



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA

ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS



MEĐUNARODNE FINANSIJE

mr Dragana Vujičić-Stefanović,
viši asistent

školska 2020/2021



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS



MEĐUNARODNE FINANSIJE

Termin vježbi: utorak: 17:00-19:00h

srijeda: 17:00-19:00h



Email: dragana.vujicic-stefanovic@ef.unibl.org



Konsultacije: Kabinet br. 304, III sprat

srijeda: 17:00-19:00h




četvrtak 10:00 -12:00h



+ 387 51 430 052

Nakon praktičnih i teorijskih vježbi kroz tematske oblasti Međunarodnih finansija, studenti će biti u mogućnosti da:



-  ✓ Razumiju osnovne komponente međunarodnih finansija, tako da mogu da prate međunarodne finansijske tokove, probleme i krize radi donošenja kvalitetnih poslovnih odluka na mikro i makro planu.
-  ✓ Definišu i razumiju devizne kurseve i njihovo formiranje, odnosno teorije deviznog kursa; režime deviznih kurseva; devizno tržište; determinante deviznog kursa u kratkom i dugom roku; evoluciju međunarodnog monetarnog sistema; ekonomsku i monetarnu uniju, međunarodne finansijske institucije, međunarodno kretanje kapitala; valutne krize i špekulativne napade; probleme zaduženosti na međunarodnom nivou; ekonomske i finansijske krize; kreditiranje i osiguranje izvoznih poslova.
-  ✓ Kroz praktične primjere sagledaju i steknu razumjevanje međunarodnih finansija.

PLAN I RASPORED VJEŽBI

Седмица	Вјежба	Тип вјежбе	Тематска јединица
I	B1	ТВ/ПВ	Уводне вјежбе. Појам девизног курса, његова улога и значај у међународном финансирању. Директно/индиректно нотирање. Девизно тржиште. Израчунавање промјене девизног курса (депресијација и апресијација код директног и индиректног нотирања).
II	B2		Формирање девизних курсева, утицај промјене девизног курса на увоз и извоз. Маршал -Лернерова теорема. Форвард премија и форвард дисконт. Непокривени и покривени каматни паритет.
III	B3	ТВ/ПВ	Врсте девизних курсева (номинални и реални девизни курс, ефективни девизни курс, фиксни и флукутирајући девизни курс, и др.). Режими девизних курсева и немогуће тројство.
IV	B4	ТВ/ПВ	Детерминанте нивоа девизних курсева-теорије о девизном курсу. Теорија паритета куповних снага: закон једне цијене, Big max index, апсолутна теорија ПКС, релативна теорија ПКС. Монетарна теорија детерминисања нивоа девизног курса.
V	B5	ТВ/ПВ	Overshooting-одговор на осцилације девизних курсева на девизном тржишту. Портфолио приступ детерминисању девизног курса. Међународни монетарни систем. Монетарна унија: теорија оптималног валутног подручја.
VI			Први колоквијум (19.12.2020)
VII	B6	ТВ/ПВ	Европска монетарна унија.
VIII	B7	ТВ/ПВ	Међународно тржиште капитала: облици међународног кретања капитала и савремене тенденције. Евротржиште.
IX	B8	ТВ/ПВ	Државни празник Свјетска банка и њене афилијације.
X	B9	ТВ/ПВ	Проблем међународне задужености и дужничке кризе. Презентације семинарских радова.
XI	B10	ТВ/ПВ	Валутне кризе и шпекулативни напади. Улога ММФ-а у рјешавању проблема дужничких криза. Презентације семинарских радова.
XII		ТВ/ПВ	Други колоквијум (06.02.2021.)

MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

- **Pojam deviznog kursa**
- **Direktno i indirektno notiranje**
- **Devizno tržište**
- **Izračunavanje promjene deviznog kursa**
- **Formiranje deviznih kurseva**
- **Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i izvoz**

MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

- **Pojam deviznog kursa**
- **Direktno i indirektno notiranje**
- **Devizno tržište**
- **Izračunavanje promjene deviznog kursa**
- **Formiranje deviznih kurseva**
- **Utjecaj promjene deviznog kursa na uvoz i izvoz**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,
Viši asistent

▪ Pojam deviznog kursa

- DK je cijena
- DK prikazuje odnos između dvije valute
- **DK je cijena jedne valute izražena u jedinicima neke druge valute**

DEVIZNI KURS

Δ deviznog kursa



Zašto su važni???

Utiču na relativni nivo cijena domaćih i stranih dobara

Omogućavaju upoređivanje cijena roba i usluga proizvedenih u \neq zemljama

Povoljno kretanje dk

Nepovoljno kretanje dk

- Devizni kurs \neq Devizni paritet

- Zvanično utvrđena vrijednost nacionalne valute izražena u nekom šire prihvaćenom imenitelju (zlatu, nekoj važnijoj konvertibilnoj valuti i dr.)



Pojam deviznog kursa_nastavak:



Devizni kurs je značajan element deviznog sistema i instrument devizne politike. Njegov *značaj* proizilazi iz činjenice da se plaćanja unutar granica zemlje vrše u domaćoj valuti, a u odnosima sa inostranstvom se koriste devizna srestava. Devizni kurs u tim odnosima služi kao instrument i mjera odnosa (pariteta) između domaće i inostranih valuta.

Devizni kurs se definiše kao *cijena inostrane valute izražena u domaćoj valuti*. On se formira pod uticajem tržišta, tj. *ponude i tražnje* inostranih valuta na domaćem tržištu, ali i pod dejstvom *mjera ekonomske politike*. Njime se izražava odnos domaćih i stranih cijena, odnosno cijena na domaćem i inostranom tržištu.

On *zbirno izražava razlike* u nivou produktivnosti rada, kvalitetu ekonomije, konkurentskoj sposobnosti privrede konkretne zemlje i drugih zemalja, ali i druge činioce političkog i ekonomskog karaktera u međunarodnim odnosima.

- *Devizni kurs* je *značajan sa aspekta međunarodnog finansiranja*. Devizni kurs uspostavlja vezu između nivoa cijena u zemlji i inostranstvu. Na bazi deviznog kursa, inostrane cijene se preračunavaju u domaću valutu, a domaće cijene se iskazuju u devizima.
- *Devizni paritet* – zvanično utvrđenu vrijednost nacionalnog novca izraženu u nekom šire šrihvaćenom imenitelju (denominatoru): zlato , SPV, nekoj snažnoj valuti i sk





▪ Razlika između valutnog i deviznog kursa

Valutni kurs govori koliko se novčanih jedinica domaće valute razmjenjuje za određeni broj jedinica valute druge države. On predstavlja cijenu domaće valute izražene u novčanim jedinicima druge zemlje.



▪ *Primjer valutnog kursa:*

$$\text{CG } 1 \text{ Eur} / 1 \$ = 1,5$$

$$\text{BiH } 1 \text{ BAM} / 1 \$ = 0,54$$

Devizni kurs je vrijednost ino valute, na koju glasi deviza, izražena u domaćoj valuti. On postoji samo za ino valutu.

Napomena: Domaća valuta svoj devizni kurs ima samo u inostranstvu!



▪ *Primjer deviznog kursa:*

$$\text{CG } 1 \$ = 0,7 \text{ Eur}$$

$$\text{BiH } 1 \$ = 1,85 \text{ BAM}$$



- **Uloge deviznog kursa u savremenim međunarodnim ekonomskim odnosima**
 - ✓ *Preračunavanje* vrijednosti ekonomskih transakcija *između subjekata ≠zemalja*, koje su iskazane u nacionalnim valutama
 - ✓ *Upoređivanje* (apsolutnih i relativnih) *cijena međunarodnih dobara*, kao i cijena proizvoda i usluga namjenjenih za domaće tržište i spoljnotrgovinsku razmjenu
 - ✓ *Sa makro aspekta Dk omogućava primjenu domaćih i eksternih kriterijuma u alokaciji oskudnih ek.resursa* →jedan od preduslova racionalne međunarodne podjele rada.
 - ✓ *Sa mikro aspekta, Dk* kroz ulogu preračunavanja i upoređivanja *omogućava niz korisnih informacija u fazi investicionog odlučivanja*, i to ne samo sa stanovišta ulaznih inputa (cijena sirovina) već i sa stanovišta finalnog proizvoda tj.autputa koji treba da donese određeni profit.
 - ✓ *Dk kao nominalno sidro u procesima makroekonomske stabilizacije*
 - ✓ *Socijalna uloga Dk.*

- **Devizni kurs** je značajan *sa aspekta međunarodnog finansiranja*. *Devizni kurs se može definisati* kao **cijena po kojoj se jedna nacionalna valuta razmjenjuje za drugu** i on uspostavlja **vezu** između nivoa cijena u zemlji i inostranstvu.
- Na bazi deviznog kursa, inostrane cijene se preračunavaju u domaću valutu, a domaće cijene se iskazuju u devizima.

- Finansiranje
- Međunarodno finansiranje
- Cilj međunarodnog poslovnog finansiranja
- Osnovne specifičnosti međunarodnog finansiranja
- Finansijsko tržište – tržište na kojem se fin.sredstva prenose od onih koji imaju višak raspoloživih sredstava onima koji imaju manjak sredstava. Klasifikuju se na:
 - a) novčano tržište,
 - b) tržište kapitala i
 - c) **devizno tržište** (dio finansijskog tržišta na kojem se susreću ponuda i tražnja deviza. Njime se obezbjeđuje mobilnost sredstava i na njemu se određuje **devizni kurs**).

Pojam deviznog kursa_kursna lista _nastavak:

- *Kursna lista je trenutna vrijednost stranih valuta ili deviza u odnosu na domaću valutu neke zemlje. Obično je izražena u valutnim parovima, gdje je jedan član stana valuta neke zemlje, a drugi domaća valuta. Njihov odnos se naziva kurs. **Kurs** se izražava obično tako što se u domaćoj valuti izražava vrijednost strane valute.*
- *Tri vrste kursa, (srednji, kupovni i prodaji kurs).*
- *Valutna marža – razlika između kupovnog i prodajnog kursa, kojom se pokrivaju troškovi i ostvaruje dobit.*
- *Dinamika formiranja kursnih listi*



	Open	High	Low	Prev
2.90	8.4370	6.90	7.15	6.90
7.26	6.2680	5.00	5.35	6.90
5.88	3.4480	32.25	33.75	4.98
8.74	3.0610	67.25	68.00	30.75
1.04	3.1400	192.50	194.00	67.25
8.92	2.8580	1.94	2.08	191.50
4.53	2.7600	2.00	2.06	192.00
4.32	2.6880	44.75	44.75	1.90
8.88	2.4430	69.25	69.25	1.92
1.91	2.0200			1.99



Primjer kursne liste CB BiH

Kursna lista Centralne banke BiH (kursevi u konvertibilnim markama)

Zemlja	Šifra	Valuta		Kupovni	Srednji	Prodajni
		Oznaka	Jedinica			
EMU	978	EUR	1	1,955830	1,955830	1,955830
Australija	036	AUD	1	1,203244	1,206260	1,209276
Kanada	124	CAD	1	1,250523	1,253657	1,256791
Hrvatska	191	HRK	100	25,915787	25,980739	26,045691
Češka R	203	CZK	1	0,074440	0,074627	0,074814
Danska	208	DKK	1	0,262086	0,262743	0,263400
Mađarska	348	HUF	100	0,550274	0,551653	0,553032
Japan	392	JPY	100	1,542611	1,546477	1,550343
Norveška	578	NOK	1	0,186603	0,187071	0,187539
Švedska	752	SEK	1	0,189618	0,190093	0,190568
Švicarska	756	CHF	1	1,810786	1,815324	1,819862
Turska	949	TRY	1	0,222279	0,222836	0,223393
V.Britanija	826	GBP	1	2,177267	2,182724	2,188181
USA	840	USD	1	1,633954	1,638049	1,642144
Rusija	643	RUB	1	0,022095	0,022150	0,022205
Kina	156	CNY	1	0,238761	0,239359	0,239957
Srbija	941	RSD	100	1,659082	1,663240	1,667398

Npr. 1EuR = 1,955830 BAM

Cijena 1 Evra u BiH 1,955830 BAM, odnosno da nam je potrebno 1,955830 BAM za kupovinu 1 Evra.

U ovom slučaju Evro je proizvod a njegova cijena iskazana je u BAM.



■ *Primjer kursne liste Centralne banke Crne Gore*

<i>Zemlja</i>	<i>Valuta</i>	<i>Važi za</i>	<i>Kupovni kurs</i>	<i>Srednji kurs</i>	<i>Prodajni kurs</i>
SAD - Dolar	USD	1	0.7847	0.7870	0.7894
Kanada - Dolar	AUD	1	0.7994	0.8018	0.8042
Australija - Dolar	CAD	1	0.8120	0.8144	0.8168
Velika Britanija - Funta sterlinga	GBP	1	1.2514	1.2552	1.2589
Švajcarska - Franak	CHF	1	0.8221	0.8245	0.8270
Japan - Jen	JPY	100	0.9944	0.9974	1.0004

U Crnoj Gori, Centralna banka Crne Gore formira zvaničnu kursnu listu, koja važi za dan. Na primjeru date kursne liste gdje je:

- srednji kurs za 1\$ = 0,7870 Eur,
- To znači da se za 1 Eur dobija 1,2693 \$ (1/0,7870).

Pojam deviznog kursa_kursna lista_ nastavak:



■ Primjer kursne liste NBS

Narodna banka Srbije

Narodna Banka Srbije - kursna lista

VALUTA	ISO	OZN	PAR	KUPOVNI	SREDNJI	PRODAJNI
Američki dolar	USD	\$	1	99.6706	99.3667	99.6668
Australjski dolar	AUD	\$	1	76.4780	76.6901	76.9022
BH konvertibilna marka	BAM	KM	1	59.9439	60.1243	60.3047
Britanska funta	GBP	£	1	129.0054	129.3936	129.7818
Danska kruna	DKK	kr	1	15.7528	15.8002	15.8476
Evro	EUR	€	1	117.2401	117.5029	117.9457
Hrvatska kuna	HRK	kn	1	15.4996	15.5462	15.5928
Japanski jen	JPY	¥	100	94.4495	94.7337	95.0179
Kanadski dolar	CAD	\$	1	75.2649	75.4814	75.7179
Kovački dinar	KWD	د.ك	1	323.8078	324.8423	325.8160
Mađarska forinta	HUF	Fl	100	32.0714	32.1679	32.2644
Norveška kruna	NOK	kr	1	10.6719	10.7040	10.7361
Poljski zlot	PLN	zł	1	25.8672	25.7444	25.6216
Rusija	RUB	руб.	1	1.2935	1.2974	1.3013
Češka kruna	CZK	Kč	1	4.3032	4.3181	4.3290
Švajcarski franak	CHF	F.	1	109.4475	109.7768	110.1061
Švedska kruna	SEK	kr	1	11.2983	11.3323	11.3663

NOVA! U našoj bazi kada imamo kurse svih Narodna Banka Japanacima od 1987 godine!

