

Оригинални научни рад

Примљено: 17. 5. 2015.

Ревидирана верзија: 16. 9. 2015.

Одобрено за штампу: 26. 2. 2016.

UDK 336.7(497.11)

УТИЦАЈ ДЕПРЕСИЈАЦИЈЕ НАЦИОНАЛНЕ ВАЛУТЕ НА ТРГОВИНСКИ БИЛАНС РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Милош Тодоровић*, Милан Марковић^а

Универзитет у Нишу, Економски факултет, Ниш, Србија

* *milos.todorovic@eknfak.ni.ac.rs*

Апстракт

Многа емпиријска истраживања не потврђују, или пак стављају у други план, позитиван утицај депресијације националне валуте на трговински биланс земаља у развоју. Зато се у овом раду истражује утицај пораста реалног ефективног девизног курса (директно нотирање – европска конвенција) на извоз, увоз и, уопште, на трговински биланс Републике Србије. На тај начин искључује се утицај инфлације, која мање или више поништава позитивно дејство депресијације националне валуте. Од методологије која се примењује у истраживању истиче се корелациона анализа и анализа еластичности увоза и извоза у контексту Маршал–Лернеровог услова. Резултати истраживања показују да пораст реалног ефективног девизног курса има мали, позитиван ефекат на трговински биланс, и то захваљујући релативно високој еластичности домаће тражње увоза. Са друге стране, изражена је изразита нееластичност извоза на подстицај путем смањења вредности националне валуте, што је проблем структурне природе, као и високе увозне зависности највећих извозних сектора Републике Србије.

Кључне речи: депресијација националне валуте, трговински биланс, реални ефективни девизни курс, еластичност увоза и извоза, политика девизног курса.

THE IMPACT OF NATIONAL CURRENCY DEPRECIATION ON THE TRADE BALANCE OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract

Many empirical studies don't confirm, or, put in the second plan, the positive impact of the increase in the exchange rate (direct notation – European convention) on the balance of trade of the developing countries. Therefore, this paper examines the effect of the national currency depreciation on exports, imports and, in general, the

^а Stipendista Ministarstva nauke, prosvete i tehnološkog razvoja

balance of trade of the Republic of Serbia. This excludes the impact of inflation, which more or less cancels out the positive effect of the national currency depreciation. The methodology applied in the study highlights the correlation analysis and analysis of the elasticity of imports and exports in the context of the Marshall-Lerner condition. The research results show that the increase in the real effective exchange rate has a small positive effect on the trade balance, thanks to the relatively high elasticity of the domestic demand on imports. On the other hand, a distinct lack in the elasticity of exports to the stimulus through a reduction in the value of the national currency is noticeable, which is a problem of a structural nature, as well as the high import dependence on the largest export sectors of the Republic of Serbia.

Key words: depreciation of the national currency, trade balance, real effective exchange rate, elasticity of imports and exports, exchange rate policy.

УВОД

Земље у развоју се врло често сусрећу са хроничним дефицитом трговинског биланса. Решавање овог проблема заснива се на примени две врсте мера економске политике. Рестриктивним мерама утиче се на пад агрегатне тражње смањењем понуде новца и буџетских расхода, чиме се смањује и увоз (Sidney, 1953). Редистрибутивне мере су пак значајне са аспекта преусмеравања домаће тражње са увозних на домаће производе. Како је употреба девизних ограничења веома ограничена принципима Светске трговинске организације, као кључна редистрибутивна мера намеће се депресијација (девалвација) националне валуте.

У Републици Србији Централна банка интервенише само како би спречила прекомерне осцилације на дневном нивоу ради онемогућавања шпекулација на девизном тржишту. У земљама са нестабилним девизним тржиштем постоји ризик значајних осцилација девизног курса, па су због тога честе интервенције Централне банке (куповина и продаја девиза) (Марковић, 2014, стр. 199). Под интервенцијама на девизном тржишту подразумевају се трансакције у којима монетарни ауторитет купује или продаје страну валуту, најчешће у размени за националну валуту, са циљем да оствари утицај на динамику девизног курса (Sarno & Taylor, 2001). У ту сврху користе се девизне резерве, које су када је Србија у питању на оптималном нивоу јер већ дуже време покривају нешто преко шест месеци увоза (Народна банка Србије, 2015а). Централна банка, дакле, не утиче директно на формирање одређеног нивоа девизног курса. Међутим, неопходно је анализирати како осцилације девизног курса утичу на конкурентност извоза, исплативост увоза и у крајњој инстанци на трговински биланс, као разлику између извоза и увоза роба. Ово истраживање управо испитује утицај пораста девизног курса, тј. депресијације националне валуте (директно нотирање), на трговински биланс Републике Србије.

