

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U proteklom delu 2014. godine, uključujući i Q2, zaustavljeno je poboljšanje u tekućem platnom bilansu. Deficit je stabilizovan na oko 5% BDP, što je znatno manje nego pre dve –tri godine, ali je ostvareni deficit i dalje veći od dugoročno održivog nivoa. Kretanje u tekućem platnom bilansu dominantno su određena spoljnotrgovinskim tokovima. Kao što smo i predviđali u 2014. godini izvoz usporava rast, dok se rast uvoza blago ubrzava. U drugoj polovini godine ne očekujemo značajnije promene u spoljno ekonomskim odnosima jer će se faktori koji utiču na povećane i smanjenje spoljnotrgovinskog deficita uglavnom međusobno potirati. Deprecijacija dinara i najavljene mere štednje će uticati na poboljšanje spoljnotrgovinskog bilansa, dok će stagnacije u EU i rast uvoza energenata pogoršavati spoljnotrgovinski bilans. Uplata kredita od milijardu dolara u avgustu iz Ujedinjenih Arapskih Emirata namenjenog za budžet Republike Srbije, dovela je do porasta nivoa spoljnog duga javnog sektora i ukupnog spoljnog duga.

U Q2 deficit tekućeg računa iznosi 383 miliona evra, tj. 4,8% BDP-a

Prema podacima NBS, u skladu sa novom metodologijom platnog bilansa¹, u Q2 deficit tekućeg računa iznosi 383 miliona evra (4,8% BDP-a, Tabela T4-1). Ova vrednost tekućeg deficita jednaka je zabeleženom deficitu iz istog perioda prethodne godine. Ipak, u okviru tekućeg računa, došlo je do određenih izmena u ostvarenim vrednostima na računima koji ga čine: deficit robe i usluga je ispod, a deficit primarnog dohotka (Dohodak po BPM5) iznad prošlogodišnje vrednosti. Sekundarni dohodak (tekući transferi po BPM5) blago je smanjen u odnosu na Q2 2013.

U 2014. godini očekujemo stagnaciju tekućeg deficita na oko 5% BDP

Imajući u vidu dosadašnje trendove i očekivane promene, procenjujemo da će tekući deficit ostati približno na istom nivou kao prethodne godine. Deficit od oko 5% BDP, koji se očekuje u ovoj godini je znatno niži od ostvarenih deficita u prethodnih nekoliko godina, ali je i dalje veći od dugoročno održivog nivoa. Na smanjenje tekućeg deficita u drugoj polovini 2014 mogle bi da utiču mere fiskalne konsolidacije, ali će slaba tražnja u EU predstavljati prepreku za rast izvoza. Deprecijacije dinara iz jula i avgusta će povoljno uticati na spoljnotrgovinske tokove u poslednjem kvartalu ove godine, dok će rast uvoza električne energije uticati na pogoršanje spoljnotrgovinskih tokova. Recesiona kretanja, koja su počela i pre poplava, verovatno imaju doprinos na trenutno kretanje izvoza (koji u Q2 usporava rast, a u julu beleži međugodišnji pad od 10,9%), ali istovremeno postavljaju ograničenja u rastu uvoza (nakon postepenog ubrzavanja rasta iz Q2, uvoz ponovo usporava u julu – raste po stopi od 1,8% međugodišnje).

I dalje brži rast izvoza u odnosu rast uvoza...

U Q2 robni deficit iznosi 980 miliona evra (12,2% BDP-a) i za 0,5 pp BDP-a je ispod deficita ostvarenog u istom periodu prethodne godine, kao posledica i dalje bržeg rasta izvoza u odnosu rast uvoza. Deficit robe i usluga je na nivou od 908 miliona evra (11,3% BDP-a) i za 0,5 pp BDP-a je niži od prošlogodišnjeg. Izvezeno je robe u vrednosti od 2.768 miliona evra (34,6% BDP-a). Uvoz tokom Q2 iznosi 3.747 miliona evra (46,8% BDP-a). Izvoz usporava rast, dok se rast uvoza blago ubrzava. Ipak i dalje je stopa rasta izvoza dovoljno veća od rasta uvoza da je dovela do nastavka pada robnog deficita. Izvoz je za 7,3% iznad vrednosti zabeležene u Q2 2013. godine. Uvoz beleži međugodišnji rast od 3,4%². Tokom Q2 na računima usluga ostvaren je blagi suficit od 72 miliona evra. Jačanje realne vrednosti dinara u prvoj polovini godine, negativno je uticalo na spoljnotrgovinske tokove, dok će deprecijacija dinara koja je počela sredinom godine pozitivno uticati na spoljno trgovinu krajem ove i početkom naredne godine.