KONVERTOR VALUTA

IZNOS: 1000

IZ: EUR

U: RSD

Veliki konvertor

Konvertuj

IZNOS: 10

SREDNJI KURS: 10 EUR = 1175.929 RSD

PRODAJNI KURS: 10 EUR = 1172.401 RSD

10 RSD = 0.008478 EUR

1 EUR = 117.2401 RSD

1 RSD = 0.00848 EUR

PROVIZIJA: 0.0000%

SA PROVIZIJOM: 1172.401 RSD

U VALUTE: EUR - Euro

U VALUTE: RSD - Srpski dinar

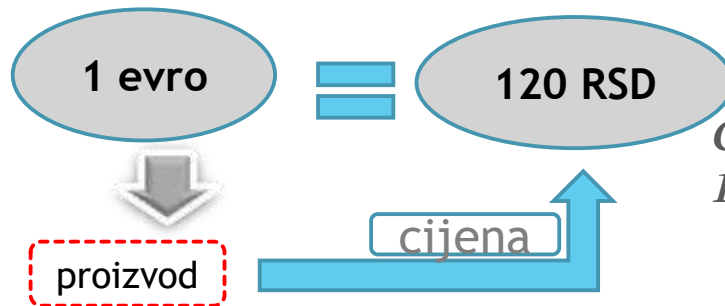
ODABERITE BANKU ILI MENJAČNICU: Narodna Banka Srbije

Konvertuj

Pojam deviznog kursa_ nastavak:



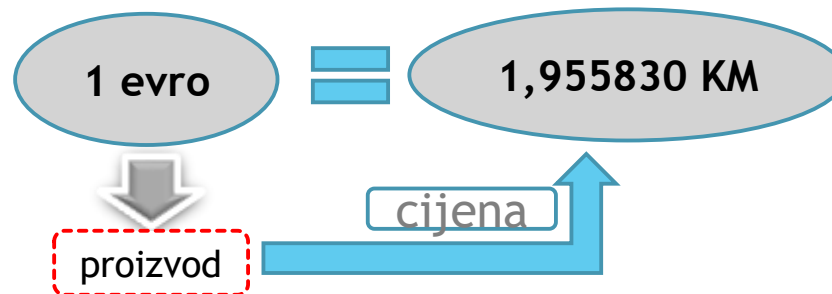
✓ Primjer: Devizni kurs u Srbiji:



*Cijena jednog Evra u Srbiji 120 RSD
120 RSD potrebno za kupovinu 1 Evra*



✓ Primjer: Devizni kurs u BiH :



*Cijena jednog Evra u BiH 1,955830 KM
1,955830 KM potrebno za kupovinu 1 Evra*



Pojam deviznog kursa_ nastavak:



✓ Primjer: Devizni kurs =cijena

PP da je:

- cijena jedne knjige 20 funta, tada to znači da ćemo jednu knjigu prodati za 20 funta ili knjiga može biti kupljena po toj istoj cijeni. Sa stanovništa prodavca knjige, to znači da je transakcija moguća po kursu od 20 funti po jednoj knjizi, i za cijenu od 1 funte može se kupiti 1/20 knjige.
- Na osnovu ovoga možemo da zaključimo da **RAST cijene knjige** sa 20 na 21 funtu, znači **PAD cijene novca** (sa 1/20 na 1/21, što dalje znači da se za 1 funtu može kupiti samo 1/21 knjige, a ne više 1/20 što je ranije bio slučaj).



✓ Primjer: Devizni kurs =cijena

PP da je:

- 1 funta = 3 BAM (cijena BAM u UK valuti $1/33 = 0,33$ Pounds).
- Za vlasnike BAM, 1 funta košta 3 BAM (jer valutni kurs valute A u odnosu na valutu B je u stvari broj jedinica valute B neophodnih da se kupi jedna jedinica valute A).
- Kurs navedenih valuta možemo izraziti:
 - a) 1 funta = 3 BAM (direktno notiranje),
 - b) 1 BAM = 0,33 p (indirektno notiranje).

MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

- Pojam deviznog kursa
- **Direktno i indirektno notiranje**
- Devizno tržište
- Izračunavanje promjene deviznog kursa
- Formiranje deviznih kurseva
- **Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i izvoz**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,
Viši asistent

Direktno i indirektno notiranje

- Postoje 2 načina iskazivanja vrijednosti deviznog kursa: direktni i indirektni.

DIREKTNO NOTIRANJE

Direktno notiranje prikazuje devizni kurs kroz cijenu jedinice *strane* valute u *domaćoj*. Ovaj način iskazivanja cijene deviznog kursa ima široku primjenu, u velikom broju zemalja (Evrpa, Japan,..), tkz.evropska konvencija dk.



Primjer:

1 EUR = 1,955830 KM

1 USD = 1,406185 KM

↑ dk → depresijacija dom. valute

↓dk → apresijacija dom.valute

INDIREKTNO NOTIRANJE

Indirektnim notiranjem devizni kurs se iskazuje kroz cijenu jedinice *domaće* valute u *stranoj* valuti. Ovaj način prikazivanja deviznog kursa se primjenjuje u SAD i Velikoj Britaniji, tkz.britanska konvencija dk.



Primjer:

1 GBP = 1,14 EUR

1 USD = 0,71 EUR

↑ dk → apresijacija dom. valute

↓dk → depresijacija dom.valute

Direktno i indirektno notiranje_ nastavak:



- Primjer: Devizni kursevi prikazani u formi indirektnog notiranja

Zemlja	Valuta	Dolar	Evro	Funta
Argentina	Peso	3.0913	3.8797	5.7867
Kina	Juan	7.8991	9.9138	14.7867
Češka	Kruna	22.5808	28.3400	42.2701
Japan	Jen	119.305	149.734	223.333
	1 mesec	118.767	149.322	222.402
	3 meseca	117.827	148.566	220.725
	1 godina	113.885	145.147	213.324
Poljska	Zlot	3.0887	3.8765	5.7820
Rusija	Rublja	26.9155	33.7803	50.3845
Velika Britanija	Funta	1.8720	0.6705	-
	1 mesec	1.8726	0.6714	-
	3 meseca	1.8733	0.6731	-
	1 godina	1.8732	0.6804	-
SAD	Dolar	-	1.2551	1.8720
	1 mesec	-	1.2573	1.8726
	3 meseca	-	1.2609	1.8733
	1 godina	-	1.2745	1.8732
EU	Evro	1.2551	-	1.4916
	1 mesec	1.2573	-	1.4894
	3 meseca	1.2609	-	1.4857
	1 godina	1.2745	-	1.4697

Vodeće valute čije su *cijene* prikazane u nacionalnim valuta određenih zemalja

Tekuće devizne kurseve između ≠valuta

Šta je proizvod a šta cijena tog proizvoda

1 peso = 3.0913 Dolara

pesos

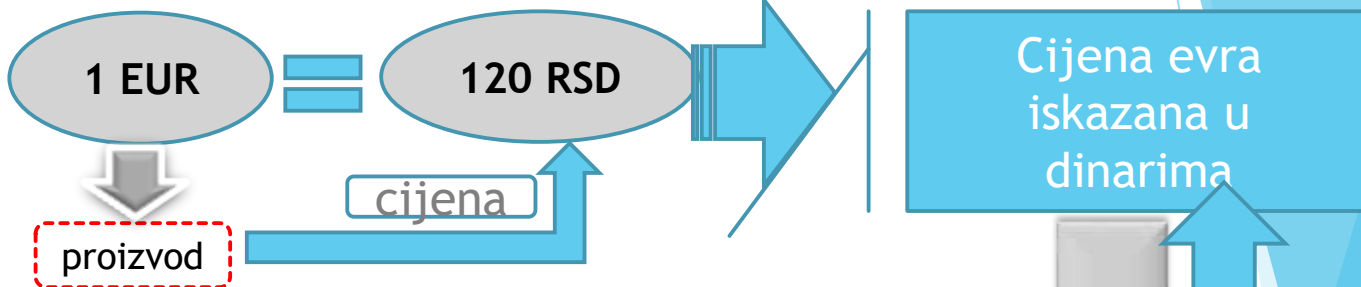
cijena

proizvod

Direktno i indirektno notiranje _nastavak:



✓ Primjer: Devizni kurs u Srbiji:

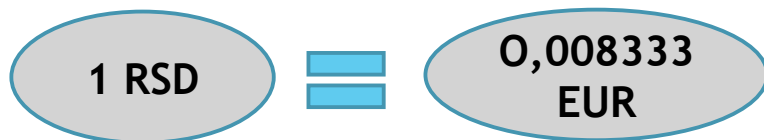


Cijena jednog Evra u Srbiji 120 RSD

120 RSD potrebno za kupovinu 1 Evra

Cijena RSD
iskazana u evrima

RECIPROČNA VRIJEDNOST D.KURSA

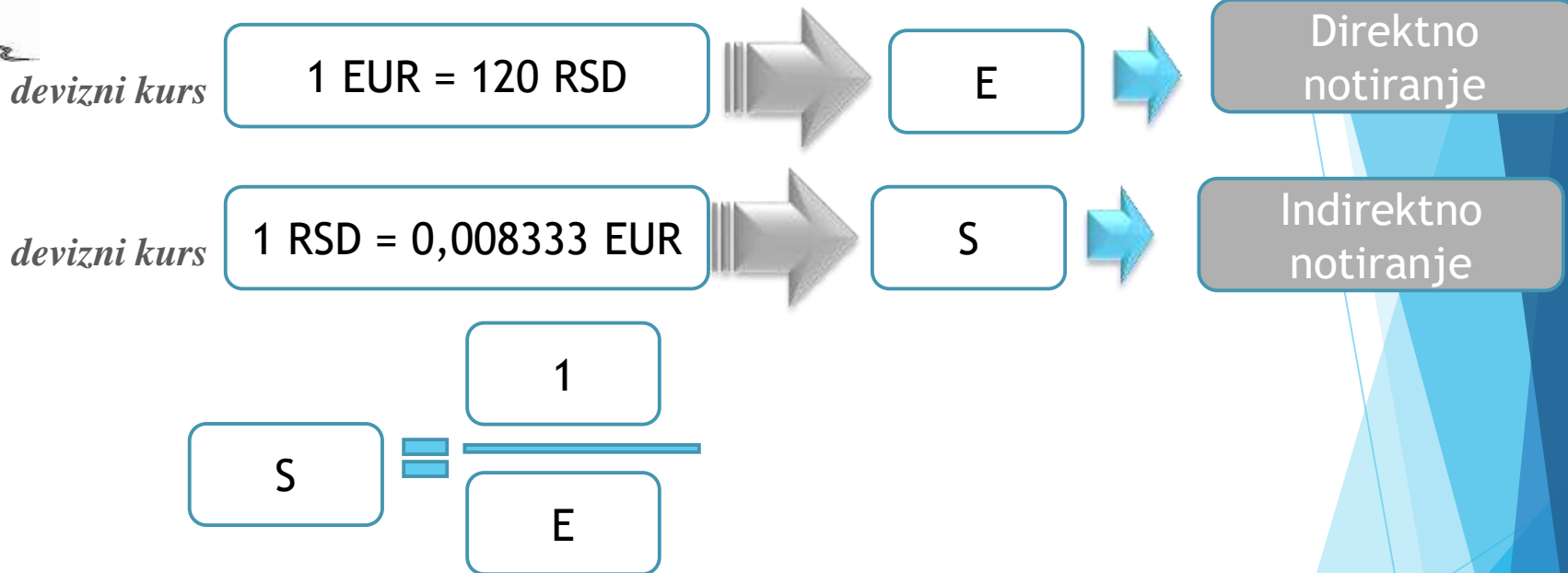


Cijena jednog RSD iskazanog u evrima iznosi 0,008333 EUR



Direktno i indirektno notiranje_ nastavak:

- *Primjer direktnog i indirektnog notiranja:*



- ✓ *Razlika u vrijednosti između valuta ne postoji, ali postoje različiti načini prikazivanja deviznog kursa.*
- ✓ *Oba načina izražavanja deviznog kursa su ispravna, zastupljenost jednog ili drugog načina izražavanja dk stvar je konvencije tj. sporazuma.*

Direktno i indirektno notiranje_ nastavak:

■ Primjer: Devizni kursevi prikazani u formi indirektnog notiranja

Zemlja	Valuta	Dolar	Evro	Funta
Argetina	Peso	3.0913	8797	5
Kina	Juan	7.8991	9.9138	14.786
Češka	Kruna	22.580	28.3400	42.2701
Japan	Jen	119	149.734	223.333
	1 mesec	11	149.322	222.402
	3 meseca	1	148.566	220.725
	1 godina	1	145.147	21
Poljska	Zlot	7	3.8765	20
Rusija	Rublja	26.9155	33.7803	3845
Velika Britanija	Funta	1.8720	0.6705	-
	1 mesec	1.8726	0.6714	-
	3 meseca	1.8733	0.6731	-
	1 godina	1.8732	0.6804	-
SAD	Dolar	-	1.2551	1.8720
	1 mesec	-	2573	1.8726
	3 meseca	-	2609	1.8733
	1 godina	-	2745	1.8732
EU	Evro	1.2551	-	1.4916
	1 mesec	1.2573	-	1.4894
	3 meseca	1.2609	-	1.4857
	1 godina	1.2745	-	1.469

Devizni kursevi prikazani u formi indirektnog notiranja

Cijena dolara u V.Britaniji iskazana u funtama

Cijena evra u iskazana u dolarima u SAD

Cijena funte u SAD iskazana u dolarima

Cijena dolara iskazana u evrima u EU

Izvor: Financial Times, 24.10.2006.

✓ Devizni kursevi sa stanovišta zemalja u prvoj koloni prikazani su u formi direktnog notiranja. DK između funte i dolara u V.Britaniji i evra i dolara u EU → ind.not.

Direktno i indirektno notiranje_ nastavak:



- *Rezime: kada je domaća valuta podcjenjena, a kada je precjenjena kada to posmatramo u odnosu na devizni kurs (pri direktnom notiranju)?*

Ako je devizni kurs *ispod* nivoa koji se može označiti realnim, onda je *domaća* valuta *precjenjena*, a strana valuta je *potcjenjena*.

1 EUR = 120 RSD

=

1 EUR = 100 RSD

<

To znači da je:

Kupovna moć u
inostranstvu

>

Kupovna moć u
zemlji

Zato što:

Cijene strane robe
preračunate po
takvom kursu
postaju niže

↑
Tražnju za ino
proizvodima

↑
Interes za uvoz

S druge strane...:

Izvoznici za ostvarene devize
dobiju *manje domaćeg novca*, nego
što bi to bilo pri realnom deviznom
kursu

↓
Destimuliše izvoz

↓
Pogoršava platni bilans

Direktno i indirektno notiranje_ nastavak:



- *Rezime: kada je domaća valuta podcjenjena, a kada je precjenjena kada to posmatramo u odnosu na devizni kurs (pri direktnom notiranju)?*

Ako je devizni kurs **iznad** nivoa koji se može označiti realnim, onda je **domaća** valuta **potcjenjena**, a **strana valuta je precjenjena**.

