



UTICAJ TRANSMISIONOG MEHANIZMA DEVIZNOG KURSA NA KONKURENTNOST IZVOZA SRBIJE

Ivan Marković

Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Srbija

✉ ivan.markovic@eknfak.ni.ac.rs

Milan Marković

Student doktorskih studija

Stipendista Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije

✉ markovicmilan89@gmail.com

UDK

336.784.12:

339.743

(497.11)

Pregledni rad

Apstrakt: Permanentno postojanje inflacije u Srbiji negativno utiče na ostvarenje makroekonomske stabilnosti. Njene posledice ogledaju se u smanjenju realnog deviznog kursa, niskoj cenovnoj konkurentnosti izvoza i pogoršanju stanja u platnom bilansu. Realni devizni kurs predstavlja instrument koji pokazuje da u uslovima bržeg rasta cena u zemlji, nego u inostranstvu, domaća privreda ne može biti konkurentna na inostranom tržištu. Implementacija adekvatnog režima deviznog kursa neminovno dovodi do problema mehanizma uticaja promene deviznog kursa na uvozne cene i inflaciju. Istraživanje ima za cilj da pokaže međuzavisnost inflacije i depresijacije, kao i to da je rast opšteg nivoa cena glavni faktor koji ometa realizaciju pozitivnih efekata depresijacije nacionalne valute. Nestabilna monetarna situacija u zemlji narušava cilj stimulisanja izvoza putem porasta nominalnog deviznog kursa, a preko smanjenja cene izvoza u stranoj valuti. Izvoz postaje cenovno nekonkurentan, dok se depresijacija nacionalne valute brzo prenosi na inflaciju preko transmisionog mehanizma deviznog kursa.

Primljeno:

24.01.2014.

Prihvaćeno:

10.06.2014.

Ključne reči: inflacija, realni devizni kurs, depresijacija, konkurentnost, transmisioni mehanizam deviznog kursa.

Uvod

Globalna ekonomsko-finansijska kriza na kraju prve dekade XXI veka, ukazala je da pored uticaja unutrašnjeg okruženja na inflaciju, važan faktor predstavljaju i uticaji iz eksternog okruženja. Stoga je od posebnog značaja, u ekonomskoj politici i nauci, poznavanje mehanizma uticaja promene deviznog kursa na cene. Cene su predstavljene kao opšta kategorija, jer je poznato da teorija razlikuje uticaj promene deviznog kursa na uvozne cene i opšti nivo cena. Mehanizam uticaja promene deviznog kursa na uvozne cene podrazumeva proučavanje relacije devizni kurs – cene sa mikro aspekta, gde se uticaji deviznog kursa na uvozne cene prenose direktnim kanalima. S druge strane, proučavanje mehanizma uticaja promene deviznog kursa na inflaciju spada u domen makro analize koja obuhvata kako direktne, tako i indirektno prenosa uticaja promene deviznog kursa. Razlika između mehanizma uticaja promene deviznog kursa na uvozne cene i inflaciju, posebno je bitna sa stanovišta efekta preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaće proizvode. Potpuni i brz mehanizam promene deviznog kursa na cene uvoznih proizvoda, povećava efekat preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaće proizvode, dok potpuniji i brži mehanizam promene deviznog kursa na inflaciju smanjuje efekat preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaće proizvode (Miljković, 2008).

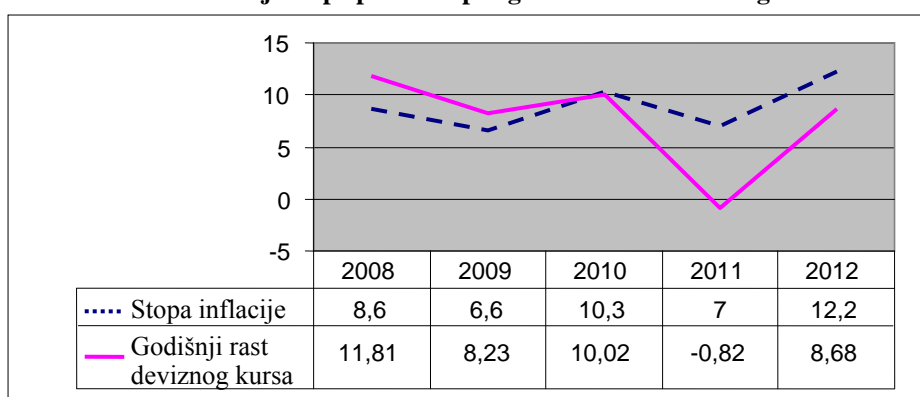
Inflacija predstavlja osnovni problem srpske privrede koji negativno utiče na mnoge makroekonomske pokazatelje. Između ostalog, porast opšteg nivoa cena onemogućava delovanje depresijacije nacionalne valute (rasta deviznog kursa) na porast izvoza. U tom slučaju, nominalni devizni kurs raste, ali usled porasta stope inflacije dolazi do smanjenja realnog deviznog kursa. Ne samo da monetarna nestabilnost utiče na smanjenje izvoza, već kroz rast deviznog kursa (imajući u vidu teoriju pariteta kupovnih snaga) izaziva dalji porast cena i tzv. inflaciono-devalvacionu spiralu. Transmisioni mehanizam deviznog kursa će se koristiti u ovom istraživanju kako bismo sagledali efekte promene deviznog kursa na inflatorna kretanja. Analiziraće se direktni i indirektni kanal putem kojih se depresijacija prenosi na inflaciju. Devizni kurs je varijabla koja u velikoj meri određuje formiranje i kretanje cena u Srbiji. Neefikasnost depresijacije nacionalne valute ukazuje na to da je politika stabilnog deviznog kursa neophodna kako bi se postigla makroekonomska stabilnost, tako da su od velikog značaja mere devizne politike. Radi zaustavljanja inflacije implementiraju se i mere državne kontrole cena (mere monetarne, fiskalne i spoljnotrgovinske politike, politika zaštite konkurencije).

1. Veza između inflacije i depresijacije nacionalne valute

Inflacija i devizni kurs jesu makroekonomski pokazatelji koji su dvostruko povezani. Može se reći da su ove varijable direktno i uzajamno povezane. Direktna korelacija podrazumeva da se svaki porast opšteg nivoa cena odražava

na rast kursa, dok depresijacija nacionalne valute sa svoje strane vrši povratne implikacije na inflaciju. To je naročito prisutno u nerazvijenim zemljama u kojima postoji inflaciona inertnost. Na slici 1. može se grafički prikazati navedena korelacija na primeru Srbije. Pri tome, za obračun stope inflacije korišćen je međugodišnji rast opšteg nivoa cena (opšti nivo cena u decembru tekuće godine u odnosu na isti mesec prethodne godine). Sličan princip i korišćenje lančanih indeksa primenjen je da bi se dobila stopa godišnjeg rasta deviznog kursa (korišćeni su podaci o nivoima deviznih kurseva na kraju godine).

