

NAUČNO DRUŠTVO EKONOMISTA SRBIJE
sa Akademijom ekonomskih nauka
i
EKONOMSKI FAKULTET U BEOGRADU

STANJE I PERSPEKTIVE

ekonomsko-finansijskih odnosa Srbije sa inostranstvom

Redaktori

Prof. dr Mladen Kovačević

Prof. dr Vladimir Grečić

Izdavač

Ekonomski fakultet u Beogradu
Kamenička 6, tel: 3021-240, faks: 3021-065

Dekan Ekonomskog fakulteta

Prof. dr Branislav Boričić

Recenzenti

Prof.dr Ljiljana Maksimović
Prof.dr Petar Đukić

Tehnička priprema

Milija Mihailović

Dizajn i prelom

ČUGURA Print

Štampa

ČUGURA Print, Beograd
www.cugura.rs

Godina

2014.

Tiraž

230

ISBN: 978-86-403-1384-1

© 2014.

Sva prava su zadržana. Ni jedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili transmitovanje u bilo kom obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole autora.

Ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom u svetlu ukrajinske krize

*Predrag Petrović**

Uvod

Privreda Srbije će se i ove godine, bez bilo kakve sumnje, po treći put od početka ekonomske krize (kraj 2008.) naći u recesiji. Stiče se utisak da se krećemo dva koraka unapred, jedan unazad, a onda obrnuto. Od početka krize tri puta smo uspeli da zabeležimo skroman pozitivan rast (2010, 2011. i 2013.), dok smo dva puta (2009. i 2012.) bili u recesiji. Prvi kvartal 2011. godine bio je obeležen zanemarivim međugodišnjim rastom od 0,1%, dok se u drugom kvartalu prognozira pad od oko 1%. Takođe, za celu 2014. godinu ocenjuje se da će pad BDP-a iznositi najmanje 1%, što se u velikoj meri duguje uticaju katastrofalnih poplava, ali i dejstvu fundamentalnih faktora, na osnovu čega zaključujemo da bi se recesija verovatno dogodila i da su vremenski uslovi bili potpuno regularni. Inflacija je već nekoliko meseci ispod donje granice ciljanog koridora, a meseci sa deflacijom su sve češći preteći da generišu poznate nepovoljne efekte na ekonomski rast i zaposlenost. Javne finansije Srbije su u prilično haotičnom stanju, budući da bi prema nekim procenama fiskalni deficit ove godine mogao da dosegne 8% BDP-a. To bi bio najveći deficit u Evropi, ali takođe i najveći deficit koji je Srbija imala od 2000. godine. Najavljene mere Vlade Srbije najverovatnije neće biti dovoljne, pa se kao alternativno rešenje nameću nove mere koje će imati dodatni recesioni uticaj. Makroekonomski ambijent opterećen velikim i rastućim fiskalnim deficitom i javnim dugom destimulativan je za investicije i kreditiranje, što onemogućava brži ekonomski oporavak. Takođe, iscrpljivanje mogućnosti daljeg dinamičnog povećanja proizvodnje i izvoza FIAT-a i NIS-a dovelo je do znatnog usporavanja rasta izvoza, zaustavljajući proces dvogodišnjeg prilagođavanja tekućeg bilansa. Priliv kapitala iz inostranstva u poslednje dve i po godine, ukoliko zanemarimo zaduživanje države, jeste razočaravajući, zbog čega su devizne rezerve NBS smanjene. Sve ovo stvara jednu sumornu sliku o Srbiji koja teško da će biti promenjena u skorije vreme.

Srbija se pored svih pomenutih nedaća nalazi pred još jednim velikim izazovom kome ni na koji način nije doprinela, a čije će posledice nesumnjivo trpeti. Naime, sukob u Ukrajini koji je rezultirao ratom sankcijama između SAD i EU, s jedne strane, i Rusije sa druge, polako počinje da generiše negativne eksternalije za domaću privredu. U kojoj meri će ovaj egzogeni činilac imati uticaja na domaće ekonomske prilike prevashodno će zavisiti od daljeg raspleta/zapleta sukoba na relaciji istok-zapad.

U ovom radu smo pokušali da uporedimo ekonomski značaj koji imaju EU i Ruska federacija kao spoljnotrgovinski i investicioni partneri Srbije. Rad se sastoji od tri dela. Prvi deo je posvećen analizi platnog bilansa u periodu Q1 2012-Q2 2014. Nakon toga, u drugom delu, analizirali smo značaj koji EU i Ruska federacija imaju u spoljnotrgo-

* Institut društvenih nauka, Beograd

vinskim i investicionim tokovima Srbije. Konačno, na kraju teksta izneli smo najvažnija zaključna razmatranja.

1. Ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom u periodu 2012-2014

1.1. Platni bilans

Tekući deo platnog bilansa, posmatrano od Q1 2012, beleži pozitivna kretanja (Tabela 1). Naime, od početka 2012. godine Srbija ostvaruje očigledno i kontinuelno poboljšanje bilansa tekućih transakcija. U ovom periodu deficit tekućih transakcija sveden je sa oko 14,4% BDP-a u Q1 2012. na 6,6% BDP-a u Q1 2014. Počev od Q1 2013. sve do Q2 2014. tekući deficit je beležio negativne međugodišnje stope rasta (Grafikon 1). Ključni uzrok visokog tekućeg deficita u Q1 2012. (987 miliona evra ili 14,4% BDP-a) jeste veliki spoljnotrgovinski debalans. Naime, početak 2012. bio je okarakterisan snažnom krizom u evrozoni, izrazito hladnom zimom, povlačenjem kompanije „US Steel Serbia“ iz smederevske Železare, visokim fiskalnim deficitom usled predizbornog ciklusa, verovatno odloženim efektom aprecijacije realnog deviznog kursa evidentirane sredinom 2011. godine, rastom cena energenata, itd, što je sveukupno uticalo na međugodišnje smanjenje izvoza (6,1%) i povećanje uvoza (5,2%).¹ Drugi, manje bitan razlog visokog tekućeg deficita platnog bilansa u Q1 2012. jesu relativno skromni tekući transferi (*sekundarni dohodak*) od 574 miliona evra (8,4% BDP-a), od čega neto doznake iznose 359 miliona evra (5,3% BDP-a). Mali neto priliv tekućih transfera mogao bi se pripisati ekonomskoj krizi u zemljama iz kojih pristiže veći deo doznaka i uticaju sezonske komponente koja dolazi do izražaja početkom godine.

