

Izvorni naučni članak

UDK: 338.246:339.743(5-11); 338:339.137.2(497.11); 339.74(497.11)

doi: 10.5937/ekonhor1203139M

DEVIZNI KURS KAO INSTRUMENT EKONOMSKE POLITIKE - ISKUSTVA ZEMALJA ISTOČNE AZIJE

Nataša Milenković*

Fakultet za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu

Glavni pokretači rasta bezmalo svih privreda koje su u proteklim decenijama ostvarile brz rast, pre svega azijskih privreda, bili su investicije i izvoz. Postoji opšta saglasnost da je najefikasniji put ka privrednom oporavku Srbije, takođe, izvozna ekspanzija. Iskustva azijskih zemalja sa ubrzanim rastom mogu dati smernice za način na koji je moguće, u izvesnoj meri, poboljšati nezavidno stanje srpske privrede. Instrument ekonomske politike koji utiče istovremeno na investicije i izvoz jedne zemlje, a koji je lakše pokrenuti od mnogih drugih faktora rasta i razvoja, je devizni kurs. Na značaj deviznog kursa kao instrumenta ekonomske politike za povećanje izvoza i investicija u Srbiji upućuje nekoliko indikatora. To su, najpre, izuzetno pozitivna iskustva istočnoazijskih privreda čija je politika deviznog kursa upravo suprotna onoj u Srbiji, slabost domaćeg tržišta, koja ukazuje na neophodnost povećanja izvoza i, treće, izuzetno mala konkurentnost srpskih preduzeća i privrede.

Ključne reči: devizni kurs, spoljna trgovina, konkurentnost, ekonomski rast, srpska privreda

JEL Classification: E42, E52, O24

UVOD

Među brojnim faktorima kojima se pripisuju zasluge za izuzetan uspeh istočnoazijskih privreda, po oceni većine analitičara, najznačajniji su investicije i izvoz. Često se nazivaju "lokomotivama rasta" ili "motorima rasta", jer imaju dovoljno snage da iniciraju pokretanje čitave privrede. Ovakva mišljenja zasnivaju se ne samo na empirijskoj činjenici da su istočnoazijske zemlje ostvarile neverovatno privredni rast istovremeno sa rastom izvoza i investicija, već postoje i teorijski

argumenti u prilog ovoj tezi. Naime, visoka stopa investicija znači da je povećan uloženi kapital, a to može trajno da poveća stopu rasta kroz ekonomiju obima. U slučaju izvoza, teorijski argument je da izvozna orijentacija povećava otvorenost privrede, koja tako postaje izloženija prodoru novih tehnologija i strane konkurencije, što dovodi do ubrzanja tehnološkog napretka.

Imajući u vidu da je spoljna trgovina upravo jedna od najslabijih tačaka srpske privrede, nema sumnje da, slično istočnoazijskim državama, privredni oporavak Srbije najefikasnije može ubrzati izvozna ekspanzija. U prilog ovoj tezi ide i činjenica da je Srbija, u odnosu na većinu azijskih zemalja, mala zemlja, te se njen dugoročni rast ne može zasnivati samo na plasmanu

* *Korespondencija:* N. Milenković, Fakultet za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu, Bulevar umetnosti 29, 11000 Beograd, Srbija;
e-mail: natasa712004@yahoo.com

robe na domaće tržište. Uz to, bez dodatnog deviznog priliva ne može se očekivati ni održanje postojećeg rasta.

Osnovna hipoteza je da bi, prema iskustvima zemalja Istočne Azije, posebno Kine u periodu kontinuiranog rasta izvoza i privrednog rasta, veoma važan instrument ekonomske politike za podsticanje izvoza i poboljšanje izvozne pozicije Srbije mogla da predstavlja politika deviznog kursa.

Istraživanja o uticaju politike deviznog kursa na ekonomski rast imala su značajan zamah osamdesetih godina prošlog veka, kada su bila podstaknuta naglim rastom istočnoazijskih privreda koji je u velikoj meri bio zasnovan na izvozu, a ovaj na konkurentnosti zahvaljujući niskoj vrednosti domaćih valuta. Poslednjih nekoliko godina dolazi do obnove interesovanja naučnika za uticaj deviznog kursa na ekonomski rast.

Cilj rada je naučno objašnjenje uticaja politike deviznog kursa na rast izvoza, time posredno i na ubrzanje ekonomskog rasta. Objašnjenju ovog instrumenta ekonomske politike pristupa se teorijski, ali i empirijski, posebno se zadržavajući na iskustvima zemalja Istočne Azije, kao najuspešnijeg primera ovog uticaja.

Komparacijom politike deviznog kursa u Srbiji sa onim u zemljama Istočne Azije, sa naglaskom na razlike, čak suprotnosti u pristupu ovom instrumentu, rad stavlja naglasak na neophodnost izmena u politici deviznog kursa u Srbiji. Ne zanemarujući značajna ograničenja politike deviznog kursa kao instrumenta, izvesno je da se njegovom primenom može uticati na brojne slabosti srpskog izvoza.

UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA EKONOMSKI RAST

Teorijski pristup

Devizni kurs utiče na privredu jedne zemlje na mnogo načina i ostvaruje različite makroekonomske i razvojne uticaje. Frenkel i Tejlor (Frenkel & Taylor,

2006, 1) izdvajaju oblasti na koje kurs vrši najveći uticaj u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. To su:

- Alokacija resursa: Kurs ostvaruje značajne efekte na alokaciju resursa u određenom društvu time što utiče na nivo cena. Kako utiče istovremeno na alokaciju resursa i ukupnu tražnju, relativno nizak kurs može da doprinese povećanju zaposlenosti.
- Ekonomski razvoj: Relativno nizak devizni kurs, uz adekvatnu industrijsku i spoljnotrgovinsku politiku, utiče na povećanje konkurentnosti, a time stvara neophodne uslove za povećanje produktivnosti i ekonomski rast.
- Finansije: Sam devizni kurs značajno utiče na očekivanja i ponašanje finansijskog tržišta, što znači da može biti upotrebljen kao mehanizam za njegovu kontrolu i stabilizaciju.
- Tekući bilans: Saldo tekućeg bilansa u velikoj meri zavisi od relativne cene inostranih roba i usluga u odnosu na domaću, odnosno, od realnog deviznog kursa.
- Inflacija: Devizni kurs može da ima ulogu sidra, time što drži cene na relativno niskom nivou putem apresijacije (precnjivanja domaće valute) i njenog održavanja na poziciji čvršćoj od realne.

Najdirektniji uticaj na ekonomski rast jedne zemlje devizni kurs ostvaruje uticajem na spoljnu trgovinu. Hipoteza o ekonomskom rastu zasnovanom na izvozu, izvoznju ekspanziju vidi kao jednu od najvažnijih determinanti rasta zasnovanom na tehnološkom ubrzanju. Jedan od načina na koji spoljna trgovina pokreće ekonomski rast je putem tehnološkog napretka, koji je prirodna posledica međunarodne razmene. Kada je jedna država otvorena za međunarodnu trgovinu i konkuriše na globalnom tržištu, prirodno je da usvaja najnaprednije proizvodne tehnologije i upravljačke tehnike, da angažuje najkvalifikovanije ljudske resurse i ulaže u sofisticirana istraživanja i razvoj (R&D). Povećanje efikasnosti u pogledu troškova i obima zauzvrat može da unapredi proizvodne faktore – radnu snagu i kapital.

Realni devizni kurs je dobar indikator izvozne konkurentnosti jedne zemlje, pokazujući odnos cena roba i usluga u jednoj u odnosu na cene u drugim

zemljama. Potcenjenost domaće valute je situacija u kojoj je nominalni devizni kurs iznad realnog, tada govorimo o realnoj depresijaciji. Pri potcenjenom kursu kupovna moć u zemlji je veća nego u inostranstvu. Zbog visoke cene deviza, uvoz poskupljuje, a to dalje dovodi do rasta tražnje za domaćim i opadanja tražnje za uvoznim proizvodima. Izvoznici dobijaju više domaćeg novca, zbog čega raste izvoz proizvoda i povećava se konkurentnost na stranim tržištima. Takva kretanja za posledicu imaju poboljšanje platnog bilansa. Prema tradicionalnoj kejnzijanskoj makroekonomiji, relativna depresijacija podstiče izvoz, čineći ga profitabilnijim, što dalje ohrabruje preduzeća da povećavaju obim svog izvoza. Budući da je tražnja za izvoznim proizvodima relativno elastična u pogledu cena, povećanje obima izvoza vodi ka povećanju izvozne zarade, a time ukupnih prihoda i zaposlenosti.

Nasuprot tome, ukoliko je devizni kurs ispod nivoa realnog deviznog kursa, domaća valuta je precenjena (apresijacija), a strana potcenjena. Precenjenost domaće valute znači da je kupovna moć u inostranstvu veća nego u zemlji. Cene strane robe preračunate u domaću valutu po takvom kursu postaju niže, tako da postoji interes da se roba uvozi, jer uvoz postaje relativno jeftin. Strana roba, koja bi pri realnom deviznom kursu bila previše skupa za prosečnog potrošača, uz niži devizni kurs postaje konkurentna na domaćem tržištu, što, prirodno, vodi smanjenju domaće proizvodnje. I obrnuto, proizvodi koje bi data privreda mogla da izvozi uz realan devizni kurs postaju preskupi, dakle nekonkurentni na stranom tržištu.

Precenjen kurs omogućuje domaćim potrošačima i proizvođačima da se oslone na uvoz, ali veoma negativno utiče na izvozne kapacitete date privrede. S vremenom, uvoz premašuje izvoz i doprinosi odlivu deviza. To, dalje, dovodi do sve manje mogućnosti kupovine roba iz inostranstva i sve teže otplate kredita za servisiranje stranog duga.

Krajnji efekat precenjenog deviznog kursa je da data država gubi raniju komparativnu prednost koju je imala zbog niže cene izvoznih proizvoda u odnosu na konkurentne izvoznice. Naravno, komparativna izvozna prednost ne mora biti niža cena. Ona se može ogledati u boljem kvalitetu ili tehnološki naprednijem procesu proizvodnje. Međutim, ovo je prednost na koju

mogu računati razvijene zemlje dok u slučaju zemalja u razvoju, za većinu proizvoda, niska cena predstavlja glavnu prednost.

Čak i u zemljama u kojima je direktan uticaj izvoza na agregatni BDP relativno mali on ostvaruje veliki pozitivan uticaj na druge komponente rasta kao što su investicije i povećanje potrošnje.

Upravljanje deviznim kursom može da ima snažan uticaj na ukupnu štednju s obzirom na to da utiče na potrošnju i investicije putem određivanja realnih nadnica. Niska cena deviza čini zaduživanje u devizama relativno jeftinim, što dovodi do prezaduženosti kako zemlje u inostranstvu, tako i građana kod banaka.

Ponekad i sam devizni priliv, koji je, s jedne strane, izuzetno poželjan za svaku privredu, s druge strane, podstiče precenjivanje - apresijaciju deviznih kurseva. Ako se ovako precenjen kurs održava, on može imati za posledicu sputavanje ekonomskog rasta.