Slika 1. Godišnje stope porasta opšteg nivoa cena i deviznog kursa



Izvor: Proračun autora na bazi podataka Narodne banke Srbije, 2013.

Dakle, devizni kurs i inflacija nalaze se u korelacionom odnosu. U zemljama koje su visoko uvezno zavisne (kao što je i Srbija), ova veza je i te kako prisutna, imajući u vidu i psihološke faktore koji tu vezu pojačavaju. Može se slobodno reći da je inflacija uzročnik, ali i posledica depresijacije nacionalne valute. S tim u vezi je i termin „inflaciono-devalvaciona spirala“ koja dovodi do tzv. valutnih kriza. Zbog toga je bitno sagledati odnos ovih makroekonomskih varijabli kroz mehanizme međusobnog uticaja, ali i njihovog sinergetskog dejstva na izvoz zemlje. Spoljnoekonomska neravnoteža i psihološki faktori stvaraju konstantni depresijacijski pritisak, koji dovodi do inflatornog pritiska usled snažnog prenosa porasta deviznog kursa na inflaciju (Janković and Stanišić, 2012, p. 405).

1.1 Determinante inflatornih poremećaja u Srbiji

Inflacija, kao glavni ekonomski fenomen, predstavlja porast opšteg nivoa cena. Kao osnovni makroekonomski pokazatelj, onemogućuje ostvarenje makroekonomske stabilnosti. Sa inflacijom se suočava većina privreda, a naročito rastuće ekonomije. Prema osnovnim uzrocima njenog nastanka, razlikujemo inflaciju troškova i inflaciju tražnje. U Republici Srbiji i drugim

zemljama sa uskim i nerazvijenim tržištima, dominiraju faktori na strani troškova (ponude). Radi se o sledećim determinantama porasta opšteg nivoa cena: monopolske tržišne strukture, nestabilnost tržišta hrane, rast poreza (pre svega indirektnih), smanjenje vrednosti nacionalne valute.

Monopolske i oligopolske situacije su tipične za savremena tržišta. U takvim tržišnim strukturama prodavac može da donosi odluke bez obzira na druge učesnike i na taj način da utiče na formiranje viših cena određenih proizvoda. Ograničavanje konkurencije smanjuje mogućnost izbora, što dovodi do prakse samostalnog formiranja cena od strane monopolista. Imajući u vidu da značajne delove nacionalnog tržišta čine tržišta ulja, šećera, mleka, nafte, manje ili više ograničena usled slabe konkurencije, porast cena na tim tržištima značajno se odražava na porast opšteg nivoa cena. Dakle, inflatorna dejstva oligopola mogu se ispoljiti ako su ova tržišna stanja prisutna u oblasti proizvodnje i prometa osnovnih dobara (koji zauzimaju visoko učešće u indeksu potrošačkih cena). Srbija se prema listama Svetskog ekonomskog foruma svrstava u zemlje sa velikim uticajem monopola i kartela, što je i glavni razlog kontinuiranog ostvarivanja najviše stope inflacije u regionu.

Pri analizi tržišta hrane, možemo zapaziti da se često javlja debalans između ponude i tražnje. Do neusklađenosti najčešće dolazi usled smanjenja ponude, tako da su specifičnosti i kretanja na ovom tržištu bitna prilikom razmatranja osnovnih determinanti inflacije. Radi se o sledećim činjenicama koje ukazuju da je stabilnost tržišta hrane neophodna za očuvanje stabilne stope inflacije:

- za razliku od tražnje za osnovnim poljoprivredno-prehrambenim proizvodima koja je primarna, masovna i neodloživa, njihova ponuda varira usled spleta činilaca formiranja cena hrane,
- učešće hrane u indeksu potrošačkih cena iznosi 34,5%, tako da ova grupa proizvoda ima dominantan uticaj na kretanje inflacije i
- kretanje cena prehrambenih proizvoda je znatno nestabilnije od kretanja cena neprehrambenih proizvoda.

Porast apsolutne visine poreza, usled povećanja poreske stope ili proširenja poreske osnovice, ima inflatorni efekat. Tako se destimulišu privredni subjekti, što vodi ka smanjenju ponude robe na tržištu. Trebalo bi istaći da posredni porezi imaju izražen inflatorni potencijal, jer u konačnom njih plaćaju krajnji potrošači putem mehanizma prevaljivanja. Tipični primeri odnose se na porez na dodatu vrednost ili povećanje akciza.

U Srbiji, kao zemlji sa visokim inflacionim očekivanjima i pri postojanju ogromne uvozne zavisnosti zbog nedostatka domaćih supstituta, rast deviznog kursa brzo se prenosi na inflaciju. To će se analizirati prilikom sagledavanja transmisionog mehanizma deviznog kursa na inflaciju.

1.2 Devizni kurs kao faktor cenovne konkurentnosti na inostranom tržištu

Rast deviznog kursa (smanjenje vrednosti nacionalne valute) jeste način za stimulisanje izvoza putem cenovne konkurentnosti domaćih proizvoda na stranom tržištu. Ovo iz razloga što porast nominalnog deviznog kursa smanjuje cenu izvoza izraženu u stranoj valuti. Time se podstiču izvoznici, koji mogu da smanjenjem cene povećaju konkurentnost svojih proizvoda na inostranom tržištu. Trebalo bi istaći da je cena dominantan faktor konkurentnosti u uslovima krize.

Teorijski gledano, devalvacija nacionalne valute² podstiče izvoz, smanjuje uvoz, čime se smanjuje deficit platnog bilansa i podstiče domaća proizvodnja (Nikolić, 2010). Međutim, u Srbiji se često neće ostvariti rezultati ove zakonitosti, a faktore koji to onemogućavaju analiziraćemo u daljem tekstu. Za razliku od naše i drugih manje razvijenih zemalja, devizni kurs kao instrument kojim se podstiče izvoz koriste razvijene privrede u kojima su ispunjeni uslovi da se potcenjenom nacionalnom valutom stimuliše izvoz, a samim tim i domaća proizvodnja imajući u vidu smanjenje troškova po jedinici proizvoda. Osnovni faktor koji onemogućuje pozitivna dejstva smanjenja vrednosti nacionalne valute jeste nestabilna monetarna situacija (Acin *et al.*, 2006).

Koristan instrument za sagledavanje (cenovne) konkurentnosti domaćih proizvoda na inostranom tržištu jeste realni devizni kurs. Realni devizni kurs polazi od nominalnog deviznog kursa koji je „očišćen“ uticaja inflacije. Može se izraziti pomoću sledeće formule:

$$e = \frac{E * P^*}{P}$$

gde je:

e – realni devizni kurs,

E – nominalni devizni kurs,

R – opšti nivo cena u zemlji i

R^* – opšti nivo cena u inostranstvu.

