



**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.vujcic-stefanovic@ef.unibl.org](mailto:dragana.vujcic-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 razumijevanje 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	ТВ/ПВ	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	<b>Државни празник</b> 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 III

- **Nominalni i realni devizni kurs**
- **Efektivni devizni kurs**
- **Fiksni i fluktuirajući devizni kurs**
- **Režimi deviznih kurseva i nemoguće trojstvo**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,  
Viši asistent

# MEĐUNARODNE FINANSIJE



## Vježbe III

- **Nominalni i realni devizni kurs**
- **Efektivni devizni kurs**
- **Fiksni i fluktuirajući devizni kurs**
- **Režimi deviznih kurseva i nemoguće trojstvo**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,  
Viši asistent

## Nominalni i Realni devizni kurs

- Nominalni devizni kurs
  - Realni devizni kurs
  - Koncept realnog deviznog kursa
- ✓ *Problem razlikovanja ravnotežnog od neravnotežnog deviznog kursa* → najveći izazov za makroekonomske analitičare
- ✓ *MMF – uloga u obezbjeđivanju  $\Delta$  deviznog kursa, u cilju korekcije fundamentalne neravnoteže*

~~Uticaj promjene cijene~~

Relativna vrijednost proizvoda i usluga između zemalja

Odnos između cijena u domaćoj i stranoj zemlji izražen u monetarnoj jedinici

### Načini izražavanja realnog deviznog kursa:

- Kao odnos *opšteg nivoa cijena* u domaćoj zemlji i inostranstvu
- Odnos *cijena proizvoda koji ulaze u spoljnotrgovinsku razmjenu* sa cijenama proizvoda koji su namjenjeni samo domaćem tržištu
- Odnos *cijena izvoznih i cijena uvoznih proizvoda* – odnosi razmjene
- Odnos *jediničnih troškova radne snage* u domaćoj zemlji i inostranstvu.

# Realni devizni kurs

Direktno notiranje

1.

Realni devizni kurs ( $e$ ) je odnos opšteg nivoa cijena u stranoj ( $P^*$ ) i domaćoj ( $P$ ) zemlji izražen u istoj monetarnoj jedinici.

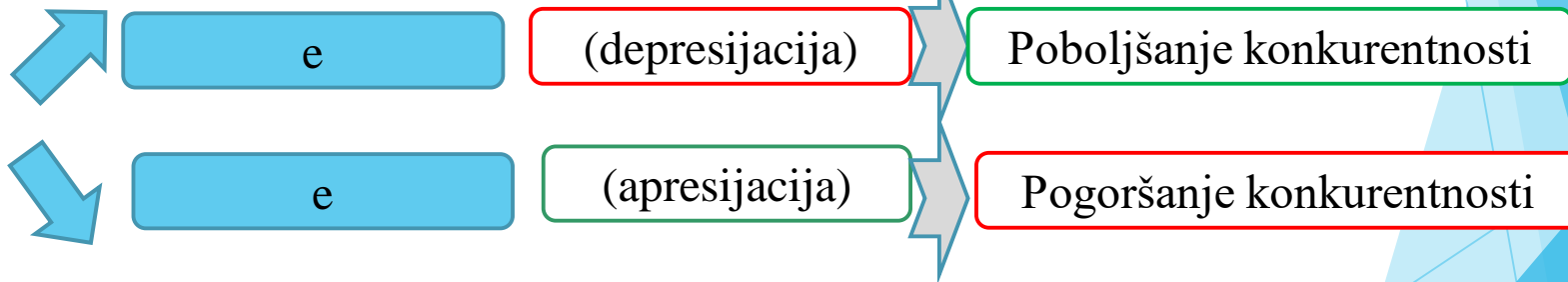
$$\text{Realni devizni kurs: } e = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

$E$  – nominalni dev. kurs (dir. notiranje)

$P^*$  i  $P$  – indeksi cijena u stranoj i domaćoj zemlji

$e$  – ratio (odnos) opšteg nivoa cijena u stranoj ( $P^*$ ) i domaćoj ( $P$ ) zemlji izražen u istoj monetarnoj jedinici.

(nominalni dev.kurs korigovan odnosom stranih i domaćih cijena)



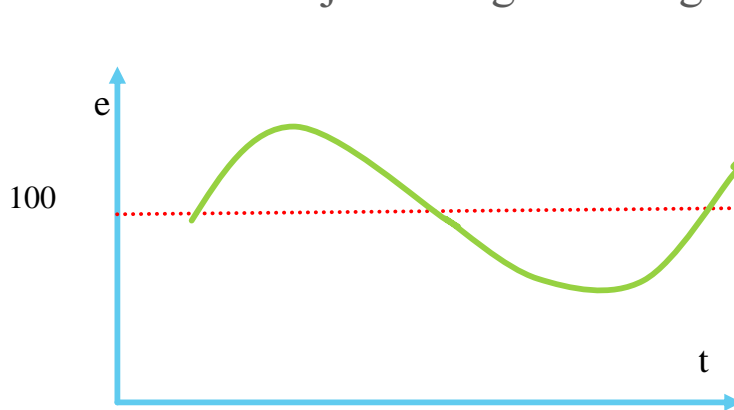


# Realni devizni kurs

- Realni devizni kurs ( $e$ ) – kao ekonomski indikator

## Direktno notiranje

- Izračunavanje realnog deviznog kursa...