U Q2 2012. počinju da se uočavaju prvi znaci postepenog prilagođavanja tekućeg deficita platnog bilansa čija je vrednost u ovom periodu iznosila 938 miliona evra (13% BDP-a). Ovakvo poboljšanje rezultat je pozitivnih spoljnotrgovinskih tokova i porasta tekućih transfera. Naime, u Q2 2012. došlo je do međugodišnjeg povećanja izvoza od 4,2% i uvoza od 6%. Rast izvoza prevashodno se može dovesti u vezu sa odloženim uticajem deprecijacije deviznog kursa zabeležene krajem 2011. i tokom 2012. godine, kao i sa realizacijom izvoznih poslova koji su odloženi zbog nepovoljnih vremenskih prilika u Q1 2012.² Rast uvoza u ovom periodu bio je pod dominantnim uticajem visokog fiskalnog deficita.

Trend poboljšanja tekućeg platnog bilansa nastavlja se i u Q3 2012. kada je iznosio od 708 miliona evra (9,4% BDP-a). Najveća zasluga za ovakve tokove pripada smanjenju spoljnotrgovinskog deficita usled delovanja nekoliko faktora. Prvi faktor je odloženi uticaj deprecijacije realnog deviznog kursa, koji je stimulisao rast izvoza (3,5% međugodišnje) i značajno usporio rast uvoza (1% međugodišnje). Drugi faktor jeste početak izvoza FIAT automobila u avgustu 2012. koji postaje noseća komponenta ukupnog izvoza. Konačno, treći faktor jeste privremeno smanjenje fiskalnog deficita u poslednjim mesecima prethodne Vlade i na početku mandata nove Vlade koje je dovelo do usporavanja rasta uvoza.³ Takođe, na poboljšanje tekućeg bilansa uticalo je i smanjenje deficita po osnovu primarnog dohotka (različitih kamata, reinvestirane dobiti i isplaćenih dividendi).

¹ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 28. str. 25-31.

² Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 29. str. 24-30.

³ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br.30. str. 23-28.

Tabela 1.

Platni bilans Srbije, Q1 2012-Q2 2014, mil. evra

STAVKA	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	2012.	2012.	2012.	2012.	2013.	2013.	2013.	2013.	2014.	2014.
Tekući račun	-987	-938	-708	-1.006	-662	-382	-376	-671	-483	-383
Roba i usluge	-1.566	-1.355	-1.204	-1.371	-1.160	-969	-646	-1.058	-804	-908
Izvoz	2.437	2.902	2.977	3.182	2.849	3.404	3.927	3.783	3.305	3.655
Uvoz	4.003	4.257	4.181	4.553	4.009	4.374	4.573	4.841	4.109	4.563
Roba	-1.591	-1.351	-1.232	-1.459	-1.190	-1.045	-732	-1.185	-872	-980
Izvoz	1.770	2.155	2.139	2.331	2.151	2.578	2.979	2.832	2.512	2.768
Uvoz	3.361	3.506	3.371	3.790	3.341	3.623	3.712	4.017	3.384	3.747
Usluge	25	-4	29	88	30	75	86	127	68	72
Izvoz	667	747	839	851	698	826	948	951	793	887
Uvoz	642	751	810	763	668	751	861	824	725	815
Primarni dohodak	5	-349	-267	-481	-184	-292	-527	-410	-301	-317
Prihodi	120	165	187	186	113	168	164	173	104	140
Rashodi	115	513	453	667	297	459	691	583	405	457
Sekundarni dohodak	574	765	762	846	681	879	797	796	623	842
Od čega doznake	359	523	483	570	457	630	554	518	378	547
Neto tok kapitala	-25	-206	258	2.260	1.469	-520	118	1.558	-266	-10
Kapitalni račun	-1	-3	-1	-1	-2	9	4	0	2	-1
Finansijski račun	-893	-897	-599	-1.043	-612	-356	-277	-671	-533	-361
Direktne investicije	523	-476	-241	-475	-171	-264	-446	-347	-289	-251
Portfolio investicije	-75	-58	37	-1.571	-1.404	348	122	-983	4	-149
Finansijski derivati (osim dev. rezervi) i opcije na akcije za zaposlene	0	0	1	1	2	-2	1	-2	0	-9
Ostale investicije	-424	737	-55	-217	101	446	210	-226	552	419
Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gotov novac i depoziti	-300	770	-204	-110	-203	165	188	-377	121	141
Kredit	92	231	205	46	375	295	67	447	362	319
Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi	3	0	4	-5	1	0	-2	1	0	0
Trgovinski krediti i avansi	-219	-265	-60	-149	-72	-14	-43	-296	70	-41
Ostala potraživanja/dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Devizne rezerve	-916	-1.100	-340	1.218	859	-886	-164	887	-800	-370
Neto greške i propusti	96	45	110	-36	52	17	95	0	-51	23
					u % BDP					
Tekući račun	-14,4	-13,0	-9,4	-12,5	-9,0	-4,9	-4,5	-7,9	-6,6	-
Roba i usluge-saldo	-22,9	-18,8	-16,1	-17,0	-15,7	-12,4	-7,8	-12,5	-10,9	-
Izvoz robe i usluga	35,7	40,2	39,7	39,4	38,6	43,5	47,5	44,6	44,9	-
Uvoz robe i usluga	58,6	59,0	55,8	56,4	54,3	55,9	55,3	57,0	55,9	-
Roba-saldo	-23,3	-18,7	-16,4	-18,1	-16,1	-13,3	-8,9	-14,0	-11,9	-
Sekundarni dohodak	8,4	10,6	10,2	10,5	9,2	11,2	9,6	9,4	8,5	-
Neto tok kapitala	-0,4	-2,9	3,4	28,0	19,9	-6,6	1,4	18,4	-3,6	-
Direktne investicije	-7,7	6,6	3,2	5,9	2,3	3,4	5,4	4,1	3,9	-
BDP-tekuće cene, mln EUR	6.831	7.210	7.494	8.067	7.386	7.829	8.275	8.486	7.357	-

Izvor: Narodna banka Srbije (www.nbs.rs)

