

## **Извори покрића и одрживост дефицита текућих трансакција у земљама у транзицији – искуства Србије**

Апстракт: У овом раду се анализира дефицит текућег рачуна платног биланса земаља у транзицији централне и источне Европе, балтичких земаља, као и земаља југоисточне Европе. Мада се очекивало да ће промена структуре производње и трговине ових земаља довести до смањивања дефицита текућег рачуна, то се није догодило. Дефицити текућег рачуна у земљама југоисточне Европе су знатно већи у поређењу са регионом централне и источне Европе. Стране директне инвестиције (СДИ) значајан су извор покрића дефицита текућег рачуна. Осим тога, многе земље овог региона се задужују у иностранству, па се поставља питање колико дуго се може користити овај извор за покриће дефицита текућег рачуна, као и колико је опасан дефицит текућег рачуна. Главни налази овог рада су да дефицит текућег рачуна у земљама региона расте последњих година и да су СДИ важан извор његовог покрића. Одрживост дефицита текућег рачуна у наредним годинама зависи од будућег прилива СДИ и могућности додатног задуживања у иностранству. Ове оцене се односе и на Србију.

ЈЕЛ класификација: Ф13, Ф14, Ф32, Ф34

Кључне речи: извоз, увоз, платни биланс, текући рачун, стране директне инвестиције, спољни дуг

### **Уводне напомене**

Земље у транзицији централне и источне Европе, балтичке земље, као и земље југоисточне Европе, бележе значајне дефиците текућег рачуна. Мада се очекивало да ће промене структуре производње и трговине ових земаља довести до смањивања дефицита текућег рачуна, то се није догодило. Дефицити текућег рачуна у земљама југоисточне Европе су знатно већи у поређењу са регионом централне и источне Европе. Стране директне инвестиције су значајан извор покрића овог дефицита. Осим тога, многе земље овог региона се задужују у иностранству, па се поставља питање колико дуго се може користити овај извор за покриће дефицита текућег рачуна, као и колико је опасан дефицит текућег рачуна.

У анализи ћемо користити искуства балтичких земаља и земаља у транзицији централне и источне Европе у покрићу дефицита текућег рачуна. Наш циљ је да проценимо у којој мери извори покрића дефицита текућег рачуна опредељују одрживост овог дефицита.

Након отварања Србије према иностранству предузет је низ мера које су довеле до либерализације спољне трговине. Непосредан резултат ових мера је динамичан раст увоза, који је довео до пораста дефицита трговинског биланса и биланса текућих трансакција. Имајући у виду чињеницу да оба дефицита расту из године у годину, намеће се питање граница овог раста, тим пре ако се има у виду пораст спољног дуга

земље. Мада је битно унапређен регулаторни оквир за прилив СДИ, нису се обистинила очекивања да ће оне значајније «погурати» извоз. Пре би се могло рећи да су СДИ, реализоване у процесу приватизације, доводиле до пораста увоза сировина и репроматеријала, што је увећавало трговински дефицит Србије. Досадашња преовлађујућа заинтересованост страних директних инвеститора за домаће тржиште, уз учесталу супституицију домаћих инпута (сировине, компоненте, полупроизводи), довела је до пораста увоза ових производа. Дакле, сем несумњиве улоге у порасту увоза, допринос СДИ порасту извоза, уз одређене изузетке, «одложен» је на неодређено време.

Да бисмо утврдили значај појединих извора у покрићу дефицита текућег рачуна у Србији, даћемо преглед трансакција платног биланса у периоду 2000-2007. године.

## 2. Дефицит текућег рачуна у земљама у транзицији

Дефицит текућих трансакција јавља се и код земаља у транзицији са напреднијом структуром производње и извоза<sup>1</sup>. Доказ за то су и балтичке земље. Ове земље су се у протеклој деценији сусретале са растућим дефицитом текућег рачуна. Слично искуство су имале и неке земље централне и источне Европе, чланице Вишеградске групе. То потврђују и подаци табеле 1.

Табела 1

Текући рачун балтичких земаља и изабраних земаља централне Европе, чланица Вишеградске групе (В4), у периоду 1996-2006. године

|           | У % од БДП-а |       |       |       |      |      |       |       |       |       |       |
|-----------|--------------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 1996         | 1997  | 1998  | 1999  | 2000 | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  |
| Естонија  | -8,6         | -11,4 | -8,7  | -5,3  | -5,5 | -5,6 | -10,2 | -13,0 | -13,2 | -10,0 | -15,5 |
| Летонија  | -5,0         | -5,7  | -9,7  | -8,9  | -4,7 | -7,7 | -6,6  | -8,2  | -12,4 | -12,5 | -22,4 |
| Литванија | -9,0         | -10,0 | -11,7 | -11,1 | -6,0 | -4,7 | -5,2  | -6,9  | -8,0  | -7,2  | -10,8 |
| Чешка     | -6,6         | -6,2  | -2,0  | -2,4  | -4,8 | -5,3 | -5,5  | -6,2  | -5,2  | -1,8  | -3,3  |
| Република |              |       |       |       |      |      |       |       |       |       |       |
| Пољска    | -2,1         | -3,7  | -4,0  | -7,4  | -5,8 | -2,8 | -2,5  | -1,9  | -4,2  | -1,6  | -3,2  |
| Мађарска  | -3,8         | -4,3  | -7,0  | -7,6  | -8,4 | -6,0 | -6,9  | -7,9  | -8,4  | -6,8  | -5,5  |
| Словачка  | -9,2         | -8,4  | -8,8  | -4,8  | -3,4 | -8,3 | -7,9  | -0,8  | -3,4  | -5,3  | -9,7  |

Напомена: Чешка Република, Пољска, Мађарска и Словачка су чланице Вишеградске групе.  
Извор: ICEG European Center (2007), стр. 12, табела 2.

Према подацима табеле 1, која приказује дефицит текућег рачуна у односу на бруто домаћи производ (БДП), запажа се да је међу балтичким земљама највећи дефицит текућег рачуна имала Летонија, а најмањи Литванија. Осим тога, дефицит у балтичким земљама је већи од дефицита у земљама Вишеградске групе. Несклад инвестиција и штедње довео је у овом земљама до формирања дефицита текућег рачуна. Из литературе је познато да дефицит текућег рачуна подстиче и притиске на

<sup>1</sup> Промене структуре трговине земаља у транзицији централне и источне Европе представљају продубљен процес који још увек траје (Benedictis de Luca and Lucia Tajoli (2007), стр. 131).

валутни курс, а може довести и до кризе уколико се финансира из краткорочних извора. Да би се неутралисале негативне последице опадања штедње, подстиче се прилив СДИ и портфолио инвестиција. Уосталом, превазилажење заостале производне структуре ових земаља на путу транзиције у развијене привреде остварује се тако што су инвестиције веће од укупне штедње у овим земљама. Ипак, на дужи рок текући дефицит може да проузрокује одређене ризике. Ризици су већи у земљама које везују своју валуту за једну страну валуту или имају валутно веће.

Естонија је увела валутно веће да би управљала својом валутом (круна). Круна је везана за евро. Летонија и Литванија су имале флукутирајући девизни курс до 1994. године. У тој години Литванија је своју валуту (литас) везала за амерички долар, а Летонија је такође увела фиксни девизни курс. Литванија је 2002. године курс своје валуте везала за евро, док Естонија и Литванија имају валутно веће. Све балтичке земље су чланице система ЕРМ II.

Једно од главних питања јесте да ли се дефицит текућег рачуна може одржати на дужи рок и повезано је са солвентношћу земље на дужи рок. По правилу важи став да дефицит текућег рачуна носи мање ризике уколико земља сматра да јој у будућности неће бити угрожена солвентност. То се потврђује и на примеру балтичких земаља које су имале знатан прилив СДИ. Овај прилив је осигурао високе стопе раста ГДП-а, без задуживања у иностранству ради покрића текућег дефицита. Ове земље су у исто време унапредиле своју међународну конкурентност, што је умањило ризике депресије. Међутим, растући дефицит биланса робе и услуга може довести до повећања спољног дуга, уколико прилив СДИ није довољан за покриће ове неравнотеже.

Упркос снажном процесу либерализације по препорукама Вашингтонског консенсуса, балтичке земље су забележиле заокрет од трговинских у правцу нетрговинских сектора, што је проузроковало настанак трговинског и дефицита текућег рачуна. Тако је побољшање карактеристика трговинског сектора у Естонији и Литванији између 1998. и 2001. године довело до привременог смањења трговинског дефицита. Ипак, све три балтичке земље су у периоду 1997-2006. године оствариле пораст учешћа краткорочног спољног дуга у укупном спољном дугу, што је довело до пораста њихове спољне осетљивости<sup>2</sup>. Дакле, краткорочно спољно задужење може довести до нестабилности привреде упркос томе што СДИ имају доминантну улогу у покривању дефицита текућег рачуна. Такође треба имати у виду да СДИ у каснијим фазама доводе до великог одлива капитала кроз дивиденде. Успоравање инвестиција и пораст домаће штедње могу ублажити текући дефицит.

