

## 4.1 POJAM PLATNOG BILANSA

Platni bilans jedne zemlje predstavlja tabelarni sistematski pregled svih ekonomskih transakcija između rezidenata jedne zemlje (fizičkih i pravnih lica) i rezidenata svih ostalih zemalja u određenom vremenskom periodu (najčešće je to jedna godina). U prethodnoj definiciji platnog bilansa, pod ekonomskim transakcijama se podrazumeva svaka razmena roba, usluga, finansijskih instrumenata, kao i transfer novca između rezidenata jedne zemlje i rezidenata svih ostalih zemalja. Sa druge strane, pod pojmom rezidenta se podrazumevaju fizička i pravna lica koja imaju stalno mesto boravka u određenoj zemlji ili imaju centar životnih i poslovnih interesa u toj zemlji. Prema tome, diplomatski i vojni izaslanici, radnici na privremenom radu, studenti, turisti i lica koja su na lečenju u inostranstvu su rezidenti zemlje čiji pasoš poseduju, a ne zemlje gde privremeno borave. Platni bilans, stoga, beleži promene međunarodnih obaveza i potraživanja u toku jedne godine, a ne i njihovo stanje na početku i kraju posmatranog perioda. Robne transakcije u platnom bilansu registruju se na carinskoj granici, prema jedinstvenoj carinskoj izjavi.

## 4.2 STRUKTURA PLATNOG BILANSA

Platni bilans obuhvata veliki broj transakcija između domaćih i inostranih rezidenata, koje se ostvare u toku jedne godine. Zadatak platnog bilansa je da ih sistematizuje i grupiše kako bi bile prezentovane na najpregledniji način. Stoga, generalno posmatrano, sve transakcije koje jedna zemlja ima u toku godine mogu da se svrstaju u jedan od podbilansa platnog bilansa. Ti podbilansi su: tekući bilans, kapitalni bilans i finansijski bilans. U nastavku će se objasniti svaki od podbilansa, kao i njegovi sastavni elementi. Ovde treba reći da se platni bilans ne izrađuje proizvoljno od zemlje do zemlje, nego sve zemlje koriste zvaničnu metodologiju Međunarodnog monetarnog fonda BPM5 (*Balance of Payments Manual, Fifth edition*, IMF, 1993), kako bi platni bilansi među zemljama bili uporedivi. Što se tiče Srbije, podaci za platni bilans Srbije se objavljuju na mesečnom i godišnjem nivou, u milionima evra. Međunarodne transakcije koje se obavljaju u različitim valutama se preračunavaju u izveštajnu valutu primenom zvaničnih srednjih kurseva Narodne banke Srbije (NBS) na dan transakcije. Osnovni izvori podataka za izradu platnog bilansa su: Republički zavod za statistiku i izveštaji koji se dostavljaju od strane NBS.

### 4.2.1 *Tekući bilans*

Tekući račun ili tekući bilans (eng. *current account* – CA) registruje tokove izvoza i uvoza robe i usluga, dohotka i jednostrane transfere rezidenata upućene inostranim rezidentima, kao i inostrane transfere u domaću zemlju. Prema tome, tekući račun se sastoji od četiri osnovna podbilansa:

- 1) robe,
- 2) usluge,

- 3) dohodak, i
  - 4) jednostrani transferi.
- 1) **Roba:** Kategorija roba u platnom bilansu evidentira izvoz i uvoz opipljivih proizvoda (fizički proizvodi koji prelaze granicu). U ovu kategoriju spada široka grupa proizvoda koji su namenjeni ishrani, širokoj potrošnji, sirovine, kapitalni proizvodi (mašine), automobili, itd. Izvoz ovih proizvoda knjiži se kao potraživanje (pozitivan predznak) jer će po ovom osnovu doći do priliva novca iz inostranstva. Uvoz proizvoda u kategoriji roba se knjiži na dugovnoj strani, jer će imati za rezultat plaćanje prema inostranstvu (negativan predznak). Mnogi ekonomisti smatraju da je ovo najpreciznija kategorija platnog bilansa, odnosno da je najtačnija evidencija u platnom bilansu, jer registruje opipljive proizvode.
  - 2) **Usluge:** Druga kategorija, usluge, obuhvata finansijske usluge koje pružaju banke inostranim izvoznici i uvoznici, međunarodne pravne, konsultantske, projektne i računovodstvene usluge, turističke usluge, transportne usluge inostranim subjektima. Plaćanja, autorski honorari i nadoknade koje stižu iz inostranstva za autorska prava, pružene konsultantske, bankarske, osiguravajuće ili računovodstvene usluge, na primer, knjiže se u platnom bilansu na strani potraživanja kategorije usluge. Izvoz i uvoz usluga su teži za evidentiranje od izvoza i uvoza robe, jer se radi o nematerijalnim stavkama koje se ne registruju na granici. Zbog toga što nije lako proceniti vrednost usluga pruženih inostranim subjektima, ekonomisti usluge svrstavaju u nevidljive transakcije platnog bilansa.
  - 3) **Dohodak:** Kategorija dohodak obuhvataju ostvarene zarade po osnovu dva faktora proizvodnje – rada i kapitala. Dohodak ostvaren po osnovu rada domaćih rezidenata u inostranstvu ili inostranih rezidenata u domaćoj ekonomiji se evidentira u stavci kompenzacije zaposlenih i obuhvata plate i druge kompenzacije po osnovu rada u nerezidentskoj državi. Na primer, ako je domaći rezident angažovan od strane preduzeća iz Nemačke radi obavljanja određenog posla. Primanja ovog radnika se evidentiraju u platnom bilansu Srbije kao prihod u okviru stavke dohodak (pozitivan predznak), dok će se u Nemačkom platnom bilansu evidentirati kao rashod u okviru stavke dohodak (negativan predznak).

Pored evidentiranja prihoda od rada, u okviru kategorije dohodak se beleže i prihodi po osnovu vlasništva nad inostranim hartijama od vrednosti (akcijama i obveznicama). Odnosno, u okviru ove stavke se beleže prihodi koji su ostvareni po osnovu dividendi i kamata. Na primer, ako rezident Srbije poseduje akcije neke kompanije iz Austrije ili je vlasnik obveznica koje je emitovala Austrija, onda prihodi koje bi rezident Srbije ostvario po osnovu vlasništva nad akcijama (dividende) ili obveznicama (kamate) bi se evidentiralo u stavci dohodak sa pozitivnim predznakom. Sa druge strane, inostrani rezident koji poseduje akcije srpskih kompanija ili obveznice države Srbije, i po tom osnovu otvori dividende i kamate, u srpskom platnom bilansu se beleži u stavci dohodak sa negativnim predznakom.

- 4) **Transferi:** Još jedna stavka u okviru tekućeg bilansa treba da se objasni, a to su jednostrani transferi. Jednostrani transferi su davanja koja naprave inostrana fizička, pravna lica ili država ka domicilnoj ekonomiji ili davanja koja naprave domaća fizička, pravna lica ili država ka inostranoj ekonomiji, ali bez obaveze protivčinidbe onih koji ih primaju u vidu kupovine ili davanja bilo kakvih novčanih sredstava. Drugim rečima, u transfere se svrstavaju doznake radnika i iseljenika ka svojim porodicama, privatni pokloni, donacije, humanitarna pomoć, itd.

Ovde se može reći da tekući bilans predstavlja najvažniji podbilans platnog bilansa, u smislu da on najviše govori o konkurentnosti jedne zemlje i snazi njene ekonomije. Odnosno ako je tekući bilans pozitivan, to znači da je zemlja u proteklih godinu dana više izvezla roba i usluga, i imala pozitivan dohodak, što govori o tome da će po osnovu većeg izvoza zemlja beležiti priliv deviza, što će onda uticati na jačanje, odnosno apresijaciju njene valute.