...Ipak, izvoz usporava rast, dok se rast uvoza blago ubrzava

Veći odliv Primarnog dohotka (Dohodak) i niži priliv Sekundarnog dohotka (Tekućih transfera) u odnosu na Q2 prethodne godine

Na računima primarnog dohotka (Dohodak) zabeležen je neto odliv u iznosu od 317 miliona evra. Sekundarni dohodak (Neto priliv tekućih transfera) u Q2 iznosi 842 miliona evra (10,5% BDP-a). Od tog iznosa 695 miliona evra predstavljaju Lični transferi (8,7% BDP-a), od kojih 547 miliona čini priliv po osnovu doznaka (6,8% BDP-a).

¹ Detaljnije o izmeni metodologije v. Okvir 1 u ovom tekstu.

² Podaci se razlikuju od podataka RZS-a jer ne uključuju robu na doradi (v. Okvir 1 o izmeni metodologije obračuna Platnog bilansa).

Okvir 1. Promena metodologije statistike Platnog bilansa

U aprilu izmenjena je metodologija statistike platnog bilansa, koja je sada usklađena sa metodologijom koju obavezno primenjuju sve zemlje članice EU, a koja se očekuje i od zemalja koje su u procesu pridruživanja¹. Sa metodologije Međunarodnog monetarnog fonda sadržanoj u *Priručniku za izradu platnog bilansa, peto izdanje (BPM5)*² prešlo se na obračun prema šestom izdanju Priručnika (BPM6)³.

Prelazak na novu metodologiju ima za posledicu izmene na znatnom broju stavki platnog bilansa. Pre svega navodimo terminološke izmene, zajedno sa mnogim tehničkim promenama (dodatno izdvajanje, tj. zasebno objavljivanje nekih pozicija koje su ranije bile sastavni deo širih računa, kao i promena znakovne konvencije) i suštinskim izmenama (npr. promena u obuhvatu nekih pozicija).

Prvenstveno izdvajamo neke terminološke izmene stavki (stari naziv i sadašnji naziv u Tabeli 1) računa platnog bilansa:

- 1) U okviru tekućeg dela platnog bilansa
 - Račun *Dohodak* se sada naziva *Primarni dohodak*
 - Račun *Tekući transferi* je sada *Sekundarni dohodak*
- 2) U okviru finansijskog dela platnog bilansa
 - Račun *Finansijski krediti* se sada naziva *Krediti*. U okviru ovog računa:
 - NBS sada nosi naziv *Centralna banka*
 - Umesto kredita *Banki* sada se objavljuje zaduživanje *Depozitnih institucija osim Centralne banke*
 - *Vlada* je sada navedena kao *Država*
 - *Trgovinski krediti* po staroj metodologiji su sada *Trgovinski krediti i avansi*
 - *Ostala aktiva i pasiva* se sada naziva *Ostala potraživanja i dugovanja*

Stavke, koje nisu izdvajane u prethodnoj verziji platnog bilansa, a koje su sada deo Tabele 1 su:

- 1) U okviru tekućeg računa, kao deo *Sekundarnog dohotka* (*Tekućih transfera* po staroj metodologiji) beleži se i publikuje nova stavka *Lični transferi*.
- 2) U okviru finansijskog računa (pored standardnih računa: *Strane direktne investicije*, *Portfolio investicije* i *Ostale investicije*) kao nova pozicija se pojavljuje *Finansijski derivati*.
 - Pod *Ostalim investicijama* dodate su dve nove stavke 1. *Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi* i 2. *Ostali vlasnički kapital*