Kao indikator opšteg nivoa cena u zemlji najčešće se koristi indeks potrošačkih cena. Neposredno iz samog obrasca dolazi se do zaključka da porast inflacije u domaćoj ekonomiji ili preciznije rečeno, brži rast domaćih od inostranih cena (uz pretpostavku konstantnosti nominalnog deviznog kursa) dovodi do smanjenja realnog deviznog kursa, tj. njegove apresijacije. U takvim

² Smanjenje vrednosti valute u sistemu fiksnog deviznog kursa naziva se devalvacija, dok kod fluktuirajućeg kursa u istom slučaju postoji depresijacija. Imajući u vidu da su danas prisutni različiti modaliteti između ovih režima deviznih kurseva (koji su inače ekstremi), u literaturi se neretko i ne pravi razlika u ovoj terminologiji.

uslovima ispoljava se smanjenje cenovne konkurentnosti domaćih proizvoda koji se izvoze. Deficit trgovinskog bilansa upravo pokazuje da je srpski izvoz (samim tim i privreda) nekonkurentan.

Na realni devizni kurs utiču mnogobrojni faktori (Miljković, 2008). Jedan od njih je i promena vrednosti agregatnog autputa, tj. bruto domaćeg proizvoda zemlje. Kada postoji tendencija smanjenja agregatne ponude robe na tržištu, to implicira rast cena. U takvoj situaciji, na osnovu obrasca za izračunavanje realnog deviznog kursa, dolazi do pada, tj. apresijacije realnog kursa i smanjenja konkurentnosti domaće privrede. Sve ovo uslovljava smanjenje izvoznih prihoda i mogućnost pogoršanja stanja u platnom bilansu. Inače, priliv deviza po osnovu izvoza roba i usluga je tzv. „zdrav“ priliv i osnovna determinanta prilagođavanja platnog bilansa. Sledeći faktor je rast inflacije, kao i inflacionih očekivanja. Kao što smo već zaključili, rast cena izaziva smanjenje realnog deviznog kursa, i posledično, opadanje konkurentnosti izvoza. Međutim, znatna inflaciona očekivanja mogu da kroz porast nominalnih kamatnih stopa utiču na pad nominalnog deviznog kursa, što će sa svoje strane pojačati efekat apresijacije realnog deviznog kursa. Usled permanentnog delovanja inflacije, domaći izvoznici na inostranom tržištu ne mogu biti cenovno konkurentni (bez ulaženja u mogućnost ostalih necenovnih aspekata konkurencije). Precenjena nacionalna valuta, kao i više kamate i porezi u zemlji nego u inostranstvu i najbolju privredu će učiniti nekonkurentnom na međunarodnom tržištu (Kovač, 2006).

Analiza konkurentnosti se često oslanja na razlici između cenovne i strukturne konkurentnosti. Strukturna konkurentnost se obično definiše kao svi oni faktori koji ne spadaju u cene. Oni obuhvataju specijalizaciju u ekonomiji, tehnološke inovacije, kvalitet distribucione mreže i mnoštvo drugih faktora koji u svojoj osnovi čine okruženje u kome se odvija funkcionisanje pojedinačne firme. Faktori koji bi determinisali strukturnu konkurentnost zemlje, ogledaju se u ukupnoj efikasnosti nacionalne privrede, sposobnošću prilagođavanja strukture njene industrije novonastalim promenama, stopi i načinu upotrebe kapitalnih investicija, kao i u tehničkoj infrastrukturi. Svaka promena strukturnog karaktera, uticaće i na konkurentnost firme, s obzirom na interakcijske odnose okruženja i poslovanja preduzeća.

Nesporno je da su oba oblika konkurentnosti značajna, ali cenovnu, odnosno troškovnu dimenziju je lakše meriti (izmeriti), i naročito je ona češće u centru razmatranja, jer imati niže troškove, odnosno biti troškovno konkurentan, direktno utiče na makroekonomske faktore, isto kao i promena deviznog kursa. Svakako će i mala promena deviznog kursa neminovno uticati na jedinične troškove rada, pa će na primer devalvacija nacionalne valute smanjiti realne plate na onaj nivo, na kome rad zemlje koja je izvršila devalvaciju zaista stvarno vredi, i doprineti smanjenju jediničnih troškova rada. To će za posledicu imati povećanje cenovne konkurentnosti, ali i određene socijalne probleme nastale

snizavanjem plata. Suprotna situacija će se dogoditi ukoliko pak izvršimo revalvaciju nacionalne valute.

Po definiciji, svako merenje troškovne konkurentnosti je relativno, dovodeći u vezu troškove i cene bilo kog sektora privrede jedne zemlje, ili upoređivati troškove i cene bilo kog sektora jedne nacionalne privrede, sa cenama i troškovima u istim sektorima drugih zemalja. Ukoliko je odnos promena troškova i cena mali tokom vremena, onda će se troškovna konkurentnost kretati paralelno sa kretanjem cenovne konkurentnosti. To se neće desiti, na primer, ukoliko proizvođači smanje margine profita kao reakciju na depresijaciju nacionalne valute, i na taj način održe relativnu cenovnu konkurentnost.

Razlika ipak mora biti podvučena u odnosu na apsolutne pokazatelje troškovnih razlika, pri čemu se mora imati u vidu i vremenska komponenta, u smislu upoređivanja troškova i cena tokom vremena. Mnoge empirijske studije i merenja troškovne konkurentnosti su usredsređene samo na kretanja i promene relativnih troškova, pri čemu ne dozvoljavaju apsolutna poređenja. To je i suštinsko pitanje i problem koji se nameće pri merenju konkurentnosti: nepostojanje adekvatnih relativnih cena koje bi pretvorile, odnosno svele produktivnost industrije na jedan zajednički imenitelj. Korišćenje deviznog kursa, troškova, odnosno potrošnje proširuje koncept pariteta kupovne snage, pri čemu se još uvek u pravoj veličini ne odlikavaju razlike u industrijskoj proizvodnji. Uočivši ove poteškoće, indikatori su stoga i namerno usredsređeni da pokažu relativne promene troškovne konkurentnosti (Marković and Janković-Milić, 2013).

