

8.2 APSOLUTNI PARITET KUPOVNE MOĆI

Zakon jedne cene leži u osnovi pariteta kupovnih snaga. Kao što smo videli, odnos cena između dva identična proizvoda u dve zemlje trebao bi da pruži uvid u to koliki bi devizni kurs trebao da bude, kako bi se cene dva proizvoda izjednačile kad se posmatraju u istoj valuti. Međutim, jedna ekonomija ne proizvodi samo jedan proizvod, nego na desetine hiljada, i onda bi bilo jako teško izabrati jedan proizvod koji bi bio dovoljno reprezentativan da se izračuna devizni kurs na bazi pariteta kupovnih snaga. Zbog toga je razvijen teorijski koncept apsolutnog pariteta kupovnih snaga (*absolute purchasing power parity* - APPP) koji umesto posmatranja jednog proizvoda, posmatra potrošačku korpu između dve zemlje, tj. odnos opšteg nivoa cena između domaće ekonomije i inostranstva. Šta predstavlja opšti nivo cena? Opšti nivo cena obuhvata pojedinačne cene proizvoda i usluga koji predstavljaju reprezentativnu grupu proizvoda i usluga u jednoj zemlji. Apsolutni paritet kupovne moći podrazumeva da za određenu količinu domaće valute potrošač može da kupi identičnu korpu proizvoda na domaćem i inostranom tržištu. Devizni kurs prema ovoj verziji pariteta kupovnih snaga izračunava se kao:

$$E^{APPP} = \frac{\sum_{i=1}^n \alpha_i \times P_i}{\sum_{i=1}^n \alpha_i \times P_i^*} \quad (8.3)$$

Gde je E^{APPP} devizni kurs računat prema apsolutnom paritetu kupovnih snaga, broj proizvoda u potrošačkoj korpi se kreće od 1 do n , simbol α predstavlja pondere, odnosno procentualni udeo svakog proizvoda u potrošačkoj korpi, a P_i i P_i^* su opšti nivoi cena domaćih i stranih proizvoda. Drugim rečima, prema APPP, sa padom kupovne moći na domaćem tržištu, što je ekvivalentno rastu cena domaće potrošačke korpe, dolazi do depresijacije deviznog kursa, odnosno njegovog rasta. Ekonomska logika čiji je rezultat depresijacija kursa je ista kao i kod pariteta kupovnih snaga, objašnjenog u prethodnom poglavlju. Odnosno, sa rastom cena domaće potrošačke korpe, domaći potrošači će radije kupovati identične inostrane proizvode koji su jeftiniji. Zbog veće potražnje za inostranim proizvodima, raste i potražnja za inostranom valutom, a ako ponuda inostrane valute nije porasla na domaćem deviznom tržištu, nova ravnoteža se uspostavlja na višem nivou deviznog kursa.

Međutim, koncept APPP ima nekoliko ozbiljnih nedostataka koji su sledeći:

- 1) Posmatrano sa statističkog aspekta, obuhvatiti reprezentativnu i dovoljno široku korpu proizvoda predstavlja izuzetno težak zadatak. Stoga, greške u smislu da će neki proizvod biti izostavljen, a drugi dodat u potrošačku korpu koji ne bi trebao, predstavlja neminovnost.
- 2) Kada se posmatra potrošačka korpa, onda se u nju uključuju i proizvodi koji nisu deo međunarodne razmene (npr. razne usluge, poput frizera, vodoinstalatera, automehaničara, itd.), što ne bi trebalo, jer potrošač jedne zemlje ne može kao alternativu da koristi navedene usluge iz druge zemlje.

