

---

<https://doi.org/10.54318/eip.2024.as.375>

---

**ALEKSANDAR SEKULIĆ<sup>1</sup>**E-mail: [aleksandar.sekulic@ef.uns.ac.rs](mailto:aleksandar.sekulic@ef.uns.ac.rs)

# ANALIZA EKONOMSKE (NE) RAVNOTEŽE PLATNOG BILANSA REPUBLIKE SRBIJE U PERIODU 2007-2023.

## ANALYSIS OF ECONOMIC (IM)BALANCE OF THE BALANCE OF PAYMENTS OF THE REPUBLIC OF SERBIA IN THE PERIOD 2007-2023

---

**JEL KLASIFIKACIJA: F21, F32, F41**

---

**APSTRAKT:**

*Rad je posvećen analizi ekonomske ravnoteže platnog bilansa na primeru Republike Srbije od 2007. do 2023. godine. Srbija, kao mala i otvorena privreda, beleži perzistentan deficit u tekućem delu platnog bilansa tokom čitavog perioda analize usled značajne zavisnosti od uvoza roba i, posledično, visokog deficita robne razmene, kao i deficita na računu primarnog dohotka. Najveći deficit u ovom delu platnog bilansa ostvaren je za vreme Globalne finansijske krize 2007/2008. godine, koji se potom smanjuje sve do izbijanja*

---

1 Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet u Subotici, Dr Sime Miloševića 16, 21000 Novi Sad, Srbija

*Pandemijske krize 2020. i Geopolitičke krize 2022, kada dolazi do blagog pogoršanja. Sa druge strane, suficit u razmeni usluga i stabilan priliv u vidu doznaka iz inostranstva, usled migracija stanovništva mahom u zapadnoevropske zemlje, ublažavaju deficitni saldo tekućeg računa. U Republici Srbiji se godinama unazad beleži trend rasta neto priliva po osnovu stranih direktnih investicija u kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa, koji od 2015. godine uspešno pokriva deficitni saldo tekućeg računa. Shodno deficitnoj poziciji tekućeg računa i suficitnoj poziciji kapitalno-finansijskog računa, zaključujemo da je bazični bilans pozitivan, te je izbegnut rizični scenario pokrivanja deficitnih pozicija kratkoročnim kapitalom i deviznim rezervama. Usmeravanje poluga ekonomske politike ka ublažavanju hronično deficitne pozicije tekućeg računa ostaje prioritetan cilj, imajući u vidu vezu platnobilansne pozicije sa deviznim tržištem, deviznim kursom, inflacijom i realnom ekonomijom.*

**KLJUČNE REČI:****PLATNI BILANS, EKONOMSKA (NE)RAVNOTEŽA, TEKUĆI BILANS, KAPITALNO-FINANSIJSKI BILANS****ABSTRACT:**

*The paper is dedicated to the analysis of economic equilibrium of the balance of payments in the case of the Republic of Serbia from 2007 to 2023. Serbia, as a small and open economy, has been recording a persistent current account deficit throughout the entire analyzed period due to significant import dependency and consequently high trade deficit, as well as a deficit in the primary income account. The largest deficit in this part of the balance of payments was recorded during the Global Financial Crisis of 2007/2008, which then decreases until the outbreak of the Pandemic Crisis in 2020 and the Geopolitical Crisis in 2022, when a slight deterioration occurs. On the other hand, services surplus and stable inflow in the form of remittances from abroad, due to migrations of the population mainly to Western European countries, have mitigated current account deficit. In the Republic of Serbia, there has been a trend of growth in net inflows from foreign direct investments in the financial part of the balance of payments for years, which has successfully covered current account deficit since 2015. Considering current account deficit and capital-financial account surplus, it could be concluded that basic balance is positive, and the risky scenario of covering deficit positions with short-term capital and foreign exchange reserves has been avoided. Directing economic policy tools towards alleviating the chronically deficit position of the current account remains a priority, considering the link between the balance of payments position and the foreign exchange market, exchange rates, inflation, and the real economy.*

**KEYWORDS:****BALANCE OF PAYMENTS, ECONOMIC (IM)BALANCE, CURRENT ACCOUNT, CAPITAL AND FINANCIAL ACCOUNT**

## UVODNA RAZMATRANJA

Platnobilansna (eksterna) neravnoteža, preciznije, deficitni saldo tekućeg računa svojstven je zemljama u razvoju poput Republike Srbije. Negativni saldo je u slučaju Srbije u najvećoj meri posledica kontinuirano većeg uvoza roba u poređenju sa izvozom, kao i odliva uzrokovanih stranim direktnim investicijama. U zavisnosti od prirode eksterne neravnoteže sprovodi se finansiranje ili prilagođavanje platnog bilansa. Finansiranje neravnoteže može se vršiti deviznim rezervama, što je opravdano u kratkom roku s obzirom na njihovu limitiranost. Pored toga, stalne i velike pozajmice na međunarodnom tržištu kapitala u cilju finansiranja negativnog salda vode ka dužničkoj krizi. Prilagođavanje platnog bilansa uključuje redistributivno (depresijacija nacionalne valute) i restriktivno (restriktivna monetarna i fiskalna politika) prilagođavanje. Od interesa za istraživanje je upravo sagledavanje načina za prevazilaženje datog disbalansa i uspostavljanja ekonomske ravnoteže polazeći od pozicija u kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa, preko stanja na deviznom tržištu i analize adekvatnosti nivoa deviznih rezervi iz ugla nacionalne ekonomije.