Uz to došlo je do promene znakovne konvencije: U okviru tekućeg i kapitalnog dela platnog bilansa i prihodi i rashodi imaju pozitivan predznak, a neto vrednost predstavlja njihovu razliku (po prethodnoj metodologiji rashodi su prikazivani kao negativne vrednosti, stoga je neto vrednost bila zbir prihoda i rashoda). U okviru finansijskog dela Platnog bilansa pozitivan predznak ima svako povećanje aktive i pasive, a negativan svako njihovo smanjenje, pa je neto vrednost njihova razlika.

Kao ključne suštinske izmene navodimo:

- 1) Deficit tekućeg računa platnog bilansa je korigovan naviše usled:
 - Većeg deficita računa *Dohotka* (koji sada nosi naziv *Primarni dohodak*) zbog uključivanja reinvestirane dobiti (iskazivanje celokupne dobiti). Ipak, ova izmena je platnobilansno neutralna, jer se za ovaj iznos povećavaju SDI.

1 http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/80/obrazlozenje_BOP_IIP.pdf

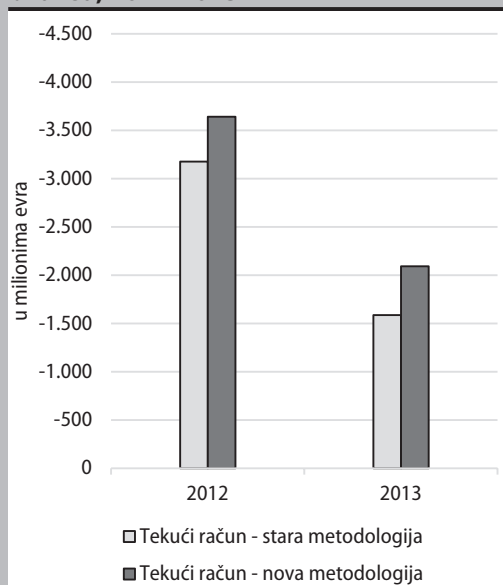
2 Balance of Payments Manual (BPM5), 1993, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>

3 Sixth Edition of the IMF's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6), 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>

- Većeg *Robnog deficita*, usled izuzimanja svih transakcija vezanih za izvoz i uvoz robe na doradu. Usluge dorade će se po novoj metodologiji beležiti u okviru računa usluga.

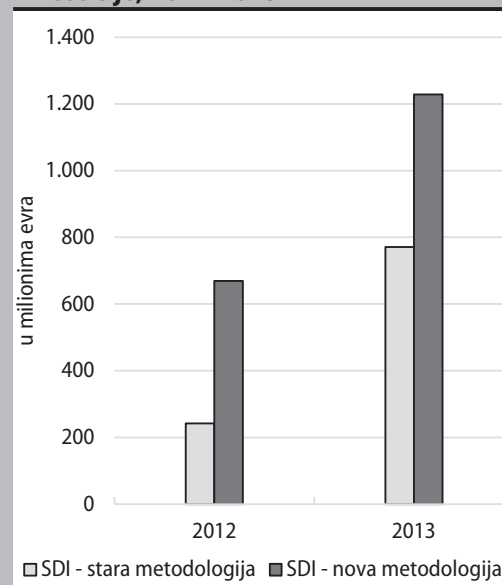
Bilans tekućeg računa u 2013. godini sada iznosi 2.092 (6,5% BDP-a), dok je, obračunat u skladu sa prethodnom metodologijom, iznosio 1.586 (5,0% BDP-a, Grafikon T4-2).

Grafikon T4-2. Srbija: deficit tekućeg bilansa, 2012-2013



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Srbija: strane direktne investicije, 2012-2013



Izvor: NBS, QM

2) Deficit finansijskog računa platnog bilansa je korigovan naviše usled većih *SDI* (Grafikon T4-3), koje su povećane, kako zbog uključivanja reinvestirane dobiti, tako i poboljšanjem obuhvata podataka prelaskom na direktno izveštavanje. Širi obuhvat međukompanijskih kredita i njihova reklasifikacija iz *Ostalih investicija* u *SDI*, dovele su do izmene visine ove dve stavke.