Zajednički negativan efekat apresijacije, kao i depresijacije domaće valute, je to što šalju pogrešne signale investitorima o oblastima u koje treba investirati. U slučaju precenjene domaće valute, proizvodnja oslonjena na uvozne sirovine deluje rentabilnija nego što stvarno jeste. S druge strane, potcenjenost nacionalne valute, usled nerealnog poskupljenja uvoza, šalje signale da treba investirati u sektore koji inače mogu biti rentabilni samo u uslovima nerearno visokog deviznog kursa.

Apresijacija je uvek dobra za ubiranje političkih poena, zato što smanjuje cene uvoznih proizvoda i ima antiinflacioni efekat. Međutim, iz razloga o kojima smo govorili, to može imati razarajuće efekte na alokaciju resursa i perspektive za razvoj. Osim toga, kako je prvi opisao Frenkel još 1983. godine (Frenkel & Taylor, 2006, 7), fiksni ili kvazi-fiksni snažan kurs može lako da izazove destabilizaciju ciklusa kretanja kapitala.

Empirijska istraživanja

Empirijska istraživanja uticaja depresijacije na izvoznju zaradu imaju različite rezultate. Neka pokazuju jasnu i direktnu povezanost, odnosno, pozitivan uticaj, dok druga dokazuju da ova povezanost ne postoji. S

druge strane, istraživanja korelacije između kursa i ekonomskog rasta ukazuju na značajnu povezanost.

Značajno empirijsko istraživanje uticaja dužničke krize u zemljama Latinske Amerike i Istočne Azije sprovedeno je početkom osamdesetih godina 20. veka od strane Saksa (1985, 523-573). Zaključak je bio da su azijske zemlje daleko uspješnije prevazišle ovu krizu upravo zbog boljeg režima deviznog kursa i bolje spoljnotrgovinske politike. Izuzev Filipina, nijedna od uspješnih azijskih privreda nema problem spoljnog duga.

Brojna novija istraživanja donela su dosta dokaza o tome da devizni kurs ima značajan uticaj na rast proizvodnje. Jedna od najznačajnijih je obimna studija Hausmann-a i Eichengreen-a (2005) u koju je uključeno više od 80 slučajeva održivog rasta od 1950-ih (tj. ubrzanog rasta koji je trajao više od osam godina), zatim, istraživanje Razmi-ja (2007), Berg-a i ostalih (2008), Blecker-a i Razmi-ja (2009), i druge studije.

Blecker i Razmi (2009) su ovom problemu pristupili izgradnjom posebnog indeksa deviznog kursa za svaku zemlju-izvoznicu u razvoju u odnosu na:

- valute industrijalizovanih zemalja i
- valute konkurentskih izvoznica u razvoju.

Korišćenjem metode panel podataka, otkrili su da realna depresijacija valute u odnosu na razvijene zemlje uglavnom daje kontraktione efekte, ali zato realna depresijacija u odnosu na konkurentne zemlje u razvoju ima izrazito ekspanzivan uticaj na rast proizvodnje.

Sva navedena empirijska istraživanja dokazuju statistički značajnu ulogu konkurentnih kurseva, kao jednog od nekoliko faktora koji su snažno povezani sa produženim rastom analiziranih privreda.

Ono što se redovno javlja u empirijskim istraživanjima je relativna potcenjenost deviznih kurseva u azijskim zemljama u periodu od 1970. do 2000. godine. U većini radova se, kao regionalni obrazac, javlja niska vrednost domaće valute u azijskim zemljama u razvoju.

ISKUSTVA AZIJSKIH ZEMALJA

Nema sumnje da je trgovina sastavni deo modela rasta zemalja u razvoju. Tokom 20. veka došlo je do ekspanzije spoljne trgovine, što je dovelo do povećanja stope zaposlenosti i generisanja bogatstva, a potom i do drastičnog poboljšanja životnog standarda širom sveta. Mnoge zemlje u razvoju u Aziji sredinom 20. veka, kao što su Južna Koreja i Tajvan, uspešno su usvojile strategiju rasta zasnovanu na izvozu, ostvarile finansijsku ravnotežu i poboljšale produktivnost.

Konkurentne vrednosti azijskih valuta tokom poslednjih 30 godina bile su jedan od najznačajnijih faktora uspešnog rasta zemalja Istočne i Jugoistočne Azije. Oslanjanje na strategiju proizvodnog izvozno orijentisanog rasta dovelo je u mnogim slučajevima do izuzetnih privrednih uspeha. Zahvaljujući ovakvoj strategiji region Istočne i Jugoistočne Azije u periodu 1960-1980. godine, ostvaruje daleko veći rast od ostalih regiona sveta (Tabela 1), ne računajući Bliski istok, koji je 1970-ih ostvario neuobičajeno visoku stopu rasta zasnovanog na naglom skoku cena nafte. Kako se vidi iz podataka u Tabeli 1, u ovom periodu rast istočnoazijskih privreda iznosio je 6,6%, dok je u razvijenim zemljama bio svega 4,5%, što je bio i svetski prosek. Rast zasnovan na izvozu nastavlja se do kraja 20. veka, mada u poslednje dve decenije Južna Azija, konkretno Indija, ostvaruje veće stope privrednog rasta.

Tabela 1 Rast BDP u regionima sveta 1960-2012.

