

UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE – MASTER STUDIJE

Studijski program:
Poslovna ekonomija

MASTER RAD
Devizno tržište i kurs dinara

Mentor:
Prof. dr Budimir Stakić

Student:
Anđela Pudar
br. indeksa: 400412/2010

Beograd, 2012.

SADRŽAJ

SADRŽAJ

UVODNA RAZMATRANJA	5
UVODNA RAZMATRANJA.....	6
PRVI DEO	
DEVIZNO TRŽIŠTE	11
1. POJAM I KARAKTERISTIKE DEVIZNOG TRŽIŠTA.....	12
2. FUNKCIJE I ZADACI DEVIZNOG TRŽIŠTA.....	17
3. ORGANIZACIJA DEVIZNOG TRŽIŠTA.....	18
4. UČESNICI NA DEVIZNOM TRŽIŠTU.....	19
DRUGI DEO	
VRSTE DEVIZNIH TRŽIŠTA I DEVIZNI RIZIK	22
5. PROMPTNE I TERMINSKE TRANSAKCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU.....	23
5.1. SPOT (PROMPTNE) TRANSAKCIJE	24
5.2. FORWARD (TERMINSKE) TRANSAKCIJE	27
5.3. TRŽIŠTE VALUTNIH OPCIJA.....	30
5.4. TRŽIŠTE VALUTNIH FJUČERSA.....	31
6. VALUTNI (DEVIZNI) RIZIK.....	32
TREĆI DEO	
DEVIZNI KURS.....	35
7. POJAM DEVIZNOG KURSA	36
8. TEORIJE FORMIRANJA DEVIZNOG KURSA.....	37
9. SISTEM FIKSNOG I FLUKTUIRAJUĆEG DEVIZNOG KURSA	42
10. JEDINSTVENI I VIŠESTRUKI DEVIZNI KURSEVI.....	47
11. REALNI I RAVNOTEŽNI DEVIZNI KURS.....	48
12. PRAVILNO I NEPRAVILNO UKRŠTENI DEVIZNI KURSEVI	50
13. UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA NOVČANE TOKOVE U PREDUZEĆU.....	51

ČETVRTI DEO

KONVERTIBILNO I KLIRINŠKO POSLOVANJE.....54

14. KONVERTIBILNOST.....55

14.1. Konvertibilnost dinara.....57

15. KLIRING.....60

PETI DEO

ISTORIJSKI OSVRT NA DEVIZNO TRŽIŠTE JUGOSLAVIJE.....65

16. DEVIZNO TRŽIŠTE U JUGOSLAVIJI DO 1973. GODINE.....66

17. DEVIZNO TRŽIŠTE U JUGOSLAVIJI OD 1973. DO KRAJA 1979. GODINE 67

17.1. Funkcionisanje deviznog tržišta prema Zakonu o deviznom poslovanju iz 1972. godine.....68

17.2. Funkcionisanje deviznog tržišta prema Zakonu o deviznom poslovanju iz 1977. godine.....69

17.3. Ostvarivanje, sticanje i raspolaganje devizama.....72

18. RAD JUGOSLOVENSKOG DEVIZNOG TRŽIŠTA U PERIODU OD 1980. DO KRAJA 1985. GODINE 74

18.1. Zakon o deviznom poslovanju koji je stupio na snagu 01. januara 1986. godine 77

19. DEVIZNO TRŽIŠTE JUGOSLAVIJE DEVEDESETIH GODINA.....80

20. PRAVNO REGULISANJE RADA DEVIZNOG TRŽIŠTA.....85

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....89

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA 90

LITERATURA.....93

LITERATURA.....94

UVODNA RAZMATRANJA

UVODNA RAZMATRANJA

Devizni kurs je u svojoj istoriji prevalio dug put od čisto računsko – tehničke kategorije (valutnog pariteta) do važnog instrumenta i indikatora makroekonomske politike. U zemljama tranzicije politika deviznog kursa je veoma značajna jer je u tim zemljama devizni kurs jedan od najvažnijih faktorskih cena koji se ne može razmatrati izolovano, nezavisno od monetarne i fiskalne politike, kao što se ne može razmatrati izvan konteksta tranzicije na globalizovanom svetskom tržištu.

Devizno tržište bi mogli definisati kao sveukupnost sučeljavanja ponude i tražnje za devizama, gde pod devizama podrazumevamo svako potraživanje u stranoj valuti. Devizno tržište može da bude i sam bankarski aparat koji je angažovan na deviznim poslovima, a može da bude i šire od toga ako se pretpostavi slobodan promet devizama između prodavaca i kupaca koji nude, odnosno traže devize posredstvom banke, berze ili neposredno. Transakcije koje se odvijaju na deviznom tržištu određuju devizni kurs među valutama, a on određuje cenu kupovne strane robe i finansijskih instrumenata.

Za neku stranu valutu bi se devizno tržište sastojalo od svih banaka gde se ta valuta prodaje i kupuje, bez razlike gde se ono nalazi, jer je globalno i to 24 časa bez prestanka. Za nosioce ekonomske politike ono je osetljiv instrument koji registruje sve promene u zemlji i svetu. Sa deviznim tržištima su povezana i nacionalna tržišta uz nacionalnu i nadnacionalnu valutnu politiku. Centralne banke su svugde u svetu najvažniji učesnici na finansijskim tržištima, imaju regulatornu ulogu, i one su zadužene za monetarno - kreditnu politiku. Akcije centralnih banaka utiču na kamatnu stopu, količinu kredita i novčanu masu, što neposredno utiče na finansijska tržišta, kao i celokupnu privredu.

Trgovanje valutama ima veoma dugu istoriju i može se pratiti unazad do drevnog Bliskog istoka i srednjeg veka kada su devize počele da poprimaju oblik nakon što su međunarodni trgovački bankari smislili menice, koje su bile prenosive uplate koje su omogućile fleksibilnost i rast poslovanja devizama.

Devizni kurs predstavlja jedan od najosetljivijih instrumenata ekonomske politike. Politika deviznog kursa svake zemlje u sebi sadrži dva odnosa: odnos deviznog kursa prema svim drugim parametrima ekonomske politike, što predstavlja unutrašnju ekonomsko – političku komponentu politike deviznog kursa, i odnos nacionalne valute prema valutama drugih zemalja, što predstavlja intervalutarnu komponentu deviznog kursa.

Devizni kurs je, u osnovi, cena jedne valute izražena u jedinicama druge valute. Ukoliko devizni kursevi ne bi postojali, ne bi bilo moguće preračunati međusobnu vrednost

različitih valuta i ne bi postojalo međunarodno poslovanje. Ovo ujedno predstavlja i najvažniju funkciju deviznog kursa. Druga funkcija deviznog kursa je ta da devizni kurs služi da bi se međusobno upoređivale cene, dok je prema trećoj funkciji jedan od najvažnijih parametara u uspešnoj alokaciji resursa.

Devizni kurs ima važne funkcije: informativnu, alokativnu, redistributivnu i razvojnu. Promene deviznog kursa utiču na cene izvoza, na rentabilnost proizvodnje uvoznih supstituta, ali i na domaće cene izvoznih dobara. Tako promena deviznog kursa utiče na promene relativnih cena, pa samim tim i na redistribuciju nacionalnog dohotka, na realokaciju ekonomskih resursa i na tempo privrednog razvoja.

Dejstva koja proizvodi devizni kurs mogu se ispoljiti na razne načine u pojedinim delovima ekonomskog sistema. Dok su u nekim delovima učinci poželjni i povoljni, u drugim mogu biti nepoželjni i štetni. Devizni kurs je kompleksan i višedimenzionalan, pa samim tim ne postoji jedinstveni kurs koji jednako dobro zadovoljava sve zahteve koji se pred njega postavljaju. On neposredno utiče na široku lepezu domaćih cena, a posredno utiče na sve cene.

Jedan od osnovnih rizika kojima su izložene kompanije je devizni rizik. Da bi se taj rizik kontrolisao, neophodno je poznavati prirodu deviznih kurseva i valutnog rizika. Identifikovan valutni rizik treba najadekvatnijim raspoloživim sredstvima eliminisati, ili ga svesti na minimum.

Upravljanje valutnim rizikom je jedan od ključnih faktora uspešnosti poslovanja preduzeća, kao i finansijskih institucija. U zemljama gde postoje veće fluktuacije deviznog kursa, preduzeća pokušavaju da se zaštite od negativnih efekata deviznog kursa. To postižu korišćenjem kategorije terminskog deviznog kursa. Time preduzeća pokušavaju da anuliraju ili umanje valutni rizik koji se može pojaviti i dovesti preduzeće do velikih gubitaka.

Predmet našeg istraživanja je devizno tržište i kurs dinara.

Teorijska zasnovanost predmeta istraživanja je teorijsko disciplinovanje predmeta istraživanja na bazi prethodnih i postojećih teorijskih saznanja, kojom se pomoću apstraktnih pojmova određuje suština pojave istraživanja.

Devizni kurs se kroz teorijsku deskripciju definiše kao cena po kojoj se jedna nacionalna valuta razmenjuje za drugu nacionalnu valutu. On nas informiše o svetskim cenama, troškovima i našem položaju i mogućnostima u svetskoj privredi. Devizni kurs je veoma značajan za svaku privredu. Monetarne vlasti raznim instrumentima utiču na visinu deviznog kursa radi ostvarivanja ciljeva ekonomske politike. Stabilnost deviznog kursa ima veoma značajan uticaj na razvoj privrede.

Empirijska zasnovanost predmeta istraživanja je transformacija teorijskih sugestija na nivo prakse, na pojave, procese i odnose u organizacijama.

S obzirom na to da je teorijska zasnovanost predmeta istraživanja apstraktna, treba je prevesti na što konkretniji jezik kako bi se mogla empirijski istražiti. Ta transformacija se operacionalizuje preko postupka konkretizacije.

Cilj našeg istraživanja je da iskaže prirodu deviznih kurseva i njegove transformacije i tako pruži kompanijama i finansijskim institucijama smernice za uspešnu kontrolu i upravljanje deviznim rizikom.

Naučni cilj našeg istraživanja jeste naučna deskripcija deviznih kurseva, uz poseban osvrt na funkcionisanje deviznog tržišta i mogućnost nastanka deviznog rizika. Cilj je, takođe, da privredni subjekti i preduzetnici steknu određena saznanja iz ove oblasti, koja će im pomoći da reše eventualne probleme koji se mogu javiti usled nestabilnih deviznih kurseva.

Društveni cilj našeg istraživanja je da ovaj rad koristi praktičnim potrebama. Takođe, treba da obezbedi dovoljna saznanja na osnovu kojih rezultati istraživanja treba da ukažu na probleme koji se javljaju prilikom formiranja deviznog kursa, kao i da ukažu na moguće mehanizame i rešenja kako bi se devizni kurs održao u ravnoteži.

Generalna hipoteza je da devizni kurs predstavlja jednu od najvažnijih makroekonomskih veličina, i da je značajan indikator ekonomskog stanja jedne zemlje i njenog položaja u svetskoj privredi. Obezbeđuje poređenje cena u zemlji i inostranstvu, odnosno vrši preračunavanje inostranih cena u nacionalnu valutu, i obrnuto.

Generalna hipoteza se operacionalizuje preko sledećih posebnih hipoteza:

- Devizno tržište je najveće finansijsko tržište na svetu
- Primarna funkcija deviznog tržišta je utvrđivanje odnosa vrednosti jedne nacionalne valute prema valutama drugih zemalja, odnosno formiranje deviznog kursa
- Ni terminski ugovori kao ni fjučersi nemaju osobine koje imaju opcije
- Devizni kurs je povezan sa cenama, ponudom i tražnjom deviza, novčanom masom, kamatnom stopom, deviznim rezervama, budžetskim deficitom i prilivom i odlivom kapitala
- Fleksibilni devizni kursevi su za razliku od fiksnih, bolje rešenje za celokupnu ekonomiju jedne zemlje
- MMF se oštro protivi primeni višestrukih deviznih kurseva
- Konvertibilnost nacionalne valute stvara povoljnije uslove za uspostavljanje ekonomskih veza sa inostranstvom i uključivanje privrede u međunarodnu podelu rada

- Osnovna karakteristika kliringa je to da roba prelazi nacionalne granice, ali novac ne

Od osnovnih analitičkih metoda smo koristili:

- Metod analize
- Metod sinteze
- Metod generalizacije
- Metod konkretizacije
- Metod apstrakcije
- Metod dedukcije
- Metod indukcije

Od opštenaučnih metoda, primenjene su sledeće:

- Hipotetičko – deduktivna
- Komparativna
- Statistička metoda

Prilikom prikupljanja podataka primenjen je metod analize sadržaja dokumenata i to na dva nivoa:

- Na nivou izvornih podataka odnosno izvornih propisa
- Na osnovu sekundarne analize ranijih istraživanja i adekvatne literature

Struktura rada:

Pored uvodnih i zaključnih razmatranja, rad se sastoji iz pet delova.

I deo Devizno tržište

II deo Vrste deviznih tržišta i devizni rizik

III deo Devizni kurs

IV deo Konvertibilno i klirinško poslovanje

V deo Istorijski osvrt na devizno tržište Jugoslavije

Prvi deo rada je posvećen pojmu i karakteristikama deviznog tržišta, učesnicima na njemu, kao i o njegovim funkcijama, zadacima i organizaciji. Prezentovani su statistički podaci o globalnom prometu na deviznom tržištu, distribuciji valuta na globalnom tržištu stranih valuta, kao i geografskoj distribuciji obrta globalnog tržišta valutne razmene.

U *drugom delu rada* se govori o različitim vrstama deviznog tržišta i analizira se svaki ponaosob. Objašnjava se pojam spot, terminskih i svop transakcija. Na kraju ovog dela

rada analiziran je devizni rizik koji predstavlja jedan od osnovnih rizika u poslovanju preduzeća. Navode se i posebne vrste deviznog rizika kao što su: transakcioni, translacioni i ekonomski rizik.

U *trećem delu rada* se analizira pojam deviznog kursa. Obrađene su različite teorije njegovog formiranja, kao i vrste deviznog kursa. Najveća pažnja je poklonjena prednostima i nedostacima fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa. Takođe se, u ovom delu rada, govori o pravilno i nepravilno ukrštenim deviznim kursevima, kao i o uticaju deviznog kursa na novčane tokove u preduzeću je obrađen u ovom delu rada.

U *četvrtom delu rada* se analizira pojam konvertibilnosti i kliringa. Poseban deo je posvećen konvertibilnosti dinara, i dat je prikaz kursne liste na određeni dan. Što se tiče kliringa, prikazane su banke koje mogu učestvovati u međunarodnom deviznom kliringu, kao i dnevni terminski plan kliringa.

Peti deo rada je posvećen istorijskom osvrtu na devizno tržište Jugoslavije, Zakonima o deviznom poslovanju iz 1972. i 1977. godine, kao i Zakonu o deviznom poslovanju koji je stupio na snagu 1986. godine. Urađen je i osvrt na devizno tržište Jugoslavije devedesetih godina, odnosno u doba hiperinflacije. Prezentovani su statistički podaci o prometu deviza na deviznom tržištu tih godina, i obrađeno je pravno regulisanje rada deviznog tržišta danas.