↑ *realnog dev.kusa (e)* → *depresijacija e*  
↓ *realnog dev.kusa (e)* → *apresijacija e*

- *Posmatrano u domaćoj valuti: strani proizvodi postaju skluplji u odnosu na domaće proizvode*



↑ *poboljšanja konkurentnosti domaće zemlje*

- Vrijednost realnog deviznog kursa *iznad 100*, oslikava **potcjenjenost nacionalne valute**, uz istovremeno poboljšanje konkurentnosti domaće zemlje.
- Vrijednost realnog deviznog kursa *ispod 100*, oslikava **precjenjenost nacionalne valute**, uz istovremeno pogoršanje konkurentnosti domaće zemlje.

# Realni devizni kurs

## Indirektno notiranje

## Inirektno notiranje

- Realni devizni kurs ( $e$ ) – možemo da posmatramo kao odnos cijena proizvoda i usluga domaće i strane zemlje iskazan u stranoj valuti (pri izračunavanju realnog deviznog kursa koristimo nominalni devizni kurs u formi indirektnog notiranja).

$$\text{Realni devizni kurs: } e = \frac{E \cdot P}{P^*}$$

$E$  – nominalni dev. kurs (indir. notiranje)

$P^*$  i  $P$  – indeksi cijena u stranoj i domaćoj zemlji

↑ *realnog dev.kusa ( $e$ )* → *apresijacija  $e$*

↓ *realnog dev.kusa ( $e$ )* → *depresijacija  $e$*

## !!! Realni devizni kurs

- ✓  $e$  se odnosi *na  $\Delta$  u relativnim cijenama proizvoda, a* ne na  $\Delta$  u relativnim cijenama valuta,
- ✓ *Vrijednost  $e$  se može mijenjati tokom vremena*, kako usled  $\Delta$  cijena, tako i usled  $\Delta$  nominalnog deviznog kursa,
- ✓  *$\mathcal{D}$  značajna  $\neq$  u brzini  $\Delta$  cijena* fin. aktive na fin. tržištima i cijena roba i usluga na robnim tržištima, *veća je brzina promjene cijena na fin. tržištima*,
- ✓ Kretanja realnog deviznog kursa → *dobar indikator kretanja konkurentnosti zemlje.*

## Realni devizni kurs



### Primjer:

Neka je 1 Eur = 1,31 \$

$P(SAD) = 104$

$P(EMU) = 102$

Koliki je realni devizni kurs?

Dolar direktno notira. Obzirom da dolar direktno notira, formula za realni kurs je:

$$\text{Realni devizni kurs: } e = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

.....odnosno

$$E = 1,31$$

$$P = P(SAD) = 104$$

$$P^* = P(EMU) = 102$$

$$e = E \times (EMU) / P(SAD)$$

$$e = 1,31 \times 102 / 104$$

$$e = 1,28$$

Dakle, zbog veće inflacije u SAD u odnosu na EMU, konkurentnost privrede SAD-a je oslabila.

Da bi se održala konkurentnost SAD-a relativna teorija pariteta govori da nominalni kurs treba da raste, tj da valuta depresira, a formula je:

$$K_1 = K_0 \cdot P(sad) / P(emu); E_1 = 1,31 \cdot 104 / 102 = 1,335$$

## Realni devizni kurs

### Primjer:



Ako je inflacija u Evrozoni u 2019.godini izosila 3%, a u SAD-u 8%, pri čemu je kurs dolara (direktno notiranje) 01.01.2019.godine iznosio 1,31 dolar za evro, a 31.12.2019.godine 1,35 dolara za evro,

- šta se desilo sa konkurentnošću SAD-a u 2019.godini?
- Koliki je trebao da bude nominalni kurs dolara 31.12.2019.godine *pa da konkurentnost privrede SAD-a ne oslabi?*

Dolar direktno notira.

Obzirom da dolar direktno notira, formula za realni kurs je:

.....odnosno

$$01.01.2019 \rightarrow 1 \text{ Eur} = 1,31 \$$$

$$31.12.2019. \rightarrow 1 \text{ Eur} = 1,35 \$$$

$$P = P(\text{SAD}) = 108$$

$$P^* = P(\text{EMU}) = 103$$

$$\text{Realni devizni kurs: } e = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

**Indeks realnog kursa** = Indeks nominalnog kursa x Indeks cijena EMU / Indeks cijena SAD

$$\text{Indeks nominalnog kursa} = 1,35 / 1,31 * 100 = \mathbf{103,053}$$

$$\text{Indeks realnog kursa} = 103,053 \times 103 / 108 = \mathbf{98,28}$$

Indeks realnog kursa se smanjio, te je konkurentnost privrede SAD-a oslabila.

## Realni devizni kurs



### Primjer:

Ako je inflacija u Evrozoni u 2019. godini izosila 3%, a u SAD-u 8%, pri čemu je kurs dolara (direktno notiranje) 01.01.2019. godine iznosio 1,31 dolar za evro, a 31.12.2019. godine 1,35 dolara za evro,

- šta se desilo sa konkurentnošću SAD-a u 2019. godini?
- Koliki je trebao da bude nominalni kurs dolara 31.12.2019. godine pa da konkurentnost privrede SAD-a ne oslabi?

Dolar direktno notira.

Kurs treba da bude u skladu sa teorijom pariteta kupovnih snaga:

.....odnosno

$$01.01.2019 \rightarrow 1\text{Eur} = 1,31\$ \quad (K_0=1,31)$$

$$31.12.2019 \rightarrow 1\text{Eur} = ?\$ \quad (K_{trž}=1,35)$$

$$P = P(\text{SAD}) = 108$$

$$P^* = P(\text{EMU}) = 103$$

$$\begin{aligned} K1 &= K_0 \times P(\text{sad}) / P(\text{emu}) = \\ &= 1,31 \times 108 / 103 = \\ &= \mathbf{1,373 \text{ dolara za evro.}} \end{aligned}$$

Dakle, konkurentnost privrede SAD-a je smanjena, jer nominalni kurs dolara nije povećan koliko to zahtjeva održavanje pariteta kupovnih snaga (1,35 tržišni na dan 31.12.2019. a trebao je biti 1,373 dolara za evro).