Priliv SDI i portfolio investicija, uz skroman priliv finansijskih derivata...

...dok je zabeležen odliv ostalih investicija, pretežno usled razduživanja po osnovu kredita

U narednom periodu priliv kapitala će u velikoj meri zavisiti od poverenja u ekonomsku politiku vlade i situacije u međunarodnom okruženju

Pad deviznih rezervi u Q2 370 miliona evra

U Q2 zabeležen je skroman odliv kapitala od 9 miliona evra (Tabela T4-1). To je posledica zabeleženog priliva SDI (251 miliona evra u neto iznosu) i portfolio investicija (149 miliona evra) sa jedne strane i odliva *ostalih investicija* (419 miliona evra) sa druge strane. Uz to, na račun *finansijski derivati* je zabeležen nizak priliv od 9 miliona evra.

Ostvareni neto odliv na račun *ostalih investicija* pretežno se duguje razduživanju po osnovu kredita (319 miliona evra). Od toga najveći deo predstavlja razduživanje NBS prema MMF-u po osnovu ranije uzetog kredita (u Q2 došlo do razduživanja centralne banke za 186 miliona evra). Dodatno su se ostale depozitne institucije razdužile za 91 miliona evra, i javni sektor za 33 miliona evra, dok se privreda blago zadužila za 9 miliona evra. Neto priliv po osnovu trgovinskih kredita iznosi 41 miliona evra, dok neto odliv na račun *Gotov novac i depoziti* iznosi 141 miliona evra.

U narednom periodu priliv kapitala će u velikoj meri zavisiti od poverenja investitora u ekonomsku politiku Vlade, a poverenje će ključno zavisiti od spremnosti Vlade da odlučno primeni program fiskalne konsolidacije kao i od realizacije privrednih reformi. Odnosi sa MMF posmatraće se od strane investitora kao indikator spremnosti Vlade da primeni mere štednje i sprovede reforme privrednog sistema. Ipak, trenutne geopolitičke tenzije će verovatno uticati negativno na spremnost investitora za ulaganja, što bi se odrazilo i na Srbiju.

Kumulativan pad deviznih rezervi tokom Q2 iznosi 370 miliona evra. Tokom ova tri meseca (april–jun) NBS je intervenisala kupovinom 170 miliona evra na međubankarskom deviznom

4. Platni bilans i spoljna trgovina

tržištu³. Devizne rezerve su u aprilu blago povećane (38 miliona evra), dok je u maju i junu zabeleženo znatnije njihovo smanjenje (166 i 273 miliona evra, respektivno).

