



ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ  
ECONOMICS INSTITUTE  
1947



МОКРОГОРСКА ШКОЛА МЕНАЏМЕНТА  
MOKRA GORA SCHOOL OF MANAGEMENT



ПРИВРЕДНА КОМОРА СРБИЈЕ  
SERBIAN CHAMBER OF COMMERCE

## Concerto II

L' Estate — Der Sommer

**MONETARNA POLITIKA I BANKARSKI SEKTOR IZMEĐU IZDAŠNE  
DRŽAVE I ISPOŠĆENE PRIVREDE: ŠTA SU CILJEVI CENTRALNE I  
POSLOVNIH BANAKA U 2012?**

**Politika kursa dinara i kretanje nivoa kamatnih stopa**

**Ninko Tešić, generalni direktor „Impol Seval“**

**VIVALDI FORUMI**

LETNJI VIVALDI FORUM - PLANIRAJMO 2012.  
Mokra Gora, 23-25. jun, 2011.

- Cilj izlaganja nije teorijska rasprava o monetarnoj i kreditnom politici, jer priznajem da se mnogo manje razumem u ovu oblast od kreatora monetarne politike, već želim da u ime privrede Srbije, pre svega izvozno orijentisane privrede, ukažem na posledice postojeće politike deviznog kursa i kretanja kamatnih stopa.
- Osnovna misija svakog privrednika je da nađu kupce za svoje proizvode, organizuju proizvodnju uz optimalne troškove, proizvedu kvalitetan proizvod za domaće i ino tržište. Kada se završi ciklus, roba naplati i ako su ispoštovali obim proizvodnje, onda očekuju od kreatora ekonomske politike privredni ambijent koji će im valorizovati rad i u bilansima iskazati dobit.

- Međutim, u našim uslovima to nije uvek pravilo.
- Politika deviznog kursa, kamatnih stopa i zahvatanja iz privrede veoma često nas dovode u situaciju iskazivanja negativnog rezultata i samim tim slabljenja konkurentske pozicije, a i ugrožavanja otpočinjanja novog privrednog ciklusa.

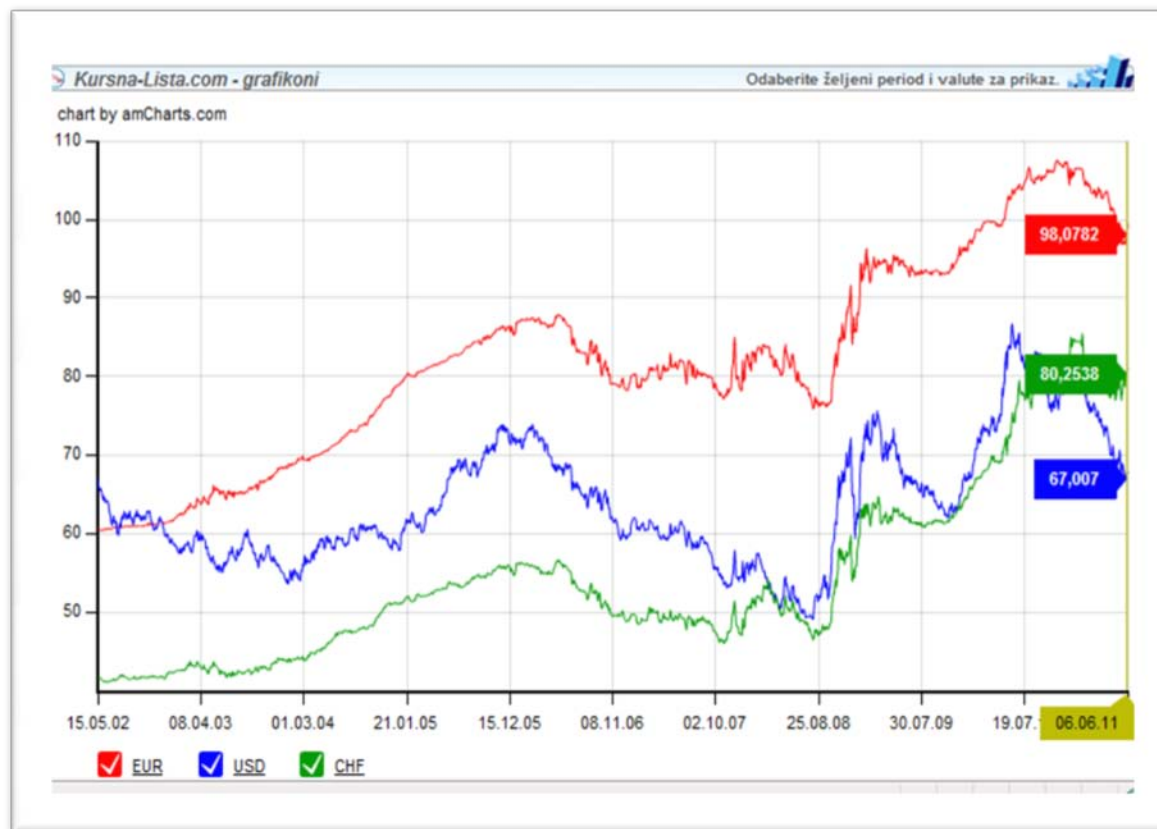
## 1. POLITIKA DEVIZNOG KURSA

- Često se u Srbiji od ljudi koji se zalažu za postojeću politiku deviznog kursa može čuti: „Šta hoće ti izvoznici-ne valja im kada kurs dinara slabi, a ne valja ni kada jača?“ Odgovor na ovo pitanje je upravo da je to tačno.
- Velike oscilacije u plusu ili minusu ne odgovaraju privredi.
- Mi uporno pričamo da nam treba relativno stabilan kurs dinara, koji će postepeno oscilirati u okvirima kretanja inflacije.
- Zato i tražimo od Centralne banke da osmisli mehanizme za regulisanje deviznog kursa kako bi se izbegle velike oscilacije kursa, kako na dugi rok ne bi uticale na konkurentnost naše privrede.