Девизни курс прилично делује на спољнотрговинску размену пошто утиче на спољну конкурентност земље (Бурда & Виплош, 2012, стр. 368). Сваки пораст девизног курса стимулише извознике, који могу да снижењем цене повећају конкурентност својих извозних производа. Мада је данас велики број неценовних фактора који одређују конкурентност производа, не сме се изгубити из вида и потпуно занемарити цена као фактор, јер је у многољудним, сиромашним земљама у развоју управо цена одлучујући фактор конкурентности (Марковић & Марковић, 2014, стр. 211). Девизни курс јесте важна варијабла која утиче на инфлацију, уравнотежење спољнотрговинског биланса, динамику и структуру прилива капитала из иностранства, квалитет банкарске активе, али и на перцепцију друштва о економској стабилности (Маринковић & Голубовић, 2013). Заправо, то је стожерна, најважнија цена у националној економији.

ПРЕГЛЕД ЛИТЕРАТУРЕ И МЕТОДОЛОГИЈА

Студије које се баве овим проблемом најчешће анализирају испуњеност Маршал–Лернеровог услова. Тако једно истраживање на примеру Нигерије, која је скоро у потпуности зависна од увоза сировина за процес производње, показује да депресијација вредности националне валуте не може побољшати трговински биланс. Са друге стране, земље које су извозно оријентисане могу овом мером да остваре суфицит (Loto, 2011). Такође, истраживање које су спровели Goldberg и Dillon (2007) указује да девалвација сама по себи не може помоћи извозницима, док пораст увозних цена услед смањења вредности долара не смањује значајно тражњу за увозом.

На примеру азијских земаља (Бангладеш, Индија, Непал, Шри Ланка, Пакистан), аутори Raza, Larik и Tariq (2013) доказују чак негативну еластичност тако да пораст реалног ефективног девизног курса у свим овим економијама, изузев Непала, води погоршању трговинског биланса. Неке друге студије коришћењем адекватне методологије показују позитиван утицај депресијације валуте на трговински биланс (Rashid, 2011).

Закључци истраживања Тасића и Здравковића (2008) на примеру Републике Србије говоре у прилог томе да пораст девизног курса мало може помоћи извозницима, док увоз зависи у највећој мери од фонда пензија и плата. Такође, слично истичу да смањивање вредности динара негативно делује на макроекономску стабилност (пораст инфлације, смањење реалног девизног курса, повећање задужености грађана, привреде и државе) тако да се по њима побољшање спољнотрговинске неравнотеже може постићи једино кроз умерен, контролисан раст плата и пензија у јавном сектору (благо рестриктивна фискална политика).

Што се тиче примењене методологије за израчунавање коефицијената еластичности у контексту Маршал–Лернерове теореме, дато је следеће објашњење. На основу података о реалном ефективном девизном курсу (дефиниција и објашњење овог концепта девизног курса дато је у другом поглављу) и количине увоза и извоза по секторима за временски период од 2005. до 2014. године (Републички завод за статистику, 2014) израчунати су коефицијенти еластичности увоза и извоза по годинама (односно релативних промена количина и релативне промене девизног курса), као и просечан годишњи коефицијент еластичности ових величина по секторима за анализирани период. У анализи је коришћен реални ефективни девизни курс тако да је утицај инфлације елиминисан. Корелационом анализом сагледаваће се повезаност анализираних варијабли. При томе, као и код анализе еластичности, коришћени су базни индекси свих посматраних варијабли: реалног ефективног девизног курса, извоза, увоза, светске тражње, домаће производње. За базну годину узета је 2005. година.

ЕЛАСТИЧНОСТ ИЗВОЗА И УВОЗА НА ПРОМЕНЕ ДЕВИЗНОГ КУРСА

Смањење вредности националне валуте смањује цену извоза у инострану валуту и повећава цену увоза у домаћој валути, што подстиче извоз и смањује увоз, чиме се умањује дефицит трговинског биланса. То је неопходан, али не и довољан услов за остварење позитивних ефеката смањења вредности националне валуте на трговински биланс. Уколико количине не одреагују у пожељном смеру, може се продубити неравнотежа трговинског биланса. Такође, битно је и да не постоји изузетно брза трансмисија депресијације националне валуте на пораст увозних и домаћих потрошачких цена. Анализа *pass-through* ефекта има веома значајне импликације на процес доношења одлука из области монетарне политике, посебно уколико се економија истовремено сусреће са проблемима инфлације и дефицитом текућег рачуна платног биланса (Тасић, 2008, стр. 3). Ефекат преусмеравања тражње са увозних на домаће производе је мањи (непотпун) уколико су промене девизног курса праћене повећањем стопе инфлације више него повећањем цена увозних производа (Миљковић, 2003).

Постоји одређен број модела који дају одговор на питање да ли ће депресијација (девалвација) националне валуте побољшати стање у трговинском (текућем) билансу. Један од основних модела који се у литератури помиње јесте еластичитетни модел, тј. Маршал–Лернерова теорема. Према Маршал–Лернеровој теорему, депресијација ће побољшати стање у трговинском билансу уколико је

збир еластичности извоза (инострани тражње за домаћим извозом) и еластичности увоза (домаће тражње за увозом) већи од јединице.