1 EUR = 120 RSD

=

1 EUR = 150 RSD

>

To znači da je:

Kupovna moć u
zemlji

>

Kupovna moć u
inostranstvu

Zato što:

Cijene strane robe
preračunate po
takvom kursu
postaju veće

Tražnju za ino
proizvodima

Interes za uvoz

S druge strane...:

Izvoznici postaju konkurentniji na
ino tržištima jer dobijaju više novca
nego što bi pri realnom deviznom
kursu

Stimuliše izvoz

Poboljšava platni bilans

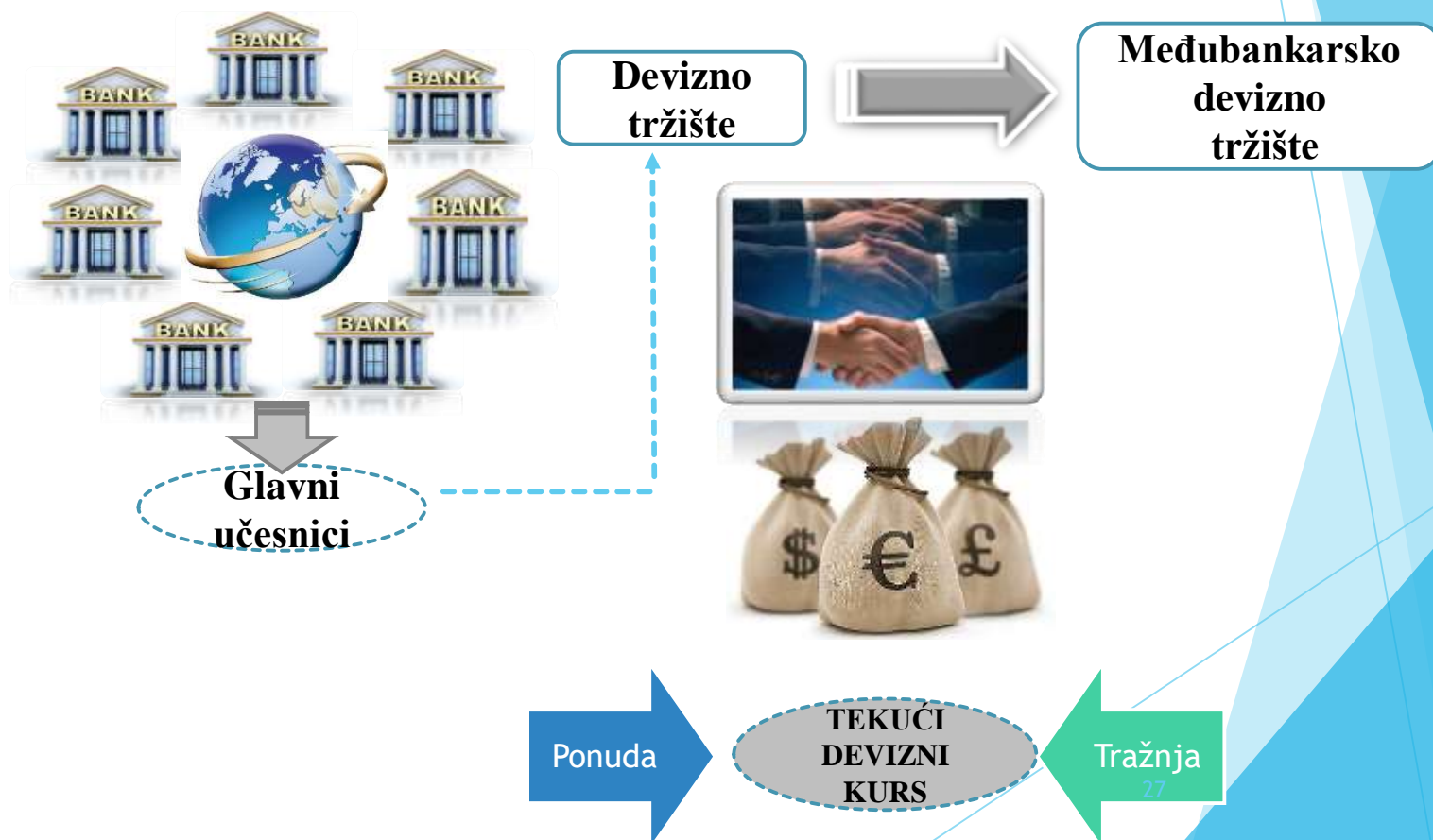
MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

- Pojam deviznog kursa
- Direktno i indirektno notiranje
- Devizno tržište
- Izračunavanje promjene deviznog kursa
- Formiranje deviznih kurseva
- Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i izvoz

- **Pojam deviznog tržišta**
- ✓ mjesto gdje se suočavaju ponuda i tražnja deviza tj. mjesto gdje se različite nacionalne valute mogu razmjenjivati (kupovati i prodavati) jedna za drugu.



Devizno tržište

- *Devizno tržište* je dio finansijskog tržišta na kojem se susreće ponuda tražnja deviza, odnosno na kojem se obavlja kupoprodaja jedne vrste deviza za drugu. Transakcije kupovine i prodaje deviza se odvijaju van organizovanog deviznog tržišta u neposrednim kontaktima između banaka, banaka-preduzeća i fizičkih lica i domaćih i stranih rezidenata.
- *Glavni učesnici na deviznom tržištu* su komercijalne banke, preduzeća koja su uključena u međunarodnu trgovinu, nebankarske finansijske institucije i centralne banke. *Komercijalne banke su središte deviznog tržišta.*
- *Centralna banka* ima izuzetno važnu ulogu u nadgledanju funkcionisanja deviznog tržišta i preduzimanju adekvatnih mjera, radi zaštite nacionalne valute.
- Posredstvom deviznog tržišta uspostavlja se *veza između pojedinih nacionalnih finansijskih tržišta*. Povezivanje fin.tržišta obezbjeđuje da ne postoje značajnije razlike između deviznih kurseva na različitim tržištima.



Devizno tržište_nastavak:



DEVIZNO TRŽIŠTE

NEFORMALNOG
KARAKTERA

GLOBALNO
TRŽIŠTE

SVJETSKOG
KARAKTERA

TRGOVINA
VALUTA
„NON STOP“

24h /pon-pet

NAJVEĆE
FINANSIJSKO
TRŽIŠTE NA
SVIJETU

BIS

Bank for international settlements

Triennial Central Bank Survey Foreign
exchange turnover in April 2019 Monetary and
Economic Department



Devizno tržište _ nastavak:



- Globalni promet na deviznom tržištu (dnevni prosjek)

	1989	1992	1995	1998	2001	2004
Promet na deviznom tržištu	650	840	1,120	1,590	1,380	1,880

Izvor: Triennial Central Bank Survey 2004, BIS



- Geografska distribucija trgovine valutama na deviznom tržištu (dnevni prosjek)

	1998		2001		2004	
	Milijarde	%	Milijarde	%	Milijarde	%
Velika Britanija	637	32.5	504	31.2	753	31.3
SAD	351	17.9	254	15.7	461	19.2
Japan	136	6.9	147	9.1	199	8.3
Singapur	139	7.1	101	6.2	125	5.2
Nemačka	94	4.8	88	5.5	118	4.9
Hong Kong	79	4	67	4.1	102	4.2
Australija	47	2.4	52	3.2	81	3.4
Švajcarska	82	4.2	71	4.4	79	3.3
Francuska	72	3.7	48	3.0	64	2.7

Izvor: Triennial Central Bank Survey 2004, BIS

cca
80%

Devizno tržište _ nastavak:



- Učešće pojedinih valuta na deviznom tržištu

	1992	1995	1998	2001	2004
SAD dolar	82	83.3	87.3	90.3	88.7
Evro	-	-	-	37.6	37.2
Nemačka marka	39.6	36.1	30.1	-	-
Francuski franak	3.8	7.9	5.1	-	-
Japanski jen	23.4	24.1	20.2	22.7	20.3
Funta sterlinga	13.6	9.4	11.0	13.2	16.9
Australijski dolar	2.5	2.7	3.1	4.2	5.5
Kanadski dolar	3.3	3.4	3.6	4.5	4.2

Izvor: Triennial Central Bank Survey 2004, BIS

Devizno tržište _ nastavak:



??? Koliko iznosi ukupan broj bilateralnih deviznih kurseva? Kako se učesnici na deviznom tržištu snalaze u različitim deviznim kursivim?

Odgovor:

- Svaka zemlja (grupa zemlja) posjeduje svoju monetarnu jedinicu tj. valutu
- n -valuta \rightarrow ukupan broj valuta,
- U odnosu na jednu, n -tu valutu imamo „ $n-1$ “ bilateralnih deviznih kurseva.

! Ukupan broj bilateralnih deviznih kurseva svih valuta n ($n-1$).



Devizno tržište _ nastavak:



- ***Primjer: Triennial Central Bank Survey, BIS, 2019
promet po valutama i valutnim parovima***



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Triennial Central Bank Survey

Foreign exchange
turnover in April 2019

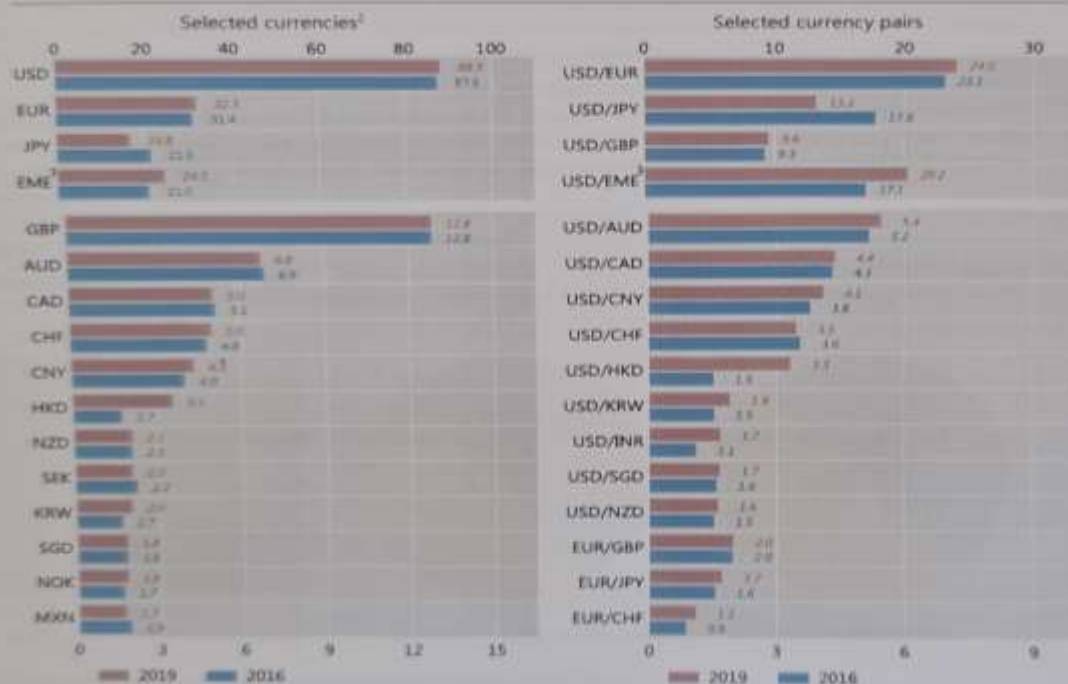
Monetary and Economic Department

6 September 2019

Foreign exchange market turnover by currency and currency pairs¹

Net-net basis, daily averages in April, in per cent

Graph 1



¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting, i.e. "net-net" basis. ² As two currencies are involved in each transaction, the sum of shares in individual currencies will total 200%. ³ EME currencies.

Source: BIS Triennial Central Bank Survey. For additional data by currency and currency pairs, see Tables 2 and 3 on pages 10 and 11, respectively. See our Statistics Explorer for access to the full set of published data.

- ✓ Najopsežniji izvor informacija
- ✓ Cilj: pomaže transparentnost i informisanje
- ✓ od 1986. tržišna devizna aktivnost
- ✓ od 1995. vanberzanska aktivnost derivata kamatnih stopa

Devizno tržište nastavak:



**Primjer: Triennial
Central Bank Survey,
BIS, 2019**

**Geografska
distribucija prometa**

Geographical distribution of OTC foreign exchange turnover¹
Net-gross basis,² daily averages in April, in billions of US dollars and percentages

Table 6

Country	2004		2007		2010		2013		2016		2019	
	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%	Amount	%
Argentina	1	0.0	1	0.0	2	0.0	1	0.0	1	0.0	2	0.0
Australia	107	4.1	176	4.1	192	3.8	182	2.7	121	1.9	119	1.4
Austria	15	0.6	19	0.4	20	0.4	15	0.2	19	0.3	16	0.2
Bahrain	3	0.1	3	0.1	5	0.1	8	0.1	6	0.1	2	0.0
Belgium	21	0.8	50	1.2	33	0.6	22	0.3	23	0.4	36	0.4
Brazil	4	0.1	6	0.1	14	0.3	17	0.3	20	0.3	19	0.2
Bulgaria	—	—	1	0.0	1	0.0	2	0.0	2	0.0	2	0.0
Canada	59	2.3	64	1.5	62	1.2	65	1.0	86	1.3	109	1.3
Chile	2	0.1	4	0.1	6	0.1	12	0.2	7	0.1	8	0.1
China	1	0.0	9	0.2	20	0.4	44	0.7	73	1.1	136	1.6
Chinese Taipei	9	0.4	16	0.4	18	0.4	26	0.4	27	0.4	30	0.4
Colombia	1	0.0	2	0.0	3	0.1	3	0.0	4	0.1	4	0.0
Czech Republic	2	0.1	5	0.1	5	0.1	5	0.1	4	0.1	7	0.1
Denmark	42	1.6	88	2.1	120	2.4	117	1.8	101	1.5	63	0.8
Estonia	0	0.0	1	0.0	1	0.0	0	0.0	—	—	—	—
Finland	2	0.1	8	0.2	31	0.6	15	0.2	14	0.2	7	0.1
France	67	2.6	127	3.0	152	3.0	190	2.8	181	2.8	167	2.0
Germany	120	4.6	101	2.4	109	2.2	111	1.7	116	1.8	124	1.5
Greece	4	0.2	5	0.1	5	0.1	3	0.0	1	0.0	1	0.0
Hong Kong SAR	106	4.1	181	4.2	238	4.7	275	4.1	437	6.7	632	7.6
Hungary	3	0.1	7	0.2	4	0.1	4	0.1	3	0.1	4	0.0
India	7	0.3	38	0.9	27	0.5	31	0.5	34	0.5	40	0.5
Indonesia	2	0.1	3	0.1	3	0.1	5	0.1	5	0.1	7	0.1
Ireland	7	0.3	11	0.3	15	0.3	11	0.2	2	0.0	7	0.1
Israel	5	0.2	8	0.2	10	0.2	8	0.1	8	0.1	7	0.1
Italy	23	0.9	38	0.9	29	0.6	24	0.4	18	0.3	17	0.2
Japan	207	8.0	250	5.8	312	6.2	374	5.6	399	6.1	376	4.5
Korea	21	0.8	35	0.8	44	0.9	48	0.7	48	0.7	55	0.7
Latvia	2	0.1	3	0.1	2	0.0	2	0.0	1	0.0	0	0.0
Lithuania	1	0.0	1	0.0	1	0.0	1	0.0	0	0.0	0	0.0
Luxembourg	15	0.6	44	1.0	33	0.7	51	0.8	37	0.6	58	0.7
Malaysia	2	0.1	3	0.1	7	0.1	11	0.2	8	0.1	10	0.1
Mexico	15	0.6	15	0.4	17	0.3	32	0.5	20	0.3	20	0.2
Netherlands	52	2.0	25	0.6	18	0.4	112	1.7	85	1.3	64	0.8
New Zealand	7	0.3	13	0.3	9	0.2	12	0.2	10	0.2	9	0.1
Norway	14	0.6	32	0.7	22	0.4	21	0.3	40	0.6	30	0.4
Peru	0	0.0	1	0.0	1	0.0	2	0.0	1	0.0	2	0.0
Philippines	1	0.0	2	0.1	5	0.1	4	0.1	3	0.0	4	0.0
Poland	7	0.3	9	0.2	8	0.2	8	0.1	9	0.1	9	0.1
Romania	2	0.1	4	0.1	4	0.1	4	0.1	2	0.0	2	0.0
Russia	—	—	3	0.1	3	0.1	3	0.1	3	0.0	2	0.0
Saudi Arabia	30	1.1	50	1.2	42	0.8	61	0.9	45	0.7	47	0.6
Saudi Arabia	2	0.1	4	0.1	8	0.1	7	0.1	8	0.1	6	0.1
Singapore	134	5.1	242	5.6	266	5.3	383	5.7	517	7.9	633	7.6
Slovakia	2	0.1	3	0.1	0	0.0	1	0.0	2	0.0	1	0.0
Slovenia	0	0.0	0	0.0	—	—	—	—	—	—	—	—
South Africa	10	0.4	14	0.3	14	0.3	21	0.3	21	0.3	20	0.2
Spain	14	0.5	17	0.4	29	0.6	43	0.6	33	0.5	41	0.5
Sweden	32	1.2	44	1.0	45	0.9	44	0.7	42	0.6	37	0.4
Switzerland	85	3.3	254	5.9	249	4.9	216	3.2	156	2.4	276	3.3
Thailand	3	0.1	6	0.1	7	0.1	13	0.2	11	0.2	14	0.2
Turkey	3	0.1	4	0.1	17	0.3	27	0.4	22	0.3	19	0.2
United Arab Emirates	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
United Kingdom	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
United States	835	32.0	1,483	34.6	1,854	36.7	2,726	40.8	2,406	36.9	3,576	43.1
Total	499	19.1	745	17.4	904	17.9	1,263	18.9	1,272	19.3	1,370	16.5
	2,608	100.0	4,281	100.0	5,045	100.0	6,686	100.0	6,514	100.0	8,294	100.0