Može se reći da se danas homogenost sve veće mase proizvoda gubi, i da svi proizvodi nemaju isti značaj za kupca, te zbog toga se on opredeljuje za neki od tih proizvoda stavljajući u prvi plan neki svoj sistem vrednovanja i favorizovanja. Tokom vremena se sistem vrednovanja kod potrošača menjao, a samim tim i odluke o faktorima na osnovu kojih bi se izvršile kupovine. Poznato je da u periodu masovne proizvodnje (šezdesetih godina prošlog veka), zbog velike tražnje i visokih troškova proizvodnje, cena bila odlučujući faktor konkurentnosti. Međutim, gde je platežna sposobnost tražnje mala, gde kupci ne mogu sebi priuštiti kupovinu luksuznih proizvoda, cena je i danas još uvek vodeći faktor konkurentnosti. Pored cene, postoje i drugi faktori koji utiču na konkurentnost proizvoda koje svrstavamo u necenovne faktore konkurentnosti. Ova grupa faktora transformiše svetsko tržište od „cenovnog” (engl. *price market*) u „tržište kvaliteta” (engl. *quality market*). Međutim, iako se ovi faktori definišu kao necenovni, oni ipak imaju svoju cenu. Ali, ono što je vidljivo za kupca je cena koja može biti viša ili niža i osobine proizvoda koje mogu ili ne mogu da zadovolje kupca u potpunosti. Mada je danas veliki broj necenovnih faktora koji određuju konkurentnost proizvoda, ne sme se izgubiti iz vida i totalno zanemariti cena kao faktor, jer u svetu postoji vrlo veliki broj zemalja koje spadaju u nerazvijene i čije ukupno stanovništvo čini gro svetskog

stanovništva, gde je cena odlučujući faktor konkurentnosti. U prilog napred navedenom ide i činjenica da oko 4 milijarde stanovništva na planeti ima veoma skroman životni standard. Takođe, pojedini elementi cene su još uvek opredeljujući za kupovinu određenih proizvoda. Održivi rast izvoza danas se može ostvarivati samo putem stvaranja prethodno navedenih uslova. Iako cene imaju manji značaj u objašnjenju konkurentnosti za razliku od ranijih perioda, cene su i dalje važan faktor kod standardizovanih proizvoda i za zemlje koje imaju nizak dohodak *per capita* (Jefferson Institute, 2003).

Da bi se povećala konkurentnost na nacionalnom nivou, potrebno je stvoriti stabilno okruženje, značajno investirati u obrazovanje i primenjivati Zakon o zaštiti konkurencije. Nosioци ekonomske politike mogu intervenisati putem politike deviznog kursa i subvencija, koji bi igrali ulogu pomoćnih instrumenata.

1.3 Posledice porasta opšteg nivoa cena na devizni kurs

Jedna od osnovnih determinanti za određivanje nivoa deviznog kursa jeste nivo cena. Ukoliko pođemo od zakona jedne cene i teorije pariteta kupovnih snaga koja je na osnovu nje izvedena, može se zaključiti da je rast opšteg nivoa cena uzrok depresijacije nacionalne valute. Teorija pariteta kupovnih snaga može se izraziti u obliku apsolutne i relativne teorije. Apsolutna teorija pariteta kupovnih snaga polazi od toga da je devizni kurs odnos između opšteg nivoa cena u zemlji i u inostranstvu. To se prikazuje sledećom formulom:

$$E = \frac{\sum_{i=0}^n \alpha_i P_i}{\sum_{i=0}^n \alpha_i P_i^*}$$

pri čemu je:

E – nivo deviznog kursa,

P – opšti nivo cena u zemlji,

P^* - opšti nivo cena u inostranstvu.

α - ponderi, tj. učešća pojedinačnih cena proizvoda u opštem nivou cena.

Pri pretpostavci da su ponderi isti među zemljama, zaključujemo da porast opšteg nivoa cena u zemlji, pri ostalim nepromenjenim varijablama, izaziva rast deviznog kursa. To se matematički vidi na osnovu formule, ali do istog stava možemo doći i ekonomskim načinom razmišljanja. Porast domaćih cena destimuliše proizvođače da izvoze. Oni mogu po višim cenama da prodaju proizvode na domaćem tržištu i tako da ostvare više prihode. Sa stanovišta uvoza, uvoznici neće kupovati sirovine i gotove proizvode u zemlji, jer ih po

nižim cenama mogu obezbediti iz inostranstva. Sve to utiče na rast tražnje za stranom valutom (devizama), pad ponude deviza (usled manjeg izvoza) i posledično, depresijaciju nacionalne valute. Za razliku od apsolutne, relativna teorija kaže da će do rasta deviznog kursa doći samo ukoliko je rast cena domaćih proizvoda viši od porasta cena proizvoda u inostranstvu. Stoga, dinar depresira u odnosu na evro zbog više stope porasta opšteg nivoa cena u Srbiji u odnosu na zemlje evro zone u istom vremenskom periodu. Radi se o tzv. inflatornom diferencijalu (Jefferson Institute, 2003). U uslovima inflacije dolazi do realne apresijacije kursa, iako raste nominalni devizni kurs.

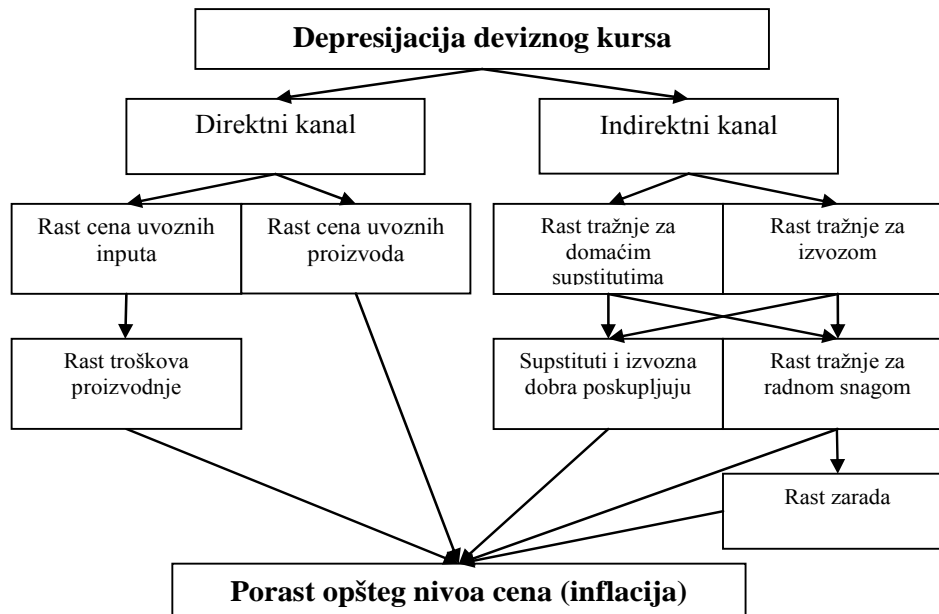
Razlikovanje kratkog i dugog roka bitno je prilikom sagledavanja efekata inflacije na devizni kurs. U kratkom roku se dopušta mogućnost da rast opšteg nivoa cena dovede do pada deviznog kursa. Naime, porast inflacije povećava nominalne kamatne stope (koja se sastoji iz realne kamatne stope i stope inflacije imajući u vidu tzv. Fišerov efekat). To uslovljava priliv kapitala, tako da usled povećane ponude deviza dolazi do pada deviznog kursa. Reč je o tzv. teoriji nepokrivenog pariteta kamatnih stopa, gde dominantnu ulogu ima kretanje kapitala (Miljković, 2008). Na dugi rok, u slučaju porasta cena, depresijacija nacionalne valute je neminovna. U tom slučaju rast inflacije, tj. porast cena roba i usluga će prema teoriji pariteta kupovnih snaga uslovljavati stalni rast deviznog kursa. U zemljama koje su visoko uvozno zavisne i sa visokim inflacionim tendencijama i očekivanjima, rast deviznog kursa će dalje uticati na rast cena i tako će se stvoriti začarani krug iz koga najčešće nema izlaza ukoliko se ne preduzmu adekvatne mere monetarne i devizne politike.