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2012	2013	2013		2014	
			Q1	Q2	Q1	Q2
			u milionima evra			
TEKUĆI RAČUN	-3.639	-2.092	-662	-382	-483	-383
Roba	-5.634	-4.152	-1.190	-1.045	-872	-980
Izvoz robe	8.394	10.540	2.151	2.578	2.512	2.768
Uvoz robe	14.028	14.693	3.341	3.623	3.384	3.747
Usluge	139	319	30	75	68	72
Prihodi	3.104	3.423	698	826	793	887
Rashodi	2.965	3.103	668	751	725	815
Primarni dohodak	-1.091	-1.412	-184	-292	-301	-317
Prihodi	657	617	113	168	104	140
Rashodi	1.748	2.030	297	459	405	457
Sekundarni dohodak	2.947	3.153	681	879	623	842
Prihodi	3.286	3.523	768	968	708	933
Rashodi	339	369	87	89	85	91
Lični transferi, neto ¹⁾	2.459	2.701	581	772	510	695
od čega: Doznake radnika	1.934	2.160	457	630	378	547
KAPITALNI RAČUN- neto	-11	11	-2	9	2	-1
FINANSIJSKI RAČUN	-3.486	-1.917	-612	-356	-533	-361
Direktne investicije - neto	-669	-1.229	-171	-264	-289	-251
Portfolio investicije	-1.722	-1.916	-1.404	348	4	-149
Finansijski derivati	2	-1	2	-2	0	-9
Ostale investicije	41	532	101	446	552	419
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	156	-228	-203	165	121	141
Kredit	574	1.185	375	295	362	319
Centralna banka	219	657	150	148	189	186
Depozitne institucije osim centralne banke	377	682	286	67	212	91
Država	-467	-449	-150	-43	29	33
Ostali sektori	444	296	89	124	-68	9
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	3	0	1	0	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-692	-426	-72	-14	70	-41
Ostala potraživanja i dugovanja	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-1.137	697	859	-886	-800	-370
GREŠKE I PROPUSTI- neto	164	164	52	17	-51	23
PRO MEMORIA			u % BDP-a			
Bilans tekućih transakcija	-12,3	-6,5	-8,9	-4,7	-6,5	-4,8
Bilans robne razmene	-19,1	-13,0	-15,9	-12,7	-11,8	-12,2
Izvoz robe	28,4	33,0	28,8	31,5	33,9	34,6
Uvoz robe	47,5	45,9	44,7	44,2	45,6	46,8
Bilans robe i usluga	-18,6	-12,0	-15,5	-11,8	-10,8	-11,3
Lični transferi - neto	8,3	8,4	7,8	9,4	6,9	8,7
BDP u evrima ²⁾	29.516	31.986	7.477	8.195	7.417	8.009

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).

Izvoz

U Q2 izvoz znatno usporava rast...

Prema podacima RZS-a u Q2 izvoz bitno usporava rast. S jedne strane, ovo je posledica znatnog usporavanja rasta izvoza drumskih vozila. Sa druge strane, poplave u maju su se odrazile na ovakav trend rasta izvoza, jer su negativno uticale na proizvodnju (a time i izvoz) prvenstveno u oblasti energetike, rudarstva i poljoprivrede⁴. Uz to, na ovo može biti delimično posledica i blage aprecijacije dinara, kao i recesionih kretanja, iz prve polovine godine. Tako je i međugodišnja stopa rasta izvoza bez drumskih vozila niža u odnosu na prethodne kvartalne stope. Priroda

3 http://www.nbs.rs/internet/latinica/90/90_5/prezentacije_ioi/prezentacija_ioi_08_2014.pdf

4 Iz prezentacije najnovijeg Izveštaj o inflaciji.

...usled znatnog usporavanja rasta izvoza drumskih vozila, kao i usled posledica poplava

pada izvoza za čak 10,9% u julu ove godine u odnosu na isti mesec prethodne godine još uvek nije jasna. Za sada ocenjujemo da se radi privremenom jednokratnom padu, i očekujemo da će se izvoz u narednim mesecima vratiti na pozitivne, ali niske stope rasta.

Tokom Q2 2014. godine ukupno je izvezeno robe u vrednosti od 2,873 miliona evra. U odnosu na Q2 2013. godine to čini povećanje od 6,4%. Osvareni međugodišnji porast ukupnog izvoza znatno je ispod rasta ostvarenog u svim kvartalima 2013 (Q1: 20,1%, Q2: 18,2%, Q3: 38,5% i Q4: 22,2%) i u Q1 2014 godine (17,7%) (Tabela T4-4).

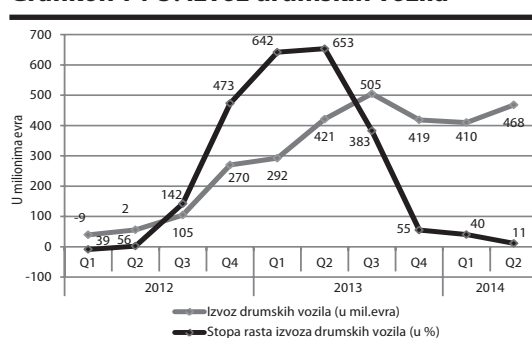
Tabela T4-4. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2014