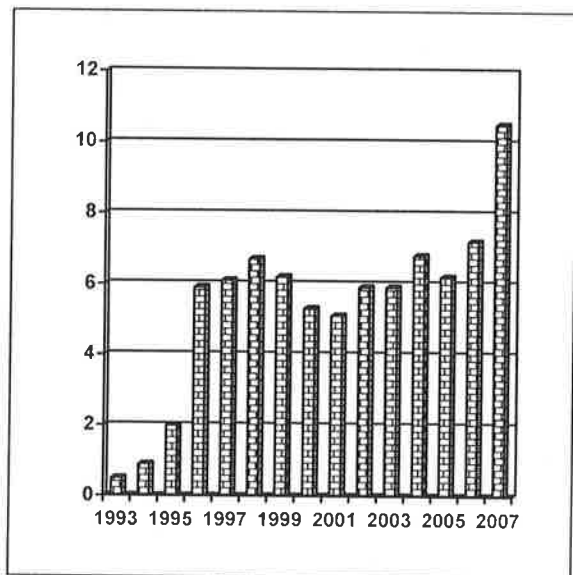
Имајући у виду чињеницу да се дефицит текућег рачуна често јавља у земљама у транзицији, потребно је детаљније испитати његово кретање у земљама региона.

На графикону 1 приказано је кретање дефицита текућег рачуна у земљама централне и источне Европе и Балтика, док се на графикону 2. даје преглед дефицита за земље југоисточне Европе. На оба графика су дати обични а не пондерисани просеци посматраних земаља. Подаци за 2006. годину представљују оцењене вредности, док су подаци за 2007. годину процене EBRD.

<sup>2</sup> ICEG European Center (2007), стр. 12.

Графикон 1

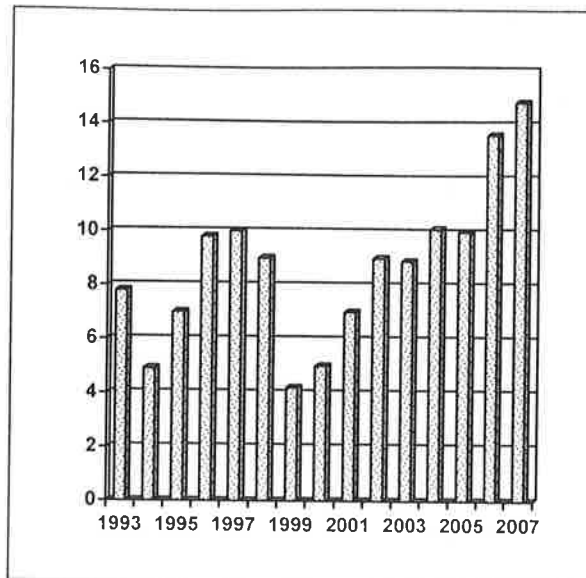
Просечни дефицит текућег рачуна у земљама централне и источне Европе и балтичким земљама, 1993-2007. године (у % БДП-а)



Извор: EBRD, 2007.

Графикон 2

Просечни дефицит текућег рачуна у земљама југоисточне Европе, 1993-2007. године (у % БДП-а)



Извор: EBRD, 2007.

Растући дефицит на почетку транзиције (регистрован од средине деведесетих година) био је праћен његовим смањивањем почетком 21. века (код неких земаља), да би затим, код обе групе земаља, поново уследио његов раст, достижући рекордне нивое у 2007. години.

Дефицит текућег биланса у земљама југоисточне Европе био је посебно висок (кретао се од 8% БДП-а у 2002. до близу 15% у 2007. години). Дефицит Црне Горе у 2006. години је износио око 30% БДП-а, што је било највеће учешће у односу на остале земље у транзицији централне и источне Европе. У истој години, дефицит Републике Македоније је био међу најмањима у посматраној групи земаља.

На основу ових података може се закључити да се у пракси земаља у транзицији централне и источне Европе и Балтика, као и југоисточне Европе, није потврдило очекивање да ће са спровођењем транзиције, односно са променом структуре производње и трговине, доћи до смањивања дефицита текућег биланса. У већем делу овог региона транзиција траје више од 15 година, а још увек се задржавају високи дефицити текућег рачуна. Опоравак БДП-а у овим земљама је довео до снажног прилива СДИ, који још увек траје, као и до додатног задуживања у иностранству.

Снажан пораст прилива СДИ у земље југоисточне Европе од 2002. године дугује се приватизацији јавних предузећа, великим пројектима који се заснивају на ниским трошковима производње и већ тада испољеном очекивању уласка Бугарске и Румуније у ЕУ 1. јануара 2007. године. Према подацима UNCTAD-а, прилив СДИ у 17 земаља југоисточне Европе и Заједнице независних држава у 2006. години је порастао у поређењу са 2005. годином<sup>3</sup>.

Спољни дуг у знатној мери опредељује одрживост дефицита текућег биланса. Земља која уђе у зону презадужености према иностранству може се суочити са

<sup>3</sup> UNCTAD (2007), стр. 61.

тешкоћама додатног иностраног задуживања. На примеру неколико земаља југоисточне и централне Европе можемо уочити размере иностране задужености. Релевантни подаци се дају у табели 2.

Табела 2

**Укупан спољни дуг у БДП-у и извозу робе и услуга за Србију и земље региона, 2006.<sup>4</sup>**

|                                         | Албанија | Мађарска | Румунија | Бугарска | Хрватска | БИХ   | Македонија | У %<br>Србија* |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|------------|----------------|
| Страни<br>дуг/БДП                       | 19,2     | 94,0     | 34,3     | 82,3     | 89,7     | 54,0  | 40,4       | 59,8           |
| Страни<br>дуг/извоз<br>робе и<br>услуга | 85,7     | 121,4    | 106,1    | 128,8    | 170,9    | 152,6 | 87,1       | 218,4          |

Извор: ЕБРД, 2007.; Подаци за Србију су према НБС.

Ако се посматра учешће спољног дуга у БДП-у, према табели 2, уочава се да је вредност овог односа за Бугарску и Хрватску била изнад 80%, док је за остале посматране земље вредност овог показатеља била испод 80%<sup>5</sup>. Дакле, већина посматраних земаља у табели 2 (укључујући и Србију) сврставала се, према овом показатељу, у групу умерено задужених земаља.

Други показатељ задужености (однос садашње вредности дуга и извоза робе и услуга), за све посматране земље (сем Србије) је имао вредност испод 200% (за Србију 218,4%). То упућује на закључак да посматране земље нису спадале у групу високо задужених земаља, мада је Србија била близу горње вредности овог индикатора. Страни кредитори прате кретање ових показатеља, а рејтинг земље опада са њеним преласком у зону оштре презадужености. Земље које свој растући дефицит текућих трансакција покривају задуживањем у иностранству изложене су ризику преласка у групу високо задужених земаља, чиме се доводи у питање одрживост овог дефицита. Намеће се закључак да се одрживост дефицита једне земље мора посматрати и из угла достигнутог степена њене спољне задужености.

### 3. Перформансе спољне трговине Србије

Главни обележје робне размене Србије с иностранством последњих година јесте раст трговинског дефицита, који настаје, пре свега, због недовољног раста извоза.

Слика скромних извозних резултата Србије намеће се на основу података табеле 3. Према подацима табеле 3 запажа се да је учешће извоза робе и услуга Србије у

<sup>4</sup> Наведено према: *Фонд за развој науке*, 2007. стр. 40 (Табела Т6-5). У новије време овај показатељ се често користи за одређивање задужености земље. Светска банка (Global Development Finance) ставља у однос садашњу вредност дуга (укупан краткорочни дуг плус дисконтован износ укупних отплата за јавни, јавно гарантовани и приватни негарантовани дугорочни спољни дуг током трајања зајма. Светска банка сврстава земљу у групу високо задужених земаља уколико садашња вредност спољног дуга прелази 220% њеног извоза робе и услуга (рачунајући и прилив дизања из иностранства).

<sup>5</sup> Други показатељ који користи Светска банка за мерење степена задужености земље је однос садашње вредности њеног спољног дуга и БДП-а. Аке је вредност овог показатеља преко 80%, сматра се да је земља презадужена.

