

DEFICIT ROBNE RAZMENE KAO KLJUČNI GENERATOR PLATNOBILANSNE NERAVNOTEŽE U REPUBLICI SRBIJI

Božidar Čakajac

Univerzitet u Kragujevcu

Kragujevac, Republika Srbija

bozidar.cakajac@kg.ac.rs, ORCID: 0000-0002-8041-9295

Nenad Janković

Univerzitet u Kragujevcu

Kragujevac, Republika Srbija

njankovic@kg.ac.rs, ORCID: 0009-0000-0785-6512

Ivan Jelić

Kolektor Etra DOO Beograd

jelic1986@yahoo.com, ORCID: 0009-0000-0785-6512

Apstrakt

Platnobilansna neravnoteža može nastati iz različitih razloga i pod dejstvom velikog broja faktora. Ekonomska realnost nacionalnih ekonomija ukazuje da je platnobilansna pozicija jedne zemlje u velikoj meri determinisana saldom robne razmene. Privrede koje se odlikuju deficitom robne razmene u najvećem broju slučajeva su istovremeno suočene i sa neravnotežom platnog bilansa. Ukoliko perzistentna platnobilansna neravnoteža dominantno proističe iz negativne spoljnotrgovinske razmene, ona je ozbiljan problem za kreatore ekonomske politike, budući da je potrebno primeniti značajne dugoročne mere za njeno otklanjanje. Cilj istraživanja je da se ustanovi na koji način se višedecenijsko prisustvo deficita robne razmene odražava na platnobilansnu poziciju Republike Srbije. Rezultati istraživanja sugerisu da je deficit robne razmene najznačajniji uzrok platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji. Istovremeno, istraživanje pruža značajne implikacije kreatorima ekonomske politike, budući da se u postojećim uslovima platnobilansna pozicija Republike Srbije primarno može popraviti sprovođenjem strukturnih promena koje bi imale za cilj podsticanje izvoza i unapređenje konkurentnosti domaće privrede.

Ključne reči: robna razmena, deficit tekućeg računa, platnobilansna neravnoteža.

TRADE DEFICIT AS A KEY DRIVER OF THE BALANCE OF PAYMENTS IMBALANCE IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract

A balance of payments imbalance can arise for various reasons and under the influence of a large number of factors. The economic reality of national economies indicates that the balance of payments position of a country is largely determined by the trade balance. Economies that are characterized by a trade deficit in most cases are simultaneously faced with an imbalance in the balance of payments. If the persistent balance of payments imbalance results predominantly from the negative foreign trade exchange, it is a serious problem for economic policymakers, since it is necessary to implement significant long-term measures to eliminate it. The main goal of the research is to establish how the decades-long presence of a trade deficit affects the balance of payments position of the Republic of Serbia. The research results

suggest that the trade deficit is the most significant cause of the balance of payments imbalance in the Republic of Serbia. At the same time, the research provides significant implications for the creators of economic policy, since in the current conditions, the balance of payments position of the Republic of Serbia can primarily be improved by implementing structural changes aimed at encouraging exports and improving the competitiveness of the domestic economy.

Keywords: trade balance, current account deficit, balance of payments imbalance.

UVOD

Deficit tekućeg računa predstavlja veoma važan indikator makroekonomskih performansi nacionalne ekonomije. Pored toga što omogućava detaljnije sagledavanje eksterne pozicije nacionalne ekonomije, analiza tekućeg računa proizvodi reperkusije u pogledu stepena konkurentnosti domaće privrede, adekvatnosti privredne strukture, optimalnosti izabranog modela ekonomskog rasta i drugo (Garševiene & Butkus, 2014; Nergiz Dincer & Yasar 2015). Na bazi navedenog mogu se identifikovati ključni uzroci prisustva platnobilansne neravnoteže, njena održivost i u krajnjoj instanci mere koje su potrebne za njeno otklanjanje.

Iz teorijske perspektive posmatrano platnobilansna neravnoteža može nastati iz različitih uzroka, tako da se mogu razlikovati slučajne, ciklične, inflacione i strukturne neravnoteže. Slučajne neravnoteže se javljaju kao rezultat dejstva nekog izolovanog faktora koji remeti spoljnotrgovinske tokove. Ciklične neravnoteže proizilaze iz dispariteta u konjunktornim ciklusima u različitim nacionalnim ekonomijama. Glavni uzrok inflatornih neravnoteža su inflatorne tendencije na domaćem tržištu koje se stimulativno odražavaju na uvoz, a destimulativno na izvoz što u krajnjoj instanci stvara prostor za pogoršanje odnosa razmene i prisustvo eksterne neravnoteže (Dugalić, et. al 2023). Konačno, strukturne neravnoteže proističu iz neodgovarajuće privredne strukture odnosno jaz između domaće akumulacije i investicionih potreba nacionalne ekonomije.