- 3) Vrlo bitna stavka koju treba spomenuti je činjenica da proizvodi (usluge) koji nisu predmet međunarodne razmene, tzv. nerazmenjivi proizvodi, su jeftiniji u zemljama sa nižim dohotkom, jer su troškovi rada u zemljama sa nižim dohotkom manji. Drugim rečima, dovoljno je samo uporediti troškove frizera u Srbiji i Nemačkoj na primer. Za istu uslugu, troškovi šišanja u Nemačkoj su i 10 puta veći. Prema tome, ako bi se u potrošačku korpu uključile i ovakve usluge, onda devizni kurs izračunat na ovaj način ne bi bio tačan. Ovaj fenomen u literaturi međunarodnih finansija se zove *Balassa-Samuelsonov* efekat, o kome će biti reči u nastavku.
- 4) Stanovnici različitih zemalja imaju različite potrošačke preferencije, odnosno sklonosti ka potrošnji, koje su pored toga usko povezane i sa nivoom dohotka. Drugim rečima, α ponderi u jednačini 8.3 su različiti za različite zemlje, što može značajno da utiče i izobliči meru deviznog kursa.
- 5) Na kraju treba reći da APPP zanemaruje odsustvo slobodne trgovine između zemalja, odnosno na brojne proizvode se uvode carinske tarife koje utiču na opšti nivo cena između zemalja. Takođe, APPP zanemaruje uticaj transportnih troškova, koji takođe nisu mali i utiču na opšti nivo cena.

Od svih prethodno navedenih nedostataka APPP, jedan posebno treba naglasiti, a to je činjenica na koju su ukazali Balassa i Samuelson 1964. godine i od tada taj efekat se naziva *Balassa-Samuelsonov efekat*. Balassa-Samuelson efekat govori o razlici između cena nerazmenljivih dobara između razvijenih i nerazvijenih zemljama. Ovaj efekat proizilazi iz toga što je produktivnost rada u razvijenim zemljama veća kada se govori o razmenljivim dobrima, a približno je ista kada se govori o nerazmenljivim dobrima (npr. usluge frizera). U onim sektorima u kojima je produktivnost veća, biće veće i plate radnika, i obrnuto. Da bi radnici u razvijenim zemljama ostali da rade u sektoru nerazmenljivih dobara, oni moraju imati nadnice koje su uporedive sa nadnicama u sektoru razmenljivih dobara. Ova činjenica automatski utiče na to da cene u sektoru nerazmenljivih dobara budu mnogo veće u razvijenim zemljama, nego zemljama u razvoju. Drugim rečima, sa rastom produktivnosti u zemlji, rastu plate i u sektoru razmenljivih i nerazmenljivih dobara, tj. raste životni standard. Pošto indeks opšteg nivoa cena uključuje cene i nerazmenljivih i razmenljivih dobara, i zbog činjenice da cene nerazmenljivih dobara ne mogu biti izjednačene na bazi međunarodne trgovine, tj. robnom arbitražom, to znači da bi opšti nivo cena bio veći u razvijenim zemljama u odnosu na nerazvijene. Stoga, prema teoriji APPP, devizni kurs bi onda u razvijenim zemljama bio precenjen, a u nerazvijenim potcenjen. Drugim rečima, zbog većeg nivoa cena nerazmenljivih dobara u razvijenim zemljama (koji je posledica viših nadnica u razvijenim zemljama), onda bi opšti nivo cena u razvijenim zemljama bio veći od opšteg nivoa cena u nerazvijenim zemljama. Pošto se ovi proizvodi ne razmenjuju između zemalja, onda je njihovo izjednačavanje nemoguće na bazi robne arbitraže. Prema konceptu APPP, to bi onda značilo da bi kurs trebao da apresira. Odnosno, onda bi devizni kurs bio jednak izrazu (8.4):

$$E^{A PPP} \downarrow = \frac{\sum_{i=1}^n \alpha_i \times P_i}{\sum_{i=1}^n \alpha_i \times P_i^* \uparrow} \quad (8.4)$$

Pošto bi u tom slučaju $E > E_{A PPP}^*$ onda bi se reklo da je valuta u zemljama u razvoju potcenjena, tj. ona vredi onda manje nego što bi trebalo da vredi. U toj situaciji, niža vrednost nominalnog deviznog kursa odgovara izvoznicima, a šteti uvoznicima. Prikaz precenjenog i potcenjenog deviznog kursa u odnosu na $E^{A PPP}$ je dat na sledećoj slici:

$$E^{PPP} \begin{array}{l} E > E^{A PPP} \text{ onda je spot kurs potcenjen} \\ \hline E < E^{A PPP} \text{ onda je spot kurs precenjen} \end{array}$$

