

4. Platni bilans i spoljna trgovina

U Q1 2014 zabeležena je veoma niska kvartalna vrednost tekućeg deficita od 314 miliona evra, tj. 4,2% BDP-a. Nizak tekući deficit i njegov opadajući trend pretežno se duguje zabeleženom smanjenju robnog deficita usled povoljnog kretanja njegovih komponenti - brzog rasta izvoza (17,7% međugodišnje), praćenog skromnim rastom uvoza (1% međugodišnje). Tako je u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine spoljnotrgovinski deficit niži za 36%, a tekući deficit upola manji. Nastavljaju se zabrinjavajuće negativne tendencije u kapitalnom i finansijskom delu platnog bilansa. Naime, zabeležen je neto odliv kapitala od pola milijarde evra, koji je posledica neto odliva ostalih investicija, i dalje skromnog priliva SDI, uz gotovo neutralan saldo portfolio investicija. Visok neto odliv kapitala je zajedno sa tekućim deficitom doprineo da devizne rezerve NBS budu niže za 800 miliona evra u odnosu na stanje na kraju 2013. godine. U narednom periodu očekujemo da će na tekući deficit negativno uticati ograničen nastavak rasta izvoza automobilske industrije i moguće smanjenje izvoza prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda (kao posledica poplava). Sa druge strane, oporavak zemalja EU i niska domaća tražnja će doprinostiti padu vrednosti tekućeg deficita. Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra (79,8% BDP-a) i blago je smanjen u odnosu na kraj 2013. godine usled razduživanja javnog sektora (otlata duga NBS prema MMF-u) i intenzivnog razduživanja poslovnih banaka. Porast spoljnog duga do kraja godine zavisiće od intenziteta sprovođenja fiskalne konsolidacija, načina i uslova za obezbeđivanje kapitala za finansiranje fiskalnog deficita i daljih trendova neto zaduživanja u slučaju banaka i preduzeća.

Izuzetno nizak tekući deficit - 314 miliona evra, tj. 4,2% BDP-a

Trend smanjenja deficita tekućeg računa započet u drugoj polovini 2012. godine, nastavljen je i tokom 2013 i početkom 2014. godine. Naime, u Q1 zabeležena je posebno nizak kvartalni deficit od 314 miliona evra (4,2% BDP-a, Tabela T4-1 i Grafikon T4-2), što je očigledno i ako ga uporedimo sa prosečnim vrednostima iz prethodnih godina: 9,1% BDP-a u 2011, 10,8% BDP-a u 2012. i 5,0% BDP-a u 2013. Ovakav trend navodi na zaključak da će tekući deficit u 2014 godini iznositi manje od 4% BDP-a. Ipak, vanredne okolnosti u vidu poplava koje su u maju zadesile Srbiju negativno će uticati na nivo deficita u drugoj polovini godine – poplave će smanjiti izvoz poljoprivrednih proizvoda, dok će uvoz trajnih potrošnih dobara (bela tehnika, polovni automobili) i električne energije porasti. Uz to, negativan doprinos tekućem deficitu daće i usporen rast izvoza automobila i nafte, uglavnom po osnovu dostignutih postojećih kapaciteta, kao i porast rashoda na računu dohotka, usled povećane otplate kamata. Sa druge strane, pozitivan efekat na stanje tekućeg računa u narednom periodu očekuje se od daljeg oporavka evrozona i sprovođenje najavljenih mera fiskalne konsolidacije, kao i mogući rast doznaka i stranih donacija.

...pretežno se duguje zabeleženom smanjenju robnog deficita

Nizak deficit u Q1 2014 i njegov opadajući trend pretežno se duguje zabeleženom smanjenju spoljnotrgovinskog deficita usled povoljnog kretanja njegovih komponenti - snažnog međugodišnjeg rasta izvoza, koji je praćen skromnim rastom uvoza (Grafikon T4-3), uz međugodišnji rast suficita na računu usluga, dok je sa druge strane ostvaren međugodišnji pad priliva tekućih transfera.