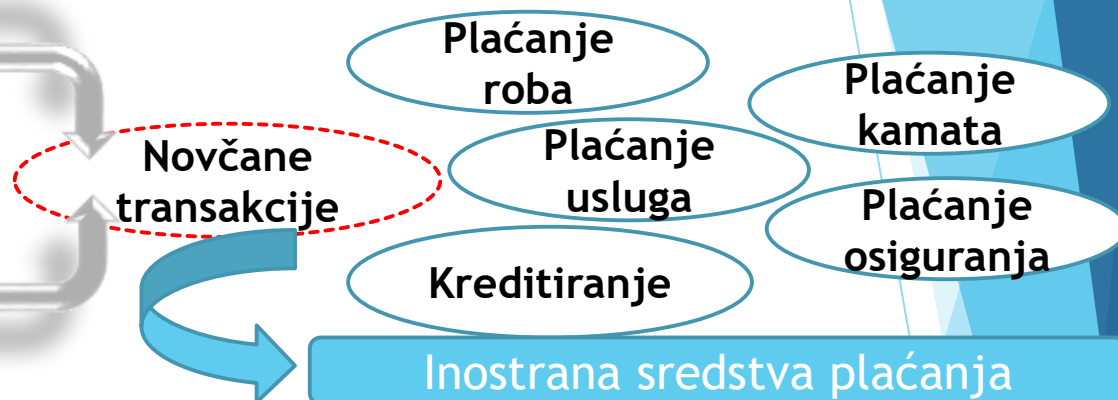
¹ Data may differ slightly from national survey data owing to differences in reporting.

Devizno tržište i devizni sistem _nastavak:

- **Osnovu sistema ekonomskih odnosa sa inostranstvom čine:**
 - a) spoljnotrgovinski sistem (režim uvoza i izvoza),
 - b) devizni sistem.



Ek.odnosi s inostranstvom



- **Devizni sistem** je skup načela, i na njima zasnovanih zakonskih propisa, mjera i instrumenata kojim se reguliše način poslovanja devizma (devizni kurs, mogućnosti i uslovi sticanja, držanja i korišćenja deviza, način njihove zamjene i sl.
- Međunarodni sistem plaćanja \neq domaći sistem plaćanja

Devizno tržište i devizni sistem _ nastavak:



▪ **Primjer:**

Firma XYZ ima žiro račun u Crnoj Gori kod CKB. Valuta plaćanja je Euro, što znači da se radi o domaćem valutnom računu. Međutim, ukazala se potreba za plaćanjem iz inostranstva.

Zbog toga je potrebno da firma XYZ otvori **devizni račun**. Otvaranje deviznog računa obavezno pretpostavlja i davanje **instrukcije za deviznog plaćanje** koja ima propisanu formu.

Incoming Payment Instruction

Field 56 – Intermediary bank

Field 57 – Account with Institution

Field 59 – Beneficiary Customer

Swift Address	DEUTDEFF
Name	Deutsche Bank AG, Frankfurt
Party Identifier	100 9363045 0000 EUR
Swift Address	CKBCMEPG
Name	CRNOGORSKA KOMERCIJALNA BANKA AD PODGORICA
IBAN	ME25510006700002154157
Name & Address	ELIT- PODGORICA
Ul: BR. 4
	81000, Podgorica, MONTENEGRO



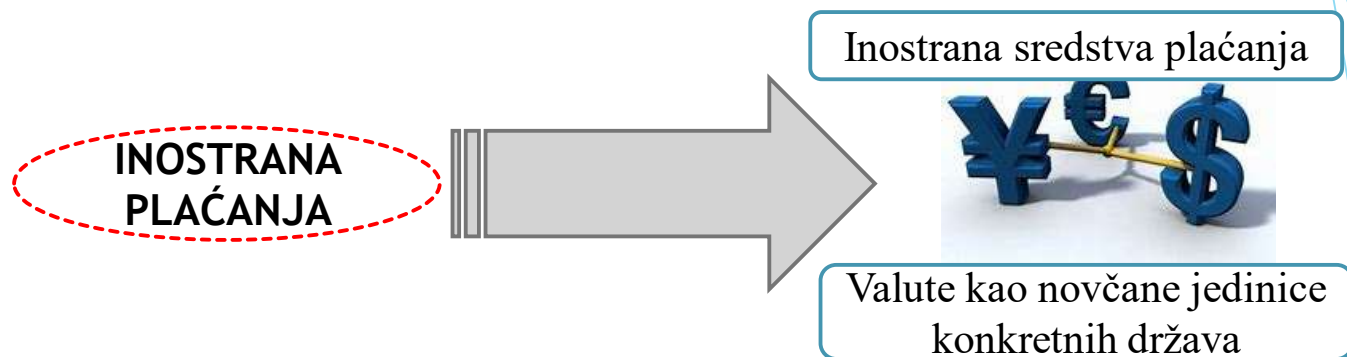
Devizno tržište i devizni sistem _ nastavak:

- **Devizni sistem** je dio privrednog sistema kojim se zakonima i drugim propisima regulišu novčani tokovi zemlje sa inostranstvom. Njime se trajnije reguliše:
 - ✓ *način plaćanja* obaveza prema inostranstvu i način naplate potraživanja iz iznostranstva,
 - ✓ *način raspolaganja devizama* od strane privrednih subjekata i građana,
 - ✓ *devizni promet preko granice* (način iznošenja deviza iz zemlje i način unošenja deviza u zemlju),
 - ✓ *devizni kurs*
 - ✓ Način konverzije domaće valute u ino valutu (i obrnuto) ,
 - ✓ *devizne rezerve* i
 - ✓ *devizna kontrola.*
- **Devizni sistem** reguliše ukupnost finansijski odnosa sa inostranstvom, koji nastaju kao posljedica njenih robnih tokova s drugim zemljama i drugih oblika međunarodnih ekonomskih odnosa.

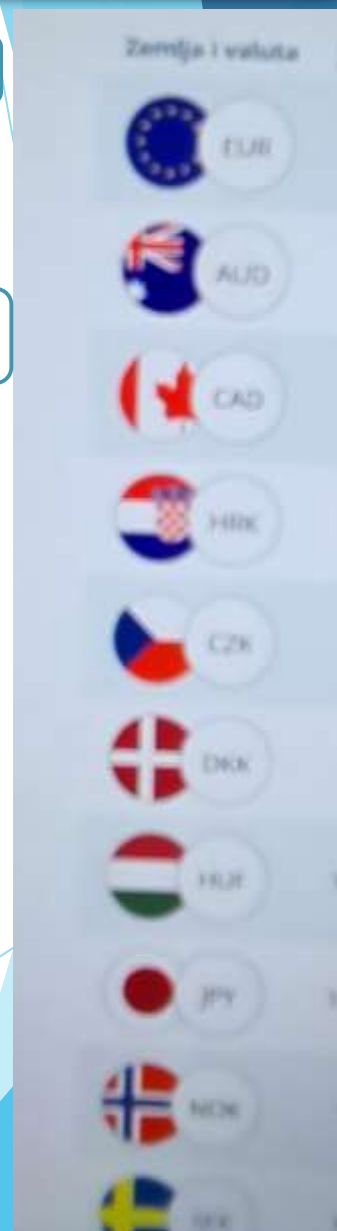


Opšte karakteristike privrednog sistema

Devizno tržište i devizni sistem _nastavak:



- *Pravila u međunarodnom sistemu plaćanja – (jer novac u obliku valuta prelazi državne granice).*
- *Inostrani platni promet – skup svih novčanih primanja i davanja jedne zemlje prema inostranstvu. On se najčešće izražava inostranim sredstvima plaćanja – valutama (USA dolarima, eurima, eng.funtama).*
- *Uređenje i obavljanje inostranog platnog prometa podliježe ugovornim obavezama koje je konkretna zemlja preuzela u odnosima sa drugim zemljama i međunarodnim finansijskim institucijama.*



Devizno tržište _ nastavak:

- Učesnici na deviznom tržištu



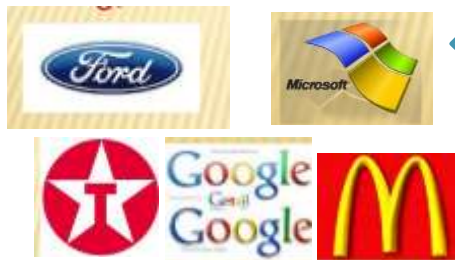
Banke



Osiguravajuće kompanije



Multinacionalne kompanije



Centralne banke



MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

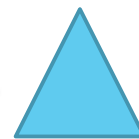
- Pojam deviznog kursa
- Direktno i indirektno notiranje
- Devizno tržište
- Izračunavanje promjene deviznog kursa
- Formiranje deviznih kurseva
- Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i **izvoz**

Izračunavanje promjene deviznog kursa



Direktno notiranje

Indirektno notiranje



Deviznog kursa

✓ Rast DK-a na osnovu Dir.N → ↑ cijene strane valute



Jačanje vrijednosti određene valute

APRESIJACIJA

Režim fluktuirajućeg dk

REVALVACIJA

Režim fiksnog dk

Smanjenje vrijednosti određene valute

DEPRESIJACIJA

Režim fluktuirajućeg dk

DEVALVACIJA

Režim fiksnog dk



DK

depresijacija/devalvacija rsd

1 EUR = 125 RSD

1 EUR = 120 RSD

apresijacija/revalvacija rsd

1 EUR = 100 RSD

DK

Apresijacija/revalvacija evra

depresijacija/devalvacija evra



Izračunavanje promjene deviznog kursa

✓ **Revaloracija:** je smanjenje deviznog kursa (direktno notiranje), tj. povećanje vrijednosti nacionalne valute do kojeg dolazi odlukom monetarnih vlasti.

✓ **Devaloracija:** je povećanje deviznog kursa (direktno notiranje), tj. Smanjenje vrijednosti nacionalne valute.

Osnovni razlog koji dovodi do devaloracije:- devizni kurs je suviše nizak (ispod realnog nivoa-precjenjen), pa je to dovodilo do velikog uvoza, nedovoljnog izvoza i deficita u platnom bilansu. Od novog deviznog kursa se očekuje da smanji uvoz, poveća izvoz i poboljša platnobilansnu poziciju.

Najčešći razlozi za sprovođenje devaloracije su: trajniji i veliki platnobilansni deficit države i precjenjenost deviznog kursa koja dovodi do velikog uvoza i nedovoljnog izvoza.

...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Promjena DK kod direktnog notiranja-**POVEĆANJE**



✓ Primjer: **povećanje** deviznog kursa pri DN

Pp... DK **prije** promjene

DK **nakon** promjene (tj.rasta dk)

1 EUR=120RSD

1 EUR=125RSD

↑
DK
pri dir.notiranju

→ **Jačanje** vrijednosti strane valute

EUR

apresijacija / revalorizacija

→ Jačanje vrednosti EUR

RSD

depresijacija / devalorizacija

→ smanjenje vrednosti RSD



...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Promjena DK kod direktnog notiranja-SMANJENJE



✓ Primjer: **smanjenje** deviznog kursa pri DN

Pp... DK **prije** promjene

DK **nakon** promjene (tj.smanjenja dk)

1 EUR=120RSD

1 EUR=110RSD



DK
pri dir.notiranju

smanjenje vrijednosti **strane** valute

EUR

depresijacija / devalvacija

smanjenje vrednosti EUR

RSD

apresijacija / revalvacija

Jačanje vrednosti RSD



...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Promjena DK kod **indirektnog notiranja-POVEĆANJE**



✓ Primjer: povećanje deviznog kursa pri IDN

Pp... DK **prije** promjene

DK **nakon** promjene (tj.rasta dk)

1 RSD=0.00833 EUR

1 RSD=0.09999 EUR



DK
pri indir.notiranju

Jačanje vrijednosti **domaće** valute

RSD

apresijacija / revaloracija

Jačanje vrednosti RSD

EUR

depresijacija / devaloracija

smanjenje vrednosti EUR



...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Promjena DK kod **indirektnog notiranja-SMANJENJE**



✓ Primjer: smanjenje deviznog kursa pri IDN

Pp... DK **prije** promjene

DK **nakon** promjene (tj.rasta dk)

1 RSD=0.00833 EUR

1 RSD=0.00011 EUR



DK
pri indir.notiranju

smanjenje vrijednosti **domaće** valute

RSD

depresijacija / devalvacija

smanjenje vrednosti RSD

EUR

apresijacija / revalvacija

Jačanje vrednosti EUR



...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Primjer: Sinteza promjene deviznog kursa – direktno i indirektno notiranje

NOTIRANJE	Promjena deviznog kursa	Apresijacija Revaluacija	Depresijacija Devaluacija
Direktno notiranje	1 EUR = 125 RSD ↑ E	strana valuta	domaća valuta
	1 EUR = 110 RSD ↓ E	domaća valuta	strana valuta
Indirektno notiranje	1 RSD = 0.09999 EUR ↑ S	domaća valuta	strana valuta
	1 RSD = 0.00833 EUR ↓ S	strana valuta	domaća valuta

...nastavak...Izračunavanje promjene deviznog kursa



Primjer: Depresijacija /apresijacija deviznog kursa

- U Francuskoj 1 litra vina košta 20 evra.
 - Neka je devizni kurs 1 Evro = 1,50 \$.
- ? Koliko će Amerikanci platiti 1 litar francuskog vina?**

Odgovor: 30 \$ (20*1,5)

\$ apresira:

- Pp da \$ apresira na 1 Evro = 1 \$,
- ? Koliko će Amerikanci platiti 1 litar vina ?**
- Odgovor: 20 \$.**

\$ depresira:

- Pp da \$ deresira na 1 Evro = 2 \$,
- ? Koliko će Amerikanci platiti 1 litar vina ?**
- Odgovor: 40 \$.**

apresijacija \$

depresijacija Eur

↓P franc.robe u
Americi

↑P amer.robe u
Francuskoj

deresijacija \$

apresijacija Eur

↑P franc.robe u
Americi

↓P amer.robe u
Francuskoj



Primjer: Depresijacija /apresijacija deviznog kursa

- *Pp da je \$ domaća valuta, i da imamo direktno notiranje*
- *2000.godine, 1 Eur = 1,18 \$*
- *2005.godine, 1 Eur = 1,08 \$*

? Da li je Eur apresirao ili depresirao i za koliko ?

