https://doi.org/10.54318/eip.2025.rk.403a

Appendix: REALNI EFEKTIVNI DEVIZNI KURS DINARA I PRILIV STRANOG KAPITALA U SRBIJU

(Appendix: REAL EFFECTIVE EXCHANGE RATE OF DINAR AND INFLOW OF FOREIGN CAPITAL IN SERBIA)

Radovan Kovačević[1], radovan.kovacevic@ekof.bg.ac.rs

Zahvaljujem Redakciji na ukazanoj mogućnosti da dam dodatna pojašnjenja mog rada pod gornjim naslovom (u daljem tekstu označeno kao "objavljen rad") koji je objavljen u časopisu *Ekonomske ideje i praksa*, br. 58, 2025, str. 1-21.

U nameri da čitaoce časopisa ukratko podsetim na sadržaj ovog rada naveo bih sledeće:

1. Polazna hipoteza u radu je da između kretanja realnog efektivnog deviznog kursa (REDK) dinara i neto priliva kapitala u Srbiju postoji dugoročna povezanost.
2. U prvom delu objavljenog rada su prikazani stanje u platnom bilansu Srbije, realizovani tokovi kapitala i kretanje REDK (str. 2-6). U dokazivanju polazne hipoteze se koriste ostvarena kretanja u platnom bilansu Srbije, publikovani rezultati empirijskih istraživanja drugih autora za druge zemlje (među prikazanim radovima se nalaze i radovi u kojima je primenjen ARDL pristup), kao i dobijeni rezultati uz primenu ARDL metoda.
3. Istraživanje u objavljenom radu je sprovedeno polazeći od stanja u platnom bilansu Srbije, opisanom u prvom delu rada, a dobijeni ekonometrijski rezultati su u skladu sa identifikovanim uticajem priliva kapitala u platnom bilansu na kretanje REDK dinara. U radu nisu prisutne nikakve projekcije zasnovane na dobijenim ekonometrijskim rezultatima.

Što se tiče korišćenog uzorka prilikom primene ARDL metoda, i pouzdanosti izloženih ekonomskih zaključaka, istakao bih sledeće:

A) Dobijeni rezultati međuzavisnosti između varijabli ocenjenog ARDL modela u objavljenom radu uz korišćenje godišnjih podataka za period 2007-2023. (za taj period su bili raspoloživi podaci po metodologiji

[1] Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Kamenička 6, Beograd, Srbija

platnog bilansa BPM 6, što je navedeno u radu) su u skladu sa očekivanjima u okviru teorije platnog bilansa i sa stanjem pojedinih podbilansa platnog bilansa Srbije (prikazano u prvom delu rada), kao i sa rezultatima publikovanih istraživanja za druge zemlje;

B) **Ukoliko se primeni isti metodološki pristup (ARDL) za isti vremenski period (2007-2023), sa istim varijablama kao u objavljenom radu, ali uz korišćenje kvartalnih podataka (68 opservacija za svaku varijablu),** dobijaju se statistički signifikantni koeficijenti (za one varijable kao u objavljenom radu), sa istim predznakom kod odgovarajućih varijabli. Između posmatranih varijabli postoji dugoročna povezanost, što je identifikovano i u objavljenom radu sa godišnjim podacima. Pravac uticaja pojedinih vidova priliva kapitala u Srbiju na REDK dinara je isti kao u objavljenom radu. Dijagnostički testovi ukazuju na korektnu specifikaciju modela.

C) Kod dobijenih dugoročnih koeficijenta ocenjenog ARDL modela uz korišćenje kvartalnih podataka, nisu statistički signifikantni koeficijenti uz sledeće varijable: Neto priliv stranih direktnih investicija i neto strani krediti (ovi koeficijenti nisu bili signifikantni ni u objavljenom radu (Tabela 3, Model 2, str. 12)), ali imaju isti predznak kao u objavljenom radu, što potvrđuje identifikovane međuodnose varijabli u modelu sa godišnjim podacima vremenskih serija. Isti je slučaj kod dobijenog kratkoročnog koeficijenta za varijablu trgovinska otvorenost.

D) Dakle, dobijeni rezultati pomoću ARDL metoda uz primenu kvartalnih podataka ukazuju na postojanje dugoročne povezanosti između analiziranih varijabli, kao i u objavljenom radu u kome su korišćeni godišnji podaci.

Ekonomski zaključci u objavljenom radu se zasnivaju:

- na sagledavanju tendencija u platnom bilansu Srbije i kretanju REDK dinara,
- zatim, na korišćenju publikovanih rezultata istraživanja drugih autora u pogledu odnosa kretanja kapitala i REDK na primeru drugih zemalja,
- kao i na ekonometrijskim nalazima, koji su podržali sugestije platnobilansne teorije deviznog kursa u pogledu odnosa između neto priliva kapitala i kretanja REDK.

U objavljenom radu se zaključuje da neto priliv kapitala u Srbiju vrši pritisak na apresijaciju REDK dinara, uprkos negativnom saldu tekućeg računa, kako je to pokazano u uvodnom delu rada. Objavljen rad ne sadrži nikakve projekcije niti preporuke nosiocima ekonomske politike, koje bi se oslanjale na dobijene ekonometrijske rezultate, već ukazuje na pravac uticaja priliva pojedinih vidova kapitala na REDK dinara, oslanjajući se, pre svega, na stanje

platnog bilansa Srbije, što nisu osporavali dobijeni ekonometrijski rezultati. Time su relativizovani dobijeni rezultati ekonometrijskog modela, imajući u vidu činjenicu o raspoloživom broju opservacija korišćenih varijabli na godišnjem nivou.

Nadam se da će ova objašnjenja doprineti potpunijem sagledavanju istraživanja i nalaza u objavljenom radu.

Primljen (Received): 6.10.2025.
Prihvaćen (Accepted): 8.10.2025.
Pre štampe (Online First) 9.10.2025.