	Učešće u ukupnom izvozu u 2013 u %	2011	2012	2013	2013		2014		2013		2014	
					Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
					u milionima evra				u %			
Ukupno	100,0	8.441	8.739	10.997	2.236	2.699	2.632	2.873	20,1	18,2	17,7	6,4
Ukupno bez drum. vozila	85,1	8.253	8.269	9.360	1.943	2.277	2.223	2.405	6,6	2,2	14,4	5,6
Energija	4,7	310	303	519	94	130	98	129	47,0	52,3	4,8	-1,2
Intermedijarni proizvodi	33,4	3.980	3.126	3.678	798	937	911	949	8,0	6,7	14,2	1,4
Kapitalni proizvodi	27,1	1.001	1.667	2.979	570	758	720	812	112,8	107,3	26,3	7,1
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,2	813	1.197	1.342	278	336	310	344	21,5	8,7	11,6	2,2
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,8	347	395	524	99	136	122	147	26,9	35,7	22,9	8,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	21,9	2.118	2.224	2.410	501	560	564	617	4,9	3,1	12,4	10,3
Ostalo	8,1	686	1.025	887	173	179	218	219	-26,2	-42,5	25,7	22,2

Izvor: RZS

Grafikon T4-5 ukazuje da je od kraja prethodne godine dostignut "plafon" izvoza drumskih vozila. Naime, iako zabeležena vrednost izvoza ovih proizvoda u Q2 2014 premašuje nivo iz istog kvartala prethodne godine (međugodišnji rast od 11%), to je znatno skromniji porast u poređenju sa rezultatima ostvarenim na početku proizvodnje i izvoza automobilske industrije (krajem 2012 i u prvih 9 meseci 2013. godine).

Grafikon T4-5. Izvoz drumskih vozila



Izvor: RZS, QM

Usporen rast proizvodnje i izvoza automobila odražava se na vrednosti izvoza *Kapitalnih proizvoda*. Izvoz ove grupe proizvoda je nakon međugodišnjeg rasta od 26,3% u Q1 2014, u Q2 2014 zabeležio rast od 7,1%.

Vrednost izvoza Energije je 1,2% ispod vrednosti iz Q2 prethodne godine. To je posledica oštećenja energetske kapaciteta i smanjene proizvodnje energije usled poplava. Pad izvoza Energije se, iz istog razloga, očekuje i u narednom periodu.

Izvezena vrednost svih ostalih pojedinačnih grupa proizvoda, svrstanih po nameni, beleži usporavanje rasta u odnosu na prethodni period (Tabela T4-4). Izvoz trajnih proizvoda za široku potrošnju je za 8,0% iznad prošlogodišnjeg, dok je izvoz netrajnih proizvoda za široku potrošnju zabeležio međugodišnji rast po stopi od 10,3%, što je niži rast od onog ostvarenog u prethodnom kvartalu (Tabela T4-4). U 2014, međugodišnja stopa rasta izvoza *Intermedijarnih proizvoda* je nakon 14,4% iz Q1, opala na 1,4% u Q2.

Najveći međugodišnji rast izvezene vrednosti zabeležen je kod proizvoda svrstanih u grupu *Ostalo* (22,2% međugodišnje). Ipak, i takav rast je ispod ostvarenih međugodišnjih stopa iz prethodna dva kvartala (Q4 2013 i Q1 2014).

Očekujemo nastavak usporavanja izvoza

U narednom periodu očekujemo da će se na rast izvoza nepovoljno odraziti majske poplave, kao i trenutna recesija. Nepovoljan uticaj može imati stagnacija EU. Ocenjujemo da je potencijalni rast izvoza Srbije na rusko tržište prilično skroman, i da mogućnost rasta supstitucije izvoza članica EU neće značajnije uticati na rast ukupnog izvoza Srbije. Takođe, trenutni deprecijacijski talas može se odraziti na rast izvoza još krajem 2014. godine i na početku naredne godine.