PRVI DEO
DEVIZNO TRŽIŠTE

1. POJAM I KARAKTERISTIKE DEVIZNOG TRŽIŠTA

Devizama nazivamo sva potraživanja izražena u stranoj valuti (depoziti, menice, čekovi i slično) i efektivni strani novac (novčanice i kovani novac), osim zlata i srebrnjaka.¹

Devizno ili međunarodno tržište je deo ukupnog finansijskog tržišta na kojem se prema utvrđenim uslovima i pravilima trguje stranim valutama, odnosno razmenjuju devize. Šire gledano, devizno tržište predstavlja mesto na kojem se, bez obzira na njegovu organizacionu formu, susreću ponuda i tražnja deviza. To mesto može biti i sam bankarski aparat koji je angažovan na deviznim poslovima, a može da bude čak i šire od toga, ako se pretpostavi slobodan promet devizama između prodavaca i kupaca koji nude, odnosno traže devize posredstvom banke, berze ili neposredno.² Njegov osnovni zadatak je da snabdeva učesnike stranim sredstvima plaćanja za plaćanje uvoza i izvoza. Na deviznom tržištu se uglavnom trguje konvertibilnim devizama. S ozirom da na njemu sudeluje mnoštvo učesnika, a broj transakcija je velik, ono predstavlja tržište potpune konkurencije. Na njemu se transakcije odvijaju kao:³

- ❖ Transakcije između komercijalnih banaka i njihovih komitenata koji su zapravo i krajnji kupci i prodavci deviza
- ❖ Devizne transakcije između komercijalnih banaka u zemlji – tzv. međubankarsko devizno tržište
- ❖ Transakcije komercijalnih banaka sa svojim filijalama u inostranstvu ili korespondentnim bankama u inostranstvu
- ❖ Devizne transakcije između centralnih banaka radi uticanja na devizne kurseve ili na kretanje kapitala

Uloga i značaj međunarodnih finansijskih transakcija se pod uticajem procesa globalizacije naglo povećava. U savremenim uslovima niz faktora utiče na dalju internacionalizaciju, odnosno globalizaciju finansijskih tržišta:⁴

- ❖ deregulacija i liberalizacija tržišta i aktivnosti tržišnih učesnika koje obavljaju ključni finansijski centri sveta (uz povećanje stepena međunarodne konkurencije)
- ❖ tehnološki napredak (omogućio je lakšu kontrolu i monitoring) dovodi do povećanja efikasnosti finansijskih tržišta (kompjutersko povezivanje)
- ❖ povećanje stepena internacionalizacije međunarodnog tržišta (pomeranje ka institucionalnim investitorima)

¹ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 75

² Mrkušić Z., (1973), „Međunarodni ekonomski odnosi“, Privredni pregled, Beograd, str. 193

³ Babić M., (1996), „Međunarodna ekonomija“, Mate, Zagreb, str. 240

⁴ Petrović F., Popović M., (2000), „Globalizacija finansija i uticaj na male zemlje“, Finansije br. 11-12, Beograd, str. 953

Za neku stranu valutu devizno tržište bi se sastojalo od svih banaka gde se ta valuta prodaje i kupuje, dok je za nosioce ekonomske politike ono osetljiv instrument koji registruje sve promene u zemlji i svetu. Svojim dominantnim delom (reda 90%-95%) je interbankarsko tržište na kome se različitim bankarskim operacijama vrši izravnavanje dugovanja i potraživanja između poslovnih i centralnih banaka.

Devizno tržište je najveće finansijsko tržište na svetu. Ono, za razliku od berze i tržišta fjučersa, nije organizovano tržište, i ne bi trebalo da se posmatra kao određeno mesto na kome se trguje različitim valutama. Nije centralizovano, niti striktno kontrolisano od strane bilo koje javne institucije ili države, tako da se slobodno može reći da je ono jedno od najvećih globalnih OTC tržišta.⁵ Razvoj telekomunikacija u poslednjih pedeset godina je omogućio direktno povezivanje i lakšu trgovinu velikog broja učesnika u različitim finansijskim centrima. Tako danas imamo jedno globalno, svetsko, devizno tržište gde se trgovina valutama odvija non stop. Devizno tržište, u stvari, predstavlja neformalnu mrežu od oko 500 banaka i valutnih brokera koji trguju međusobno i sa velikim korporacijama.

Zahvaljujući uvođenju elektronskog poslovanja i interneta, devizna tržišta su do te mere postala povezana, tako da se transakcije odvijaju 24 časa bez prekida. To se može ilustrovati usklađenošću zatvaranja banaka u jednom delu sveta i otvaranja u drugom delu.

Kada se završi radni dan banaka u Tokiju i Hong Kongu, otvaraju se banke u Parizu, Londonu, Frankfurtu i Cirihi. Pre nego što se okonča njihovo radno vreme, otvaraju se banke u Njujorku i Čikagu, a kasnije i banke na zapadu SAD (San Francisco ili Los Angeles). Kada one završe svoj radni dan, otvaraju se banke u Tokiju i Hong Kongu. Time se postiže kontinuirana trgovina na globalizovanom svetskom deviznom tržištu. Ovo je velika prednost deviznog u odnosu na ostala tržišta jer daje mogućnost trgovanja bilo kad, a uz pomoć interneta i iz bilo kog dela sveta.

Preovlađujući deo svetske trgovine devizama se odvija u vodećim finansijskim centrima u svetu. Primat i dalje drži London, a odmah iza njega su Njujork, Tokio, Frankfurt i Singapur. Dominantan deo prometa na deviznom tržištu danas se odnosi na finansijske transakcije, dok se manji deo odnosi na finansiranje spoljne trgovine.

Tabela 1. Globalni promet na deviznom tržištu (dnevni prosek u mlrd \$)⁶

	1998	2001	2004	2007	2010
Promet na deviznom tržištu	1,705	1,505	2,040	3,370	3,981

⁵ OTC – Over-the-counter market, ne postoji jedno mesto na kome se organizovano trguje, trgovina preko šaltera

⁶ Izvor: Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, od četvrtka 28. aprila 2011. god.

Na osnovu podataka iz Tabele 1, uočavamo da devizno tržište beleži značajan rast u proteklih desetak godina. Blagi pad u ukupnom obimu dnevnog trgovanja na deviznom tržištu, koji je nastupio u 2001. god. posledica je uvođenja evra kao zajedničke valute za zemlje članice Evropske monetarne unije. Uvođenjem evra, zemlje članice Evropske monetarne unije više nisu imale potrebu da svoje nacionalne valute razmenjuju jednu za drugu na deviznom tržištu, i to je svakako uticalo na smanjenje ukupnog obima trgovine u posmatranom periodu.

Tabela 2. *Distribucija valuta u obrtu na globalnom tržištu stranih valuta⁷
Procentualni udeli u prosečnom dnevnom obrtu u Aprilu⁸*

Redni br.	Valuta	1998	2001	2004	2007	2010
1	US dollar	86.8	89.9	88	85.6	84.9
2	Euro		37.9	37.4	37	39.1
3	Japanese yen	21.7	23.5	20.8	17.2	19
4	Pound sterling	11	13	16.5	14.9	12.9
5	Australian dollar	3	4.3	6	6.6	7.6
6	Swiss franc	7.1	6	6	6.8	6.4
7	Canadian dollar	3.5	4.5	4.2	4.3	5.3
8	Hong Kong dollar ⁹¹⁰	1	2.2	1.8	2.7	2.4

U ovoj tabeli je prikazano procentualno učešće u trgovini valutama na globalnom deviznom tržištu. Valuta koja ima najveće učešće u svim transakcijama na deviznom tržištu, odnosno valuta kojom se najviše trguje je US dollar sa skoro 85% učešća. Zbog toga što ima centralnu ulogu pri sklapanju mnogih deviznih poslova, dolar se ponekad naziva i posredničkom valutom.¹¹ Njega sledi Euro sa približno 40% učešća, a zatim idu Japanese yen (19%), Pound sterling (12.9%), dok je učešće ostalih valuta u trgovini na deviznom tržištu manje od 10%.

Na osnovu ovih podataka možemo zaključiti da se na globalnom deviznom tržištu uglavnom trguje vodećim svetskim valutama, a da se vrednost ostalih valuta usklađuje na nacionalnim deviznim tržištima na bazi ponude i tražnje nacionalnih valuta u odnosu na vodeće svetske valute.

⁷ Pošto su u svakoj transakciji sadržane dve valute, suma svih procentualnih udela pojedinačnih valuta iznosi 200%, umesto 100%. Cifre su korigovane za lokalnu i prekograničnu međudilersku praksu dvostrukog brojanja (neto-neto osnovica).

⁸ Izvor: Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, od četvrtka 28. aprila 2011. god.

⁹ Za 1998, podaci pokrivaju takođe samo lokalnu trgovinu domaćom valutom.

¹⁰ Uključeno kao glavna valuta 2010.god.

¹¹ Krugman P.R., Obstfeld M., (2009), „Međunarodna ekonomija”, Data status, Beograd, str.325

Tabela 3. Geografska distribucija obrta globalnog tržišta valutne razmene¹²
Dnevni proseci u Aprilu, u milijardama dolara i procentima¹³

Redni br.	Zemlja	1998		2001		2004		2007		2010	
		Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
1	United Kingdom	685,2	32,6	541,7	31,8	835,3	32	1483,2	34,6	1853,6	36,7
2	United States	383,4	18,3	272,6	16	498,6	19,1	745,2	17,4	904,4	17,9
3	Japan	146,3	7	152,7	9	207,4	8	250,2	5,8	312,3	6,2
4	Singapore	144,9	6,9	103,7	6,1	133,6	5,1	241,8	5,6	266	5,3
5	Germany	99,6	4,7	91,5	5,4	120,4	4,6	101,4	2,4	108,6	2,1
6	Switzerland	91,6	4,4	76,3	4,5	85,3	3,3	253,6	5,9	262,6	5,2
7	Hong Kong	79,9	3,8	68,4	4	106	4,1	181	4,2	237,6	4,7
8	France	77,2	3,7	49,6	2,9	66,5	2,6	126,8	3	151,6	3
9	Australia	48,3	2,3	54	3,2	107,1	4,1	176,3	4,1	192,1	3,8
10	Denmark	28	1,3	23,8	1,4	42,1	1,6	88,2	2,1	120,5	2,4

Najznačajniji trgovinski centar u poslednjih desetak godina u trgovini valutama je London, sa skoro 40% ukune dnevne trgovine na deviznom tržištu. Odmah iza Londona se nalazi Njujork sa skoro 18% učešća u ukupnom dnevnom prometu na deviznom tržištu. Ostalih osam centara prikazanih u tabeli iznad imaju učešće manje od 10%, ali zajedno sa trgovinom na londonskom i njujorškom tržištu obuhvataju oko 90% od ukupne trgovine na deviznom tržištu.

Glavni igrači na deviznom tržištu bi mogli da se podele u tri velike grupe:

1. dileri
2. klijenti
3. brokeri

Dileri su bankarski stručnjaci koji imaju posebna prava i ovlašćenja, pa samim tim i posebnu odgovornost. U principu su to izabrani mlađi i vrhunski devizni stručnjaci koji su obdareni i poseduju specifične sposobnosti kao što su: oštroumnost, sposobnost za memorisanje i selekciju važnijih od manje važnih informacija i činjenica, jako razvijenu intuiciju i instinkt za dobrim poslovnim partnerima, moć za donošenje brze i prave odluke, dobro poznavanje jednog ili više svetskih jezika, savršeno poznavanje nacionalnih i internacionalnih deviznih pravila, uzansi i standarda i spremnost i hrabrost za preuzimanje poslovnog rizika i lične odgovornosti.¹⁴

¹² Podeseno za lokalnu međudilersku praksu duplog brojanja (neto-bruto osnovica).

¹³ Izvor: Triennial Central Bank Survey 2010, BIS, od četvrtka 28. aprila 2011. god.

¹⁴ Ristić Ž., (1990), „Tržište novca“, Privredni pregled, Beograd, str. 95

Dileri su učesnici na tržištu koji kupuju i prodaju valute klijentima, ali oni i obavljaju kupoprodajne transakcije međusobno, ne rade za proviziju već prihod ostvaruju iz sopstvenog poslovanja, pre svega razlike u ceni. Oni trguju u svoje ime i za svoj račun i sami snose rizik. Tesno sarađuju sa brokerima i drugim dilerima.

U kategoriju klijenata spadaju različiti tipovi organizacija počevši od nefinansijskih kao što su preduzeća, pa do finansijskih, kao što su investicioni, penzijski, hedžing fondovi, osiguravajuća društva, i razne druge organizacije i stanovništvo.

Brokeri na deviznom tržištu se razlikuju od brokera na finansijskom tržištu. Brokeri na tržištu akcija trguju za račun klijenata, ali i za svoj račun, dok brokeri na deviznom tržištu trguju isključivo za račun svojih klijenata, odnosno ponašaju se kao posrednici između dilera i olakšavaju njihovu trgovinu. Za svoje posredovanje naplaćuju proviziju, tzv. brokeražu.

Na osnovu prethodno iznetog, postoje tri pravca trgovine na deviznom tržištu:

- ❖ trgovina između klijenata i dilera
- ❖ trgovina između dilera
- ❖ trgovina između dilera preko brokera

Kao što vidimo, trgovina između dilera se može odvijati na dva načina: direktno ili preko brokera. Direktna trgovina se odvija tako što se jedan diler direktno obraća drugom da bi se po određenoj ceni izvršila kupoprodaja deviza. Dok sa druge strane dileri često ne komuniciraju direktno već preko brokera zbog toga što se:

- ❖ na ovaj način dolazi do brže realizacije naloga jer su brokeri specijalizovani za ovu vrstu posla
- ❖ prilikom ovih transakcija čuva anonimnost dilera, što je za njih izuzetno značajno u određenim trenucima
- ❖ prilikom sličnih transakcija u budućnosti drugoj strani ne moraju ponuditi recipročni uslovi što je čest slučaj prilikom direktnog trgovanja

2. FUNKCIJE I ZADACI DEVIZNOG TRŽIŠTA

Primarna funkcija deviznog tržišta je utvđivanje odnosa vrednosti jedne nacionalne valute prema valutama drugih zemalja. Ovu funkciju tržište obavlja formiranjem deviznog kursa, koji predstavlja broj jedinica domaće valute koji je potreban da bismo kupili jednu jedinicu inostrane valute.

Pored ove funkcije, devizno tržište obavlja i niz drugih funkcija kao što su:¹⁵

- ❖ omogućuje obavljanje međunarodnih plaćanja
- ❖ pruža mogućnost zaštite od valutnog rizika;
- ❖ obezbeđuje realizaciju međunarodnih kreditnih aranžmana;
- ❖ pruža osnovu za donošenje odluka zainteresovanim subjektima u međunarodnim ekonomskim odnosima
- ❖ pomaže državnim organima u vođenju adekvatne ekonomske, pre svega monetarne i platno-bilansne politike

Zadaci deviznog tržišta su da :

- ❖ omogućiti vlasnicima deviza da ih pretvore u nacionalnu valutu, a drugim licima da nabave odgovarajuća sredstva za plaćanje u inostranstvu
- ❖ uskladi zahteve za prodaju deviza sa zahtevom za njihovu kupovinu
- ❖ uskladi ponudu i tražnju posredstvom deviznog prometa u zemlji i deviznog prometa sa inostranstvom
- ❖ omogućiti obavljanje deviznog prometa sa inostranstvom

Devizni promet sa inostranstvom se obično deli na tri oblika:

1. devizni sistem
2. devizno poslovanje
3. devizna politika

Devizni sistem čini skup načela i na njima zasnovanih zakonskih propisa, mera i instrumenata kojima se reguliše način poslovanja devizama: devizni kurs, mogućnosti i uslovi sticanja, držanja i korišćenja deviza, način njihove međusobne zamene i zamene za domaći novac i slično.¹⁶

On može biti:

1. liberalan i
2. regulisan

¹⁵ Barjaktarović L., (2010), „Monetarno-kreditni i devizni sistem“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.217

¹⁶ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beogradu, str. 23

U liberalnom deviznom sistemu, subjektima u poslovanju sa inostranstvom ostavljena je veća sloboda u poslovanju i raspolaganju deviznim sredstvima.

U regulisanom deviznom sistemu, u poslovanju sa inostranstvom, ova prava su ograničena više ili manje oštrim regulativama i odlukama.

3. ORGANIZACIJA DEVIZNOG TRŽIŠTA

Organizacija deviznih tržišta može biti vrlo različita. Najčešće su ova tržišta deo tržišta novca, tj. nalaze se u okviru institucije koja ga oličava. U tom slučaju se može govoriti o tzv. međubankarskom deviznom tržištu. Pored toga se mogu formirati i kao samostalne institucije, i tada se nazivaju devizne berze. U oba slučaja reč je o organizovanim mestima gde dolazi do organizovanog susreta kupaca i prodavaca, tj. ponude i tražnje deviza.