Međutim, u praksi, nominalni devizni kurs ne može da bude u dužem periodu precenjen ili potcenjen, kao što teorijski koncept A PPP sugerise, što ukazuje na to da ovaj koncept, iako bolji od osnovnog principa pariteta kupovne moći (PPP), i dalje ima brojne nedostatke. Drugim rečima, svi prethodno navedeni faktori mogu značajno da utiču na odstupanje deviznog kursa izračunatog na bazi A PPP i zvaničnog spot kursa. Zbog toga je razvijen dodatni teorijski koncept koji bi trebao da koliko-toliko otkloni navedene nedostatke. Taj teorijski pristup je relativni paritet kupovne moći koji će biti objašnjen u sledećem poglavlju.

8.3 RELATIVNI PARITET KUPOVNE MOĆI

Relativni paritet kupovne moći (*relative purchasing power parity* – RPPP) treba da otkloni nedostatke koji su ispoljeni kod koncepta A PPP. RPPP za razliku od apsolutnog pariteta ne posmatra opšti nivo cena nego posmatra relativnu promenu cena između dva perioda, odnosno tekuće i prethodne godine. Drugim rečima, prema ovoj teoriji, promena deviznog kursa treba da bude proporcionalna relativnoj promeni cena u dve zemlje, u istom posmatranom periodu, što se meri nivoom inflacije, a ne preko opšteg nivoa cena. Sobzirom na to da se posmatra relativni nivo cena, tj. njihov rast u periodu od godinu dana, onda nije bitan apsolutni nivo cena, kojeg u obzir uzima A PPP. Drugim rečima, nije bitno da li su u razvijenim zemljama nadnice više nego u nerazvijenim, jer je samo bitan njihov rast (ili pad) u toku jedne godine, a to se iskazuje preko inflacije. Na primer, ako nivo cena (inflacija) u Srbiji poraste za 5% u toku jedne godine, a u EMU zoni to bude za 3%, prema relativnoj teoriji pariteta kupovnih snaga onda bi dinar trebao da depresira u odnosu na evro za 2%. Ovaj stepen depresijacije uspostavlja novu vezu između relativnih cena domaćih i inostranih proizvoda. Odnosno, u zemlji koja ima veću inflaciju, rast inflacije smanjuje kupovnu moć domaćim potrošačima, a rast (depresijacija) kursa izjednačuje relativnu kupovnu moć domaćih i inostranih potrošača,

jer nakon depresijacije inostrani proizvodi postaju skuplji. Devizni kurs prema relativnom paritetu kupovnih snaga izračunava se kao:

$$\frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{P_t^* - P_{t-1}^*}{P_{t-1}^*} \quad (8.5)$$

Ili, ako se relativna promena varijabli označi sa Δ isped promenljive, onda bi izraz (8.5) mogao da se napiše i kao (8.6):

$$\Delta E = \pi - \pi^* \quad (8.6)$$

Gde je ΔE procentualna promena deviznog kursa, a π i π^* su nivoi inflacije u domaćoj ekonomiji i inostranstvu. Prema tome, na osnovu identiteta (8.6) može se zaključiti da će veći rast cena u domaćoj ekonomiji u odnosu na rast cena u nekoj drugoj zemlji usloviti depresijaciju, tj. rast deviznog kursa.

Ovde treba reći da ako apsolutni PPP važi, onda važi i relativni PPP, međutim kada važi relativni paritet kupovne moći, onda ne mora nužno da važi i apsolutni PPP. Ovo je zbog toga što postojanje nerazmenljivih dobara, transportnih troškova, carinskih barijera, intervencija centralne banke vezano za monetarnu politiku i druge prepreke vezano za međunarodnu trgovinu vode ka odbacivanju apsolutnog PPP.