Robni deficit u Q1 takođe se može oceniti kao rekordno nizak - 788 miliona evra, tj. 10,6% BDP-a (1,8 pp ispod prosečnog nivoa iz 2013. godine, i čak 6,3 i 8,0 pp ispod ostvarenog robnog deficita u 2011, odnosno 2012. godini). Time je po prvi put više od $\frac{3}{4}$ vrednosti uvoza pokriveno izvozom. U Q1 izvezeno je robe u vrednosti od 2.623 miliona evra (35,3% BDP-a), dok uvoz iznosi 3.411 miliona evra (45,9% BDP-a). Tokom ova tri meseca na računu usluga ostvaren je blagi suficit od 74 miliona evra. Stoga, spoljnotrgovinski deficit u Q1 2014. iznosi 714 miliona evra (9,6% BDP-a) i znatno je niži od uobičajenog kvartalnog nivoa. Ipak, bez obzira što su ovi deficiti smanjeni, oni su još uvek na visokom nivou. Stoga, ocenjujemo kao važno da ekonomske politike (politika deviznog kursa, kontrola domaće tražnje) doprinose daljem smanjivanju spoljnotrgovinskog deficita.

4. Platni bilans i spoljna trgovina

Tabela T4-1. Srbija: platni bilans

	2011	2012	2013	2013				2014
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	u milionima evra							
TEKUĆI RAČUN	-2.870	-3.176	-1.586	-625	-290	-160	-510	-314
Roba	-5.318	-5.480	-3.979	-1.151	-1.005	-685	-1.138	-788
Izvoz robe, f.o.b ¹⁾	8.440	8.726	10.956	2.235	2.685	3.089	2.946	2.623
Uvoz robe, f.o.b ¹⁾	-13.758	-14.205	-14.934	-3.386	-3.690	-3.774	-4.084	-3.411
Usluge	163	156	334	34	79	90	131	74
Prihodi	3.032	3.104	3.423	698	826	948	951	793
Rashodi	-2.869	-2.948	-3.088	-664	-747	-857	-820	-719
Dohodak	-758	-799	-1.095	-190	-244	-362	-299	-222
Prihodi	428	539	486	102	146	110	128	90
Rashodi	-1.186	-1.338	-1.580	-291	-389	-472	-427	-312
Tekući transferi-neto	3.043	2.947	3.153	681	879	797	796	623
od čega: zvanična pomoć	206	151	131	30	32	30	39	33
od čega: poslata sredstva (doznake)	2.065	1.934	2.160	457	630	554	518	378
KAPITALNI RAČUN- neto	-3	-11	11	-2	9	4	0	2
FINANSIJSKI RAČUN	2.694	3.019	1.395	605	235	62	493	300
Direktne investicije- neto	1.827	242	771	158	139	224	250	146
Portfolio investicije	1.619	1.720	1.920	1.405	-347	-123	984	-4
Ostale investicije	1.049	-80	-598	-98	-443	-202	145	-642
Trgovinski krediti	493	518	401	68	12	39	282	-131
Finansijski krediti	-413	-442	-1.227	-368	-291	-53	-514	-391
NBS	45	-219	-658	-150	-148	-180	-180	-189
Vlada	687	209	433	162	42	273	-44	-71
Banke	-729	-475	-714	-308	-43	-169	-194	-210
Dugoročni	419	-321	-482	-179	-1	-48	-253	-153
Kratkoročni	-1.148	-154	-232	-129	-41	-121	59	-58
Ostali sektori (privreda)	-416	43	-288	-72	-142	22	-96	80
Gotov novac i depoziti	970	-156	228	203	-165	-188	377	-121
Ostala aktiva i pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0
Sredstva rezervi (- povećanje)	-1.801	1.137	-697	-859	886	164	-887	800
GREŠKE I PROPUSTI- neto	179	168	179	22	46	94	17	12
UKUPNI BILANS	1.801	-1.137	697	859	-886	-164	887	-800
PRO MEMORIA	u % BDP-a							
Bilans tekućih transakcija	-9,1	-10,8	-5,0	-8,4	-3,5	-1,9	-6,3	-4,2
Bilans robne razmene	-16,9	-18,6	-12,4	-15,4	-12,3	-8,3	-14,1	-10,6
Izvoz robe	26,8	29,6	34,3	29,9	32,8	37,5	36,5	35,3
Uvoz robe	-43,6	-48,1	-46,7	-45,3	-45,0	-45,8	-50,5	-45,9
Bilans robe i usluga	-16,3	-18,0	-11,4	-14,9	-11,3	-7,2	-12,5	-9,6
Tekući transferi - neto	9,7	10,0	9,9	9,1	10,7	9,7	9,9	8,4
BDP u evrima ²⁾	31.534	29.516	31.986	7.477	8.195	8.233	8.081	7.439