њеном БДП-у у 2000. години износило 28,4%, што је знатно мањи удео у односу на остале земље приказане у овој табели, сем Албаније и Пољске. Од осталих земаља, Словачка, Мађарска, Чешка, Словенија и Бугарска су у истој години имале учешће преко 50%, Македонија 48,6%, БиХ 31,1%, док су Албанија са уделом од 17,6% и Пољска са учешћем од 27,1% имала мање учешће од Србије. Лако се уочава да је већина од посматраних земаља остварила видан напредак у периоду до 2006. године. Примера ради, Словачка је повећала своје учешће извоза робе и услуга у БДП-у на 85,7%, Мађарска на 77,3%, Чешка на 75%, а Македонија на 48%. Србија значајно заостаје са учешћем од 27%, дакле чак и мањим у односу на 2000. годину<sup>6</sup>. Наведена поређења скрећу пажњу на недовољно учешће извоза робе и услуга Србије у БДП-у. Томе свакако доприноси и кашњење привреде Србије за светом од неколико технолошких циклуса, које је спречило формирање конкурентне извозне структуре. Извоз још увек није постао доминантан канал реализације БДП-а, одакле потиче и недовољна конкурентност у извозу. Политика прецењене вредности динара током 2006. и 2007. године није деловала стимулативно на извознике, већ је доводила до умањивања динарских прихода од извоза. Предузећа која су нето извозници посебно су била погођена оваквим кретањем девизног курса динара.

Табела 3

Учешће извоза робе и услуга у бруто домаћем производу (БДП-у)

|                | 1993 | 2000              | 2006<br>- у процентима |
|----------------|------|-------------------|------------------------|
| Словачка       |      | 70.3              | 85.7                   |
| Мађарска       | 26.4 | 72.0              | 77.3                   |
| Чешка          |      | 63.4              | 75.3                   |
| Словенија      | 58.8 | 55.6              | 69.2                   |
| Бугарска       | 38.2 | 55.7              | 64.0                   |
| Хрватска       | 52.4 | 47.1              | 48.4                   |
| БЈР Македонија | 46.7 | 48.6              | 48.2                   |
| Црна Гора      |      | 38.4              | 46.8                   |
| Молдавија      |      | 49.8              | 46.3                   |
| Пољска         |      | 27.1              | 40.6                   |
| Румунија       |      | 32.9              | 34.0                   |
| Србија         |      | 28.4 <sup>1</sup> | 27.2                   |
| Албанија       | 15.4 | 17.6              | 22.2                   |
| БиХ            |      | 31.1              | ...                    |

Напомене: <sup>1</sup> Односи се на Србију и Црну Гору.

Извор: Подаци Светске банке преузети са <http://web.worldbank.org> дана 07.11.2007.

Пораст робног извоза у наредним годинама представља наглашену потребу привреде Србије ради смањивања дефицита робне размене. Ова потреба је у директној вези са креирањем задовољавајућег девизног потенцијала за уредно плаћање увоза и сервисирање спољног дуга. Спољни дуг Србије крајем 2007. године износио је 26,2 милијарди долара<sup>7</sup>, и представљао је 61,1% БДП-а у тој години, односно 222,5% извоза

<sup>6</sup> Међународни монетарни фонд (ММФ) указује на повезаност великог трговинског дефицита Србије са релативно ниским коефицијентом инвестирања у поређењу са другим земљама централне и југоисточне Европе. Истиче се да су фиксне инвестиције у Чешкој Републици у периоду 1995-97. износиле 31% ГДП-а, а у Словачкој Републици 32-36% ГДП-а између 1996. и 1998. године. Касније се посматрано учешће стабилизовало на 26-27% ГДП-а. У Бугарској су фиксне инвестиције у 2005. г. достигле 24% ГДП-а, а у Румунији у истој години 23%. У овом извештају ММФ је оценио да су фиксне инвестиције у Србији порасле након 2000. године, мада је то, по запажању ММФ-а, још увек низак ниво од 19% ГДП-а у 2004. години. Закључује се да је ниска капитална интензивност производње у Србији последица ниског коефицијента инвестирања. (IMF, 2006, стр. 10.)

<sup>7</sup> Од овог износа, 11,2 милијарди долара се односи на кредите предузећа, а 4,1 милијарди долара на кредите банака (средњорочни и дугорочни кредити), док се на јавни дуг према иностранству односи око

робе и услуга. Према првом показатељу Србија није спадала у групу високо задужених земаља, док по другом јесте. Отплата дуга у истој години је достигла 33,7% извоза робе и услуга, што скреће пажњу на терет отплате дуга у наредним годинама.

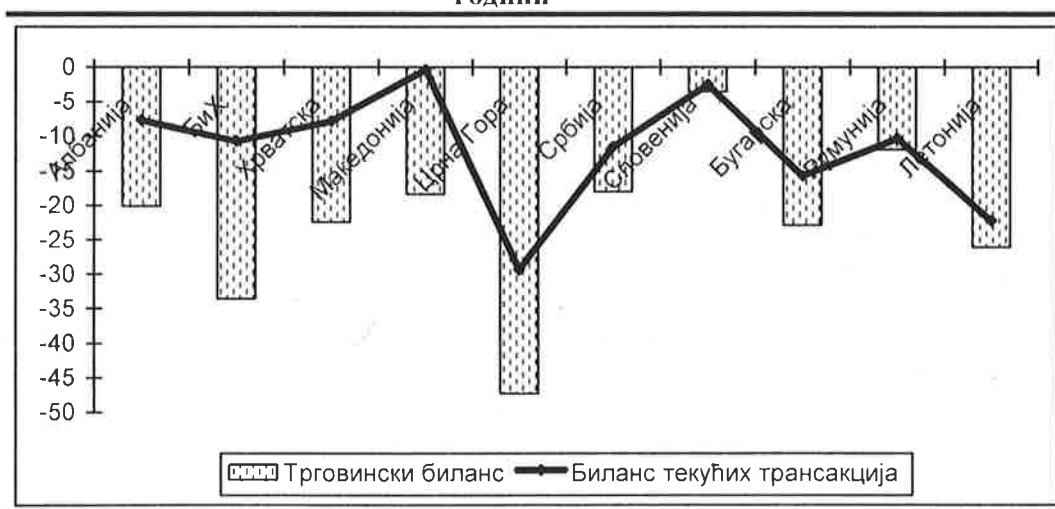
У поређењу са осталим земљама западног Балкана, Србија је, сем Црне Горе, у 2006. години имала највеће учешће дефицита биланса текућих трансакција у БДП-у. То се може видети на графикону 3.

На основу графикана 3 очигледно је да је Црна Гора у 2006. години имала дефицит биланса текућих трансакција од скоро 30% БДП-а, док се иза ње налазила Србија са дефицитом од 11,5% БДП-а и БиХ са дефицитом од 10,7% БДП-а. Међутим, дефицит биланса текућих трансакција није специфичност земаља западног Балкана. Као што се може видети, Бугарска и Румунија су у истој години имале значајан дефицит биланса текућих трансакција (15,7% и 10,3% БДП-а, респективно). Од земаља централне и источне Европе, Летонија је била лидер са дефицитом биланса текућих трансакција од 22,4% БДП-а. Мада су размере дефицита биланса текућих трансакција различите, за све посматране земље је карактеристично да су, сем Словеније, имале значајан трговински дефицит. При томе је највеће учешће трговинског дефицита у БДП-у остварено у Црној Гори (око 47%). Следе БиХ, Летонија и Бугарска. Из тога се намеће закључак да је дефицит трговинског биланса главна детерминанта неравнотеже биланса текућих трансакција<sup>8</sup>.

Графикон 3

Трговински биланс и биланс текућих трансакција као % ГДП-а у 2006.

години



Извор: Према подацима Vienna Institute for International Economic Studies, 2007.

9 милијарди долара. Треба напоменути да се јавља разлика између стања јавног спољног дуга који приказује НБС и података које објављује Министарство финансија Србије. Наиме, према подацима Министарства финансија, спољни дуг државе (део јавног дуга) крајем 2007. г. износио је 6.8 милијарди долара, а индиректне обавезе државе (гаранције за кредите јавних предузећа) 1.2 милијарди долара. (Министарство финансија, 2007. стр. 59. и 60).

<sup>8</sup> Дефицит текућег рачуна у земљама у транзицији централне и источне Европе, као и у земљама југоисточне Европе, јавља се у континуитету дужи низ година, чак и код земаља које су већ чланице ЕУ. Ови дефицити су последица великих захтеваних улагања за реструктурирање привреде ових земаља, као и високе државне потрошње која се постепено смањује. Страни инвеститори улазе у велике инвестиције због великих профита. Тиме се раскорак између великих приватних инвестиција и скромне домаће инвестије надомешта приливом СДИ.