Međutim, kao i u slučaju APPP, ista manjkavost može da se primeti i kod RPPP, a to je da ne uzima u obzir uticaj kretanja kapitala na formiranje ravnotežnog deviznog kursa. Veliki tokovi kapitala, kao što smo videli u prethodnom poglavlju, u savremenim uslovima mogu dovesti do značajnih odstupanja tekućeg deviznog kursa u odnosu na ravnotežni nivo na bazi PPP. Međutim, treba reći da faktori koji dovode do odstupanja tekućeg deviznog kursa od kursa koji bi bio saglasan teoriji PPP, uglavnom imaju kratkoročno dejstvo. Empirijska istraživanja su pokazala da su ova odstupanja na duži rok znatno manja, što praktično znači da ova teorija daje dobre rezultate u pogledu kretanja deviznog kursa na dugi rok.

8.4 REALNI DEVIZNI KURS

U ovom poglavlju objašnjavamo koncept realnog deviznog kursa. Ranije je rečeno da nominalni kurs predstavlja cenu strane valute izraženu u jedinicama domaće valute, a realnu vrednost kursa dobijamo kada nominalni kurs oslobodimo uticaja promene cena. Drugim rečima, realni devizni kurs prikazuje kretanje cene inostrane valute (spot devizni kurs), korigovano za odnos između vrednosti inostranih i domaćih proizvoda. Iskazano u vidu relacije, realni devizni kurs (e) se računa na sledeći način:

$$e = \frac{E \times P^*}{P} \quad (8.6)$$

Gde je E nominalni devizni kurs, a P^* i P su nivoi cena proizvoda u inostranstvu i domaćoj privredi. Prema jednačini (8.6), realni devizni kurs je rezultat delovanja tri odvojene varijable:

- 1) Nominalnog, odnosno spot deviznog kursa,
- 2) Cene, odnosno vrednosti inostranog proizvoda (ili potrošačke korpe), i
- 3) Cene, odnosno vrednosti domaćeg proizvoda (ili potrošačke korpe).

Kada smo u poglavlju (8.1) objašnjavali paritet kupovne moći, onda smo rekli da bi nominalni devizni kurs mogao da se sagleda preko fundamentalnih faktora, tj. nivoa cena dva identična proizvoda između dve zemlje ($E = P/P^*$). Ako bismo nominalni devizni kurs, računat na ovaj način, ubacili u jednačinu (8.6), onda, bi se realni devizni kurs (e) računao kao u relaciji (8.7), a njegova teorijska vrednost, nakon skraćivanja, bi iznosila 1. Drugim rečima, realni devizni kurs se upoređuje sa svojom reprenom vrednošću od 1, što je drugačije u odnosu na nominalni kurs, čija se vrednost ne upoređuje ni sa kakvom reprenom vrednošću.

$$e = \frac{\frac{P}{P^*} \times P^*}{P} = \frac{P \times P^*}{P^* \times P} = 1 \quad (8.7)$$

Međutim, u praksi realni devizni kurs retko ima idealnu teorijsku vrednost 1, ali se oko nje kreće i njoj teži u dugom roku. Razlog je sledeći. Realni devizni kurs je određen od strane nominalnog deviznog kursa i nivoa cena između dve zemlje. Ako bi vrednost nominalnog deviznog kursa bila jednaka vrednosti računatoj prema paritetu kupovnih snaga, onda bi vrednost realnog deviznog kursa bila 1. Međutim, kao što smo videli u prethodnim poglavljima, nominalni devizni kurs odstupa od deviznog kursa računatog prema paritetu kupovnih snaga. To je zbog toga što na nominalni devizni kurs ne utiče samo odnos cena između dve zemlje (koji je fundamentalni faktor i koji utiče na devizni kurs u dugom roku) već i brojni drugi faktori, koji na kratak rok imaju značajnog uticaja na kretanje deviznog kursa (kao što su kamatne stope, carinske barijere, monetarne politike centralnih banaka, itd.).