2. Transmisioni mehanizam deviznog kursa na inflaciju

Transmisioni mehanizam deviznog kursa (*exchange rate pass-through*) služi za prikazivanje efekata promene deviznog kursa na inflaciju. Posmatra se kako jedinična promena deviznog kursa utiče na promenu u opštem nivou cena. Depresijacija nacionalne valute deluje kako na porast cena uvoznih proizvoda, tako i na porast cena domaćih proizvoda usled poskupljenja uvoznih inputa. Ukoliko se porast deviznog kursa odrazi više na porast cena uvoznih proizvoda, to će omogućiti realizaciju inicijalnog cilja kreatora ekonomske politike - preusmeravanje tražnje sa uvoznih na domaće proizvode. U suprotnom, brz i potpun mehanizam promene deviznog kursa na inflaciju smanjuje efekat preusmeravanja tražnje sa uvoznih na domaće proizvode (Miljković, 2003). Doći će do porasta inflacije, uvoza i daljeg rasta deviznog kursa. Izlaz iz tog začaranog kruga neće biti moguć, posebno u ekonomijama u kojima postoji velika uvozna zavisnost i inflaciona očekivanja. Zbog svega ovoga nosioci ekonomske politike trebalo bi da budu upoznati sa mehanizmom delovanja deviznog kursa na inflaciju. Mehanizam se može obrazložiti putem direktnog i indirektnog kanala. Pri tome, direktni kanal je karakterističan za manje

razvijene zemlje, dok je indirektni kanal prisutan kod razvijenih zemalja. Na slici 2. ilustrativno je prikazan mehanizam delovanja deviznog kursa na porast potrošačkih cena.

Slika 2. Transmisioni mehanizam deviznog kursa na inflaciju



Direktni kanal podrazumeva da sa rastom deviznog kursa poskupljuju uvozne sirovine (zbog rasta cena uvoza u domaćoj valuti), koje se koriste u proizvodnji domaćih proizvoda. To je tipičan primer inflacije troškova, kada zbog rasta troškova proizvodnje, raste i cena finalnih proizvoda. S druge strane, kada se uvoze finalni proizvodi, rast cena uvoza tih proizvoda direktno se prenosi na inflaciju. U prvom slučaju radi se o sekundarnom (posrednom), a u drugom o primarnom efektu depresijacije valute. Ukupni efekti porasta deviznog kursa na povećanje domaćih cena izražavaju se kroz stopu uvozne zavisnosti (odnos uvoza prema bruto domaćem proizvodu) kojom se množi stopa devalvacije (Ćirović, 2000, p. 357). Sve ovo karakteristično je za privrede koje nemaju domaće supstitute, koje su visoko uvezno zavisne i u čijem indeksu potrošačkih cena uvozni proizvodi predstavljaju značajnu komponentu. Tipičan primer odnosi se na uvoz energenata (pre svega nafte i naftnih derivata) gde postoji niska elastičnost domaće tražnje za uvozom. Takođe, najveći deo uvoznih dobara ne može da bude supstituisan domaćom robom kada u zemlji ne postoje odgovarajući proizvodni kapaciteti ili tehnologije za datu proizvodnju. Da to nije slučaj, skuplji uvoz dobara bi mogao da se zameni domaćim proizvodima.

Indirektni kanal podrazumeva da zbog depresijacije domaće valute i poskupljenja uvoznih proizvoda, raste tražnja za domaćim supstitutima. Imajući u vidu inflaciju tražnje, to se odmah odražava na opšti nivo cena, dok sa stanovišta inflacije troškova, zbog povećane tražnje za radnom snagom, efekti porasta nadnica prelivaju se na rast cena potrošačkih proizvoda. S druge strane, zbog smanjenja cene izvoza u stranoj valuti, a usled rasta deviznog kursa, povećava se izvoz domaćih proizvoda. Tada se oseća manjak robe na domaćem tržištu, domaći proizvodi poskupljuju i ponovo se javljaju pritisci na inflaciju.

Depresijacija nacionalne valute utiče na porast izvoza i smanjenje uvoza. To podrazumeva smanjenje cena izvoza izraženih u stranoj valuti i stimulisanje domaćih izvoznika, dok, s druge strane, povećava uvozne cene izražene u domaćoj valuti, što praktično destimuliše uvoz.

Što se tiče manje razvijenih zemalja (kao što je Srbija) pozitivni efekti depresijacije se često neće ispoljiti u vidu porasta izvoza i smanjenja deficita platnog bilansa, tj. poboljšanja stanja u platnom bilansu. I nakon depresijacije nacionalne valute, uvoz se neće smanjivati. Ovo zato što nisu prisutni adekvatni domaći supstituti (npr. roba iz oblasti elektronike, kompjuterske tehnologije i drugi industrijski proizvodi, energenti). Iako dolazi do povećanja cene uvoza u domaćoj valuti, zbog niske elastičnosti domaće tražnje uvoza, uvozne količine se neće značajno smanjivati, tj. možda će doći i do porasta vrednosti uvoza.³ To se vidi na primeru uvoza nafte i naftnih derivata koji učestvuju u proizvodnji hrane, pružanju usluga, ali i u ostalim segmentima potrošačke korpe. Ne samo da dolazi do pogoršanja stanja u platnom bilansu, već u takvim uslovima u kojima poskupljuju uvozni inputi, postoji rast troškova proizvodnje koji neposredno dovode do rasta potrošačkih cena (troškovna inflacija). Dakle, nerazvijene zemlje su visoko uvožno zavisne, tako da skuplji uvoz utiče na rast cena uvoznih potrošačkih proizvoda. I sa aspekta izvoza se ne očekuju pozitivni efekti zbog nekonkurentnosti srpskog izvoza, dejstva inflacije i niskog stepena elastičnosti inostrane tražnje za domaćim izvozom. Jedina „pozitivna“ okolnost može biti da se u uslovima depresijacije nacionalne valute smanjuju realne plate i penzije (primanja denominirana u evrima), što sa svoje strane dovodi do umanjenja domaće agregatne tražnje i uvoza (jer ogroman broj potrošačkih proizvoda jesu iz uvoza) (Todorović and Veličković, 2010, str. 268).