Perzistentno prisustvo deficita tekućeg računa u privredi Republike Srbije ukazuje da je platnobilansna neravnoteža jedan od najznačajnijih problema sa kojima se domaća privreda suočava s obzirom da se radi o fundamentalnoj strukturnoj neravnoteži (Kovačević, 2018). Ovakva obeležja platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji nepovoljna su i sa aspekta njene održivosti. Održivost deficita tekućeg računa u velikoj meri je determinisana njegovom strukturom, u smislu da li deficit primarno proističe iz negativne spoljnotrgovinske razmene ili pak iz negativnog salda na računima dohotka (primarnog i/ili sekundarnog). Sa aspekta održivosti, deficit tekućeg računa je daleko kompleksniji problem ukoliko on proizilazi iz negativne spoljnotrgovinske razmene u poređenju sa saldonom dohodovnog bilansa (Strauss, 2016).

Predmet rada bazira se na identifikovanju ključnih uzroka platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji. Cilj istraživanja je da se ustanovi na koji način se višedecenijsko prisustvo deficita robne razmene odražava na platnobilansnu poziciju Republike

Srbije. U skladu sa navedenim, glavna istraživačka hipoteza se može formulisati na sledeći način:

H1: Deficit robne razmene je najznačajniji uzrok platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji.

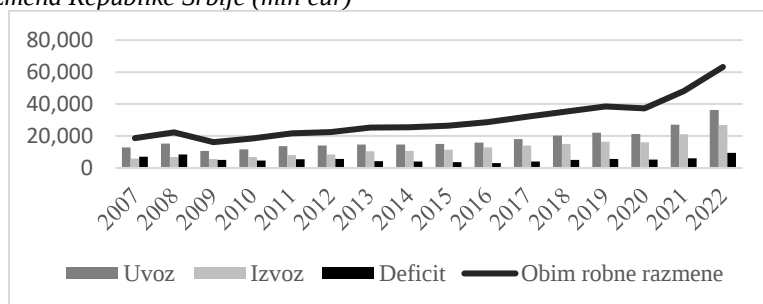
Pored uvoda i zaključnih razmatranja, rad se sastoji iz tri celine. U prvom delu rada prikazana su najznačajnija obeležja robne razmene u Republici Srbiji. Drugi deo rada posvećen je analizi platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji, sa posebnim osvrtom na strukturu deficita tekućeg računa i njegovih deficitarnih komponenti. U trećem delu rada analizirano je u kojoj meri platnobilansna neravnoteža Republike Srbije proističe iz negativnog salda robne razmene.

KARAKTERISTIKE ROBNE RAZMENE REPUBLIKE SRBIJE

Privreda Republike Srbije odlikuje se kontinuiranim prisustvom deficita robne razmene i gotovo kontinuiranim rastom robne razmene (Kisin, et.al. 2022). Posmatrajući sliku 1 može se ustanoviti da je u posmatranom periodu (2007-2022) obim robne razmene povećan za gotovo 3.5 puta na kraju u odnosu na početak posmatranog vremenskog intervala. Jedino tokom 2009. i 2020. godine usled efekata globalne finansijske krize, odnosno pandemije virusa Covid 19, zabeleženo je smanjenje robne razmene, pri čemu je u obe navedene godine smanjenje robne razmene rezultat većeg smanjenja uvoza u poređenju sa izvozom roba. Negativan saldo robne razmene rezultat je većeg uvoza u poređenju sa izvozom roba. Pritom, značajniji rast izvoza tokom sredine posmatranog perioda u poređenju sa uvozom rezultovao je smanjenjem robnog deficita čija je najniža vrednost ostvarena 2016. godine (3,1 milijardi evra). Interesantno je primetiti da je u prve dve godine posmatranog perioda deficit robne razmene premašivao vrednost izvoza roba.

Slika 1.

Robna razmena Republike Srbije (mln eur)



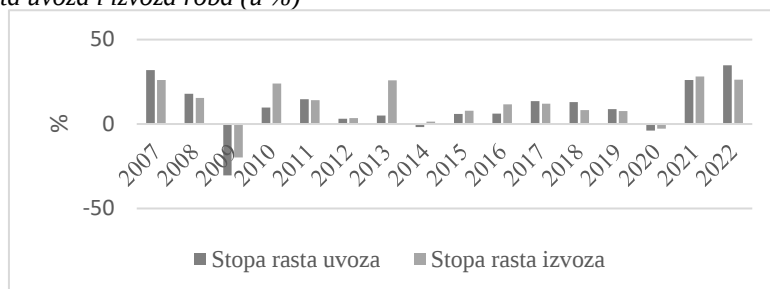
Izvor: Narodna banka Srbije (2023).

Trend dinamičnijeg rasta izvoza roba u poređenju sa uvozom okončan je 2017. godine kada ponovo uvoz roba beleži brži rast u poređenju sa izvozom, sa izuzetkom 2021. godine kada je ujedno ostvarena najviša stopa rasta izvoza roba u posmatranom periodu (slika 2). Sa druge strane, u poslednjoj godini posmatranog perioda ostvaren je najbrži rast uvoza, primarno usled povećanja cene energenata izazvanog oružanim sukobom između Rusije i Ukrajine. Uprkos činjenici da je tokom posmatranog

perioda prosečna stopa rasta izvoza bila viša u poređenju sa prosečnom stopom rasta uvoza, navedeno nije bilo dovoljno za reduciranje deficita robne razmene.

Slika 2.