Takođe, u slučaju takve organizacije tačno su definisana pravila ponašanja, vreme, učesnici, način plaćanja i isporuke i ostala važna pitanja. Mogu postojati i neinstitucionalizovana devizna tržišta, tzv. crna tržišta ili crne berze deviza, gde se neposredno obavljaju poslovi kupoprodaje deviza između svih učesnika privrednog i društvenog života. Takva tržišta mogu postojati svugde – na ulici, na pijacama, u radnjama, u transakcijama između privrednih subjekata, itd. Crno devizno tržište se javlja zavisno od toga koliko je devizni kurs centralne banke približan ili udaljen od ravnotežnog kursa. Pojava crnog deviznog tržišta je nepogrešivi znak da na deviznom tržištu postoji raskorak između ponude i tražnje deviza i da devizni kurs centralne banke nije kurs ravnoteže.

Cene koje se formiraju na deviznom tržištu su dvojne:

1. Ponuđene (bid) – cene po kojima je kupac spreman da kupi devize i
2. Zahtevane (offered ili asked) – cene po kojima je prodavac spreman da proda devize.

Razlika između ovih kurseva predstavlja maržu.

Devizna tržišta se dele na otvorena i zatvorena. Na *otvorenim tržištima* u kupovini i prodaji devizna mogu učestvovati i strana lica, a na *zatvorenim* samo domaća. Dele se, takođe, na tržišta koja se organizuju na jednom mestu (Švajcarska, Srbija), i potpuno slobodna tržišta (Nemačka) na kojima se devize kupuju direktno između banaka, kao i

banaka sa njihovim komitentima (preduzećima i građanima), bez bilo kakvog organizovanih centralnog tržišta.¹⁷

Devizno tržište ima veliki značaj u finansijskom sistemu jedne zemlje jer ono predstavlja vezu nacionalne privrede sa međunarodnim okruženjem. Osnovna svrha postojanja ovog segmenta finansijskog tržišta je, između ostalog, da omogući nesmetano obavljanje međunarodnog platnog prometa i održanje međunardone likvidnosti zemlje. Na ovim tržištima, preko cene domaće valute deviznog kursa, moguće je najbolje sagledati efikasnost jedne nacionalne ekonomije.

4. UČESNICI NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Glavni učesnici na deviznom tržištu su:

- ❖ Komercijalne banke
- ❖ Transnacionalne kompanije
- ❖ Nebankarske finansijske institucije
- ❖ Brokeri i
- ❖ Centralne banke

Komercijalne banke se nalaze u centru deviznog tržišta jer skoro svaka veća međunarodna transakcija obuhvata dugovanja i potraživanja na tekućim računima komercijalnih banaka u raznim finansijskim centrima. Tako, većina deviznih transakcija obuhvata razmenu bankarskih depozita denominiranih u različitim valutama.¹⁸ One ne trguju svim svojim depozitima. Svako preduzeće koje učestvuje u međunarodnoj trgovini ima otvoren račun kod neke komercijalne banke. Komercijalne banke se mogu javljati kao subjekt deviznog tržišta u cilju zadovoljenja potreba njihovih klijenata, ali takođe mogu da stupe u deviznu trgovinu sa drugim bankama na tzv. međubankarskom deviznom tržištu. Ove transakcije predstavljaju glavninu trgovanja na deviznom tržištu. Najmanji iznos u međubankarskoj trgovini je, po pravilu, 1 milion dolara (ili ekvivalentni iznos u inostranoj valuti) za većinu deviznih transakcija. Devizna odeljenja velikih međunarodnih banaka kao što su JPMorgan Čes (*JPMorgan Chase*), Dojče banka (*Deutsche Bank*) ili Barkli (*Barclays*) u vodećim finansijskim centrima (Njujork, Frankfurt i London) imaju dominantnu ulogu na deviznom tržištu. Ponekad komercijalne banke igraju ulogu špekulanta na deviznom tržištu, pokušavajući da procene u kom pravcu će se kretati devizni kurs. Takođe, banke mogu biti i arbitražeri na deviznom tržištu.

¹⁷ Unković M., (2010), „Međunarodna ekonomija”, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.259

¹⁸ Krugman P.R., Obstfeld M., (2009), „Međunarodna ekonomija”, Data status, Beograd, str.321

Transnacionalne kompanije imaju razgranato poslovanje u više zemalja, tako da su plaćanja i uplate u različitim valutama prirodna posledica njihovog prisustva u različitim zemljama. Ukoliko ogranak jedne TNK posluje u Srbiji, on ostvaruje i iskazuje rezultate svog poslovanja u dinarima. Kad se ukaže potreba za kupovinom neke robe u SAD, kompanija može da kupi dolare na deviznom tržištu i da sa njima plati robu u SAD. Sa porastom unutar kompanijske (*intra-firm*) razmene, raste uloga plaćanja unutar istog preduzeća ili trgovinskog odnosno proizvodnog lanca. Time se povećava potreba TNK za izlazak na devizno tržište.

Nebankarske finansijske institucije - Liberalizacija finansijskog tržišta najrazvijenijih zemalja je doprinela jačanju konkurencije između nebankarskih finansijskih institucija. Brojni institucionalni investitori (investicioni fondovi, penzioni fondovi, osiguravajuće društva i dr.) međusobno se utrkuju ko će klijentima ponuditi raznovrsnije usluge. Pri tome se neretko radi o uslugama koje se neznatno razlikuju od banakarskih usluga. Rast obima trgovanja ovih institucija na deviznom tržištu govori o njihovoj rastućoj ulozi na međunarodnom tržištu kapitala. Elektronska trgovina predstavlja rastuću komponentu deviznog trgovanja, i označava se kao „*E-World*“. Hedž fondovi, koji postoje zbog vrlo bogatih pojedinaca i pritom nisu obavezani državnim propisima koji ograničavaju trgovinske strategije uzajamnih investicionih fondova, aktivno učestvuju u trgovini na deviznom tržištu.¹⁹

Brokeri kao specijalizovani subjekti, često posreduju između komercijalnih banaka u realizaciji poslova kupoprodaje deviza. Zbog stalnog kontakta sa mnogim bankama, brokeri su u prilici da prate kretanje deviznih kurseva i o tome obaveste zainteresovane banke. Brokeri ne deluju u svoju korist već za uslugu naplaćuju proviziju.

Centralne banke intervenišu na deviznom tržištu u cilju održavanja deviznog kursa na željenom nivou. U zlatnom standardu i Bretonvudskom sistemu, Centralna banka je imala zadatak da devizni kurs domaće valute održava blizu njenog valutnog pariteta. Ista obaveza je postojala u slučaju kada je zemlja vezala kurs svoje valute za drugu valutu. U režimu slobodnog fluktuiranja deviznog kursa, centralne banke mogu da intervenišu na deviznom tržištu ukoliko žele da tržišnu vrednost svoje valute održe u željenom okviru. Ponekad je dovoljna intervencija manjeg obima da bi se kurs stabilizovao, dok je u drugim prilikama potrebna velika intervencija da bi se stabilizovalo devizno tržište. Mada obim transakcija centralnih banaka obično nije velik, njihov uticaj može biti ogroman. Razlog je to što učesnici na deviznom tržištu pomno prate postupke centralnih banaka da bi dobili nagoveštaj o budućoj makroekonomskoj politici koja bi mogla da utiče na devizni kurs.²⁰

¹⁹ Krugman P.R., Obstfeld M., (2009), „Međunarodna ekonomija“, Data status, Beograd, str.324

²⁰ Krugman P.R., Obstfeld M., op.cit., str. 324

Prethodno pomenute učesnike na devinzom tržištu smo posmatrali sa institucionalne, tj. personalne osnove. Međutim, učesnike na deviznom tržištu možemo posmatrati i sa funkcionalne osnove, a to znači da učesnike na deviznom tržištu možemo klasifikovati u tri kategorije.²¹

1. Ne-špekulanti (hedžeri) su oni učesnici na deviznom tržištu koje žele da se zaštite od rizika promene deviznog kursa
2. Špekulanti su oni učesnici na deviznom tržištu koji kupuju (prodaju) valute za koje očekuju da će im se vrednost u budućnosti promeniti tako da će ponovnom prodajom (kupovinom) ostvariti profit, i
3. Monetarne vlasti u većini slučajeva predstavlja Centralna banka koja ima mogućnost intervenisanja na deviznim tržištima, ali i mogućnost uvođenja raznih oblika devizne kontrole.

Prethodna razmatranja učesnika na deviznom tržištu sa institucionalnog ili funkcionalnog aspekta podrazumevala su posmatranje deviznog tržišta kao mesta na kome se vrši trgovina valutama u određenom vremenskom trenutku. Takvu trgovinu valutama nazivamo promptnom trgovinom, a devizni kurs po kome se trguje promptni ili spot devizni kurs. Za realizaciju kupoprodajnih ugovora kod promptne trgovine, tj. kupoprodaje valuta u određenom vremenskom trenutku, potrebno je jedan do dva dana. Pored promptne trgovine na deviznim tržištima se može realizovati i terminska trgovina valutama. Terminski poslovi podrazumevaju kupoprodaju valuta koja se ugovara u datom trenutku vremena, ali se realizacija ugovora odvija u nekom budućem dogovorenom vremenskom periodu. Terminska kupoprodaja deviza se vrši obično na period od jedan, tri i šest meseci, a ređe na duži rok. Devizni kurs po kojem se realizuje terminska trgovina nazivamo forward devizni kurs.

Pored promptne i terminske trgovine devizama na deviznim tržištima postoje i drugi finansijski instrumenti kojima se trguje kao sto su fjučersi, opcije i svopovi.

Glavne kompanije koje posluju na današnjim globalnim tržištima valute su:²²

1. Citigroup, Inc.
2. Deutsche Bank AG
3. Credit Suisse – First Boston Corp.
4. UBS Warburg
5. Morgan Stanley Group
6. ABN AMRO Bank
7. J.-P. Morgan Chase&Company
8. Goldman Sachs Group, Inc.
9. HSBC Holdings PLC

²¹ Ristić Đ., Komazec S., (2002), „Finansijski menadžment“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 193

²² Rose S.P., Hudgins C.S., (2005), „Bankarski menadžment i finansijske usluge“, VI izdanje, Data status, Beograd, str.713

DRUGI DEO
VRSTE DEVIZNIH TRŽIŠTA I DEVIZNI
RIZIK

5. PROMPTNE I TERMINSKE TRANSAKCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Postoje sledeće vrste deviznih tržišta:

1. Promptno tržište (spot)
2. Terminsko tržište (forward)
3. Tržište valutnih opcija (options)
4. Tržište valutnih fjučersa (futures)

Promptno tržište je najrazvijenije i najrasprostranjenije devizno tržište. Po obimu poslova predstavlja najveće tržište i na njemu se vrši kupoprodaja deviza sa rokom od dva radna dana kada se najkasnije moraju razmeniti valute kojima se trgovalo. Devizni kurs koji se koristi na promptnom tržištu predstavlja polaznu tačku za određivanje deviznih kurseva na drugim deviznim tržištima.

Terminska tržišta su tržišta na kojima se trguje valutama koje moraju biti isporučene na neki buduci ugovoreni dan. Ova tržišta pocivaju na pojedinacnim dogovorima između kupca i prodavca date valute. Ugovori obično nisu standardizovani i prepušteni su kupcu i prodavcu da se dogovore u pogledu iznosa, cene i datuma isporuke.

Valutne opcije omogućavaju kupcu da kupi (call opcija) ili da proda (put opcija) valutu po datom kursu na neki buduci dan, ali ga ne obavezuju da izvrši ovo pravo. Opcioni ugovori glase na određene iznose i datume isteka i njima se trguje na organizovanim berzama ili na regulisanom vanberzanskom tržištu. Tržišta valutnih opcija postoje u Čikagu (CME, ICME), Londonu (LIFFE), Amsterdamu, Filadelfiji, Singapuru, itd...

Tržište valutnih fjučersa su tržišta u vidu berze na kojima se trguje standardizovanim ugovorima u pogledu iznosa predmetne valute i budućeg datuma isporuke, odnosno prijema valute. Na ovim trzistima se trguje sa malim brojem valuta, i to su uglavnom valute visoko razvijenih zemalja. Valutnim fjučersima se trguje na berzama u Čikagu (IMM), Londonu (LIFFE), Singapuru (SIMEX), i dr.

5.1. SPOT (PROMPTNE) TRANSAKCIJE

Pod terminom **spot transakcije** podrazumevamo kupovinu, odnosno prodaju strane valute po određenoj ceni, sa isporukom i plaćanjem koji se obavljaju najkasnije drugog radnog dana od dana kada se transakcija završila.²³

Vreme koje se upotrebljava u profesionalnoj trgovini valutama vezano je za dan isporuke (razmenu valuta), naziva se još i datum valute, ili na dan dospeća.

Spot kupovina

Sa gledišta banke, kupovina predstavlja kupovinu određenog iznosa strane valute po datom kursu.

Primer

Petak, 27. april 1990. godine. Korporacija Siemens kontaktira svoju Deutsche Bank i dogovara se sa njom da joj proda 150.000 CHF.

Spot kurs je tog dana CHF/DEM 115,20 – 115,30

Kupovni kurs po kome banka kupuje CHF je 115,20

$$\frac{150.000 \times 115,20}{100} = 172.800 \text{ DEM}$$

Korporacija Siemens će do 01. maja morati da preda 150.000 CHF. Tog dana kada prenese na račun švajcarske franke, dobiće od banke 172.800 DEM.²⁴

Spot prodaja

Spot prodaja predstavlja prodaju određenog iznosa strane valute po prodajnom kursu.

Primer

Dana 26. aprila 1990. godine korporacija Bayer treba da kupi 200.000 USD kako bi izmirila tekuće obaveze prema američkom dobavljaču, i obraća se svojoj Dresdner Bank.

Spot kurs na ovaj dan iznosi USD/DEM 1.6815 – 1.6825

Kurs 1.6825 je prodajni kurs

$$200.000 \times 1.6825 = 336.500 \text{ DEM}$$

²³ Izvor: www.nbs.rs

²⁴ Ivanović P., (1995), „Promptne i termenske transakcije na deviznom tržištu”, Beogradska berza, str. 12

Bayer korporacija će morati 30. aprila da prenese iznos od 336.500 DEM na račun Dresdner Bank, a istog dana će preuzeti od banke 200.000 USD.²⁵

Ukršteni kursevi

Na međubankarskom deviznom tržištu sve valute se upoređuju sa američkim dolarom. Ako nemačka banka kupuje CHF u Švajcarskoj ili bilo gde drugo, to čini prema USD, a ne prema DEM, ali isto tako, i korporacija i banka mogu želeći da obave posao sa nemačkom bankom na ime kupoprodaje nekih drugih valuta, a ne samo USD. Ovo trgovanje se zove „currency against currency“, i znači da dolar nije direktno uključen. Tada nemačka banka mora da utvrdi kontra ukrštene kurseve, tzv. „cross rates“.

Kupovni kurs

Korporacija Siemens želi da proda 500.000 CHF za DEM. Koji je kupovni kurs banke za CHF/DEM?

Važeći kursevi na spot tržištu su:

USD/CHF 1.4600 – 1.4610

USD/DEM 1.6815 – 1.6825

CHF/DEM kupovni kurs?

Ako banka nema DEM, tada ona mora da:

- kupi USD za CHF – prodajni kurs USD/CHF
- proda USD za DEM – kupovni kurs USD/DEM

x DEM = 100 CHF

1.4610 CHF = 1 USD

1 USD = 1.6815 DEM

$$x(100 \text{ CHF}) = \frac{100 \times 1.6815}{1.4610 \times 1} = 115,10$$

Kupovni kurs banke je CHF/DEM 115.10

$$\frac{500.000 \times 115,10}{100} = 575.500 \text{ DEM}$$

²⁵ Ivanović P., (1995), „Promptne i termenske transakcije na deviznom tržištu“, Beogradska berza, str.13

Korporacija Siemens će dobiti 575.500 DEM za svojih 500.000 CHF.²⁶

Prodajni kurs

Korporacija Bayer želi da kupi 300.000 CHF za DEM. Koji je prodajni kurs banke za CHF/DEM?

Važeći kursevi na spot tržištu su:

USD/CHF 1.4600 – 1.4610

USD/DEM 1.6815 – 1.6825

CHF/DEM prodajni kurs?