U Q4 2012. dolazi do prividnog skoka tekućeg deficita platnog bilansa u poređenju sa ostalim kvartalima tokom godine. Ipak, ukoliko imamo u vidu sezonsku komponentu tekućeg bilansa jasno je da ovakva komparacija nije korektna. Takođe, međugodišnje poređenje nije u potpunosti izvodivo, jer ne raspoložemo podacima za 2011. godinu prema novoj metodologiji bilansa plaćanja. Budući da NBS ima procenu za koliko je tekući deficit uvećan usled prelaska na novu metodologiju moguće je grubo korigovati njegovu vrednost u Q4 2012. i onda sprovesti međugodišnje poređenje. Ovakva analiza pokazuje da je tekući deficit u Q4 2012. međugodišnje opao za oko 1%. Padu tekućeg deficita ponovo je najveći doprinos dao spoljnotrgovinski bilans čiji je manjak međugodišnje smanjen za 11,5%. Ovo je rezultat solidnog rasta izvoza (11,6% međugodišnje) i minimalnog povećanja uvoza (1,2%), na šta je presudan uticaj imala deprecijacija realnog kursa, sna-

žno ubrzanje rasta izvoza automobila, veći izvoz naftnih derivata i pad domaće tražnje usled smanjenja fiskalnog deficita u periodu maj-septembar.⁴ Osim toga, zabeležen je i relativno solidan međugodišnji rast sekundarnog dohotka od oko 7,8%.

Potpuno očekivano u Q1 2013. ostvareno je dalje prilagođavanje tekućeg bilansa, što potvrđuje manjak od 662 miliona evra (9% BDP-a) i njegov međugodišnji pad od 32,9%. Kao i u prethodnim kvartalima, ključni razlog ovakvih promena jeste smanjenje spoljnotrgovinskog deficita usled značajnog međugodišnjeg rasta izvoza (16,9%) i gotovo stagnacije uvoza (0,1%). Ovakav bilans u spoljnoj trgovini posledica je dinamičnog izvoza FIAT-a, uticaja deprecijacije realnog kursa iz prethodne godine, povećanja proizvodnje i izvoza energenata, smanjenog uvoza nafte i niske domaće tražnje.⁵ Smanjenju tekućeg deficita doprineo je i međugodišnji rast tekućih transfera za 18,7% na 681 milion evra (9,2% BDP-a).

U Q2 2013. tekući deficit platnog bilansa se dodatno smanjuje na 382 miliona evra (svega 4,9% BDP-a), što implicira rekordan međugodišnji pad od 59,3%. Smanjenje spoljnotrgovinskog deficita od 28,5%, dominantno prouzrokovano velikim rastom izvoza (17,3%) i veoma skromnim rastom uvoza (2,8%), ponovo je ključni razlog prilagođavanja tekućeg bilansa. Smanjenje spoljnotrgovinskog deficita jeste rezultat još uvek dinamičnog rasta izvoza FIAT-a, auto komponenti, nafte, farmaceutske industrije, proizvoda od gume i plastike i električne opreme, zatim preduzetih mera fiskalne konsolidacije i pada investicija.⁶ Pored navedenih faktora, poboljšanju tekućeg bilansa doprineli su i međugodišnje smanjenje deficita primarnog dohotka (16,3%), odnosno povećanje suficita tekućih transfera (14,9%). Razlog za smanjenje deficita primarnog dohotka jeste poboljšanje bilansa reinvestirane dobiti. Povećanje tekućih transfera na 879 miliona evra (za 114 miliona evra međugodišnje) u ogromnoj meri je konsekvencija rasta doznaka od 20,6% (za 108 miliona evra), što je rekordna vrednost tekućih transfera i doznaka u posmatranom periodu, te se može smatrati privremenim faktorom.

Q3 2013. okarakterisan je najnižom vrednošću tekućeg deficita platnog bilansa od 376 miliona evra (4,5% BDP-a), koji je međugodišnje smanjen za 46,9%. Na ovo je pretežno uticao veoma dinamičan međugodišnji rast izvoza od 31,9%, što je posledica velikog izvoza automobila, privremenog poboljšanja ekonomskih prilika u evrozoni i povećanja izvoza poljoprivrednih proizvoda usled dosta boljih vremenskih uslova u poređenju sa prošlogodišnjim. Istovremeno uvoz beleži izvesno ubrzanje rasta (9,4%), koje je ipak znatno skromnije u poređenju sa izvozom i pretežno je rezultanta povećanog uvoza komponenti za FIAT automobile i aprecijacije realnog deviznog kursa s kraja prethodne i početka tekuće godine.⁷ Rekordno niskom tekućem deficitu skroman doprinos dao je i rast tekućih transfera od 4,6% međugodišnje (za oko 35 miliona evra), što se gotovo u potpunosti duguje povećanju doznaka od 14,7% (za 71 milion evra). Negativan uticaj na tekući bilans imalo je veliko povećanje deficita primarnog dohotka od 97,6%, usled rasta manjka po osnovu isplaćenih dividendi, različitih kamata i reinvestirane dobiti. Iako je u Q3 2013. zabeležen najniži tekući deficit u posmatranom periodu, potrebno je uočiti da u ovom kvartalu počinje usporavanje njegovog međugodišnjeg pada (Grafikon 1).

⁴ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br.31. str. 26-30.

⁵ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br.32. str. 24-29.

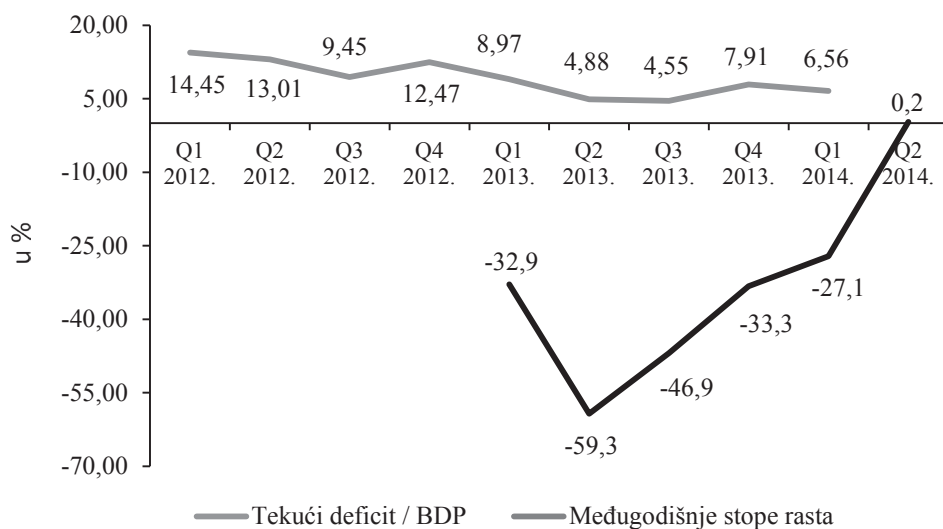
⁶ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 33. str. 25-32.

