Q3 2014, da bi nakon toga beležio usporavanje i stagnaciju, a zatim ponovni rast od Q4 2014. Uz to, važno je primetiti da je njegov nivo iz Q2 2015 za čak 59% iznad „vrha“ dostignutog pre krize - u Q1 2008, a za 4% iznad narednog „vrha“ dostignutog u skorijem periodu - u Q3 2013.

Grafikon T4-5. Srbija: desezonirani izvoz, kvartalno, 2007-2015

Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon T4-6. Srbija: stope rasta desezoniranog izvoza, kvartalno, 2007-2015

Izvor: NBS, RZS, QM

Zabeleženi rast izvoza tokom Q2 predstavlja dobar zaokret. On bi trebalo da bude glavni nosilac rasta u budućnosti, i stoga smatramo bi trebalo da se podrži svim ekonomskim politikama, a naročito politikom blagog slabljenja dinara. Sa druge strane brzina oporavka zemalja EU - našeg najvećeg izvoznog područja, bitno će opredeljavati dalje kretanje domaćeg izvoza.

U narednom periodu neophodni su novi pokretači rasta izvoza jer je efekat dosadašnjih investicija u automobilsku industriju iscrpljen, dok će ovogodišnja suša uticati na smanjenje izvoza poljoprivrednih proizvoda u narednoj godini. Značajniji rast izvoza u narednim godinama može se generisati novih krupnijim investicijama u sektor razmenljivih dobara, a pre svega u prerađivačku industriju i poljoprivredu.

Uvoz

U Q2 uvoz usporava rast

Tokom Q2 2015 robni uvoz iznosi 4.155 miliona evra i beleži usporavanje rasta (međugodišnje povećanje vrednosti u Q2 5,1%, naspram 8,3% u Q1, Tabela T4-7). Rast domaćeg uvoza su usporavali niske svetske cene energenata, niska domaća tražnja usled efekata fiskalne konsolidacije, kao i odloženi efekat slabljenja dinara u H2 prethodne godine. Uvozne grupe čija je vrednost na nižem nivou od prošlogodišnje, tj. koje su dale negativan doprinos vrednosti uvoza su *Energija* i *Kapitalni proizvodi*, dok su sve ostale grupe ostvarile međugodišnje povećanje. Uvoz bez energije takođe usporava rast od početka 2015 – nakon 10,6% iz Q1, međugodišnja stopa rasta iznosi 7,1% u Q2.

Pad uvoza Energije posledica niskih cena

Uvoz Energije je čak 8,8% ispod vrednosti iz Q2 2014, čime je zabeležen znatniji međugodišnji pad od onog iz Q1 2015 (4,9%, v. Tabelu T4-7). Veoma niske cene energije na svetskom tržištu uticale su na ovakvo kretanje uvoza energetskih proizvoda. Naime, prema podacima MMF-a, svetska cena energije u dolarima je u Q2 2015 42% ispod cene iz istog perioda prošle godine. Kada se podaci iskažu u evrima, ovaj pad je niži usled znatne deprecijacije evra u odnosu na dolar zabeležene u istom periodu (Q2 2014–Q2 2015) i iznosi 28%.

Izuzev Kapitalnih proizvoda, sve ostale grupe ostvarile međugodišnje povećanje

Kapitalni proizvodi su zabeležili manji pad vrednosti u Q2 (6,6%) nego u Q1 2015 (17,1%). Ipak, smanjenje uvoza ove grupe proizvoda u strukturi ukupnog uvoza je najmanje poželjno, jer u velikoj meri odlikava proizvodnu aktivnost (veliki deo uvoza komponenti za proizvodnju automobilske industrije je u ovoj grupaciji). Uvoz *Intermedijarnih proizvoda*, nakon četiri kvartala uzastopnog međugodišnjeg smanjenja vrednosti (od Q2 2014–Q1 2015), u Q2 2015 beleži rast od 5,3% međugodišnje. Ovo se može objasniti određenom oporavku u industrijskoj proizvodnji⁸. Međugodišnji rast uvoza u Q2 2015 ostvaren je i kod *Trajnih i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* od 28,0% i 0,5%, respektivno. I pored visoke stope rasta uvoza trajnih dobara, oni čine svega 2% ukupnog uvoza, pa se njihov znatniji rast nije osetnije odrazio na uvoz. Takođe, ni doprinos rastu ukupnog uvoza od strane netrajnih dobara nije bio značajan, jer i pored toga što ovi proizvodi čine 15% uvoza, njihov rast je bio skroman. Ipak, za razliku od prethodna dva kvartala, u Q2 oni beleže oporavak, tj. njihov doprinos rastu uvoza je bio pozitivan. *Ostali uvoz* beleži međugodišnji rast po stopi od 43,9% (Tabela T4-7).