Odgovor: $(1,08-1,18)/1,18 = -0,08\%$. Eur je depresirao za 8%.

- *Pp da je \$ domaća valuta, i da imamo indirektno notiranje*
- *2000.godine, 1 \$ = 0,85 Eur (1\$ =1/ 1,18)*
- *2005.godine, 1 \$ = 0,93EuR (1\$ =1/1,08)*

? Da li je Dolar apresirao ili depresirao i za koliko ?

Odgovor: $(0,93-0,85)/0,85 = 0,09\%$. Dolar je apresirao za 9%.



Primjer:

Ako **evro apresira** u odnosu na **dolar**, da li će amerikanci radije piti kalifornijsko ili francusko vino?

1 Eur = 1 \$

1 Eur = 2 \$

- **Odgovor:** Amerikanci će radije biti kalifornijsko vino zato što sa apresijacijom evra, dolazi do **povećanja cijene francuskog vina u Americi**, dok cijena kalifornijskog ostaje ista.
- Na drugoj strani, **apresijacijom evra** kalifornijsko vino postaje jeftinije u Francuskoj, pa samim tim je konkurentnije i očekuje se **povećana prodaja na tržištu Francuske** (povećava se izvoz vina iz Amerike u Francusku, a smanjuje se izvoz francuskog vina u Ameriku što ima uticaj na spoljnotrgovinski bilans pomenutih zemalja.

MEĐUNARODNE FINANSIJE

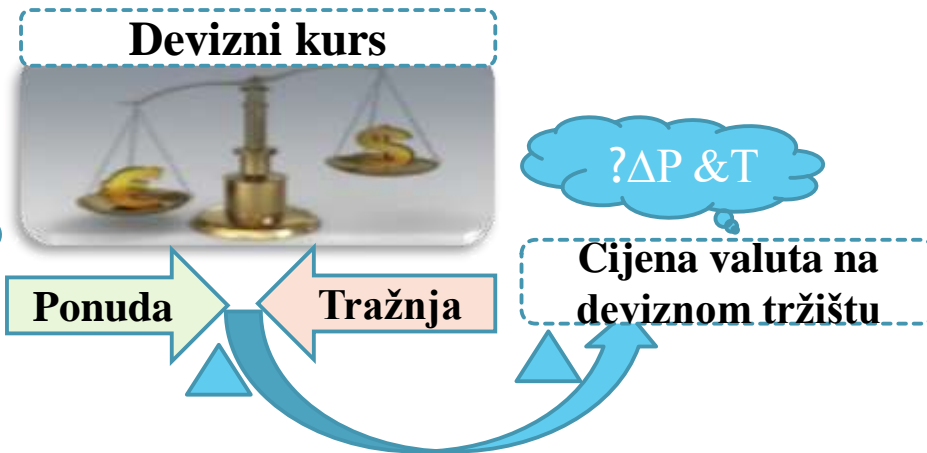


Vježbe I

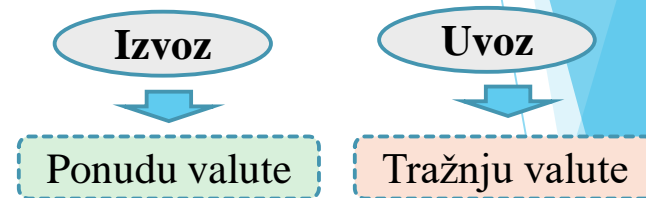
- Pojam deviznog kursa
- Direktno i indirektno notiranje
- Devizno tržište
- Izračunavanje promjene deviznog kursa
- Formiranje deviznih kurseva
- Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i **izvoz**

Mr Dragana-Vujičić Stefanović,
Viši asistent ⁵¹

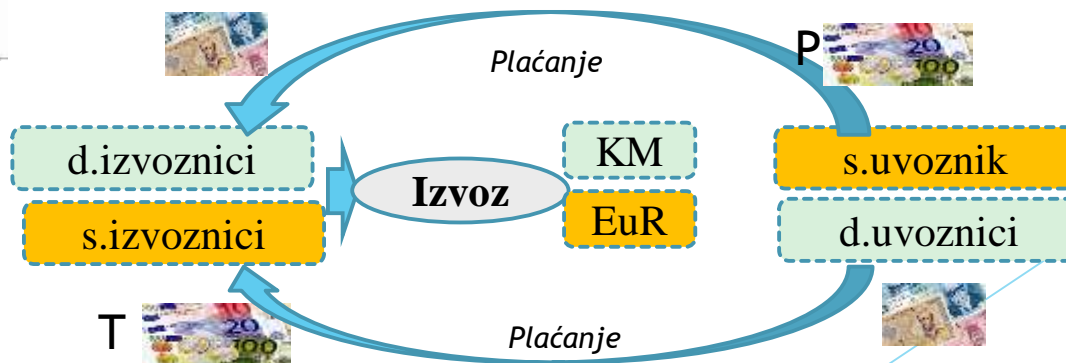
Formiranje deviznih kurseva



- Tokovi izvoza i uvoza kao teorijski pristup u objašnjenju deviznog kursa i izvora P i T za valutama na deviznom tržištu



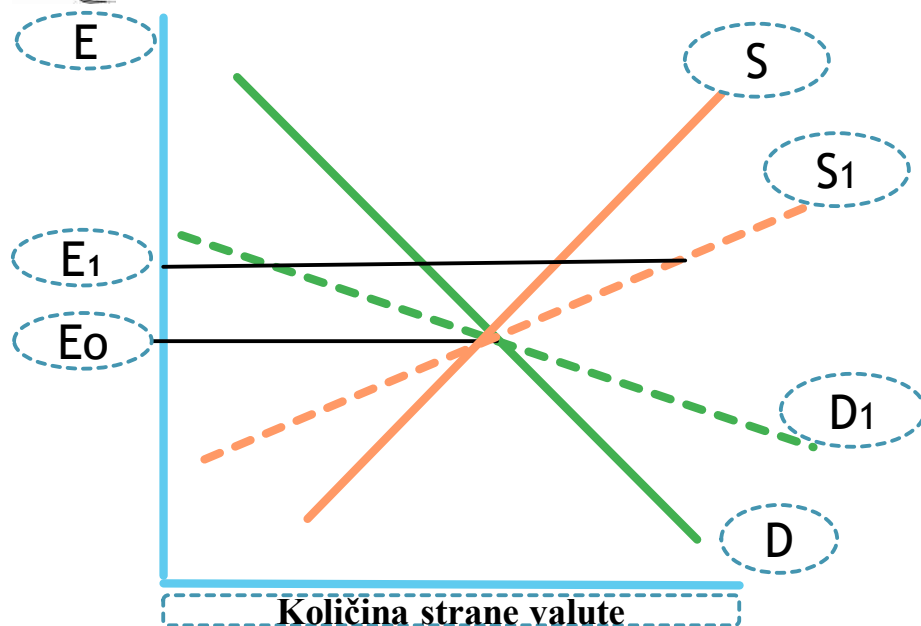
▪ Primjer: formiranja deviznih kurseva pod uticajem uvoza i izvoza



Formiranje deviznih kurseva _nastavak:



✓ Primjer: grafički primjer formiranja deviznog kursa



x osa – količina strane valute

Y osa – devizni kurs (dir.notiranje)

Tražnja za valutom strane zemlje = $f(P + x Q_m)$

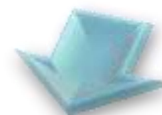
P^* - cijena uvoznih proizvoda

Q_m – količina uvoznih proizvoda

$$Q_m = -f(P^*)$$

✓ Vrednost uvoza u stranoj valuti = $P^* Q_m$

✓ Vrednost uvoza u domaćoj valuti = $E P^* Q_m$



$$\uparrow E \rightarrow \uparrow E P^* Q_m$$

MEĐUNARODNE FINANSIJE



Vježbe I

- Pojam deviznog kursa
- Direktno i indirektno notiranje
- Devizno tržište
- Izračunavanje promjene deviznog kursa
- Formiranje deviznih kurseva
- **Uticaj promjene deviznog kursa na uvoz i izvoz**

Mr Dragana-Vujičić Stefanović,
Viši asistent

Formiranje deviznih kurseva



- Primjer: promjena cijene **uvoza** u **domaćoj** valuti uslijed promjene deviznog kursa

Devizni kurs	Cijena uvoza u stranoj valuti (P*)	Cijena uvoza u domaćoj valuti (EP*)
1 EuR = 10 RSD	10 EuR	100 RSD
1 EuR = 50 RSD	10 EuR	500 RSD
1 EuR = 100 RSD	10 EuR	1.000 RSD



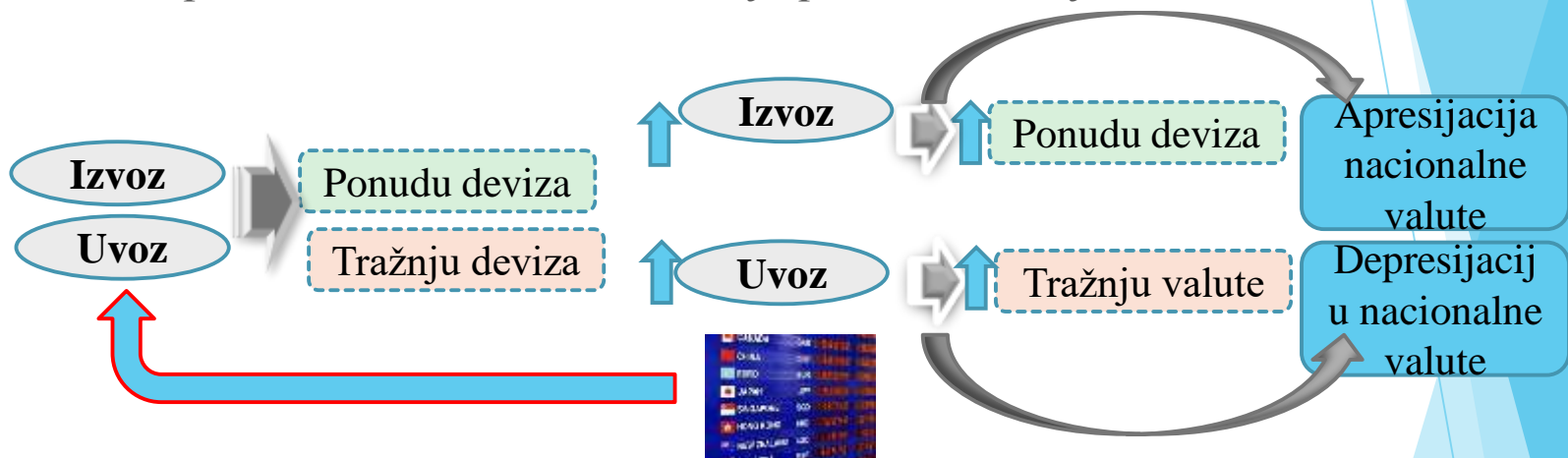
- Primjer: promjena cijene **izvoza** u **stranoj** valuti uslijed promjene deviznog kursa

Devizni kurs	Cijena izvoza u domaćoj valuti (P*)	Cijena izvoza u stranoj valuti (EP*)
1 EuR = 10 RSD	100 RsD	10 EuR
1 EuR = 50 RSD	100 RsD	2 EuR
1 EuR = 100 RSD	100 RsD	1 EuR

Maršal - Lernerova teorema



- *Najveći dio P i T deviza na deviznom tržištu potiče od transakcija rovom i uslugama (uvoza i izvoza)*
- *Stabilnost na deviznom tržištu – mjenjanje deviznog kursa u predvidljivom pravcu u zavisnosti od kretanja ponude i tražnje na deviznom tržištu.*



???: Kako Δ deviznog kursa utiče na uvoz i izvoz?

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?





Primjer: Kako Δ deviznog kursa utiče na uvoz i izvoz?

✓ pp:

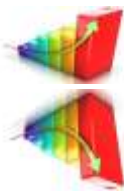
Izvoz



- izvoznik proizvodi i plasira proizvod XYZ na ino tržište
- ponuda i tražnja domaćeg i stranog izvoza su perfektno elastične
- cijene izvoznih proizvoda (domaćih i stranih) unapred određene i nepromjenljive u nac.valutama
- Neka je *cijena po kojoj izvoznik plasira 50 BAM.*
- Ako je devizni kurs $1\$=1 \text{ BAM}$  = 
- Tada je *cijena proizvoda XYZ u stranoj valuti 50\$, a izvoznik dobija 50BAM po izvozi svog proizvoda.*

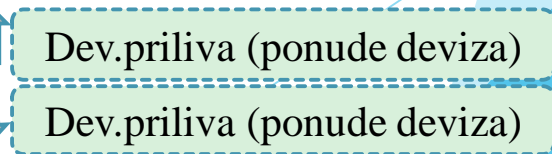
\uparrow DK $1\$=2 \text{ BAM}$ cijena proizvoda u stranoj valuti pada sa $50\$ \rightarrow 25\$$
 \hookrightarrow \uparrow tražnje sa za proizvodima XYZ
 \hookrightarrow \uparrow izvoznih prihoda domaćeg izvoznika

DK



Depresijacija
nac. valute

Apresijacija
nac. valute



Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?



Primjer: Kako Δ deviznog kursa utiče na uvoz i izvoz?

✓

pp:

Uvoz

- XYZ uvozni proizvod
- ponuda i tražnja domaćeg i stranog izvoza su perfektno elastične
- cijene izvoznih proizvoda (domaćih i stranih) unapred određene i nepromjenljive u nac. valutama
- Neka je cijena po uvoznog proizvoda 50 \$

- Ako je devizni kurs $1\$ = 1 \text{ BAM}$



- Tada je uvoznik izdvaja 50 BAM za uvoz proizvoda XYZ na domaće tržište.