Monopolizacija tržišta je faktor kojim se objašnjava situacija da i sa padom deviznog kursa (apresijacija nacionalne valute) ne dolazi do sniženja cena u zemlji, iako se smanjuje cena uvoza (uvoznih proizvoda) u domaćoj valuti. Monopoli onemogućavaju fleksibilnost cena „na dole“. Od ovoga korist

³ Vrednost uvoza u domaćoj valuti se dobija na sledeći način: količina koja se uvozi * cena uvoza u stranoj valuti * devizni kurs. Neznatno smanjenje uvoza zajedno sa porastom deviznog kursa može dovesti do još većeg deficita u tekućem bilansu. Niska elastičnost domaće tražnje uvoza (mala osetljivost tražnje za uvozom na porast deviznog kursa) posledica je visoke uvozne zavisnosti srpske privrede.

ostvaruje samo „uvoznički lobi“, tj. krupni monopolisti iz uvoznog sektora. Dakle, zaključuje se da pri ovakvim uslovima porast deviznog kursa neće mnogo uticati na poboljšanje stanja u platnom bilansu, dok pad kursa neće smanjiti cene uvoznih proizvoda zbog delovanja monopola i oligopola, nefleksibilnosti cena naniže i inflacione inertnosti.

S druge strane, Srbija ima nisku domaću ponudu izvoza i nedovoljne stokove proizvoda za izvoz koji bi odmah bili spremni za ponudu inostranim kupcima. Struktura izvoza je sa stanovišta ove analize nepovoljna, u smislu da značajan deo izvoza odlazi na poljoprivredne proizvode (oko 25%). Imajući u vidu specifičnosti ove proizvodnje (zavisnost od prirodnih faktora, dug proizvodni ciklus, nepostojanje sistema javnog skladištenja, nepravilno funkcionisanje robnih rezervi itd.), jasno je da se ne može u kratkom roku odgovoriti na povoljne uslove na tržištu, i to kako na povećanu domaću tražnju, tako i na povećanu inostranu tražnju za domaćim proizvodima. Ponuda je u kratkom roku neelastična i određena postojećim stanjem zaliha. Još jedan u nizu od problema jeste i veliki broj (količina) uvoznih inputa. U uslovima depresijacije, tj. poskupljenja uvoza, automatski dolazi do porasta cena finalnih proizvoda. Visok nivo uvoza uslovljava i povećanu osetljivost sa stanovišta uvozne inflacije. Porast cena u inostranstvu sa na taj način vrlo lako može preneti na zemlju uvoznicu. Tipičan primer jeste rast cena nafte i naftnih derivata, koji su naši značajni uvozni proizvodi (sirovine) koji se koriste kao inputi u proizvodnji. Uvek kada dođe do rasta deviznog kursa, skoro svi proizvodi poskupljuju upravo zbog rasta cena energenata. Ovo sve jer je domaća tražnja za uvozom neelastična na porast cena inostranih proizvoda.

2.1 Monetarna stabilnost – preduslov za ostvarenje pozitivnih efekata depresijacije na konkurentnost izvoza

Depresijacija nacionalne valute, imajući u vidu prethodnu analizu, neće dati efekte na povećanje izvoza, jer će inflacija „pojести“ devalvaciju. Naime, u uslovima rasta deviznog kursa u dugom roku mora doći do porasta cena (kako u razvijenim tako i u manje razvijenim zemljama). Inflacija onemogućuje da smanjenje vrednosti nacionalne valute poboljša stanje u platnom bilansu kroz porast izvoza i smanjenje uvoza. Izvoznici, u ovim okolnostima koji se vezuju za rast domaćih cena, neće biti stimulisani da izvoze jer dobre prihode mogu ostvariti prodajući proizvode u zemlji, tj. na domaćem tržištu. Tako je u uslovima nestabilne monetarne situacije teško obezbediti pozitivna dejstva porasta deviznog kursa. Zbog toga se kaže da uspešna devalvacija zahteva simultanu primenu i mera restriktivne fiskalne i monetarne politike. Da bi se sprečili negativni efekti depresijacije na inflaciju, često se primenjuje i liberalizacija uvoza.

Umerena inflacija je karakteristična za Srbiju u poslednjoj deceniji, dok su usled hiperinflacije devedesetih godina i dalje prisutna visoka inflaciona očekivanja. Psihološki faktori mogu biti značajna prepreka za uspešno vođenje ekonomske politike i ispoljavanje pozitivnih efekata mera posredne kontrole cena preduzetih od strane države u sprečavanju inflatornih tendencija.

Inflacija predstavlja „bolest privrednog organizma“. Cilj kreatora makroekonomske politike je da se u potpunosti eliminiše ovaj makroekonomski poremećaj. Porast opšteg nivoa cena javlja se uvek kada je na tržištu određenog proizvoda manjak ponude pri konstantnoj tražnji ili višak tražnje pri konstantnoj ponudi. Zbog toga državni organi donose razne programe za usklađivanje ponude i tražnje i zaustavljanje nekontrolisanog rasta cena. Preduzimanjem mera kojima se povećava ili smanjuje ponuda i tražnja, država na indirektan način utiče na visinu cena proizvoda i usluga na tržištu (Božić, 2009, p. 131).

Jedan od uzroka porasta opšteg nivoa cena ogleda se u ispoljavanju monopolskih (i oligopolskih) struktura na tržištu. Oni teže ostvarenju visoke stope profita kroz povećanje cena. Zbog toga je neophodna adekvatna javna politika prema monopolima. Cilj politike zaštite konkurencije je da se spreči diktiranje cena od strane monopolista, ili njihov dominantan uticaj u zemljama sa nerazvijenim tržištem. Smanjenje robnih fondova (npr. usled elementarnih nepogoda, uskih grla u proizvodnji, nestašica poljoprivrednih proizvoda koji se koriste u prehrambenoj industriji) izaziva deficit dobara na tržištu. Interventan uvoz, zabrana izvoza, adekvatna funkcija robnih rezervi i politika skladištenja imaju ključnu ulogu u stabilizaciji tržišta pojedinih proizvoda. Deficit platnog bilansa je tipičan za našu zemlju u poslednjoj deceniji. Rast uvoza znači porast tražnje za devizama. To izaziva rast deviznog kursa, što u krajnjoj instanci dovodi do poskupljenja dobara. Porezi deluju i inflatorno i deflaciono. Mogu se posmatrati kao faktori na strani ponude (povećanje poreza), ali i kao osnovne determinante inflacije tražnje (smanjenje poreza). Smanjenje poreza može biti stimulatívno za preduzeća, ali povećanjem agregatne tražnje mogu se ispoljiti efekti na inflaciju. Donošenje odluka o visini poreza je veoma kompleksno, jer je očigledno da promena nivoa poreza ne deluje jednoznačno. Oni imaju različite efekte na nivo cena, a kreatori moraju da dobro analiziraju i predvide njihov konačni (neto) ishod. U Srbiji, uvećanje poreza prouzrokuje uglavnom destimulisanje privrednika i smanjenje ponude robe. Kroz smanjenje poreskog opterećenja očekuje se pozitivan uticaj poreza na porast ponude preduzeća, i na taj način, sniženje cena. Privredni subjekti su tada stimulisani da povećavaju investicije i proizvodnju. Kada je troškovni element dominantan, tada smanjenje poreza bi moglo imati antiinflatorni efekat, s tim da se prapratnim i dopunskim merama ekonomske politike apsorbuje povećana kupovna moć poreskih obveznika, usled povećanja realnog raspoloživog dohotka. Sve bi ovo bilo idealno da ekonomije nemaju probleme

sa visokim budžetskim deficitom i javnim dugom koji zahtevaju sve veći iznos poreskog opterećenja za njihovo finansiranje.