Коефицијент еластичности иностране тражње за домаћим извозом показује за колико процената ће пораст извоз (страна тражња) на основу јефтинијих домаћих производа (изражено у страниј валути). Овде је битно да су производи конкурентни на иностраном тржишту, да постоје довољне залихе како би се одмах одговорило на повећану тражњу, као и да страна тражња апсорбује пораст домаћег извоза. Еластичност извозне понуде зависи не само од флексибилности, тј. способности извесног увећања (домаће) производње, него и од могућности (и економско-политичке одређености) да се умањи домаћа апсорпција (Маџар, 2006, стр. 111). У режиму флукутирајућег девизног курса извозници би требало одмах да реагују повећањем извоза јер се не зна кретање курса у будућем периоду, за разлику од девалвације, која се спроводи у режиму фиксног девизног курса, где је могуће појављивање одложеног ефекта.

Што се тиче коефицијента еластичности увоза, тј. домаће тражње за иностраним увозом, цена увоза у страниј валути остаје иста након пораста девизног курса. Међутим, цена изражена у домаћој валути је повећана, што делује на смањење ценовне конкурентности увоза у поређењу са домаћим производима (супституцијом). Али, ако не постоји адекватан степен супституције услед структурних карактеристика домаће привреде или непостојања производње таквих производа, може доћи и до пораста вредности увоза не само појединачне робе него и целокупног увоза, што зависи од учешћа такве робе у укупној увозној тражњи.

Дакле, уколико су обе еластичности довољно велике тако да повећани извоз и смањени увоз могу неутралисати губитак девизног прилива по основу смањења извозних цена исказаних у иностраној валути, депресијација ће довести до побољшања стања у трговинском билансу. Неопходно је да инострана тражња за домаћим производима буде довољно повећана да компензује смањење цене извоза, да је домаћа економија способна да повећа извоз и да супституише скупље увозне производе.

На основу претходнообразложене методологије, на примеру Републике Србије добијени подаци у Табели 1 показују да је највећи коефицијент еластичности извоза код категорије Храна и живе животиње (3,15). То значи да овај сектор може значајно да одговори на ценовни подстицај (смањење цене извоза у страниј валути услед депресијације). То је сасвим логично имајући у виду да постоје довољне (али не и велике због неразвијеног система складиштења) залихе ових производа за извоз. Код свих других сектора забележени су негативни коефицијенти, што наводи на закључак да депресијација реалног ефективног девизног курса има негативан утицај на извоз

или пак да други фактори више него компензују позитивне ефекте депресијације динара на извоз. Такође, између реалног ефективног девизног курса и укупне вредности извоза по годинама приметан је релативно високи, негативан коефицијент корелације од $-0,68$.

Као значајан фактор који омета ово дејство је, у првом реду, светска тражња. Коефицијент корелације између извоза и индекса светске тражње (базни индекси) значајан је и износи $0,58$ (подаци без 2014. године). Неповољна кретања у окружењу (пре свега код земаља које купују српске извозне производе) могу негативно деловати на могућност подстицања и унапређење извоза и стављају бројне аналитичаре пред дилему да ли је смањење вредности динара ефикасан инструмент за побољшање екстерне позиције уопштено, а посебно да ли она стимулише извоз (Ђелић, 1993). Земље Европске уније већ се низ година суочавају са смањеном потрошњом услед присутне кризе. Са друге стране, потрошачи су све пробирљивији на тржишту Европске уније тако да је ценовна стимулација неефикасна. Коефицијент корелације између стопе промене извоза и светске тражње има врло високу нумеричку вредност и износи $0,97$ (без података за 2014. годину) (IMF, Народна банка Србије, 2015).

Коефицијенти еластичности увоза у односу на промене реалног ефективног девизног курса за већину сектора показују очекивани (негативни) предзнак. Такође, коефицијент корелације између реалног ефективног девизног курса по годинама и укупне вредности увоза јесте чак $0,89$, што је веома висока статистичка веза. При томе, највећа вредност просечног коефицијента еластичности увоза забележена је код сектора који обухвата животињска и биљна уља, масти и воскове ($-2,38$). То би требало да значи да је највећа могућност супституције управо у овом сектору. Смањене стопе увоза нису последица само депресијације динара већ и веома ниске домаће агрегатне тражње. Што се тиче корелације увоза и индекса домаће производње (без података за 2014. годину), он у просеку износи $0,28$, а највиши је код сектора Разни готови производи ($0,73$) и Минерална горива и мазива ($0,64$). Пораст производње неминовно изискује и пораст увоза ових категорија. Негативан је код сектора хране, пића и уља јер се сировине за ове секторе могу обезбедити у земљи. Када се у однос корелације стави домаћа производња и укупна вредност увоза, добија се коефицијент корелације који је релативно значајан и износи $0,42$. На основу тога, може се рећи да је повезаност депресијације динара и смањења увоза далеко већа од повезаности пораста девизног курса и индекса домаће (индустријске) производње. Целокупна анализа дата је у оквиру Табеле 1, при чему је укупан коефицијент добијен на основу збира коефицијената еластичности извоза и еластичности увоза помножених са -1 (јер се у обрасцу за израчунавање коефицијента еластичности увоза ради лакшег рачунања подразумева негативни предзнак).