Таква се оцена односи и на Србију. Имајући у виду да се пораст робног извоза испољава као незаобилазан предуслов за смањивање неравнотеже текућег биланса, скоро све посматране земље реструктурирају своју привреду. Правци реструктурирања су одређени њиховим компативним предностима на светском тржишту, што практично значи да повећање извоза представља један од важних циљева развоја привреде. Дакле, очигледно је да реструктурирање привреде Србије представља основу за повећање конкурентности и извоза у наредном периоду. Пораст извоза производа веће додате вредности и савремених технолошких карактеристика треба да буде у основи стратегије извоза у наредном периоду. При томе стратегију извоза треба схватити као дугорочно опредељење владе да мерама економске политике ствара подстицајни оквир за извознике из пропульзивних сектора који могу осигурати одржив раст извоза у наредним годинама.

Потписивање ЦЕФТА споразума отвара могућност повећања трговине у овом региону. Прерастање ЦЕФТА у мултилатерални споразум је праћено очекивањима предузећа у свим чланицама да ће повећати извоз због укидања царина. Таква очекивања имају реалног основа, мада још увек делују нецаринске препреке које могу успоравати потенцијални раст извоза. У мери отклањања утицаја ових препрека, у будућности се може очекивати стварање уједначених услова пословања на целокупном подручју ове интеграције. Мада ће предузећа због слободног протока робе и услуга моћи да рачунају на коришћење предности економије обима производње, диференцијација производа се намеће као потреба ради успешнијег освајања појединих сегмената тржишта. За то су потребна улагања у савремену технологију, коју данас углавном користе транснационалне компаније (ТНК). С обзиром да су у свим чланицама ЦЕФТА присутне ТНК, може се очекивати да ће оне међусобно поделити тржиште овог региона, пре него што ће се између њих развити беспощедна конкуренција. Мала и средња предузећа (МСП) у настајању у свим земљама у региону морају тежити повезивању са ТНК, како би кроз ланце међусобних испорука осигуравала себи тржиште. У том погледу, ни предузећа из Србије нису изузетак. Приватизована предузећа у страном власништву углавном су рачунала на продају производа на домаћем тржишту (изузетак је US Steel Serbia), које са укидањем царинских и нецаринских мера постаје све више изложено страној конкуренцији. То ће подстаћи ТНК да продају својих производа прошире и на остале земље у овој интеграцији, што ће довести до раста извоза. На другој страни, јачање конкуренције на домаћем тржишту ће доводити у тежи положај предузећа која су искључиво оријентисана на продају на домаћем тржишту. То је важан разлог да предузећа (посебно МСП) благовремено приступе повезивању са предузећима из иностранства у међународне производне мреже, са циљем организовања производње делова, склопова и подсклопова за иностране наручиоце. Тиме се осигурава тржиште за континуиране испоруке. У Србији се последњих година региструје појава прекида сарадње између домаћих испоручилаца инпута за производњу у великим приватизованим предузећима, чиме се умањује домаћа производња и повећава увоз, уз истовремени раст незапослености<sup>9</sup>.

#### 4. Карактеристике платног биланса Србије

Да би се сагледале основне карактеристике платног биланса Србије, потребно је указати на стање појединих подбиланса у оквиру текућег рачуна и рачуна капитала. Подаци о томе, као и о узроцима и размерама дефицита биланса текућих трансакција Србије, дају се у табели 4.

<sup>9</sup> Наведено према: Р.Ковачевић, 2008, стр. 120.

На основу података табеле 4 уочава се раст дефицита биланса текућих трансакција са 153 милиона долара из 2000. на 6.889 милиона долара у 2007. години. У исто време се запажа снажан раст робног дефицита (од 1,6 милијарди долара у 2000. на 8,8 милијарди долара у 2007. години), док је биланс услуга показивао позитивне вредности (изузетак су 2005, 2006. и 2007. година када је остварен мањи дефицит у размени услуга са иностранством). С обзиром да позитиван салдо услуга оствариван до 2004. године ни приближно није био довољан за покриће дефицита робне размене, у билансу робе и услуга је оформљен висок дефицит. У подбилансу дохотка (углавном се односи на плаћане и наплаћене камате) региструје се растући дефицит (у 2007. години дефицит је достигао износ од 687 милиона долара).

Табела 4

## Текући рачун Србије у периоду 2000-2007. године

|                                         | У милионима долара |               |               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                         | 2000               | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006          | 2007          |
| <b>I. Текуће трансакције</b>            | <b>-153</b>        | <b>-285</b>   | <b>-1.247</b> | <b>-1.420</b> | <b>-2.869</b> | <b>-2.224</b> | <b>-3.966</b> | <b>-6.889</b> |
| <b>1. Роба</b>                          | <b>-1.582</b>      | <b>-2.308</b> | <b>-3.228</b> | <b>-4.021</b> | <b>-6.469</b> | <b>-5.290</b> | <b>-6.271</b> | <b>-8.832</b> |
| 1.1. Извоз робе, ф.о.б.                 | 1.645              | 1.821         | 2.212         | 3.319         | 4.082         | 4.970         | 6.442         | 8.858         |
| 1.2. Увоз робе, ф.о.б. <sup>1</sup>     | -3.227             | -4.129        | -5.440        | -7.340        | -10.551       | -10.260       | -12.713       | -17.689       |
| <b>2. Услуге</b>                        | <b>141</b>         | <b>244</b>    | <b>130</b>    | <b>202</b>    | <b>175</b>    | <b>-6</b>     | <b>-52</b>    | <b>-17</b>    |
| 2.1. Извоз услуга                       | 421                | 614           | 749           | 1.039         | 1.477         | 1.636         | 2.321         | 2.940         |
| 2.2. Увоз услуга                        | -280               | -370          | -619          | -837          | -1.302        | -1.642        | -2.373        | -2.958        |
| <b>3. Роба и услуге (1+2)</b>           | <b>-1.441</b>      | <b>-2.064</b> | <b>-3.098</b> | <b>-3.819</b> | <b>-6.294</b> | <b>-5.296</b> | <b>-6.323</b> | <b>-8.849</b> |
| 3.1. Извоз робе и услуга                | 2.066              | 2.435         | 2.961         | 4.358         | 5.559         | 6.606         | 8.763         | 11.798        |
| 3.2. Увоз робе и услуга                 | -3.507             | -4.499        | -6.059        | -8.177        | -11.853       | -11.902       | -15.086       | -20.647       |
| <b>4. Доходак</b>                       | <b>-1</b>          | <b>6</b>      | <b>-73</b>    | <b>-136</b>   | <b>-216</b>   | <b>-324</b>   | <b>-415</b>   | <b>-687</b>   |
| 4.1. Приходи                            | 53                 | 48            | 62            | 69            | 80            | 98            | 198           | 239           |
| 4.2. Расходи                            | -54                | -42           | -135          | -205          | -296          | -422          | -613          | -926          |
| <b>5. Текући трансфери</b>              | <b>1.018</b>       | <b>1.182</b>  | <b>1.428</b>  | <b>2.059</b>  | <b>3.166</b>  | <b>3.067</b>  | <b>2.539</b>  | <b>2.370</b>  |
| 5.1. Приходи                            | 1.302              | 1.556         | 1.798         | 2.499         | 3.766         | 3.902         | 3.859         | 4.078         |
| 5.2. Расходи                            | -284               | -374          | -370          | -440          | -600          | -836          | -1.321        | -1.708        |
| <b>6. Званични трансфери (донације)</b> | <b>271</b>         | <b>591</b>    | <b>496</b>    | <b>476</b>    | <b>475</b>    | <b>329</b>    | <b>233</b>    | <b>277</b>    |

Напомене: <sup>1</sup> Од 1997. године увоз робе је приказан по паритету ф.о.б. у складу са методологијом ММФ-а, сагласно приручнику за састављање платног биланса, пето издање, 1993. Кориговање увоза робе по паритету ц.и.ф./ф.о.б. извршено је у НБС, према процени Републичког завода за статистику (РЗС), у износу од 3,1%.

Извор: Народна банка Србије, [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu) преузето дана 25. 02. 2008. године

Значајан суфицит код текућих трансфера, који се скоро у целини односе на радничке и исељеничке дознаке (16,8 милијарди долара у периоду 2000-2007), као и код званичних трансфера, односно донација (3,1 милијарди долара у периоду 2000-2007), није био довољан да се покрије дефицит у размени робе и услуга и дохотка са иностранством (39,1 милијарди долара у периоду 2000-2007), тако да је у периоду 2000-2007. године кумулиран дефицит биланса текућих трансакција у висини од 19,1 милијарди

долара<sup>10</sup>. Поставља се питање на који је начин покривен овај дефицит? Оцена о томе колико је опасан овај дефицит, односно да ли је он одржив на дужи рок, зависи од начина његовог финансирања. Податке о томе можемо наћи у табели 5.