Stope rasta uvoza i izvoza roba (u %)

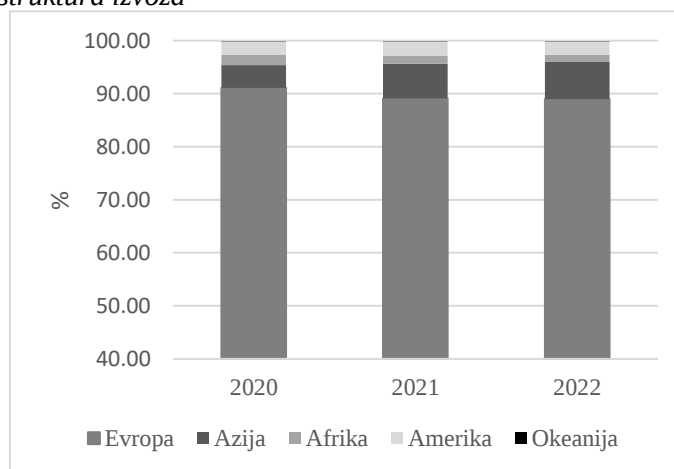


Izvor: Ministarstvo finansija (2023). Bilten javnih finansija, br. 230.

Geografska struktura robne razmene Republike Srbije prilično je ujednačena kako na strani uvoza tako i na strani izvoza. Posmatrajući geografsku strukturu izvoza (slika 3), može se uočiti da se daleko najveći deo izvoza Republike Srbije plasira na tržište Evrope, prvenstveno ka zemljama Evropske unije (Nemačka i Italija), odnosno zemljama u okruženju (Bosna i Hercegovina, Rumunija, Mađarska) (Nikolić, 2018). Ono što se može primetiti je da učešće evropskih zemalja u strukturi izvoza roba beleži blago smanjenje primarno usled povećanja izvoza ka azijskim ekonomijama, prvenstveno Kini (Ivanović & Zakić, 2023).

Slika 3.

Geografska struktura izvoza



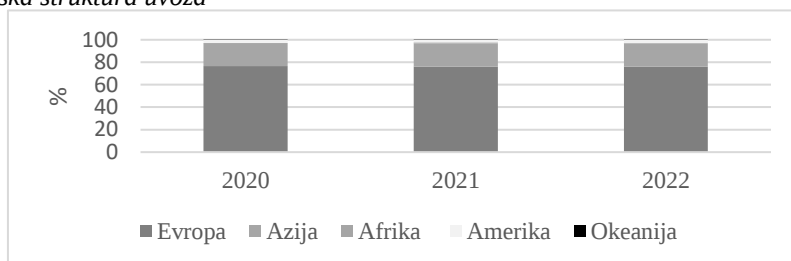
Izvor: Republički zavod za statistiku (2023)

U poređenju sa geografskom strukturom izvoza, geografska struktura uvoza je manje ujednačena (slika 4). Takođe su kao i na strani izvoza, evropske ekonomije najznačajniji uvozni partner obzirom da $\frac{3}{4}$ uvezenih roba potiče od evropskih zemalja, primarno ekonomija Evropske unije. Učešće azijskih zemalja u strukturi

uvoza je značajno veće u poređenju sa strukturom izvoza, prvenstveno zahvaljujući činjenici da je Kina uz Nemačku i Italiju jedan od najznačajnijih spoljnotrgovinskih partnera. Pritom, u 2022. godini Kina je bila najznačajniji uvozni partner, dok je tokom prethodne godine zauzela drugu poziciju prvenstveno usled porasta vrednosti uvoza iz Nemačke (RZS, 2023).

Slika 4.

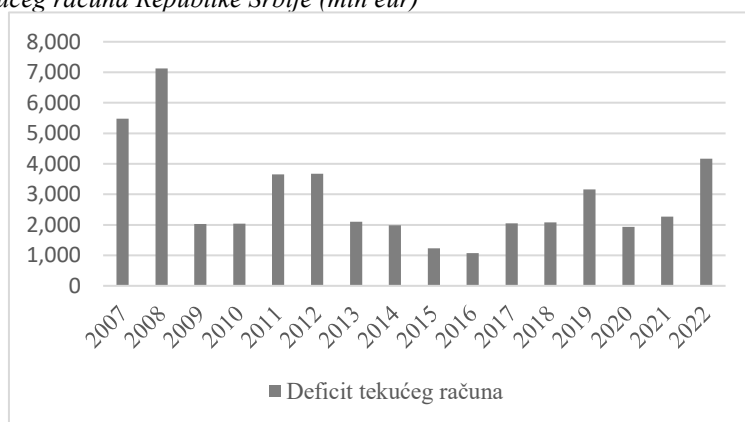
Geografska struktura uvoza



Izvor: Republički zavod za statistiku (2023)