Табела 1. Просечни годишњи коефицијенти еластичности извоза, увоза и укупан коефицијент еластичности за период од 2005. до 2014. године

Анализирани сектори	Еластичност извоза	Еластичност увоза	Укупан коефицијент еластичности
Храна и живе животиње	3,15	0,11	3,04
Пића и дуван	-1,55	0,91	-2,46
Сирове материје, нејестиве, осим горива	-3,45	0,70	-4,16
Минерална горива, мазива и сродни производи	-1,29	-0,29	-1,00
Животињска и биљна уља, масти и воскови	-1,23	-2,38	1,15
Хемијски и слични производи, нигде непоменути	-1,51	-0,40	-1,11
Израђени производи сврстани по материјалу	-0,92	0,36	-1,28
Машине и транспортни уређаји	-1,90	-2,04	0,14
Разни готови производи	-1,08	-0,70	-0,37

Извор: Рачунање аутора на основу података Народне банке Србије и Републичког завода за статистику

Са становишта услова еластичитета, збир коефицијената еластичности иностране тражње за домаћим извозом и домаће тражње за увозом требало би да буде већи од јединице како би се побољшало стање у трговинском билансу. Анализа је показала да је укупни коефицијент већи од овог лимита код сектора Храна и живе животиње (3,04) и Животињска и биљна уља, масти и воскови (1,15). Закључак је да депресијација националне валуте може смањити увоз, али не и повећати извоз (осим код пољопривредних и прехрамбених производа нижег степена обраде).

РЕАЛНИ ЕФЕКТИВНИ ДЕВИЗНИ КУРС И ТРГОВИНСКИ БИЛАНС РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Процена ефеката кретања девизног курса на спољну трговину далеко је прецизнија ако се уместо номиналног користи реални девизни курс. Реални девизни курс је номинални курс који је „очишћен” од утицаја инфлације и представља индикатор ценовне конкурентности домаћих производа на иностраном тржишту. Уколико се говори

о реалном девизном курсу евра у динарима, ради се о курсу који је коригован односом између индекса потрошачких цена у еврозони (инострана земља) и Србији. Коришћење овог реалног девизног курса сасвим је оправдано јер су земље ове зоне наши најзначајнији спољнотрговински партнери. Уколико је бржи раст цена (мерено индексом потрошачких цена) у земљи него у иностранству, долази до смањења реалног девизног курса (при непромењеном номиналном девизном курсу). Дакле, потребно је да стопа депресијације домаће валуте буде виша од разлике домаће стопе инфлације и стопе инфлације у зони (земљи) референтне валуте како би се повећала екстерна конкурентност.

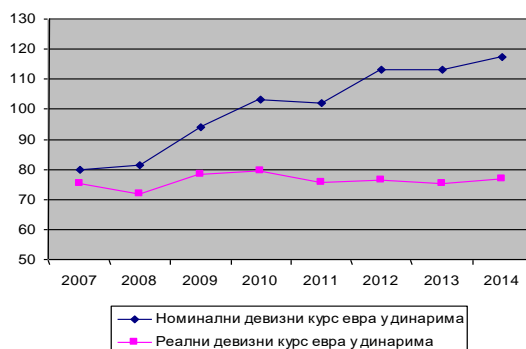
На примеру Републике Србије, имајући у виду Табелу 2, динар је морао да депресира још 21,16 процентних поена у посматраном периоду (порад номиналног девизног курса за овај проценат) како би се одржала ценовна екстерна конкурентност из базне 2005. године, односно равнотежни ниво девизног курса према теорији паритета куповних снага. Дакле, реална депресијација мора да прати номиналну депресијацију.

Табела 2. Поређење стопе номиналне депресијације динара према еврау и стопе депресијације према паритету куповних снага

Стопа инфлације у Србији	83,9%
Стопа инфлације у еврозони	17,4%
Стопа депресијације динара према еврау	45,34%
Стопа депресијације динара према еврау према паритету куповних снага (1–2)	66,5%

Извор: Рачунање аутора на основу података Народне банке Србије и Европске комисије

На Графикону 1 приказано је кретање номиналног и реалног девизног курса евра у динарима. Номинални девизни курс је преузет

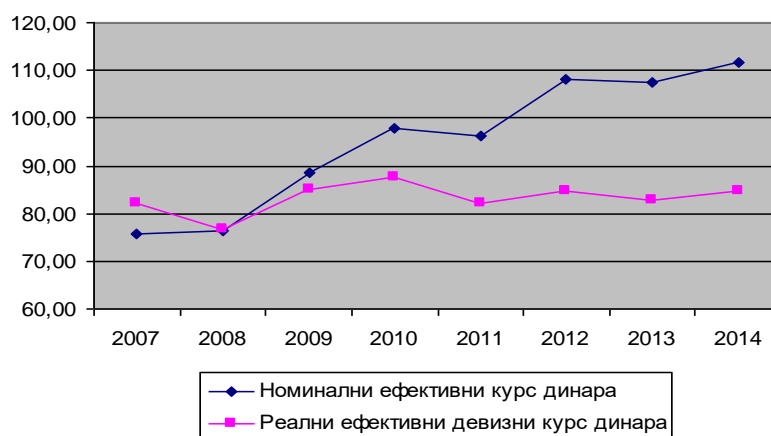


Графикон 1. Кретање номиналног и реалног девизног курса Србије у периоду од 2007. до 2014. године