## Realni devizni kurs



### Primjer:

Ako je u periodu od 2005.-2018. godine inflacija u Evrozoni iznosila kumulativno 30%, a u Srbiji 80%, pri čemu je tržišni devizni kurs dinara u 2000.godini iznosio 1 evro = 80 RSD, a u 2018.godini iznosio 1 evro = 118 RSD, izračunati:

- Koliki bi trebao da bude kurs dinara, prema relativnoj teoriji pariteta kupovnih snaga u 2018.godini?**
- Da li je tržišni kurs dinara u 2018.godini potcjenjen ili precjenjen i za koliko procenata?

### a) Rješenje:

RSD direktno notira  $\rightarrow P(\text{Srb})=P$ , a  $P(\text{Evrozona})=P^*$

Kurs treba da bude u skladu sa teorijom pariteta kupovnih snaga:

.....odnosno

2005.godine  $\rightarrow 1 \text{ Eur} = 80 \text{ RSD}$

2018.godine  $\rightarrow 1 \text{ Eur} = ? \text{ RSD}$

$P = P(\text{SRB}) = 180$

$P^* = P(\text{EMU}) = 130$

$$\begin{aligned} E_t &= E_0 \times P(\text{Srb}) / P^*(\text{Evrozona}) = \\ &= 80 \times 180 / 130 = \\ &= \mathbf{110,76 \text{ RSD za evro.}} \end{aligned}$$

$$E_t = E_0 \frac{P}{P^*}$$

## Potcjenjenost / precjenjenost valute (Big mac index)



### Primjer:

Ako je u periodu od 2005.-2018. godine inflacija u Evrozoni iznosila kumulativno 30%, a u Srbiji 85%, pri čemu je tržišni devizni kurs dinara u 2005.godini iznosio 1 evro = 80 RSD, a u 2018.godini iznosio 1 evro = 118 RSD, izračunati:

- Koliki bi trebao da bude kurs dinara, prema relativnoj teoriji pariteta kupovnih snaga u 2018.godini?
- Da li je tržišni kurs dinara u 2018.godini potcjenjen ili precjenjen i za koliko procenata?

Podsetnik  
!!!



! Valuta je **precjenjena**, kada ima veću vrijednost u odnosu na određeni način definisanu ravnotežnu cijenu.

! Valuta je **potcjenjena** kada ima manju vrijednost u odnosu na određeni način definisanu ravnotežnu cijenu.

$$E_t = E_0 \frac{P}{P^*}$$

$$\begin{aligned} E_t &= E_0 \times P(\text{Srb}) / P^*(\text{Evrozona}) = \\ &= 80 \times 185 / 130 = \\ &= 113,85 \text{ RSD za evro.} \end{aligned}$$

Precjenjenost / potcjenjenost valute

$$= \frac{113,85 - 118}{118} * 100 = -3,52\%$$

$$E(2018) \quad ? \quad E(t)$$

$$E(2018) = 118 \text{ RSD} \quad > \quad E(t) = 110,76 \text{ RSD}$$

$$\frac{PPP - E}{E} * 100$$

Tržišni kurs RSD je potcjenjen, za -3,52%, odnosno za 4,15 RSD (113,85-118=-4,15 RSD).

# MEĐUNARODNE FINANSIJE



## Vježbe III

- 
- **Nominalni i realni devizni kurs**
  - **Efektivni devizni kurs**
  - **Fiksni i fluktuirajući devizni kurs**
  - **Režimi deviznih kurseva i nemoguće trojstvo**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,  
Viši asistent



## Nominalni i realni efektivni devizni kurs

*Nominalni efektivni devizni kurs* – podrazumjeva da se vrijednost valute posmatra u odnosu na *više stranih valuta*, a ne samo prema jednoj valuti.

*Realni efektivni devizni kurs* podrazumjeva odnos cijena u domaćoj zemlji *sa cijenama u stranim zemljama* iskazan u istoj novčanoj jedinici.

Trgovinski partneri

Realni efektivni devizni kurs:

$$REDK = \frac{\sum E_i * \alpha_i * P^*_i}{P}$$

*REDK* – realni efektivni devizni kurs

*E* - nominalni devizni kurs def.kao cijena jedinice strane valute izražena u jedinicama domaće valute

*P\** i *P* - indeksi cijena u stranoj i domaćoj zemlji

*i* – uključuje se više zemalja

*α<sub>i</sub>* – trgovinski ponderi koji se dodjeljuju svakoj zemlji

Realni devizni kurs nam **omogućava** pravovremene i validne informacije na osnovu kojih možemo pratiti kretanje konkurentnosti zemlje u odnosu na glavne trgovinske partnere.

## Realni efektivni devizni kurs



### Primjer:

Izračunati indeks realnog efektivnog deviznog kursa, ako je učešće spoljnotrgovinske razmjene BiH sa EMU 60%, a sa Srbijom i Hrvatsko po 20% u ukupnoj razmjeni BiH sa ova tri trgovinska partnera?

