

POLITIKA DEVIZNOG KURSA U REPUBLICI SRBIJI U USLOVIMA SVETSKE EKONOMSKE KRIZE I KOVID-19 PANDEMIJE: SLIČNOSTI I RAZLIKE

EXCHANGE RATE POLICY IN REPUBLIC OF SERBIA IN CONDITIONS OF THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND COVID-19 PANDEMIC: SIMILARITIES AND DIFFERENCES

Dimić Maja | Fakultet za poslovne studije i pravo, Beograd, Srbija | maja.dimic@fppsp.edu.rs | ORCID 0000-0002-9218-6687
Stanković Ljiljana | Fakultet za poslovne studije i pravo, Beograd, Srbija | ljiljana.stankovic@fppsp.edu.rs | ORCID 0000-0001-6465-4693
Todorović Milica | Knjigovodstvena agencija Slađana Pančevo, Srbija | milicatodorovic1305@gmail.com | ORCID 0009-0004-4074-401X

JEL klasifikacija: F31, E58, E42
DOI: 10.5937/trendpos2402026D
UDK: 339.743(497.11)
005.332:338.124.2(100)
COBISS.SR-ID 157636361

Sažetak

Devizno tržište predstavlja osnovnu vezu jedne nacionalne privrede sa međunarodnim okruženjem. Dobro funkcionisanje deviznog tržišta doprinosi povezanosti nacionalnih finansijskih tržišta. Porast broja zemalja koje su uspostavile valutnu konvertibilnost i rapidan razvoj telekomunikacionih tehnologija najviše su uticali da se devizno tržište razvija neverovatnom brzinom. Efikasnost jedne nacionalne ekonomije najbolje se vidi na deviznom tržištu preko cene domaće valute, odnosno deviznog kursa. Tematika rada je analiza deviznog tržišta i kursa dinara, sa posebnim osvrtom na funkcionisanje deviznih kurseva i analizu deviznih tržišta u periodu svetske ekonomske krize od 2008. do 2010. godine i za vreme pandemije Kovid-19 od 2019. do 2021. godine. Pored analize ove dve velike krize čiji su se efekti odrazili i na celokupnu privredu Srbije, naveli smo sličnosti i razlike njihovog uticaja na devizno tržište Srbije.

Abstract

The foreign exchange market represents the direct connection between a national economy and the global environment. The smooth functioning of the foreign exchange market contributes to national financial markets increasingly establishing relationships. The increase in the number of countries that have established currency convertibility and the rapid development of telecommunication technologies have primarily encouraged the foreign exchange market to develop at an astonishing speed. The efficiency of a national economy is best seen in the foreign exchange market through the price of the domestic currency, i.e. the exchange rate. The topic of the paper is the foreign exchange market and the dinar exchange rate, with a primary focus on the functioning of exchange rates and the analysis of

foreign exchange markets during global financial crises in the period 2008-2010 and during the 2019-2021 crisis caused by the Covid-19 pandemic. In addition to the analysis of these two major crises, the effects of which were reflected on the Serbian economy as a whole, the similarities and differences of their impact on the foreign exchange market in Serbia are also listed here.

Ključne reči: devizno tržište, kurs dinara, svetska ekonomska kriza, pandemija Kovid-19

Keywords: foreign exchange market, dinar exchange rate, Global Financial Crises, Covid-19 pandemic

Uvod

Posle svetske ekonomske krize, koja je pogodila čitav svet i čije se posledice osećaju i danas, deceniju kasnije, pojavljuje se nova globalna pandemija. Prvi slučaj virusa Kovid-19 potvrđen je u Vuhanu, u Kini 08.12.2019. godine, da bi nekoliko meseci kasnije Svetska zdravstvena organizacija definisala pandemiju kao „pretnju međunarodnog značaja, zdravstvenu krizu koja se pretvorila u globalnu ekonomsku i socijalnu krizu koja nanosi štetu svetu rada i pretvara se u humanitarnu katastrofu za milione ljudi“ [1].

U Republici Srbiji je 15. marta 2020. proglašeno vanredno stanje i u narednom periodu, kriza je prvenstveno ugrozila živote i zdravlje ljudi, a zatim dovela i do kolapsa zdravstvenih sistema i poremećaja u domaćoj privredi. Najjači udar pandemije desio se u drugom kvartalu 2020. godine, kada su uvedene restriktivne zdravstvene mere radi suzbijanja negativnih efekata pandemije. U tom periodu bili smo svedoci „velikog zaključavanja“, uvođenja policijskog časa, vanrednog stanja, rasta stope nezaposlenosti, pada tražnje i proizvodnje i smanjenog priliva investicija.

Uzimajući u obzir specifičnost ove krize u odnosu na prethodne, pre svega zbog negativnog efekta na kretanje ljudi i pružanje usluga, efekti pandemije Kovid-19 primećeni su na robnim i finansijskim tržištima sveta. Na robnom tržištu primarnih proizvoda došlo je do naglog pada cena, na prvom mestu cene nafte. Zbog ograničenog kretanja kako na domaćem tako i na svetskom tržištu, putovanja su bila zabranjena, kao i okupljanje ljudi u zatvorenim prostorima, pa su sektori turizma i ugostiteljstva avio industrija, industrija putovanja, nafta i gas, automobilska industrija i osiguravajuće kuće bili najviše pogođeni negativnim efektima krize. U tom kontekstu, vlade zemalja su već početkom 2020. godine morale u kratkom vremenskom periodu da odreaguju na novonastalu situaciju i pronađu efikasan način za ublažavanje negativnih efekata krize implementacijom ekonomsko-socijalnih mera. Kako bi usporile i zaustavile dalje širenje Kovid-19 virusa, vlade i centralne banke širom sveta su usvojile niz fiskalnih, monetarnih kao i zdravstvenih mera [2]. S' tim u vezi u stručnoj literaturi možemo pronaći podatak da je ova pandemija okarakterisana kao početak nove ere, zasnovane na zaokretima u ekonomskoj politici koji podrazumevaju sve veću ulogu države [3]. Kada su na leto 2019. zemlje sveta postepeno počele da popuštaju sa restriktivnim merama, ekonomije su se otvarale i nazirao se oporavak svetske privrede. Međutim, u oktobru je usledio novi šok na tržištu izazvan drugim talasom pandemije: usporava oporavak svetske privrede i zdravstvene mere zaštite se pooštavaju u odnosu na prvi talas. Ipak, negativni efekti u ovom drugom talasu nisu bili izraženi kao na samom početku pandemije. Drugu polovinu 2020. godine prati blagi rast privrednih aktivnosti u svetu i poboljšanje epidemijske situacije što je uticalo na dodatno popuštanje postojećih zdravstvenih mera.