*Podsetnik:*

- U momentu uspostavljanje odnosa dinara prema eur, kurs nacionalne valute je bio precenjen.
- U tom momentu mnogi to nisu razumeli i osporavali su takvu tvrdnju.
- Došlo je do podele mišljenja ekonomista i privrednika.
- Posledica svega toga je današnja situacija.

## *Kretanje kursa dinara od maja 2002.-juna 2011.*



## Šta se dešava kada kurs dinara slabi?

Imamo problem sa negativnim kursnim razlikama zbog obračunskog sistema (obaveze se kursiraju na zadnji dan obračunskog perioda, odnosno 31.12.)

Negativan uticaj se pojavljuje tek u narednoj godini kada nas banke svrstaju u lošiju kategoriju i povećaju nam kamate na pozajmljena sredstva. A kamate su i trošak i izdatak.

Visoke negativne kursne razlike uvećavaju troškove, odnosno smanjuju dobit.

Ovo je manje loša situacija za izvoznike nego kada je obrnuto, kada dinar jača. Negativne kursne razlike nisu izdatak i tako ne ugrožavaju likvidnost.

## Šta se dešava kada kurs dinara jača?

Naglo jačanje dinara u prvih pet meseci ove godine je pravi apsurd iz više razloga i višestruko negativno utiče na izvozno orijentisanu privredu i opredeljne države Srbije da je povećanje izvoza i reindustrijalizacija uslov za rast srpskog BDP.


Niko od privrednika se ne raduje ovakvom jačanju nacionalne valute.

Sve slabija privreda i sve jača nacionalna valuta je virtuelna slika.

Jačanje dinara za skoro 10% je protivno svakoj logici.



*Šta se dešava u preduzećima u uslovima naglog jačanja dinara i istovremeno rasta inflacije?*

- Prihodi su iz meseca u mesec sve manji. U januaru smo ih formirali množeći devizne prihode sa 106 dinara, a danas sa 96 dinara za 1 eur.
- Troškovi se nisu smanjili, već naprotiv rastu! Sve cene inputa u dinarima su ostale na dostignutom nivou iz januara (kada je kurs bio 106 dinara za 1 eur). Neke cene su čak povećane u dinarima (struja za 10%, cene komunalnih usluga, goriva, maziva i dr.).
- **Ko profitira?**  Država, javna preduzeća, uvoznici i banke

*Primer:*

- Ako je račun za prirodni gas u januaru iznosio 50 mil.din., Impol Seval je mogao da ga plati prodajom deviznog priliva od 471.000eur. Danas, račun moramo platiti prodajom deviznog priliva u iznosu od 520.000eur.
- Impol Seval je samo u mesecu maju ove godine izgubio 200.000eur zbog nerealnog kursa dinara.
- U bilansu imamo pozitivan rezultat, ali je likvidnost veoma ugrožena.
- Jedina lošija varijanta od ove jeste ako na kraju godine dođe do naglog slabljenja dinara, onda će nelikvidni privredni subjekti iskazati i gubitke zbog negativnih kursnih razlika.
- Sa takvim bilansima neće moći kod poslovnih banaka da dobiju kredite ni za obrtna sredstva, a o investicijama da i ne govorimo.

## Zaključci:

- Posledica jakog dinara je izvlačenje para iz onog malog broja privrednih subjekata koji još rade i pokušavaju nešto izvoziti.
- Likvidnost se smanjuje značajno, poslovni dobitak se smanjuje, ali je finansijski podbilans zbog pozitivnih kursnih razlika pozitivan, pa su ukupni finansijski rezultati pozitivni.
- Jačanje dinara bez realnog osnova izaziva veoma negativne efekte u privredi, a posledice takve politike će se osetiti u narednim godinama.

## 2. POLITIKA KAMATNIH STOPA

- Neću se mnogo zadržavati na analizi ove teme, ali evidentna je uzročno-posledična veza kretanja kursa dinara i visine kamatnih stopa.
- Ako jača nacionalna valuta kao posledica pada premije rizika zemlje i povećanog poverenja stranih investitora, zašto ne padaju kamatne stope i inflacija?

- Hroničan nedostatak novčanih sredstava za pokretanje i podizanje nivoa proizvodnje, primoravaju privredne subjekte da se zadužuju kod poslovnih banaka.
- Velika tražnja za novčanim sredstvima od strane privrede koja je bez sopstvenog kapitala, praćena procenom rizika srpskog tržišta od strane poslovnih banaka, podigla je maržu, a samim tim i kamatu znatno iznad kamatne stope okruženja, što direktno utiče na konkurentnost izvozne srpske privrede.

## Zaključci:

- Generalno kamatne stope u Srbiji su veoma visoke.
- Ukoliko želimo da stvorimo konkurentnu privredu, visina kamatnih stopa mora biti približna visini kamatnih stopa u Evropi i okruženju.
- Bez želje da dalje obrazlažem, mislim da su i troškovi obrade kredita, provizije na dinarski i devizni platni promet veoma visoki i uslovno su nevidljivi način zahvatanja iz privrede.

- Banke na taj način pokrivaju svoje neracionalnosti u poslovanju, rizične plasmane, visoke zarade, a pri tome iskazuju visoke nivoe dobiti.
- Predlažem da poslovne banke zajedno sa privredom, a prvenstveno izvoznom privredom stvaraju uslove za jačanje konkurentnosti srpske proizvodnje namenjene izvozu.