Inflacija (99=100)	2019
BiH	145
EMU	130
Srbija	205
Hrvatska	150

Bilateralni nom kurs KM	2016	2019
EMU	1,95	1,95
Srbija	0,04	0,02
Hrvatska	0,29	0,26

### *Odgovor:*

1) Računamo indeks nominalnog kursa (2016 = 100)

	2016	2019	Index nom.kursa	Ponderi
Red br	1	2	$2/1*100$	
EMU	1,95	1,95	100,00	0,6
Srbija	0,0400	0,0200	50,00	0,2
Hrvatska	0,29	0,26	89,66	0,2

*Ubacujemo indekse u formulu*

$$REDK = \frac{\sum E_i * \alpha_i * P^* i}{P}$$

$$Er = (100 * 130 / 145) * 0,6 + (50,00 * 205 / 145) * 0,2 + (89,66 * 150 / 145) * 0,2 \quad 18$$

$$Er = 86,48$$

## Realni efektivni devizni kurs



### Primjer:

b) Koliki bi bio indeks realnog kursa da je kumulativna inflacija u BiH bila manja za 10%?

Inflacija (99=100)	2019
BiH	145 → 135
EMU	130
Srbija	205
Hrvatska	150

Bilateralni nom kurs KM	2016	2019
EMU	1,95	1,95
Srbija	0,04	0,02
Hrvatska	0,29	0,26

### Odgovor:

	2016	2019	Index nom.kursa	Ponderi
Red br	1	2	2/1*100	
EMU	1,95	1,95	100,00	0,6
Srbija	0,040	0,020	50,00	0,2
Hrvatska	0,29	0,26	89,66	0,2

Ubacujemo indekse u formulu

$$REDK = \frac{\sum E_i * \alpha_i * P * i}{P}$$

$$Er = (100 * 130 / 135) * 0,6 + (50,00 * 205 / 135) * 0,2 + (89,66 * 150 / 135) * 0,2$$

$$Er = 92,89$$

# MEĐUNARODNE FINANSIJE



## Vježbe III

- **Nominalni i realni devizni kurs**
- **Efektivni devizni kurs**
- **Fiksni i fluktuirajući devizni kurs**
- **Režimi deviznih kurseva i nemoguće trojstvo**

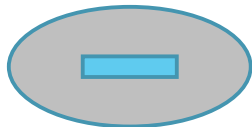
mr Dragana-Vujičić Stefanović,  
Viši asistent

## + *Prednosti fiksnih deviznih kurseva*



- *Smanjenje transakcionih troškova* u međunarodnoj trgovini
- Pruža *pouzdanu osnovu za kalkulacije* u uvoznim i izvoznim poslovima
- *Smanjenje rizika deviznog kursa* → smanjuju rizici u poslovanju sa inostranstvom
- Obezbeđivanje *kredibiliteta nominalnog sidra za monetarnu politiku*
- *efektivno sredstvo za smanjenje inflacije, i ostvarivanje ukupne makroekonomske stabilnosti*
- *Efikasnije kalkulacije* spoljnotrgovinskih i fin.transakcija sa inostranstvom
- *Olakšano utvrđuje rentabilnost stranih ulaganja*
- *Podsticanje dugoročnih spoljnotrgoviskih i finansijskih projekata*
- *zaštićenost* privrede *od kratkoročnih poremećaja na ino tržištu*
- Povećanje *interesa stranaca za držanjem nacionalne valute*
- Štiti *domaću privredu od kratkoročnih stihijskih uticaja* na svjetskom tržištu
- *Sužavanje prostora špekulativnim ttransakcijama*

## - *Nedostaci fiksnih deviznih kurseva*



- Zemlja koja održava čvrst devizni kurs svoje valute primorana je da održava *devizni kurs stabilnim na teret nacionalne ekonomije*,
- Nameće *potrebu dražanja većih monetarnih rezervi*,
- Dovodi do *precjenjenosti nacionalne valute*,
- Neophodna je *stroga spoljnotrgovinska kontrola*,
- *Ne obezbjeđuje uravnoteženje platnog bilansa*,
- *Sprečava uticaj ponude i tražnje deviza na devizni kurs*,
- Zahtjeva usklađivanje domaćih i inostranih cijena (*ograničava samostalnu monetarnu politiku*),
- *Potrebne su visoke devizne rezerve*.

## + *Prednosti fluktuirajućih (fleksibilnih) deviznih kurseva*

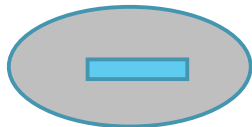
Oni se formiraju kao *rezultat odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu*, uz pp perfektnog tržišta bez intervencija monetarnih vlasti na ponudu i tražnju.

Rast deviznog kursa i poskupljenje uvoza ima za rezultat smanjenje uvoza.



- *Veća autonomnost u vođenju ekonomske politike*
- *Blagovremeno upućuje domaću privredu na potrebna prilagodavanja* u sklad u sa promjenama u međunarodnom okruženju
- *Usklađivanje nivoa cijena obavlja sam kurs*
- *Smanjuje potrebu držanja velikih monetarnih rezervi*
- *Sprječava precjenjenost i potcjenjenost nacionalne valute*

## - Nedostaci fluktuirajućih (fleksibilnih) deviznih kurseva



- *Nema čvrste osnove za kalkulacije o rentabilnosti izvoznih i uvoznih poslova*
- *Postoji devizni rizik u poslovanju sa inostranstvom*
- *Povećava rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom*
- *Izlaže domaću privredu nekontrolisanim uticajima kratkoročnih i stihijskih promjena na svjetskom tržištu*
- *Povećava mogućnost špekulacije (špekulativno kretanje kapitala)*
- *Stimuliše zamjenu domaće nestabilne valute za strane stabilnije valute...*