Povećanje agregatne tražnje (apsorpcije) usled povećanja lične, investicione i javne potrošnje jeste još jedan od faktora na strani tražnje. Porast javne (državne) potrošnje je ključni uzročnik rasta opšteg nivoa cena. Ono neće izazvati inflaciju samo u slučaju kada je to povećanje srazmerno rastu nacionalnog dohotka. Investiciona potrošnja je najmanje problematična, jer je ona bitna za smanjenje nezaposlenosti i eliminisanje stagnacije u privrednom rastu i razvoju. Investicije mogu samo privremeno izazvati inflaciju. Ali, mnogo veći problem mogu biti promašene investicije. Efekti restriktivne monetarne politike jesu smanjenje investicija, potrošnje, likvidnosti privrede itd. Antiinflaciona politika se sprovodi putem restriktivne monetarne politike i ima za cilj da ohladi „pregrejanu“ privredu. Putem povećanja referentne kamatne stope, stope obaveznih rezervi i prodajom hartija od vrednosti utiče se na smanjenje agregatne tražnje, i to preko redukcije novčane mase.

Sem obezbeđivanja stabilnosti cena na dugi rok, bitno je da se kupovinom, a naročito prodajom deviza, spreče oscilacije deviznog kursa. Jednokratno pomeranje deviznog kursa u bilo kom smeru, može da uslovi makroekonomsku nestabilnost. Za odbranu deviznog kursa postoji dovoljna količina deviznih rezervi, koje su i više od optimalnih. Najbolji nivo deviznih rezervi je onaj koji pokriva tromesečni uvoz i ne prelazi nivo kojim se obezbeđuje pokrivanje šestomesečnog uvoza. Značajna vrednost deviznih rezervi nije dobra, jer kroz povećanje ponude novca utiče na rast opšteg nivoa cena. S druge strane, one nisu nepresušan izvor za finansiranje platnobilansne neravnoteže. Smanjenje ispod prethodno definisanog optimalnog nivoa utiče na smanjenje kreditnog rejtinga zemlje, onemogućava zaduživanje na međunarodnom tržištu kapitala i takođe može da stvori inflaciju. Manjak rezervi podstiče inflaciju, jer zbog odliva kratkoročnog kapitala, tj. manjka ponude deviza dolazi do depresijacije nacionalne valute, što u skladu sa transmissionim mehanizmom delovanja deviznog kursa vodi ka inflaciji i destabilizovanju unutrašnje ravnoteže.

Srbija je zemlja koju karakteriše visok stepen korelacije između inflacije i deviznog kursa, jer je privreda visoko uvezno zavisna. Dakle, postoji visok stepen elastičnosti, tako da se promene deviznog kursa brzo odražavaju na cene. Pošto i inflacija vrši povratan uticaj na devizni kurs, ključ uspeha je u tome da se održi stabilnost deviznog kursa i opšteg nivoa cena. U inflatornim uslovima kurs postaje nerealan, tako da privreda ne može biti konkurentna u izvozu. Zbog toga su mere ekonomske politike u suzbijanju inflatornih poremećaja veoma značajne, jer posredno utiču i na stabilnost deviznog kursa i ukupnu makroekonomsku situaciju.

Jedan od osnovnih izazova za monetarne vlasti jeste procena uticaja šokova vezanih za kretanje deviznog kursa i uvoznih cena na domaće cene (Tasić,

2008). Imajući u vidu da Narodna banka Srbije primenjuje strategiju inflatornog targetiranja i da Srbija pripada grupaciji malih otvorenih privreda, devizni kurs je izuzetno osetljiv na tokove stranog kapitala. Šokovi koji su vezani za promenu deviznog kursa često predstavljaju osnovni razlog neostvarivanja planirane stope inflacije. Kaže se da su inflatorna osetljivost i porast deviznog kursa tipični problemi koji utiču na nemogućnost postizanja osnovnog cilja monetarne politike – stabilnosti cena. Brojne empirijske studije pokazale su da je jači efekat promene deviznog kursa na cene kod manje razvijenih ekonomija (najčešće uvozno zavisnih).

U Srbiji je prisutan upravljano fluktuirajući devizni kurs. Navedni režim deviznog kursa podrazumeva da se vrednost deviza formira slobodno na deviznom tržištu (kroz odnos ponude i tražnje za devizama), dok centralna banka interveniše kako bi sprečila prekomerne dnevne oscilacije kursa. Stabilnost deviznog kursa je vrlo bitna kako bi se postigla stabilnost cena i ukupna makroekonomska stabilnost. Stabilan devizni kurs odgovara svim privrednim subjektima, jer ni depresijacija ni apresijacija nacionalne valute u Srbiji neće dati pozitivne efekte. Ne samo da takav kurs priželjkuju uvoznici i izvoznici, već i sami građani jer se realne plate drže na relativno stabilnom nivou. Dakle, nameće se logičan zaključak da je stabilnost nacionalne valute ključ za stabilnost ekonomije, povećanu predvidivost i smanjenje neizvesnosti.