ANALIZA STRUKTURE DEFICITA TEKUĆEG RAČUNA REPUBLIKE SRBIJE

Pored deficita robnog bilansa, deficit tekućeg računa je imanentno obeležje ekonomije Republike Srbije tokom tekućeg milenijuma. Nagla liberalizacija domaćeg tržišta negativno se odrazila na konkurentnost domaćih privrednih subjekata i generalno konkurentnost nacionalne ekonomije u globalnim okvirima (Boljanović, 2012; Nikolić, 2013). Relativno mali procenat od ukupnih stranih direktnih investicija bio je usmeren u sektore razmenljivih dobara, što je uslovalo sporiji rast izvoza u poređenju sa uvozom. Očuvanje relativno stabilnog deviznog kursa dinara prema evru i precenjenost domaće valute takođe sužavaju potencijale za dinamičniji razvoj izvoza i perspektive za reduciranje platnobilansne neravnoteže. Posmatrajući dinamiku deficita tekućeg računa Republike Srbije (slika 5), može se uočiti da su najveće vrednosti deficita zabeležene u inicijalnim godinama posmatranog perioda. Nakon toga, nivo deficita tekućeg računa u velikoj meri oscilira uz značajnije smanjenje u periodu između 2012. i 2016. godine. Tome je u velikoj meri doprineo dinamičniji rast izvoza u poređenju sa uvozom roba, rast suficita u razmeni usluga i relativno stabilan rast suficita bilansa sekundarnog dohotka.

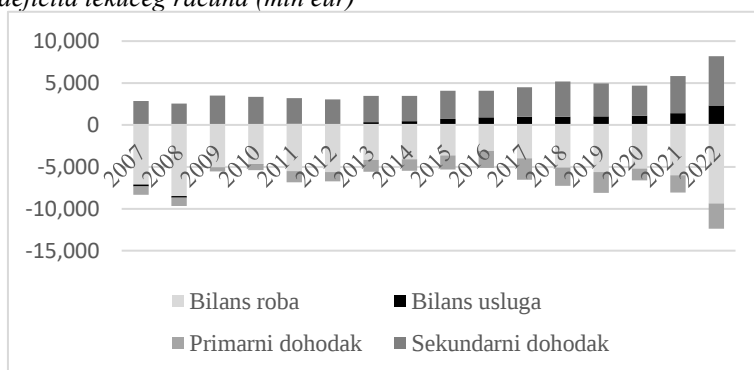
Slika 5.*Deficit tekućeg računa Republike Srbije (mln eur)*

Izvor: Narodna banka Srbije (2023).

Od 2017. godine primetan je ponovni porast deficita tekućeg računa, koji nakratko biva prekinut 2020. godine, usled efekata pandemije virusa COVID 19. Smanjenju deficita tekućeg računa, značajno je doprineo izaženiji pad vrednosti uvoza u poređenju sa izvozom, kao i značajnije smanjenje deficita na računu primarnog dohotka, prvenstveno usled manjih odliva dohotka po osnovu stranih direktnih investicija. Iako je tokom 2020. godine i račun sekundarnog dohotka ostvario smanjenje suficita navedeno se nije negativno odrazilo na platnobilansnu poziciju Republike Srbije s obzirom na dinamičnije smanjenje deficita na računima roba i primarnog dohotka. Konačno, reduciranju platnobilansne neravnoteže tokom 2020. godine značajno je doprineo porast suficita u podbilansu usluga koji velikim delom rezultat po prvi put ostvarenom pozitivnom saldu u razmeni turističkih usluga (Janković et al. 2022). Tokom poslednje dve godine posmatranog perioda nastavljen je trend porasta deficita tekućeg računa. Dešavanja u globalnoj ekonomiji prelila su se i na domaću privredu što se u krajnjoj instanci negativno odrazilo na platnobilansnu poziciju Republike Srbije. Ostvaren je najdinamičniji rast uvoza tokom čitavog posmatranog perioda, tako da je povećanje deficita robne razmene bilo veće u poređenju sa povećanjem suficita na računima usluga i sekundarnog dohotka. Uz navedeno, povećanje deficita na računu primarnog dohotka za gotovo 50% uticalo je da platnobilansna pozicija Republike Srbije bude pogoršana za približno 2 milijarde evra (Čakajac & Janković, 2023).

Slika 6.

Struktura deficita tekućeg računa (mln eur)

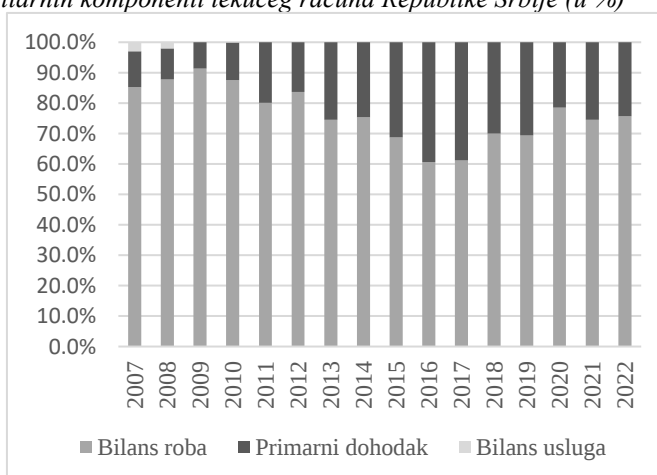


Izvor: Narodna banka Srbije (2023)

Osvrtom na strukturu deficita tekućeg računa Republike Srbije (slika 6) proizilazi da deficit tekućeg računa proističe iz negativnog salda računa roba i bilansa primarnog dohotka. Oba posmatrana podbilansa tekućeg računa beležila su deficite tokom čitavog posmatranog perioda. Pogoršanje platnobilansne pozicije u inicijalnim godinama u maloj meri su doprinosili deficiti na računu usluga, dok od 2010. godine podbilans usluga postaje sve značajniji činilac reduciranja platnobilansne neravnoteže. Jedina konstantno suficitarna komponenta tekućeg bilansa je račun sekundarnog dohotka, koji zahvaljujući visokom i stabilnom prilivu doznaka iz inostranstva ublažava pritisak na platnobilansnu poziciju zemlje (Jovičić & Dragutinović - Mitrović 2006; De Luna Martinez et.al. 2006; Đukić & Bodroža, 2022).