### ***10.1.1 Kapitalni bilans***

Račun kapitala predstavlja ubedljivo najmanji podbilans platnog bilansa, u smislu ukupne vrednosti. To je zbog toga što se u njemu evidentiraju stavke koje po vrednosti nisu velike, a takođe nisu ni česte. Odnosno, u njemu se knjiže kapitalni transferi i prodaja i kupovina nefinansijske aktive, tj. oprost duga, prenošenje vlasništva nad prirodnim resursima, pravima intelektualne svojine (licence i patenti), kao i franšize<sup>1</sup>. U Srbiji, osnovni izvori podataka predstavljaju evidencija platnog prometa sa inostranstvom.

### ***10.1.2 Finansijski bilans***

Finansijski bilans evidentira sve transakcije koje su povezane sa promenom vlasništva nad finansijskom aktivom. Generalno, u finansijskom bilansu se beleže prilivi i odlivi finansijske aktive. Sa tog aspekta posmatrano, finansijske transakcije u platnom bilansu se dele na:

- 1) direktne strane investicije,
  - 2) portfolio investicije,
  - 3) ostale investicije, i
  - 4) rezervna aktiva.
- 1) **Direktne strane investicije:** Ovaj vid kretanja kapitala podrazumeva kupovinu već postojećih objekata u zemlji (*brown field*) ili izgradnju potpuno novih postrojenja (*green field*) od strane nerezidenta u domicilnoj ekonomiji. Osnovni cilj investitora je ostvarenje profita u domicilnoj ekonomiji. Kada kapital odlazi iz zemlje, to se u platnom bilansu prikazuje kao odliv kapitala (sa negativnim predznakom). Kada preduzeća iz inostranstva kupuju preduzeća u domaćoj zemlji, radi se o prilivu kapitala, koji se u platnom bilansu registruje sa pozitivnim predznakom. Takođe, pod stranom direktnom investicijom se smatra situacija kada stranac u domaćem

---

<sup>1</sup> Franšizing je način poslovanja putem kojeg se sopstveni posao vodi pod dobro poznatim brendom.

preduzeću stekne 10% ili više običnih akcija, jer tada ono dobija status filijale inostrane kompanije i smatra se stranom direktnom investicijom. Stavka strane direktne investicije u platnom bilansu zemlje su jako važne za zemlju, jer govore o tome koliko je zemlja atraktivna stranim ulagačima. Strane direktne investicije imaju niz benefita za zemlju, a samo neke od njih su dolazak inostrane tehnologije, povećanje domaćeg BDP-a, povećanje izvoza, priliv deviza, bolji životni standard stanovništva. Zbog toga sve zemlje se trude da poboljšaju svoj investicioni ambijent kako bi privukle strane investitore.

- 2) **Portfolio investicije:** Ovaj tip investicija predstavlja priliv kapitala iz inostranstva koji se odnosi na ulaganje u hartije od vrednosti. Ta ulaganja mogu biti u vlasničke hartije od vrednosti (akcije), ako one inostranom investitoru donose manje od 10% vlasništva u domaćem preduzeću. Ili mogu biti ulaganja u dužničke hartije od vrednosti (obveznice, depozitne certifikate, blagajničke zapise centralne banke, itd.). Osnovna razlika između stranih direktnih investicija i portfolio investicija je u tome što su portfolio investicije motivisane sticanjem profita, a ne i težnjom da se upravlja kompanijom, što je odlika stranih direktnih investicija. Portfolio investicije mogu biti dugoročne i kratkoročne. Svako ulaganje u akcije je dugoročna investicija, jer akcije nemaju datum dospeća. Sa druge strane, obveznice se mogu klasifikovati prema datumu dospeća, pa tako možemo razlikovati kratkoročne obveznice (do 1 godine), srednjoročne (od 2 do 5 godina) i dugoročne (preko 5 godina).
- 3) **Ostale investicije:** U stavku ostale investicije spadaju sve one finansijske transakcije koje se ne evidentiraju u okviru stavki direktne strane investicije i portfolio investicije, a možemo razlikovati 5 grupa ovih transakcija: 1) trgovinske kredite, 2) korišćenje zajmova od MMF-a, 3) valute i depoziti i 4) ostala aktiva i pasiva.
  - 1) Što se tiče trgovinskih kredita, oni su posledica normalnog odvijanja međunarodne trgovine robom i uslugama. Ove transakcije se javljaju kada dolazi do vremenskog nepoklapanja između trenutka promene vlasništva nad robom i trenutka plaćanja.
  - 2) Zajmovi od fonda uključuju korišćenje sredstava koje MMF odobrava svojim članicama za stabilizaciju makroekonomskih prilika u zemlji i prevazilaženja problema u platnom bilansu. Uglavnom se ova sredstva odobravaju prilikom potrebe stabilizacije deviznog kursa. Krediti koji se dobiju od MMF-a obezbeđuju zemlji neophodna finansijska sredstva za regulisanje platnobilansne neravnoteže (npr. da zemlja ima preveliki uvoz, koji onda vodi do depresijacije valute). Sredstva koja zemlja pozajmi od fonda je u obavezi da ih vrati, i ta pozajmica se tretira kao bilo koji javni dug zemlje.
  - 3) Valute i depoziti obuhvataju papirni novac, kovani novac i depozite koje rezidenti drže u stranoj valuti. Suštinski, kada rezidenti povećavaju u svom posedu obim strane valute, onda dolazi do rasta finansijske aktive, a kada rezidenti povećavaju obim domaće valute, onda dolazi do rasta finansijske pasive.