Kada je reč o monetarnoj politici u uslovima Kovid-19 pandemije u Republici Srbiji, treba istaći da je Narodna banka Srbije među prvim centralnim bankama u regionu Zapadnog Balkana odreagovala na novonastalu situaciju i sprovela set mera za očuvanje stabilnosti i likvidnosti finansijskog sistema i pružanje podrške domaćoj privredi [4]. U nastavku rada biće prikazane sličnosti i razlike velike recesije i Kovid-19 pandemije, a zatim i efekti koje su navedene krize imale na kretanje kursa dinara u odnosu na evro i dolar u periodu od 2008-2010. i u razdoblju od 2019-2021. godine.

Svetska ekonomska kriza i Kovid-19 pandemija: sličnosti i razlike

Pandemije se mogu definisati kao globalne epidemije koje oblikuju ekonomske, političke i socijalne aspekte ljudske civilizacije [5]. Svet se i pre Kovid-19 pandemije susretao sa različitim ekonomskim krizama i globalnim epidemijama, koje su ostavile negativne efekte na privredu. Autorka Jonas [6] ističe da tok i uticaj krize izazvane Kovid-19 zavise od:

- reakcije izbegavanja zbog mera socijalnog distanciranja (npr. pojedinci se mogu odreći potrošnje određenih dobara i usluga),
- malih direktnih troškova (npr. hospitalizacija i medicinski troškovi) i većih indirektnih troškova (npr. smanjenje proizvodnje i rada),
- kompenzacionih i kaskadnih efekata (npr. ometanje uslužne delatnosti, putovanja).

Prethodna globalna recesija iz 2008. godine, bila je odraz finansijske krize koja se iz ekonomski razvijenih zemalja prelila u region Zapadnog Balkana kroz četiri kanala: bankarski sektor, strane direktne investicije, spoljna trgovina i tržište rada [7]. Ekonomska kriza izazvana virusom Kovid-19 u svetu postaje prepoznatljiva po imenu „veliko zaključavanje“ (*eng. The Great Lockdown*) i poredi se sa velikom depresijom koja je izbila 1929. godine, krahom američke berze, kao i velikom recesijom izazvanom hipotekarnom krizom 2008-2009. godine u Sjedinjenim Američkim Državama. Izjave lidera G20 u martu 2020. godine su ponavljanje izjava datih na samitu u Londonu u aprilu 2009. godine, otprilike šest meseci nakon što je bankrot *Liman Braders*-a najavio globalnu finansijsku krizu. Tada su izjavili: „...suočeni smo sa najvećim izazovom našeg doba u globalnoj ekonomiji - krizom... koja utiče na život žena, muškaraca i dece u svakoj zemlji i za čije prevazilaženje sve države moraju da se ujedine. Globalna kriza zahteva globalno rešenje“ [8].

Ekonomske studije i istraživanja novijeg datuma sve više su fokusirani na analizu uspešnosti implementacije fiskalnih i monetarnih mera, koje za cilj imaju oporavak privrede od negativnih efekata izazvanih Kovid-19 pandemijom [9]. Koronavirus napravio je ekonomski problem globalnom zdravstvenom, ekonomskom i socijalnom sistemu. Velika recesija, a naročito Kovid-19 uticali su na preispitivanje osnovnih postulata neoliberalizma, kao smernice kretanja ekonomije zapadnog bloka. Sa izbijanjem pandemije poljuljane su dogme na kojima je počivala neoliberalna doktrina (individualne slobode i slobodno tržište) i na scenu se u punom sjaju vraćaju državne intervencije. Mnoge zemlje u svetu su sprovele mere i uspostavile socio-ekonomsku politiku koja se fokusira na [10]:

- prevenciju širenja Kovid-19 virusa (zaključavanje, brzi i masovni testovi, ograničeno kretanje-putovanja, fizičko distanciranje, rad od kuće, on-line nastava i obrazovanje, zabrana javnih aktivnosti i okupljanja i kazne za nepoštovanje istih),
- alokacija javnih rashoda za zdravstvo i objekte (bolnice i medicinska oprema),
- mere kojima se subvencionišu ili se pruža podrška otpuštenim radnicima,
- pomoć građanima u otplati dugovanja (smanjenje poreza, moratorijum na otplatu duga, kreditne linije),
- smanjen pritisak na finansijske sisteme, niže kamatne stope, smanjen obim rezervisanih obaveza, niže stope i duži rok dospeća u okviru diskontnog perioda.

Za ekonomske akademske krugove ovo je već viđen scenario iz 2008. godine. Analizirajući ključne elemente velike recesije i Kovid-19 pandemije, opravdano se postavlja sledeća pitanja:

- Da li je moguće napraviti komparaciju ove dve krize?,
- Koje su sličnosti, a koje razlike u njihovom delovanju na privredu?,
- Da li se na osnovu iskustva iz prethodne krize mogu izvući pouke i zaključci koji bi pomogli nadležnim institucijama u pronalaženju odgovora i suzbijanju negativnih efekata?