Platni bilans je sa knjigovodstvene tačke gledišta uvek uravnotežen. Međutim, to ne znači da je istovremeno ostvarena i ekonomska ravnoteža. S tim u vezi, neophodno je sagledati kretanja platnobilansnih pozicija u okviru tekućeg i kapitalno-finansijskog dela platnog bilansa, uključujući tekući bilans, osnovni (bazični) bilans i bilans kompenzatornih plaćanja. Imajući u vidu povezanost eksterne pozicije zemlje sa deviznim tržištem i kursom nacionalne valute, kao i reperkusija na internu ravnotežu, cilj ovog istraživanja predstavlja detaljnije sagledavanje ekonomske (ne)ravnoteže platnog bilansa Republike Srbije u periodu od 2007-2023. godine. Period istraživanja obuhvata tri globalne krizne epizode – Globalnu finansijsku krizu 2007/08, potom Pandemijsku krizu 2020. i dalje aktuelnu Geopolitičku krizu 2022. U svrhu analize makroekonomskih indikatora, relevantnih za identifikaciju ekonomske (ne)ravnoteže nacionalne ekonomije, korišćeni su godišnji podaci Svetske banke i Narodne banke Srbije.

Nakon uvodnih razmatranja predstavljen je teorijski okvir u vezi sa platnobilansnom (ne) ravnotežom. Empirijska analiza je fokusirana na intepretaciju platnobilansnih pozicija Republike Srbije u periodu 2007-2023. Preciznije, analitički okvir je strukturiran kroz tačku 2 u kojoj je analizirana pozicija tekućeg bilansa i tačku 3 u okviru koje se analizira kapitalno-finansijski bilans putem bazičnog i bilansa kompenzatornih plaćanja. Tačka 4 uključuje analizu pozicije deviznih rezervi kao kompenzatornih transakcija usled neravnoteže prethodnih (autonomnih) transakcija platnog bilansa. U okviru tačke 5 su sumirana ključna zaključna razmatranja.

## 1. PLATNOBILANSNA (NE)RAVNOTEŽA: TEORIJSKI OKVIR

Sa knjigovodstvene tačke gledišta platni bilans je uvek u ravnoteži budući da suma svih transakcija sa pozitivnim predznakom (potraživanja) treba da odgovara sumi transakcija sa negativnim predznakom (dugovanja)<sup>2</sup>. Pomenuto ne znači da je po automatizmu us-

postavljena i ekonomska ravnoteža, međutim, ekonomskim vlastima je na raspolaganju mogućnost da merama ekonomske politike utiču na njeno ostvarivanje<sup>3</sup>.

Manje razvijene ekonomije poput Republike Srbije, prirodno ostvaruju deficit u tekućem delu platnog bilansa, koji ne mora nužno biti nepovoljan indikator, ali je problem ukoliko se disbalans produbljuje i produžuje<sup>4</sup>. Analiza tekućeg računa omogućava detaljnije sagledavanje ključnih uzroka platnobilansne neravnoteže i istovremeno predstavlja odraz uspešnosti ekonomske politike i održivosti eksterne pozicije nacionalne ekonomije<sup>5</sup>. Nakon tekućeg računa fokus je na bazičnom bilansu koji pokazuje koliko se u slučaju negativnog salda tekućeg bilansa vrši njegovo finansiranje putem dugoročnog vida kapitalnog priliva. Pozitivan saldo bazičnog bilansa ukazuje na to da je priliv dugoročnog kapitala veći od potreba za finansiranje neravnoteže tekućeg bilansa. Međutim, u okolnostima deficitne pozicije bazičnog bilansa, neophodno je pokrivanje kratkoročnim kapitalnim prilivom, koji je manje siguran i pouzdan<sup>6</sup>. U slučaju da i dalje nije uspostavljena ravnoteža platnog bilansa, prelazi se linija trećeg bilansa kompenzatornih plaćanja, što implicira promenu deviznih rezervi, odnosno njihovu akumulaciju pri suficitnoj poziciji i redukciju pri deficitnoj poziciji bilansa kompenzatornih plaćanja.

U kontekstu platnobilansne (eksterne) neravnoteže nije svaki deficit problematičan, kao što ni suficit nije uvek poželjan indikator<sup>7</sup>. Naime, kada je deficit u platnom bilansu kratkoročan i prolazan, kada je posledica uvoza inostrane akumulacije radi podsticanja privrednog rasta i razvoja, takav deficit nije signal platnobilansne neravnoteže i ne predstavlja opasnost jer se u budućem periodu očekuje rast investicionih i izvoznih aktivnosti. Sa druge strane, i suficit platnog bilansa može imati neželjena dejstva po internu i eksternu ravnotežu nacionalne ekonomije. Kada je reč o režimu fiksnog deviznog kursa, suficit platnog bilansa će dovesti do rasta ponude novca, što nesumnjivo vodi ka inflatornim pritiscima čime se narušava interna ravnoteža. U režimu fluktuirajućeg deviznog kursa suficit platnog bilansa utiče na jačanje domaće valute (apresijacija), što poskupljuje izvoz, pojeftinjuje uvoz i na taj način se pogoršava konkurentnost zemlje<sup>8</sup>. U zavisnosti od prirode eksterne neravnoteže potrebno je sprovesti finansiranje platnog bilansa ukoliko je neravnoteža privremena, ili pak prilagođavanje pri hroničnom disbalansu platnog bilansa<sup>9</sup>. Prema pojedinim autorima, povećan obim izvoza, uz stabilan priliv stranih direktnih investicija, ključni su elementi za poboljšanje tekućeg računa<sup>10</sup>.

Potreba smanjenja hronično (fundamentalno) deficitne pozicije tekućeg računa je neupitna imajući u vidu negativne refleksije i na druge ekonomske performanse, odnosno bruto domaći proizvod (BDP), javni dug, privredno-finansijsku stabilnost, devizno tržište i devizni kurs<sup>11</sup>. Sagledavanje ekonomske (ne)ravnoteže platnog bilansa Republike Srbije implicira horizontalno presecanje platnog bilansa na tri bilansa - tekući, bazični (osnovni) i bilans kompenzatornih plaćanja. U nastavku sledi analiza platnog bilansa Republike

3 Milićević (2006)

4 Devadas & Loayza (2018), str. 1

5 Čakajac et al (2023), str. 105-106

6 Stanišić (2020), str. 233

7 International Monetary Fund (2020)

8 Beker Pucar & Glavaški (2020), str. 147

9 Beker Pucar (2024), str. 328-329

10 Ismaili-Muharremi (2015), str. 67; Nikolić et al (2013), str. 192

11 Dimitrijević et al (2023), str. 19-20

Srbije u kontekstu horizontalnog presecanja i identifikacije ekonomske (ne)ravnoteže u periodu 2007-2023.