Ako banka nema raspoloživa sredstva u CHF, onda mora da:

- kupi USD za DEM – prodajni kurs USD/DEM
- proda USD za CHF – kupovni kurs USD/CHF

x DEM = 100 CHF

1.4600 CHF = 1 USD

1 USD = 1.6825 DEM

$$x (100 \text{ CHF}) = \frac{100 \times 1 \times 1.6825}{1.4600 \times 1} = 115,20 \text{ DEM}$$

Prodajni kurs banke je 115,20 DEM za 100 CHF.

Sada imamo oba kursa i sledeću kotaciju:

CHF/DEM 115,10 – 115,20²⁷

Prodajuci švajcarske franke po kursu od 115, 20 DEM, nemačka banka ne bi ništa zaradila jer ih po tom kursu kupuje za klijenta, pa zbog toga ona dodaje malu maržu na postojeći kurs.

Spot transakcije imaju ograničeno vremensko dejstvo, i mogu biti od pomoći samo u roku od dva radna dana. Ukoliko želimo da zaštitimo svoju deviznu izloženost u nekom dužem vremenskom roku, tada spot transakciju moramo kombinovati sa drugim tehnikama koje nam stoje na raspolaganju.

²⁶ Ivanović P., (1995), „Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu”, Beogradska berza, str. 14

²⁷ Ivanović P., op.cit., str. 15

5.2. FORWARD (TERMINSKE) TRANSAKCIJE

Terminske transakcije su transakcije koje u potpunosti pokrivaju dva bitna elementa svake devizne izloženosti, odnosno vreme i valutu. S obzirom na to da je kod spot transakcija moguće eliminisati deviznu izloženost na samo dva dana, forward transakcije nam pomažu da prevladamo ovu ograničenost u odnosu na vreme kao element izloženosti.

Forward transakcija se sastoji iz obaveze da se kupi ili proda određeni iznos strane valute na neki budući dan po deviznom kursu koji je ugovoren u vreme kada je ta transakcija zaključena, dok se primopredaja valuta obavlja na dogovoreni datum valute.

U Evropi su forward transakcije najrašireniji i najzastupljeniji instrument zaštite od kursnog rizika. One, kao i spot transakcije, mogu biti zaključene telefonom. Maksimalni period za većinu valuta je 12 meseci, mada za vodeće svetske valute mogu biti ugovoreni i duži periodi, čak do 10 godina. Najčešći periodi su 1, 2, 3 i 6 meseci. Moguće je zaključivati forward ugovore i na određene dane, na 18, ili pak na 38 dana i slično.

Ukoliko je forward kurs viši od spot kursa, tada je reč o forward premijumu strane valute, a ako je niži, tada se radi o forward diskontu strane valute. Premijumi i diskonti odražavaju razlike u kamatnim stopama između valuta kojima se trguje na evrovalutnom tržištu.

Kotacija forward kurseva se može izvesti na dva načina:²⁸

- 1) može biti izvedena u odnosu na iznos domaće valute po kojoj će banka prodati ili kupiti jedinicu strane valute. To je isto kao kod kotacije spot kursa. Ovaj kurs se naziva forward kurs i banke ga koriste kada kotiraju kurseve korporacijama sa kojima ugovaraju forward kupoprodaju deviza
- 2) forward kursevi mogu biti kotirani u odnosu na poene diskonta i/ili premijuma od spot kursa. Ovaj kurs se naziva svop kurs i koristi se pri međubankarskim kotiranjima. On se naziva i poenima premijuma ili diskonta.

SPOT KURS + poeni premijuma = FORWARD KURS

SPOT KURS + poeni diskonta = FORWARD KURS

²⁸ Ivanović P., (1995), „Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu”, Beogradska berza, str. 21

Spot kurs	USD/ITL	1.232	-	1.233
Poeni		2.90	-	3.50
Forvard kurs		1.234,90	-	1.236,50

Spot kurs	USD/DEM	1.6815	-	1.6825
Poeni		0.0080	-	0.0060
Forvard kurs		1.6735	-	1.6765 ²⁹

U prvom primeru vidimo da je USD u premijumu prema ITL i poeni premijuma se dodaju na spot kurs, dok u drugom primeru vidimo da je USD u diskontu prema DEM, i poeni diskonta se oduzimaju od spot kursa.

Termin PAR označava nula poena, a to znači da je forvard kurs jednak spot kursu.

Terminska **kupovina evra** sa rokom izvršenja od **3 meseca**³⁰

❖ Datum zaključenja transakcije	10.06.2008
❖ Iznos transakcije	EUR 100.000
❖ Tržišni kurs na dan zaključenja transakcije	1 EUR = 80.0000 RSD
❖ Rok odnosno valuta izvršenja transakcije	10.09.2008
❖ Terminski kurs	1 EUR = 82.0570 RSD

Na dan 10.09.2008. klijent uplaćuje 8.205.700 RSD a banka isplaćuje klijentu 100.000 EUR, bez obzira koji je tržišni kurs na taj dan.

Terminska **prodaja evra** sa rokom izvršenja od **3 meseca**³¹

❖ Datum zaključenja transakcije	10.06.2008
❖ Iznos transakcije	EUR 100.000
❖ Tržišni kurs na dan zaključenja transakcije	1 EUR = 80.0000 RSD
❖ Rok odnosno valuta izvršenja transakcije	10.09.2008
❖ Terminski kurs	1 EUR = 81.1600 RSD

²⁹ Ivanović P., „Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu“, Beogradska berza, str. 22

³⁰ Izvor: www.bancaintesa.rs – terminska kupoprodaja deviza

³¹ Izvor: www.bancaintesa.rs – terminska kupoprodaja deviza

Na dan 10.09.2008. klijent uplaćuje 100.000 EUR a banka isplaćuje klijentu 8.116.000 RSD, bez obzira koji je tržišni kurs na taj dan.

Svop transakcije predstavljaju kombinaciju spot i terminskih poslova. Podrazumevaju istovremenu spot kupovinu deviza i terminsku prodaju deviza ili, obrnuto, spot prodaju i terminsku kupovinu deviza, čime se otklanjaju rizici koje sa sobom nosi mogućnost promene deviznog kursa u budućnosti.³² Svop poslove koriste i banke da bi iznose i strukturu stranih valuta prilagodile potrebama u pojedinim vremenskim periodima, a da se pri tom ne izlažu riziku promene deviznih kurseva.

Valutni SVOP se sastoji iz:

- 1) kombinacije spot transakcije sa forvard transakcijom

spot kupovina + forvard prodaja

spot prodaja + forvard kupovina

- 2) kombinacije dve forvard transakcije različite ročnosti

forvard kupovina + forvard prodaja

forvard prodaja + forvard kupovina

Kod valutnih svop transakcija, i spot i forvard transakcije moraju biti zaključene u isto vreme. Ukoliko se ne zaključe u isto vreme, devizni rizik se ne može isključiti.

Forvard ukršteni kursevi

Utvrđuju se na isti način kao i spot ukršteni kursevi.

Primer:³³

Korporacija želi da proda jednomesečne forvard italijanske lire za jednomesečne forvard nemačke marke. Koji je kupovni kurs banke?

Spot kurs USD/ITL	1232,00	-	1233,00
1 mesečni USD premijum	2,90	-	<u>3,50</u>
			1236,50

³² Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 87

³³ Ivanović P., (1995), „Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu“, Beogradska berza, str. 42

Spot kurs USD/DEM	1.6815	-	1.6825
1 mesečni USD diskont	<u>0,0800</u>	-	0,0600
	1,6015		

Banka:

- 1) Lirama kupuje USD po prodajnom kursu 1.236,50
- 2) Prodaje USD za DEM po kupovnom kursu 1.6015

x DEM = 100 ITL

1236,50 ITL = 1 USD

1 USD = 1.6015 DEM

$$x(100ITL) = \frac{100 \times 1 \times 1,6015}{1236,50 \times 1} = 0.1295 \text{ DEM}$$

Jednomesečni forvard kupovni kurs banke za lire prema DEM je 100 ITL/0.1295 DEM.

5.3. TRŽIŠTE VALUTNIH OPCIJA

Valutna opcija predstavlja ugovor po kome kupac ima pravo, ali ne i obavezu da kupi (call options) ili da proda (put options) tačno utvrđenu količinu jedne valute, po unapred utvrđenoj ceni, na određeni budući datum.

Tržište valutnih opcija je nastalo 1982. godine na Filadelfijskoj berzi, dok je Čikaška robna berza počela sa trgovinom opcijama 1984. godine.

Postoje dva tipa valutnih opcija:

- 1) američka – ona se može izvršiti u bilo koje vreme do njenog dospeća
- 2) evropska – ona se može izvršiti samo na datum dospeća

Cena po kojoj će se realizovati opcija se naziva strajk cena (strike/exercise price). U berzanskom žargonu se za prodavca opcije (onaj koji je upisao opciju), kaže da je u kratkoj poziciji, dok je kupac opcije u dugoj poziciji. Kupac opcija može da bira da li će

da kupi ili propusti kupovinu ako oceni da nije profitabilna, dok prodavac opcije mora da ispuni ugovornu obavezu ukoliko kupac to zatraži.

5.4. TRŽIŠTE VALUTNIH FJUČERSA

Trgovina deviznim fjučersima je počela 1972. godine na Međunarodnom monetarnom tržištu na čikaškoj robnoj berzi.

Devizni fjučers predstavlja terminski ugovor na deviznom tržištu sa standardizovanim datumima izvršenja i obimom posla.

Tržište valutnih fjučersa se razlikuje od terminskog tržišta po tome što se na tržištu fjučersa trguje samo sa nekolicinom valuta; trgovina se obavlja samo kroz standardizovane ugovore, u svega nekoliko dana tokom godine. Na ovom tržištu postoji limit na fluktuacije deviznog kursa, a uz to se trgovina odvija samo na nekoliko lokacija u svetu, kao što su: Čikago, Njujork, London, Frankfurt i Singapur. Fjučersi su nominovani obično na manji iznos od terminskih ugovora, pa su zbog toga korisniji malim firmama nego velikim, mada su nešto skuplji.

Fjučers ugovori se na tržištu mogu prodati u bilo koje doba do trenutka dospeća, što nije slučaj sa terminskim ugovorom.

6. VALUTNI (DEVIZNI) RIZIK

Jedan od osnovnih vidova tržišnog rizika je rizik promene kursa stranih valuta, tj. promene deviznih kurseva. Rizik od promene kursa valuta kod banaka se naročito povećava u periodima nestabilnosti kurseva. Promena deviznih kurseva može trojako uticati na poziciju banke kroz: potencijalnu promenu perioda, promenu stanja imovine i promenu konkurentske pozicije.³⁴

Pod **valutnim rizikom** se podrazumeva rizik smanjenja profita banke usled promene u deviznim kursovima, a ako ga šire posmatramo mogao bi se definisati kao rizik od promena u imovini, prihodima i konkurentskoj poziciji banke zbog oscilacija u visini deviznih kurseva.³⁵

Karakteristike deviznog rizika su:

- ❖ prvi uslov za pojavu deviznog rizika su promenljivi devizni kursevi
- ❖ vreme – da bi došlo do deviznog rizika, potrebno je da između ugovaranja određene transakcije i realizacije protekne neki vremenski period. Što je duži period između ugovaranja transakcije i realizacije, rizik je veći. Najmanji rizik nose spot transakcije, jer se realizuju odmah, odnosno u roku od 48 sati.
- ❖ neočekivanost – kretanje deviznog kursa u razvijenim privredama gde postoje fluktuirajući kursevi koji nastaju ukrštanjem ponude i tražnje, nikada se ne mogu u potpunosti anticipirati, iako postoje razne tehnike predviđanja deviznog kursa. Fiksni devizni kursevi imaju veću tendenciju nestabilnosti nego fluktuirajući pošto uglavnom nisu bazirani na realnim osnovama.

U zavisnosti od okolnosti pod kojima nastaje moguće je razlikovati tri vrste devizne izloženosti:

1. transakcioni rizik deviznog kursa
2. translacioni rizik deviznog kursa
3. ekonomski rizik deviznog kursa

Transakcioni rizik deviznog kursa je vezan za uvozno – izvozne poslove. Između dve kompanije koje se nalaze u različitim zemljama i posluju sa različitim valutama, moguće je identifikovati dva različita datuma. Prvi je datum kada je ugovor o prodaji robe zaključen, a drugi je kada je plaćanje po tom ugovoru izvršeno. Kod ovog rizika se javljaju dve pozicije: duga i kratka. Duga pozicija podrazumeva da su potraživanja veća od obaveza u nekoj stranoj valuti, dok kratka pozicija znači da su obaveze veće nego potraživanja.

³⁴ Jović D. Z., (2008), „Parabankarski i nekreditni poslovi“, Beograd, str. 50

³⁵ Ivaniš M., (2006), „Osnovi finansija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 188

Translacioni rizik deviznog kursa predstavlja rizik generisanja neplaniranih gubitaka ili gubitaka pri prenošenju bilansa ćerke kompanija, koji su izraženi u stranoj valuti i konsolidovanom bilansu, odnosno domicilnoj valuti matične kompanije. Naziva se još računovodstveni i bilansni devizni rizik.

Ekonomski rizik deviznog kursa nastaje kao posledica odluke kompanije da prodaje ili kupuje iz neke strane zemlje, odnosno nastaje kao posledica anticipiranih kretanja kurseva. Nastaje pre finansijske transakcije i određuje da li će do transakcije uopšte i doći. Naziva se još i konkurentski rizik jer određuje za kog od konkurenata će se neka kompanija odlučiti. Vezan je za kretanje realnih deviznih kurseva, a ne nominalnih.

Nastankom fluktuirajućih deviznih kurseva, pojavljuje se rizik deviznog kursa. U bilansima stanja banaka postoje različite valute koje u sebi nose potencijalni, skriveni rizik, jer promenljivost kursne liste može da utiče na sposobnost pozajmljivača da otplate svoje zajmove. Rizik od promene kursa valuta kod banaka se naročito povećava u periodima nestabilnosti kurseva. Upravljanje deviznim, odnosno valutnim rizikom podrazumeva najčešće i najefikasnije nastojanje menadžmenta poslovne banke da drži u ravnoteži pozicije u bilansu na strani aktive sa pozicijama na strani pasive po valutama koje se nalaze u bilansu.³⁶

Što se tiče korporacija, one mogu zauzeti poziciju koja oslikava totalnu averziju prema valutnom riziku. Pojavljuje se na deviznom tržištu preko svoje banke i pokriva svoju valutnu izloženost ili se služi jednom od brojnih tehnika minimiziranja ili izbegavanja valutnog rizika. Korporacija ovom strategijom želi da maksimalno zaštititi poslovne rezultate i da održi stabilnost poslovanja. Samim tim što nisu spremne na rizik, ove kompanije se uzdržavaju od mogućih špekulativnih dobitaka.

Za razliku od njih, postoje korporacije koje ne mogu bez rizika i bukvalno traže rizik i radnje koje su rizične, sa željom da ostvare devizne zarade. Svesne su svog rizika, i pokušavaju doći do ekstra prihoda i zarade. Pored redovnih komercijalnih transakcija, obavljaju i špekulativne transakcije. Nadaju se da će promene deviznog kursa ići u pravcu koji će im odgovarati.

Postoji i pristup valutnom riziku koji se naziva selektivno eliminisanje valutnog rizika. On se primenjuje samo na one izložene pozicije gde se proceni da rizik od gubitka može da premaši mogućnost za dobitak. Postoje određene opcije, kao što su na primer: zaštita od izloženosti koja se primenjuje samo na određene valute i naziva se selekcija valuta, ili zaštita za tačno određeni period, na primer: mesec, dva ili tri, i naziva se selekcija vremena.

³⁶ Hadžić M., (2008), „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 376

Postoji i tolerisani efekat koji predstavlja odluku korporacije da u onim slučajevima gde se nije pristupilo zaštiti od kursnog rizika se ustanovi tačka graničnog, odnosno maksimalnog gubitka na datoj otvorenoj poziciji koja se ne sme prekoračiti. Čim gubitak po osnovu kursne razlike dostigne ovu tačku, automatski se pristupa jednom od načina zaštite od kursnog rizika.