⁷ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 34. str. 26-32.

Q4 2013. jeste kvartal u kome je takođe ostvarena prilično niska vrednost tekućeg deficita od 671 milion evra (7,9% BDP-a), ali uz sada već sasvim očigledno usporavanje međugodišnjeg pada (33,3%). Najveći doprinos smanjenju tekućeg manjka očekivano je dao međugodišnji pad spoljnotrgovinskog deficita od 22,8% (za oko 313 miliona evra), što je posledica međugodišnjeg rasta izvoza (18,9%) i prilično skromnog povećanja uvoza (6,3%). Ipak, sada je više nego jasno da se rast izvoza postepeno usporava zbog činjenice da se iscrpljuje mogućnost daljeg skokovitog povećanja izvoza automobila, budući da je ova komponenta izvoza bila uključena i u Q4 2012.⁸ Osim toga, na usporavanje rasta izvoza verovatno je uticala i aprecijacija realnog deviznog kursa s kraja prethodne i početka tekuće godine, kao i spor oporavak evrozona. Na sporiji rast uvoza najviše je uticala veoma niska domaća tražnja koja je posledica preduzetih mera fiskalne konsolidacije. Poboljšanje tekućeg deficita delimično je posledica i smanjenja deficita primarnog dohotka za 71 milion evra, pretežno usled poboljšanja bilansa reinvestirane dobiti. Sa druge strane, negativan efekat na tekući bilans imao je pad suficita tekućih transfera za oko 49 miliona evra, zbog smanjenja suficita po osnovu doznaka za oko 52 miliona evra.

Grafikon 1.

Tekući deficit i njegov međugodišnji rast, Q1 2012-Q2 2014



Izvor: Autorov prikaz

Pozitivna kretanja u tekućem bilansu vide se i u Q1 2014. kada je zabeležen deficit tekućih transakcija od 483 miliona evra (6,6% BDP-a), ali se tempo međugodišnjeg smanjenja (27,1%) znatno usporava. Prilagođavanje tekućeg bilansa jeste konsekvencija međugodišnjeg smanjenja spoljnotrgovinskog deficita (30,7%), koji je rezultat solidnog povećanja izvoza (16%) i zanemarivog rasta uvoza (2,5%). Važno je napomenuti da se veći deo rasta izvoza ne odnosi više na izvoz automobila i energenata, što je potpuno očekivano budući da je izvoz ovih proizvoda veoma intenzivno rastao tokom prvih tri kvartala 2013. uvećavajući time osnovu za međugodišnje poređenje. Izvoz automobila i

⁸ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 35. str. 26-31.

energenata verovatno se približava gornjoj granici postojećih proizvodnih kapaciteta, te se time iscrpljuje mogućnost njegovog daljeg povećanja. Veliki doprinos porastu izvoza dali su svi preostali njegovi segmenti, na šta je presudno uticala bolja prošlogodišnja poljoprivredna sezona i privremeni oporavak evrozone. S druge strane, skroman rast uvoza prvenstveno je posledica niske domaće tražnje, stagnacije privredne aktivnosti, smanjenog uvoza energije usled obnove proizvodnih kapaciteta NIS-a i skromnijeg rasta uvoza komponenti za FIAT.⁹ Na poboljšanje tekućeg računa negativno su uticali međugodišnje povećanje deficita primarnog dohotka (64%) i smanjenje suficita tekućih transfera (8,6%). Rast deficita primarnog dohotka jeste rezultat povećanja manjka po osnovu reinvestirane dobiti (za oko 93 miliona evra) i kamata na portfolio investicije (za oko 50 miliona evra). Ujedno, pad suficita tekućih transfera dominantno je determinisan smanjenjem neto doznaka za oko 79 miliona evra.

I u Q2 2014. ostvarena je prilično niska vrednost tekućeg deficita od 383 miliona evra, što je gotovo na nivou deficita iz Q2 2013. (međugodišnji rast od 0,3%). Uprkos međugodišnjoj stagnaciji tekućeg deficita, spoljnotrgovinski deficit beleži smanjenje, ali veoma skromno (6,3%). Ovo je posledica značajno usporenog međugodišnjeg rasta izvoza (7,4%) i nešto ubrzanijeg povećanja uvoza (4,3%). Na sporiji rast izvoza uticali su usporavanje rasta izvoza automobila i naftnih derivata, neodlučan oporavak evrozone (usled negativnog rasta Nemačke i stagnacije Francuske) i majske katastrofalne poplave sa veoma razornim efektima na izvoz poljoprivrednih proizvoda i energetiku. Blago ubrzanje rasta uvoza dominantno je posledica uvoza energenata, kako bi se prevazišli problemi u redovnom snabdevanju domaćeg tržišta nastali usled oštećenja elektroenergetskih kapaciteta tokom majskih poplava. S druge strane, povećan je deficit primarnog dohotka (8,6%) i smanjen suficit tekućih transfera (4,2%). Rast deficita primarnog dohotka jeste konsekvencija povećanja deficita po osnovu kamata na portfolio investicije (za 27 miliona evra), isplaćenih dividendi (za 18 miliona evra) i reinvestirane dobiti (za 8 miliona evra). Smanjenje suficita tekućih transfera duguje se smanjenju doznaka za oko 83 miliona evra.

1.2. Priliv/odliv ino-kapitala

Uporedo sa povoljnim kretanjima u tekućem bilansu, priliv inostranog kapitala veoma je razočarao i pokvario sveukupnu sliku ekonomskih odnosa Srbije sa inostranstvom. Naime, u Q1 2012, kada se isključi promena deviznih rezervi, ostvaren je neto odliv kapitala od 25 miliona evra (0,4% BDP-a). Ovakav ishod jeste rezultat velikog neto odliva po osnovu stranih direktnih investicija (SDI) od 523 miliona evra (7,7% BDP-a) usled otkupa akcija Telekoma Srbija od grčke telekomunikacione kompanije OTE u iznosu od 380 miliona evra i povlačenja dela kapitala Telenora od oko 120 miliona evra.¹⁰ Rezultat je smanjenje deviznih rezervi NBS za 916 miliona evra.