Slika 7.

Struktura deficitarnih komponenti tekućeg računa Republike Srbije (u %)

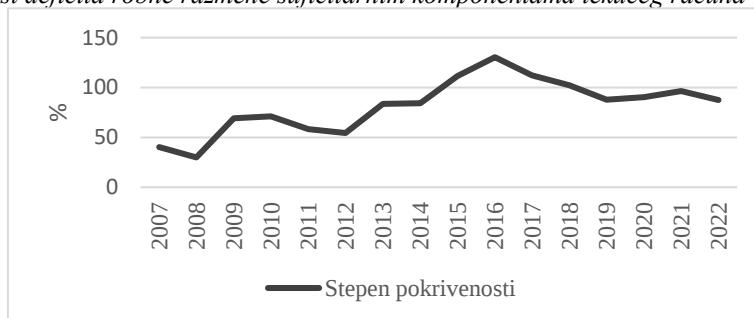


Izvor: Kalkulacija autora

Struktura deficita tekućeg računa Republike Srbije karakteristična je za male i otvorene ekonomije u razvoju (Kovačević, 2017). Glavni izvor platnobilansne neravnoteže u zemljama u razvoju je deficit robne razmene u kombinaciji sa deficitom na računu primarnog dohotka (Suranjana, 2018). Navedeno se može potvrditi u slučaju Republike Srbije ukoliko se posmatra struktura deficitarnih komponenti tekućeg računa (slika 7). Tako, nešto više od $\frac{3}{4}$ vrednosti deficitarnih komponenti u posmatrnom periodu proizilazi iz deficita robne razmene (preciznije 76,5%). Preostali deo deficita tekućeg računa rezultat je deficita na računu primarnog dohotka, s obzirom da je negativan saldo ovog računa predstavljao 23,1% deficita tekućeg računa u posmatranom periodu. Konačno, dosta skromno učešće u strukturi deficitarnih komponenti imao je bilans usluga, prvenstveno u inicijalnim godinama posmatranog vremenskog intervala, s obzirom da je deficit u razmeni usluga činio svega 0,4% deficita tekućeg računa u posmatranom periodu.

Slika 8.

Pokrivenost deficita robne razmene suficitarnim komponentama tekućeg računa (u %)*



*bilans sekundarnog dohotka (2007-2022) i bilans usluga (2009, 2011-2022)

Izvor: Kalkulacija autora

Izuzev strukture deficita tekućeg računa, važnost podbilansa robne razmene u determinisanju platnobilansne pozicije Republike Srbije može se uočiti ukoliko se posmatra pokrivenost deficita robne razmene saldom suficitarnih komponenti tekućeg računa (slika 8). U inicijalnim godinama posmatranog perioda pokrivenost deficita robne razmene suficitarnim komponentama tekućeg računa bilo je na najnižem nivou prvenstveno usled činjenice da je jedino bilans sekundarnog dohotka beležio suficite, dok su preostale dve komponente tekućeg računa (račun primarnog dohotka i bilans usluga) beležili deficite. Stoga je suficit sekundarnog dohotka u 2008. godini obezbedio finansiranje približno 30% deficita robne razmene. Zahvaljujući kontinuiranom i stabilnom rastu suficita na računu sekundarnog dohotka u nastavku posmatranog perioda i činjenice da od 2011. godine bilans usluga beleži konstantne i brzo rastuće suficite, obezbeđena je daleko veća pokrivenost deficita robne razmene. Usled pozitivnih tendencija na ova dva podbilansa tekućeg računa u periodu 2015-2018. godina obezbeđena je potpuna pokrivenost deficita robne razmene i dela deficita računa primarnog dohotka. Navedeno je za rezultat imalo najniže vrednosti deficita tekućeg računa tokom posmatranog perioda. Međutim, od 2019. godine ostvaren je brži rast deficita robne razmene u poređenju sa rastom suficita suficitarnih

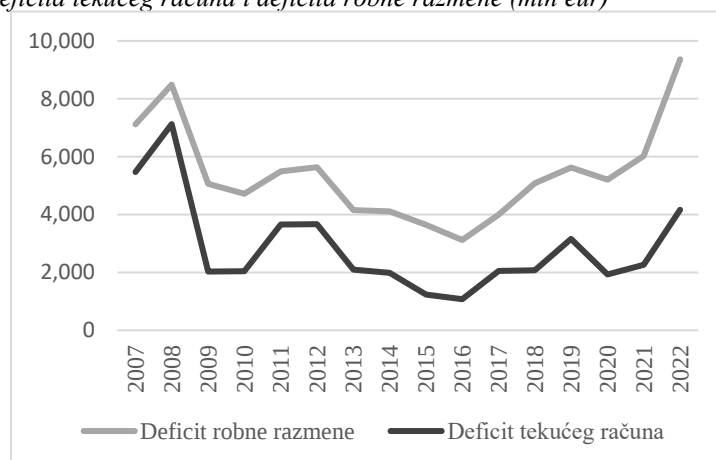
komponenti što je za rezultat imalo smanjenje pokrivenosti. U proseku, na nivou posmatranog perioda, suficitarne komponente su obezbedile pokrivenost 82% deficita robne razmene.