# MEĐUNARODNE FINANSIJE

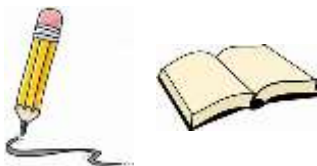


## Vježbe III

- **Nominalni i realni devizni kurs**
- **Efektivni devizni kurs**
- **Fiksni i fluktuirajući devizni kurs**
- **Režimi deviznih kurseva i nemoguće trojstvo**

mr Dragana-Vujičić Stefanović,  
Viši asistent

# Režimi deviznih kurseva

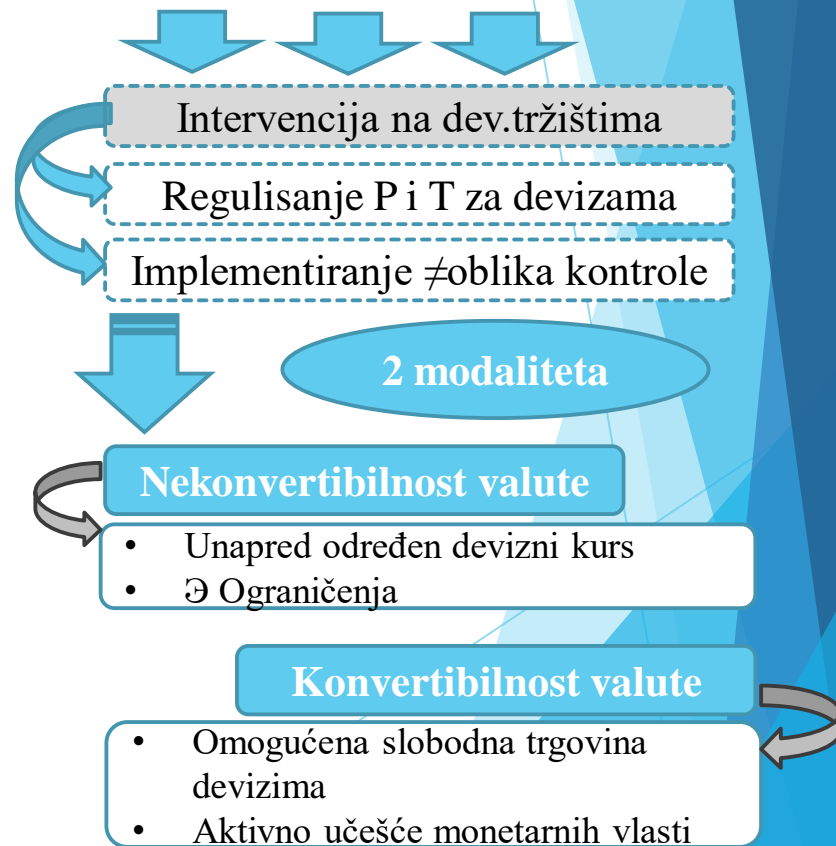


## Režimi deviznih kurseva

- **Režim fluktuirajućeg deviznog kursa**
  - ✓ Režim *perfektno (čisto) fluktuirajućeg d. kursa*
  - ✓ *Vrednost valute A u odnosu na valutu B ili valute XYZ se utvrđuje slobodno na bazi P i T deviza*
  - ✓ *Monetarne vlasti ne intervenišu na deviznim tržištima*
  - ✓ *Rijetko se susrće u praksi*



- **Režim fiksno deviznog kursa**  
*Vrednost valute A u odnosu na valutu B ili XYZ utvrđuje se unapred od strane centralnih monetarnih vlasti*



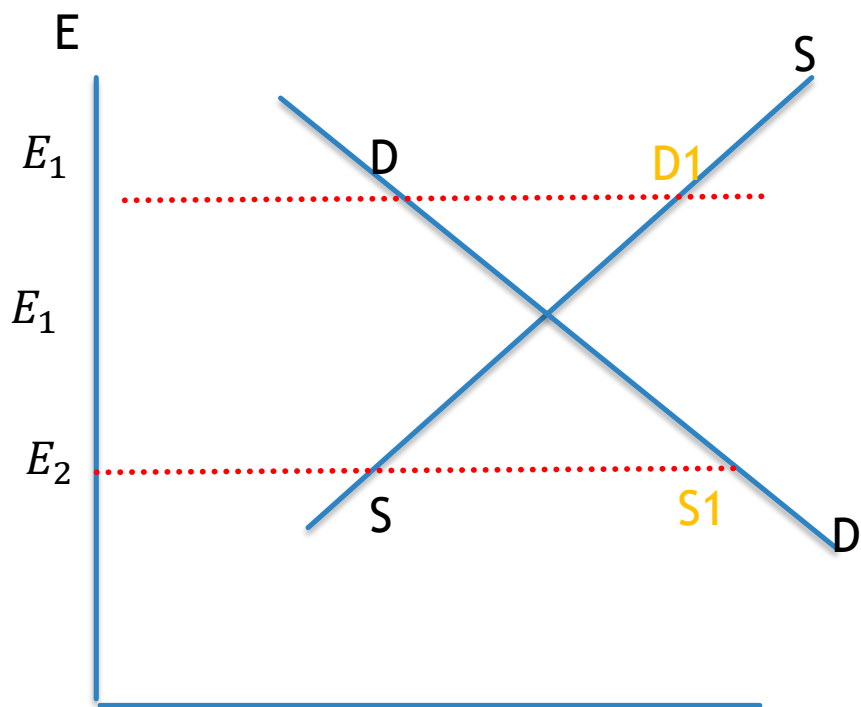
# Režimi deviznih kurseva

## - Intervencija Centralne banke na deviznom tržištu

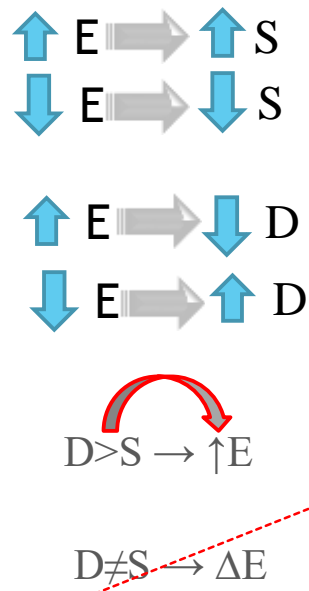
### Intervencije CB:



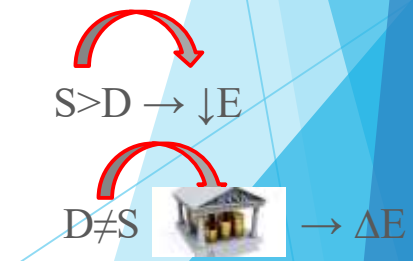
- u režimu fluktuirajućeg DK su *povremene* i uglavnom u situacijama kada CB želi da spriječi značajne  $\Delta$  (oscilacije dev.kurseva na dev.tržištu),
- U režimu fiksnog deviznog kursa intervencije CB su *aktivnije* (čvrsta obaveza mon.vlasti u pogledu odbrane postavljenog pariteta nacionalne valute).



Grafikon: Intervencija CB na deviznom tržištu



Maršal – Lernerova teorema  
 $(jx* + jm) > 1$



# Režimi deviznih kurseva

## - Intervencija Centralne banke na deviznom tržištu



- Primjer:  $E_1 \rightarrow S > D$ , pritisak na  $\downarrow E$ , apresijaciju na nacionalne valute

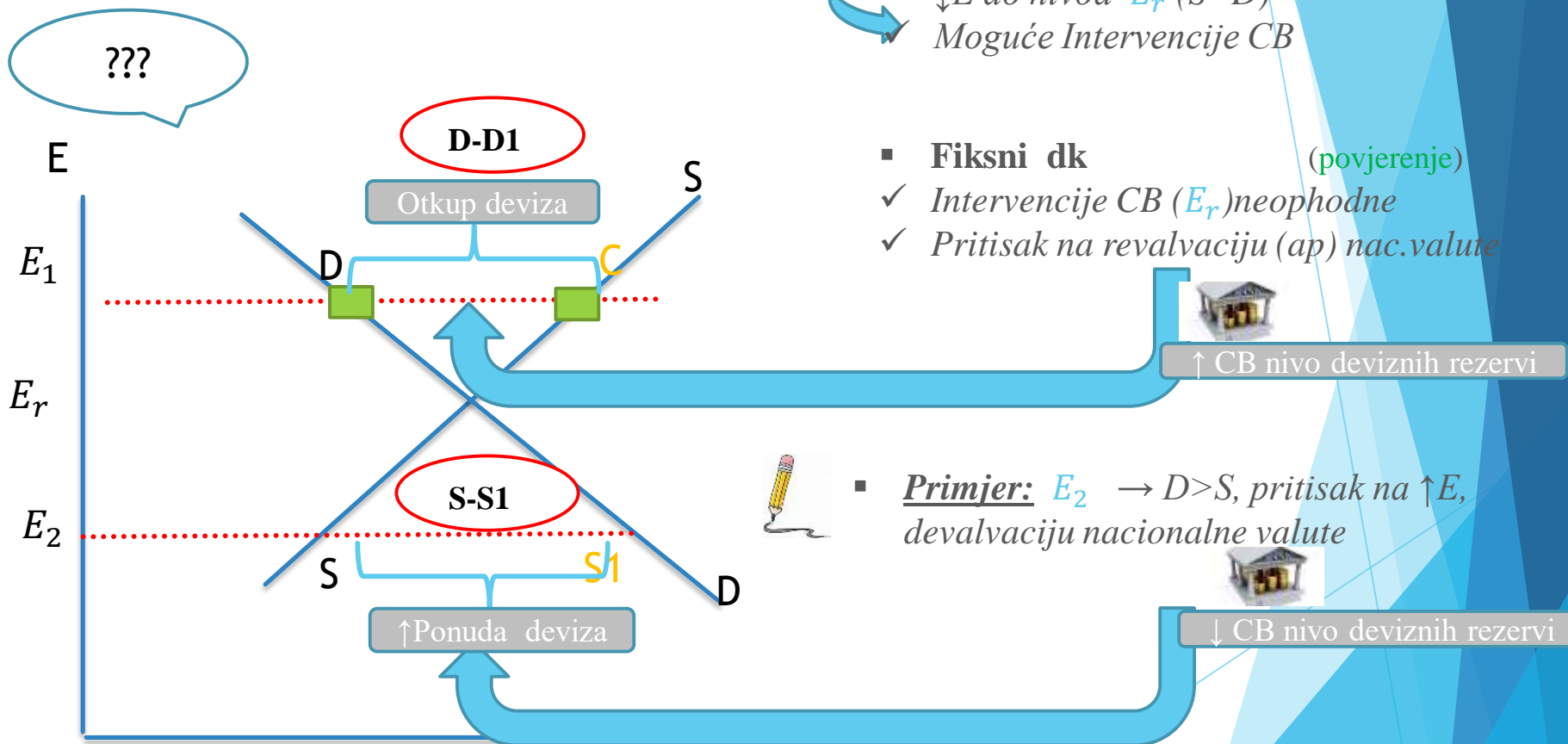
- **Fluktuirajući dk**

- ✓ Apresijacija nac. valute
- ✓  $\downarrow E$  do nivoa  $E_r$  ( $S=D$ )
- ✓ *Moguće Intervencije CB*

- **Fiksni dk**

(povjerenje)

- ✓ Intervencije CB ( $E_r$ ) neophodne
- ✓ Pritisak na revalvaciju (ap) nac. valute



- Primjer:  $E_2 \rightarrow D > S$ , pritisak na  $\uparrow E$ , devalvaciju nacionalne valute



↓ CB nivo deviznih rezervi

Grafikon: Intervencija CB na deviznom tržištu

## Režimi deviznih kurseva

### - Intervencija Centralne banke na deviznom tržištu



- *Simetrične interencije CB*
- *Asimetrične intervencije CB*

Kako intervencije  
CB funkcionišu u  
realnosti?