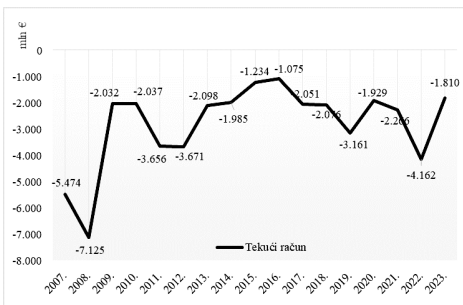
## 2. ANALIZA TEKUĆEG BILANSA

### 2.1 Trgovinski bilans

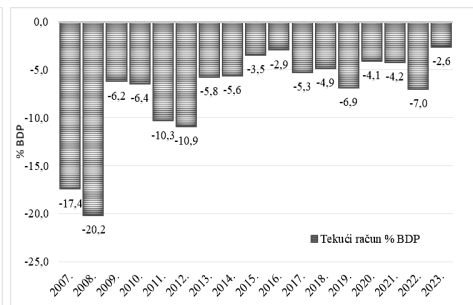
Problem sa kojim se Republika Srbija suočava je konstantan deficit tekućeg računa, koji je za vreme Globalne finansijske krize iznosio rekordnih 5,4 mlrd evra (17,4% BDP) i 7,1 mlrd evra (20,2% BDP) 2007. i 2008. godine, respektivno (grafikon 1). U narednim godinama beleži se smanjenje deficita tekućeg bilansa, sve do izbijanja Pandemijske krize 2020. godine i eskalacije Geopolitičke krize 2022. godine kada se Srbija ponovo suočava sa visokim deficitom tekućeg bilansa usled porasta uvoznih cena energenata.

Iako nije svaki deficit problematičan, kao što ni svaki suficit nije automatski povoljan pokazatelj, smatra se da je deficit preko 5% BDP zabrinjavajući indikator i signal ekonomskim vlastima u pravcu identifikacije potencijalnih rešenja za prilagođavanje platnog bilansa<sup>12</sup>. Razmatranjem učešća deficita tekućeg računa u BDP Republike Srbije (grafikon 2), očigledno je da negativan saldo nadmašuje pomenuto učešće u većini godina posmatranog perioda ali i da je rekordno nizak procenat od 2,6% BDP zabeležen protekle godine usled nižeg deficita trgovinskog bilansa.

► GRAFIKON 1: TEKUĆI BILANS U MLN €



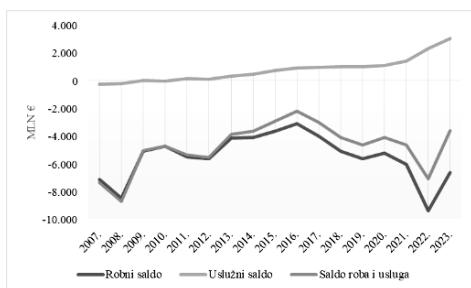
► GRAFIKON 2: TEKUĆI BILANS KAO % BDP



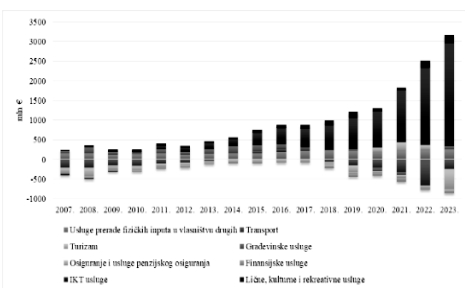
Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024) i World Bank (2024)

Izvoz i uvoz roba i usluga, tj. trgovinski bilans, predstavlja ključan segment u identifikaciji eksterne (ne)ravnoteže. Hronični deficit tekućeg bilansa je u najvećoj meri opredeljen negativnim saldonom u razmeni roba usled strukturnih neuravnoteženosti, a kao glavni uzročnici ove situacije su sa jedne strane slabe izvozne performanse, a sa druge strane velika uvozna tražnja. Kao što se može i uočiti na grafikonu 3, u okviru podbilansa usluga se ostvaruje suficit koji beleži rastući trend, međutim, on nije ni približno dovoljan da neutrališe kontinuirani negativni saldo robne razmene.

▶ GRAFIKON 3: TRGOVINSKI BILANS



▶ GRAFIKON 4: STRUKTURA USLUGA



Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024)

Ako se posmatra struktura razmene usluga sa inostranstvom (grafikon 4) može se uočiti dominantan i sve veći značaj informacijskih, kompjuterskih i telekomunikacionih usluga (IKT) u smanjenju deficita trgovinskog bilansa. Sektor IKT jedan je od najbrže rastućih u ekonomiji, a istovremeno i jedan od prudencijalnih izvoznika usluga<sup>13</sup>. Međunarodni promet IKT uslugama trenutno beleži enormno visoke stope rasta. IKT sektor otvara mogućnost i manje razvijenim zemljama da zauzmu veće tržišno učešće u izvozu ove vrste usluga, koji nosi veliki procenat dodate vrednosti. U Republici Srbiji prethodnih godina suficit IKT sektora pokriva u proseku gotovo petinu deficita robne razmene, skoro trećinu deficita tekućeg računa, dok je svaki četvrti dolar od izvoza usluga ostvaren zahvaljujući izvozu IKT usluga<sup>14</sup>.