Tabela T4-7. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2013-2015

	Učešće u uvozu 2014	2013	2014	2014		2015		2014		2015	
				Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
				u milionima evra				u %			
Ukupno	100,0	15.469	15.497	3.565	3.952	3.862	4.155	1,6	3,5	8,3	5,1
Energija	14,1	2.336	2.180	511	498	486	454	-3,8	4,5	-4,9	-8,8
Intermedijarni proizvodi	33,0	5.169	5.118	1.173	1.297	1.127	1.365	0,8	-1,0	-3,9	5,3
Kapitalni proizvodi	23,7	3.801	3.678	820	1.014	679	947	2,7	3,9	-17,1	-6,6
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,0	328	317	74	74	79	94	-3,3	-7,5	6,0	28,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	15,1	2.281	2.347	513	565	481	568	0,6	1,9	-6,4	0,5
Ostalo	12,0	1.554	1.858	473	506	1.010	728	10,4	19,1	113,7	43,9
Uvoz bez energije	85,9	13.134	13.317	3.053	3.455	3.376	3.702	2,5	3,3	10,6	7,1

Izvor: RZS

Desezonirane vrednosti ukazuju na blagi pad uvoza

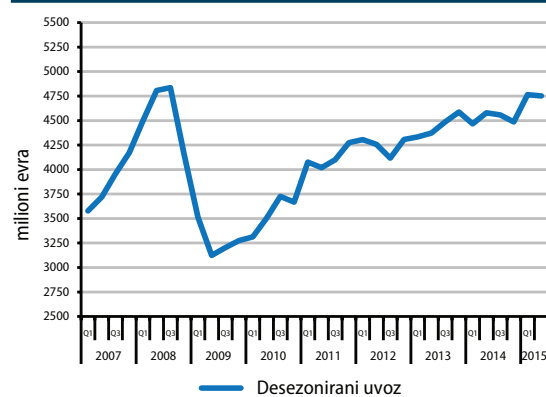
U Q2 2015 desezonirani uvoz niži je za 0,3% u odnosu na prethodni kvartal. Na Grafikonima T4-8 i T4-9 se može videti da nakon pada uvezene vrednosti u dva uzastopna kvartala u drugoj polovini 2014. godine, beleži znatniji oporavak u Q1 2015 i izvesno usporavanje u Q2. Prvenstveno, spor oporavak uvoza prvenstveno se duguje niskom nivou domaće tražnje u Srbiji, koja

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

je od 2014 posebno ograničena određenim merama fiskalne konsolidacije. U narednom periodu ne očekuje se neki veći rast cena energenata, što će neko vreme održavati vrednosti uvoza ovih proizvoda na niskom nivou. Ipak, ostaje da se vidi da li će doći do najavljenih povećanja zarada, što bi svakako uticalo na porast domaće tražnje i uvoza.

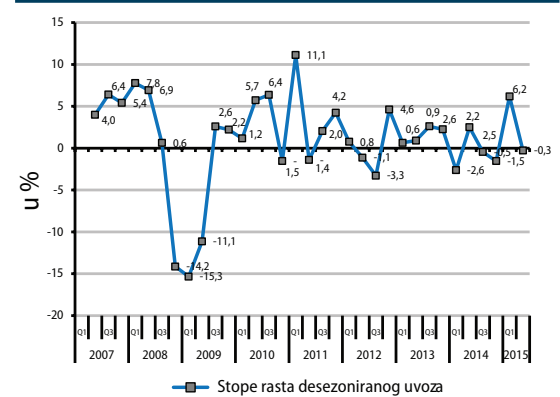
Za razliku od izvoza koji je u Q2 2015 za 60% viši od pretkrizne vrednosti, uvoz je i dalje 2% ispod najvišeg pretkriznog nivoa. Ovo govori o snažnim promenama na polju spoljnotrgovinske razmene koje je Srbija imala nakon početka krize, koje su nastupile kao posledica neminovnog prilagođavanja na novonastale okolnosti usled kojih nije bilo moguće nastaviti finansiranje veoma visokih pretkriznih deficita.

Grafikon T4-8. Srbija: desezonirani uvoz, kvartalno, 2007-2015



Izvor: NBS, RZS, QM

Grafikon T4-9. Srbija: stope rasta desezoniranog uvoza, kvartalno, 2007-2015



Izvor: NBS, RZS, QM

U narednom periodu očekujemo da će na usporavanje uvoza uticati niska domaća tražnja, dok će oporavak privrede uticati na rast uvoza.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2015 iznosi 26.735 miliona evra, tj. 81,9%

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2015 iznosi 26.735 miliona evra (Tabela T4-10). Tokom Q1 2015. rast spoljnog duga je iznosio 906 miliona evra. Deprecijacija evra u odnosu na druge valute, posebno u odnosu na dolar – jer je oko jedne četvrtine ukupnog spoljnog duga u dolarima – bitno je uticala na rast nivoa spoljnog duga izraženog u evrima. Spoljni dug izražen kao procenat BDP-a iznosi 81,9% i za 3,8 pp BDP-a je viši od vrednosti zabeležene tri meseca ranije. Od tog porasta učešća, rast od jedan pp duguje se nešto nižoj vrednosti kvartalnog BDP-a koji se koristi kao imenilac.