U Q2 2012. takođe je zabeležen neto odliv kapitala od 206 miliona evra (2,9% BDP-a). Odliv kapitala determinisan je negativnim bilansom ostalih investicija od 737 miliona evra i to prevashodno zbog povlačenja sredstava banaka kod NBS u vrednosti od 594 miliona evra, usled promene propisa NBS o obaveznoj deviznoj rezervi donesenih u aprilu, kao i zbog razduživanja banaka i ostalih nefinansijskih institucija i neprofitnih

⁹ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 36. str. 25-31.

¹⁰ Kvartalni monitor ekonomskih trendova i politika u Srbiji, *FREN*, br. 28. str. 28.

organizacija od 307 i 90 miliona evra, respektivno. Neto odliv kapitala i tekući deficit rezultirali su smanjenjem deviznih rezervi za 1100 miliona evra.

U Q3 2012. prvi put je ostvaren neto kapitalni priliv od 258 miliona evra (3,5% BDP-a), na šta su uticali neto priliv SDI od 241 milion evra (3,2% BDP-a) i skroman bilans ostalih investicija od 55 miliona evra, koji je posledica priliva gotovog novca i depozita komercijalnih banaka od 247 miliona evra i trgovinskih kredita privrede od 60 miliona evra. Veoma mali neto kapitalni priliv bio je nedovoljan da pokrije redukovani tekući deficit, zbog čega su devizne rezerve NBS dodatno smanjene za 340 miliona evra.

Q4 2012. obeležen je veoma visokim neto prilivom kapitala od 2260 miliona evra (28% BDP-a). Ipak, ovakav priliv prvenstveno je posledica zaduživanja države emitovanjem dugoročnih hartija od vrednosti (državnih obveznica), što je dovelo do visokih neto priliva po osnovu portfolio investicija od 1571 milion evra. Neto priliv stranih direktnih investicija iznosi 475 miliona evra (5,9% BDP-a), dok priliv po osnovu ostalih investicija iznosi 217 miliona evra i posledica je suficita po osnovu gotovog novca i depozita komercijalnih banaka od 121 milion evra i suficita po osnovu kratkoročnih trgovinskih kredita privrede od 175 miliona evra. Ovako veliki neto priliv kapitala, iako je dominantno posledica zaduživanja države, doveo je do povećanja deviznih rezervi NBS od 1218 miliona evra.

U Q1 2013. se nastavlja izdašan neto priliv kapitala od 1469 miliona evra (19,9% BDP-a), ali je, kao u prethodnom kvartalu, on dominantno posledica zaduživanja države usled čega je neto priliv po osnovu portfolio investicija veoma visok i iznosi 1404 miliona evra. Ako bismo zanemarili portfolio investicije, jedini skroman pozitivan saldo ostvaren je u slučaju SDI i iznosi 171 milion evra. Veliko zaduživanje države jeste osnovni razlog dodatnog povećanja deviznih rezervi za 859 miliona evra.

Tendencija ostvarivanja neto kapitalnog priliva iz prethodna tri kvartala prekinuta je u Q2 2013. kada je zabeležen neto odliv od 520 miliona evra (6,6% BDP-a). Ovome je najveći doprinos dalo razduživanje NBS (prema MMF-u) za 148 miliona evra, privrede za oko 137 miliona evra i banaka za oko 70 miliona evra. Osim toga, neto odliv kapitala prouzrokovan je i neto razduživanjem države (prevažodno prema Londonskom klubu) po osnovu dugoročnih hartija od vrednosti od 328 miliona evra i neto povlačenjem gotovog novca i depozita poslovnih banaka u iznosu od 165 miliona evra. Epilog po devizne rezerve NBS jeste smanjenje od 886 miliona evra.

Veoma skroman neto priliv kapitala od 118 miliona evra (1,4% BDP-a) ostvaren je u Q3 2013. Ključni razlog za ovo jesu SDI u neto iznosu od 446 miliona evra (5,4% BDP-a). Ovako nizak priliv kapitala nije bio dovoljan da finansira prilično skroman tekući deficit, što je rezultiralo novim smanjenjem deviznih rezervi od 164 miliona evra.

U Q4 2013. se ponavlja slična situacija kao u Q4 2012. i Q1 2013. Naime, u ovom kvartalu je ostvaren veoma zamašan neto priliv kapitala od 1558 miliona evra (18,4% BDP-a), ali je veći deo ovog priliva realizovan zahvaljujući neto zaduživanju države za 966 miliona evra emisijom dugoročnih hartija od vrednosti. Daleko manji doprinos dale su SDI od 347 miliona evra i prilivi ostalih investicija od svega 226 miliona evra. Na saldo ostalih investicija dominantno su uticali priliv gotovog novca i depozita banaka od 377 miliona

evra i neto trgovinski krediti od 296 miliona evra. Veliko zaduživanje države uticalo je na rast deviznih rezervi NBS od 887 miliona evra.

Kada god izostane intenzivno zaduživanje države priliv kapitala je razočaravajući. Shodno tome u Q1 2014. zabeležen je neto odliv kapitala od 266 miliona evra (3,6% BDP-a). Na odliv kapitala dominantno je uticao neto odliv ostalih investicija od 552 miliona evra koji se najviše duguje razduživanju NBS (prema MMF-u) od 185 miliona evra, banaka od 251 milion evra, države od 27 miliona evra, zatim odlivu gotovog novca i depozita banaka od 121 milion evra i odlivu po osnovu trgovinskih kredita od 70 miliona evra. Takođe, negativnom kapitalnom toku u zanemarivoj meri je doprineo i skroman neto odliv kapitala po osnovu portfolio investicija od svega 4 miliona evra. Očekivano, odliv kapitala i skroman tekući deficit morali su dovesti do smanjenja deviznih rezervi od 800 miliona evra.