Ukoliko se obrati pažnja na turističke usluge može se uočiti deficitna pozicija u većini posmatranih godina. Izuzetak predstavlja period Pandemijske krize 2020-2022. kada je realizovan suficit, budući da je put u inostranstvo bio gotovo nemoguć, što je u određenoj meri uticalo na razvoj turizma u Srbiji. Međutim, 2023. godine se ponovno ostvaruje deficit u saldu turističkih usluga. Imajući u vidu značaj turizma, dodatnim merama i podsticajima trebalo bi privući inostrani kapital u aktivnosti koje su (in)direktno povezane sa turizmom, što otvara mogućnost za generisanje novih radnih mesta, rasta prihoda ali i načina da se ublaži deficitna pozicija tekućeg bilansa<sup>15</sup>.

## 2.2 Primarni i sekundarni dohodak

Pored perzistentnog deficita robne razmene tokom posmatranog perioda, deficit tekućeg salda dodatno pogoršava i deficit primarnog dohotka dominantno usled rashoda po osnovu stranih direktnih investicija (SDI). Međutim, reinvestirana dobit od SDI u Srbiji poslednjih godina iznosi oko 1 milijardu evra, što delimično ublažava pritisak na devizno tržište. Pomenuti iznos ima neutralan uticaj na platni bilans, budući da se pored knjiženja na računu primarnog dohotka istovremeno knjiži na strani priliva kapitala u finansijskom

13 Čakajac et al (2023), str. 105-106

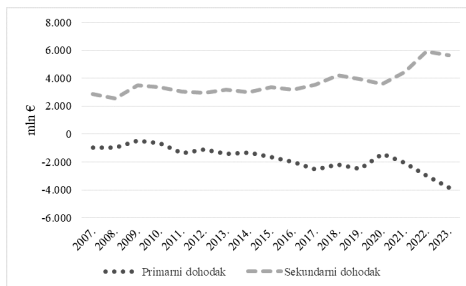
14 Kalinović et al (2022), str. 200-202

15 Pantić & Milojević (2019), str. 95-96

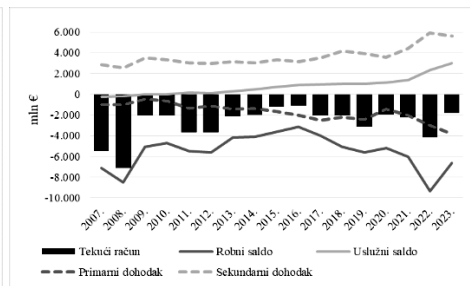
računu. Grafikon 5 upućuje na hroničnu i pogoršavajuću poziciju po osnovu odliva dohotka baziranog na SDI u periodu 2007-2023 u Republici Srbiji.

Tokom proteklog perioda signifikantnu ulogu u ublažavanju deficitne pozicije tekućeg bilansa imao je suficit na računu sekundarnog dohotka (grafikon 5). Naime, migracije srpskog stanovništva ka zapadnoevropskim zemljama doprinele su rastu prihoda iz inostranstva u vidu doznaka, kao značajnom i stabilnom prilivu. Relevantna ekonomska literatura ukazuje na činjenicu da doznake iz inostranstva pozitivno utiču na zemlje u razvoju (ZUR), kako sa stanovišta finansiranja značajnog dela deficita trgovinskog bilansa, tako i sa aspekta ekonomskih efekata, te da predstavljaju stabilniji oblik priliva iz inostranstva u komparaciji sa drugim vrstama tokova kapitala<sup>16</sup>.

▶ **GRAFIKON 5: PRIMARNI I SEKUNDARNI DOHODAK**



▶ **GRAFIKON 6: KOMPONENTE TEKUĆEG RAČUNA**



Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024)

Sagledavši ključne komponente tekućeg računa: izvoz i uvoz roba i usluga (trgovinski bilans), primarni i sekundarni dohodak, mogu se identifikovati glavni razlozi i uzroci hroničnog deficita tekućeg dela platnog bilansa (grafikon 6). Kada se u nacionalnoj ekonomiji više troši nego što se proizvodi, to nesumnjivo vodi ka rastu uvoza, što implicira deficitnu poziciju. Na pogoršanje salda tekućeg računa reflektuje se i veći odliv na računu primarnog dohotka. Sa druge strane, suficit uslužnog salda i suficit na računu sekundarnog dohotka doprineo smanjenju, ali ne i potpunom pokrivanju, negativnog salda tekućeg računa. Kako bi se doneo sveobuhvatan zaključak u vezi sa eksternom (ne)ravnotežom, u kontekstu horizontalnog presecanja platnog bilansa neophodno je sagledati i kapitalno-finansijski deo platnog bilansa.

## 3. ANALIZA KAPITALNO-FINANSIJSKOG BILANSA

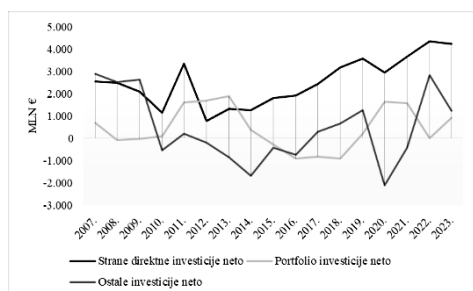
### 3.1 Bazični bilans

Sa stanovišta ekonomske (ne)ravnoteže ključna je identifikacija načina pokrivanja deficitne pozicije tekućeg bilansa. Bazični (osnovni) bilans pokazuje koliko se pomenuti deficit finansira dugoročnim kapitalom, što je poželjan način s obzirom da je dugoročni

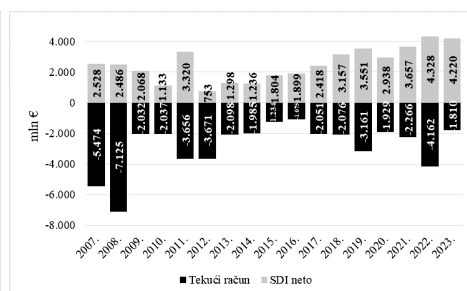
<sup>16</sup> Čakajac et al (2023), str. 105

kapital (u prvom redu SDI) stabilan i dugoročno orijentisan priliv. Među različitim vrstama investicija koje čine kapitalno-finansijski deo platnog bilansa - strane direktne investicije (SDI), portfolio investicije (PI), ostale investicije (OI) - na grafikonu 7 se može identifikovati najveći neto priliv po osnovu SDI, koji poslednjih godina dostiže sve više nivoe. U slučaju Republike Srbije deficit tekućeg bilansa se od 2015. godine pa do kraja analiziranog perioda uspešno pokriva neto prilivom u formi SDI (grafikon 8).