Izvor: NBS

1) Izvoz i uvoz f.o.b, prema metodologiji NBS koja je prilagođena IMF BOPM-5.

2) Kvartalne vrednosti. Konverzija godišnjeg BDP u evro je urađena po prosečnom godišnjem kursu (prosek zvaničnih dnevnih srednjih kurseva NBS).

Na računu dohotka povećani rashodi po osnovu isplaćenih kamata

Na računu dohotka zabeležen je neto odliv koji iznosi 222 miliona evra. Ovaj znatniji odliv u neto iznosu duguje se povećanim rashodima po osnovu isplaćenih kamata na portfolio i ostale investicije, pre svega po osnovu državnih rashoda. U narednom periodu takođe se očekuje viša vrednost rashoda, i posledično deficita na računu dohotka, usled izmirenja obaveza po osnovu kamata

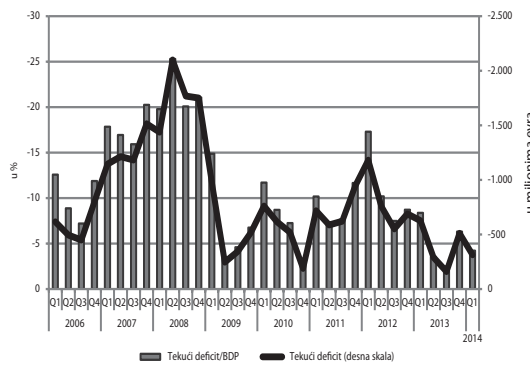
Relativno niže vrednosti doznaka i tekućih transfera, ali se verovatno radi o sezonskoj varijaciji

Neto priliv tekućih transfera tokom prva tri meseca 2014 iznosi 623 miliona evra, tj. 8,4% BDP-a. Od tog iznosa 378 miliona čini priliv po osnovu doznaka. Ove vrednosti doznaka i tekućih transfera su relativno niže u poređenju sa prosečnim iznosima, delom usled realno nižeg ostvarenog priliva, a delom kao posledica sezonskih varijacija - koje početkom svake godine dovode do nižih priliva po ovom osnovu (Grafikon T4-5). Imajući u vidu *hipotezu osiguranja*¹ (engl. Insurance hypothesis, definisana u Kapur, 2003) smatramo da će usled posledica poplava,

¹ Činjenica da doznake služe kao vid "osiguranja" stanovnicima, jer u slučaju makroekonomskih šokova u zemlji dolazi do porasta priliva ovih sredstava, detaljnije v. Kapur, D. "Remittances: the New Development Mantra?", rad sa G-24 Technical Group Meeting, avgust 2003.

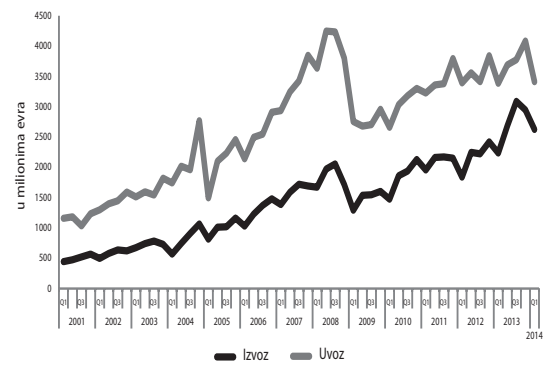
srspska dijaspora verovatno povećati iznos sredstava koje šalje u narednom periodu². Stoga će doznake verovatno biti nešto veće u 2014. godini od prosečnog godišnjeg iznosa.