Uvoz

Uvoz postepeno ubrzava rast od početka godine

Uvoz blago ubrzava rast od početka godine (Tabela T4-6). Uvoz robe je u Q2 2014 iznosio 3.912 miliona evra, što je za 2,4% više u odnosu na isti period prethodne godine (Tabela T4-6). Osim kod *Ostalog uvoza* i *Energije*, zabeležen je međugodišnjeg pad uvoza svih ostalih grupa proizvoda. Međugodišnji rast uvoza Energija iznosi 1,5%. Nakon dugog perioda međugodišnjeg smanjivanja uvoza energetskih proizvoda, rast u Q2 duguje se smanjenoj domaćoj proizvodnji, kao posledici poplava. Takođe, u narednom periodu, po ovom osnovu, možemo očekivati dalji porast uvoza Energije i time rast ukupnog uvoza.

Pad uvoza Intermedijarnih, Kapitalnih i Trajnih proizvoda za široku potrošnju i rast Ostalog uvoza

S druge strane, uvoz *Intermedijarnih proizvoda* i *Kapitalnih proizvoda* je za 4,2%, odnosno 1,8% ispod prošlogodišnje vrednosti. To ukazuje na određeno smanjenje tražnje za proizvodima koji delom dalje opredeljuju domaću proizvodnju. Uvezena vrednost *Trajnih proizvoda za široku potrošnju* je za 9,0% ispod prošlogodišnje, dok je uvoz *Netrajnih proizvoda za široku potrošnju* gotovo na prošlogodišnjem nivou. Znatniji porast uvoza zabeležen je kod proizvoda svrstanih u *Ostalo*, gde je u Q2 2014 uvezena vrednost za 40% iznad vrednosti iz Q2 prethodne godine (Tabela T4-6).

U narednom periodu sa jedne strane očekujemo smanjenje uvoza po osnovu pada domaće tražnje usled najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i trenutni recesioni talas. Sa druge strane, na porast uvoza može uticati rast uvoza građevinskog materijala i opreme (za obnovu poplavama oštećenih objekata) i energije (usled očekivano smanjene proizvodnje zbog oštećenja na energetskim postrojenjima).

Tabela T4-6. Srbija: uvoz, međugodišnje stope rasta, 2011-2014

	Učešće u uvozu 2013	2011	2012	2013	2013		2014		2013		2014	
					Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
	u %	u milionima evra										u %
Ukupno	100,0	14.250	14.717	15.469	3.509	3.820	3.543	3.912	-0,4	3,1	1,0	2,4
Energija	15,1	2.846	2.570	2.336	532	476	491	484	-34,9	-13,9	-7,6	1,5
Intermedijarni proizvodi	33,4	5.030	5.132	5.166	1.164	1.310	1.145	1.255	0,6	-5,2	-1,6	-4,2
Kapitalni proizvodi	24,6	2.812	2.996	3.800	799	975	790	958	25,4	31,2	-1,0	-1,8
Trajni proizvodi za široku potrošnju	2,1	320	323	328	77	80	69	73	-0,1	-3,4	-10,7	-9,0
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	14,7	2.176	2.175	2.276	510	554	494	552	7,4	7,1	-3,2	-0,4
Ostalo	10,1	1.066	1.520	1.563	428	425	554	592	18,6	0,0	29,4	39,3
Uvoz bez energije	84,9	11.404	12.147	13.134	2.978	3.344	3.052	3.429	10,0	6,1	2,5	2,5

Izvor: RZS

Spoljni dug

Spoljni dug 25.384 miliona evra, tj. 80,0% BDP-a

Spoljni dug na kraju juna 2014. godine iznosi 25.384 miliona evra (80,0% BDP-a, Tabela T4-7). Spoljni dug javnog sektora je i apsolutno i relativno (kao deo BDP-a) blago iznad spoljne zaduženosti privatnog sektora nakon septembra 2013 - što je slučaj i na kraju juna 2014. Spoljni dug javnog sektora iznosi 12.795 miliona evra (40,3% BDP-a), dok je stanje spoljne zaduženosti privatnog sektora 12.589 miliona evra (39,7% BDP-a, Tabela T4-7). Uplata kredita od milijardu dolara u avgustu iz Ujedinjenih Arapskih Emirata namenjenog za budžet Republike Srbije, dovešće do porasta nivoa spoljnog duga. Procenjujemo da će ovo dodatno zaduživanje uticati na rast spoljnog duga javnog sektora, i time na rast ukupnog spoljnog duga, za oko 2,5 pp BDP-a.