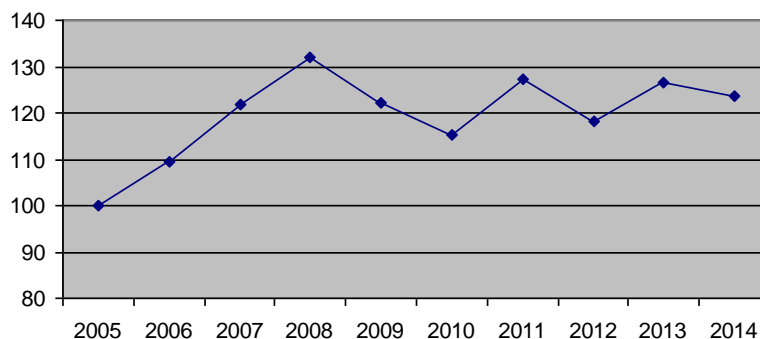
Извор: Рачунање аутора на основу података Народне банке Србије и Европске комисије

из публикације Народне банке Србије, док је реални девизни курс израчунат на основу података о номиналном курсу и стопи инфлације у Србији и земљама еврозоне. Види се да са једне стране постоји перманентна номинална депресијација динара, док је реални девизни курс остао готово непромењен, врло мало изнад вредности из 2007. године, што говори да је и ценовна конкурентност извоза на нивоу из те године.

Сада се може посматрати веза између реалног девизног курса евра у динарима и спољне трговине. Али, имајући у виду да се спољна трговина не реализује искључиво у еврима, прецизнију анализу ћемо добити коришћењем реалног ефективног девизног курса. Овај курс, за разлику од реалног девизног курса, садржи пондере који представљају функцију учешћа појединих валута у укупном девизном приливу и одливу земље. Тренутни пондер за евро је 0,80, а за долар 0,20 (то су најзначајније валуте у укупном нето девизном приливу). Дакле, најбољи индикатор ценовне конкурентности и кретања те конкурентности јесте реални ефективни девизни курс. Да ли смањење дефицита трговинског биланса прати повећање овог девизног курса или зависи од неких других (па и неценовних фактора) сагледава се на основу следеће анализе. На Графикону 2 приказана је и разлика између номиналног и реалног ефективног девизног курса, који за разлику од номиналног искључује утицај инфлације и омогућава још боље сагледавање везе између девизног курса и спољне трговине, док је на Графикону 3 приказано кретање реалног ефективног девизног курса коришћењем базних индекса (при чему се као базна година узима 2005. година).



Графикон 2. Однос номиналног и реалног ефективног девизног курса
Извор: Рачунање аутора на основу података Народне банке Србије

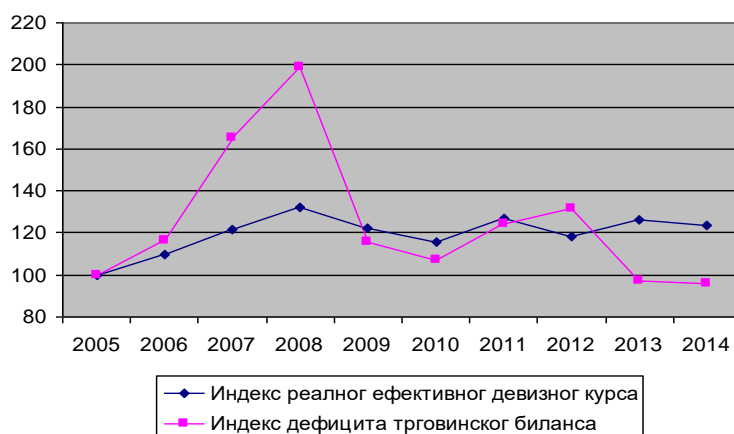


Графикон 3. Кретање реалног ефективног девизног курса

Извор: Народне банке Србије, 2015.

Напомена: Вредности изнад 100 указују на смањење ценовне конкурентности (ап्रेसијацију реалног ефективног девизног курса), док би вредности испод 100 означавале повећање конкурентности (депресијацију реалног ефективног девизног курса).

На следећем графикону приказан је однос између индекса реалног ефективног девизног курса и индекса дефицита трговинског биланса (разлике између вредности извоза и увоза). Позитивна веза постоји захваљујући значајном смањењу увоза услед пораста реалног ефективног девизног курса.