Grafikon T4-2. Deficit tekućeg računa, 2006-2014



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-3. Uvoz robe i izvoz robe, 2001-2014

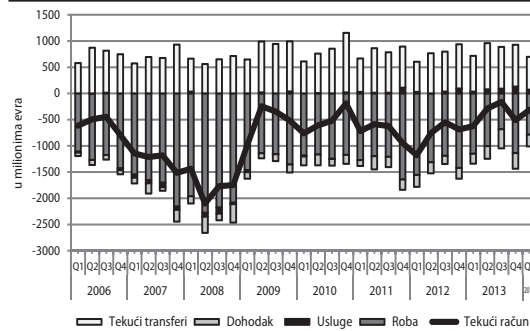


Izvor: NBS, QM

U Q1 2014 tekući deficit 50% niži od ostvarenog u Q1 2013

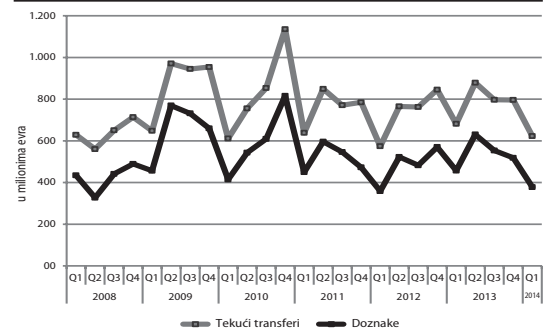
U Q1 2014. u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine tekući deficit je upola manji. To se u najvećoj meri duguje nastavku smanjenja spoljnotrgovinskog deficita usled znatno niskog deficita robne razmene. Spoljnotrgovinski deficit je za 36% niži, dok je robni deficit u Q1 za 32% ispod prošlogodišnjeg. U istom periodu, rast izvoza iznosi 17%, dok je uvoz porastao za samo 1%. U posmatranom kvartalu manji deo zabeleženog rasta izvoza posledica je izvoza drumskih vozila, već ostalih izvoznih proizvoda (porast izvoza po isključenju izvoza drumskih vozila iznosi 14,6%)³. Priliv doznaka je opao za 17% međugodišnje, što je uticalo na pad tekućih transfera za 9%.

Grafikon T4-4. Tekući račun i njegove komponente, 2006-2014



Izvor: NBS, QM

Grafikon T4-5. Priliv tekućih transfera i doznaka 2008-2014



Izvor: NBS, QM

U Q1 neto odliv kapitala iznosi pola milijarde evra

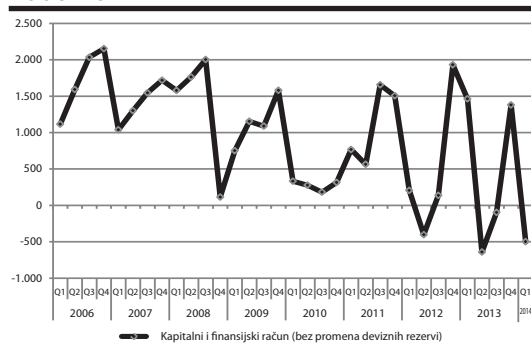
Povoljni rezultat u vidu znatno smanjenog tekućeg deficita praćen je negativnim rezultatom u kapitalnom i finansijskom delu platnog bilansa. Naime, u Q1 zabeležen je neto odliv kapitala od 499 miliona evra, što je već četvrti negativan kvartalni saldo ovog dela platnog bilansa od početka 2012 godine (v. Grafikon T4-6). Stoga, ocenjujemo da se radi o tendenciji, a ne o jed-nokratnom padu, što je posledica negativnih okolnosti u međunarodnom okruženju, rastućim rizicima i izostanku reformi u Srbiji. Da bi se ova tendencije preokrenula neophodno je da Vlada usvoji, a da potom počne i da dosledno primenjuje održiv program fiskalne konsolidacije, kao i da sprovede temeljne reforme privrede. Visok neto odliv kapitala je zajedno sa tekućim deficitom doprineo da devizne rezerve NBS budu niže za 800 miliona evra u odnosu na stanje s kraja 2013. godine (Tabela T4-1).