- 4) Ostala aktiva i pasiva evidentira npr. životno osiguranje rezidenta kod nerezidentnih institucija, kao i učešće rezidenta u komercijalnim penzionim fondovima nerezidenta. Takođe, ovde se evidentiraju zaostala plaćanja u kamatama na dug, zaostala plaćanja glavnice na dug, kao i neplaćene zarade i plate.

Prethodno navedene stavke u platnom bilansu – direktne strane investicije, portfolio investicije i ostale investicije predstavljaju tzv. autonomne transakcije, jer se odvijaju bez kontrole države, a motivisane su isključivo ličnim interesima privrednih subjekata u jednoj zemlji, a to je ostvarenje profita ili kupovina najkvalitetnijeg proizvoda po što jeftinijoj ceni.

- 4) Rezervna aktiva:** Ova stavka se prikazuje „ispod crte“ u platnom bilansu, i ova stavka oslikava kompenzatorne transakcije koje monetarne vlasti preduzimaju zato što priliv i odliv po osnovu autonomnih transakcija nije uravnotežen. Drugim rečima, kompenzatorne transakcije, odnosno rezerva aktiva ne služi monetarnim vlastima da ispeglaju neravnotežu u platnom bilansu, nego stavka rezervna aktiva fluktuiru tokom godine, sa evolucijom suficita i deficita autonomnih transakcija. Suštinski, rezervna aktiva se može još nazvati i devizne rezerve, a u njih spadaju inostrana valuta na računima inostranih banaka, specijalna prava vučenja kod MMF-a, monetarno zlato i visoko likvidne i visoko bonitetne obveznice stranih zemalja (npr. Amerike ili Nemačke) koje donose kamatu. Kad se govori o deviznim rezervama, onda treba praviti razliku između bruto i neto deviznih rezervi. Neto devizne rezerve čini inostrana valuta koju centralna banka kupi na deviznom tržištu za domaću valutu. Centralna banka propisuje obaveznu rezervu na depozite koje građani i privreda drže u poslovnim bankama i koja se izražava u procentima (npr. 10%). Kada se na neto devizne rezerve doda i obavezna rezerva poslovnih banaka, koja se čuva na računima centralne banke, onda se dolazi do bruto deviznih rezervi.

Nivo deviznih rezervi koje neka zemlja treba da ima zavisi od nekoliko faktora: a) otvorenosti ekonomije, b) nivoa izvoza i uvoza, c) veličine fluktuacija u neravnoteži platnog bilansa, i d) troškova držanja deviznih rezervi. Na osnovu ovih faktora svaka zemlja određuje koji je to optimalni nivo deviznih rezervi koje treba da drži. U praksi se nivo deviznih rezervi najčešće određuje na bazi racio broja devizne rezerve/uvoz. Ako se uzima u obzir prosečna mesečna vrednost uvoza, ovaj racio broj treba da odgovori na pitanje koliko meseci devizne rezerve mogu da finansiraju uvoz.

