



(Сажетак: Курс динара који је био уназад неколико година је реалан и дугорочно одржив. Ако БиХ може да има стабилну валуту, нема оправдања да то Србија не може. Имајући у виду структуру српске привреде, потребно је водити политику стабилног курса. Девалвација неће допринети смањивању спољнотрговинског дефицита и проузроковаће једино инфлацију. Велике осцилације, какве смо имали ове године, такође негативно утичу на извоз. Због страха проузрокованог светском финансијском кризом и шпекулативних улагања постоји притисак на страни тражње за девизама и НБС мора да води одговорну политику, да не уништи стабилност и поверење који су годинама тешко стицани. Нема на свету богатог друштва са нестабилном валутом.)

Курс динара утиче на животни стандард, трговци најављују нове ценовнике, а дужници са евро клаузулама плаћају све веће рате. Једно од најзанимљивијих питања данас у Републици Србији је који је то реалан курс динара.

Девалвација?

Једна од уобичајених мантри које се могу чути у медијима и јавности, честа скоро као она од евронаиваца, који мисле да ће нам улазак у Европску унију решити све проблеме, јесте да курс динара није реалан, а наш спољнотрговински и платни биланс би били побољшани ако динар смањи своју вредност према евра. Тако економиста Милан Ковачевић пише да ће курс помоћи да се створи некакав повољнији однос између увоза и извоза и да имамо мањи негативни салдо у текућем рачуну. [1](#) И увек се позивају на лако схватљиву и популарну, што не значи аутоматски и исправну, теорију да девалвацијом страна роба постаје скупља, па се мање увози и троши, а домаћа постаје јефтинија (гледано кроз страну валуту), што подстицајно делује на извоз.

Међутим, девалвација сама по себи не значи аутоматско побољшање спољнотрговинског и платног биланса. Да бисмо имали очекивани (горе описани) утицај, мора бити испуњен услов из Маршал-Лернерове теореме. Маршал-Лернеров услов је: збир еластичност тражње за извозом и еластичности тражње за увозом мора бити већи од 1. Другим речима, извоз и увоз, на макроекономском нивоу, морају бити осетљиви на цене. Резултати истраживања која су обављана деведесетих година и поновљена

недавно показала су да Маршал-Лернеров услов за привреду Србију није испуњен. (оцењен еластичитет извоза је 0,507, а увоза још мање).

Да би сви могли да прате текст, Маршал-Лернеров услов у случају Србије овде ћемо објаснити крајње поједностављено. Ако се узме у обзир структура извоза и увоза Србије, без обзира на то колико се променио курс, ми морамо да увозимо нафту, сировине, машине и робу широке потрошње која се не производи код нас. Са друге стране ми нећемо повећати извоз ЕИ Ниш телевизора или Заставиних аутомобила (чак и ако се наставе производити) јер такву робу нико неће да купи по било којој цени. Српска привреда не производи конкурентну робу, а та неконкурентност се не може решити променом курса.

Девалвација у случају Србије увек производи само једно – инфлацију.

Осцилације курса и извоз

Занимљив је и однос волатилности националне валуте у односу на извоз, односно како девизни ризик у смислу непредвидивих осцилација утиче на исти. Познато је да волатилност динара негативно утиче на српски извоз [2](#), али у недостатку конкретнијих података и истраживања за Републику Србију послужимо се истраживањем за Хрватску, које не мора бити потпуно меродавно, али може бити индикативно. [3](#) „Конкретно, 1-постотно повећање волатилности, у посматраном би моделу резултирало смањењем извоза за 0,86 одсто. Може се, дакле, закључити да хрватски извозни сектор карактерише аверзија према ризику реалног течаја домаће валуте.” Ако претпоставимо да је оваква ситуација и у Србији, то даје један додатни разлог да Народна банка Србије треба да прикуца курс динара у односу на евро што фиксније, односно да дозволи што минималнију осцилацију курса.

И ово ћемо покушати да објаснимо. Само повећање распона у којем динар осцилира (на пример, осцилације од 75 до 90 у поређењу са 82–84) доводи до умањеног извоза, и то у износу који је вероватно око 5 одсто. На поједностављеном примеру ово би значило: ако неки привредник, који користи домаће сировине и рад, има могућност да извезе неку робу и при курсу 83 оствари профит од 10 одсто, при овако израженој осцилацији курса он ће одустати од посла јер му прети опасност да смањење вредност евра поједе сву добит. Са друге стране, привредници нису коцкари и они неће улазити у послове

где би рачунали да ће курс бити 90.

И на крају, нису земље чланице Европске уније, пре увођења евра, без разлога увеле правило да све валуте између себе имају фиксне курсеве, са одступањима $\pm 2,25$ одсто од централних паритета.