Spoljni dug je u prvoj polovini godine privremeno smanjen, ali je već u avgustu povećan usled zaduživanja države

U odnosu na stanje na kraju prethodne godine spoljna zaduženost je niža za 404 miliona evra. To je posledica smanjenja zaduživanja javnog sektora, pretežno po osnovu vraćanja duga Narodne banke Srbije prema MMF-u. Sa druge strane, u prvih šest meseci 2014 privatni sektor se blago razdužio za 32 miliona evra. Po osnovu dugoročnog duga banke su se razdužile za 293 miliona evra, dok se privreda zadužila za 305 miliona evra. Kratkoročni dug je smanjen u odnosu na decembar za 44 miliona evra, isključivo kao posledica nižeg kratkoročnog razduživanja banaka. U odnosu na kraj marta, spoljni dug je niži za 291 miliona evra, od čega je delom po osnovu razduživanja javnog sektora (NBS prema MMF-u), a delom usled dodatnog razduživanja po osnovu dugoročnih kredita privatnog sektora. Međutim, smanjenje spoljnog duga države bilo je

privremeno jer je država tokom avgusta povukla kredit od oko 800 milione evra od Ujedinjenih Arapskih Emirata, što je dovelo do ponovnog rasta spoljnog duga.

**Fiskalna konsolidacija
i međunarodno
okruženje
determinisaće dalje
zaduživanje**

U narednom periodu dinamika zaduživanja u inostranstvu će u velikoj meri zavisiti od doslednosti u sprovođenju najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i stanja na međunarodnom tržištu. Pozitivna kretanja na međunarodnom finansijskom tržištu mogu uticati na dodatna zaduživanja javnog sektora radi stvaranja rezervi za 2015. godinu⁵. Povoljan uticaj bi imalo sklapanje aranžmana sa MMF-om.

Tabela T4-7. Srbija: struktura spoljnog duga, 2011–2014

	2011	2012	2013				2014	
			Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.	Jun
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupan spoljni dug	24.123	25.645	26.596	25.890	25.637	25.788	25.675	25.384
(U % BDP-a) ⁴⁾	76,5	86,9	88,2	83,7	80,6	80,6	80,4	80,0
Javni spoljni dug ¹⁾	10.800	12.185	13.478	12.892	12.790	13.167	12.970	12.795
(U % BDP-a) ⁴⁾	34,2	41,3	44,7	41,7	40,2	41,2	40,6	40,3
Dugoročni	10.800	12.185	13.478	12.892	12.790	13.167	12.970	12.795
od čega MMF	1.618	1.389	1.245	1.079	890	697	515	333
specijalna prava vučenja	459	452	454	447	441	434	436	439
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	13.323	13.460	13.118	12.998	12.846	12.621	12.705	12.589
(U % BDP-a) ⁴⁾	42,2	45,6	43,5	42,0	40,4	39,5	39,8	39,7
Dugoročni	12.722	13.005	12.786	12.713	12.683	12.420	12.561	12.433
od čega banke	3.869	3.722	3.535	3.503	3.457	3.232	3.036	2.939
od čega privreda	8.854	9.283	9.250	9.208	9.224	9.187	9.523	9.492
od čega ostali			1	1	1	1	2	2
Kratkoročni	601	455	332	286	164	201	144	157
od čega banke	582	428	303	261	135	171	115	128
od čega privreda	19	27	29	24	28	30	30	29
Neto spoljni dug ³⁾ , (u % BDP-a) ⁴⁾	38,3	49,9	48,9	49,2	47,8	45,6	47,8	48,1

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 (844,4 mln evra, od čega se 387,8 mln evra odnosi na domaće banke, a 456,6 mln evra na domaće preduzeća). Ukupni spoljni dug umanjjen za devizne rezerve NBS.

3) Ukupni spoljni dug umanjjen za devizne rezerve NBS.

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

5 V. deo „Fiskalni tokovi i politika“ u ovom broju QM-a.