² Ova hipoteza nalazi potvrdu i u porastu priliva doznaka u Srbiji u toku recesije izazvane globalnom krizom tokom 2009 i 2010 godine, detaljnije v. Janković, I. i M. Gligorić: "The remittance inflows' impact on savings in the Serbian economy", u predstojećem izdanju Journal of Economic and Social Development, Vol.1 No.2, 2014.
³ V. naredno poglavlje u tekstu.

... neto odliv ostalih investicija, skroman priliv SDI i neutralan saldo portfolio investicija

Odliv kapitala ostvaruje se preko odliva ostalih investicija, i dalje skromnog priliva SDI, uz gotovo neutralan saldo portfolio investicija (neto odliv od 4 miliona evra). Ovakva aktivnost portfolio investitora delom se može objasniti uticajem smanjenja obima kvantitativnih olakšica FED-a na zemlje u razvoju, stoga i na Srbiju. Iako je došlo do smanjenja kreditnog rejtinga Srbije, to se nije negativno odrazilo na premiju rizika zemlje - koja je čak u Q1 smanjena (merena indeksom EMBI), dok je u aprilu samo blago povećana⁴ - jer su istovremeno investitori pozitivno percipirali formiranje nove Vlade i najavljene mere fiskalne konsolidacije. Važno je da se reformama i fiskalnom konsolidacijom ovo početno poverenje produbi. U suprotnom ako dođe do njihovog odlaganja i razvodnjavanja poverenje će se relativno brzo izgubiti. SDI su i dalje niske i iznose 146 miliona evra. Uzimajući u obzir trendove iz prošle i ove godine, ukrajinsku krizu, koja direktno utiče na odlaganje radova na Južnom toku,

Grafikon T4-6. Kapitalni i finansijski račun, 2006-2014



Izvor: RZS, QM

Najveći neto odliv kapitala posledica razduživanja po osnovu finansijskih kredita, pre svega razduživanja NBS i bankarskog sektora

Podaci ukazuju da se najveći neto odliv duguje razduživanju po osnovu finansijskih kredita. Time, na ovom računu je kontinuirano prisutan negativan saldo od Q1 2012 godine. Najveći deo neto odliva u Q1 2014 je na računu poslovnih banaka, koje su se razdužile i po osnovu dugoročnih i po osnovu kratkoročnih kredita. Takođe, NBS je smanjila svoje devizne rezerve za 189 miliona evra, po osnovu otplate duga prema MMF-u. Dodatno, javni sektor se razdužio u iznosu od 71 miliona evra, što je neto rezultat servisiranja dospelih obaveza po osnovu prethodno uzetih kredita i novih kredita (kredit za koridor 10 i od EIB za razvoj⁵). Jedino se privreda zadužila prema inostranstvu u neto iznosu 80 miliona evra u posmatranom tromesečnom periodu.

Devizne rezerve su na kraju marta za 800 miliona evra niže u odnosu na stanje tri meseca ranije

Devizne rezerve su na kraju marta za 800 miliona evra niže od stanja na kraju 2013. godine. Smanjenje deviznih rezervi u januaru od 149 miliona evra, bilo je praćeno padom u februaru od 281,8 miliona evra i u martu za 369,4 miliona evra. U aprilu⁶ zabeležen je blagi porast deviznih rezervi NBS za 19,3 miliona evra. Narodna banka Srbije je od početka godine intenzivnije intervenisala na deviznom tržištu i to prodajom hartija od vrednosti u iznosu od 800 miliona evra u prva tri meseca i njihovom kupovinom u aprilu. Deo smanjenja deviznih rezervi je iskorišćeno za vraćanje spoljnih dugova NBS i poslovnih banaka, pa stoga njihova imovinska neto pozicija nije pogoršana. Međutim, dok je razduživanje NBS poželjno, to nije slučaj sa poslovnim bankama, jer je njihovo razduživanje povezano sa smanjenjima kreditiranja privrede (videti poglavlje o monetarnoj politici).