	1961-1980.	1981 - 2000.	2001-2011.
Istočna Azija	6,6	4,1	3,6
Razvijene zemlje	4,5	3	1,6
Latinska Amerika	5,5	2,3	3,4
MENA	8,7	3,0	4,4
Južna Azija	3,7	5,4	6,9
Svet	4,6	3,1	2,5

Izvor: Autor prema podacima Svetske banke (<http://databank.worldbank.org>)

Najuspešnije izvozne strategije sproveli su tzv. *azijski tigrovi*, u koje se ubrajaju Južna Koreja, Tajvan, Hong Kong i Singapur 1970-ih i 1980-ih. *Azijski tigrovi* započeli su uspon 1960-ih, razvojem industrijske baze i fokusirajući se na međunarodnu trgovinu. U proizvodnji su imali značajnu prednost u odnosu na razvijene zemlje, zbog relativno niskih nadnica. Tako je početna faza uspona bila obeležena izvozom jeftinih proizvoda lošijeg kvaliteta velikim trgovinskim partnerima, Japanu i SAD. Uz pomoć velikih investicija (domaćih i stranih) i povećanja produktivnosti radnika, ove privrede su vremenom postigle bolji kvalitet robe, ali su nastavile da se oslanjaju na svoju najvažniju konkurentsku prednost, niske cene proizvoda. U nekim slučajevima, *azijski tigrovi* su koristili i mehanizme kao što su trgovinske barijere, kontrola kursa, kao i druge oblike vladine intervencije kako bi ojačale spoljnu trgovinu kao glavni stub ekonomskog razvoja.

Njihov rast u 1990-im godinama počinje da opada, da bi ulogu vodećih azijskih zemalja u pogledu stope rasta BDP preuzele Kina i Indija. Ove dve zemlje su devedesetih godina prošlog veka maksimalno iskoristile prednosti relativno niskih deviznih kurseva, čime je podstaknut izvoz i rast proizvodnje.

U okviru regiona Istočne Azije, koji već decenijama ostvaruje ubrzani rast, rast kineske privrede u poslednjoj deceniji je najbrži, u proseku 11% (Tabela 2). Kineskom privredom uglavnom se upravljalo uz pomoć tradicionalnih makroekonomskih instrumenata kao

što su monetarna politika i politika deviznog kursa. Kineska politika deviznog kursa predmet je velikog međunarodnog interesovanja, ali i izvor pritisaka, jer mnogi smatraju da trenutno doprinosi rastu globalne neravnoteže.

Udeo Kine u svetskoj trgovini je tokom proteklih godina povećan veoma brzo. Ona je najveća izvoznica u svetu, a njen udeo u ukupnom svetskom izvozu se i dalje uvećava. U 2010. godini iznosio je više od 10,4% svetskog izvoza (WTO, World Trade Report 2012, 23). U 2011. godini kineski izvoz je, sa stopom rasta od 9,3%, bio drugi u svetu po brzini rasta, iza indijskog (WTO, World Trade Report 2012, 21).

Kineska politika deviznog kursa svodi se na održavanje veštački niskog kursa juana kako bi ostvarivala profit od spoljne tražnje i postigla visoke stope rasta.

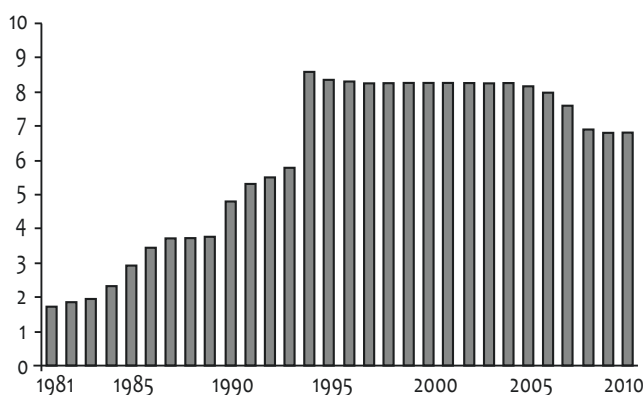
Od početka ekonomske reforme 1978. godine, u nekoliko navrata je došlo do prilagođavanja kursa juana (Grafikon 1). Januara 1981. godine vlasti su prepolovile vrednost juana u trgovinskim transakcijama, uvođenjem interne stope od 2,8 juana za američki dolar dok je zvanični kurs ostao 1,5. U periodu od januara 1981. do kraja 1984. godine vlasti su postepeno depresirale zvanični kurs sve dok nije dostigao 2,8, a tada je ukinuta interna stopa. Međutim, vlasti su nastavile da postepeno devalviraju zvanični kurs, koji je dostigao 3,2 do sredine 1986. godine. Jula 1986. godine vlasti ponovo smanjuju vrednost valute za 15 odsto, a kurs dostiže 3,7 juana za američki dolar.

Tabela 2 Stope rasta privreda Istočne i Jugoistočne Azije 1960-2011.

	(rast BDP u %)							
	1960-1980.	1980-2002.	2003-2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Kina	4,9	9,5	11	14,2	9,6	9,1	10,4	9,3
Hong Kong	9,5	5,1	8,4	6,4	2,2	-2,8	7,0	5,2
Indonezija	6,0	5,1	5,3	6,3	6,0	4,5	6,2	6,5
Japan	7,4	2,4	2,0	2,4	-1,2	-5,2	4,4	-0,7
Koreja	7,8	7,1	4,1	5,1	2,3	0,2	6,3	3,6
Malezija	7,2	6,1	5,8	6,5	4,7	-1,7	7,2	5,1
Singapur	9,3	6,8	8,8	8,5	1,8	-1,3	14,8	4,9
Tajland	7,5	5,9	5,7	4,9	2,5	-2,2	7,8	0,1

Izvor: Autor prema podacima Svetske banke (<http://databank.worldbank.org>)

Krajem 1989. godine, vlasti ponovo značajno devalviraju zvanični kurs, ovog puta za čitavih 21,2 odsto. Vlada je, potom, napravila nekoliko manjih korekcija u zvaničnom kursu. Zatim, u januaru 1994. godine, Vlada objedinjava dve stope, a na tržištu preovlađuju cene od 8,7 juana za dolar. Od objedinjenja, juan je dostigao rekordnu vrednost od 8,28 za USD do sredine 1995. godine, a ta vrednost je do danas smanjena na 6,5 juana za jedan američki dolar.