IMPLIKACIJE DEFICITA ROBNE RAZMENE NA PLATNOBILANSNU POZICIJU REPUBLIKE SRBIJE

Kao što je ranije navedeno, privreda Republike Srbije se odlikuje istovremenim prisustvom deficita robne razmene i deficita tekućeg računa. Deficit robne razmene predstavlja najznačajniju deficitarnu komponentu tekućeg računa Republike Srbije, koja u velikoj meri determiniše nivo platnobilansne neravnoteže. Posmatrajući dinamiku deficita robne razmene i deficita tekućeg računa (slika 9) može se uočiti da su vrednosti pomenutih deficita dosta sinhronizovane u smislu da u periodima kada deficit robne razmene beleži rast dolazi do pogoršanja platnobilansne pozicije Republike Srbije. Obrnuto, smanjenje deficita robne razmene stimulatивно se odražava na platnobilansnu poziciju domaće privrede usled smanjenja deficita tekućeg računa.

Slika 9.

Dinamika deficita tekućeg računa i deficita robne razmene (mln eur)



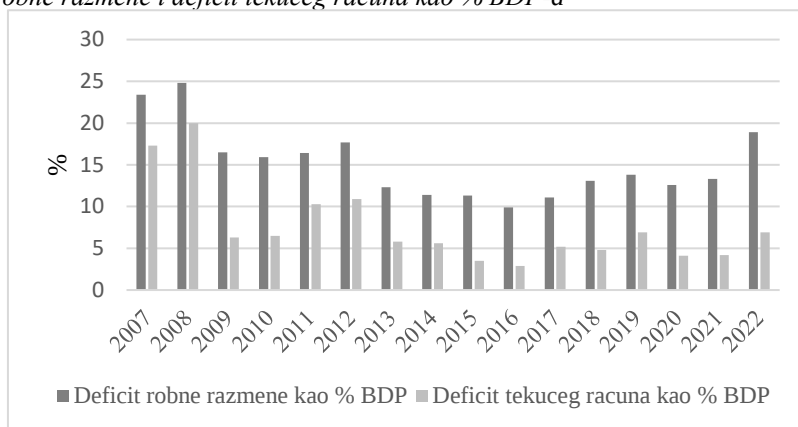
Izvor: Narodna banka Srbije (2023).

Identično se može potvrditi i u relativnom smislu, odnosno ukoliko se umesto apsolutnih vrednosti posmatra učešće deficita robne razmene i deficita tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu (slika 10). U periodima rasta učešća deficita robne razmene u bruto domaćem proizvodu Republike Srbije istovremeno je povećano učešće deficita tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu. S obzirom da učešće deficita tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu predstavlja najčešće korišćen indikator održivosti deficita tekućeg bilansa, može se zaključiti da je u inicijalnim godinama posmatranog perioda značajno bila narušena održivost deficita tekućeg računa prvenstveno usled visokog učešća deficita robne razmene u bruto domaćem proizvodu. Istovremeno, može se primetiti da je u 2016. godini ostvareno najmanje

učešće deficita tekućeg računa u bruto domaćem proizvodu Republike Srbije kada je, ujedno, učešće deficita robne razmene bilo najniže.

Slika 10.

Deficit robne razmene i deficit tekućeg računa kao % BDP-a



Izvor: Ministarstvo finansija (2023). Bilten javnih finansija, br. 230.

Za detaljnije ispitivanje zavisnosti između bilansa robne razmene i salda tekućeg računa u Republici Srbiji biće korišćene korelaciona i regresiona analiza. Rezultati Spearman-ovog testa korelacije (tabela 1) sugerišu da između deficita robne razmene i deficita tekućeg računa postoji visok stepen korelacije (0.865), pri čemu treba istaći da se radi o statistički značajnoj korelaciji s obzirom da je dobijeni nivo značajnosti manji od definisanog nivoa statističke značajnosti ($0.000 < 0.01$).

Tabela 1.