► GRAFIKON 7: SDI, PI, OI



► GRAFIKON 8: POKRIVENOST DEFICITA TEKUĆEG RAČUNA NETO PRILIVOM SDI



Izvor: autor prema podacima Narodne banke Srbije (2024)

Deficit tekućeg bilansa nije nužno problematičan ukoliko nacionalna ekonomija ima adekvatne izvore za njegovo pokrivanje. Jedan od načina finansiranja negativnog salda tekućeg računa predstavlja zaduživanje u inostranstvu i priliv SDI, što može postati izvor dugoročnog ekonomskog rasta pod uslovom da se ta sredstva koriste na pravi način<sup>17</sup>. Naime, postoje razvijene ekonomije koje beleže visoke deficite tekućeg dela platnog bilansa, ali ga na adekvatan način finansiraju. Međutim, pozicija zemalja u razvoju je kompleksnija i teža, jer uprkos relativno manjem deficitnom saldu tekućeg računa u velikoj meri zavise od stranog (eksternog) kapitala kao ključnog izvora njegovog finansiranja i uspostavljanja eksterne ravnoteže<sup>18</sup>. Blagotvoran uticaj SDI evidentan je u oblasti industrije, razvoja usluga, trgovini i transferu novih tehnologija<sup>19</sup>. Istovremeno, SDI predstavljaju važan izvor investicija u manje razvijenim privredama u kojima postoji nedovoljan nivo štednje odnosno domaće akumulacije. Shodno pozitivnoj vezi SDI i ekonomskog rasta u zemljama u razvoju, jasno je zašto kreatori ekonomske politike brojnim podsticajnim merama pokušavaju da povećaju atraktivnost za SDI<sup>20</sup>.

Republika Srbija zasniva svoju ekonomsku politiku na privlačenju sve većeg obima SDI stvarajući povoljnije poslovno okruženje za strane investitore. Preduzete su brojne inicijative privlačenja SDI sa ciljem da priliv dugoročnog kapitala na ovaj način stimuliše ekonomski rast i razvoj, zaposlenost, produktivnost, ali i izvoz<sup>21</sup>. Nosioci ovih investicija su uglavnom multinacionalne kompanije sa namerom ostvarivanja dugoročnog poslovnog

17 Marjanović et al (2021), str. 27; Ercegovic & Beker Pucar (2022), str. 147

18 Čakajac et al (2023), str. 41-42; Janačković & Janačković (2018), str. 80

19 Marjanović & Đukić (2020), str. 110-111

20 Šapić & Filipović (2016), str. 229; Zakić & Živaljević (2019), str. 39-40

21 Nikolić (2021), str. 45-46; Babović et al (2016), str. 194



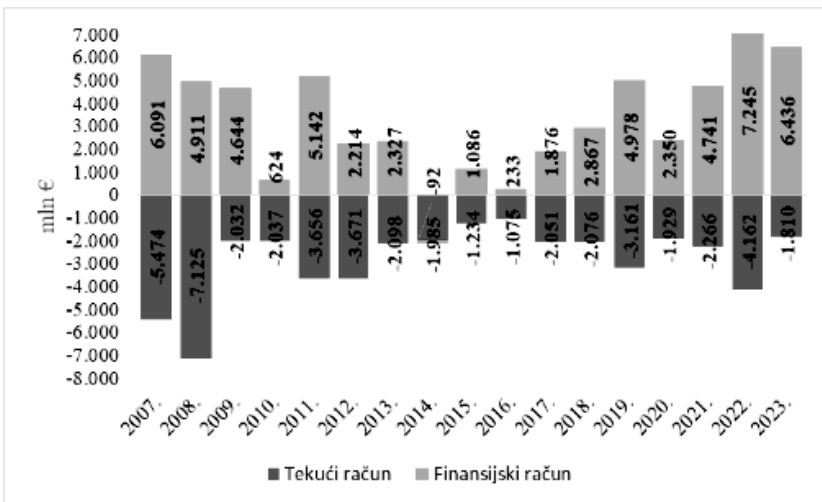
interesa u firmama ili poslovnim projektima u koje ulažu finansijska sredstva<sup>22</sup>. Rastući trend SDI u Srbiji može se objasniti nivoom razvoja zemlje, kao i perspektivom za dalji rast, naročito u pogledu IKT sektora<sup>23</sup>.

Gledajući iz drugog ugla, premda priliv SDI u početnim fazama pozitivno deluje na finansiranje platnobilansnog deficita, u kasnijim fazama (nakon prestanka reinvestiranja ostvarenog profita) se povećava pritisak na račun primarnog dohotka. Ekonomije sa velikim neto prilivom SDI, uključujući i Republiku Srbiju, suočavaju se sa deficitom računa primarnog dohotka, što produbljuje negativan saldo tekućeg bilansa<sup>24</sup>.

## 3.2 Bilans kompenzatornih plaćanja

U okolnostima kada je dugoročni kapital nedovoljan da finansira deficit tekućeg računa, prelazi se na rizičniji scenario, a to je pokrivanje kratkoročnim kapitalom (portfolio i/ili ostalim investicijama), koji je podložan fluktuacijama, oscilatoran je i manje siguran za razliku od dugoročnog kapitala. Rizično je i problematično oslanjanje na tzv. "hot money" (vruć novac) odnosno špekulativni kapital, sa karakteristikom naglog odlivanja iz ekonomije uz mogućnost izbijanja valutne krize<sup>25</sup>. Pomenuto se odnosi na bilans kompenzatornih plaćanja koji ukazuje na meru u kojoj se kratkoročnim kapitalom finansira negativan saldo tekućeg i bazičnog bilansa.