Neto odliv kapitala nastavlja se i u Q2 2014. i iznosi 10 miliona evra. Ovo je posledica neto odliva gotovog novca i depozita banaka od 141 milion evra i razduživanja NBS (prema MMF-u), komercijalnih banaka, države i ostalih finansijskih institucija za 186, 93, 34 i 12 miliona evra, respektivno. Iako je kapitalni odliv u posmatranom kvartalu zanemariv, on je u sadejstvu sa tekućim manjkom doveo do smanjenja deviznih rezervi NBS od 370 miliona evra.

Ova analiza platnog bilansa nedvosmisleno navodi na dva zaključka. Prvi se tiče činjenice da je u poslednje dve i po godine ostvareno značajno prilagođavanje tekućeg bilansa, što je prvenstveno rezultat smanjenja spoljnotrgovinskog deficita, čemu je bitno doprineo rast izvoza. Smanjenje spoljnotrgovinskog i tekućeg deficita, kao i ubrzanje rasta izvoza nesumnjivo predstavljaju veoma pozitivan pomak u domenu ekonomskih odnosa sa inostranstvom. Ključna slabost u vezi sa tekućim transakcijama jeste to što se izvoz sve do kraja 2013. i početka 2014. pretežno oslanjao na FIAT. Baziranje izvoza na proizvodnji jedne kompanije veoma je rizično, a negativna iskustva sa takvim pristupom imali smo nedavno nakon povlačenja kompanije „US Steel Serbia“ iz smederevske Železare. Koliko su tekuće transakcije pozitivne, toliko su kapitalne i finansijske deprimirajuće. Značajni prilivi kapitala ostvareni su samo u onim kvartalima (Q4 2012, Q1 2013. i Q4 2013.) u kojima je evidentirano povećano zaduživanje države emisijom hartija od vrednosti. U svim preostalim kvartalima priliv kapitala bio je ili vrlo skroman ili negativan. Zbirni priliv kapitala u celom periodu, izuzimajući kvartale u kojima se država intenzivno zaduživala, jeste negativan i iznosi 651 milion evra. Takođe, devizne rezerve NBS povećane su samo u kvartalima u kojima je došlo do zaduživanja, dok su u celom posmatranom periodu smanjene i to za 1611 miliona evra.

2. Uloga EU i Ruske federacije u ekonomskim odnosima Srbije sa inostranstvom

Budući da bi se Srbija u dogledno vreme mogla naći u nezavidnoj situaciji da mora da zauzme precizniji i jasniji stav u vezi sa ukrajinskom krizom, neophodno je da se sagleda ekonomski značaj koji za domaću privredu imaju EU i Ruska federacija, kao

Tabela 2.

Spoljnotrgovinska razmena Srbije sa EU i Ruskom federacijom, 2005- 2013

		Izvoz (mil. EUR)																								
		2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.																
EU		1.939	2.932	3.603	4.028	3.196	4.235	4.869	5.364	6.907																
Ruska federacija		123	247	326	374	249	403	568	675	799																
		%od ukupnog izvoza																								
EU		53,7	57,5	56,0	54,2	53,6	57,3	57,7	61,4	62,8																
Ruska federacija		3,4	4,8	5,1	5,0	4,2	5,5	6,7	7,7	7,3																
Najvažnije izvozne destinacije u EU (mil. EUR, %ukupnog izvoza)																										
Italija	525	15	Italija	741	15	Italija	800	12	Nemačka	773	10	Nemačka	624	10	Italija	844	11	Nemačka	953	11	Nemačka	1.019	12	Italija	1.793	16
Nemačka	349	10	Nemačka	524	10	Nemačka	684	11	Italija	763	10	Italija	586	10	Nemačka	760	10	Italija	936	11	Italija	935	11	Nemačka	1.308	12
Hrvatska	158	4	Slovenija	201	4	Slovenija	298	5	Slovenija	339	5	Rumunija	343	6	Rumunija	491	7	Rumunija	583	7	Rumunija	703	8	Rumunija	591	5
Slovenija	152	4	Hrvatska	199	4	Austrija	241	4	Austrija	310	4	Slovenija	245	4	Slovenija	321	4	Slovenija	377	4	Slovenija	328	4	Slovenija	360	3
Uvoz (mil. EUR)																										
EU		4.677	5.696	7.355	8.243	6.134	7.069	7.907	8.970	9.561																
Ruska federacija		1.341	1.707	1.911	2.370	1.415	1.631	1.906	1.606	1.429																
		%od ukupnog uvoza																								
EU		55,4	54,4	55,1	53,2	55,0	56,0	55,5	61,0	61,8																
Ruska federacija		15,9	16,3	14,3	15,3	12,7	12,9	13,4	10,9	9,2																
Najvažnije uvozne destinacije iz EU (mil. EUR, %ukupnog uvoza)																										
Nemačka	881	10	Nemačka	1.146	11	Nemačka	1.577	12	Nemačka	1.825	12	Nemačka	1.393	12	Nemačka	1.334	11	Nemačka	1.539	11	Nemačka	1.599	11	Italija	1.775	11
Italija	733	9	Italija	980	9	Italija	1.293	10	Italija	1.476	10	Italija	1.100	10	Italija	1.079	9	Italija	1.272	9	Italija	1.423	10	Nemačka	1.691	11
Francuska	234	3	Slovenija	378	4	Mađarska	518	4	Mađarska	549	4	Francuska	378	3	Mađarska	607	5	Mađarska	652	5	Mađarska	725	5	Mađarska	761	5
Slovenija	231	3	Rumunija	357	3	Slovenija	508	4	Bugarska	506	3	Rumunija	360	3	Rumunija	450	4	Rumunija	634	4	Rumunija	641	4	Poljska	732	5

Izvor: Republički zavod za statistiku (www.stat.gov.rs)

suprotstavljene strane. Podaci prikazani u Tabeli 2. dobra su ilustracija u pogledu robne razmene Srbije. Izvoz u EU u periodu 2005-2013. kretao se od 1,939 miliona evra (53,7% ukupnog izvoza) u 2005. do 6907 miliona evra (62,8%) u 2013. Sa druge strane, robni izvoz u Rusku federaciju kretao se od 123 miliona evra (3,4%) u 2005. do 799 miliona evra (7,3%) u 2013. godini. U prvih sedam meseci 2014. godine EU i Ruska federacija učestvovala su u ukupnom izvozu Srbije sa 66,1% i 6,5%, respektivno. Značaj EU kao izvoznog tržišta u proseku je oko deset puta veći. Takođe, relativni značaj obe izvozne destinacije vremenom se postepeno povećava. Ukoliko bismo Rusku federaciju uporedili sa pojedinačnim zemljama članicama EU videli bismo da su dve vodeće zemlje (Italija i Nemačka) daleko ispred nje. Naime, udeo Italije i Nemačke u ukupnom izvozu kreće se od oko 10% za obe zemlje do 16%, odnosno 12%, respektivno. U prvih sedam meseci tekuće godine Italija, Nemačka i Rusija učestvovala su u ukupnom izvozu sa 18,7%, 12,4% i 6,5%, respektivno.