Drugim rečima, cene između roba i usluga između dve zemlje se menjaju i ujednačavaju na bazi robne arbitraže, ali to se ne dešava brzo, nego je potrebno da prođe neko vreme. Sa druge strane, kapital između zemalja se kreće gotovo trenutno, podstican razlikama u kamatnim stopama između dve zemlje. Zbog tog odstupanja i nepodudaranja faktora koji deluju na nominalni devizni kurs u kratkom i dugom roku, dovodi do toga da realni devizni kurs u praksi odstupa od svoje teorijske vrednosti 1. Odnosno, ako je vrednost realnog deviznog kursa iznad 1 na osnovu identiteta (8.6), onda takvo stanje oslikava potcenjenost realnog deviznog kursa. Pošto je realni devizni kurs određen nominalnim deviznim kursom (između ostalog), to znači da se apresijacija i depresijacija nominalnog kursa direktno odražava na apresijaciju i depresijaciju realnog kursa. Razlika je u tome što se apresijacija i depresijacija realnog kursa posmatraju u odnosu na teorijsku vrednost 1, što kod nominalnog kursa to nije slučaj.

Prema tome, potcenjen realni kurs je veći od 1, a to znači da je konkurentnost domaćih proizvoda poboljšana, odnosno domaći proizvodi su jeftiniji inostranim potrošačima. Sa druge strane, ako je vrednost realnog deviznog kursa ispod 1, onda to znači da je realni devizni kurs precenjen, odnosno konkurentnost domaćih proizvoda je tada smanjena, tj, domaći proizvodi su tada skuplji inostranim potrošačima.

Prema tome, realni devizni kurs je koristan da ukaže koliko su domaći proizvodi konkurentni na inostranom tržištu, što na bazi posmatranja nominalnog kursa ne može da se zaključi. Odnosno, kao što je rečeno ranije, ako je realni kurs ispod svoje teorijske vrednosti 1, to znači da je nominalni kurs precenjen, što smanjuje konkurentnost domaćih proizvoda u inostranstvu. Sa druge strane, ako je realni kurs iznad svoje teorijske vrednosti od 1, onda bi to značilo da je nominalni kurs potcenjen, što povećava konkurentnost domaćih proizvoda na inostranom tržištu. Prema relaciji (8.6), realni kurs u kratkom roku može da apresira, odnosno padne ispod 1, čime se smanjuje konkurentnost domaće privrede, ako:

- 1) nominalni kurs apresira,
- 2) ako se cene domaćih proizvoda povećaju, i
- 3) ako se cene inostranih proizvoda smanje.

Napisano na bazi identiteta, promena realnog deviznog kursa na bazi sve tri varijante izgleda na sledeći način:

$$1) e \downarrow = \frac{E \downarrow \times P^*}{P}; \quad 2) e \downarrow = \frac{E \times P^*}{P \uparrow}; \quad 3) e \downarrow = \frac{E \times P^* \downarrow}{P}$$

Sa druge strane, realni kurs može da depresira, odnosno poraste iznad 1, čime se povećava konkurentnost domaće privrede, ako:

- 1) nominalni kurs depresira,
- 2) ako se cene domaćih proizvoda smanje, i
- 3) ako se cene inostranih proizvoda povećaju.

Napisano na bazi identiteta, promena realnog deviznog kursa na bazi sve tri varijante izgleda na sledeći način:

$$1) e \uparrow = \frac{E \uparrow \times P^*}{P}; \quad 2) e \uparrow = \frac{E \times P^*}{P \downarrow}; \quad 3) e \uparrow = \frac{E \times P^* \uparrow}{P}$$

Međutim, kratkoročna potcenjenost i precenjenost deviznog kursa ne može da opstane u dugom roku, odnosno realni kurs u dugom roku teži svojoj teorijskoj vrednosti od 1. Razlozi su sledeći. Potcenjeni realni devizni kurs ($e > 1$) bi povećavao izvoz iz zemlje, čime bi tražnja za domaćim proizvodima porasla, što bi uslovalo rast cena domaćih proizvoda, a takođe rast izvoza bi uticao na veći priliv deviza u zemlju, što bi uticalo na apresijaciju nominalnog kursa. Oba faktora bi uticala na smanjenje realnog kursa, odnosno njegovoj težnji ka 1.