U naučnoj literaturi možemo pronaći različite stavove ekonomista kada je reč o komparaciji ekonomskih efekata, izazvanih velikom recesijom i Kovid-19 pandemijom. Pojedini autori [11] smatraju da poređenje Kovid-19 krize sa drugim globalnim krizama, pre svega sa ekonomskom

krizom iz 2008. godine, nije moguće, jer se u ovom slučaju ekonomije suočavaju sa izazovima koji zahtevaju kompleksnija rešenja koja do sada nisu korišćena za suzbijanje negativnih efekata krize. Sa druge strane, ekonomisti koji zagovaraju suprotan stav navode ključne razlike u odnosu na prethodne krize: brzina širenja virusa u svetu, negativni socio-ekonomski efekti koji su vidljivi u kratkom vremenskom periodu, i koji mogu da nadmaše globalnu finansijsku krizu iz 2008. godine, proces stvaranja šok-efekata u ukupnom društvenom životu i ekonomiji, neizvesnost evolucije bolesti i njenog ekonomskog uticaja što kreatorima politika znatno otežava formulisanje odgovarajuće strategije kad je u pitanju makroekonomska politika [12].

Autor Čavrak [13] u radu analizira ključne razlike krize izazvane pandemijom Kovid-19 sa drugim krizama i ističe da se kriza Kovid-19 razlikuje, jer u sebi sadrži četiri šoka: zdravstveni šok koji se može okarakterisati kao šok ponude, pad potrošnje odnosno šok tražnje, šok negativnih očekivanja i visoke neizvesnosti, i potencijalni šok loših mera ekonomske politike. Autor napominje da su prva tri šoka izvesna, da se međusobno podupiru i stvaraju negativnu spiralu u privredi, dok se četvrti potencijalni šok bazira na lošoj proceni stanja, nepoverenju u nosioce ekonomske politike, kao i nemogućnosti pouzdanog predviđanja budućeg razvoja događaja.

Lepetit i Fuentes-Albero [14] proučavaju efekte neočekivanog pada kamatnih stopa i zaključuju da je monetarna politika neefikasna na vrhuncu pandemije. Međutim, stava su da bi mere monetarne politike mogle da imaju pozitivan efekat i da pomognu oporavak ekonomske aktivnosti u trenutku slabljenja intenziteta virusa. Beck [15] u radu napominje da efekat koji virus može da ima na finansijske sisteme zavisi od: daljeg širenja virusa u svetskim okvirima i njegovog uticaja na ekonomsku aktivnost, reakcije fiskalne i monetarne politike na tržišne šokove i regulatorne reakcije na moguće urušavanje banaka, odnosno bankarskog sistema.

U daljem tekstu dat je tabelarni prikaz ključnih sličnosti i razlika Kovid-19 pandemije sa prethodnim krizama na osnovu podataka iz izveštaja OECD-a [16] iz 2020. godine.

Tabela 1. Sličnosti i razlike Kovid-19 pandemije sa prethodnim krizama

<p>Sličnosti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kriza se javlja u talasima. Problemi se prelivaju sa jednog sektora na drugi u privredi, kao i sa jedne ekonomije na drugu. • Kriza zapošljavanja u kojoj je potrebna podrška nezaposlenim licima. • Kriza ostavlja negativne efekte na globalnom nivou. • Vlade se suočavaju sa izazovom brzog reagovanja u različitim sferama privrede. • Vlade treba da razmišljaju o trenutnim i budućim planovima.
<p>Razlike:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Privredna aktivnost se gasi, ali ne zbog efekta poverenja. • Prisutnost u većem broju sektora privrede istovremeno. • Vlade odvajaju finansijska sredstva i pomažu zdravstveni sistem, pružaju pakete pomoći za izgubljena radna mesta. • Ograničena fleksibilnost (neformalni rad) nameće dodatne troškove. • Problemi sa medicinskom opremom. • Razvija se beskontaktno pružanje usluga, budući da su ključni uslužni sektori zatvoreni (turizam, putovanja i zabava). • Kriza ima neproporcionalan uticaj na sektor malih i srednjih preduzeća. • Prekid proizvodnje dovodi do većeg pritiska na lance snabdevanja.

Izvor: [16]

Ključna razlika ekonomske krize izazvane Kovid-19 pandemijom i velike recesije je u postojanju neekonomskog šoka koji je manje ili više pogodilo različite ekonomije sveta. Dodatno, pandemiju karakterišu nagli i istovremeni šokovi kako na strani agregatne tražnje tako i na strani agregatne ponude. Sa druge strane, najveća sličnost ogleda se u reakciji ekonomske politike i naročito monetarne vlasti.

Uloga Narodne banke Srbije na deviznom tržištu u uslovima krize

Pravac razvoja privrede jedne zemlje u velikoj meri zavisi od odabira režima deviznog kursa, u koordinaciji sa ostalim odlukama monetarne i fiskalne politike. Odabir deviznog kursa je uslovljen stepenom privredne razvijenosti, istorijskog i kulturnog nasleđa, stepena otvorenosti, nivoa monetarne nezavisnosti i njenih glavnih trgovinskih partnera. Na kretanje kursa dinara u odnosu na druge valute utiču aktivnosti domaćih i stranih preduzeća i banaka, kao faktori domaćeg porekla, ali takođe i mere glavnih globalnih centralnih banaka, promene cene nafte i ostalih proizvoda, kao eksterni faktori.