Grafikon 1 Godišnji proseki srednjeg deviznog kursa

Izvor: Autor prema podacima People's Bank of China (www.pbc.gov.cn/publish)

Pitanja deviznog kursa postaju rastući izvor antagonizama na globalnom nivou. SAD i Evropska unija kritikuju Kinu za održavanje depresirane vrednosti juana na nivou potcenjenom i do 40% u odnosu na dolar. Ovo pitanje, koje preti da izazove trgovinski rat, bilo je na vrhu dnevnog reda na Samitu ministara finansija i guvernera centralnih banaka G 20 koji je održan novembra 2010. godine u Seulu. Ipak, lideri Grupe 20 najvećih privreda sveta odbili su da podrže američki pritisak na Kinu da dozvoli rast vrednosti svoje valute. Na kraju Samita, šefovi Grupe 20 izdali su umereno saopštenje koje se zalaže za uzdržavanje od "konkurentne devalvacije" valuta.

Američki zvaničnici kažu da bi skuplji juan učinio kineski izvoz skupljim, a američku robu jeftinijom u Kini. To bi umanjilo konstantan američki problem

deficita u trgovini sa Kinom. Prema podacima U.S. Census Bureau (2010), američki deficit u trgovini sa Kinom je 2010. godine iznosio 273 milijarde američkih dolara, što je novi rekord posle onog iz 2008. godine od 268 milijardi US dolara. Prema podacima iz istog izvora, deficit je još 2002. godine premašio 100 milijardi US dolara i od tada raste neverovatnom brzinom, što je po opštem mišljenju upravo posledica potcenjenog kursa juana. Vašington nije dobio podršku za kritike na račun Kine, verovatno zbog toga što Amerika posle velike ekonomske krize iz 2009. godine sprovodi istu politiku obaranja vrednosti domaće valute. Naime, sledeći odluke američkih federalnih rezervi, konstantno se ubacuju dodatna sredstva od više stotina milijardi dolara u usporenu privredu SAD. Ovim se tržište zasipa dolarima, što obara vrednost američkog novca i daje prednost američkim izvoznima.

Još jedan podatak koji govori u prilog tezi o pozitivnom uticaju održavanja vrednosti domaće valute na niskom nivou je iskustvo azijskih zemalja sa posledicama azijske krize iz 1997. godine. Zemlje koje su u toku azijske krize iz 1997. godine manje branile kurs svoje valute intervencijama iz deviznih rezervi na kraju su imale manju depresijaciju nacionalne valute i, naravno, manje smanjenje deviznih rezervi od onih centralnih banaka koje su to činile po svaku cenu.

OBELEŽJA SPOLJNE TRGOVINE I POLITIKE DEVIZNOG KURSA U SRBIJI

Glavna obeležja stanja ekonomskih odnosa Srbije sa inostranstvom su enormni rast spoljne zaduženosti i visok spoljnotrgovinski i platnobilansni deficit, koji se i dalje povećava.

U 2008. godini, uvoz Srbije bio je dva puta veći od izvoza. Prema podacima Zavoda za statistiku Republike Srbije (2011), u toj godini ukupna spoljnotrgovinska razmena iznosila je blizu 34 milijarde dolara, a vrednost izvezene robe samo 11 milijardi. Iako Svetska ekonomska kriza nije dovela do trgovinskog deficita, uslovlila je drastičan pad uvoza najvažnijih trgovinskih partnera Srbije, čime je doprinela da se deficit, procentualno, dodatno uveća. Tokom 2009. i 2010. godine deficit se postepeno smanjuje, ali se ukupan izvoz dodatno smanjuje.

Prema podacima Zavoda za statistiku Republike Srbije, kriza srpskog izvoza traje mnogo duže. U poslednjih deset godina deficit je uvećan sa -1,75 na čak -11,9 milijardi US dolara u 2008. godini, zatim, smanjen na oko 7 milijardi US dolara u 2009. i 2010. godini, da bi u 2011. ponovo bio uvećan na preko 8 milijardi US dolara, što je činilo rast deficita od oko 16%. Rastući spoljnotrgovinski deficit je odraz enormnog porasta uvoza u proteklih pet godina, a niskog rasta izvoza. Izvesno povećanje izvoza i smanjenje deficita u 2010. u odnosu na 2009. godinu, prema analizama Zavoda za statistiku Republike Srbije, rezultat je izvoza proizvoda crne i obojene metalurgije, kao i izvoza poljoprivrednih proizvoda, ali i blage depresijacije dinara do koje je došlo 2010. godine.

Tabela 3 Spoljnotrgovinska robna razmena Srbije u periodu 1999-2011.

(u milionima US dolara)			
Godina	Izvoz	Uvoz	Saldo
1999.	1369	2881	-1512
2000.	1558	3330	-1772
2001.	1721	4261	-2540
2002.	2075	5614	-3539
2003.	2755	7473	-4718
2004.	3523	10753	-7230
2005.	4482	10461	-5979
2006.	6428	13172	-6744
2007.	8825	18554	-9729
2008.	10973	22875	-11902
2009.	8344	16056	-7712
2010.	9,794	16,735	-6,941
2011.	11779,5	19861,9	-8082,4

Izvor: Zavod za statistiku Republike Srbije, 2011

U pogledu razmene sa pojedinim regionima, najveći deficit, mada i najveći obim izvoza, registrovan je u trgovini sa razvijenim zemljama - 988 mil. US dolara, zatim sa zemljama u tranziciji, 859 mil. US dolara dok je sa zemljama u razvoju deficit iznosio 131 mil. US dolara. Ovakva struktura izvoznih tržišta, odnosno, činjenica da najveći deficit imamo sa najrazvijenijim

zemljama, potvrđuje pretpostavku o negativnim efektima precenjenosti domaće valute u Srbiji. Uvoz je u Srbiji postao relativno jeftin.