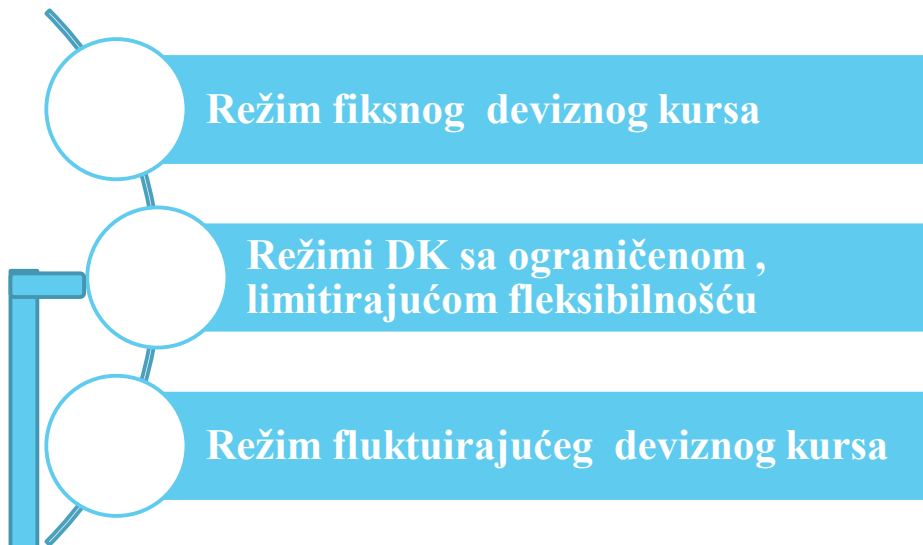
Asimetrije u pogledu  
intervenisanja CB

Problemi monetarnih  
vlasti pri sprovođenju  
monetarne politike

- Ako su odstupanja S i D deviza *dugotrajnog karaktera*:
  - *Otkupljivanje deviza* na deviznom tržištu *povećanje ponude* (S) domaćeg novca što u dugom roku može da izazove *rast inflacije*.
  - *Prodaja deviza* na deviznom tržištu – ozbiljniji problem za CB. **CB nema neogradničen izvor deviznih rezervi** iz kojih može da dopunjava razliku između veće tražnje i manje ponude za devizama, te može da dođe do značajnog ↓ *deviznih rezervi*.

# Režimi deviznih kurseva

## - Klasifikacija režima deviznih kurseva:



- Različiti modaliteti rukovođenog fluktuiranja (monetarne vlasti manipulišu DK kako bi postavile ostvarile unapred postavljene ek.ciljeve

Sa aspekta  $\Delta$  deviznih rezervi



## Režimi deviznih kurseva

### - Klasifikacija režima deviznih kurseva:

#### Valutna unija (dolarizacija)

- Odricanje od nacionalne valute
- Prihvatanje strane valute kao zvanično sredstvo plaćanja

#### Valutni odbor

- Striktno definisan devizni kurs. Novčana masa : devizne rezerve 1:1
- Vr.nacionalne valute fiksirana politikom primjenjivajna i zakonom

#### Fiksni devizni kurs

- Vezivanje domaće valute za pojedinačnu valutu ili korpu valuta primenom pondera. Djelimično fiksan devizni kurs (plivanje valuta).

#### Puzajući devizni kurs

- Vezivanje vr. nacionalne valute za jednu valutu ili korpu valuta sa dozvoljenim uskim zonama osciliranja ( $\pm 1\%$ ) oko utvrđ.pariteta.

#### Pokretni koridor

- Vr.nacionalne valute oscilira u širim zonama od ( $\pm 15\%$ ) oko centralnog pariteta koji tokom vremena može da se prilagođava. M.vlasti intervenišu.

#### Monitoring koridor

- Vr.nacionalne valute oscilira u širim zonama od ( $\pm 15\%$ ), oko centralnog pariteta koji se tokom vremena prilagođava. M.vlasti nemaju obavezu da intervenišu.

#### Rukovodeno ili upravljano fluktuirajući

- Vr.nacionalne valute se slobodno formira na dev.tržištu uz povremene intervencije monetarnih vlasti. Ne postoji unapred određen paritet.

#### Fluktuirajući devizni kurs

- Vrednost deviznog kursa određuje se na deviznom tržištu bez intervencija centralnih monetarnih vlasti.

## Režimi deviznih kurseva

### - Klasifikacija režima deviznih kurseva:

Valutna unija

Valutni odbor

Dolarizacija

- Utiču na  $\uparrow$  kreditibiliteta u sprovođenju mon. politike, jer nema prostora za iznenađenje u  $\Delta E$ .
- *Visok stepen kredibiliteta  $\rightarrow$  nizak stepen fleksibilnosti, što implicira nemogućnost mon. politici da odgovori na – (eksterne šokove).*

- *Disciplina* u sprovođenju monetarne politike (vezivanje valute za neku drugu valutu)
- *Fleksibilnost* u sprovođenju monetarne politike (diskreciono pravo vlasti da promjene paritet nacionalne valute)
- Manji kredibilitet režima, jer postoji veći stepen fleksibilnosti.

Fiksni

Puzajući

Pokretni koridori

Upravljanu  
fluktuirajući

fluktuirajući

- *Izuzetno visok stepen fleksibilnosti* monetarnih vlasti u sprovođenju monetarne politike,
- Povećanje neizvjesnosti (kao posledica  $\Delta E$  na deviznom tržištu).