Sa druge strane, poznato je da je Srbija uvožno zavisna od ruskih energenata, te da je Rusija u tom smislu veoma važan trgovinski partner. Podaci Tabele 2 jasno pokazuju da je uvoz iz EU imao vrednosti od 4,677 miliona evra (55,4%) u 2005. do 9,561 milion evra (61,8%) u 2013. Uvoz iz Rusije je u proseku oko četiri puta manji i kreće se od 1,341 milion evra (15,9%) u 2005. do 1429 miliona evra (9,2%) u 2013. godini. Osim toga, Rusija je postepeno gubila na značaju tokom 2012. i 2013. godine. Poredeći podatke za pojedinačne zemlje vidi se da je Rusija bila značajniji uvozni partner sve do 2012. godine., kada u 2012. Nemačka dostiže rang sa Rusijom.

U 2013. Nemačka i Italija su blago ispred Rusije. Takođe, preimućstvo Nemačke i Italije prisutno je i u prvih sedam meseci 2014. godine.

Ukoliko uzmemo u obzir sve prikazane argumente zaključujemo da je EU višestruko značajniji spoljnotrgovinski partner i na strani izvoza i na strani uvoza. Štaviše, Rusija na strani izvoza nema ni približno veliki značaj kao Nemačka i Italija pojedinačno, dok je na strani uvoza od 2012. u blagom zaostatku.

Drugi značajan segment ekonomskih odnosa sa inostranstvom jesu kapitalni prilivi koji bi trebalo prevashodno da se ostvaruju posredstvom SDI. Podaci prikazani u Tabeli 3 otkrivaju da je udeo SDI koje pristižu iz šesnaest najvažnijih zemalja EU u ukupnim SDI uzimao vrednosti od 56,7% u 2006. do čak 97,9% u 2012, odnosno da je u celom periodu iznosio 75%.

Sa druge strane, specifična težina Rusije nesumnjivo je dosta skromnija. Naime, SDI koje stižu iz nje činile su svega 4,51% ukupnih investicija u čitavom devetogodišnjem periodu. I ovako skromna vrednost duguje se u velikoj meri uplati po osnovu kupovine 51% kapitala NIS-a početkom februara 2009. godine. Ukoliko bismo izuzeli 2009. godinu udeo ruskih investicija opao bi na 1,5%. Takođe, poređenje Rusije sa pojedinačnim zemljama prema ukupnom iznosu investicija u čitavom posmatranom periodu nesumnjivo pokazuje da Austrija, Luksemburg, Nemačka, Italija, Holandija i Grčka značajno prednjače.

Tabela 3.

Neto strana direktna ulaganja u novcu po zemljama plaćanja, 2005- 2013

ZEMLJA	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2005-2013.
	<i>mil. EUR</i>									
UKUPNO	1.250	3.323	1.821	1.824	1.372	860	1.827	242	769	13.288
<i>EU (16 najznačajnijih zemalja)</i>	1.076	1.883	1.719	1.429	853	748	1.540	237	482	9.967
<i>% ukupnih investicija</i>	86,1	56,7	94,4	78,3	62,2	87,0	84,3	97,9	62,7	75,0
Austrija	169	410	849	331	234	146	155	55	41	2.388
Luksemburg	88	5	185	49	6	7	813	64	23	1.240
Nemačka	155	645	51	60	40	33	77	43	48	1.152
Italija	15	49	112	334	167	42	128	82	44	972
Holandija	80	-177	-24	337	172	200	241	1	131	962
Grčka	183	672	237	33	47	24	10	-296	29	940
Slovenija	150	155	64	71	34	81	-108	53	24	523
Mađarska	25	179	23	22	18	15	68	1	46	396
Francuska	35	79	61	54	7	17	114	14	-1	380
Hrvatska	30	17	27	100	20	38	5	119	-6	351
Velika Britanija	51	78	-21	10	52	53	-6	40	33	290
Bugarska	1	42	34	15	1	10	1	30	8	141
Belgija	10	4	17	12	2	4	5	2	44	100
Slovačka	22	16	2	1	25	33	-5	-13	3	82
Letonija	5	8	3	0	1	0	2	3	7	30
Kipar	57	-300	100	2	26	45	43	40	9	20
<i>Ruska federacija</i>	12	13	2	8	420	7	74	19	45	599
<i>% ukupnih investicija</i>	0,94	0,38	0,09	0,43	30,58	0,81	4,06	7,65	5,89	4,51

Izvor: Narodna banka Srbije (www.nbs.rs)

NAPOMENA: Neto strana direktna ulaganja po zemljama uključuju ulaganja i povlačenja ulaganja nerezidenata u Srbiju i ulaganja i povlačenja ulaganja rezidenata u inostranstvo.

Prema ukupnim investicijama Rusija jedva nadilazi Sloveniju. Ni u jednoj godini, izuzimajući 2009, Rusija nije među vodećim investitorima. Najbolji rang imala je u 2013. (četvrto mesto), dok je u ostalim godinama bila dosta lošije rangirana, od sedmog mesta u 2011. do petnaestog u 2007. Drugim rečima, EU je daleko značajniji investitor u Srbiji od Ruske federacije.

Zaključak

Nema nikakve dileme da su ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom u poslednje dve i po godine bili obeleženi očiglednim prilagođavanjem spoljnotrgovinskog i tekućeg bilansa, pre svega znatnim povećanjem izvoza, uglavnom zasnovanog na aktivnostima FIAT-a. Takođe, uporedo sa pozitivnim tekućim transakcijama priliv kapitala bio je potpuno nezadovoljavajući. Osnovni uzrok povremenog uvećanja kapitalnog priliva bilo je zaduživanje države putem emisije hartija od vrednosti, bez čega bi priliv kapitala bio veoma skroman. Razočaravajući kapitalni priliv zajedno sa tekućim deficitom rezultirao je popriličnim smanjenjem deviznih rezervi NBS.