Табела 5.

Капитални рачун Србије у периоду 2000-2007. године

|                                                       | У милионима долара |             |              |              |              |               |               |               |
|-------------------------------------------------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|                                                       | 2000               | 2001        | 2002         | 2003         | 2004         | 2005          | 2006          | 2007          |
| <b>II. Капиталне и финансијске трансакције</b>        | <b>339</b>         | <b>788</b>  | <b>2.048</b> | <b>2.518</b> | <b>3.089</b> | <b>4.720</b>  | <b>9.716</b>  | <b>8.369</b>  |
| <b>A. Капиталне трансакције</b>                       | <b>0</b>           | <b>0</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>859</b>    | <b>-410</b>   |
| <b>Б. Финансијске трансакције</b>                     | <b>339</b>         | <b>788</b>  | <b>2.048</b> | <b>2.518</b> | <b>3.089</b> | <b>4.720</b>  | <b>8.858</b>  | <b>8.779</b>  |
| 1. Стране директне инвестиције, нето                  | 50                 | 165         | 475          | 1.365        | 966          | 1.550         | 4.264         | 2.195         |
| 2. Портфолио инвестиције, нето                        |                    |             |              |              |              |               | 450           | 911           |
| 3. Средњорочни и дугорочни кредити, нето <sup>1</sup> | 234                | 216         | 680          | 997          | 1.560        | 2.198         | 2.864         | 4.214         |
| 3.1. Коришћење                                        | 245                | 265         | 756          | 1.189        | 2.171        | 2.959         | 5.466         | 7.336         |
| 3.2. Отплата                                          | -11                | -49         | -76          | -192         | -611         | -761          | -2.602        | -3.122        |
| У томе: превремена отплата главнице и камате          |                    |             |              |              |              | 0             | -1.135        | -70           |
| 4. Кредити дати иностранству, нето                    |                    |             |              |              | 0            | -16           | 41            | -27           |
| 5. Краткорочни кредити и депозити, нето               | 30                 | 73          | 158          | 66           | 449          | 439           | 93            | 720           |
| 6. Остало, нето                                       | 25                 | 622         | 801          | 95           | 68           | 423           | 1.150         | 1.829         |
| 7. Комерцијалне банке, нето                           | 0                  | -288        | -66          | -5           | 46           | 128           | -5            | -1.063        |
| <b>III. Грешке и пропусти, нето</b>                   | <b>41</b>          | <b>-1</b>   | <b>127</b>   | <b>-177</b>  | <b>228</b>   | <b>-469</b>   | <b>-328</b>   | <b>-258</b>   |
| <b>IV. Укупан биланс</b>                              | <b>227</b>         | <b>502</b>  | <b>928</b>   | <b>921</b>   | <b>448</b>   | <b>2.027</b>  | <b>5.422</b>  | <b>1.222</b>  |
| <b>V. Девизне резерве НБС, нето (повећање -)</b>      | <b>-227</b>        | <b>-502</b> | <b>-928</b>  | <b>-921</b>  | <b>-448</b>  | <b>-2.027</b> | <b>-5.422</b> | <b>-1.222</b> |

Напомена: <sup>1</sup> Укључени кредити ММФ-а.

Извор: Народна банка Србије, подаци преузети са [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu) дана 25. 02. 2008. године

На основу података табеле 5 запажа се да је биланс капиталних и финансијских трансакција у свакој години појединачно, био већи од дефицита текућих трансакција, тако да је укупан биланс био позитиван, што је омогућило континуиран раст девизних резерви. Заправо, суфицит биланса капиталних и финансијских трансакција у периоду 2000-2007. године износио је 31,6 милијарди долара, што је, након корекције за грешке и пропусти, довело до формирања суфицита укупног биланса од 11,7 милијарди долара,

<sup>10</sup> Истражујући међусобну повезаност фискалне политике и текућег рачуна у Србији, тзв. „двоструки дефицит“, експерти ММФ-а су утврдили да фискални биланс снажно утиче на текући рачун Србије са еластичношћу која је проценена између 0,5 и 1,1. У њиховом основном сценарију, пораст фискалног дефицита за 1% БДП-а доводи до ширења дефицита текућег рачуна за 0,6% БДП-а у истом кварталу и за 0,5% БГДП-а у следећем кварталу (IMF, 2008, стр. 36). Имајући, пак, у виду чињеницу да Србија последњих година (2005-2007) не бележи фискални дефицит, наведене оцене ММФ-а имају само индикативни значај.

који има свој корелат у порасту девизних резерви за исти износ<sup>11</sup>. Дакле, захваљујући знатно већем приливу капитала у односу на формиран дефицит биланса текућих трансакција, проблем покрића текућег дефицита није постојао. Да ли то значи да и даље има простора за повећање текућег дефицита, а да то не проузрокује проблеме његовог покрића? Да би се одговорило на ово питање, потребно је погледати изворе суфицита капиталног рачуна.

Пре свега, запажа се да је кључна ставка у капиталном суфициту прилив капитала по основу СДИ (11 милијарди долара нето у периоду 2000-2007, односно 35% капиталног суфицита у истом периоду). Растући прилив СДИ првенствено се дугује приватизацији. То практично значи да је преовлађујући прилив СДИ остварен продајом домаћих предузећа, док се мањи део њиховог прилива односи на нове инвестиције (гринфилд инвестиције). Имајући у виду да Србији предстоји завршетак приватизације друштвених предузећа у 2008. и приватизација јавних предузећа до 2010. године, у том периоду може се очекивати задржавање постојеће динамике прилива СДИ. Шта након завршетка приватизације? Кључ за оцену одрживости постојећег нивоа текућег дефицита лежи у одговору на ово питање.

Нема сумње да са исцрпљивањем приватизационог прилива СДИ, само повећан прилив нових инвестиција може омогућити одрживо финасирање дефицита текућег рачуна. Претпоставка за то је стварање задовољавајуће инвестиционе климе у Србији која би стимулисала стране инвеститоре на повећана улагања. Чињеница да у периоду 2000 - 2007. године није остварен прилив нових инвестиција у очекиваном обиму, намеће обавезу да се испитају узроци ове појаве. Генерално запажање се односи на околност да раст поверења иностраних инвеститора у домаћу привреду може довести до преокрета тренда директног новог инвестирања. Ово поверење се подједнако односи како на економску тако и на политичку стабилност у земљи. У мери јачања овог поверења, као и кроз интеграцију у зони слободне трговине, може се очекивати пораст нових инвестиција у привреди Србије.

Наравно, треба испитати и карактер прилива осталих видова капитала, уз процену могућих тенденција. Подаци о нето приливу средњорочних и дугорочних кредита показују стабилан раст прилива овог вида капитала (око 13 милијарди долара у периоду 2000 - 2007), што доприноси порасту укупног спољног дуга Србије. Снажан раст нето прилива ових кредита је забележен од 2005. године (у 2006. и 2007. години нето прилив ових кредита је порастао за око 7 милијарди долара), доприносећи порасту укупног спољног дуга Србије на износ од 26,2 милијарди долара крајем 2007. године<sup>12</sup>. Коришћење средњорочних и дугорочних кредита за ново инвестирање и реструктурирање привреде пожељно је и препоручиво. Важно је питање да ли се у случају новог задуживања Србије ови кредити користе за увоз нове опреме и трансфер савремене технологије из иностранства у домаћу привреду? На основу података о учешћу увоза опреме у укупном робном увозу не би се могао изнети такав закључак<sup>13</sup>. Вероватније је да се преовлађујући део кредита користи за увоз сировина и репроматеријала, а остатак као капитал за финансирање текуће производње. Раст овог вида кредита, ако се не користи за нову производњу која треба да донесе новостворену

<sup>11</sup> Знатно мањи пораст девизних резерви у 2007. години у односу на 2006. годину (1,2 према 5,4 милијарди долара) довео је до смањивања њиховог учешћа у увозу робе и услуга са 9,6 месеци из 2006. на 8,3 месеци у 2007. години (посматра се стање на крају године). Овако високе девизне резерве ублажавају екстерну осетљивост земље.

<sup>12</sup> Стање задужености према иностранству преузето са [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu) дана 25. фебруара 2008. године.

<sup>13</sup> На основу изјаве увозника, увоз опреме по вредности је чинио око 7,2% укупног увоза у 2006. и 8,1% укупног увоза у 2007. години (РЗС, *Саопштење бр. 23* од 31. 01. 2008. године).