Prema studiji *Konkurentnost privrede Srbije* (Jefferson Institute, 2006, 1), na osnovu nekoliko sprovedenih istraživanja, Srbija je u mogućnosti da ostvaruje značajno veći izvoz nego što trenutno uspeva. Prema rezultatima ove studije, svi razlozi tog zaostajanja mogu se svesti na zajednički imenitelj, a to je nedovoljna konkurentnost. Srpska privreda je nekonkurentna ne samo u odnosu na zemlje EU, već i u odnosu na zemlje okruženja. Istraživanje je obuhvatilo ukupno 76 zemalja, a Srbija se po konkurentnosti svoje privrede nalazi na 69. mestu.

Politika jačanja konkurentnosti ne može se razdvojiti od politike deviznog kursa, što je, pored ranije navedenih, dodatni motiv da se ispituju dometi i mogućnost ovog instrumenta ekonomske politike.

U Srbiji je uvek postojala sklonost ka politici fiksnog nominalnog kursa. Praksa mnogih zemalja pokazuje, a brojna empirijska istraživanja su potvrdila, da fiksni nominalni kurs daje samo kratkoročne rezultate, a da potom dolazi do svih negativnih efekata apresijacije domaće valute – deficit platnog bilansa i prekomerno zaduživanje zemlje. U inflatornim uslovima, "fiksni devizni kurs postaje enormno nerealan, devize postaju potcenjene, a dinar precenjen, što anulira sve pokušaje preduzeća da ostanu konkurentna u izvozu i na domaćem tržištu" (Kovač, 2006, 15).

Posle političkih promena 2000. godine, Srbija je u određenoj meri napustila politiku fiksnog deviznog kursa, koji je u tom momentu iznosio neverovatno nerealan 6 dinara za nemačku marku. Kurs je tada povećan na 30 dinara za marku. Treba naglasiti da ni tada devizni kurs nije bio prepušten tržištu. Određen period je bio, takođe, fiksiran, samo na realnijim vrednostima. Posle 5. oktobra 2000, Narodna banka Srbije (tada još uvek Jugoslavije) koristila je devizni kurs, uz preporuku Međunarodnog monetarnog fonda, za postizanje makroekonomske ravnoteže i smanjivanje inflacije. Dobrim delom u tome se uspelo.

U odnosu na 2000. godinu, "realni efektivni kurs dinara izuzetno mnogo je apresirao u 2001. i 2002. godini" (Kovač, 2006, 16). Uvođenjem nove ekonomske politike

2001. godine, konstantno je dolazilo do precenjenosti domaće valute. Od 2003. godine na snazi je, bar deklarativno, rukovođeno fluktuirajući režim deviznog kursa. Ovaj model podrazumeva da je devizni kurs tržišno determinisan, a fluktuiranje rukovođeno u smislu povremenog mešanja monetarnih vlasti u tokove deviznog tržišta.

Međutim, iako je model rukovođeno fluktuirajućeg kursa najbliži onom u Srbiji, u proteklom periodu se jasno zapaža učestala intervencija Narodne banke Srbije (NBS) kako bi se održala postojeća vrednost dinara. Time on poprima izvesne odlike (negativne efekte) fiksnog modela.

Monetarna vlast ne bi trebalo da reaguje da bi odbranila određen paritet, već da interveniše relativno retko kako bi ograničila prekomerne destabilizujuće oscilacije deviznog kursa. "Rukovođeno fluktuiranje nacionalne valute na deviznom tržištu ne implicira postojanje unapred objavljene ciljane vrednosti (*target*) deviznog kursa, te ne postoji potreba monetarnih vlasti da akumuliraju devizne rezerve i njima intervenišu na deviznom tržištu. Samim tim, sa nepostojanjem mete za spekulativne napade, manja je i mogućnost nastanka valutnih kriza" (Beker, 2006, 31-49).

Prema zvaničnom mišljenju nosilaca ekonomske politike u Srbiji, devizni kurs nije uzrok visokog spoljnog deficita, a nominalni devizni kurs i dalje smatraju sidrom za kontrolisanje inflacije (ovakav stav nameću i međunarodne ekonomsko-finansijske organizacije), bez obzira na njegovu veliku realnu apresijaciju.

Empirijska istraživanja ukazuju na suprotno. Dinar je i dalje konstantno precenjen. Rast domaćih cena je konstantno veći od promene kursa dinara prema US dolaru i euru. "Tek u 2004. godini nastala je blaga realna depresijacija koja nije mogla da ispravi ogromnu kumuliranu apresijaciju. Krajem marta 2005. godine ta kumulativna apresijacija iznosila je 53,48%" (Kovač, 2006, 16). Prema studiji *Macroeconometric Modeling of Serbia's Economy: Theoretical Basis and Results* (CES Mecon, 2005), realna apresijacija dinara u navedenom periodu uslovia je većim delom porast uvoza, a manjim delom porast proizvodnje. Centar za ekonomske studije

Mekon pristupio je ekonometrijskom testiranju uvoza u Srbiji koje je pokazalo da na nivo uvoza značajno utiče kretanje realnog deviznog kursa, realnih zarada i industrijske proizvodnje. Ispitivanje uvoza pokazalo je da je devizni kurs u stabilizacionom periodu bio značajni faktor rasta uvoza, a posledično i spoljnotrgovinskog deficita Srbije.