Iskazani nivo i trend rasta spoljnog duga velikim delom posledica promene odnosa valuta

Kao što smo pisali u prethodnom broju QM-a porast spoljnog duga i promena stanja njegovih komponenti od početka 2015 velikim delom duguje se promeni odnosa valuta. Od ukupnog rasta spoljnog duga od 906 miliona evra tokom Q1, najveći deo posledica je porasta inostranog zaduživanja javnog sektora od 883 miliona evra, tj. za 3,3 pp BDP-a. Porast spoljne zaduženosti privatnog sektora u Q1 bio je veoma skroman i iznosio je 23 miliona evra, neto (odnosno sa 35,2% BDP-a na 35,7% BDP-a – rast od 0,5 pp BDP-a). Ovo dodatno zaduživanje privatnog sektora rezultat je sa jedne strane razduživanja po osnovu dugoročnog duga od 54 miliona evra, i, sa druge strane rasta kratkoročnog zaduživanja od 77 miliona evra. Banke nastavljaju trend razduživanja po osnovu dugoročnih kredita i u prva tri meseca se neto razdužuju za 107 miliona evra. Sa druge strane, privreda po ovom osnovu blago zadužuje – za 53 miliona evra. Banke i preduzeća blago povećavaju iznos kratkoročnog zaduživanja, za 53 miliona evra i 24 miliona evra, respektivno.

U odnosu na stanje od pre godinu dana ukupni spoljni dug je povećan za 1,13 milijardi evra...

U odnosu na nivo iz marta 2014. godine, ukupni spoljni dug viši je za 1,13 milijardi evra. Ipak, treba imati u vidu da su veliki uticaj na iznose spoljnog duga i njegovih komponenti, kao i njihovih promena imale kursne razlike.

...usled zaduživanja javnog sektora...

...dok se privatni sektor razdužuje

Tabela T4-10. Srbija: struktura spoljnog duga, 2013–2015

	2013	2014				2015
		Mar.	Jun	Sep.	Dec.	
		stanja, u milionima evra, kraj perioda				
Ukupan spoljni dug	25.747	25.605	25.261	26.301	25.829	26.735
(U% BDP-a) ⁴⁾	75,1	75,0	74,5	78,5	78,1	81,9
Javni spoljni dug ¹⁾	13.166	12.969	12.796	13.878	14.189	15.072
(U% BDP-a) ⁴⁾	38	38,0	37,8	41,4	42,9	46,2
Dugoročni	13.166	12.969	12.796	13.878	14.184	15.067
od čega MMF	697	515	333	247	152	108
specijalna prava vučenja	434	436	439	455	463	498
Kratkoročni	0	0	0	0	5	5
Privatni spoljni dug ²⁾	12.581	12.636	12.465	12.423	11.640	11.663
(U% BDP-a) ⁴⁾	37	37,0	36,8	37,1	35,2	35,7
Dugoročni	12.384	12.497	12.312	12.302	11.538	11.484
od čega banke	3.228	3.028	2.925	2.769	2.509	2.402
od čega privreda	9.154	9.467	9.385	9.532	9.026	9.080
od čega ostali	1	2	2	2	3	3
Kratkoročni	196	139	153	121	101	178
od čega banke	171	115	128	89	57	110
od čega privreda	25	25	25	32	44	69
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	42	44,5	44,7	46,0	48,2	49,7

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 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 972,3 mln evra, od čega se 438,4 mln evra odnosi na domaće banke, a 533,8 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. Pošto podaci za mart jos nisu dostupni, za računanje učešća vrednosti spoljnog duga i njegovih komponenti u BDP-u, podatke koji se odnose na kraj februara 2015. smo delili sa vrednostima BDP-a za Q1 2015.

Vrednost spoljnog duga javnog sektora je za 2,1 milijardi evra veća od prošlogodišnje. Ovakav porast spoljnog duga delom je ublažen razduživanjem privatnog sektora za 974 miliona evra. Kao što smo pisali u prethodnim brojevima QM-a, javni sektor, nakon razduživanja u prvoj polovini 2014, znatno se zadužuje u drugoj polovini godine usled povlačenja kredita od UAE (za potrebe obezbeđenja sredstava državnog budžeta), kredita od IBRD-a i EIB-a⁹, kao i povlačenja tranši kredita od Razvojne banke Saveta Evrope. NBS je znatno smanjila iznos svog duga prema MMF-u – za 407 miliona evra.

Smanjenje spoljne zaduženosti privatnog sektora u odnosu na kraj marta 2014 od 974 miliona evra nastalo je u većoj meri zahvaljujući trendu razduživanja bankarskog sektora. Banke su se u ovom periodu smanjile zaduženost za 626 miliona evra po osnovu dugoročnog i pet miliona evra po osnovu kratkoročnog duga. Preduzeća su smanjila dugoročni dug za 378 miliona evra, a blago povećala kratkoročni – za 44 miliona evra u poređenju sa stanjem iz marta 2014.