Izvoz

Brz rast izvoza se nastavlja i početkom 2014

Brz rast izvoza se nastavlja i početkom 2014. U Q1 izvoz iznosi 2,63 milijarde evra i za 17,7% je iznad ostvarene vrednosti iz Q1 2013 godine (Tabela T4-7). Ipak, u Q1 2014, za razliku od prethodnih kvartalnih vrednosti, izvoz je manje bio posledica rasta izvoza automobila i energije, već pretežno posledica rasta ostalih izvoznih proizvoda. Kao i što je bilo očekivano, izvoz FIAT

⁴ Izveštaj o inflaciji, str. 18 i 19.

⁵ Izveštaj o inflaciji, NBS, maj 2014.

⁶ <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7089&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7181&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7250&konverzija=no> <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=7301&konverzija=no>

automobila i naftnih derivata je u velikoj meri iscrpljen, odnosno verovatno je da se nalazi trenutno na gornjoj granici postojećih kapaciteta. Iscrpljivanje porasta izvoza drumskih vozila može se uočiti na Grafikonu T4-8, gde se izvezena vrednost pretežno stabilizovala na nivou od 400-500 miliona evra, a međugodišnja stopa rasta značajno približila jednocifrenim vrednostima.

Povećava se raznovrsnost proizvoda koji doprinose rastu izvoza

Međugodišnji rast izvoza po isključenju drumskih vozila je iznosio 14,6%. Naime, ovako posmatran izvoz još od druge polovine 2013 beleži ubrzanje. To je prvenstveno posledica dobre prošlogodišnje poljoprivredne sezone i niske baze (usled skromnije vrednosti izvoza ovih proizvoda zbog sušne 2012 godine), kao i postepenog oporavka zemalja EU, koja je naš najveći izvozni partner.

Automobili i naftni derivati nisu više pokretač rasta izvoza

Uvoz *Energije* znatno usporava rast u poređenju sa rastom iz prethodnih kvartala. To verovatno ukazuje na iscrpljivanje efekata prethodnih ulaganja NIS-a. Izvoz *Intermedijarnih proizvoda* i blago usporava još od sredine 2013 godine. Takođe, izvoz *Kapitalnih proizvoda* beleži blago usporavanje u odnosu na prethodni kvartal i znatno usporavanje u odnosu na prva tri kvartala 2013. godine, što je povezano sa dostignutim limitom u proizvodnji automobila, i time već ograničenog doprinosa ukupnom izvozu.

Oporavak evrozone pozitivno utiče na rast izvoza, a poplave i ukrajinska kriza negativno

Izvoz Kapitalnih proizvoda bez drumskih vozila ubrzava u odnosu na prethodni kvartal i beleži međugodišnji rast po stopi od 11,50%. Takođe, zabeležen je brži rast izvoza Netrajnih proizvoda za široku potrošnju u ovom nego u prethodnom kvartalu (međugodišnji rast od 12,4% u Q1 2014, naspram 10,3% u Q4 2013). S druge strane porast izvoza Trajnih proizvoda za široku potrošnju iznosi 22,9% i usporava u odnosu na rast zabeležen u svakom kvartalu prethodne godine. Iako izvoz proizvoda svrstanih u Ostali izvoz takođe blago usporava, i dalje beleži značajan oporavak po stopi od 25,7% međugodišnje. To je posebno značajno imajući u vidu visok međugodišnji pad izvoza koji je zabeležen kod ove grupe proizvoda u prva dva kvartala 2013 (Tabela T4-7). Oporavak evrozone će se posebno pozitivno odraziti na porast izvoza navedenih grupa proizvoda u narednom periodu, dok će sa druge strane poplave i ukrajinska kriza imati negativan uticaj, ali taj uticaj neće biti naročito visok.