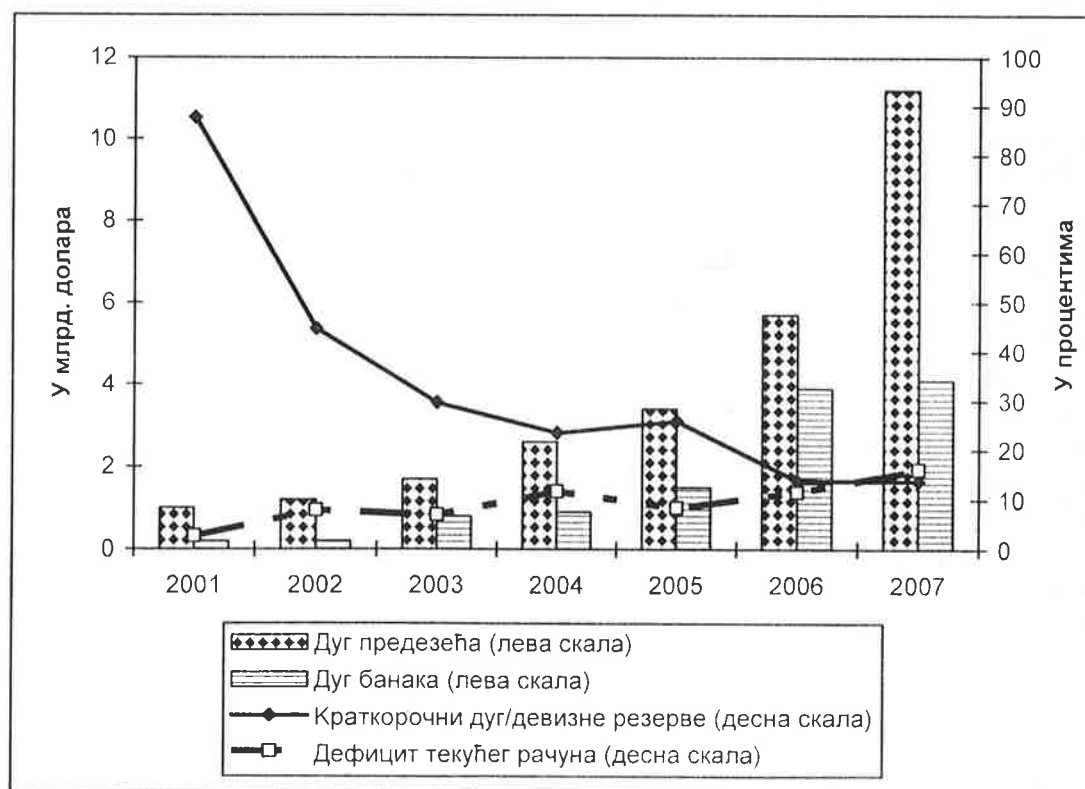
вредност довољну за остварење профита, акумулацију и отплату дуга, након доспећа отплате кредита почиње да оптерећује текући девизни прилив земље. Управо овде лежи ограничење и ризик раста ових кредита као извора за покриће дефицита текућег рачуна Србије. Раст задужености земље по овој основи у последњих неколико година још увек не угрожава њену текућу ликвидност према иностранству, мада се један део средњорочних кредита релативно брзо може претворити у краткорочне кредите и напустити земљу у случају кризе.

Коначно, раст краткорочне задужености Србије након 2000. године био је успорен, тако да је учешће краткорочног капитала у укупном спољном дугу Србије опало на око 8.5% крајем 2006, односно на око 7.4% крајем 2007. године<sup>14</sup>. Због тога краткорочни дуг не угрожава текућу ликвидност Србије према иностранству. Околност да ће пораст отплате иностраног дуга уследити у наредним годинама, као и чињеница да је учешће краткорочних кредита у укупном спољном дугу Србије релативно скромно, делују допуштајуће на раст спољног дуга као извора за покриће дефицита текућег рачуна. Имајући ово у виду, може се закључити да постојећи дефицит текућег рачуна не може довести до текуће неликвидности земље према иностранству.

Међутим, интересантно је скренути пажњу на структуру спољног дуга Србије према субјектима задуживања. Графикон 4 илустративно говори о томе.

Графикон 4

**Средњорочни и дугорочни спољни дуг предузећа и банака у Србији, однос краткорочног дуга и девизних резерви и дефицит текућег рачуна**



Извор: НБС, преузето са [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu) дана 25. фебруара 2008. године

<sup>14</sup> Израчунато према НБС (2008), стр. 50 (Табела А).

На графикону 4 уочава се динамичнији раст задужености предузећа у односу на задуженост банака, посебно у 2007. години (стање дуга предузећа у 2007. години је прешло 11 милијарди долара). Спољна задуженост приватног сектора је у последње три године (2005 - 2007) увећана за више од три пута. Овакав развој задужености дугује се, пре свега, заоштравању монетарне политике у Србији. Ограничавање кредитне експанзије банака у Србији крајем 2006. године и висока обавезна резерва на нове иностране кредите банака<sup>15</sup>, довели су до преусмеравања спољног задуживања са банака на предузећа. Наравно, администрирање овог дуга обављају банке у земљи, али се заобилази обавеза издвајања обавезне резерве. Мада је задуживање предузећа, са становишта потенцијалног доприноса привредном расту, боља опција него кредитирање становништва (које такође доприноси расту агрегатне тражње), ипак је потребна темељнија анализа која би открила праву намену кредита које узимају предузећа у иностранству. Већ је наведено да коришћење кредита за увоз опреме и реструктурирање постојеће производње и извозне понуде може деловати позитивно на раст робног извоза. Тиме би се осигурао раст извоза и девизног прилива у наредним годинама, чиме би се олакшало сервисирање спољног дуга.

На графикону 4 такође се уочава опадајуће учешће краткорочног дуга у девизним резервама НБС, што говори у прилог закључку да висина краткорочног дуга не угрожава текућу ликвидност земље према иностранству. Такође се може приметити растући дефицит текућег рачуна у односу на БДП.

Мада спољни приватни дуг надилази спољни јавни и јавно гарантовани дуг, мора се истаћи да тежња за очувањем макроекономске стабилност земље налаже НБС и носиоцима економске политике да испитају актуелне токове задуживања у иностранству и предузму одговарајуће мере за успоравање раста спољне задужености земље. Дакле, чињеница да је јавни и јавно гарантовани дуг Србије око 9 милијарди долара крајем 2007. године, не даје право носиоцима економске политике да „закжмуре“ пред растућим приватним задуживањем земље у иностранству. Високи инвестициони захтеви привреде од 2000. године суочени са ограниченим домаћим ресурсима, постали су снажан чинилац задуживања земље у иностранству. Кашњење са спровођењем структурних реформи, при растућем и високо акумулираном спољном дугу<sup>16</sup>, појачава осетљивост привреде и буди сумње у одрживост достигнутог дефицита текућих трансакција. Мада је обим извоза Србије још увек скроман, проблем његове недовољне разуђености још је значајнији. Високо учешће девизног прилива од извоза метала, минерала и хране у укупном девизном приливу формира јаку осетљивост привреде на погоршање односа размене. При томе се не сме изгубити из вида висок увозни садржај извоза, што додатно умањује нето извозне приходе. Имајући у виду наведене околности, намеће се запажање да пораст девизног прилива по основу робног извоза треба да замени раст иностране задужености као извора финансирања дефицита текућег рачуна Србије. Да би се то постигло, потребно је кроз нове инвестиције диверсификовати домаћи извоз и умањити зависност извозних прихода од колебања светских цена примарних производа.

Ограничен прилив СДИ и експлозија спољне задужености приватног сектора повећавају спољну осетљивост земље. Ако се имају у виду и слабости у финансијском сектору (углавном исказане у великој задужености становништва и евризацији

<sup>15</sup> Стопа обавезне резерве на девизна средства је износила 45% почетком априла 2008. године (податак је прегледа *Инструменти и мере монетарне политике*, који је преузет са сајта НБС, дана 03. априла 2008. године [http://www.nbs.yu/export/internet/cirilica/30/30\\_4/links/30\\_4\\_instumenti.pdf](http://www.nbs.yu/export/internet/cirilica/30/30_4/links/30_4_instumenti.pdf))

<sup>16</sup> Упркос томе што су државни дугови према иностранству преполовљени кроз реструктурирање и отпис дуга код Париског и Лондонског клуба.

привреде и кредитног пословања), уз неразвијено тржиште капитала, могло би се закључити да је укупна осетљивост земље још увек висока, и да то отежава одрживост достигнуте неравнотеже у текућим трансакцијама платног биланса<sup>17</sup>. Размере осетљивости привреде Србије у поређењу са изабраним земаљама у транзицији, можемо сагледати из података табеле 6.