Prema klasifikaciji Međunarodnog monetarnog fonda [17] postoje četiri tipa deviznog kursa:

1. Devizni kurs sa čvrstim fiksiranjem (unutar ove kategorije razlikujemo dve grupe: dolarizacija i valutna unija). Sve zemlje unutar ovog tipa deviznog kursa kao režim monetarne politike koriste targetiranje deviznog kursa.
2. Devizni kurs sa mekim vezivanjem (unutar ove kategorije razlikujemo sledećih pet grupa: konvencionalno vezani aranžmani, paritet deviznog kursa sa horizontalnim koridorom, stabilizacioni aranžmani, pokretni paritet i pokretni aranžmani).
3. Fluktuirajući devizni kurs (unutar ove kategorije razlikujemo dve grupe: fluktuirajući devizni kurs i slobodno fluktuirajući devizni kurs)
4. Ostatak unutar kojeg postoji grupa ostali rukovođeni aranžmani.

Prema aktuelnoj klasifikaciji MMF-a „Republika Srbija se nalazi u grupi zemalja koje primenjuju fluktuirajući devizni kurs i inflatorno targetiranje kao režim monetarne politike, uz referentnu kamatnu stopu kao osnovni instrument monetarne politike” [17]. Politika fluktuirajućeg deviznog kursa podrazumeva pravo intervencije Narodne banke u slučaju značajnih dnevnih oscilacija na deviznom tržištu, ugroženosti finansijske i cenovne stabilnosti i potrebe da se zaštiti nivo deviznih rezervi. Na jačanje dinara utiče svaki priliv kapitala u evrima, kao i rast investicija, zaduživanja i donacija. Na slabljenje kursa dinara utiče izmirenje zaduživanja u inostranstvu, kao i povlačenje sredstava od stranih investitora.

Narodna banka Srbije je od 2008. godine započela primenu monetarne strategije targetiranja inflacije i uvela rukovođeno plivajući devizni kurs, na osnovu *Memoranduma o ciljanju, odnosno targetiranju inflacije*, koji je u decembru 2008. godine usvojio monetarni odbor Narodne banke Srbije, i primenjuje se od 01. januara 2009. godine. Rukovođeno plivajući devizni kurs znači da se kurs formira slobodno na međubankarskom deviznom tržištu, pod uticajem ponude i tražnje, a Narodna banka Srbije interveniše samo kako bi sprečila preterane kratkoročne dnevne oscilacije kursa dinara u odnosu na evro. Ovim memorandumom je definisana primena režima inflacionog targetiranja i od tada Narodna banka Srbije sprovodi režim rukovođeno fluktuirajućeg deviznog kursa. Primena ovog režima deviznog kursa znači mogućnost korišćenja intervencija na deviznom tržištu, u cilju smanjenja prekomernih dnevnih oscilacija kursa. Dodatno, u skladu sa *Programom monetarne politike za period 2019-2021. godine* [18] Narodna banka Srbije je sprovodila režim rukovođeno *plivajućeg deviznog kursa*, kao i u periodima prethodne velike svetske ekonomske krize. Sprovođenje rukovođeno plivajućeg deviznog kursa znači mogućnost sprovođenja intervencija na deviznom tržištu sa ciljem ublažavanja dnevnih oscilacija kursa dinara, kao i očuvanje nivoa cena i nivoa deviznih rezervi. Na taj način se postiže stabilnost cena, izvesnost poslovanja, sigurnost domaćem finansijskom sistemu i stranim investitorima, uz istovremeno zadržavanje nezavisnosti monetarne politike i mogućnosti prilagođavanja jakim eksternim šokovima [19]. Mere monetarne politike koje je Narodna banka Srbije sprovela u vreme Kovid-19 pandemije za cilj su imale očuvanje stabilnosti i likvidnosti finansijskog sektora, naročito devizne i dinarske likvidnosti, gde je putem repo operacija i dodatnih svop aukcija EUR/RSD obezbeđena stabilnost i likvidnost bankarskog sektora. Možemo da konstatujemo da je Narodna banka Srbije u vreme pandemije korona virusa vodila monetarnu politiku koja je „pozitivno uticala na očuvanje likvidnosti i stabilnosti privrede kao i finansijskog sektora što potvrđuju i podaci o visokokapitalizovanom bankarskom sektoru kao i targetirani nivo inflacije koji je i bio prognoziran [9].

Kurs dinara za vreme svetske ekonomske krize

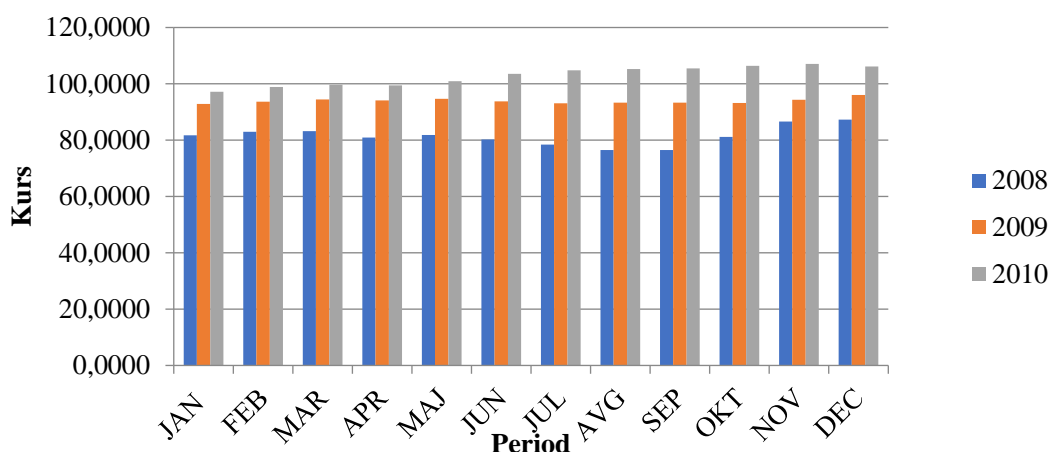
Na tržištu nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama prve oscilacije su se osetile sredinom 2007. godine, dok su se negativni efekti krize iskazali već u drugoj polovini godine. Kriza, koja je imala negativne posledice po globalnu ekonomiju, proširila se velikom brzinom i na ceo svet. U drugoj polovini 2008. godine nastupila je recesija i kolaps ne samo američkog finansijskog tržišta, već i tržišta evropskih zemalja. Kriza se brzo prenela sa finansijskog na realni sektor. Mnoge banke su slobodna novčana sredstva ulagale u hipotekarne kredite, koje su izdavale klijentima po povoljnim uslovima. Kriza se iz ekonomski razvijenih zemalja u region Zapadnog Balkana prelila kroz četiri kanala [7]:

- bankarski sektor – banke u većinskom stranom vlasništvu (matice iz Evropske unije) translirale su probleme nedostatka kreditnog potencijala na region (ćerke kompanije),
- strane direktne investicije – zabeležen je trend smanjenja priliva stranih direktnih investicija, koji je varirao od zemlje do zemlje u analiziranom regionu,
- spoljna trgovina – umanjena ekonomska moć razvijenih ekonomskih tržišta rezultirala je padom tražnje na globalnom nivou, što je direktno uticalo na smanjenje obima izvoza u zemljama regiona,
- tržište rada – smanjenje tražnje za radnom snagom kako na ključnim ekonomskim tržištima tako i u regionu.

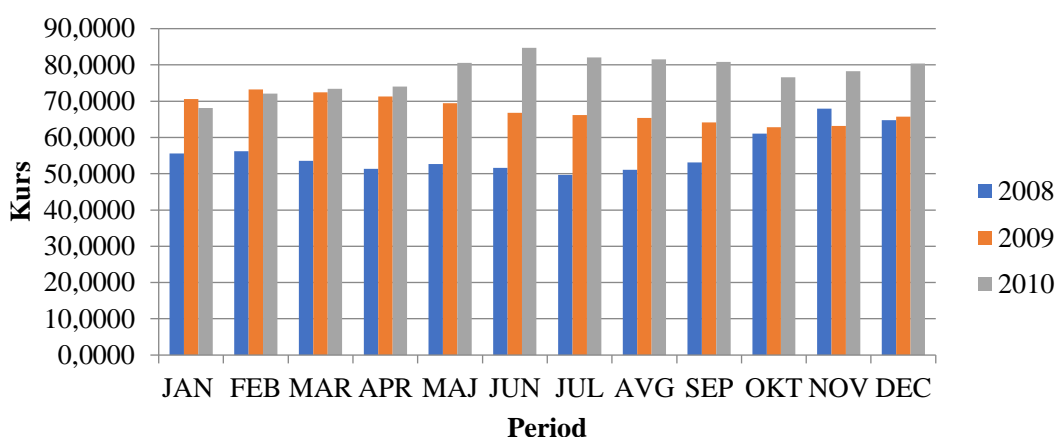
Strukturni problem Srbije u uslovima krize je postojanje resursnog jaza, odnosno veće potrošnje roba i usluga od njihove proizvodnje - nacionalna agregatna tražnja permanentno veća od ponude i da se taj resursni jaz finansira izdašnim prilivom doznaka i stranog kapitala [20]. Negativni efekti krize u Republici Srbiji javljaju se u poslednjem kvartalu 2008. godine. Svetska ekonomska kriza ostavila je trag i na ekonomiji Srbije: smanjena agregatna tražnja, usporavanje privredne aktivnosti, niži nivo izvoza, smanjen priliv stranih direktnih investicija. U nastavku rada autori prikazuju kretanje kursa EUR/RSD i USD/RSD u periodu svetske ekonomske krize od 2008. do 2010. godine. Statistički podaci Narodne banke Srbije pokazuju da je dinar u odnosu na evro od januara do decembra 2008. godine depresirao za 6,85%. U toku godine dinar je bio najjači u septembru, da bi pri kraju godine (sa efektima koje je svetska finansijska kriza „prenela“ na srpsku ekonomiju) za relativno kratko vreme (od 3-4 meseca) dostigao nivo od oko 95 dinara za evro. Kako bi obezbedila potrebnu likvidnost, nesmetano funkcionisanje deviznog tržišta i ublažila velike dnevne oscilacije kursa, Narodna banka Srbije je u poslednjem kvartalu intervenisala na međunarodnom deviznom tržištu kupovinom i prodajom deviza, i 2008. godinu završila kao neto kupac 725 miliona evra, čime su dodatno ojačane devizne rezerve zemlje. Sa druge strane, slabljenje dinara prema evru za posledicu je imalo povlačenje deviznih štednih depozita iz bankarskog sektora, pa je Vlada propisala uredbu kojom je povećala garantni iznos devizne štednje sa tadašnjih 3.000 evra na 50.000 evra [21] i time osnažila poverenje građana u bankarski sektor.

Slabljenje kursa se nastavilo u 2009. godini, ali je za razliku od 2008. godine dinar bio relativno stabilan cele godine, te je tako u periodu od januara do decembra dinar oslabio za 3,35% u odnosu na evro. Najveće oscilacije dinara prema evru prisutne su u 2010. godini. Na grafikonu 1 možemo da uočimo da je dinar prema evru nominalno oslabio oko 8% - jedan evro je u februaru vredeo oko 99 dinara, a do novembra za njegovu kupovinu trebalo je već 107 dinara. U *Izveštaju o monetarnoj politici* iz 2010. godine podaci Narodne banke Srbije ukazuju da je takvo kretanje dinara prema evru bilo posledica povećane premije rizika zemlje i nižeg priliva kapitala. Ipak krajem godine kurs dinara jača i „dolazi do povećanja priliva deviza od doznaka, povećan je otkup deviza od nerezidenata i povećana je referentna kamatna stopa“ [22].