Novije analize, takođe, ukazuju na to da je konstantno precenjen kurs jedan od najvažnijih uzroka "ogromnog spoljnotrgovinskog deficita, sve većeg zaduživanja građana, privrede i države..." (Jovović, 2011, 66). Samo u prvoj polovini 2011. godine, dinar je apresirao za 3% prema euru i 12% prema američkom dolaru (Jovović, 2011, 74). U aprilu 2011. godine dinar je pao čak ispod 100 dinara, koliko je iznosio i godinu dana ranije. Apresijacija dinara se konstantno odvija bez realnog pokrića, odnosno, bez adekvatnog priliva deviza od izvoza. "Nemoguće je imati jak dinar u slaboj privredi sa malim izvozom..." (Jovović, 2011, 68). Ovo se može pripisati uglavnom samo većim intervenisanjem NBS u predizornoj godini.

Precenjen kurs dinara i liberalizacija uvoza guše domaću proizvodnju, što ponovo podstiče rast uvoza. Cilj liberalizacije uvoza bio je da se podstakne uvoz novih tehnologija i opreme, koji bi pokrenuli i unapredili proizvodnju u Srbiji. Nažalost, umesto jačanja konkurentnosti domaće proizvodnje na inostranom tržištu, liberalizovan uvoz je doveo do jačanja konkurentnosti inostrane robe na domaćem tržištu, što je dovelo do gašenja velikog broja preduzeća.

Druga navedena slabost precenjene nacionalne valute – prekomerno zaduživanje – takođe je došla do izražaja u Srbiji. Za prezaduženost privatnog sektora zaslužna je velika apresijacija kursa dinara i njegova mnogo veća spoljna od unutrašnje vrednosti. Najveći dug je nastao u vreme najveće apresijacije u periodu 2005-2008. godine. Do kraja ovog perioda kurs je dostigao 88,6 dinara za euro, kao posledica događaja na deviznom tržištu krajem godine. Prema podacima Udruženja banaka Srbije (Udruženje banaka Srbije, Konferencija za štampu 18.09.2012.), na kraju 2011. godine 11,8% dužnika (stanovništva, preduzetnika i pravnih lica) koji su uzeli kredite kod banaka kasni sa otplatom.

Razlog je, u većini slučajeva, veliko slabljenje dinara u odnosu na euro (sa 79 dinara za 1 euro 2007. godine na 116 din za 1 euro 2012. godine).

Na osnovu rezultata navedenog ekonometrijskog modeliranja sledi da su osnovni pokretači ekspanzije uvoza i spoljnotrgovinskog deficita od početka 2001. godine, takođe, bili apresijacija realnog kursa dinara i preteran rast domaće tražnje.

Od velikog značaja je i ekonometrijski nalaz da je rast uvoza i spoljnotrgovinskog deficita uslovio ekspanziju domaće tražnje koja već nekoliko godina prevazilazi proizvodnju u Srbiji za 20-25% sa tendencijom rasta, što je dugoročno neodrživo.

Zahvaljujući relativno visokom kursu dinara, proizvodi iz Srbije su cenovno nekonkurentni u izvozu dok je tražnja za uvoznim proizvodima veća nego što odgovara mogućnostima privrede Srbije. NBS je donedavno isticala da je njen primarni cilj očuvanje inflacije iako se zna da stabilna vrednost nacionalne valute mora da bude rezultat stabilne privrede, a njen rast rezultat rasta produktivnosti, a ne trošenja deviznih rezervi. Da situacija bude još gora, do sada se kurs dinara branio uglavnom pozajmljenim sredstvima. Naime, održavanje dinara na datom nivou posledica je čestog intervenisanja NBS iz deviznih rezervi koje su rezultat privatizacije i zaduživanja spolja, a ne izvoza roba i usluga.

ZAKLJUČAK

Nekoliko indikatora upućuje na značaj deviznog kursa kao instrumenta ekonomske politike za povećanje izvoza i investicija u Srbiji. U radu se ukazuje na izuzetno pozitivna iskustva istočnoazijskih privreda čija je politika deviznog kursa upravo suprotna onoj u Srbiji. Dodatni razlog za izvozno orijentisanu strategiju razvoja je slabost ionako suviše malog domaćeg tržišta. Treće, faktor koji predstavlja najozbiljniju kočnicu izvozu je izuzetno mala konkurentnost srpskih preduzeća i privrede.

Strategija povećanja konkurentnosti srpske privrede trebalo bi da polazi od tržišne vrednosti deviznog

kursa. Realni ili blago depresirani kurs podstakao bi konkurentnost izvoznika i, eventualno, razvoj novih proizvodnih linija koje, u uslovima precenjenog kursa, nisu imale ekonomsku opravdanost.

Da bi se stvorilo konkurentno devizno tržište i formirao devizni kurs koji je rezultat realnih tržišnih odnosa, neophodna je redukcija uloge Narodne banke Srbije na deviznom tržištu. To bi značilo napuštanje dosadašnje politike stabilnosti deviznog kursa, s obzirom na to da je odbrana dinara na ovaj način izuzetno skupa, jer troši devizne rezerve i vodi daljem zaduživanju. NBS bi, u tom slučaju, intervenisala samo povremeno na deviznom tržištu, kada postoji potreba da se spreči ekstremna fluktuacija kursa. NBS treba da preuzme odgovornost za to da se inflacija kreće u određenim okvirima dok određivanje kursa treba da prepusti tržištu.