Sa druge strane, ako je realni kurs precenjen ($e < 1$), onda bi to uticalo na smanjenu tražnju za domaćim proizvodima, čime bi se pritisak na domaće cene smanjio, a smanjeni izvoz bi uticao na manji priliv deviza na deviznom tržištu, što bi uticalo da

nominalni devizni kurs depresira. U ovom slučaju, oba faktora bi uticala da realni kurs poraste, odnosno da teži svojoj teorijskoj vrednosti od 1.

8.5 UTICAJ PROMENE BDP-a NA REALNI DEVIZNI KURS

U ovom poglavlju se analizira kako promena BDP-a kao realnog faktora utiče na realni devizni kurs. Te promene se ogledaju u rastu ili padu BDP-a. Prva situacija se tiče rasta BDP-a, odnosno rasta produktivnosti u ekonomiji uz uslov *ceteris paribus* (sve ostalo ostaje nepromenjeno). U uslovima rasta produktivnosti povećava se ponuda proizvedenih roba i usluga, a ako tražnja za robama ostane nepromenjena, nova ravnoteža na robnom tržištu se uspostavlja padom cena domaćih proizvoda, što se može prikazati na bazi identiteta:

$$e \uparrow = \frac{E \times P^*}{P \downarrow}$$

Kao što je objašnjeno u prethodnom poglavlju, pad domaćih cena dovodi do depresijacije realnog kursa, odnosno do rasta konkurentnosti domaćih proizvoda na internacionalnom tržištu. Drugim rečima, depresijacija realnog kursa podrazumeva povećanje izvoza i smanjenje uvoza, jer su domaći proizvodi postali jeftiniji inostranim potrošačima, a inostrani proizvodi skuplji domaćim potrošačima. Međutim, depresijacija realnog kursa ne može neograničeno da traje jer će povećani izvoz i smanjeni uvoz dovesti do porasta ponude deviza i smanjenja tražnje za devizama na domaćem deviznom tržištu, što će uticati da nominalni devizni kurs apresira. Apresijacija nominalnog deviznog kursa će posledično uticati na apresijaciju realnog deviznog kursa, odnosno vraćanje realnog kursa na njegov teorijski nivo od 1. Apresijacija, odnosno vraćanje realnog kursa u ravnotežu, se može prikazati na bazi sledećeg identiteta:

$$e \uparrow \downarrow = \frac{E \downarrow \times P^*}{P \downarrow}$$

Suprotna situacija se odnosi na pad BDP-a, odnosno pad produktivnosti. Pad BDP-a, odnosno pad produktivnosti dovodi do smanjenja ponude roba i usluga na domaćem robnom tržištu. Ako je tražnja na robnom tržištu ostala nepromenjena, nova ravnoteža se uspostavlja rastom cena domaćem robnom tržištu. Rast domaćih cena utiče na apresijaciju realnog deviznog kursa, što utiče na pogoršanje konkurentnosti domaćih proizvoda. Ovakav scenario utiče na smanjenje izvoza i povećanje uvoza, jer domaći proizvodi postaju skuplji inostranim potrošačima, a inostrani proizvodi postaju jeftiniji domaćim potrošačima. Apresijacija realnog kursa, koja je nastala kao posledica rasta domaćih cena se može prikazati kao u sledećem identitetu:

$$e \downarrow = \frac{E \times P^*}{P \uparrow}$$

Međutim, apresijacija deviznog kursa ne može neograničeno da traje, kao i depresijacija realnog kursa. Odnosno, povećani uvoz i smanjeni izvoz koji se dešavaju kao posledica apresijacije realnog kursa, utiču na povećanje tražnje i smanjenje ponude za devizama na domaćem deviznom tržištu. Povećana tražnja smanjena ponuda deviza na deviznom tržištu utiču da nominalni devizni kurs depresira, što posledično utiče na depresijaciju realnog deviznog kursa koji se vraća u ravnotežu iz koje je bio izbačen samnjenjem produktivnosti, odnosno smanjenjem BDP-a. Vraćanje realnog deviznog kursa u ravnotežu, odnosno njegova depresijacija se može prikazati preko sledeće relacije:

$$e \downarrow \uparrow = \frac{E \uparrow \times P^*}{P \uparrow}$$

8.6 UTICAJ MONETARNIH FAKTORA NA PROMENU REALNOG DEVIZNOG KURSA

U prethodnom poglavlju smo videli kako promena produktivnosti, odnosno rast i pad BDP-a utiču na realni devizni kurs. Međutim, faktori koji utiču na realni kurs ne moraju da dođu samo iz realne sfere, nego i iz monetarne, i to se objašnjava u ovom poglavlju. Drugim rečima, sprovođenjem određene monetarne politike, centralna banka može da utiče na ponudu novca i kamatnu stopu, a te njene aktivnosti posledično se odražavaju na nivo cena i nominalni devizni kurs.

Na primer, ako rast ponude novca izazove rast domaćih cena, onda će to izazvati apresijaciju realnog kursa, što će smanjiti konkurentnost domaće privrede. Drugim rečima, kao i u slučaju smanjenja BDP-a, povećanje domaćih cena će uticati na rast uvoza i smanjenje izvoza. Ovaj efekat monetarne politike se odražava direktno na realni devizni kurs. Sledeći entitet objašnjava ovaj odnos:

$$e \downarrow = \frac{E \times P^*}{P \uparrow}$$

Obrnuti efekat monetarne politike na realni devizni kurs se ogleda u tome da smanjenje količine novca dovodi do nelikvidnosti u privredi, što u srednjem i dugom roku (npr. od 12 meseci pa nadalje) izaziva smanjenje domaćih cena. Smanjenje domaćih cena onda posledično utiče na depresijaciju realnog kursa, tj. poboljšanje konkurentnosti domaće privrede. Međutim, ovde treba reći da će teško neka centralna banka dozvoliti smanjenje cena u privredi zbog smanjenja novca. Ovo zbog toga, što nelikvidnost koja se javlja kao logična posledica smanjenja novca u privredi izaziva pad proizvodnje i BDP-a, odnosno uvodi ekonomiju u recesiju, a to ni jedna centra banka ne bi dozvolila da se desi. Prema tome, efekat smanjenja novca može da se posmatra samo sa teorijskog aspekta, dok je u praksi ovaj scenario malo verovatan, gotovo nemoguć. Sledeći entitet objašnjava ovaj scenario:

$$e \uparrow = \frac{E \times P^*}{P \downarrow}$$

Sa druge strane, postoji i indirektni efekat koji može da se javi preko kamatnih stopa. Naime, pojava visoke inflacije u ekonomiji izaziva reakciju centralne banke u smislu povećanja kamatnih stopa. Kao što smo videli u 7. poglavlju, visoke kamatne stope, prema pokrivenom i nepokrivenom paritetu kamatnih stopa utiču na apresijaciju nominalnog deviznog kursa, što se onda odražava i na apresijaciju realnog kursa. Relacija je sledeća:

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

U obrnutom slučaju, smanjenje inflacije utiče na smanjenje inflatornih očekivanja, a to utiče na smanjenje kamatnih stopa centralne banke. Prema pokrivenom i nepokrivenom paritetu kamatnih stopa, smanjenje kamatnih stopa utiče na odliv kapital, a to onda utiče na depresijaciju nominalnog deviznog kursa. Kao rezultat depresijacije nominalnog kursa, depresira i realni kurs, čime se poboljšava konkurentnost domaće privrede, tj. izvoz se povećava, a uvoz se smanjuje. Sledeći entitet objašnjava ovaj odnos:

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