Графикон 4. Однос реалног ефективног девизног курса и дефицита трговинског биланса

Извор: Приказ аутора на основу података Народне банке Србије

Напомена: Индекс изнад 100 означава ап्रेसијацију реалног ефективног девизног курса (погоршање конкурентности), односно повећање дефицита трговинског биланса код другог индекса.

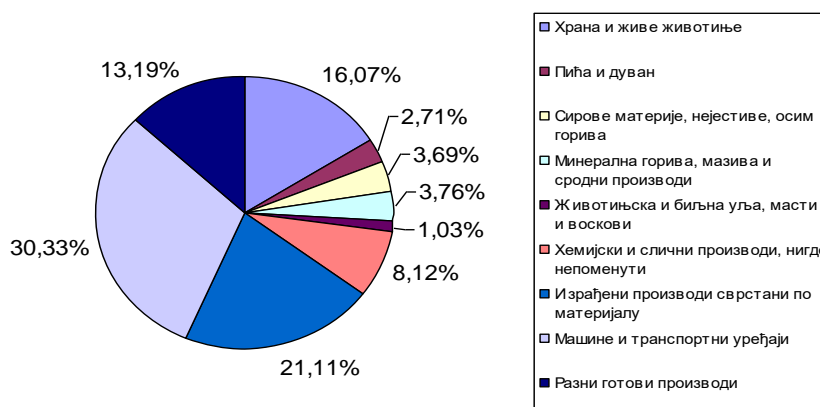
*ПОЛИТИКА ДЕВИЗНОГ КУРСА У ФУНКЦИЈИ
ОСТВАРЕЊА СПОЉНЕ РАВНОТЕЖЕ*

Најбоља политика девизног курса је она политика која истовремено омогућује стабилност општег нивоа цена и обезбеђује равнотежу платног биланса. С обзиром на висок степен корелације између инфлације и девизног курса и чињенице да реална депресијација динара не може помоћи извозницима, политика стабилног девизног курса представља кључ за смиривање инфлаторних притисака услед јаког канала девизног курса. Висок пренос (енгл. *pass-through*) девизног курса на цене, као последица психолошких фактора, али и високе увозне зависности домаће привреде и високог степена незваничне евроизације, условио је немогућим значајније промене девизног курса у циљу уравнотежења текућег биланса, без угрожавања макроекономске стабилности, стварајући тако конфликт између остварења ова два циља (Јанковић & Станишић, 2012, стр. 398). Пораст девизног курса није деловао на извоз тако да се кључни проблем налази у структури извоза Републике Србије.

Што се тиче увоза, требало би истаћи да се највећи део сировина који је неопходан за домаћу производњу, а потом и извоз, увози (енергенти, капитална опрема) тако да би депресијација националне валуте само гушила, тј. смањивала увоз производа неопходних за привредни развој. У структури увоза земаља у развоју налазе се управо ова добра и сировине тако да депресијација не мора увек доводити до смањења увоза. Користећи базне индексе (до сличних резултата може се доћи и коришћењем стопа промена увоза и извоза) по групама производа, највиши степен корелације извоза и увоза утврђен је у категорији Машине и транспортна средства од 0,92, који чине чак 30,33% вредности укупног извоза. Велики део извоза чине увозни инпути, нето девизни ефекат је мали тако да пораст девизног курса може и да смањи извоз због поскупљења, односно смањивања увоза. *ФАС (Фијат аутомобили Србије)* јесте еклатантан пример претходне констатације. Ова компанија је значајни извозник, али и увозник. Депресијација динара ће поскупети компоненте које се увозе за производњу аутомобила за извоз (мотор, мењач), које чине убедљиво највећу вредност инпута. Другим речима, нарасла цена увозних производа означава пораст трошкова производње у извозном сектору (Ђелић, 1993). Такође, и код сектора Израђени производи сврстани по материјалу забележен је висок коефицијент корелације од 0,44 између увоза и извоза. То је веома негативна околност имајући у виду да и овај сектор такође заузима веома велико учешће у структури извоза, и то од 21,11%.

Велики број увозних инпута намењен је производњи за извоз, па депресијација поскупљењем увоза утиче и на смањење извоза услед повећања трошкова производње. Закључује се да се структура

привреде Србије мора радикално изменити како би депресијација стимулисала извозну активност кроз повећање ценовне конкурентности на иностраном тржишту.



Графикон 5. Структура извоза по секторима према класификацији Републичког завода за статистику Србије

Извор: Приказ аутора на основу података Републичког завода за статистику

Адекватан избор режима девизног курса омогућава симултано решење инфлаторних и спољнотрговинских проблема. Управо зато је политика девизног курса врло значајан део макроекономске политике. Режим девизног курса зависи од конкретних околности и карактеристика привреде тако да је, у складу са тим, подложен ревизији. Зато се многе земље одлучују да после извесног периода промене примењивани режим девизног курса. Многи економисти предлажу увођење фиксног курса, односно неког од његових модалитета због могућих великих осцилација услед слабо развијеног девизног тржишта и опасности од високих инфлаторних очекивања у Србији. Такође, у литератури се често говори да би мале отворене привреде којима прети опасност од високих стопа инфлације услед вишка понуде новца требало да примене фиксни курс. Међутим, главни недостатак фиксираног девизног курса јесте чињеница да се њиме може изазвати несклад између стабилног номиналног девизног курса и разлика између инфлација у земљи и држави референтне валуте, што у случају шпекулативног удара у крајњем доводи до избејања валутне кризе (Маринковић, 2006, стр. 75). У току последње две године, инфлација у Србији стабилизовала се на релативно ниском нивоу тако да се све мање заговара евентуални прелазак на алтернативни режим девизног курса.