► GRAFIKON 9: TEKUĆI I FINANSIJSKI BILANS



Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024)

22 Kovačević et al (2021), str. 139-140

23 Kemiveš & Barjaktarović (2020), str. 92; Vukmirović et al (2020), str. 125;

24 Kovačević (2020); str. 21; Perić (2019), str. 13-15

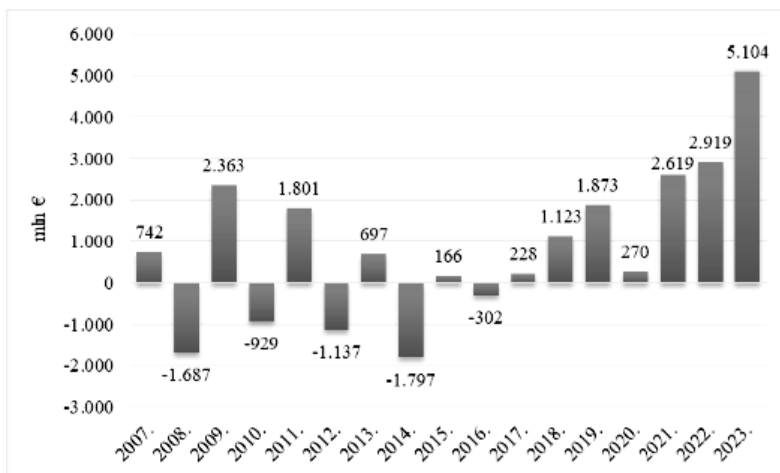
25 Beker Pucar (2024), str. 259

Uspostavljanje eksterne ravnoteže implicira pokrivanje deficita tekućeg bilansa suficitom u kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa (grafikon 9). U slučaju Republike Srbije, deficit tekućeg salda uspešno se pokriva dugoročnim kapitalom, što je smatra poželjnim scenarijom sa aspekta ekonomske ravnoteže platnog bilansa. Usled pokrivenosti deficita tekućeg bilansa dugoročnim prilivom kapitala godinama unazad egzistira suficit platnog bilansa uz izbegavanje rizičnog scenarija oslanjanja na kratkoročni priliv kapitala. Dakle, bazični bilans je pozitivan, uključujući i bilans kompenzatornih plaćanja, što vodi ka akumulaciji deviznih rezervi.

## 4. ADEKVATNOST NIVOVA DEVIZNIH REZERVU

Kako je gotovo nemoguće da suficit kapitalno-finansijskog dela bude identičan deficitu u tekućem delu platnog bilansa, prelazi se linija bilansa kompenzatornih plaćanja, što podrazumeva rast/pad deviznih rezervi u slučaju suficitne/deficitne pozicije. Na grafikonu 10 je predstavljeno kretanje deviznih rezervi kao odraz tokova u tekućem i kapitalno-finansijskom delu platnog bilansa.

### ► GRAFIKON 10: KRETANJE DEVIZNIH REZERVU

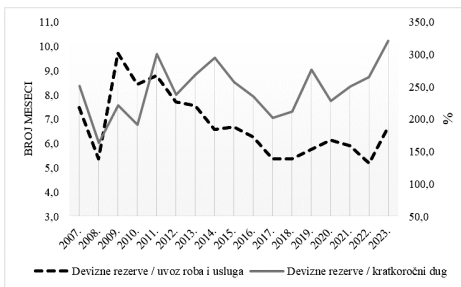


Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024)

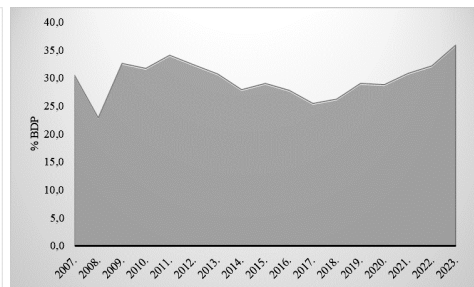
Primećuje se trend rasta deviznih rezervi od 2017. godine, s tim da su 2020. godine usled pandemije i otežanih lanaca snabdevanja devizne rezerve bile na znatno nižem nivou. Već od 2021. privreda se postepeno oporavlja i do kraja posmatranog perioda devizne rezerve beleže rast, a 2023. godine dostigle su rast od rekordnih 5,1 mlrd evra. Veća ponuda od tražnje za devizama na deviznom tržištu vrši apresijacijski pritisak na domaću valutu. Međutim, Narodna banka Srbije (NBS) intervencijama na deviznom tržištu sprečava prekomerne oscilacije kursa dinara. U pomenutim okolnostima NBS otkupljuje „višak“ deviza, što se reflektuje akumulacijom deviznih rezervi Republike Srbije.

Na ovom mestu relevantno je analizirati adekvatnost nivoa deviznih rezervi iz ugla nacionalne ekonomije. Optimalni nivo deviznih rezervi zavisi od različitih faktora, poput režima deviznog kursa, prirode eksterne neravnoteže, visine spoljnog duga, otvorenosti ekonomije i dr. Jedan od načina za utvrđivanje adekvatnog nivoa deviznih rezervi predstavlja ratio devizne rezerve / uvoz. Pomenuti indikator daje odgovor na pitanje koliko meseci devizne rezerve mogu u potpunosti pokriti uvoz. Smatra se da bi taj period trebalo da bude između tri i šest meseci<sup>26</sup>. U slučaju Republike Srbije, devizne rezerve obezbeđuju adekvatnu pokrivenost uvoza, u pojedinim godinama i iznad standarda, što je prikazano grafikonom 11.