Stav koji će korporacija zauzeti prema valutnom riziku, zavisi od:

- ❖ veličine i strukture korporacije
- ❖ veličine ostvarenog izvoza, odnosno uvoza
- ❖ direktnih investicija u inostranstvu

Što je korporacija veća, veći obim poslova, i veći profit, postoji sve veća opasnost od valutnog rizika. Male kompanije su obično ad – hoc izvoznici, odnosno uvoznici, i one nisu upoznate sa valutnim rizikom i opasnostima koje mogu da proisteknu iz njega.

Raspoložive mogućnosti zaštite od rizika deviznog kursa se mogu generalno razvrstati kao:

- ❖ tehnike i instrumenti koji se koriste na deviznim i novčanim tržištima
- ❖ tehnike koje proizilaze iz politike fakturisanja, cena, prodaje i kupovine
- ❖ trgovinski aranžmani

TREĆI DEO
DEVIZNI KURS

7. POJAM DEVIZNOG KURSA

Devizni kurs predstavlja cenu po kojoj se jedna nacionalna valuta razmenjuje za drugu valutu³⁷. Formira se na deviznom tržištu pod uticajem ponude i tražnje deviza. Ponuda i tražnja deviza su posledica stanja platnog bilansa nacionalne ekonomije. Tražnja deviza je veća od ponude u situaciji kada je platni bilans u deficitu, i obratno, ako imamo suficit platnog bilansa, tada je ponuda deviza veća od tražnje za devizama.

Devizni kurs je povezan sa:

- ❖ cenama
- ❖ ponudom i tražnjom deviza
- ❖ novčanom masom
- ❖ kamatnom stopom
- ❖ deviznim rezervama
- ❖ budžetskim deficitom
- ❖ tržištem kapitala (prilivom i odlivom kapitala)

Devizni kurs nas informiše o svetskim cenama, troškovima i našem položaju i mogućnostima u svetskoj privredi.³⁸

Osnovna funkcija deviznog kursa je da obezbedi poređenje cena u zemlji i inostranstvu, odnosno da vrši preračunavanje inostranih cena u nacionalnu valutu, i obrnuto. Time se omogućava poređenje cena i identifikacija proizvoda čija je cena u zemlji niža, pa se mogu izvoziti, odnosno proizvoda koji su u inostranstvu jeftiniji pa ih treba uvoziti. Na dug rok, razlike u cenama dovode do usmeravanja faktora proizvodnje u one sektore u kojima je nacionalna privreda ekifasnija, a drugi sektori se prepuštaju uspešnijim inostranim proizvođačima. Tako dolazi do međunarodne podele rada.

Ako devizni kurs pokazuje koliko jedinica domaće valute treba izdvojiti za jedinicu strane valute, radi se o *direktnom notiranju*, npr. 1 EUR = 117.213 RSD. A ukoliko se posmatra recipročan odnos, koliko strane valute treba izdvojiti za jedinicu nacionalne valute, radi se o *indirektnom notiranju*, npr. 1 RSD = 0.00853 EUR.

Devizni paritet predstavlja zvanično utvrđenu vrednost nacionalnog novca izraženu u nekom šire prihvaćenom imenitelju (denominatoru) : zlatu, specijalnim pravima vučenja, nekoj stabilnijoj i važnijoj nacionalnoj valuti i slično³⁹. Devizni paritet služi kao osnova oko koje, u normalnim uslovima, varira devizni kurs.

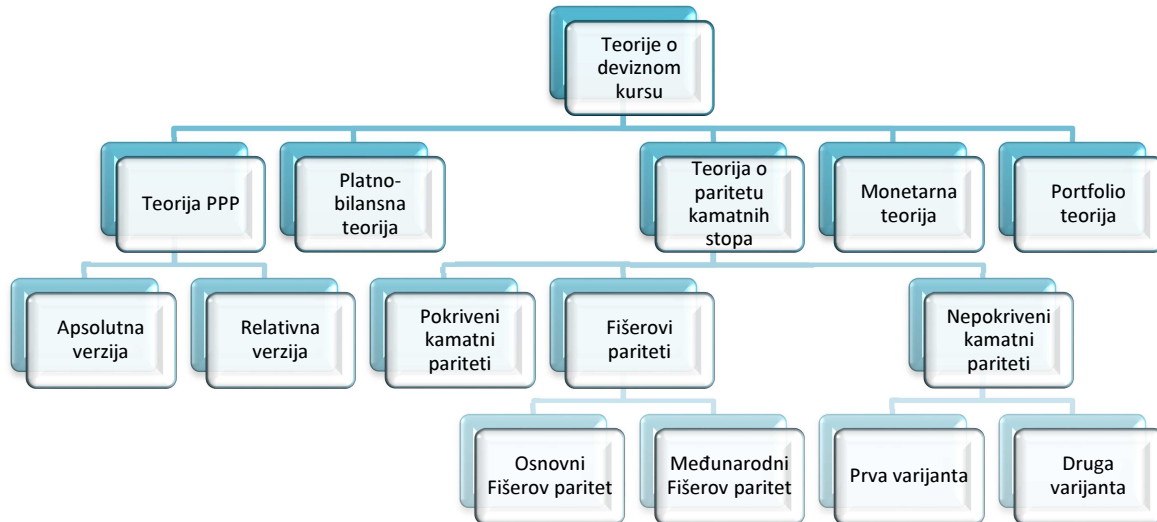
³⁷ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 24

³⁸ Unković M., (2004), „Savremena međunarodna trgovina“, Beogradska knjiga, Beograd, str. 202

³⁹ Jovanović Gavrilović P., op.cit., str.24

8. TEORIJE FORMIRANJA DEVIZNOG KURSA

Slika 1. Teorije formiranja deviznog kursa⁴⁰



Platno - bilansna teorija formiranja deviznih kurseva kao glavnu determinantu deviznih kurseva uzima saldo platnog bilansa. Začeci ove teorije se mogu naći početkom XX veka u radovima Marshall-a (1920. godina).

Prema platnobilansnoj teoriji, cena deviza, odnosno devizni kurs, formira se pod uticajem odnosa ponude i tražnje, kao i svaka druga cena. Ponuda i tražnja deviza manifestuju se u platnom bilansu u vidu priliva i odliva deviza. U slučaju deficita platnog bilansa dolazi do nesklada između ponude i tražnje deviza, tražnja je veća od ponude, pa će devizni kurs da raste. Rast deviznog kursa vodiće smanjenju tražnje deviza i povećanju ponude, što će dovesti do otklanjanja deficita i uravnoteženja platnog bilansa zemlje.⁴¹

Uz teoriju platno – bilansnog pristupa formiranja deviznog kursa razvio se i pojam kursa ravnoteže. Kurs ravnoteže je takav nivo deviznog kursa koji platni bilans zemlje održava u ravnoteži.

⁴⁰ Izvor: www.docstoc.com

⁴¹ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.31

Platno – bilansna teorija formiranja deviznog kursa iznosi neke nepotpune činjenice o povezanosti salda platnog bilansa i pravca kretanja deviznog kursa. Nedostatak ove teorije je što ne analizira uzročnike stanja salda platnog bilansa, niti omogućava predviđanja na kom će se nivou formirati novi ravnotežni devizni kurs, već samo određuje smer kretanja deviznog kursa. Pored navedenih, u najveće nedostatke ove teorije ubraja se i to što u potpunosti zanemaruje uticaj kretanja međunarodnog kapitala na kurs domaće valute.

Teoriji pariteta kupovnih snaga vuče korene još iz XVI veka, u radovima španskog teoretičara Dominga de Banez-a koji prvi dovodi u vezu nacionalni nivo cena i devizni kurs. Teorija je vremenom proširivana i razrađivana, a prvi put je prezentovana pod nazivom koji se danas koristi (PPP – Purchasing Power Parity) 1918.god. u radu Cassel-a.⁴²

Devizni kurs se uspostavlja na onom nivou na kojem se izjednačava kupovna moć u zemlji i inostranstvu. Strane valute se traže upravo zbog toga što omogućavaju kupovinu robe i usluga u inostranstvu. Ukoliko se pribavljanjem strane valute može kupiti više robe nego na domaćem tržištu za domaću valutu, povećaće se tražnja strane valute i ponuda domaće. Cena strane valute će rasti sve do onog nivoa na kojem će se uspostaviti paritet kupovne moći u zemlji i inostranstvu.

Ova teorija je fundamentalna osnova za formiranje deviznog kursa kao relativne cene domaće i strane robe.

Postoje dve verzije teorije pariteta kupovnih snaga, i obe važe samo kad se ekonomija nalazi u ravnotežnom stanju. To su:

1. Apsolutna i
2. Relativna teorija

Apsolutna teorija odnosi se na opšti nivo cena u zemljama između kojih se posmatra formiranje deviznog kursa. Opšti nivo cena predstavlja ponderisani prosek svih cena. Pariteti kupovnih snaga se uspostavljaju kada se izjednače cene iste robne korpe (sa istim ponderima) u valutama dve ili više zemalja. Ona se može predstaviti na sledeći način:

$$S = P_A / P_B$$

Gde S predstavlja devizni kurs, P_A predstavlja prosečan nivo cena u jednoj zemlji, a P_B prosečan nivo cena istih proizvoda u drugoj zemlji, izraženih u nacionalnoj valuti.

⁴² Prema: Živanović B. (2002), „Upravljanje finansijskim rizicima na tržištu novca i deviza“, Doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Beograd, poglavlje 3.

Iz ovoga se može zaključiti da pad cena u jednoj zemlji dovodi do apresijacije deviznog kursa valute te zemlje, a rast cena u zemlji dovodi do depresijacije valute te zemlje.

Relativna teorija je bazirana na pretpostavci da su realni devizni kursevi konstante. Menjaju se samo nominalni devizni kursevi između posmatranih zemalja, što je prouzrokovano diferencijama u stopama inflacije odnosnih zemalja.⁴³ Prema ovoj teoriji, promene ravnotežnih deviznih kurseva jednake su razlici između domaće i strane stope inflacije u određenom periodu za identične korpe roba i usluga. Razlika između apsolutne i relativne teorije je u tome što se kod apsolutne teorije ravnotežni devizni kurs dobija upoređivanjem vrednosti posmatrane robne korpe u nekom momentu, dok se kod relativne teorije ravnotežni devizni kurs dobija upoređivanjem promene vrednosti korpe izražene u raznim nacionalnim valutama u određenom periodu.

S obzirom da se relativna verzija ove teorije posmatra u određenom vremenskom periodu, važno je pravilno izabrati baznu godinu od koje počinju da se posmatraju relativne stope inflacije i promene deviznog kursa. Najbolje je za baznu godinu izabrati onu godinu u kojoj je zemlja imala zadovoljavajući tekući bilans. Ova teorija se može prikazati na sledeći način:

$$S_t + 1 = S_t (P_A / P_B)$$

Gde S predstavlja devizni kurs, S_t predstavlja devizni kurs iz prethodnog perioda, P_A promena indeksa cena u zemlji A, i P_B promenu indeksa cena u zemlji B.

Ovo je najprihvaćenija teorija determinanti deviznih kurseva na dug rok.

Prednost ove teorije je to što ona pruža dobru osnovu za formiranje deviznih kurseva, ako su glavni faktori poremećaja različite stope inflacije između zemalja. U nedostatke se najčešće ubraja to što zanemaruje radničku produktivnost, transportne troškove i trgovinske barijere (carine i kvote), kao i različite nivoe cena specifičnih grupa proizvoda u jednoj privredi.

Teorija o paritetu kamantih stopa je osnova za formiranje deviznog kursa kao relativne cene domaćih i stranih finansijskih aktiva. Pretpostavka za analizu pariteta kamatnih stopa u sklopu formiranja tržišnog deviznog kursa je postojanje dovoljne količine međunarodnih tokova kapitala, kao i visokog stepena supstitucije domaćih i stranih finansijskih aktiva na bazi tržišnih stimulansa. Suština kamatnih pariteta je sagledavanje međusobnog odnosa kamatnih stopa i deviznih kurseva. Ukoliko je kamatna stopa viša u jednoj zemlji nego u drugoj, dolazi do transfera finansijskih resursa iz zemlje sa nižom stopom, u zemlju sa višom stopom prinosa na finansijske aktive. Mehanizam održavanja ravnoteže između kamatne stope i deviznog kursa može

⁴³ Prema: Živanović B. (2002), „Upravljanje finansijskim rizicima na tržištu novca i deviza“, Doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 178

se formulisati tako da domaća kamatna stopa treba da bude izjednačena sa stranom kamatnom stopom, +/- očekivana depresijacija/apresijacija domaće valute.

Kada je reč o kamatnim paritetima, razlikujemo:

1. Pokrivene kamatne paritete
2. Fišerove paritete
 - a) Osnovni Fišerov paritet
 - b) Međunarodni Fišerov paritet
3. Nepokrivene kamatne paritete

Koncept pokrivenih kamatnih pariteta objašnjava zatvaranje dispariteta između domaćih i stranih nominalnih kamatnih stopa putem formiranja neravnoteže između spot i terminskog kursa.

Osnovni Fišerov paritet pokazuje da je nominalna kamatna stopa zbir realne kamatne stope i očekivane stope inflacije za period na koji se odnosi kamatna stopa.

Međunardonni Fišerov paritet pokazuje međudnose nominalnih kamatnih stopa, realnih kamatnih stopa i očekivanih stopa inflacije pri postojanju više valuta.

Koncept nepokrivenih kamatnih pariteta ima dve varijante. *Prva varijanta* se zasniva na teoriji efikasnih deviznih tržišta, i tvrdi da se putem obimnih špekulativnih transakcija na promptnom i terminskom deviznom tržištu, formiraju devizni kursevi koji su dobri pokazatelji budućih promptnih kurseva. *Druga varijanta* se zasniva na međunarodnom Fišerovom paritetu koja tvrdi da je promena budućeg promptnog deviznog kursa određena sadašnjim razlikama u kamatnim stopama na finansijskim tržištima u dve ili više zemalja za finansijske aktive istog stepena kreditnog rizika.

Ova teorija ne može samostalno da objasni način formiranja deviznog kursa jer je samo relativno mali deo ukupne ponude i tražnje deviza rezultat finansijskih transakcija čiji je cilj ostvarenje kamate. Zato je ispravnije ovu teoriju tretirati kao dopunu ili korekciju one osnovne – teorije o paritetu kupovne snage.⁴⁴

Monetaristička teorija je nastala u 19. veku u doba klasičnog ekonomskog učenja. Kasnije u 20. veku je potpuno razvijena u formi monetarističkog koncepta. Ona polazi od teorije pariteta kupovnih snaga prema kojoj promena deviznog kursa sledi promene inflacije u zemlji i inostranstvu.

Pretpostavke monetarističke teorije formiranja deviznih kurseva su:

- ❖ privreda je na nivou pune zaposlenosti
- ❖ tržišta roba su integrisana
- ❖ integrisana su međunarodna i nacionalna tržišta
- ❖ postoji potpuna mobilnost kapitala

⁴⁴ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 32

Jedna od bitnih pretpostavki ove teorije je, da se cene brzo prilagođavaju promenama novčane mase (ponude novca), a na bazi toga se onda i devizni kurs brzo prilagođava promeni novčane mase. Teorija uvodi i faktor inflatornih očekivanja. Faktor inflatornog očekivanja može uticati da novi ravnotežni devizni kurs odstupa u odnosu na kurs na kojem bi se proces prilagođavanja kursa zaustavio delovanjem porasta novčane mase ili novčane ponude.

U monetarističkoj teoriji deviznog kursa presudne varijable deviznog kursa su ponuda novca i tražnja novca koja treba da je stabilna. U daljem razvoju ove teorije nakon velikih oscilacija deviznih kurseva 70-ih godina 20. veka postavljena je varijanta ove teorije pod nazivom model „valutne supstitucije“, po kojem je osnovni faktor određivanja deviznog kursa ponuda novca domaće i strane valute.

Značajan faktor su i relativni troškovi držanja ovih valuta mereno razlikama u nominalnim kamatnim stopama. Ako su dve valute supstituti, onda će promene nominalnih kamatnih stopa dovesti do promene tražnje u domaćoj valuti, zbog čega će doći do znatnih odstupanja ravnotežnog deviznog kursa od očekivanog.