ЗАКЉУЧАК

Депресијација националне валуте доводи до супституције на бази промена релативних цена. Међутим, депресијација ће имати позитивне ефекте на трговински биланс ако адекватно одреагују и количине извоза и увоза. Промена цена увоза и извоза је тренутна, а промена количина може да се јави после извесног временског периода (неколико месеци) или чак да увозне и извозне количине одреагују атипично уколико нису претходно испуњени услови за позитивно дејство депресијације, пре свега стабилност цена и услови из Маршал–Лернерове теореме. Пораст девизног курса повећава цену увоза у иностраној валути (и смањује цену извоза у домаћој валути), али при ниским коефицијентима еластичности (због структурних карактеристика привреде) може условити још већи дефицит трговинског биланса. Такође, у Србији постоји јак канал девизног курса који делује на развој инфлаторних тенденција (енгл. *exchange rate pass-through to inflation*) – (привреда нема домаће супституције, зависна је од увоза енергената, док у индексу потрошачких цена увозни производи заузимају значајно учешће). Пад вредности динара (услед сталне спољноекономске неравнотеже и психолошких фактора) брзо се преноси на инфлацију, што потом смањује ценовну конкурентност извоза. Да би номинална депресијација националне валуте имала позитивне ефекте на платни биланс, рестриктивна монетарна политика морала би да онемогући раст инфлације како би и реални девизни курс депресирао. Због свега овога, само депресијација као изоловани инструмент, без осталих мера економске политике (пре свега рестриктивне фискалне и монетарне политике), не може дати жељени ефекат. Зато је сасвим оправдана тренутна политика девизног курса Народне банке Србије и вођење рестриктивније монетарне политике. Иако је динар по многим истраживањима прецењен (због сталног дефицита спољнотрговинског биланса), даља депресијација може мало помоћи у равнотежењу трговинског и, укупно, платног биланса. Штавише, изазваће додатну инфлацију и незапосленост.

У Републици Србији позитивна корелација између нивоа девизног курса и извоза не постоји тако да се депресијација националне валуте не може користити као битна мера за отклањање неравнотеже трговинског биланса. То би, иначе, било могуће када би земља располагала производњом која би по структури, квалитету, серијама и технолошком стандарду задовољавала инострану тражњу и када би се та тражња константно увећавала (Jefferson Institute, 2003, стр. 37). Стога, истиче се да повећање конкурентности целокупне привреде јесте од суштинског значаја за савладавање проблема дефицита трговинског биланса. То значи да је, поред девизне политике, веома битно и адекватно вођење монетарне, фискалне и спољнотрговинске политике, као и стимулација извоза путем имплементације планирања

образовања, мера аграрне политике, реструктурирања извоза, географске диверзификације извоза, политике привлачења страних директних инвестиција итд. Дакле, координирано деловање свих сегментата макроекономске политике, планирање на дуги рок и истрајност у спровођењу тих мера могу у средњем року обезбедити равнотежу трговинског и текућег биланса.

ЛИТЕРАТУРА

- Бурда, М. & Виплош, Ч. (2012). *Макроекономија: европски уџбеник [Macroeconomics: European Textbook]*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета.
- Goldberg, L. & Dillon, E.W. (2007). Why a Dollar Depreciation May Not Close the U.S. Trade Deficit. *Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York*, 13(5), 1–7.
- Ђелић, Д. (1993). *Девалвација и спољнотрговински биланс [Devaluation and Trade Balance]*. Београд: Економски факултет.
- Европска комисија (2015). Доступно на: ec.europa.eu/eurostat/web/euro/indicators/data/euro/indicators-tables.
- IMF. IMF Primary Commodity Prices. (2015). Available at: <https://www.imf.org/external/np/res/commod/Table1a.pdf>.
- Јанковић, Н. & Станишић, Н. (2012). Проблем избора адекватног режима девизног курса у Србији [Challenge of Choosing an Appropriate Exchange Rate Regime in Serbia]. *Економске теме*, 50(3), 391–414.
- Jefferson Institute (2003). *Конкурентност привреде Србије [Competitiveness of Serbian Economy]*. Београд: Џеферсон институт.
- Loto, M.A. (2011). Does devaluation improve the trade balance of Nigeria? *Journal of Economics and International Finance*, 11(3), 624–633.
- Маринковић, С. (2006). Избор девизног режима: резултати и ограничења [The Choice of an Exchange Rate Regime: Outcomes and Constraints]. *Економски анали*, 51(1), 73–94.
- Маринковић, С. & Голубовић, Н. (2013). Интервенције Народне банке Србије на девизном тржишту – стабилизација девизног тржишта версус стабилизација девизног курса [The Interventions of the National Bank of Serbia on the Foreign Exchange Market – Stabilization of the Foreign Exchange Market versus Exchange Rate Stabilization]. У: Аранђеловић, З. (ур.): *Регионални развој и демографски токови земаља југоисточне Европе (572–584)*. Ниш: Универзитет у Нишу, Економски факултет.
- Марковић, И. & Марковић, М. (2014). Утицај трансмисионог механизма девизног курса на конкурентност извоза Србије [The Impact of Exchange Rate Pass-Through on Serbian Export Competitiveness]. *Економске теме*, 52(2), 205–221.
- Марковић, М. (2014). Улога Народне банке Србије у постизању монетарне стабилности [Role of the National bank of Serbia in Achieving Monetary Stability]. *Економика*, 60(1), 192–200.
- Маџар, Љ. (2006). Маршал–Лернерови услови и њихове економскополитичке импликације [Marshall-Lerner Conditions and Their Policy Implications]. *Економски анали*, 51(3), 90–124.
- Миљковић, Д. (2003). Механизам утицаја промене девизног курса на инфлацију [Exchange Rate Transmission Mechanism on Inflation]. *Економски анали*, 48(3), 149–167.