Страх и шпекулације

Страх грађана Србије од немогућности подизања уштеђевине из банака је због сећања на деведесете сасвим разумљив. Показало се да је данашњи банкарски систем ипак много стабилнији, али је одређени број људи повукао депозите. То је, наравно, изазвало тражњу за девизама и притисак на курс. Али није то велики проблем, грађани ће вратити депозите у банке кад се увере да је све сигурно.

Већи проблем су хартије од вредности Народне банке. Само је укупна вредност (репо-сток) краткорочних ХОВ са роком доспећа од четрнаест дана – чијом продајом је НБС повлачила динаре – достигла 26. септембра 2008. максималну номиналну (реоткупну) вредност од 3.250 милиона евра, по курсу који је важио на тај дан. Након 10. октобра настаје нагла редукција овог стока, па се вредност стока до почетка новембра смањила за око 900 милиона евра. Од тога се више од половине појавило као додатна тражња за девизама на девизном тржишту и утицало на смањење девизних резерви којима рукује НБС. [4](#)

Шта се заправо дешава (са једним делом девизних резерви, поједностављено гледано)? Страни инвеститори, као у време СИВ-а Анте Марковића, пласирају капитал у хартије од вредности НБС-а, претворе евре у динаре и онда се НБС хвали високим девизним резервама. Те исте паре за које НБС (то јест порески обвезници преко буџета) плаћају камату од 15 одсто НБС пребаци у „првокласне стране банке“ и положи по камати од 5 одсто. Е онда исте те или друге стране банке пласирају паре у Србију по камати од 15 одсто и свима лепо (осим пореским обвезницима). Дошла је светска финансијска криза, која се, између осталог, одразила на појачану опрезност финансијских институција у САД и у Европи [5](#). Шпекуланти са почетка кажу ми вам више не верујемо, или им просто требају паре, ето вам ваше хартије, вратите нам евре. И нормално је да се девизне резерве смањују. Тај део девизних резерви ће се одлити (све са каматама), и то врши притисак на страну тражње за девизама, па НБС мора да продаје евре, и око тога не треба превише дизати прашину. Тај део девизних резерви и јесу биле

шпекулације, нису ни постојале у суштини, осим у причи нашег гувернера.

Поставља се само питање шта ће нам таква монетарна политика. Па боље да уведемо си
urrency board
, попут БиХ, ако већ НБС не зна како треба да ради (не мислим да је
urrency board
нешто добро). Који се то циљеви сада постижу политиком високе референтне каматне
стопе кад привреди прети рецесија?

Закључак

Можемо закључити да би евентуална девалвација донела искључиво штету Србији, проузроковала би инфлацију, а стандард грађана би опао. До сличног закључка дошли су и Никола Тасић и Мирослав Здравковић [6](#) : „Велика промена реалног курса динара (депрецијација) релативно мало може помоћи извозницима. Са друге стране, увоз у још мањој мери зависи од реалног курса како највећи утицај на увоз у дугом року има фонд пензија и плата. Стога, смањивање вредности динара може имати значајне негативне последице по макроекономску стабилност (раст цена, билансе пословних банака, задуженост становништва и предузећа, итд.).”

Из свега произилази да је стабилан курс динара реалан и пожељан и да НБС и Влада требају да нађу друге мере економске политике да би решавали проблем дефицита, који је посебно наглашен у условима светске финансијске кризе. Повећање извоза се не може постићи манипулацијом курса, већ само растом продуктивности и инвестицијама у реални, извозно оријентисани сектор.

И још једном, нема другог излаза осим јачања старог и стварања новог извозно оријентисаног сектора, а то се не ради помоћу курса. Динар мора бити стабилан ако желимо да живимо као богато друштво, и нема на свету богатог друштва са нестабилном валутом.

1. http://www.b92.net/info/vesti/index.php?yyyy=2008&mm=11&dd=23&nav_category=9&nav

Који је реалан курс динара

Пише: Марко Ковачевић
четвртак, 27 новембар 2008 22:50

[_id=330257](#) [^] 2. <http://www.poslovnapolitika.co.yu/Teme/Akcenti%204-07.htm> [^] 3.
<http://www.ijf.hr/FTP/2007/4/soric.pdf>

[
^
_]
]

4.

http://www.b92.net/biz/fokus/analiza.php?yyyy=2008&mm=11&nav_id=327083

[
^
_]
]

5.

Исто.

[
^
_]
]

6.

http://www.nbs.yu/export/internet/latinica/90/90_0/kurs_izvoz_NT_MZ_092008.pdf

[
^
_]
]