Sa aspekta sprovođenja kompenzatornih transakcija, monetarne vlasti ih mogu sprovesti na različite načine: 1) upotrebom deviznih rezervi, tj. intervencijama na deviznom tržištu putem kojih se utiče na nivo deviznog kursa koji onda indirektno treba da uravnoteži platni bilans, 2) implementacijom određenih regulatornih mera

poput kontrole kapitala, 3) promenom referentne kamatne stope koja onda utiče na priliv (odliv) kapitala.<sup>2</sup>

Prema tome, ukoliko centralna banka sprovodi fiksni ili upravljano fluktuirajući devizni kurs, onda promene u platnom bilansu se odražavaju na količinu ponude i tražnje za devizama, i onda centralna banka svojim intervencijama menja stanje svojih deviznih rezervi (povećavajući ili smanjujući ih), ali kurs ostaje fiksni ili stabilan. Sa druge strane, ako centralna banka vodi politiku fluktuirajućeg deviznog kursa, ona ne interveniše na deviznom tržištu, i svaki disbalans u platnom bilansu se automatski odražava na neujednačenu ponudu i tražnju za devizama. Ta neujednačena ponuda i tražnja na domaćem deviznom tržištu utiče na dnevnu promenu deviznog kursa, a onda promenjeni devizni kurs utiče na uravnoteženje platnog bilansa, jer depresirani kurs stimuliše izvoz, a apresirani kurs stimuliše uvoz.

Drugim rečima, u uslovima fiksnog ili upravljano fluktuirajućeg deviznog kursa, kada se saberu bilansi autonomnih transakcija – tekući, kapitalni i finansijski bilans, kao i iznos greške i propusti (statističke razlike), onda treba da dobijemo saldo koji treba da se pokrije saldnom transakcijom zvaničnih ili deviznih rezervi. Tehnički posmatrano, povećanje deviznih rezervi se evidentira u bilansu sa negativnim predznakom, a smanjenje sa pozitivnim predznakom. Ovo je zbog toga što suficit u autonomnim transakcijama podrazumeva da takođe imamo i suficit u kompenzatornim transakcijama (povećanje deviznih rezervi), koje se evidentiraju sa predznakom minus, i obrnuto. Stoga, ako je saldo ukupnog bilansa u suficitu (pozitivan predznak), onda promena rezervne aktive mora imati identičnu vrednost sa negativnim predznakom, kako bismo imali ravnotežu u platnom bilansu. Drugim rečima, to znači da su monetarne vlasti povećale nivo deviznih rezervi. Obrnuto, ako je saldo ukupnog bilansa u deficitu (negativan predznak), onda promena rezervne aktive ima identičnu vrednost sa pozitivnim predznakom. To praktično znači da su monetarne vlasti smanjile nivo deviznih rezervi.

U uslovima, slobodno fluktuirajućeg deviznog kursa, platni bilans bi trebao da bude u ravnoteži. Odnosno, ako je tekući bilans u deficitu (što znači da je zemlja više uvezla proizvoda i usluga, nego izvezla), onda bi taj deficit trebao da bude pokriven u suficitu u kapitalnom i finansijskom bilansu (npr. veći priliv kapitala po osnovu stranih direktnih investicija, portfolio investicija ili uzetih kredita iz inostranstva. Naravno, jasno je da nijedan platni bilans nije u ravnoteži savršeno, zbog šverca, raznih ilegalnih i kriminalnih aktivnosti, te je neizostavna stavka u svakom platnom bilansu – greške i propusti, i ona treba da doprinese uravnoteženju platnog bilansa. Iznos ove stavke ne bi trebao da bude prevelik u strukturi platnog bilansa, jer bi to onda značilo da nadležni organi (carina) ne rade dobro svoj posao.

---

<sup>2</sup> Bruto devizne rezerve Narodne banke Srbije su na kraju januara 2022 iznosile 16.110,8 miliona evra, a neto devizne rezerve (devizne rezerve umanjene za devizna sredstva banaka po osnovu obavezne rezerve i drugim osnovima) su na kraju januara 2022 iznosile su 13.477,6 miliona evra.