Rezultati korelacione analize

		RR	TR
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	.865**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	16	16
	Correlation Coefficient	.865**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	16	16

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Izvor: SPSS

Detaljnija priroda odnosa između bilansa robne razmene i salda tekućeg računa Republike Srbije može se istražiti posredstvom regresione analize kako bi se utvrdilo u kojoj meri deficit robne razmene doprinosi platnobilansnoj neravnoteži u Republici Srbiji. S obzirom da se posredstvom regresione analize nastoji utvrditi u kojoj meri je deficit tekućeg računa rezultat negativnog salda robne razmene, nezavisnu varijablu predstavlja deficit robne razmene (RRd), dok je zavisna varijabla deficit tekućeg računa (TRd). Shodno navedenom regresioni model se može prikazati na sledeći način:

$$TRd = \beta_0 + \beta_1 RRd + \varepsilon.$$

Tabela 2.*Rezultati regresione analize*

Parametar	Vrednost
R ²	.697
Sig	.000
Const	1.452,4
Beta	0.798

Izvor: SPSS

Rezultati regresione analize u tabeli 2 sugerišu da deficit robne razmene statistički značajno utiče na nivo deficita tekućeg računa Republike Srbije, s obzirom da je dobijeni nivo značajnosti manji od definisanog nivoa značajnosti ($0.000 < 0.01$). Vrednost koeficijenta determinacije (R²) ukazuje da se približno 70% varijabiliteta deficita tekućeg računa može objasniti deficitom robne razmene u posmatranom periodu. Između posmatranih varijabli postoji direktna veza budući da rast deficita robne razmene za 1% utiče na porast deficita tekućeg računa za 0.798%. Shodno navedenim rezultatima inicijalni regresioni model se može interpretirati na sledeći način:

$$TRd = 1.452,4 + 0.798 RRd + \varepsilon.$$

Na bazi navedenog može se zaključiti da je deficit robne razmene najznačajniji uzrok platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji s obzirom da se gotovo 70% deficita tekućeg računa u posmatranom periodu može objasniti negativnim saldom robne razmene. Preostali deo deficita obuhvaćen je komponentom ε koja obuhvata sve ostale varijable koje determinišu nivo i strukturu deficita tekućeg računa. Saglasno navedenom, može biti **potvrđena glavna istraživačka hipoteza**.

ZAKLJUČAK

Platnobilansna neravnoteža predstavlja jedno od ključnih obeležja i ujedno razvojnih ograničenja privrede Republike Srbije. Na navedeno upućuje ne samo perzistentnost deficita tekućeg računa, već i njegova struktura. Teorijske pretpostavke sugerišu da je za nacionalnu ekonomiju platnobilansna neravnoteža daleko ozbiljniji problem ukoliko deficit tekućeg računa proizilazi iz negativne spoljnotrgovinske razmene, nego ukoliko je primarni uzrok deficita negativan saldo nekog od podbilansa dohodaka (primarnog ili sekundarnog). U slučaju Republike Srbije deficit tekućeg

računa proizilazi i iz negativne spoljnotrgovinske (robne) razmene i iz podbilansa dohotka (račun primarnog dohotka).

Rezultati istraživanja sugerišu da je deficit robne razmene daleko najznačajniji uzrok platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji. Porast deficit robne razmene za 1% doprinosi povećanju deficit tekućeg računa za 0.798%. Pored toga, deficit na računu primarnog dohotka dodatno se negativno odražava na platnobilansnu poziciju zemlje. Ovakva struktura deficita tekućeg računa nedvosmisleno pokazuje da je njegovo otklanjanje jedno od nadelikatnijih pitanja sa kojim će se pre ili kasnije suočiti kreatori ekonomske politike, s obzirom da eksterna neravnoteža u velikoj meri proističe iz neadekvatne privredne strukture, nedovoljne razvijenosti izvoznog sektora i niske konkurentnosti nacionalne ekonomije.

Dobijeni rezultati imaju značajne implikacije za različite interesne grupe, a pre svega za kreatore ekonomske politike. Prvenstveno, postavlja se pitanje koliko je postojeća platnobilansna politika održiva na dugi rok, s obzirom da svako dalje odlaganje sprovođenja neophodnih strukturnih prilagođavanja podrazumeva pronalaženje novih izvora za finansiranje deficita tekućeg računa (Blanchard & Milesi – Ferreti, 2012). U postojećim okolnostima navedeno bi podrazumevalo dodatno zaduživanje u inostranstvu, što može povećati spoljnu zaduženost zemlje i ugroziti njenu eksternu poziciju. Glavne manjkavosti ovakvog sistema finansiranja deficita su niska efektivnost, budući da se dodatnim zaduživanjem „kupuje“ dodatno vreme za preduzimanje potrebnih strukturnih prilagođavanja, kao i činjenica da se takvo finansiranje ne može odvijati u nedogled.

Prezentovane rezultate treba posmatrati i u domenu određenih ograničenja. Prvenstveno istraživanjem je obuhvaćen relativno kratak vremenski period baziran na godišnjoj dinamici podataka. Takođe, u cilju detaljnije analize uloge deficita robne razmene kao izvora platnobilansne neravnoteže u Republici Srbiji poželjno je koristiti i dodatne sofisticirane statističke alate kako bi se formulisali sveobuhvatniji zaključci. Navedeno može predstavljati dobru podlogu za buduća istraživanja. Takođe, u sklopu budućih istraživanja poželjno je proširiti uzorak na više zemalja sa sličnim nivoom razvijenosti koje se takođe odlikuju platnobilansnom neravnotežom radi komparacije dobijenih rezultata.