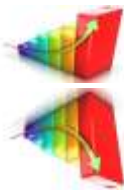
- Efekti za uvoznika,

\uparrow DK $1\$ = 2 \text{ BAM}$ uvoznik za uvoz XYZ umjesto 50 BAM \rightarrow izdvaja 100 BAM

\rightarrow \uparrow tražnje sa za proizvodima XYZ

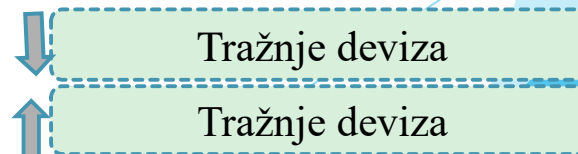
\rightarrow \uparrow izvoznih prihoda domaćeg izvoznika

DK



Depresijacija
nac. valute

Apresijacija
nac. valute



Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

??? : Kako Δ deviznog kursa utiče na Δ uvoz i izvoz?

???: Koji su to uslovi neophodni da bi došlo do poboljšanja u platnom bilansu (Δ u ponudi i tražnji za devizama na dev.tržištu?)

Pp. Fiksni devizni kurs



=Efekti Δdk =

~~fluktuirajući devizni kurs~~

Odnos P/T deviza

→ $\Delta dev.kurs$



Koncept elastičnosti ...

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

□ *Koncept elastičnosti ...*

Elastičnost izvoza $\eta_x = \frac{\frac{\Delta Q_x}{Q_x}}{\frac{\Delta E_x}{E}}$

$\frac{\Delta Q_x}{Q_x}$ - promjena izvoza

$\frac{\Delta E_x}{E}$ - promjena dev. kursa

Elastičnost uvoza $\eta_m = - \frac{\frac{\Delta Q_m}{Q_m}}{\frac{\Delta E_x}{E}}$

$\frac{\Delta Q_x}{Q_x}$ - promjena uvoza

Platni Bilans

$$B = P_x \times Q_x - E \times P_m^* \times Q_m$$

B - Bilans

P_x - Cijene izvoznih proizvoda u domaćoj valuti

P_m^* - Cijene uvoznih proizvoda u stranoj valuti

E - Devizni kurs

Q_m - Količine uvoznih proizv.

Q_x - Količine izvoznih proizv.

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

pp.... $\Delta E > 0$

Reakcija izvoznih i uvoznih Q proizvoda
pod uticajem Izvoza i uvoza

Platni Bilans
nakon
depresijacije
domaće valute

$$B_1 = P_x^* (Q_x + \Delta Q_x) - (E + \Delta E) P_m^* (Q_m + \Delta Q_m)$$

+ *pokazuje samo jednokratne Δ izvoza i uvoza uslijed depresijace domaće valute*
- *ne vidimo da li je depresijacija dom.valute $\rightarrow \Delta$ u uvozu i izvozu*

? ΔB

$\Delta E > 0$ (depresijacija dom.valute) $\rightarrow \Delta$ ponudi i tražnji deviza na dev.tržištu

Δ platnog
bilansa

$$\Delta B = B_1 - B$$

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

$$B = P_x \times Q_x - E \cdot P_m^* \times Q_m$$

$$B_1 = P_x^* (Q_x + \Delta Q_x) - (E + \Delta E) \cdot P_m^* \cdot (Q_m + \Delta Q_m)$$

$$\Delta B = B_1 - B$$

$$= P_x Q_x + P_x \Delta Q_x - E P_m^* Q_m - E P_m^* \Delta Q_m - \Delta E P_m^* Q_m - \Delta E P_m^* \Delta Q_m \\ - P_x Q_x + E P_m^* Q_m$$

$$= \cancel{P_x Q_x} + P_x \Delta Q_x - \cancel{E P_m^* Q_m} - E P_m^* \Delta Q_m - \Delta E P_m^* Q_m - \underline{\Delta E P_m^* \Delta Q_m} \\ - \cancel{P_x Q_x} + \cancel{E P_m^* Q_m}$$

$$\Delta B = P_x \Delta Q_x - E P_m^* \Delta Q_m - \Delta E P_m^* Q_m$$

$$\Delta B = \underline{P_m^* Q_m \Delta E} \left(\frac{\Delta Q_x}{\Delta E} * \frac{P_x}{P_m^* Q_m} - 1 - \frac{\Delta Q_m}{\Delta E} * \frac{E}{Q_m} \right)$$

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

$$\Delta B = P_m^* Q_m \Delta E \left(\frac{\Delta Q_x}{\Delta E} * \frac{P_x}{P_m^* Q_m} - 1 - \frac{\Delta Q_m}{\Delta E} * \frac{E}{Q_m} \right) \left(\frac{E}{Q_x} * \frac{Q_x}{E} \right)$$

$$\Delta B = P_m^* Q_m \Delta E \left(\underbrace{\left(\frac{\Delta Q_x}{\Delta E} * \frac{E}{Q_x} \right) * \frac{Q_x}{E}}_{\text{Elastičnost uvoza}} \frac{P_x}{P_m^* Q_m} - 1 - \underbrace{\left(\frac{\Delta Q_m}{\Delta E} * \frac{E}{Q_m} \right)}_{\text{Elastičnost uvoza}} \right)$$



pp... ΔE > 0 ⇒ P_m^{*} Q_m ΔE > 0

$$\eta_x = \frac{\frac{\Delta Q_x}{Q_x}}{\frac{\Delta E_x}{E}}$$

$$\eta_m = - \frac{\frac{\Delta Q_m}{Q_m}}{\frac{\Delta E_x}{E}}$$

$$\Delta B = P_m^* Q_m \Delta E \left(\eta_x * \frac{P_x Q_x}{E P_m^* Q_m} - 1 - \eta_m \right)$$

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

$$\Delta B = P_m^* Q_m \Delta E \left(\eta_{X^*} \frac{P_x Q_x}{E P_m^* Q_m} - 1 - \eta_m \right)$$

□ depresijacija ($E > 0$) će dovesti do poboljšanja B kada je:

$$\left(\eta_{X^*} \frac{P_x Q_x}{E P_m^* Q_m} + \eta_m \right) > 1$$

ako pp..... $P_x Q_x \approx E^* P_m^* Q_m$

$$(\eta_{X^*} + \eta_m) > 1$$

Maršal - Lernerova teorema

□ depresijacija ($E > 0$) će poboljšati B , ukoliko je zbir elastičnosti izvoza (inostrane tražnje za izvozom) i elastičnosti uvoza (domaće tražnje za uvozom) veća od 1.

Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

Da li je
realno?

$$pp \dots P_x Q_x \approx E^* P_m^* Q_m \dots$$



malo vjerovatno
dep. nac. valute



sasvim vjerovatno
dep. nac. valute

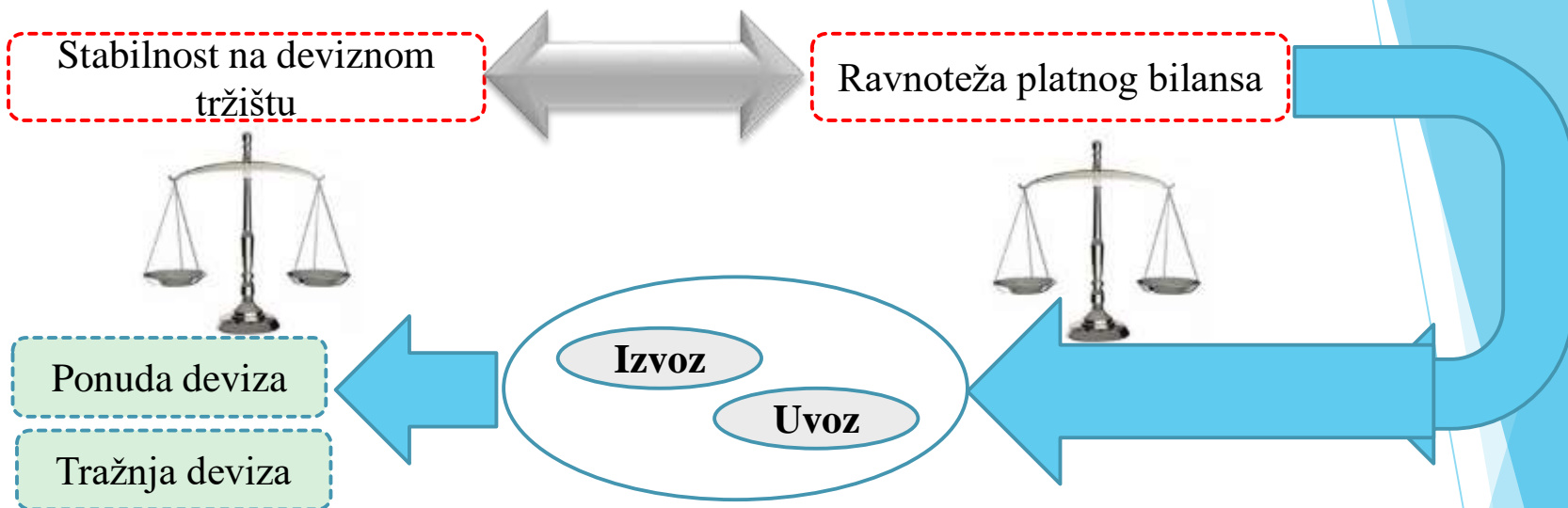
$$(\eta_{x^*} + \eta_m) > 1$$

$$\left(\eta_{x^*} \frac{P_x Q_x}{E P_m^* Q_m} + \eta_m \right) > 1$$

Ako je suma elastičnosti tek nešto iznad 1 ($(\eta_{x^*} + \eta_m) > 1$), a deficit platnog bilansa velik, $\left(\eta_{x^*} \frac{P_x Q_x}{E P_m^* Q_m} + \eta_m \right) > 1$ možda neće doći do poboljšanja platnog bilansa i ponovnog usostavljanja ravnoteže na deviznom tržištu.

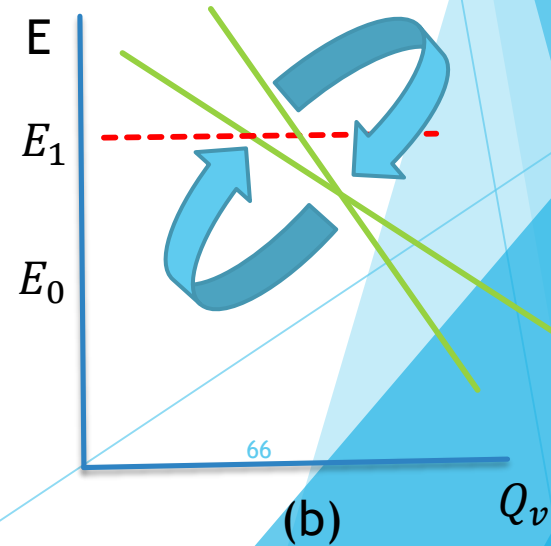
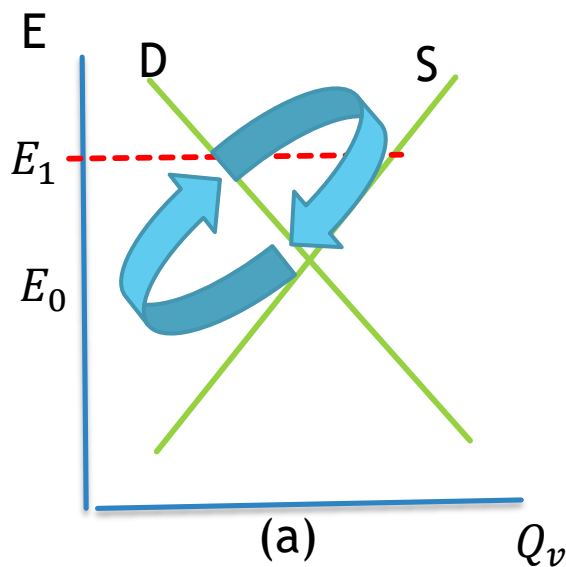
Maršal - Lernerova teorema

- kako promjena deviznog kursa utiče na izvoz i uvoz?

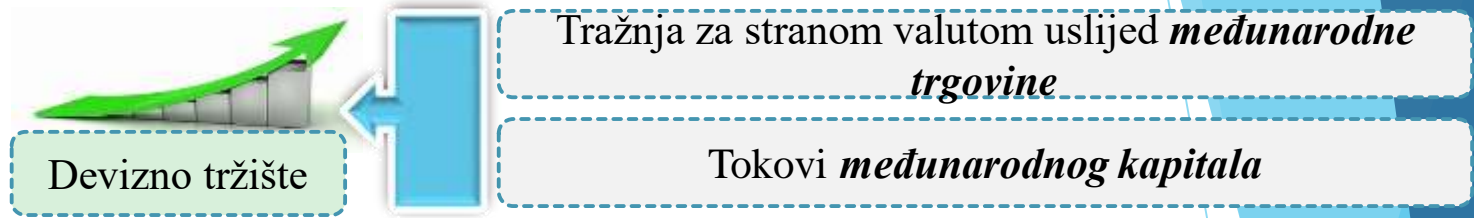


Stabilnost na deviznom tržištu – Maršal Lernerova teorema

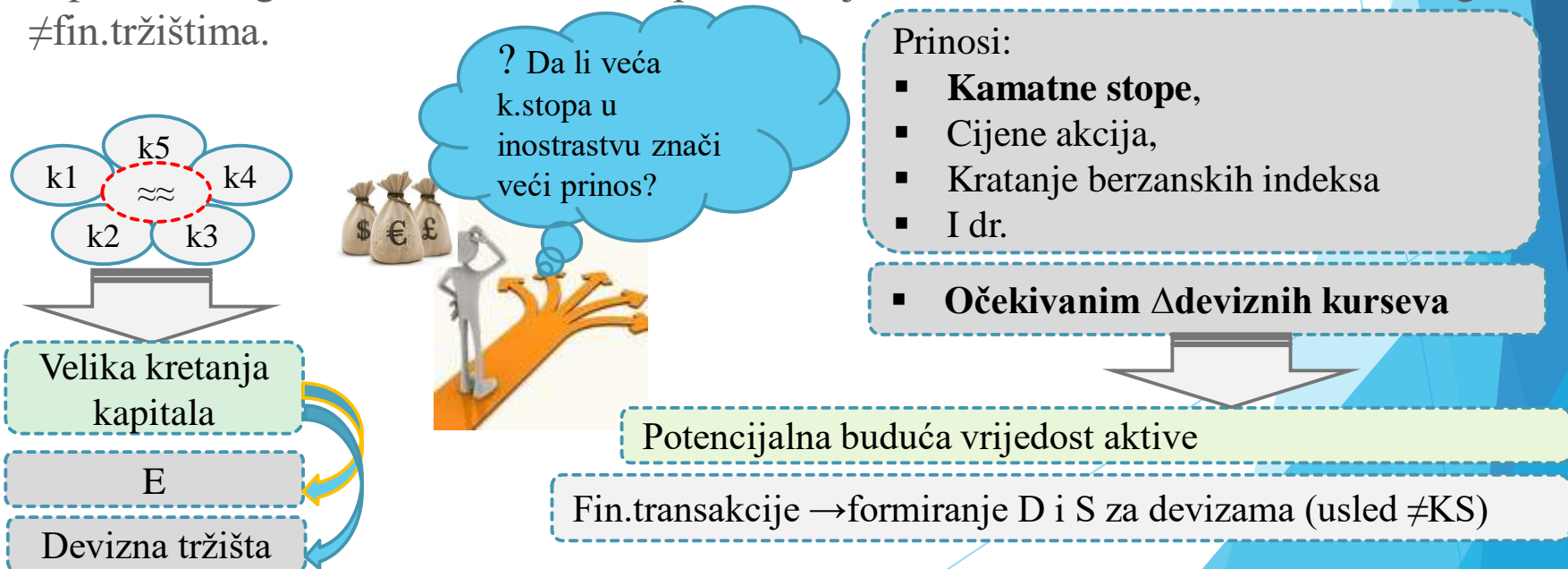
Q_v



Finansijske transakcije kao izvor ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu



U razvijenim ekonomijama (u kojim su fin.tržišta na višem stepenu razvoja nego kod ZuR), učesnici na fin.tržištima su u stalnoj potrazi za očuvanjem i uvećanjem vrijednosti njihove finansijske aktive → *upoređuju prinose na ≠fin.instrumente* kako bi donijeli naoptimalniju odluku u pogledu ulaganja svojih fin.sredstava. Liberazlizacija kretanja kapitala omogućava učesnicima da upoređivanja vrše ne samo na nacionalnim nego na ≠fin.tržištima.