Табела 6

**Показатељи осетљивости за изабране земље у транзицији у 2006. години**

|                                      | Биланс<br>текућег<br>рачуна <sup>1</sup> | Покриће<br>резервама <sup>2</sup> | Спољни<br>дуг <sup>1</sup> | Примарни<br>фискални<br>биланс <sup>1</sup> | Евризација<br>кредита <sup>3</sup> |
|--------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------|
| Босна и<br>Херцеговина               | -11,5                                    | 221                               | 50,7                       | -0,2                                        | 71,0                               |
| Бугарска                             | -15,8                                    | 135                               | 78,4                       | 3,7                                         | 73,0                               |
| Хрватска                             | -7,8                                     | 100                               | 89,1                       | -0,7                                        | 68,3                               |
| Румунија                             | -10,3                                    | 125                               | 42,4                       | -1,8                                        | 60,8                               |
| <b>Србија</b>                        | <b>-11,5</b>                             | <b>306<sup>4</sup></b>            | <b>61,7</b>                | <b>-0,1</b>                                 | <b>79,6</b>                        |
| Украјина                             | -1,5                                     | 103                               | 49,5                       | -2,0                                        | 49,4                               |
| Просек, све<br>земље у<br>транзицији | -2,1                                     | 309                               | 48,9                       | 1,3                                         | 54,6                               |

Напомене: <sup>1</sup> У процентима од БДП-а. <sup>2</sup> У процентима од краткорочног дуга плус амортизација средњорочног и дугорочног дуга у 2007. години. <sup>3</sup> Проценат од *fx*-индексираних и *fx*-деноминираних кредита у укупним домаћим кредитима. <sup>4</sup> Покриће резервама опада на 122% (3 месеца увоза) ако се узму у обзир обавезне резерве комерцијалних банака код централне банке.

Извор: IMF (2008), стр. 5, Бокс 1.

На основу података табеле 6 запажа се висока спољна осетљивост Србије према билансу текућег рачуна. Мада је Бугарска у посматраној години имала веће учешће текућег дефицита у БДП-у од Србије, уочава се да је просек овог дефицита за све земље у транзицији био знатно нижи у поређењу са Србијом (овај показатељ за Србију је погоршан у 2007. години)<sup>18</sup>. Осим тога, Србија је имала највећу стопу евризације

<sup>17</sup> Суфицит у буџету Србије у износу од 12,9 милијарди динара у 2007. години сугерише оцену да фискална политика у овој години није значајније утицала на пораст дефицита текућег рачуна. Такође треба споменути да последњих година опада учешће јавног дуга Србије у БДП-у (ово учешће је опало са 38,8% БДП-а у 2006. на 28,3% БДП-а у 2007. години) (Министарство финансија Републике Србије, 2007, стр. 6)

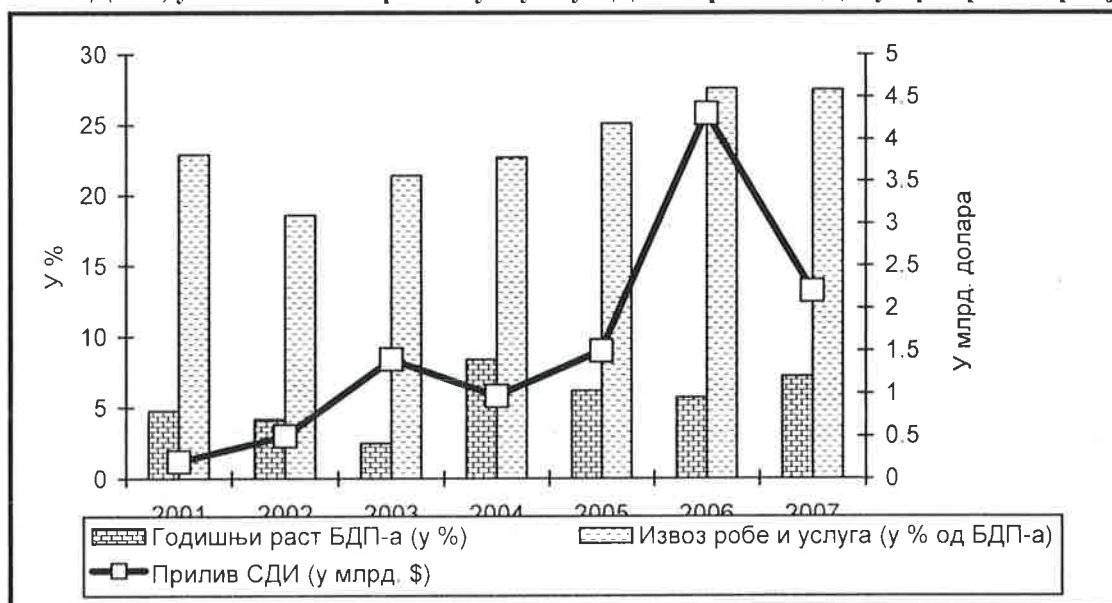
<sup>18</sup> Текући рачун три балтичке земље (Естонија, Летонија и Литванија) такође бележи висок дефицит: 15,5%; 22,4%; и 10,8% БДП-а, респективно у 2006. години (видети табелу 1). У истој години, дефицит текућег рачуна Чешке Републике је износио 3,3% БДП-а, Пољске 3,2% БДП-а, Мађарске 6,6% БДП-а и Словачке 9,7% БДП-а. Балтичке земље такође бележе растући трговински дефицит. СДИ су главни извор покрића дефицита текућег рачуна (ICEG European Center, 2007, сс. 8-12). Прилив СДИ у Румунију и Бугарску је био мањег обима током 1990-их година, углавном због неодговарајуће пословне инфраструктуре, економске нестабилности, успорене приватизације и регионалних сукоба. Прилив СДИ је знатније порастао тек почетком 2000-их година, под утицајем приватизације и гринфилд инвестиција.

кредита, што такође указује на њену високу осетљивост. Спољни дуг Србије у односу на БДП је мањи од истоветног показатеља за Хрватску и Бугарску, али је још увек већи од просека за све земље у транзицији. Једино је покриће краткорочног дуга и анuitета по средњорочном и дугорочном дугу девизним резервама било на нивоу просека свих земаља у транзицији. На основу наведених показатеља би се могло закључити да Србија испољава високу спољну осетљивост, и да је због тога потребно убрзати структурне реформе како би се у наредним годинама знатније повећао извоз робе и услуга. То би довело до смањивања трговинског дефицита и свођења дефицита текућег рачуна на одржив ниво. Ово је утолико значајније ако се има у виду да у наредним годинама доспевају веће отплате иностраних кредита.

### 5. Значај СДИ у платном билансу Србије<sup>19</sup>

Да би се оценио значај СДИ за платни биланс и привредни раст Србије, потребно је скренути пажњу на кретање БДП-а и СДИ. На графикону 7 даје се упоредни преглед раста БДП-а, учешћа извоза робе и услуга у БДП-у и прилива СДИ у привреду Србије у периоду 2001-2007. године.

Графикон 7  
Раст БДП-а, учешће извоза робе и услуга у БДП и прилив СДИ у привреди Србије



Извор: НБС (2008), стр. 50. и 51 (Табеле А и Б).

Уочава се да је прилив СДИ у посматраном периоду имао тенденцију раста (мањи пад је остварен у 2003. години), тако да је у 2006. години достигнут износ од 4,4

Стање СДИ у Бугарској и Румунији 2006. године је достигло износ од 62 милијарди долара, што у основи значи пораст од 18 пута током протекле деценије. Антиципирајући пријем ове две земље у ЕУ 1. јануара 2007. године, страни инвеститори су повећали улагања у привреду ових земаља. Постепена трансформација пословног окружења у ове две земље у периоду пре придруживања ЕУ, значајно је утицала на прилив СДИ. Ниске наднице су такође утицале на прилив СДИ, мада су и индустријске гране са високим додатом вредношћу оствариле повећан прилив СДИ (UNCTAD, 2007, стр. 62).

<sup>19</sup> Наведено према Р.Ковачевић (2007), сс. 150.