Tabela T4-7. Srbija: izvoz, međugodišnje stope rasta, 2011–2014

	Učešće u ukupnom izvozu u 2013 u %	2011	2012	2013	2013				2014		2013				2014
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
					u milionima evra										
Ukupno	100,0	8.441	8.822	11.047	2.236	2.728	3.125	2.958	2.632	20,1	19,5	38,5	22,2	17,7	
Ukupno bez drum. vozila	85,2	8.253	8.352	9.410	1.943	2.304	2.623	2.540	2.227	6,6	3,4	22,0	18,0	14,6	
Energija	4,7	310	303	521	94	131	145	151	98	47,0	53,6	125,3	68,2	4,8	
Intermedijarni proizvodi	33,4	3.980	3.187	3.691	798	981	1.012	901	911	8,0	11,7	24,5	18,8	14,2	
Kapitalni proizvodi	27,0	1.001	1.667	2.983	570	761	859	793	720	112,8	108,3	109,4	27,2	26,3	
Kapitalni proizvodi bez drum. vozila	12,2	813	1.197	1.346	278	337	358	374	310	21,6	8,7	17,0	5,9	11,5	
Trajni proizvodi za široku potrošnju	4,7	347	395	524	99	136	142	147	122	26,9	35,9	33,8	32,5	22,9	
Netrajni proizvodi za široku potrošnju	21,8	2.118	2.230	2.410	501	560	675	674	564	4,9	3,1	12,8	10,3	12,4	
Ostalo	8,3	686	1.039	917	173	160	292	293	218	-26,2	-48,8	10,7	28,0	25,7	

Izvor: RZS

Desezonirane vrednosti potvrđuju izuzetno povoljno kretanje izvoza

Snažan rast izvoza se potvrđuje i posmatranjem njegovih desezoniranih vrednosti (Grafikon T4-9). Naime, ovako posmatran izvoz je za 1,7% veći u odnosu na prethodni kvartal, što na godišnjem nivou predstavlja porast od 7,0%. Ovakav kvartalni nivo desezoniranog izvoza za skoro polovinu je premašio najvišu vrednost ostvarenu neposredno pre početka krize (Q3 2008) – tj. viši je za 46,3% od predkriznog nivoa.

Ukoliko bi se isti tempo rasta izvoza i uvoza zadržao do kraja godine (da izvoz svakog kvartala raste po 17,7%, a uvoz po 1%), izvoz bi iznosio 13,1 milijardi evra, a uvoz 16,5 milijardi evra. Time bi se pokrivenost uvoza izvozom povećala na 83%. Ipak, moguće je da će zbog poplava poboljšanje pokrivenosti izvoza uvozom biti privremeno zaustavljeno, jer će poplave smanjiti izvoz poljoprivrednih proizvoda, a povećati uvoz trajnih potrošnih dobara i struje.

no skromniji trend u poređenju sa strmim rastom u pretkriznom periodu. Ovakvo kretanje uvoza je doprinelo da je nivo uvezene vrednosti i dalje znatno ispod nivoa koji su dostignuti neposredno pred početak krize, čak 14,5% je ispod najviše vrednosti zabeležene u Q3 2008. Prvenstveno, spor oporavak uvoza nakon 2008 prvenstveno se duuguje niskom nivou domaće tražnje u Srbiji.

Spoljni dug

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra, tj. 79,8%

Smanjenje spoljnog duga javnog sektora je privremeno

Spoljni dug Srbije na kraju marta 2014 iznosi 25,5 milijardi evra (Tabela T4-12). U odnosu na stanje na kraju 2013, spoljni dug je niži za 338 miliona evra. Ipak, ovaj pad je privremen, imajući u vidu očekivane potrebe države i dodatno zaduživanje u narednom periodu. Ukoliko posmatramo spoljni dug kao procenat BDP-a, on iznosi 79,8% i za jedan pp je ispod nivoa zabeleženog tri meseca ranije. Ovo smanjenje iznosa spoljnog duga tokom Q1 posledica je razduživanja javnog sektora (za 198 miliona evra, tj. za 0,6 p.p.) i privatnog sektora (za 140 miliona evra, tj. za 0,4 p.p.).

Na smanjenje inostranog duga javnog sektora uticala je izvršeno plaćanje NBS po osnovu duga prema MMF-u. Pad spoljne zaduženosti privatnog sektora u Q1 predstavlja neto rezultat s jedne strane nastavka trenda razduživanja banaka (i po osnovu dugoročnih i kratkoročnih kredita) i zaduživanja preduzeća.