Kretanje kursa EUR/RSD



Kretanje kursa USD/RSD



Grafikon 1. Kretanje deviznog kursa u periodu 2008-2010. godina

Izvor: Prikaz autora na osnovu podataka NBS

Na grafikonu 1 možemo takođe videti kako se kretao kurs USD/RSD u periodu od 2008. do 2010. godine. U prvom polugodištu 2008. godine, kurs dinara prema dolaru je apresirao za 5,58%, posmatrano u odnosu na 2007. godinu, da bi u drugoj polovini godine došlo do depresijacije dinara u odnosu na dolar za 25,53%. Dinar je nastavio da slabi prema dolaru i u 2009. godini, pa je tako u prvom tromesečju depresirao za 11,90%. Efekti svetske ekonomske krize osetili su se u 2010. godini, kada su zabeležene najveće oscilacije dinara (nominalna depresijacija od 15%).

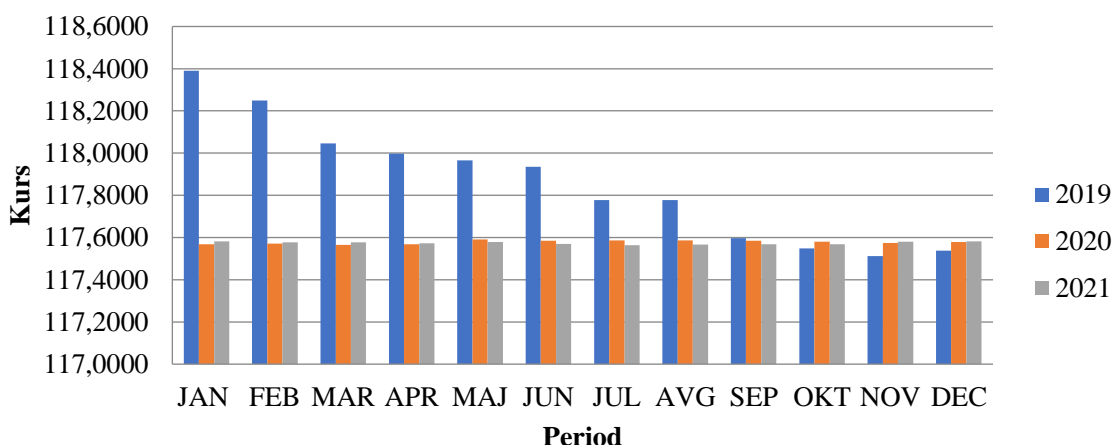
Kurs dinara za vreme Kovid-19 pandemije

U Srbiji je prvi slučaj virusa Kovid-19 zabeležen početkom marta 2020. godine, a ubrzo je nakon toga proglašena vanredna situacija koja je trajala dva meseca. Mere za ublažavanje širenja koronavirusa su varirale od potpunog zatvaranja i zabrane kretanja u vidu uvođenja policijskog časa, kao i zabrane kretanja stanovništva starijeg od 65 godina, preko zatvaranja vrtića, škola i univerziteta, a kasnije je omogućena prelazak na online nastavu, rad od kuće, zatvaranje ugostiteljskih objekata i obustavu avio saobraćaja. Uzimajući u obzir specifičnost ove krize, posledice pandemije primećene su pre svega na robnim i valutnim tržištima u zemljama sveta.

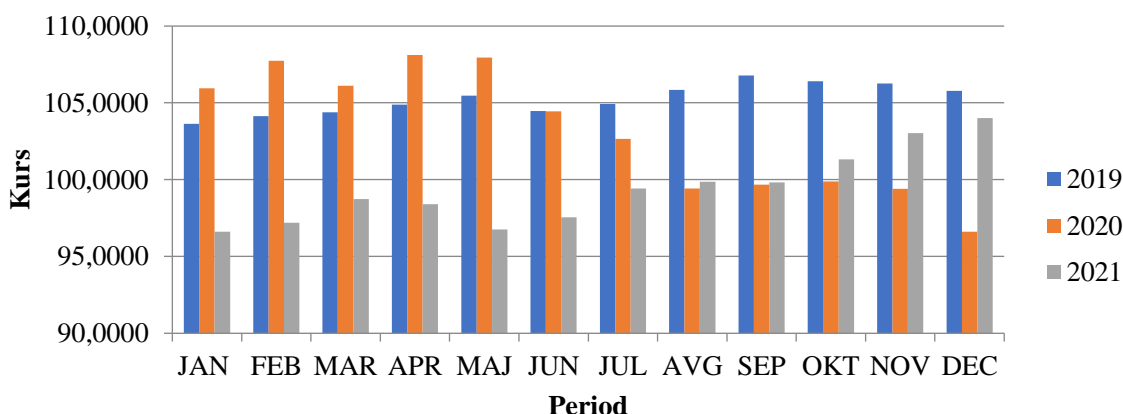
Na grafikonu 2 prikazano je kretanje kursa dinara prema evru i dolaru u periodu od 2019. do 2021. godine. Kurs dinara u odnosu na evro najveće oscilacije je zabeležio u 2019. godini, kada je od januara do decembra jačao: u prvom polugodištu za 0,29%, a u drugom za 0,34%. Prema podacima Narodne banke Srbije, u *Izveštaju monetarne politike za 2019. godinu*, navodi se da su „tokom juna i jula jačanju dinara doprinosila i povećana ulaganja nerezidenata u dugoročne državne hartije od vrednosti [23]. Kurs je sa 118,3904 din/eur koliko je iznosio u januaru, apresirao na 117,5376 din/eur na kraju godine. Zbog oscilacija i neophodne stabilizacije kursa, Narodna banka Srbije je u toku 2019. godine intervenisala na međunarodnom deviznom tržištu kupovinom 3,1 milijarde evra i prodajom 405 miliona evra, kako bi ublažila kratkoročne oscilacije kursa dinara [23].