милијарди долара, а у 2007. години овај прилив је опао на 2,2 милијарди долара. Упркос значајном износу прилива СДИ, реални привредни раст је имао осцилирајућу динамику (од 2,5% у 2003. до 8,4% у 2004. години). Имајући у виду да је преовлађујући део прилива СДИ остварен кроз приватизацију, није се могао ни очекивати њихов снажнији утицај на привредни раст и извоз. То потврђује и релативно ниско учешће извоза робе и услуга у БДП-у које се кретало у интервалу од 19 до 28%. Мада се од 2002. године региструје тенденција раста овог удела, још увек се остварује недовољна вредност извоза робе и услуга да би се значајније поправило релативно учешће извоза у БДП-у. Ниско учешће извоза робе и услуга у БДП-у указује на две слабости: (1) недовољан увоз савремене технологије и опреме која је неопходна за структурне промене производње, и (2) недовољно инвестирање мерено учешћем бруто фиксних инвестиција у БДП-у. На такав закључак наводи и релативно скромно учешће увоза опреме у укупном увозу Србије. Полазећи од ових карактеристика, намеће се запажање да знатније повећање удела извоза у БДП-у није могуће остварити без нових инвестиција, које би подразумевале увоз савремене опреме и технологије и отварање нових МСП (гринфилд инвестиције). Овај сценарио подразумева повољну инвестициону климу у дужем временском периоду, као полазну претпоставку за пораст мотивисаности страних инвеститора за улагања у постприватизационом периоду. Такође, треба настојати да се појача улога иновација у повећању привредног раста. Организовање предузећа у кластере може дати значајан допринос повећању извоза и привредног раста<sup>20</sup>.

## 6. Закључне напомене

Раст трговинског дефицита земаља у транзицији централне и источне Европе, као и земаља југоисточне Европе, обележио је не само почетак транзиције већ се јавља и у каснијим годинама. Структурне промене производње и трговине у овим земљама су биле праћене појачаним инвестирањем. Последица великих инвестиција и још увек снажне јавне потрошње, растући је дефицит текућег рачуна у земљама региона. Ову судбину дели и платни биланс Србије. Раст дефицита текућег рачуна Србије од 2000. године дугује се либерализацији трговинског режима, недовољном инвестирању у реални сектор привреде и дугогодишњој изолацији домаће привреде од утицаја светског тржишта. Технолошко кашњење привреде за светским тенденцијама утицало је на пад конкурентности домаћих производа на светском тржишту. Раст конкуренције на светском тржишту утицао је на недовољан раст домаћег извоза, упркос растућој извозној динамици у периоду након 2000. године. Такав закључак се намеће из релативно скромног учешћа извоза Србије у њеном БДП-у у поређењу са другим земљама у транзицији (посебно са земљама централне и источне Европе које су постале чланице ЕУ). Недовољно инвестирање отежава структурне промене производње и извоза у Србији, што је претпоставка за одржив раст извоза у дужем временском периоду. За то је неопходан снажан прилив СДИ у наредним годинама, посебно у периоду након завршетка приватизације. Стварање привлачног инвестиционог амбијента битан је предуслов за пораст мотивисаности страних инвеститора за инвестирање у привреду Србије.

Претходна разматрања сугеришу закључак да је раст прилива нових инвестиција најпожељнији вид финансирања дефицита текућег рачуна, јер не ствара дуговање. Међутим, када понестане имовине за продају, будући прилив СДИ ће зависити од

<sup>20</sup> О улози кластера у повећању извозне конкурентности видети код J.Cortright (2006) и C.Ketels и O.Solvell (2006).

мотивисаности страних инвеститора да улажу у изградњу нових фабрика у Србији. Њихова спремност на нова улагања зависиће од потенцијалних профита, као и од процене општег ризика улагања. Треба приметити да страни инвеститори и у текућем процесу приватизације воде рачуна о исплативости улагања и о ризицима. Стога је мало вероватно да би се они могли повући из земље на краatak рок, тако да са ове стране не прети опасност бекства капитала, које би могло изазвати кризу. Пре ће бити да су страни инвеститори урачунали ризике у цену приликом куповине предузећа у Србији. Економске и институционалне активности у наредним годинама треба усмерити у правцу стварању услова да би се одржао висок прилив СДИ и у постприватизационом периоду.

Повећање економске мотивисаности за прилив капитала радника и исељеника (дијаспора) може бити снажан генератор јачања инфраструктуре у Србији и фактор са позитивним дејством на реструктурирање производње и извоза. Треба интензивно деловати како би ови извори у наредним годинама заменили приватно задуживање предузећа у иностранству као вид покривања дефицита текућег рачуна.

Значајан правац смањивања притиска на текући биланс је реструктурирање реалног сектора привреде и смањивање јавне потрошње. Смањивање пореског оптерећења би створило додатна средства која би се могла искористити за инвестирање без новог задуживања. Тиме би се у постприватизационом периоду побољшавао однос између инвестиција и приватне штедње, чиме би се смањио притисак на додатно задуживање у иностранству.

## Литература

- Anderson, James E., and Douglas Marcouiller (2002) "Insecurity and the Pattern of Trade: An Empirical Investigation." *Review of Economics and Statistics* (maj): 84(2).
- Benedictis de Luca and Lucia Tajoli (2007), "Economic integration and similarity in trade structures", *Empirica*, 34: 117-137.
- Cortright, Joseph (2006), *Making Sense of Clusters: Regional Competitiveness and Economic Development*. Washington, DC: Brookings.
- Djankov, Simeon, Freund Caroline, and Cong S. Pham (2006), *Trading on Time*. World Bank Working Paper No. 3909. Washington D.C.: The World Bank.
- EBRD (2007), *Transition report 2007*, London: EBRD.
- Фонд за развој науке (2007), *Квартални мониторинг: економски трендови и политика у Србији*, бр. 11 (октобар-децембар), Београд.
- Hummels, David (2001), *Time as a Trade Barrier*. GTAP Working Paper No. 18. Purdue University: Center for Global Trade Analysis.
- ICEG European Center (2007), "Sustainability of External Balances in the Baltic Countries", *News of the Month* (децембар).
- IMF (2006), *IMF Country Report No. 06/382*, Washington (октобар): IMF.
- IMF (2008), *IMF Country Report No. 08/55*, Republic of Serbia: Selected Issues, Washington, D.C. (februar): IMF.
- Ketels, Christian i Örjan Sölvell (2006), *Clusters in the EU-10 New Member Countries*. Brussels: European Commission, DG Enterprise and Industry.
- Ковачевић, Радован (2008), „Повећање извоза као фактор смањивања неравнотеже платног биланса Србије“, *Текућа привредна кретања, економска политика и структурне промене у Србији 2007/2008. године*, Научно друштво економиста са Академијом економских наука и Економски факултет у Београду, 115-128.

Ковачевић, Радован (2007), „Спољнотрговинска политика као фактор интеграције Србије у светску привреду“, *Иззови економске политике Србије у 2007. години*, ур. Милена Јовичић, Научно друштво економиста са АЕН и Економски факултет Универзитета у Београду, Београд, 141-154.

Lall, Sanjaya. (1980), "Vertical Interfirm Linkages in LDCs: An Empirical Study", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 42, 203-226.

Lim, Ewe-Ghee (2001), *Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature*. Washington, D.C.: IMF Working Paper no. 175.

Министарство финансија Републике Србије (2007), *Билтен јавних финансија за месец децембар 2007.*

Народна банка Србије, [www.nbs.yu](http://www.nbs.yu)

НБС (2008), *Извештај о инфлацији* (фебруар).

РЗС (2008), *Саопштење бр. 23* од 31.01.2008. године

Sadikov, Azim (2007), *Border and Behind-the-Border Trade Barriers and Country Exports*. IMF Working Paper No. 292. Washington, D.C.: IMF.

UNCTAD (2007), *World Investment Report 2007*, UN, New York and Geneva.

Vienna Institute for International Economic Studies (2007), *WIIW Handbook of Statistics 2007*, Wien.

Радован Ковачевић

## **Sources of covering and sustainability of the current transactions deficit in the transition countries - experience of Serbia**

### **Summary**

This paper analyzes current account (CA) deficit in transition countries of the Central Eastern Europe (CEE), Baltic countries, and South-Eastern Europe (SEE). In spite of expectation that changes of production and trade structure would lead to the reduction of trade account deficit this has not realized. The current account deficits in SEE are particularly large in comparison to CEE countries. We argue that foreign direct investment (FDI) is an important source for covering of CA deficit. Besides that, the external deficits are still sizeable across most of the region, so there arises the question how long it is possible to use FDI to cover the CA deficit. Because of that, the frequent question is how much the CA deficits are dangerous? The major finding of the study is that CA deficit in SEE has increased in recent period, and that FDI are an important source for financing of the deficit. The paper concludes that the future of the CA deficit sustainability depends on the FDI inflow and possibility of additional external indebtedness. These findings are also related to CA deficit in Serbia.

*JEL Classification:* F13, F14, F32, F3

*Key words:* export, import, balance of payments, current account, foreign direct investment, foreign debt