Tabela T4-12. Srbija: struktura spoljnog duga, 2010–2014

	2010	2011	2012	2013				2014
				Mar.	Jun	Sep.	Dec.	Mar.
stanja, u milionima evra, kraj perioda								
Ukupani spoljni dug	23.786	24.125	25.721	26.722	26.072	25.686	25.842	25.504
(U% BDP-a) ⁴⁾	85,1	76,5	87,1	88,6	84,3	80,8	80,8	79,8
Javni spoljni dug ¹⁾	9.076	10.773	12.187	13.483	12.914	12.786	13.173	12.975
(U% BDP-a) ⁴⁾	32,5	34,2	41,3	44,7	41,8	40,2	41,2	40,6
Dugoročni	9.076	10.773	12.187	13.483	12.914	12.786	13.173	12.975
od čega MMF	1.529	1.618	1.389	1.245	1.079	890	697	515
specijalna prava vučenja	449	459	452	454	447	441	434	436
Kratkoročni	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatni spoljni dug ²⁾	14.710	13.352	13.534	13.240	13.158	12.900	12.669	12.529
(U% BDP-a) ⁴⁾	52,6	42,3	45,9	43,9	42,5	40,6	39,6	39,2
Dugoročni	12.880	12.704	13.040	12.879	12.849	12.719	12.457	12.377
od čega banke	3.362	3.782	3.672	3.530	3.511	3.463	3.229	3.021
od čega privreda	9.518	8.922	9.369	9.348	9.336	9.255	9.227	9.355
od čega ostali	0	0	0	1	1	1	1	1
Kratkoročni	1.830	648	493	361	309	180	212	152
od čega banke	1.731	582	428	303	261	135	171	115
od čega privreda	100	66	65	58	47	45	41	37
Neto spoljni dug ³⁾ , (u% BDP-a) ⁴⁾	49,3	38,3	50,2	49,3	49,8	47,9	45,8	47,2

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 (838,8 mln evra, od čega se 384,7 mln evra odnosi na domaće banke, a 454,1 mln 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.

U odnosu na stanje od pre godinu dana ukupni spoljni dug niži je za 1,22 milijarde evra

U odnosu na stanje od pre godinu dana (na kraju marta 2013. godine) ukupni spoljni dug niži je za 1,22 milijarde evra. Ovo smanjenje je privremenog karaktera, imajući u vidu očekivane potrebe države i dodatno zaduživanje (pre svega javnog sektora) u narednom periodu.

U većoj meri pad je rezultat razduživanja privatnog sektora - 58% smanjenja ukupnog spoljnog duga duuguje se razduživanju privatnog sektora, dok se preostali deo duuguje razduživanju javnog sektora (42%). Za smanjenje obaveza privatnog sektora prema inostranstvu u odnosu na kraj marta 2013 od 711 miliona evra gotovo potpuno je zaslužan bankarski sektor (koji se razdužio

4. Platni bilans i spoljna trgovina

za 698 miliona evra: 509 miliona evra po osnovu dugoročnog i 188 miliona evra po osnovu kratkoročnog duga), dok se privatni sektor razdužio za samo 14 miliona evra neto (21 po osnovu kratkoročnog duga, uz blago zaduživanje od 7 miliona evra po osnovu dugoročnog duga). Spoljni dug javnog sektora na kraju marta 2014 niži je za pola milijarde evra u odnosu na stanje od pre godinu dana i isključivo je posledica razduživanja NBS prema MMF-u (po osnovu čega je u ovom periodu isplaćeno 730 miliona evra).

Zaduživanja u inostranstvu zavisice od finansiranja fiskalnog deficita i neto zaduživanja banaka i preduzeća

U narednom periodu na rast ukupnog spoljnog duga će uticati rast spoljnog zaduživanja javnog sektora za potrebe servisiranja fiskalnog deficita. Ipak, dalje zaduživanje zavisice od doslednosti u sprovođenju najavljene fiskalne konsolidacije, ali i uslova za dodatno zaduživanje, restrukturiranja i eventualne privatizacije pojedinih državnih preduzeća. Dodatno, u 2014. godini moguće je očekivati rast ukupnog spoljnog duga i po osnovu nastavka ponovo započetog zaduživanja preduzeća. Sa druge strane na smanjenje spoljnog duga uticace smanjenje obaveza NBS prema MMF-u i zadržavanje dosadašnjeg trenda razduživanja bankarskog sektora.