- Народна банка Србије. *Статистички билтен – децембар 2014* [Statistical Bulletin – December 2014]. (2015). Доступно на: www.nbs.rs/internet/cirilica/90/sb.html.
- Народна банка Србије. *Извештај о инфлацији – фебруар 2015* (2015а) [Inflation Report - February 2015]. Доступно на: www.nbs.rs/export/download/pdf_ioi/ioi_02_2015.pdf
- Rashid, K. (2011). Impact of Devaluation on Trade Balance in Pakistan. *Oeconomics of Knowledge*, 3(3), 16–25.
- Raza, A., Larik, A. & Tariq M. (2013). Effects of Currency Depreciation on Trade Balances of Developing Economies: A Comprehensive Study on South Asian Countries. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science*, 14(6), 101–106.
- Републички Завод за статистику Републике Србије. *Извоз и увоз Републике Србије по секторима* [Exports and Imports of the Republic of Serbia by sectors]. (2014). Доступно на: webrzs.stat.gov.rs/WebSite/public/ReportView.aspx
- Sarno, L. & Taylor, M. (2001). Official intervention in the foreign exchange market: Is it effective and, if so, how does it work? *Journal of Economic Literature*, 39(3), 839–868.
- Sidney, S.A. (1952). Effects of a Devaluation on a Trade Balance. *Palgrave Macmillan Journals on behalf of the International Monetary Fund*, 2(2), 263–278.
- Тасић, Н. (2008). Pass-through девизног курса на цене у Србији: 2001–2007 [Pass-Through of Exchange Rates to Prices in Serbia: 2001–2007]. *НБС – Радни папири*, Београд: Народна банка Србије.
- Тасић, Н. & Здравковић, М. (2008). Осетљивост српског извоза и увоза на промене девизног курса у дугом року [Long-Run Exchange Rate Sensitivity of Serbian Exports and Imports]. *НБС – Радни папири*, Београд: Народна банка Србије.

THE IMPACT OF NATIONAL CURRENCY DEPRECIATION ON THE TRADE BALANCE OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Miloš Todorović, Milan Marković

University of Niš, Faculty of Economics, Niš, Serbia

Summary

The results of the research show that the current characteristics of Serbian economy do not allow the rise of the real effective exchange rate to be an important factor of reducing the deficit of the trade balance. The high share of the import inputs in the exported final products is particularly problematic for export, i.e. the high export dependability of the most important source sectors. It is especially noticeable in the machine and motor vehicles sector. Regarding the export, and having in mind the previously stated fact, depreciation could be counterproductive. Furthermore, the lack of sufficient stocks and the low production capacities are additional factors which contribute to the lack of elasticity of export in the process of an increase in the exchange rate. The fact that the depreciation of dinar increases the competition of the domestic products on foreign markets is not argued; however, it is obvious that export does not react to these stimuli.

In the crisis conditions (low and negative rates of economy growth) of the countries that Serbia primarily exports to, depreciation cannot be effective, as well, due to a low index of agglomerated demand (therefore, import as well) in those countries. Therefore, the conclusion is that, even though the depreciation of the real effective exchange rate betters the condition of the trade balance, probably spurred the higher elasticity of

domestic demand for import, low domestic demand and restrictive monetary politics, a stable exchange rate is the best solution for achieving a simultaneous inner and outer balance of the Republic of Serbia. A stable exchange rate allows for the stability of prices, preventing the decrease in the real exchange rate. Such an exchange rate suits both the exporters and importers, as well as the citizens because, in such conditions, the real pay checks and retirement checks stay at a relatively stable level. It also includes a raise in predictability as well as a decrease in unpredictability among the economic subjects.