Stabilno kretanje dinara prema evru nastavljeno je u uslovima pojačane neizvesnosti usled krize izazvane pandemijom virusa korona, tako da je vrednost dinara prema evru u toku 2020. godine bila gotovo nepromenjena [24]. I u 2021. godini Narodna banka je *prema Programu monetarne politike za 2021. godinu* nastavila da sprovodi režim rukovođeno plivajućeg deviznog kursa. Na grafikonu 2 možemo vidimo da je kurs dinara prema evru gotovo nepromenjen u odnosu na 2020. godinu. Kako se navodi u *Izveštaju o monetarnoj politici za 2021. godinu* „nakon kratkotrajnih depresijacijskih pritisaka, koji su bili uzrokovani uglavnom sezonski pojačanom tražnjom za devizama domaćih preduzeća, prevladavali su apresijacijski pritisci“ [25].

Kretanje kursa EUR/RSD



Kretanje kursa USD/RSD



Grafikon 2: Kretanje deviznog kursa u periodu od 2019. do 2021. godine

Izvor: Autori na osnovu podataka NBS

U posmatranom periodu od 2019-2021. godine kurs dinara u odnosu na dolar takođe beleži oscilacije u vrednosti (grafikon 2). Depresijacija domaće valute prema dolaru počinje u prvom kvartalu 2019. godine (0,44%), da bi na kraju trećeg kvartala dinar oslabio 2,22%. Trend slabljena nacionalne valute nastavljen je do maja 2020. godine. U trećem kvartalu dinar počinje da jača i na godišnjem nivou u 2020. godini dinar apresira za 8,82% u odnosu na dolar. Ipak, u toku 2021. godine zabeležena je depresijacija nacionalne valute, te je na kraju godine dinar oslabio prema dolaru za 8%, što je pre svega posledica slabljenja evra prema dolaru na valutnom tržištu. U toku 2021. godine, dinar je najslabiji bio u decembru kada je iznosio 103,9, dok je najjaču vrednost beležio na početku godine 96,6.

Zaključak

Pravi izbor deviznog kursa je bitan zbog njegovog uticaja na spoljnu trgovinu, finansiranje i otklanjanje neravnoteže platnog bilansa, vođenja domaće ekonomske politike. Bez stabilne politike deviznog kursa nema ni unutrašnje ni spoljnotrgovinske stabilnosti. Narodna banka Srbije je decembra 2008. godine uvela rukovođeno plivajući devizni kurs, koji se počeo primenjivati od 2009. godine. Rukovođeno plivajući devizni kurs znači da se kurs formira slobodno na međubankarskom deviznom tržištu, pod uticajem ponude i tražnje, a Narodna banka Srbije interveniše samo kako bi sprečila preterane dnevne oscilacije kursa dinara u odnosu na evro. Oscilacije kursa dinara u odnosu na evro i dolar se često dešavaju u slučajevima velikih kriza, što se dogodilo u dve posmatrane krize, velikoj svetskoj ekonomskoj krizi i krizi izazvanoj pandemijom Kovid-19. Činjenica je da su paketi monetarne politike koje je sprovela Narodna banka Srbije u kriznim periodima uticali na održavanje likvidnosti i stabilnosti tržišta, naročito finansijskog sektora, što potvrđuje podatak o visokom nivou kapitalizacije banaka. Dodatno, održavanje targetiranog nivoa inflacije, stabilnost deviznog kursa, nizak nivo kamatnih stopa i odobreni moratorijumi predstavljali su pomoć i oslonac privredi i stanovništvu.

Na osnovu svega do sada navedenog, možemo da zaključimo da je fluktuirajući devizni kurs u slučajevima izloženosti ekonomije eksternim šokovima bolje rešenje od fiksnog deviznog kursa, zato što može da ublaži fluktuacije koje dolaze iz inostranstva, kao i da drži platni bilans u ravnoteži. Politika fluktuirajućeg deviznog kursa podrazumeva pravo intervencije Narodne banke u slučaju značajnih dnevnih oscilacija na deviznom tržištu, ugroženosti finansijske i cenovne stabilnosti i potrebe da se zaštiti nivo deviznih rezervi. Na jačanje dinara utiče svaki priliv kapitala u evrima, kao i rast investicija, zaduživanja i donacija. Na jačanje dinara takođe mogu uticati i banke kada prodaju devize kako bi smanjile izloženost riziku. Na slabljenje kursa dinara utiče izmirenje zaduživanja u inostranstvu, kao i povlačenje sredstava od stranih investitora.