Forvard premija i forvard diskont

- Razlikujemo sledeće trgovine valutama :

Promptna

Trgovina valutama u *datom trenutku*

Sada

Promptni ili spot devizni kurs

Terminska

Trgovina valutama.

Kupoprodaja valuta se *ugovara* u *datom trenutku* vremena, ali se *realizacija ugovora* odvija u nekom *budućem dogovorenom vremenskom periodu*. Terminska kupoprodaja deviza se obično vrši na period od jedan, tri ili šest meseci, a rjđe na duži rok.

U budućem periodu

Forvard devizni kurs

~~???~~

✓ ks

✓ Sklapanjem ugovora o kupovini određene valute po forvard deviznom kursu u tekućem vremenskom periodu, *tačno znamo* koliko će nam jedinica određene valute biti potrebno u budućem periodu za kupovinu željene valute tj. realizaciju sklopljenog ugovora.

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:

Kod terminske kupoprodaje deviza, u trenutku sklapanja ugovora po forvard deviznom kursu, postoji *razlika* između *spot* i *forvard deviznog kursa*.

Forvard devizni kurs može biti formiran na nivou:

- a) Koji odražava *jačanje* valute koju kupujemo
- b) Koji odražava *slabljenje* valute koju kupujemo.

Forvard premija

Forvard devizni kurs → *veću* vrijednost valute koju kupujemo od njene tekuće (spot) vrijednosti

Valuta koju kupujemo se prodaje po forvard premiji → valuta koju kupujemo je *skuplja* u budućem priodu, tj. ima *veću cijenu po forvard deviznom kursu* od spot deviznog kursa.

Forvard diskont

Forvard devizni kurs → *manja* vrijednost valute koju kupujemo od njene tekuće (spot) vrijednosti

Valuta koju kupujemo se prodaje po forvard diskontu → valuta koju kupujemo je *jefitnija* u budućem priodu, tj. ima *manju cijenu po forvard deviznom kursu* od spot deviznog kursa.

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:



Kako mjerimo ≠ između spot i forvard deviznog kursa?

Razliku forvard i spot deviznog kursa mjerimo u *aposlutnom* ili *proporcionalnom* iznosu kao *razliku između forvard i spot deviznog* kursa.

Procentualni
iznos forvard
premije ili
diskonta:

$$\frac{E^F - E}{E} * \alpha * 100$$

E – spot devizni kurs
 E^F - forvard devizni kurs
 α - faktor kojim se množi forvard premija ili diskont kako bi se dobio % iznos na godišnjem nivou (npr. 2, 4 i dr.)

Notiranje!!!

Direktno notiranje

Cijenu jedinice strane valute iskazujemo u
jedinicama domaće valute

-

Forvard premija

+

Forvard diskont

INdirektno notiranje

Cijenu jedinice domaće valute iskazujemo
u jedinicama strane valute

+

Forvard premija

-

Forvard diskont

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:



Primjer: Kupoprodaja deviza uz direktno notiranje, forvard **diskont**

Devizni kurs:

1 euro = 81 RSD

Tromjesčni forvard devizni kurs:

1 euro = **81,5 RSD**

Domaća valuta se prodaje po forvard diskontu za 2,47%: $\frac{81,5-81}{81} * 4 * 100 = 0,00617 * 4 * 100 = +2,47\%$



Valuta koju kupujemo (domaća valuta), ima **manju vrijednost** po forvard deviznom kursu nego po spot deviznom kursu.



jer...

Pri direktnom notiranju, ↑deviznog kursa predstavlja ↓vrijednosti domaće valute, tj. ↑vrijednosti strane valute.

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:



Primjer: Kupoprodaja deviza uz direktno notiranje, forvard **premija**

Devizni kurs:

1 euro = 81 RSD

Tromjesčni forvard devizni kurs:

1 euro = 80,5 RSD

Kupovinom domaće valute ostvaruje se **premija 2,47%**: $\frac{80,5-81}{81} * 4 * 100 = -0,00617 * 4 * 100 = -2,47\%$



Valuta koju kupujemo (domaća valuta), ima **veću vrijednost** po forvard deviznom kursu nego po spot deviznom kursu.



jer...

Pri direktnom notiranju, ↓deviznog kursa predstavlja ↑vrijednosti domaće valute, tj. ↓vrijednosti strane valute.

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:



Primjer: Kupoprodaja deviza uz **IN**direktno notiranje, forvard **diskont**

Devizni kurs:	1 EuR=81 RSD	1 RSD =0,012345 EuR
Tromjesčni forvard devizni kurs:	1 EuR=81,5 RSD	1 RSD =0,012269 EuR

Domaća valuta RSD se kupuje po forvard diskontu za 2,47%: $\frac{0,012269-0,012345}{0,012345} * 4 * 100 = -0,00615 * 4 * 100 = -2,47$



Valuta koju kupujemo (domaća valuta), ima **manju** vrijednost po forvard deviznom kursu nego po spot deviznom kursu.



jer...

Pri **In**dirketnom notiranju, ↓deviznog kursa predstavlja ↓vrijednosti domaće valute, tj. ↑vrijednosti strane valute.

Forvard premija i forvard diskont – nastavak:



Primjer: Kupoprodaja deviza uz **IN**direktno notiranje, forvard **premiju**

Devizni kurs:

1 EuR=81 RSD

1 RSD =0,012345 EuR

Tromjesčni forvard

1 EuR=80,5 RSD

1 RSD =0,012422 EuR

devizni kurs:

Domaća valuta RSD se kupuje po forvard premiji za 2,47%:

$$\frac{0,012422 - 0,012345}{0,012345} * 4 * 100 = 0,00623 * 4 * 100 = +2,47$$


Valuta koju kupujemo (domaća valuta), ima **veću** vrijednost po forvard deviznom kursu nego po spot deviznom kursu.



jer...

Pri **In**dirketnom notiranju, ↑deviznog kursa predstavlja ↑vrijednosti domaće valute, tj. ↓vrijednosti strane valute.

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope

Kamatnih stopa

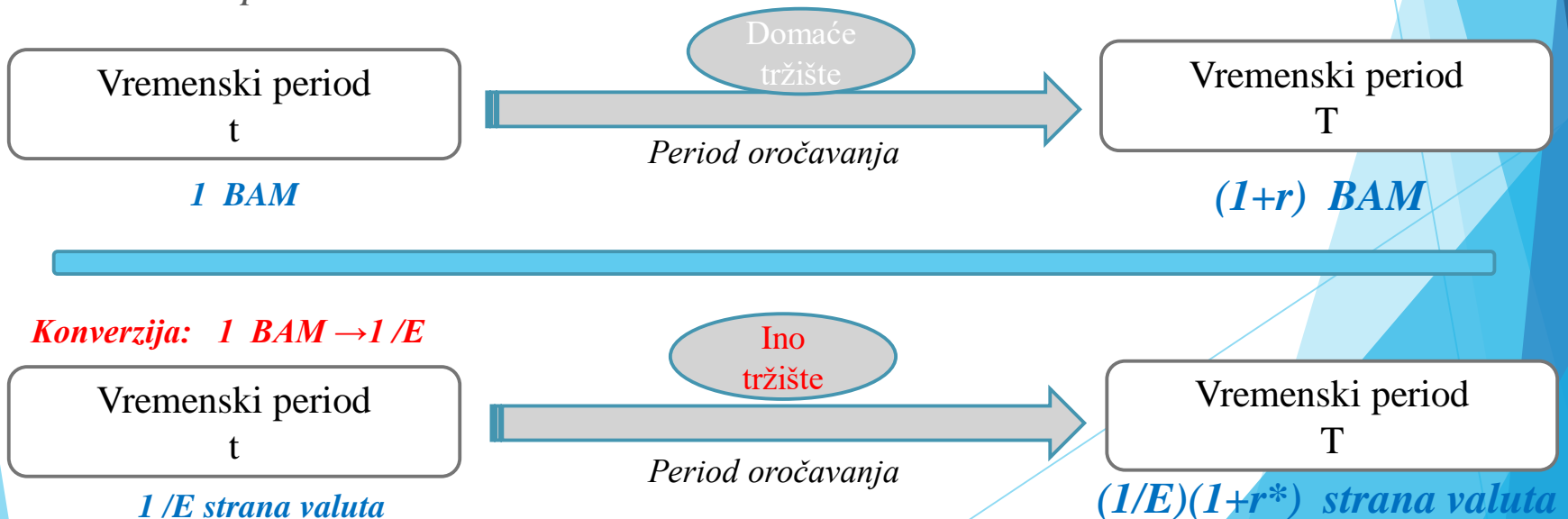
MEĐUZAVISNOST

Očekivane Δ deviznog kursa

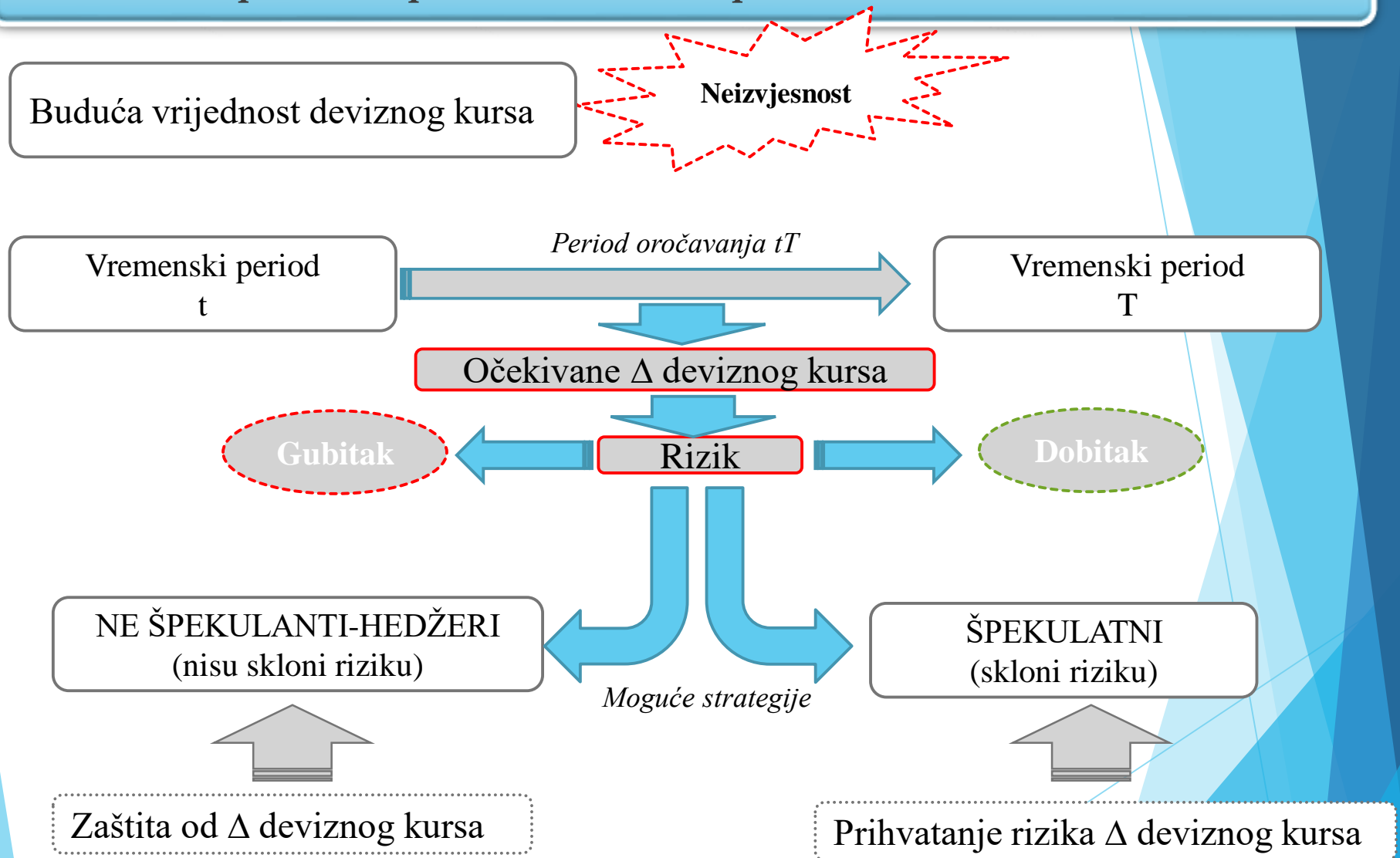
 **Primjer:** Gde ćemo uložiti finansijska sredstva, na domaćem tržištu po r kamatnoj stopi ili na ino tržištu po r^* kamatnoj stopi?

Pretpostavimo:

- Raspoložemo finansijskom aktivom u visini 1 novčane jedinice
- t -početni vremenski period
- 2 izbora (opcije): na domaćem tržištu po r k.stopi, i na ino tržištu po r^* kamatnoj stopi.



Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope _nastavak:



Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope _nastavak:

Strategija

NE ŠPEKULANTI-HEDŽERI
(nisu skloni riziku)

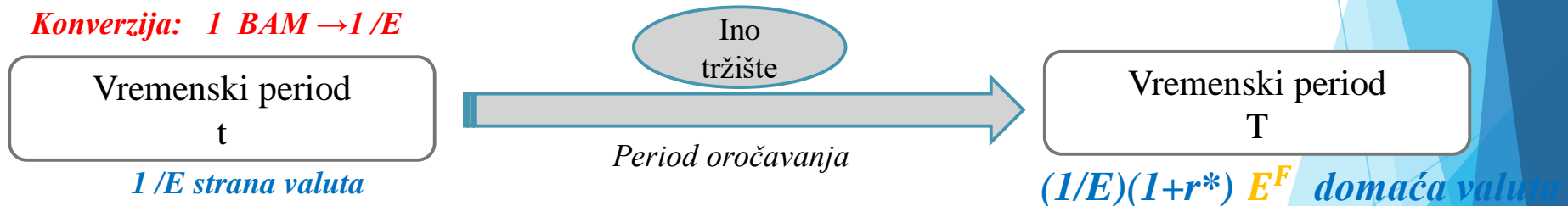
Rizik Δ deviznog kursa

Terminska trgovina po forward
deviznim kursevima

Investitor, u trenutku plasiranja sredstava, u inostranstvo po kamatnoj stopi r^* , na deviznom tržištu sklapa terminski ugovor na iznos koji će ostvariti nakon završetka oročenog perioda, po forward deviznom kursu E^F .