Ni model valutne supstitucije kao korak napred u razvoju monetarističke teorije formiranja deviznih kurseva, nije mogao u potpunosti da objasni velike i česte oscilacije deviznih kurseva u savremenim monetarnim kretanjima. Zbog toga je i razvijena nova teorija formiranja deviznih kurseva – portfolio teorija deviznih kurseva.

Portfolio teorija je nastala još u 18.veku, a svoj veliki razvoj doživela je nakon sloma sistema zlatno – deviznog standarda i prelaska sa fiksnih na fluktuirajuće devizne kurseve. Po portfolio teoriji ravnotežni devizni kurs na kratak rok određen je kretanjima na tržištu novca i ponašanjima vlasnika imovine u smislu optimizacije njihovog portfolia. Portfolio je određeni sastav imovine koju njen vlasnik poseduje.

Prema ovoj teoriji, osnovni faktor formiranja deviznog kursa je stanje na finansijskom tržištu. Monetarna vlast putem politike otvorenog tržišta (kupovine i prodaje državnih vrednosnih papira) i povećanjem novčane mase (količine novca u opticaju), tj. ponude novca, utiče na vlasnike imovine (portfolia) da iznalaze optimalnu strukturu svoje imovine, tj. portfolia, čime se utiče na kretanje kamatne stope i kretanje deviznog kursa.

9. SISTEM FIKSNOG I FLUKTUIRAJUĆEG DEVIZNOG KURSA

Fiksni devizni kursevi su oni kursevi koje određuju nadležni organi u državi, a osnovna karakteristika im je nepromenljivost utvrđenog pariteta prema jednoj ili više inostranih valuta i zlatu.⁴⁵

Postojao je u vreme zlatnog standarda, a njegova visina je bila određena sadržajem zlata u jedinici nacionalne valute. Uravnoteženje platnog bilansa je vršeno izvozom i uvozom zlata. Do kraha zlatnog standarda je došlo jer mnoge zemlje nisu više želele da spoljnu ravnotežu plaćaju usporavanjem proizvodnje i nezaposlenošću. Čvrsti devizni kursevi su postojali i u bretonvudskom međunarodnom monetarnom sistemu, ali su 1973.god. konačno napušteni.

Utvrđuje se tako što se domaća valuta stavi u odnos prema jednom zajedničkom imenitelju čija je vrednost opšte priznata. Do 1971. godine je uzimano zlato, a paralelno funta, dolar, francuski franak, specijalna prava vučenja ili korpa određenih konvertibilnih valuta po izboru zemlje za čiju se valutu valutni paritet utvrđuje.

Promene deviznog kursa u sistemu fiksnih kurseva je vršila država tako što je preduzimala devalvaciju ukoliko je domaći novac precenjen, ili revalvaciju, ukoliko je domaći novac potcenjen. Fiksni devizni kurs je retko kad bio u ravnoteži. Uvek je bio ili precenjen ili potcenjen. To znači da spoljna vrednost valute (propisani paritet) nije usklađena sa njenom unutrašnjom vrednošću (kupovnom snagom u zemlji), pa dolazi do suficita ili deficita u platnom bilansu. Kada je valuta precenjena strana roba je jeftinija od domaće, pa samim tim raste uvoz, što povećava pritisak na tražnju deviza. Što se tiče izvoza, domaću robu je rentabilnije prodavati na unutrašnjem tržištu nego u izvozu, pa zbog toga opada interes za izvoz. To rezultira iscrpljivanjem zaliha deviza i dovodi do deficita u platnom bilansu. Da bi se sprečili negativni efekti precenjenosti valute, pristupa se deviznoj kontroli u cilju veštačkog smanjenja uvoza i stimuliranja izvoza. Uvode se devizna ograničenja da bi se održao fiksni valutni paritet.

Kada je valuta potcenjena, tada je spoljna vrednost valute manja od njene unutrašnje vrednosti. To se mnogo ređe dešava u odnosu na precenjenost valute. U ovom slučaju, podstiče se izvoz, dok se dekuražira uvoz. Domaća roba se više izvozi, a ne uvozi se dovoljno strane robe. Strana roba koja se uvozi je veoma skupa. Rezultat svega ovoga je suficit u platnom bilansu, nestašica robe na domaćem tržištu, što dovodi do porasta cena i poskupljenja života. Ove posledice se otklanjaju merama monetarne i fiskalne politike i nema potreba za deviznom kontrolom i drugim merama prinude.

⁴⁵ Trifunović M., (1971), „Teorija i praksa sistema deviznih kurseva”, Beograd, str. 45

Kada se govori o fiksnom kursu, mora se reći da postoje pozitivne i negativne strane fiksnog deviznog kursa.

Pozitivne strane su:

- ❖ pouzdana je osnova za kalkulacije u uvoznim i izvoznim poslovima
- ❖ smanjuje rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom
- ❖ pozitivno deluje na sklapanje dugoročnih poslovnih aranžmana sa stranim partnerima
- ❖ štiti nacionalnu privredu od kratkoročnih i stihijskih poremećaja na svetskom tržištu
- ❖ povećava interes stranaca da drže nacionalnu valutu
- ❖ sužava prostor za špekulativne transakcije

Negativne strane su:

- ❖ povećava se deficit platnog bilansa, jer je nacionalna valuta najčešće precenjena
- ❖ nameće potrebu držanja većih monetarnih rezervi
- ❖ slabi efekte monetarne politike
- ❖ neophodna je stroga spoljnotrgovinska kontrola
- ❖ ne obezbeđuje uravnoteženje platnog bilansa
- ❖ odgađa neophodna prilagođavanja nacionalne privrede izmenjenim okolnostima u svetskoj privredi
- ❖ potrebne su mere za usklađivanje nivoa cena u zemlji sa nivoom cena u inostranstvu
- ❖ nacionalnu ekonomsku politiku podređuje potrebi održanja datog deviznog kursa
- ❖ postoji mogućnost da se devalvacijom i, ređe, revalvacijom preko noći izvrši velika promena deviznog kursa

Velika mana fiksnog deviznog kursa je ta da ako kurs miruje a cene u zemlji rastu, dolazi do smanjenja izvoza i povećanja uvoza, kao i do povećanja deficita tekućeg bilansa. Dok je pozitivna strana fiksnog deviznog kursa njegova stabilnost. Fiksni devizni kurs se lakše nosi sa unutrašnjim privrednim šokovima, dok se fleksibilan devizni kurs lakše nosi sa spoljnim privrednim šokovima.

Postoji i posebna varijacija fiksnog deviznog kursa, a to je **valutni odbor**. On se prvo primenjivao u kolonijama velikih imperija. Vezivao se za određenu valutu, i emisiju domaće valute vezane isključivo za nivo raspoloživosti strane valute. Novčana masa u zemljama koje su primenjivale valutni odbor zavisi od raspoloživih deviznih rezervi. Osnov takvih valuta su bili francuski franak, britanska funta, nemačka marka i američki dolar.

U našem dobu, valutni odbori su korišćeni u Estoniji i Litvaniji, gde je korišćen zbog prelaska sa centralno - planske privrede na tržišnu, u Argentini i Bugarskoj, gde je korišćen da bi zaustavio hiperinflaciju, i u Hong Kongu je korišćen posle velike bankarske krize koja je zadesila zemlju.

Osnovne karakteristike valutnog odbora su:

- ❖ devizni kurs je fiksiran po zakonu
- ❖ domaća valuta je u potpunosti pokrivena deviznim rezervama
- ❖ deluje samokorigujući mehanizam platnog bilansa gde deficit platnog bilansa automatski smanjuje monetarnu ponudu, što dovodi do smanjenja potrošnje, i obrnuto u slučaju suficita

Glavni nedostatak valutnog odbora je nemogućnost korišćenja monetarne politike za stimulisanje privrede, i taj što strane zemlje kroje kapu razvoja domaće privrede.

Slabosti Bretonvudskog sistema navele su mnogo ekonomiste da pre 1973. godine zagovaraju fleksibilne devizne kurseve.

Fleksibilni devizni kurs nije utvrđen ni prema jednom imenitelju (ne postoji propisan paritet domaće valute u zlatu, nekoj drugoj novčanoj jedinici ili korpi valuta) nego se određuje na deviznom tržištu dejstvom ponude i tražnje.⁴⁶

Za razliku od fiksnog deviznog kursa koji pretpostavlja spoljnu ravnotežu unutrašnjoj, fleksibilni devizni kurs ima suprotno dejstvo. On ne podrazumeva promene cena na nacionalnom tržištu, već služi kao kompenzator razlike između inostrane i domaće cene. Ukoliko na inostranom tržištu dođe do skoka ili pada cena neke robe, onda će, da bi cene te robe ostale nepromenjene, na domaćem tržištu doći do promene deviznog kursa, čime će cene domaće i inostrane robe ostati nepromenjene.

Postoje dve vrste fleksibilnih deviznih kurseva. Postoji fleksibilni devizni kurs koji se slobodno određuje na osnovu ponude i tražnje i rukovođeni devizni kurs. Danas nijedna zemlja ponašanje deviznog kursa ne prepušta dnevnim uticajima i promenama ponude i tražnje, tako da se primenjuje rukovođeno fluktuiranje. Određuje se ciljni devizni kurs koji odgovara privrednom razvoju, deviznim rezervama i platnom bilansu. Taj nivo deviznog kursa se čuva i njegovo kretanje se drži u tajnosti. Rukovođeni fleksibilni kurs zahteva visoke devizne rezerve kojima se često interveniše na deviznom tržištu od strane centralne monetarne vlasti, dok teorijski kod potpunog fluktuiranja devizne rezerve uopšte nisu potrebne. On je rezultat ponude i tražnje deviza i valuta, pri čemu je

⁴⁶ Unković M., Stakić B., (1996), "Međunarodni ekonomski odnosi", Fakultet spoljne trgovine, Bijeljina, str. 179

slobodno kretanje kursa oko pariteta ograničeno limitima sličnim kao kod fleksibilnog deviznog kursa.⁴⁷ Stabilniji je od slobodno fluktuirajućeg deviznog kursa.

Pozitivne strane fleksibilnog deviznog kursa su:

- ❖ obezbeđuje veću autonomnost u vođenju ekonomske politike
- ❖ olakšava uravnoteženje platnog bilansa
- ❖ blagovremeno upućuje domaću privredu na potrebna prilagođavanja u skladu sa promenama u međunarodnom ekonomskom okruženju
- ❖ smanjuje potrebu držanja velikih monetarnih rezervi
- ❖ nije potrebna stroga spoljnotrgovinska i devizna kontrola
- ❖ sprečava precenjenost i potcenjenost nacionalne valute

Negativne strane fleksibilnog deviznog kursa su:

- ❖ povećava rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom
- ❖ nema čvrste osnove za kalkulacije o rentabilnosti izvoznih i uvoznih poslova
- ❖ ne obezbeđuje postojane kriterijume za ocenu rentabilnosti investicionih ulaganja
- ❖ izlaže domaću privredu nekontrolisanom uticaju svih kratkoročnih i stihijskih promena na svetskom tržištu
- ❖ povećava mogućnosti za obavljanje špekulativnih poslova
- ❖ obeshrabruje zaključivanje dugoročnih poslovnih aranžmana sa inostranim partnerima

Velika prednost fleksibilnog deviznog kursa je ta što ekonomske kategorije drži realnim na principu opšte privredne ravnoteže. On ublažava fluktuacije koje dolaze iz inostranstva i u svako vreme može držati platni bilans u ravnoteži. Nedostatak fleksibilnog kursa je to što negativno utiče na nivo cena odnosno inflaciju. Može negativno da deluje na kamatne stope i međunarodno kretanje kapitala.

Kada se govori o čvrstim i promenljivim kursevima i njihovim efektima na nacionalnu privredu, treba naglasiti i sledeće: čvrst devizni kurs ne znači uvek da je on i stabilan, a promenljivi devizni kurs se ne mora često menjati.⁴⁸ Moguće je da, u određenim okolnostima promenljivi devizni kurs bude stabilniji od čvrstog. Ako je reč o snažnoj i stabilnoj privredi čiji je platni bilans uravnotežen i ako nema poremećaja u međunarodnim monetarnim odnosima, onda se kurs neće menjati iako po načinu formiranja spada u kategoriju promenljivih deviznih kurseva. Dok sa druge strane, kurs može biti čvrst, što znači da ga utvrđuje monetarna vlast ali da njegove promene budu česte i velike jer to nameću unutrašnje i spoljne ekonomske prilike.

⁴⁷ Ivaniš M., (2006), „Osnovi finansija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 82

⁴⁸ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 47

Tabela 4. Karakteristike privrede i izbor između fiksnog i fleksibilnog deviznog kursa⁴⁹

Karakteristike privrede	Implikacije željenog stepena fleksibilnosti
Veličina privrede	Ukoliko je privreda veća, utoliko su jači zahtevi za fleksibilnim deviznim kursom
Otvorenost	Ukoliko je privreda otvorenija utoliko je manje atraktivan fleksibilni devizni kurs
Diverzifikacija proizvodnje/izvozne strukture	Ukoliko je privreda više diverzifikovana, utoliko je prihvatljiviji fleksibilni devizni kurs
Geografska koncentracija trgovine	Ukoliko je veći udeo trgovine zemlje sa jednom velikom zemljom, veći je podsticaj za vezivanje deviznog kursa za valutu te zemlje
Odstupanje domaće inflacije od svetske inflacije	Ukoliko je odstupanje domaće inflacije od inflacije glavnih trgovačkih partnera veće, utoliko je potrebnije češće podešavanje deviznog kursa
Stepen ekonomske/finansijske otvorenosti	Ukoliko je veći stepen ekonomskog i finansijskog razvoja, utoliko je prihvatljiviji režim fleksibilnog deviznog kursa
Mobilnost radne snage	Ukoliko je veći stepen mobilnosti radne snage, kada su nadnice i cene rigidne nadole, lakše je prilagođavati spoljnim udarima u režimu fiksnog deviznog kursa
Mobilnost kapitala	Ukoliko je veća mobilnost kapitala, teže je održati vezan, ali prilagodljiv devizni kurs
Inostrani nominalni udari	Ukoliko su češći inostrani nominalni udari, poželjniji je fleksibilni devizni kurs
Domaći nominalni udari	Ukoliko su češći domaći nominalni udari, poželjniji je fiksni devizni kurs
Realni šokovi	Ukoliko je veća osetljivost privrede na domaće ili inostrane realne šokove, utoliko je poželjniji fleksibilni devizni kurs
Kredibilitet kreatora ekonomske politike	Ukoliko je manji antiinflacioni kredibilitet kreatora ekonomske politike, utoliko je veća privlačnost fiksnog deviznog kursa kao nominalnog sidra

⁴⁹ Izvor: Kovačević R.,(2002), „Devizni kursevi – režimi i politika“, Institut za spoljnu trgovinu, Beograd, str. 4

10. JEDINSTVENI I VIŠESTRUKI DEVIZNI KURSEVI

Ako za sve vrste ekonomskih transakcija sa inostranstvom važi jedan kurs – primenjuje se **jedinstveni devizni kurs**. U tom slučaju, cena deviza je ista i za uvoznike i za izvoznike, za robni i nerobni promet, za sve grane; svi privredni subjekti se nalaze u istoj poziciji kako pri prodaji, tako i pri kupovini deviza. MMF se zalaže za jedinstvene devizne kurseve. Ako se, međutim, istovremeno primenjuje više deviznih kurseva, reč je o **višestrukim ili diferencijalnim deviznim kursovima**.⁵⁰ Različiti devizni kursevi mogu da se primenjuju na uvoz i izvoz pojedinih vrsta roba, različite transakcije, ili za plaćanja u različitim zemljama. Njih najčešće utvrđuje država pored službenog deviznog kursa, a najčešće služe da podstiču ili koče robnu razmenu ili plaćanja sa inostranstvom. Njima može da se utiče, preko visine deviznog kursa, na obim ponude i tražnje, može da se reguliše priliv i odliv deviza sa aspekta ekonomskog razvoja zemlje i nerobni promet, odnosno priliv i odliv deviza po nerobnoj osnovi.