Bibliografija

- [1] Dimić M., Paunović S., Šoja T., Uticaj pandemije Kovid-19 na ekonomska kretanja u Republici Srbiji, *Godišnjak Fakulteta za poslovne studije i pravo*, str.90-105, 2023, preuzeto sa: https://www.fpsp.edu.rs/sites/default/files/2023-07/Godisnjak%20FPSP%202023_0.pdf
- [2] Fang-Long H., Wang-Yang Y., Human mobility restrictions and the spread of the novel coronavirus (2019-nCov) in China, *Journal of Public Economics*, 191, 104272, 2020, preuzeto sa: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104272>
- [3] *The Economist*, The covid-19 pandemic is forcing a rethink in macroeconomics, 2020, preuzeto sa: [The covid-19 pandemic is forcing a rethink in macroeconomics | The Economist](https://www.economist.com/finance/2020/04/12/the-covid-19-pandemic-is-forcing-a-rethink-in-macroeconomics)
- [4] Martin V., Odgovor monetarne i fisklane politike na Kovid-19 u Srbiji, *Bankarstvo*, Vol.49, Br.2, str. 70-114, 2020, preuzeto sa: <https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/1451-4354/2020/1451-43542002070M.pdf>
- [5] Huremović D., Brief History of Pandemics (Pandemics Throughout History), 7-35. U Huremović (eds) *Psychiatry of Pandemics: A Mental Health Response to Infection Outbreak*. Springer, 2019, preuzeto sa: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-15346-5>
- [6] Jonas O., *Pandemic Risk. World Development Report 2014 on Risk and Opportunity: Managing Risks for Development*, 2013, preuzeto sa: https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/HDN/Health/WDR14_bp_Pandemic_Risk_Jonas.pdf
- [7] Paunović S., Dimić M., Arsenijević O., 2019, Analiza društveno-ekonomskih kretanja u Srbiji u uslovima krize, *Baština*, br. 48, str. 153-170, 2019, preuzeto sa: <https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/0353-9008/2019/0353-90081948153P.pdf>
- [8] Međunarodna organizacija rada (International Labour Organization- ILO) 2021: Rad u vreme Kovid-19: Izveštaj generalnog direktora, 109. zasedanje, preuzeto sa: <http://socijalnoekonomskisavet.rs/cir/vesti/rad%20u%20vreme%20kovid%20cir.pdf>
- [9] Dimić M., Paunović S., 2022, Program ekonomskih mera za ublažavanje negativnih efekata prouzrokovanih Kovid-19 pandemijom u Republici Srbiji, u *Zbornik radova: Strah u naučnom i umetničkom stvaralaštvu*, Institut za srpsku kulturu Priština-Leposavić, str. 239-254
- [10] Irawan A, The KOVID-19's Economic Crisis and Its Solutions: A Literature Review, *Etikonomi*, Volume 20 (1), str. 77-92, 2021, preuzeto sa: <http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/etikonomi/article/view/16870/pdf>
- [11] Guerrieri V., Lorenzoni G., Straub L., Werning I., *Macroeconomic Implications of KOVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?* NBER Working Paper No. 26918, str. 1-37, 2020, preuzeto sa: <https://www.nber.org/papers/w26918>
- [12] Svetska banka (World Bank Group- WBG), *Ekonomski i socijalni uticaj KOVID-19*. RER No. 17, 2020, preuzeto sa: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/993911588146375878-0080022020/original/WBRER17TheEconomicandSocialImpactofKOVID19CountryNotesBosnian.pdf>
- [13] Čavrak V., Makroekonomija krize Kovid-19 i kako pristupiti njenom rešavanju, *EFZG, Serija članaka u nastajanju* br. 20-03, 2020, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, preuzeto sa: <https://hrcak.srce.hr/file/343894>
- [14] Lepetit A., Cristina Fuentes-Albero C., *The Limited Power of Monetary Policy in a Pandemic*, BIS Working paper No. 1018, 2021, preuzeto sa: <https://www.bis.org/publ/work1018.htm>
- [15] Beck T., *Finance in the times of coronavirus*, In: *Economics in the Time of KOVID -19*, Baldwin, R. & Mauro, B.W. London: Centre for Economic Policy Research, str. 73-76, 2020, preuzeto sa: <https://cepr.org/sites/default/files/news/KOVID-19.pdf>

-
- [16] Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development -OECD) 2020: Supporting people and companies to deal with the KOVID-19 virus, preuzeto sa: <https://www.oecd.org/trade/documents/Kovid-19-international-trade-issues-actions.pdf>
- [17] Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund-IMF), Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022, 2023, preuzeto sa: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2023/07/26/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2022-530144>
- [18] Fiskalna strategija za 2019. godinu sa projekcijama za 2020. i 2021. godinu i makroekonomski okvir za period od 2019. do 2021. godine, Sl.Glasnik RS, br. 92/2018
- [19] Nikolić I., Ko ima koristi od depresijacije dinara?, MAT, Privredna komora Srbije, decembar 2022, br.335, str. 21-27, 2022, preuzeto sa: <https://api.pks.rs/storage/assets/MAT%20335%202022-12.pdf>
- [20] Adžić S., Ekonomska politika u uslovima globalne depresije i finansijske krize- studija slučaja za Srbiju, Ekonomija 16 (2), str. 559-608, 2009, preuzeto sa: http://www.staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_622.pdf
- [21] Šabotić Z., Režim deviznog kursa u službi privrednog razvoja- primer Srbije, Crne Gore i Bosne i Hercegovine, Naučne publikacije državnog univerziteta u Novom Pazaru, Serija B: Društvene & humanističke nauke, April 2019, Volumen 2, Broj 1, str. 56-69, 2019, preuzeto sa: <https://www.dunp.np.ac.rs/wp-content/uploads/2022/publikacije/serija-b/2019vol2/br1/7.pdf>
- [22] Narodna banka Srbije, Godišnj izveštaj o monetarnoj politici u 2010. godini, Naodna banka Srbije, Beograd, 2010, preuzeto sa: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/mp/monetarna_politika_II_2010.pdf
- [23] Narodna banka Srbije, Godišnj izveštaj o monetarnoj politici u 2019. godini, Naodna banka Srbije, 2019, preuzeto sa: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/mp/monetarna_politika_II_2019.pdf
- [24] Narodna banka Srbije, Godišnj izveštaj o monetarnoj politici u 2020. godini, Naodna banka Srbije, 2020, preuzeto sa: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/mp/monetarna_politika_II_2020.pdf
- [25] Narodna banka Srbije, (2021), Godišnj izveštaj o monetarnoj politici u 2021. godini, Naodna banka Srbije, 2021, preuzeto sa: https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/mp/monetarna_politika_II_2021.pdf

Datum prijema rada:25.01.2024.

Datum prihvatanja rada:16.10.2024.