Svi relevantni podaci koji se odnose na EU i Rusiju ukazuju da je EU višestruko značajniji spoljnotrgovinski partner Srbije i na strani izvoza i na strani uvoza. Godinama dominantan partner na strani uvoza, Rusija polako gubi taj primat. Tokom 2013. i prvih sedam meseci 2014. nju su pretekli Nemačka i Italija. Takođe, daleko veći iznos investicija u Srbiju pristiže iz EU, u čemu prednjače Austrija, Luksemburg, Nemačka, Italija, Holandija i Grčka. Prema ukupnim investicijama u periodu 2005-2013. Rusija jedva nadilazi Sloveniju.

Ukrajinska kriza koja rezultira ozbiljnim zaoštavanjem odnosa istoka i zapada biće veliki izazov za srpske vlasti u narednom periodu. Sankcije koje obe strane uzajamno preduzimaju već polako počinju da se efektiraju i na poziciju Srbije. Ono što nas trenutno najviše interesuje jeste na koji način bi se mogla efektirati aktuelna kriza na domaću privredu. Generalno gledano postoje tri moguća scenarija, jedan optimističan i dobar i dva pesimistična i loša, pri čemu je jedan od potonja dva gotovo gubavan.

Pozitivan i krajnje priželjkivan scenario jeste da se ukrajinska kriza uskoro okonča, te da se time otkloni potencijalna opasnost od novog pritiska na Srbiju. Ovo bi pogodovalo ekonomskom oporavku evrozone, što bi blagotvorno uticalo na domaću privredu.

Druga mogućnost jeste da kriza ne eskalira brzo, već da se vrlo postepeno produbljuje, čime bi ionako neodlučan i kolebljiv oporavak evrozone bio ozbiljno uzdrman, dok bi se ekonomske prilike u Rusiji značajno iskomplikovale, budući da je ona verovatno najviše pogođena uzajamnim sankcijama. Negativne implikacije sankcija na EU i Rusiju odrazile bi se na srpsku privredu koja je već zahvaćena recesijom.

Poslednji scenario bi podrazumevao brzu eskalaciju i dodatno rasplamsavanje sukoba i uzajamnih sankcija, što bi imalo veće posledice na Srbiju. U svakom slučaju nastavak ukrajinske krize nesumnjivo će naneti štetu domaćoj privredi. Negativan efekat bi se transmitovao smanjenjem izvoza i kapitalnog priliva, verovatno i do energetske krize sa svim pratećim ekonomskim i socijalnim konsekvencama.

Apstrakt: Ekonomsko-finansijski odnosi Srbije sa inostranstvom u poslednje dve i po godine bili su obeleženi očiglednim prilagođavanjem spoljnotrgovinskog i tekućeg bilansa, koje je u velikoj meri prouzrokovano povećanjem izvoza, pretežno zasnovanog na aktivnostima FIAT-a. Uporedo sa pozitivnim tekućim transakcijama priliv kapitala bio je razočaravajući, osim u kvartalima kada je se država izdašno zaduživala. Poređenje EU i Ruske federacije navodi na zaključak da je EU višestruko značajniji spoljnotrgovinski partner. Osim toga, daleko veći iznos investicija u Srbiju pristiže iz EU nego iz Rusije. U svetlu aktuelnih dešavanja u Ukrajini važno je istaći da u načelu postoji nekoliko scenarija za rasplet tekuće krize. Najbolje bi bilo da se konflikt ubrzo okonča i time otkloni potencijalna opasnost od novog pritiska na Srbiju. Alternativno, konflikt bi mogao postepeno i sporo da se produbljuje čime bi se doveo u pitanje ionako neodlučan i kolebljiv oporavak evrozone, što bi se bez sumnje negativno odrazilo i na privredu Srbije već zahvaćenu recesijom. Poslednji i daleko najnepovoljniji scenario bila bi brza eskalacija sukoba zbog čega bi se Srbija našla u poziciji da mora da izabere jednu od sukobljenih strana. Analiza ukazuje da bi u tom slučaju racionalan izbor bila EU, utoliko pre što pretendujemo da postanemo njen sastavni deo.

Abstract: Economic and financial relations of Serbia with foreign countries over the past two and half years have been characterised by obvious adjustment of foreign trade and current account balance, which to great extent has been caused by an increase in export mainly based on FIAT activities. In parallel with positive current account transactions, the inflow of capital has been disappointing, except in quarters in which the government went into considerable debts. The comparison of EU and Russian Federation leads to the conclusion that EU is several times more important foreign trade partner. Besides, there are far more investments coming to Serbia from the EU than from the Russian Federation. In the light of current events in Ukraine, it is important to stress that there are several possible scenarios for the solution of the current crisis. It would be the best if the conflict ends soon, thus eliminating a potential danger from new pressure on Serbia. Alternatively, the conflict could gradually and slowly deepen, which would put under question mark already indecisive and unsure recovery of Eurozone, which would doubtlessly affect the economy of Serbia already inflicted by recession. The last and way most unfavourable scenario would be fast escalation of conflicts, which would put Serbia in a position to opt for one of the parties in conflict. The analysis indicates that rational choice in such situation would be EU, bearing in mind that we have shown the intention to become a part thereof.

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

339.9(497.11)(082)

339.5(497.11)(082)

338:339.137.2(497.11)(082)

STANJE i perspektive ekonomsko-finansijskih
odnosa Srbije sa inostranstvom / redaktori Mladen
Kovačević, Vladimir Grečić. - Beograd : Ekonomski
fakultet, 2014 (Beograd : Čugura print). -
288 str. : graf. prikazi, tabele ; 24 cm

Na vrhu nasl. str.: Naučno društvo ekonomista
Srbije sa Akademijom ekonomskih nauka. -
Tiraž 230. - Napomene i bibliografske reference uz
tekst. - Bibliografija uz svaki rad.

ISBN 978-86-403-1384-1

1. Ковачевић, Млађен [уредник]

а) Међународни економски односи - Србија -
Зборници б) Спољна трговина - Србија - Зборници

с) Привреда - Конкурентност -

Србија - Зборници

COBISS.SR-ID 210756876