Primenom različitih kursnih koeficijenata, dolazi do većeg ili manjeg plaćanja (ili naplate) domaćih privrednih subjekata u njihovim transakcijama sa inostranstvom poredeći za zvanično utvrđenim deviznim kursom. Tako se višestruki devizni kursevi koriste kao instrument podsticanja određene, često izvozno orijentisane proizvodnje, a u isto vreme kao instrument subvencionisanja i zaštitne politike. MMF se oštro protivi primeni višestrukih deviznih kurseva.

U prošlosti su se višestruki devizni kursevi koristili u kriznim situacijama (kao što je velika ekonomska kriza 1929-1933, i period posle drugog svetskog rata) i u najrazvijenijim svetskim ekonomijama u ozbiljnom obimu. Takođe su se koristili i u Trećem svetu, i zemljama socijalističkog lagra.

Zagovornici primene višestrukih kurseva su navodili kao argumente to da se višestruki kursevi lakše sprovode od drugih oblika ograničavanja uvoza, kao i to da postoji mogućnost selektivnog uticaja na spoljnotrgovinske tokove. Negativna strana korišćenja višestrukih deviznih kurseva je.⁵¹

- ❖ zamagluje i deformiše kriterijume rentabilnosti investicionih ulaganja
- ❖ dovodi do neracionalne alokacije resursa
- ❖ stvara pogrešnu sliku o komparativnim prednostima
- ❖ otežava uključivanje u međunarodnu podelu rada

⁵⁰ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 46

⁵¹ Jovanović Gavrilović P., op.cit., str. 48

Višestruki devizni kursevi utiču na stopu formiranja kapitala kao i na nivo relativnih cena.⁵²

Iako se MMF protivi postojanju višestrukih deviznih kurseva, praksa je ipak pokazala da prelazak sa višestrukih na jedinstvene devizne kurseve prolazi bez većih šokova, i kasnije dovodi do priliva stranih direktnih investicija.

U Jugoslaviji je višestruki devizni kurs važio u periodu od 1952 - 1961 godine.

11. REALNI I RAVNOTEŽNI DEVIZNI KURS

Realan kurs je onaj kurs koji izjednačava opšti nivo cena u zemlji sa opštim nivoom cena u inostranstvu, i koji obezbeđuje paritet kupovne moci.⁵³ On predstavlja stopu po kojoj neka osoba može da zameni dobra i usluge jedne zemlje za dobra i usluge druge zemlje.⁵⁴ Zavisi od stanja međunarodne trgovine, kretanja cena, kretanja kamatnih stopa, i razlike u ekonomskom rastu pojedinih zemalja. Realan devizni kurs obezbeđuje paritet kupovne snage. Realan devizni kurs je nominalni devizni kurs korigovan za promene u stopama inflacije u zemlji u odnosu na inostranstvo. Vremenska dimenzija realnog deviznog kursa bitna je za definiciju ravnotežnog deviznog kursa, pri čemu postoje dva pristupa. Prema prvom pristupu, ravnotežni realni devizni kurs je fokusiran na srednji ili čak dugi rok u kojem devizni kurs treba da bude u skladu sa svojim fundamentalnim determinantama. Po drugom pristupu, relevantnijem za zemlje u razvoju i tranziciji, ravnotežni realni devizni kurs mora se preispitivati u kraćim vremenskim intervalima. U novije vreme, MMF i Evropska centralna banka realan devizni kurs posmatraju kao relativni odnos cena proizvoda koji su predmet spoljnotrgovinske razmene (ST) sa cenama proizvoda koji zadovoljavaju potrebe unutrašnjeg tržišta (NT) i predstavlja relativno dobru aproksimaciju nivoa međunarodne konkurentnosti neke zemlje:

$$RDK = ST / NT$$

U praksi se više koristi sledeća formula:

$$e = (E * P_s) / P_d$$

gde je E nominalni devizni kurs (cena strane valute izražena u jedinicama domaće), P_s je indeks cena na svetskom tržištu, a P_d indeks cena na domaćem tržištu, a e je rast realnog deviznog kursa, odnosno depresijacija. Najbolje je za indeks cena na svetskom

⁵² Trifunović M., (1983), „Međunarodni platni promet i monetarni sistem”, Beograd, str.261

⁵³ Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje”, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 32

⁵⁴ Mankju N. G., „Principi ekonomije”, treće izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 692

tržištu uzeti u odabir cene u zemljama spoljnotrgovinskim partnerima, i to najbolje ponderisano njihovim udelom u spoljnotrgovinskoj razmeni posmatrane (domaće) države.

Kurs ravnoteže je kurs koji se formira na tački na kojoj se izravnavaju ponuda i tražnja deviza, odnosno na kojoj se postiže izravnavanje platnog bilansa.⁵⁵ On osigurava uravnotežen platni bilans zemlje u dužem vremenskom periodu, i to postiže bez preteranih trgovinskih i deviznih ograničenja, kao i bez poremećaja unutrašnje ekonomske ravnoteže.

Ako kurs nije ravnotežan, onda je najčešće ili precenjen ili potcenjen. Ni jedno ni drugo nije dobro za nacionalnu privredu.

Povećanje deviznog kursa predstavlja smanjenje vrednosti nacionalne valute. Ukoliko se povećanje deviznog kursa vrši odlukom nacionalne monetarne vlasti, radi se o *devalvaciji*, a ako do toga dolazi zbog kretanja na deviznom tržištu, govorimo o *depresijaciji*. Depresijacija predstavlja smanjenje vrednosti neke valute iskazano iznosom strane valute koji za nju može da se kupi.⁵⁶ *Revalvacija* je smanjenje deviznog kursa, odnosno povećanje vrednosti nacionalne valute do kojeg dolazi odlukom monetarne vlasti, dok *apresijacija* označava smanjivanje deviznog kursa pod uticajem promena na deviznom tržištu, odnosno povećanje vrednosti neke valute iskazano iznosom strane valute koji za nju može da se kupi.

Domaća valuta je **precenjena**⁵⁷ kada je (pri direktnom notiranju) nominalni devizni kurs ispod realnog nivoa. Kupovna moć precenjene valute je veća u inostranstvu nego u zemlji. To uslovljava povećanje uvoza jer po takvom kursu preračunate cene strane robe postaju niže. Istovremeno, izvoznici za zarobljene devize dobijaju manje domaćeg novca nego pri realnom deviznom kursu. Time domaći proizvodi postaju nekonkurentni na stranom tržištu, čime se smanjuje interesovanje za izvozom. Iz ovoga proizilazi da precenjena valuta negativno utiče na platni bilans, jer stimuliše uvoz, a dekuražira izvoz. Jačina ovog uticaja zavisi od elastičnosti domaće tražnje za uvoznom robom i elastičnosti inostrane tražnje na cene domaće robe. Precenjena nacionalna valuta čini atraktivnim korišćenje stranih kredita. Drugim rečima, ako je domaća valuta precenjena, znači da je realni kurs apresirao. Znači, domaći troškovi su u odnosu na troškove u inostranstvu porasli, a konkurentnost se smanjila.

Domaća valuta je **potcenjena** kada je (pri direktnom notiranju) nominalni devizni kurs iznad realnog. U tom slučaju kupovna moć u zemlji je veća nego u inostranstvu. Potcenjena domaća valuta poskupljuje uvoz i pojeftinjuje izvoz. To dovodi do rasta

⁵⁵ Unković M., Stakić B., (1996), „Međunarodni ekonomski odnosi“, Fakultet spoljne trgovine, Bijeljina, str. 183

⁵⁶ Mankju N. G., „Principi ekonomije“, treće izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd, str.692

⁵⁷ Ćirović M., (2000), „Devizni kursevi“, Bridž kompanija, Beograd, str. 185

inostrane tražnje za domaćom robom i opadanja domaće tražnje za inostranom robom. Potcenjenost domaće valute stimuliše izvoz i obeshrabruje uvoz, što rezultira poboljšanjem platnobilansne pozicije zemlje. Zbog viših cena uvoza dolazi do supstitucije uvoznih proizvoda domaćim i kada to nije opravdano, a izvozi se kada to pri realnom deviznom kursu ne bi bilo rentabilno. Sledstveno tome, rast realnog deviznog kursa ili depresijacija bi ukazivala da se konkurentnost na svetskom tržištu poboljšala.

Neki autori ističu da realni devizni kurs uvek fluktuiira nevezano za primenjeni režim deviznih kurseva, ako ne preko nominalnih deviznih kurseva, onda preko promena cena. Pošto je i sam relativna cena, realni devizni kurs reaguje na promene ponude i tražnje na deviznom tržištu na dug rok.

12. PRAVILNO I NEPRAVILNO UKRŠTENI DEVIZNI KURSEVI

Pravilno ukršteni devizni kursevi

U normalnim uslovima odnos između dve valute bi trebalo da bude isti na svim deviznim tržištima. Odnosno, kurs evra u SAD je recipročna vrednost kursa dolara u Evropi, kurs funte u SAD je recipročna vrednost kursa dolara u Velikoj Britaniji, a odnos između evra i funte se može dobiti i iz njihovog odnosa prema dolaru (ako se primenjuje direktno notiranje, odnosno da se cena jedinice strane valute iskazuje u domaćem novcu).

Tabela 5. *Pravilno ukršteni devizni kursevi*⁵⁸

Zemlja - tržište	Devizni kurs za:		
	USD	EUR	GBP
SAD	1	1,25	1,6
Evrozona	0,80	1	1,28
Velika Britanija	0,625	0,78125	1

Kada postoje ovakvi odnosi između valuta, kao što imamo u Tabeli 5. kažemo da imamo pravilno ukrštene devizne kurseve, i tada je potpuno svejedno da li, recimo, evro kupujemo u SAD ili u Velikoj Britaniji i da li ih plaćamo u dolarima ili funtama.

⁵⁸ Izvor: Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.80

Nepravilno ukršteni devizni kursevi

Na deviznom tržištu je moguće da postoje i nepravilno ukršteni devizni kursevi. To znači da, na primer, kurs dolara u evrima nije ravan recipročnoj vrednosti kursa evra u dolarima.

Tabela 6. Nepravilno ukršteni devizni kursevi⁵⁹

Zemlja - tržište	Devizni kurs za:		
	USD	EUR	GBP
SAD	1	1,25	1,6
Evrozona	0,85	1	1,28
V.Britanija	0,625	0,78125	1

Umesto da kurs dolara u Evropi bude 0,80 EUR, on iznosi 0,85 EUR. U ovakvoj situaciji će oni koji menjaju dolare u evre odlaziti na tržište u Evropi jer će za isti iznos dolara, dobiti više evra, a oni koji menjaju evre u dolare posao će obavljati na tržištu SAD, jer će za određeni iznos evra dobiti više dolara.

Korišćenje razlika u deviznim kursovima na dva tržišta radi ostvarenja dobitka naziva se diferencijalnom arbitražom.

13. UTICAJ DEVIZNOG KURSA NA NOVČANE TOKOVE U PREDUZEĆU

Fluktuacije deviznih kurseva i njihov međusobni odnos na svetskom deviznom tržištu u ogromnoj meri može uticati na poslovne sposobnosti privrednih subjekata. Ovo se odnosi kako na proizvodne gigante, tako i na mala preduzeća koja posluju u međunarodnoj sferi i samim tim nastupaju kao učesnici u valutnim razmenama. Može se reći da su baš mala preduzeća na najvećem udaru pri promenama relativnih vrednosti deviznih kurseva, jer se njihovo poslovanje često bazira na kratkoročnim formama i izuzetno im je bitno održavanje konstantnog stepena likvidnosti, a u cilju omogućavanja kontinuiranog obavljanja date delatnosti. Ako se desi da preduzeće u ranoj fazi rasta doživi ovakve vrste poteškoća, a bez finansijskih rezervi kojima bi mogla da sanira problem, može se desiti da se ozbiljno ugrozi pitanje opstanka i daljeg razvoja.

⁵⁹ Izvor: Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 84

Čak i umerene oscilacije vrednosti valute u roku od samo nekoliko dana mogu izazvati disbalanse u strukturi kratkoročnih obaveza i potraživanja ovih firmi, time rezultirajući situacijama gde firma nije u mogućnosti da podmiri svoje obaveze – može se desiti da je, nakon kursne konverzije, naplatila manje od projektovanog (ako je u pitanju firma koja izvozi u inostranstvo, a domaća valuta relativno apresira), ili da je iznos obaveze porastao (na primer, usled depresijacije domaće valute, u slučaju kompanije koja uvozi robu ili uslugu iz inostranstva). Kako bi se problem rešio, često se pribegava zaduživanju, što vodi do sledećeg scenarija:

U slučajevima gde se kompanija već prethodno zadužila kod stranih kreditora, ili u stranoj valuti, devizni kurs može igrati važnu ulogu. Primera radi, ako se domaća kompanija zadužila po kursu od 100 dinara za 1 evro, a kurs depresira, njoj će onda trebati više dinara kako bi kupila istu količinu deviza (u ovom slučaju evra) u cilju vraćanja duga i to generiše dodatno dužničko opterećenje. Kako je veći iznos sredstava potreban za finansiranje duga, ovo neumitno generiše negativne efekte na poslovne sposobnosti date firme, čime opet dolazimo do potencijalnih problema na kratak rok. Obrnuto, ako dinar apresira, potrebno je manje domaće valute za otkup deviza, čime se rasterećuje dužnik. Ova vrsta rizika je izuzetno prisutna u zemljama u kojima se zajmovi indeksiraju u stranim valutama (dolar, evro), što je primer i sa Srbijom.

Dakle, kao što se vrednost deviznog kursa može koristiti kao sredstvo podsticanja određenih ekonomskih strategija (depresijacija koja prati model izvozno orijentisane privrede), tako može predstavljati i potencijalnu negativnu varijablu. Neki od mehanizama kojima se privredni subjekti mogu zaštititi od ovih fluktuacija su definitivno hedžing poslovi sa bankama, gde se kroz forvarde, fjučerse i opcije može anulirati promena deviznog kursa, koja bi inače imala štetne posledice po preduzeće. Forvardi i fjučersi se baziraju na sličnom principu – dve strane ugovaraju kupoprodaju definisanog finansijskog instrumenta (u ovom slučaju, određenog iznosa jedne i odgovarajućeg iznosa druge valute) u sadašnjem vremenu, definišu uslove razmene i transakcija biva realizovana u dogovorenom budućem vremenu. Razlika se ogleda u tome što fjučersima može biti trgovano na tržištu hartija od vrednosti i što su oni standardizovani. Opcije predstavljaju mehanizam koji daje za pravo vlasniku iste da, ako želi, opciju aktivira, na šta je druga strana obavezana ugovorom da ispuni svoj deo transakcije. Ipak, zbog mogućnosti selektivne primene, opcije dodatno koštaju. Naravno, pošto se u slučaju forvarda i fjučersa preduzeće rukovodi relativno realnom procenom (racionalnim očekivanjem da će se u narednom periodu vrednost valute kretati u određenom smeru, a bazirano na realnim, ili možda čak i špekulativnim faktorima), može se desiti i da ta procena bude pogrešna i dovede preduzeće u poziciju gde će svejedno izgubiti na kursnim razlikama. Ipak, ono što ostaje jeste sigurnost u pogledu konačne, ugovorene vrednosti transakcije na kraju perioda, čime se otvara mogućnost stabilnijeg planiranja i uobličavanja posla shodno toj ugovorenoj valutnoj vrednosti.

Kompanije u malim privredama, koje su osjetljive na kursne razlike, reaguju na depresijaciju kursa podizanjem nivoa cena, često i iznad realnog nivoa depresijacije, dok pri apresijaciji zadržavaju stari nivo cena kako bi beležile profit po osnovu kursnih razlika u datom roku. Nerealno podizanje nivoa cena može da ugrozi tražnju za proizvodom i samim tim šteti preduzeću.