▶ **GRAFIKON 11: POKRIVENOST UVOZA I KRATKOROČNOG DUGA DEVIZNIM REZERVAMA**



▶ **GRAFIKON 12: DEVIZNE REZERVE KAO % BDP**



Izvor: autor na bazi podataka Narodne banke Srbije (2024)

Osim pomenutog, grafikon 11 prikazuje i ratio devizne rezerve / kratkoročni dug kao procenat njegove pokrivenosti u nacionalnoj ekonomiji<sup>27</sup>. Grafikon 12 prikazuje udeo deviznih rezervi u BDP nacionalne ekonomije. Prema pomenutim pokazateljima možemo konstatovati zadovoljavajuću poziciju kompenzatornih transakcija odnosno kretanja deviznih rezervi u nacionalnoj ekonomiji. Pokazalo se da su zemlje sa većom akumulacijom deviznih rezervi otpornije na šokove iz eksternog okruženja, da imaju širi prostor za intervencije na deviznom tržištu, posledično i manje makroekonomske poremećaje, kao što je bio slučaj sa Globalnom finansijskom krizom 2007/2008. godine, Pandemijskom krizom 2020. godine i aktuelnom Geopolitičkom krizom od 2022. godine<sup>28</sup>.

## 5. ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

U analiziranom periodu 2007-2023. godine, u Republici Srbiji je evidentan hronični deficit u tekućem delu platnog bilansa, dominantno usled izuzetno visokog deficita robne razmene. Negativnom saldu robne razmene dodatno doprinosi deficit računa primarnog dohotka. Sa druge strane, u pravcu ublažavanja pomenutih deficitnih pozicija deluje suficit uslužne razmene i suficit računa sekundarnog dohotka, premda u nedovoljnoj meri. Sa

26 Bank of International Settlements (2019)

27 Rodnik (2006), str. 264-265

28 Kovačević (2022), str. 25-26

ciljem otklanjanja ključnog disbalansa u vidu deficita robne razmene, kreatori ekonomske politike treba da podstiču izvozne kapacitete zahvaljujući kojima se ostvaruje ne samo stabilizacija platnobilansne pozicije, već i stabilizacija deviznog tržišta uz stimulaciju ekonomskog rasta nacionalne ekonomije.

Deficitna pozicija tekućeg dela platnog bilansa implicira suficitnu poziciju kapitalno-finansijskog dela kako bi se uspostavila knjigovodstvena ravnoteža platnog bilansa. Od 2015. godine pa do kraja posmatranog perioda neto priliv ostvaren po osnovu SDI u potpunosti pokriva deficit tekućeg računa, te se ostvaruje pozitivan bazični bilans iz ugla ekonomske ravnoteže. Pomenuti scenario u datim okolnostima (deficita tekućeg bilansa) je i poželjan, uzevši u obzir dugoročnu orijentisanost i manju oscilatornost SDI. Dodatno, SDI su relevantne jer omogućavaju pristup globalnom tržištu, uvođenje nove tehnologije, stimulaciju zaposlenosti i ekonomskog rasta. Država ima važnu ulogu u privlačenju SDI, tako da bi ekonomske vlasti u Republici Srbiji trebalo da nastave u pravcu stvaranja atraktivnog i pouzdanog tržišta za strane investitore.

Zahvaljujući pozitivnom bazičnom bilansu izbegava se scenario oslanjanja na rizičniji kratkoročni priliv kapitala i u krajnjoj instanci upotreba deviznih rezervi. U godinama u kojima je suficit kapitalno-finansijskog bilansa veći od deficita tekućeg bilansa, na deviznom tržištu je evidentna veća ponuda u odnosu na tražnju za devizama uz posledični apresijacijski pritisak ka jačanju nacionalne valute. U ovim okolnostima, Narodna banka Srbije interveniše na deviznom tržištu neto kupovinom deviza u cilju održavanja relativne stabilnosti kursa dinara, što za rezultat ima povećanje deviznih rezervi.

Imajući u vidu vezu platnobilansne pozicije sa deviznim tržištem i stabilnošću valute (deviznog kursa), kao i reperkusije na realnu sferu ekonomije, jasno je da poluge nacionalne ekonomske politike treba usmeriti ka ublažavanju ili neutralisanju hroničnog deficita robne razmene. Otklanjanjem pomenutog disbalansa robne razmene, oslabiće zavisnost nacionalne ekonomije od eksternog priliva kapitala. Pravac budućeg istraživanja obuhvatio bi ekonometrijsku analizu mehanizama prilagođavanja platnog bilansa u uslovima hronično-deficitne pozicije tekućeg računa Republike Srbije, preciznije mehanizama redistributivnog ili restriktivnog prilagođavanja platnog bilansa.

## REFERENCE

---

Babović, S., Lović Obradović, S., & Radovanović, M. (2016), "Foreign direct investments in Serbia as a form of cross-border cooperation" *Forum geografic*, Vol XV, Issue 2, pp. 189 - 194. <https://doi.org/10.5775/fg.2067-4635.2016.231.d>

---

Bank for International Settlements (2019), Reserve management and FX intervention. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap104.htm>

---

Beker Pucar, E. (2024), *Međunarodna ekonomija*, Subotica: Ekonomski fakultet Subotica Univerziteta u Novom Sadu.

---

---

Beker Pucar, E., & Glavaški, O. (2020), *Ekonomija Evropske unije*, Subotica: Ekonomski fakultet Subotica Univerziteta u Novom Sadu.

---

Čakajac, B., Janković, N., & Luković, S. (2023), "ICT services as a factor in financing the current account deficit of the Republic of Serbia" *BizInfo*, Vol. 14, pp. 67-74. <https://doi.org/10.5937/bizinfo2302067C>

---

Čakajac, B., Janković, N., & Luković, S. (2023). "The role of remittances in financing the current account deficit: The case of Serbia" *Our Economy*, pp. 35 - 44. <https://doi.org/10.2478/ngoe-2023-0016>

---

Čakajac, B., Janković, N., & Dimitrijević, M. (2023), "Challenges of financing the current account deficit of the Republic of Serbia" *The European Journal of Applied Economics*, Vol 21, pp. 95 - 109. <https://doi.org/10.5937/EJAE21-47846>

---

Devadas, S., & Loayza, N. (2018). When Is Current Account Deficit Bad? *World Bank Research and Policy Briefs* No. 17. <https://doi.org/10.1596/30506>

---

Dimitrijević, B., Dželetović, M., & Katić, G. (2023). "Makroekonomske posledice deficita računa tekućih transakcija za privredu Srbije" *Zbornik Računovodstvo i menadžment*, pp. 19-46.