## Režimi deviznih kurseva

### - Izbor režima deviznih kurseva i nemoguće trojstvo:

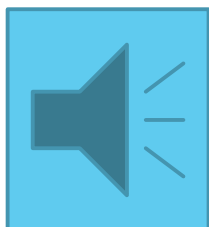
- **1870.** (od zlatnog i zlatno-deviznog standarda) – **1973.** (raspad Bretonvudskog ms – režim preovladava *fiksnog deviznog kursa*.
- Fluktuirajući dk kao dominirajući nakon BV ms...
- Upravljanje fluktuirajući dk – kao odgovor na „strah od plivanja“...u praksi de facto operiranje pod režimom fiksnog dk.
- ≠ između zvanične klasifikacije (režime dk) i de facto stanja u pogledu primjene dk.
- **MMF objavljuje:**
  - a) zvanično primjenjenu klasifikaciju režima dk u zemljama članicama ali i
  - b) de facto klasifikaciju zemalja sa aspekta izbora režima dk.
- Izbor režima dk zavisi od individualnih ek.karakteristika svake zemlje:



## *Režimi deviznih kurseva*

### *- Izbor režima deviznih kurseva i nemoguće trojstvo:*

- ??? Izbor režima dk za zemlje u razvoju i tranzicione zemlje....
- Izbor režima dk između fiksnih i fluktuirajućih kao uzročnik fin.kriza
- Priristup „dva ugla“ („two corners“)

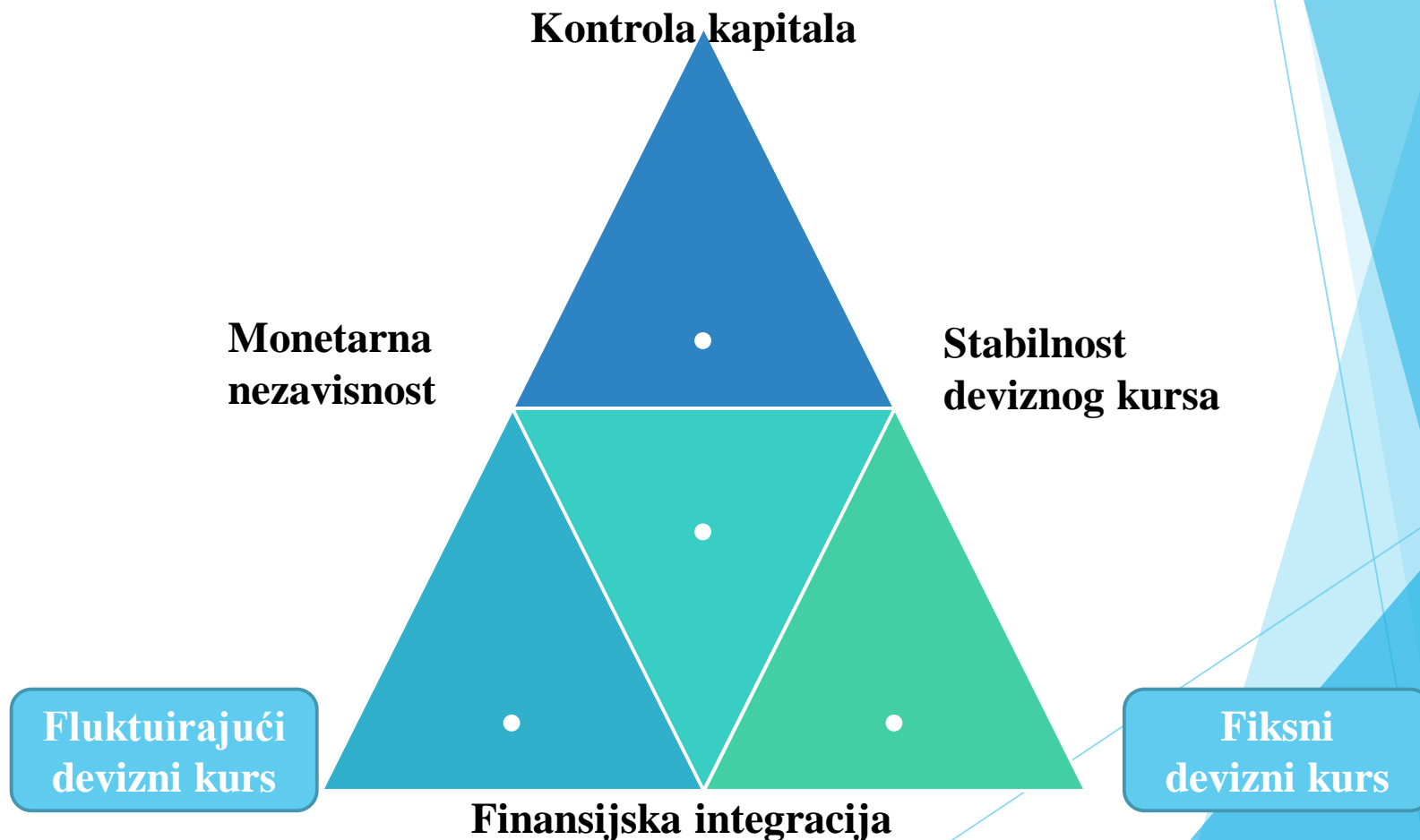


„Ne postoji jedan režim dk koji može da se primjeni za sve zemlje ili u bilo kom vremenu“

# Režimi deviznih kurseva - Nemoguće trojstvo



- Grafički prikaz: Nemoguće trojstvo





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



*Hvala na pažnji.*