Srbija danas ima rukovođeno fluktuirajući kurs i po svoj prilici, i po mišljenju većine domaćih i stranih analitičara, to je najbolja solucija. Ima pobornika slobodno plutajućeg, kao i fiksnog deviznog kursa, ali su u značajnoj manjini. Većini je jasno da oba ekstrema imaju brojne slabosti, koje Srbija, sa svojom oslabljenom privredom, teško može da iznese.

Fiksni kurs bi doneo manje kamate, manji rizik i manju neizvesnost poslovanja, ali bi Srbija time iscrpela devizne rezerve. S druge strane, potpuno slobodan kurs, doveo bi do (realnog) pada dinara, što bi u nekom periodu sigurno dovelo do značajnog povećanja izvoza, ali bi posledice po privrednike i građane koji imaju kredite vezane za kurs evra bile katastrofalne.

Kurs bi morao da bude što bliže realnoj vrednosti, a odstupanja od realnog bi morala da imaju tendenciju potcenjivanja, a ne precenjivanja dinara, što bi stimulisalo izvoz, jer samo ekspanzija izvoza može obezbediti Srbiji izlazak iz krize.

Paralelno sa popuštanjem intervenisanja Narodne banke Srbije, zbog eventualnog pada dinara u narednom periodu, trebalo bi da se pristupi problemu ogromnih deviznih kredita građana i preduzeća. U njegovom rešavanju morali bi da učestvuju svi subjekti – dužnici, poslovne banke, predstavnici države, Narodna banka Srbije.

ZAHVALNICA

Ovaj rad deo je Projekta osnovnih istraživanja (br. 47004), koji finansira Ministarstvo nauke Republike Srbije.

REFERENCE

- Beker, E. (2006). Devizno-kursni aranžmani – od ekstrema do “normale”. *Panoeconomicus*, 53(1), 31-49.
- Berg, A., Ostry, J., & Zettelmeyer, J. (2008). What makes growth sustained? IMF, *Working Paper*, Series 08/59.
- Blecker, R., & Razmi, A. (2009). Export-led growth, real exchange rates and the fallacy of composition. *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Northampton.
- Frenkel, R., & Taylor, L. (2006). Real exchange rate, monetary policy and employment. United Nations. New York: *Desa Working Paper*, No 19.
- Hausmann, R., & Eichengreen, B. (2005). *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: University of Chicago Press.
- Jovović, M. (2011). Dinar i režim deviznog kursa. *Bankarstvo*, 11-12, 56-81.
- Jefferson Institute. (2006). *Konkurentnost privrede Srbije*.
- Kovač, O. (2006). Konkurentnost i politika deviznog kursa u Srbiji. *Megatrend revija*, 3(1).
- CES Mecon. (2005). *Macroeconometric Modeling of Serbia's Economy: Theoretical Basis and Results*. Beograd.
- Razmi, A. (2007). The contractionary short-run effects of nominal devaluation in developing countries: some neglected nuances. *International Review of Applied Economics*, 21(5), 577-602. Pristupljeno 23.12.2011, http://works.bepress.com/arslan_razmi/4/
- Sachs, J. (1985). External debt and macroeconomic performance in Latin America and East Asia. Harvard University, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 523-573.
- SIEPA. (2010). *Invest in Serbia*. Beograd.
- Učešće docnje u dugu po osnovu bankarskih kredita. Udruženje banaka Srbije. Pristupljeno 24.09.2012, <http://www.ubs-asb.com/Portals/0/vesti/113/18-09-12-5.pdf>
- World Trade Report 2012. (2012). WTO.
- IMF. World Economic Outlook 2008. Pristupljeno 18.03.2012, www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02
- People's Bank of China. Pristupljeno 14.05.2011, www.pbc.gov.cn/publish/english/984/index.html
- U.S. Census Bureau. Pristupljeno 14.05.2011, www.census.gov/foreign-trade/balance/c5700.html#2010
- World Bank. Pristupano 14.08.-30.12.2011, www.worldbank.org/
- World Trade Report 2012. Pristupljeno 21.09.2012, <http://stat.wto.org/CountryProfile>
- Zavod za statistiku Republike Srbije. Pristupljeno 16.05.2011, webrzs.stat.gov.rs/

Primljeno 25. avgusta 2012,
nakon revizije,
prihvaćeno za publikovanje 12. decembra 2012.

Nataša Milenković je vanredni profesor na Fakultetu za međunarodnu ekonomiju Megatrend univerziteta u Beogradu. Izvodi nastavu iz nastavnih disciplina Ekonomije Azije i Rusije. Objavila je dva udžbenika, više naučnih radova i učestvovala na nekoliko konferencija u zemlji i inostranstvu.

EXCHANGE RATE AS AN INSTRUMENT OF ECONOMIC POLICY - EXPERIENCE OF EASTERN ASIA COUNTRIES

Natasa Milenkovic

Faculty of International Economics, Megatrend University in Belgrade, Serbia

The main driver of growth in virtually all economies that have achieved rapid growth in recent decades, especially Asian economies, were investment and exports. There is a general agreement that export expansion represents the most effective way for Serbia's economic recovery. The experience of Asian countries, those with rapid growth, can provide guidelines on how the precarious condition of the Serbian economy can be improved to a certain extent. The exchange rate is an instrument of the economic policy that simultaneously affects both the investment and exports of a country, and is the one easier to run than many other factors of growth and development. Several indicators indicate the importance of the exchange rate as an instrument of the economic policy in increasing exports and investments in Serbia. These are, first, the extremely positive experiences of Eastern Asia economies, whose exchange rate policies are the opposite to that of Serbia, the weakness of the domestic market, indicating the necessity of an increase in exports, and thirdly, the extremely low competitiveness of the Serbian enterprises and its economy.

Keywords: exchange rate, foreign trade, competitiveness, economic growth, Serbian economy

JEL Classification: E42, E52, O24