---

European Central Bank (2024). [https://www.ecb.europa.eu/stats/balance\\_of\\_payments\\_and\\_external/balance\\_of\\_payments/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/balance_of_payments_and_external/balance_of_payments/html/index.en.html)

---

Ercegovac, D., & Beker Pucar, E. (2022). The nexus between FDI and external balance in selected Emerging European Economies – a panel data approach. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici – The Annals of the Faculty of Economics in Subotica*, 58(47), 147-164. DOI: <https://doi.org/10.5937/AnEkSub2247147E>

---

International Monetary Fund (2020). Divergence of Current Account Balances Across Emerging Economies. In *Recent Current Account Patterns in Emerging Economies*, pp. 197-240. Washington, D.C: International Monetary Fund.

---

Ismaili-Muharremi, T. (2015)., "Factors Affecting Current Account in the Balance of Payments of Selected Western Balkan Countries" *Journal of Accounting and Management*, pp. 61-68. <https://doi.org/10.5901/ajis.2015.v4n3s1p417>

---

Janačković, M., & Janačković, T. (2018), "Strane direktne investicije i lokalna finansijska tržišta" *Ekonomski signali*, pp. 67 - 82. <https://doi.org/10.5937/ekonsig1801067J>

---

Kalinović, M., Todorović, M., & Marković, I. (2022) "The significance of ICT services for the balance of payments in the Republic of Serbia" *Economic Themes*, pp. 187-204. <https://doi.org/10.2478/ethemes-2022-0011>

---

Kemiveš, A., & Barjaktarović, L. (2020)., "Influence of external factors on foreign direct investment flows using the example of the Visegrad group and Serbia" *Economics of enterprise*, pp. 80 - 94. <https://doi.org/10.5937/EKOPRE2102080K>

---

---

Kovačević, R. (2020), "Odnos uzročnosti između bilansa tekućeg i finansijskog računa zemalja Zapadnog Balkana - slučaj Srbije" *Bankarstvo*, Vol. 49, pp. 9 - 24. <https://doi.org/10.5937/bankarstvo2004009K>

---

Kovačević, R. (2022), "The financial crises and foreign exchange reserves in the countries in transition and developing countries" *Economic Ideas and Practice*, pp. 13 - 29.

---

Kovačević, S., Rebić, M., & Kurušić, D. (2021), "The impact of the inflow of foreign direct investments on the economic development of Serbia" *Economics*, Vol 9, pp. 123 - 142. <https://doi.org/10.2478/eoik-2021-0022>

---

Levi, M. D. (2005), *International Finance*. New York: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203298978>

---

Marjanović, D., & Đukić, M. (2020), "Western Balkan countries as an attractive investment destination" *Economic Analysis*, Vol 53, pp. 109 - 120. <https://doi.org/10.28934/ea.20.53.2.pp109-120>

---

Marjanović, D., Beraha, I., & Simović, V. (2021), "The impact of Import, export and FDI on the economic growth of the Western Balkans Countries". *Economic Analysis*, pp. 20 - 29. <https://doi.org/10.28934/ea.21.54.2.pp20-29>

---

Miličević, D. (2006), "*Platni bilans i devizni kurs*" Beograd: Institut za ekonomsku diplomatiju.

---

Miljković, D. (2008). *Međunarodne finansije*, Centar za istraživačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.

---

Narodna banka Srbije (2024). Statistika. [https://nbs.rs/sr/drugi-nivo-/statistika/platni\\_bilans/](https://nbs.rs/sr/drugi-nivo-/statistika/platni_bilans/) [Pristupljeno: 02/05/23]

---

Nikolić, I. (2021), "Does foreign investment improve technical efficiency of manufacturing? Evidence from the Republic of Serbia" *Industrija*, Vol. 49, pp. 43 - 55. <https://doi.org/10.5937/industrija49-34376>

---

Nikolić, R., Fedajev A., & Riznić, D., (2013), The effect of economic crisis in the Western Balkan countries, pp. 188-194 <https://doi.org/10.15660/AUOFMTE.2013-2.2928>

---

Pantić, N., & Milojević, I. (2019), "Investments and employment in tourism in the Republic of Serbia", *Hotel and Tourism Management*, Vol. 7, pp. 95-104. <https://doi.org/10.5937/menhottur1901095P>

---

Perić, M. (2019) "Impact of FDI inflow on average wage and employment in Serbia", *Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, Vol 25, pp. 13-22 <https://doi.org/10.7595/management.fon.2019.0007>

---

Rodnik, D. (2006). The social cost of foreign exchange reserves, *National bureau of economic research*, Vol. 20, pp. 253-266. <https://doi.org/10.1080/10168730600879331>

---

---

Salvatore, D. (2016). *International Economics*. New York: Wiley.

---

Stanišić, N. (2020). External economic imbalance of the Republic of Serbia. In Institutional changes as a determinant of the economic development of the Republic of Serbia, pp. 223-236. Kragujevac: Faculty of Economics.

---

Šapić, S., & Filipović, J. (2016), "Unapređenje poslovnog okruženja u cilju povećanja stranih direktnih investicija".

---

*The World Bank*. (2024). Retrieved from <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> [Pristupljeno: 03/05/23]

---

Vukmirović, V., Kostić-Stanković, M., Pavlović, D., Ateljević, J., Bjelica, D., Radonić, M., & Sekulić, D. (2020), "Foreign direct investments' impact on economic growth in Serbia", *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, Vol 23, pp. 121 - 143. <https://doi.org/10.1080/19448953.2020.1818028>

---

Zakić, K., & Živaljević, A. (2019). "SWOT analiza SDI u Srbiji kao vodič za strane investitore i državnu administraciju".

---