LITERATURA

1. Blanchard, O., Milesi – Ferretti, G.M. (2012). (Why) Should Current Account Balances Be Reduced? *IMF Economic Review*, 60(1), p. 139-150.
2. Boljanović, S. (2012). A sustainability analysis of Serbia's current account deficit. *Economic Annals*, 57(195), p. 139-171. <https://doi.org/10.2298/EKA1295139B>
3. Čakajac, B. Janković, R. (2023). Implikacije rusko-ukrajinskog sukoba na privredu Republike Srbije. U Veselinović, P., Lojanica, N. (red). Institucionalne promene kao determinanta privrednog razvoja Republike Srbije. Ekonomski fakultet Kragujevac, p. 57-76.
4. De Luna Martinez J., Endo, I., Barberis, C. (2006). The Germany- Serbia Remittance Corridor: Challenges of Establishing a Formal Money Transfer System. *World Bank Working Paper No. 80*.

5. Dugalić, V., Kovačević, R., Janković, N. (2023). *Međunarodne finansije*. Ekonomski fakultet Kragujevac.
6. Đukić, M., Bodroža D. (2022). Diaspora Contribution to the Economic Development of the Republic of Serbia: Remittances and Investments. In: Redžepagić, S. et al. (Eds), *Economic and Financial Implications of Covid-19 Crises* (p. 181-199). Nica: Université Côte d'Azur.
7. Garšviene, L., Butkus, M. (2014). Evaluation of the determinants of growing current account deficit. *Social Research*, 3(36), p. 123-133. <http://dx.doi.org/10.15388/ST.2014.23081>
8. Ivanović, V. Zakić, K. (2023). Belt and road investments in Serbia: Is China a new saviour or a new threat? *International problems*, 75(1), p. 65-92. <https://doi.org/10.2298/MEDJP2301065I>
9. Janković, N., Čakajac, B., Luković, S., & Mitrašević, M. (2022). The tourism sector as a determinant of reducing the balance of payments deficit in the Republic of Serbia, *Hotel and tourism management*, 10(2), p. 137-151. <https://doi.org/10.5937/menhottur2202137J>
10. Jovičić, M., Dragutinović - Mitrović, R. (2006). Macroeconomic Analysis of Causes and Effects of Remittances. *The wiiw Balkan Observatory Working Paper* 063.
11. Kisin, J., Ignjatović, J., & Mašović, A. (2022). Dynamics, scope and structure of external trade of the Republic of Serbia. *Business economy*, 16(1) p. 32-48. <https://doi.org/10.5937/poseko21-37681>
12. Kovačević, R. (2017). Finansiranje deficita tekućeg računa zemalja Jugoistočne Evrope. *Bankarstvo*, 46(3), p. 96- 111. <https://doi.org/10.5937/bankarstvo1703096K>
13. Kovačević, R. (2018). Structural and cyclical factors of Serbia's current account. *Economic Annals*, 63(217), p. 75-97. <https://doi.org/10.2298/EKA1817075K>
14. Ministarstvo finansija (2023). *Bilten javnih finansija*, broj 230.
15. Narodna banka Srbije (2023). Platni bilans, dostupno na: https://www.nbs.rs/sr_RS/drugi-nivo-navigacije/statistika/platni_bilans/
16. Nergiz Dincer N., Yasar P. (2015). Identification of Current Account Deficit: The Case of Turkey. *The International Trade Journal* No. 29. p. 63-87. <http://dx.doi.org/10.1080/08853908.2014.933687>
17. Nikolić, G. (2013). Is there a structural improvement in the merchandise exports of the Balkan countries in the period 2000-2012. *Economic Annals*, 58(196), p. 99-132. <https://doi.org/10.2298/EKA1396099N>
18. Nikolić, G. (2018). Economic determination of Serbian foreign policy: The crucial importance of European integration for economy of Serbia. *International problems* 70(1), p. 11 - 27. <https://doi.org/10.2298/MEDJP1801011N>
19. Republički zavod za statistiku (2023). *Statistički godišnjak Republike Srbije*
20. Republički zavod za statistiku (2023). *Spoljnotrgovinski robni promet*, br. 356.
21. Strauss, I. (2016). Understanding South Africa's current account deficit: The role of foreign direct investment income. *Transnational Corporations*, 23(2), p. 49 – 80. <http://dx.doi.org/10.18356/3f281087-en>
22. Suranjana, N. (2018). Not Sustainable: India's Trade and Current Account Deficits. *Development & Change*, 49(1), p. 116-145. <https://doi.org/10.1111/dech.12366>

SUMMARY

The current account deficit has been a macroeconomic feature of the economy of the Republic of Serbia for several decades. The sudden liberalization of the domestic market, combined with a more intensive integration into the global economic environment, exposed the underlying weaknesses of the domestic economy and influenced the formation of a negative external position. The insufficiently developed export sector, the more dynamic increase in imports due to the growth of domestic demand, and the low competitiveness of the national economy in the global framework caused the presence of a negative current account balance. From the perspective of the Republic of Serbia, it is unfavorable that the current account deficit stems from both the trade balance and the (primary) income account. Given that most of the current account deficit is caused by unfavorable trade relations, it is questionable how justified the current practice of financing the current account deficit is in the long term. Accordingly, it is inevitable that in the context of achieving external balance and mitigating existing imbalances, economic policy makers will sooner or later have to implement structural adjustments aimed at encouraging exports and improving the competitiveness of the national economy in the global framework.