Po isteku perioda oročavanja finansijskih sredstava investitor će raspolagati sa ukupnim sredstvima u domaćoj valuti u iznosu od: $(1/E)(1+r^*) E^F$.

Konverzija: 1 BAM \rightarrow 1/E



$$(1+r) = \frac{1}{E} * (1 + r^*) * E^F$$

Ulaganje na domaćem tržištu će biti profitabilnije ako je buduća vrijednost finansijskih sredstava $(1+r)$ uložениh na domaćem tržištu, veća od buduće vrijednosti fin.sredstava uložениh na ino tržištu ($(1/E)(1+r^*) E^F$). I obrnuto. 77

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope _nastavak:

Identitet za donošenje odluke o ulaganju finansijskih sredstava

$$(1+r) = \frac{1}{E} * (1 + r^*) * E^F$$

??? Na koji način finansijske transakcije utiču na formiranje ponude i tražnje za devizama???

$$\frac{(1+r)}{(1+r^*)} = \frac{E^F}{E}$$

podjelimo identitet sa obe strane / (1+r*)

ako oduzmemo jedinicu sa obe strane identiteta

$$\frac{(r - r^*)}{(1 + r^*)} = \frac{E^F - E}{E}$$

U slučaju kada su Δ kamatnih stopa i Δ forvard diskonta ili premije $(E^F - E)/E$ manje od 20% , identitet se može napisati:

$$(r - r^*) = \frac{E^F - E}{E}$$

odnosno,

$$r = r^* + \frac{E^F - E}{E}$$

Pokriveni paritet kamatnih stopa – podrazumjeva da u trenutku donošenja odluke o investiranju tj. ulaganju finansijskih sredstava na stranom fin. tržištu, ***unapred poznajemo buduću vrednost deviznog kursa***, po kojem ćemo izvršiti konverziju oplođenih stranih fin. sredstava u domaću valutu. To znači da smo se ***unapred pokrili od rizika Δ deviznog kursa***, tako što smo na deviznom tržištu u trenutku ulaganja fin. sredstava po stranoj k. stopi ugovorili kupovinu domaće valute po forvard deviznom kursu na dan završetka ugovora na osnovu oročavanja fin. sredstava.

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope_nastavak:

$$r = r^* + \frac{E^F - E}{E}$$

Investitori će imati neutralan stav po pitanju ulaganja *na domaćem ili ino finansijskom tržištu*, ako *forward premija ili forward diskont neutrališu razliku* između domaćih i stranih kamatnih stopa.

???
($r^* \neq r$)

Šta se dešava ako forward premija ili diskont neizjednačavaju prinos na domaćem i ino tržištu? Npr. strana kamatna stopa obezbeđuje veći prinos od domaće kamatne stope.

Mehanizam promjene spot i forward deviznog kursa na osnovu **teorije pokrivneog pariteta kamatnih stopa**

$$r^* > r$$

Na *spot* deviznom tržištu:
↑tražnja za ino valutom i
↑ponuda domaće valute

$$\uparrow E$$

Depresijacija
domaće valute

Na *forward* deviznom tržištu:
↑tražnja za domaćom
valutom i ↑ponuda strane
valute

$$\downarrow E^F$$

Apresijacija
domaće valute
po E^F

Pokriće rizika

Ravnoteža prinosa na domaćem i stranom tržištu:

$$r^* = r$$

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope _nastavak:

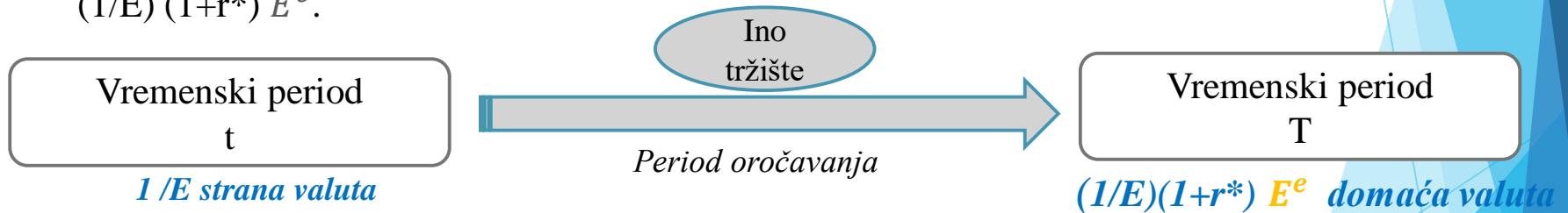
Strategija

Prihvatanje rizika shodno očekivanjima u pogledu buduće vrijednosti deviznog kursa

~~Prinos na ino tržištu
NE valorizujemo na osnovu forvard deviznog kursa~~

Prinos na ino tržištu
valorizujemo na osnovu naših očekivanja u pogledu buduće vrijednosti dev.kursa

Investitor u trenutku plasiranja sredstava u inostranstvo po kamatnoj stopi r^* i na osnovu **očekivanja u pogledu buduće vrijednosti deviznog kursa** E^e procjenjuje da će po isteku perioda oročavanja finansijskih sredstava raspolagati sa ukupnim sredstavima u domaćoj valuti u iznosu: $(1/E) (1+r^*) E^e$.



$$(1+r) = \frac{1}{E} * (1 + r^*) * E^e$$

Buduća vr.fin.sredstava na domaćem fin. tržištu

Očekivana buduća vr.fin.sredstava na ino fin.tržištu

Ulaganje na domaćem tržištu će biti profitabilnije ako je buduća vrijednost finansijskih sredstava $(1+r)$ uloženi na domaćem tržištu, veća od **očekivane** buduće vrijednosti fin.sredstava uloženi na ino tržištu ($(1/E)(1+r^*) E^e$). I obrnuto.

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope_nastavak:

$$(1+r) = \frac{1}{E} * (1 + r^*) * E^e$$

Identitet na bazi kojeg upoređujemo:

- Buduću vrijednost fin.sredstava na dom.fin.tržištu i
- Očekivanu buduću vrijednost fin.sredstava na ino fin.tržištu

$$r = r^* + \frac{E^e - E}{E}$$

Možemo preurediti (obe strane podjelimo sa $(1+r^*)$, te oduzmemo jedinicu sa obe strane:

Nepokriveni paritet kamatnih stopa – podrazumjeva da se u otvorenoj privredi u situaciji kada ne postoje ograničenja u pogledu kretanja kapitala među zemljama, ***domaća kamatna stopa može razlikovati od strane kamatne stope***, samo ako se očekuje promjena deviznog kursa koja će neutralisati razliku između domaćih i stranih kamatnih stopa.

Kada postoji slobodno kretanje kapitala među ekonomijama, ***teorija nepokrivenog pariteta kamatnih stopa*** predstavlja **uslov** stabilnosti na deviznom tržištu, posmatrano sa aspekta fin.transakcija.

Pokriveni i nepokriveni paritet kamatne stope_nastavak:



Primjer: Nepokriveni paritet kamatne stope

Pp:

- Domaća kamatna stopa 10% na godišnjem nivou,
- Strana kamatna stopa 5% na godišnjem nivou,
- Očekivani devizni kurs 1=1,05 (direktno notiranje),
- Tekući devizni kurs 1=1

ravnoteža na osnovu nepokrivenog PKS

Domaća kamatna stopa	Strana kamatna stopa	Očekivan devizni kurs	Tekući devizni kurs	Očekivana promena deviznog kursa	Nepokriveni paritet kamatne stope
r (10%)	r^* (5%)	E^* (1.05)	E	$\frac{E^* - E}{E}$	$r = r^* + \frac{E^* - E}{E}$
1.1	1.05	1.05	1.05	0.00	1.1=1.05
1.1	1.05	1.05	1.02	0.03	1.1=1.08
1.1	1.05	1.05	1.00	0.05	1.1=1.11
1.1	1.05	1.05	0.98	0.07	1.1=1.12
1.1	1.05	1.05	0.95	0.10	1.1=1.15

Profitabilnije ulagati na **domaćem** nego na stranom tržištu

Depresijacija nac.valute (1=1,02)

Apresijacija nac.valute (1=0,98)

Profitabilnije ulagati na **ino** nego na domaćem tržištu

? Šta se dešava kada imamo neravnotežu na osnovu nepokrivenog pariteta kamatnih stopa.

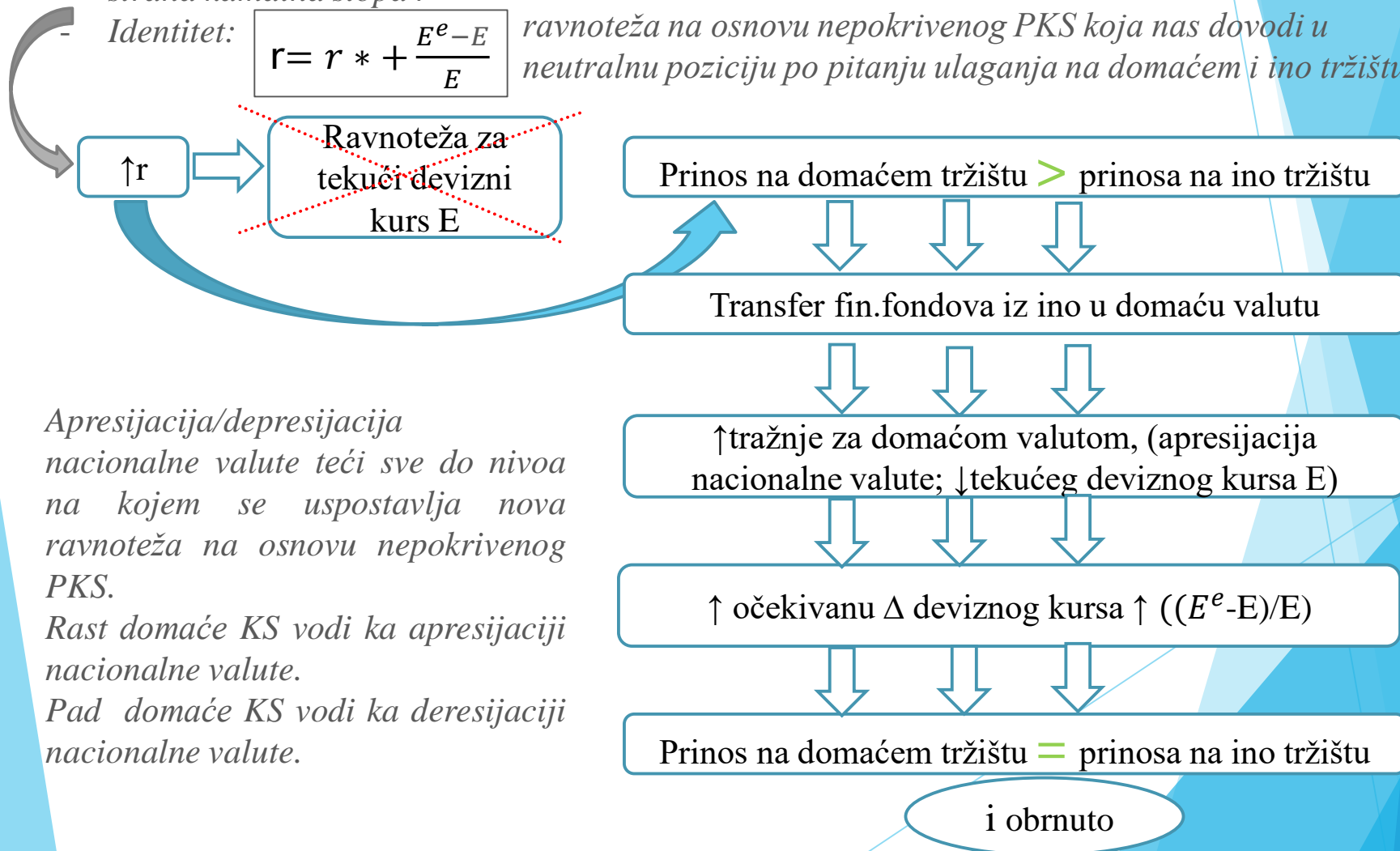
Kamatne stope, očekivani devizni kurs i ravnoteža

Efekat Δ kamatne stope na tekući devizni kurs

Pp:

- strana kamatna stopa r^*

- Identitet: $r = r^* + \frac{E^e - E}{E}$ ravnoteža na osnovu nepokrivenog PKS koja nas dovodi u neutralnu poziciju po pitanju ulaganja na domaćem i ino tržištu



Apresijacija/depresijacija nacionalne valute teći sve do nivoa na kojem se uspostavlja nova ravnoteža na osnovu nepokrivenog PKS.

Rast domaće KS vodi ka apresijaciji nacionalne valute.

Pad domaće KS vodi ka deresijaciji nacionalne valute.

Kamatne stope, očekivani devizni kurs i ravnoteža

Efekat Δ očekivanog budućeg deviznog kursa na tekući devizni kurs

Pp:

- Tekući devizni kurs E

- Očekivani budući devizni kurs E^e

- Identitet:

$$r = r^* + \frac{E^e - E}{E}$$

ravnoteža na osnovu nepokrivenog PKS koja nas dovodi u neutralnu poziciju po pitanju ulaganja na domaćem i ino tržištu

$\uparrow E^e$

~~Ravnoteža za tekući devizni kurs E~~

Depresijacija nacionalne valute $>$ očekivane depresijacije za koju ravnotežu

\uparrow očekivane Δ deviznog kursa
 $\uparrow ((E^e - E)/E)$

\uparrow atraktivnost ulaganja na ino tržištu

Prinos na ino tržištu $>$ prinosa na dom. tržištu

Transfer fin.fondova ka ino tržištima

\uparrow tražnje za stranom valutom, (depresijacija nacionalne valute; \uparrow tekućeg deviznog kursa E)

Tekuća depresijacija nacionalne valute teći će sve do nivoa na kojem se izjednačavaju prinosa domaćim i stranim tržištima, tj. sve do uspostavljanja nove ravnoteže na osnovu nepokrivenog PKS.

\uparrow tekućeg deviznog kursa E (depresijacija nacionalne valute), **neutralisaće rast očekivane promjene deviznog kursa** ($(\uparrow E^e - \uparrow E)/\uparrow E$), koja je bila rezultat rasta očekivanog budućeg deviznog kursa $\uparrow E^e$.



УНИВЕРЗИТЕТ У БАЊОЈ ЛУЦИ
UNIVERSITY OF BANJA LUKA
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ
FACULTY OF ECONOMICS



Hvala na pažnji.