Izbor režima deviznog kursa i politika deviznog kursa predstavljaju ključne faktore koji utiču na sve kriterijume makroekonomske efikasnosti privrede. Takođe, rešavaju mnoga inflatorna i spoljnotrgovinska pitanja. Politika deviznog kursa je vrlo bitan segment ekonomske politike. Zbog problema sa inflacijom, mnogi ekonomisti preporučuju režim fiksnog deviznog kursa ili neke njegove modalitete. Međutim, postoji nekoliko razloga zbog kojih to nije optimalna strategija za Srbiju, bar ne pri ovakvim karakteristikama srpske privrede, jer kako zaključuje Frankel (1999) ne postoji jedan režim deviznog kursa koji može da se primeni u bilo kom vremenu. Reč je o sledećim činjenicama:

- fiksiranje deviznog kursa u kratkom roku smanjuje inflaciju, obezbeđuje stabilnost i poverenje u vođenju monetarne politike. Ali, u dugom roku, zbog prisutnih inflacionih očekivanja i osetljivosti, dolazi do ponovne pojave inflacije. To dovodi do inflaciono-devalvacione spirale. U tom slučaju, zbog smanjenja realnog deviznog kursa, privreda gubi konkurentnost, javlja se problem deficita platnog bilansa i mogućnost pojave valutnih kriza po osnovu smanjenja deviznih rezervi usled finansiranja deficita platnog bilansa,
- strukturalne karakteristike privrede (niska mobilnost radne snage i nizak stepen proizvodne i izvozne diverzifikacije) onemogućavaju ostvarivanje prednosti fiksnog deviznog kursa. Ipak, poslednjih meseci se povećava diverzifikacija srpskog izvoza, jer pored primarnih poljoprivrednih proizvoda intenzivira se izvoz automobila i naftnih derivata,

- značajan nedostatak ovog režima jeste gubitak nezavisnosti monetarne politike (monetarne vlasti ne mogu promenom deviznog kursa da stimulišu izvoz i tako uravnoteže platni bilans). Nekoliko godina unazad ostvarujemo deficit spoljnotrgovinske razmene sa inostranstvom. Fleksibilnost deviznog kursa bi trebalo da bude amortizer prilagođavanja na eksterne šokove, što je glavna prednost režima fluktuirajućeg deviznog kursa. Da pojasnimo. Rast uvoza znači rast tražnje za devizama (jer se uvoz plaća u devizama). To, shodno osnovnim tržišnim zakonitostima, implicira rast deviznog kursa. U slučaju ispunjenosti uslova stabilnosti na deviznom tržištu (tzv. uslovi iz Maršal-Lernerove teoreme), rast deviznog kursa uslovljava povećanje vrednosti izvoza i omogućava uravnoteženje platnog bilansa. To ne bi bilo moguće u režimu fiksnog deviznog kursa.

Zaključak

Inflacija je pojava koja negativno utiče na skoro sve aspekte društvenog i privrednog života. Širok dijapazon faktora izaziva porast opšteg nivoa cena u Srbiji, pri čemu na nerazvijenim tržištima dominiraju faktori na strani ponude koji uslovljavaju inflaciju troškova. Podsticaj izvoza putem smanjenja vrednosti dinara u sadašnjim okolnostima visoke stope inflacije i drugih karakteristika srpske privrede (niska konkurentnost proizvoda, mala domaća ponuda izvoza) jednostavno je nemoguć. Pri visokoj uveznoj zavisnosti, postojanju inflacione osetljivosti i monopolizacije tržišta, jedini efekat porasta deviznog kursa ogleda se u daljem rastu cena. To praktično znači da je u Republici Srbiji veza inflacija-devizni kurs-inflacija neraskidiva. Brojni ekonomski modeli su pokazali da ukoliko su inflaciona očekivanja velika, veći je i uticaj promene deviznog kursa na inflaciju.

Porast deviznog kursa neće biti sredstvo za povećanje izvoza sve dok u privredi postoji visok procenat inflacije. Zato su bitne mere i instrumenti državne regulacije cena, pre svega mere monetarne i devizne politike. Stoga, veoma je važno da nosioci ekonomske politike predlože set mera kako bi se ostvarila monetarna stabilnost. Potrebno je, dakle adekvatno i simultano delovanje i Vlade i centralne banke koji kroz stabilizacionu funkciju svojim merama utiču na obuzdavanje inflacije. Centralna banka mora da održi stabilnost deviznog kursa, jer njegova promena u bilo kom smeru neće delovati na inicijalne ciljeve ekonomske politike srpske ekonomije.

Literatura

- Acin, Đ., Todorović, M. & Acin-Sigulinski, S. (2006) *Međunarodni ekonomski odnosi*, Novi Sad: Pigmalion.
- Božić, M. (2009) *Ekonomska politika*, Niš: Pravni fakultet – Centar za publikacije.

- Frankel, A. J. (1999) "No single currency regime is right for all countries or at all times", NBER *Working paper*, No 7338, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, September.
- Janković, N. & Stanišić, N. (2012) "Problem izbora adekvatnog režima deviznog kursa u Srbiji", *Ekonomске teme*, 50 (3): 391-414.
- Jefferson Institute (2003) "Konkurentnost privrede Srbije", Beograd: Džeferson institut.
- Kovač, O. (2006) "Konkurentnost i politika deviznog kursa u Srbiji", *Megatrend revija*, 3 (1): 5-18.
- Marković, I. & Janković-Milić, V. (2013) "Konkurentnost u novim uslovima poslovanja", *Strategijski menadžment i sistemi podrške odlučivanju u strategijskom menadžmentu*, Korporativno upravljanje u funkciji održivog razvoja, Subotica: Ekonomski fakultet, pp. 684-689.
- Miljković, D. (2003) "Mehanizam uticaja promene deviznog kursa na inflaciju", *Ekonomski anali*, 48 (3): 149-167.
- Miljković, D. (2008) *Međunarodne finansije*, Beograd: Ekonomski fakultet.
- Narodna banka Srbije (2013) "Izveštaj o inflaciji – maj 2013", Beograd: NBS.
- Nikolić, G. (2010) "Uticaj depresijacije deviznog kursa i berzanskih tendencija na konkurentnost", *Škola biznisa*, 7 (1): 102-109.
- Tasić, N. (2008) „Pass-through deviznog kursa na cene u Srbiji: 2001- 2007”, NBS *Radni papiri*, No 10, Narodna banka Srbije, Beograd, februar.
- Todorović, M. & Veličković, M. (2010) "The impact of exchange rate depreciation on business conditions in Serbia", *Facta universitatis*, 7 (3): 263- 270.
- Čirović, M. (2000) *Devizni kursevi*, Beograd: Bridge company.

THE IMPACT OF EXCHANGE RATE PASS-THROUGH ON SERBIAN EXPORT COMPETITIVENESS

Abstract: The permanent existence of inflation in Serbia adversely affects achievement of macroeconomic stability. Its effects are reflected in a decrease in the real exchange rate, low price competitiveness of exports and deterioration in the balance of payments. The real exchange rate is an instrument which shows that in conditions of faster growth rate in a country than abroad, the domestic economy can't be competitive in the international market. Implementation of appropriate exchange rate regime inevitably leads to problems of exchange rate changes on import prices and inflation. The research aims to demonstrate the interdependence of inflation and depreciation, and the fact that the general price level increase is a main factor that hinders the realization of the positive effects of the national currency depreciation. Unstable monetary situation in the country undermines the goal of stimulating exports through an increase in the nominal exchange rate and by reducing export prices in foreign currency. Export becomes uncompetitive, while the depreciation of the national currency is quickly spread to inflation through the exchange rate pass-through.

Keywords: inflation, real exchange rate, depreciation, competitiveness, exchange rate pass-through.