ČETVRTI DEO
KONVERTIBILNO I KLIRINŠKO
POSLOVANJE

14. KONVERTIBILNOST

Konvertibilnost valute označava njenu zamenljivost za druge valute, po važećem deviznom kursu, bez ograničenja. Ispunjavanjem svih obaveza po članu 8. Statuta MMF-a, valuta je konvertibilna u svim tekućim transakcijama sa inostranstvom, odnosno omogućena je njena zamena za sve svetske valute.⁶⁰

Postoje dva koncepta konvertibilnosti:

- ❖ klasičan - javlja se u novčanim sistemima metalnog standarda. Predstavlja obavezu zamene nacionalne valute za metal, po zvanično utvrđenoj fiksnoj ceni metala
- ❖ savremen - javlja se u papirnom standardu i predstavlja obavezu zamene za drugu nacionalnu valutu po utvrđenom deviznom kursu

U vreme čistog zlatnog standarda je postojala puna, neograničena konvertibilnost. Tada je u prometu bio kovani novac, a papirne novčanice su mogle bez ograničenja da budu zamenjene za odgovarajuću količinu zlata. Na njima je bila naznačena obaveza emitenta (države, vladara, centralne banke) da na zahtev donosioca izvrši isplatu u zlatu. Zlatni standard je prestao da važi u Prvom svetskom ratu.

U „zlatno – polužnom standardu“ se nije mogao svaki iznos novčanica zameniti za zlato. To pravo su imali samo vlasnici koji su imali dovoljno velike iznose novca da mogu otkupiti celu zlatnu polugu koja je težila 12,5 kg. Za nju je, u Jugoslaviji, trebalo platiti 250.000 dinara.

U zlatno – deviznom standardu postojala je obaveza da se novčanice zamene za drugu valutu, ali ne uvek i za zlato.

Pri formiranju Međunarodnog monetarnog fonda postavljen je cilj da se što pre uspostavi konvertibilnost valuta zemalja članica, a većina njih je konvertibilnost proglasila krajem pedesetih i početkom šezdesetih godina prošlog veka.

U praksi se najčešće susreću sledeće varijante konvertibilnosti:⁶¹

- ❖ eksterna ili spoljna konvertibilnost
- ❖ interna ili unutrašnja konvertibilnost
- ❖ opšta konvertibilnost
- ❖ neograničena konvertibilnost

⁶⁰ Izvor: www.kamatica.com

⁶¹ Trifunović M., (1971), „Teorija i praksa sistema deviznih kurseva“, Beograd, str. 14

Pod eksternom konvertibilnošću podrazumeva se takva konvertibilnost u okviru koje bi inostrana lica bez obzira na državljanstvo, imala pravo slobodnog zamenjivanja svojih potraživanja u zemlji u kojoj potraživanja postoje za kupovinu drugih inostranih sredstava plaćanja. Unutrašnja konvertibilnost bila bi kada takvo pravo imaju samo domaća fizička i pravna lica. Ukoliko bi ista prava imala i domaća i inostrana lica, postojala bi opšta konvertibilnost. O neograničenoj konvertibilnosti bi se radilo ako pravo slobodne kupovine deviza postoji za sve vrste potraživanja, bez obzira na poreklo, a o ograničenoj – ako je svedena samo na tekuće transakcije.

Kod savremene konvertibilnosti ne postoji obavezna konverzija nacionalne valute u zlato. Danas se pod konvertibilnošću podrazumeva samo zamena jedne nacionalne valute za druge. Za valutu papirnog standarda može se reći da je konvertibilna ako se može upotrebiti ili razmeniti bez ograničenja za:

- ❖ bilo koju transakciju
- ❖ bilo koju drugu valutu
- ❖ bilo koju transakciju ili valutu po svom paritetu ili zakonski određenom deviznom kursu

Savremena konvertibilnost je značila da države moraju u svojim rezervama držati stranu valutu. Sve do 1970. godine američki dolar je preovladavao, bio je jedina nacionalna valuta koja je posle Drugog svetskog rata zadržala konvertibilnost u zlato. Fizičkim licima je do 1975. godine, bilo zabranjeno da poseduju zlato, osim u obliku nakita, numizmatičnih kolekcija (stari novac) i industrijskim sirovinama.

Da bi jedna valuta mogla postati konvertibilna iza nje mora da stoji stabilna privreda, platni bilans ne sme da pokazuje veći i dugotrajniji deficit. Za konvertibilnost valute potreban je i određeni stepen političke stabilnosti u zemlji, kao i snažne devizne rezerve. Ukoliko zemlja proglasi svoju valutu konvertibilnom, a za to nisu ispunjeni uslovi, nacionalna privreda trpi štete od takvog čina, što može dovesti do gubljenja poverenja u datu valutu i suspenzije konvertibilnosti. Za nacionalnu privredu je bolje da ima stabilnu nekonvertibilnu valutu, nego konvertibilnu, a slabu.

Konvertibilnost valute može da postoji i pri fluktuirajućem i pri fiksnom deviznom kursu, ali je mnogo lakše da se održava pri fluktuirajućem deviznom kursu.

Konvertibilnost nacionalne valute stvara povoljnije uslove za uspostavljanje ekonomskih veza sa inostranstvom i uključivanje privrede u međunarodnu podelu rada, dok preduzeća imaju pouzdanu i stabilnu osnovu za kalkulacije o rentabilnosti uvoznih i izvoznih poslova, kao i investicionih poduhvata.

Ako je nacionalna valuta konvertibilna i stabilna, stranci će je rado držati u svojim portfeljima i neće žuriti sa iskorišćavanjem stečenih potraživanja. Prihvatanje domaće

valute od strane inostranih rezidenata povoljno deluje na platnobilansnu poziciju zemlje, i predstavlja jednu vrstu kreditiranja nacionalne privrede netraženim kreditima.

Zemlja koja proglasi konvertibilnost svoje valute preuzima i određene obaveze:

- ❖ emitovani novac mora da ima realno pokriće
- ❖ vodi računa o ravnoteži platnog bilansa
- ❖ smanjuje se mogućnost korišćenja spoljnotrgovinskih i deviznih ograničenja
- ❖ mora se održavati potreban nivo monetarnih rezervi

Konvertibilnost valute izlaže nacionalnu privredu većem uticaju spoljnih faktora, pa samim tim i sve promene u međunarodnom ekonomskom okruženju se brzo i snažno prenose na domaću privredu.

Da bi po Međunarodnom monetarnom fondu valuta bila konvertibilna, potrebno je:

- ❖ devizni kurs mora biti realan i kompatibilan sa održivošću platnog bilansa
- ❖ stabilan realan devizni kurs može da se održi bez restrikcija samo ako se upotrebi pravilna monetarna i fiskalna politika. Niska inflacija je ključ za uspeh konvertibilnosti
- ❖ kontrola cena treba da se eliminiše
- ❖ adekvatnost deviznih rezervi

Sa pojmom konvertibilnosti tesno je povezan pojam multilateralizma. **Multilateralizam predstavlja mogućnost slobodnih međunarodnih plaćanja u bilo kojoj valuti koja je konvertibilna.** Time se konvertibilna potraživanja stečena po raznim osnovama, u jednoj zemlji, veoma lako prenose za plaćanje dugovanja u bilo kojoj zemlji u svetu.⁶²

14.1. Konvertibilnost dinara

Dinar je ozakonjen 30. novembra 1873. godine. Narodna banka Srbije je osnovana 1884. godine, i ona je bila dosta restriktivna u emitovanju novca. Do pred kraj 1918. godine, dinar na legalnom tržištu nije značajnije izgubio na vrednosti. Zajednička južnoslovenska država je na svojoj teritoriji u momentu stvaranja imala četiri vrste novca koji su paralelno funkcionisali. Kruna bivše monarhije i srpski dinar činili su najveći deo novčane mase, dok su crnogorski perper i bugarski lev bili znatno manje zastupljeni. Valutni haos u kome se našla tek stvorena zemlja, povećavan je stalnim dotokom bezvrednih austrougarskih kruna. Već od 1919. godine počinje slabljenje srpske valute čiji je neposredni uzrok bio pojava velike količine dinarskih novčanica u inostranstvu.

⁶² Unković M., (2010), „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 247

Sa manjim ili većim prekidima dinar je slabio do februara 1923. godine, kada se na stranim berzama kotirao i do dvadeset puta manje od predratnog kursa. Najodgovorniji činilac pada dinara bila je ekspanzivna monetarna politika koja je bila u službi ekspanzivne fiskalne politike, kao i deficit trgovinskog bilansa. Sa početkom 1923. god. počinje uspon dinara.

U naredne tri godine dinar je snažno ojačao na svetskim berzama, sređene su državne finansije i oborena je inflacija. Stabilnost je održana sve do 1931. godine. Čak je nekoliko godina razmatrano uvođenje zakonske konvertibilnosti, odnosno "zlatnog dinara", da bi to bilo i urađeno sredinom 1931. godine. Jedna od najkraćih konvertibilnosti u svetskoj ekonomskoj istoriji neslavan završetak imala je, već, posle 100 dana.

Posle Drugog svetskog rata sledila je zamena svih brojnih različitih moneta koje su bile u opticaju (verovatno da su svima najpoznatiji "Nedićevi" dinari), a dinar je već aprila 1945. godine bio, opet, potvrđen kao novac DFJ. Novi paritet utvrđen je 1952. godine i to od 300 dinara za dolar.

Ekonomskom reformom iz 1965. godine dinar je opet devalvirao na 1250 za jedinicu SAD monete. Uveden je i "novi dinar " koji je bio 100 puta vredniji od starog.

Početkom 1971. godine uveden je kurs od 15 dinara za dolar, da bi sa prestankom konvertibilnosti američke valute leta iste godine, a sa devalvacijom mnogih valuta zemalja u razvoju, već u decembru iste godine NBJ odredila novi kurs od 17 dinara za dolar. Konačno 1973. godine, sa uvođenjem fleksibilnih deviznih kurseva u svetu, NBJ je, ne menjajući u osnovi paritet, povremeno menjala kupovne i prodajne kurseve deviza u skladu sa njihovim fluktuacijama na svetskim tržištima (u to vreme snažno su jačale nemačka marka i japanski jen prema dolaru). Osnovano je međubankarsko devizno tržište, na kome je, i pored toga što je kurs bio slobodan, smernice određivala NBJ (npr. dolar se plaćao 16 dinara i NBJ nije tokom trgovačkog dana dopuštala da kurs padne ili poraste više od 5%). Krajem 1973. godine kurs dolara je pao na 15,2 dinara (ali kurs nemačke marke nije povećan jer je ona apresirala i plaćala se skoro 6 dinara).

Dolar tada nije bio moneta u kojoj se obračunavao veći deo domaće razmene ali je u periodu 1973 – 1981. godine bio reporna valuta na tek uspostavljenom međubankarskom deviznom tržištu u SFRJ.

Posle usvajanja novog Zakona o deviznom poslovanju i odobravanju trogodišnjeg "proširenog" finansijskog aranžmana MMF-a od 650 miliona SPV (oko 825 miliona dolara), za period maj 2002 - maj 2005. godine, ova najuticajnija svetska finansijska

institucija je 15. maja 2002. godine zvanično priznala (proglasila) punu međunarodnu konvertibilnost jugoslovenskog dinara.⁶³

Od kada je ukinut zlatni standard, dinar je bio konvertibilan u kratkom periodu od 28. juna do 01. oktobra 1931. godine. Dakle, od 1931. godine, do 15. maja 2002. godine, nismo imali konvertibilnu valutu.

Tabela 7. Kursna lista na dan 20.09.2012. godine⁶⁴⁶⁵

Šifra valute	Država	Oznaka valute	Važi za	Kupovni kurs	Srednji kurs	Prodajni kurs
978	Evropska unija	EUR	1	114.8916	115.2373	115.5830
840	SAD	USD	1	88.3171	88.5828	88.8485
756	Švajcarska	CHF	1	94.9988	95.2847	95.5706
826	Velika Britanija	GBP	1	143.1136	143.5442	143.9748
036	Australija	AUD	1	91.9869	92.2637	92.5405
124	Kanada	CAD	1	90.2881	90.5598	90.8315
752	Švedska	SEK	1	13.4992	13.5398	13.5804
208	Danska	DKK	1	15.4072	15.4536	15.5000
578	Norveška	NOK	1	15.4388	15.4853	15.5318
392	Japan	JPY	100	113.0155	113.3556	113.6957
191	Hrvatska	HRK	1		15.5930	
414	Kuvajt	KWD	1		314.6841	
985	Poljska	PLN	1		27.7173	
203	Češka	CZK	1		4.6237	
348	Mađarska	HUF	100		40.4952	
977	Bosna i Hercegovina	BAM	1		58.9199	

⁶³ Izvor: www.nbs.rs

⁶⁴ Kursevi iz ove liste primenjuju se od 8 časova 20.09.2012. godine i važe do objavljivanja naredne kursne liste Narodne banke Srbije

⁶⁵ Izvor: www.kursna-lista.info

15. KLIRING

Kliring je takav bankarski posao koji predstavlja jednu posebnu vrstu prebijanja potraživanja i dugovanja između dve države (bilateralni kliring), ili između više država (multilateralni kliring), a to je zasnovano na posebnom ugovoru (klirinškom sporazumu). Tim sporazumom su se stranke uzajamno obavezale da će sva sredstva koja su ostvarila izvozom robe i usluga u određenom vremenskom periodu upotrebiti za uvoz robe ili usluga između država ugovornica. U tom cilju se ustanovljavaju posebni zbirni računi kod banaka određenim u sporazumu i preko tih banaka se u domaćoj valuti vrše sve uplate i isplate, kao i uzajamno prebijanje potraživanja i dugovanja.

Klirinška plaćanja su posledica određenih mera kontrole i drugih deviznih ograničenja koje podrazumevaju određene zemlje.⁶⁶ Smisao kliringa je da plaćanja i naplaćivanja između pojedinih zemalja vrše na jednom obračunskom mestu, uz odgovarajuću dokumentaciju koja je vezana za takva plaćanja. Ono što je karakteristično za kliring je to da roba prelazi nacionalne granice, ali novac ne. Svaka ugovorna strana svoje obaveze izmiruje u svojoj nacionalnoj valuti, bez upotrebe konvertibilnih deviza.

Kako bi se likvidirali dužničko – poverilački odnosi u međunarodnom odnosu, po pravilu svaka banka otvara jedna drugoj zbirni račun. Uvoznici jedne zemlje polažu u nacionalnoj valuti dugovne iznose na taj zbirni račun, a sredstva koja se na taj način prikupljaju služe kao pokriće za isplatu potraživanja izvoznika. U suštini, izvoznici primaju nacionalni novac koji su položili uvoznici njihove zemlje, tj. novčana sredstva ne napuštaju nacionalnu teritoriju, već se sva dugovanja i potraživanja međusobno izmiruju.

Postoje sledeće vrste kliringa:

1. jednostrani kliring
2. dvostrani ili bilateralni kliring
3. višestrani ili multilateralni kliring

Ako se kliringom obuhvate sva plaćanja između određenih zemalja, radi se o totalnom (potpunom) kliringu, a ako se kliringom obuhvati samo deo plaćanja prema inostranstvu, radi se o parcijalnom kliringu.⁶⁷ Parcijalni kliring može biti robni i nerobni.

Jednostrani kliring je oblik kliringa gde jedna zemlja svojim imperativnim propisima, jednostavno obavezuje sve dužnike sa sedištem u njenoj zemlji da svoja potraživanja

⁶⁶ Barać S., Stakić B., Ivaniš M., Hadžić M., Jeremić Z., Terzić I., (2006), „Pojmovnik finansija i bankarstva“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.140

⁶⁷ Vasković V., (2007), „Sistemi plaćanja u elektronskom poslovanju“, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, str. 211

prema inostranim poveriocima izmiruju samo u domaćoj valuti kod ovlašćene banke u toj zemlji. Ova vrsta kliringa se javlja u bankarskom poslovanju.

Jednostrani kliring se deli na:

- ❖ prisilni ili autonomni kliring – njega uspostavlja Vlada svojom autonomnom odlukom. Predstavlja neposrednu posledicu mera koje jedna zemlja preduzme u cilju zaštite interesa svojih poverilaca koji su ugroženi merama preduzetim od strane zemlje u kojoj se nalaze dužnici. Fizička i pravna lica su dužna da svoje uplate prema određenoj zemlji, čiji su dugovi ovom odlukom obuhvaćeni, vrše preko posebno uspostavljenog računa za tu namenu
- ❖ sporazumni ili konvencionalni kliring – se sastoji u tome da jedna zemlja ugovornica vrši slobodno plaćanje u odnosu na drugu zemlju, s tim da njeni dužnici imaju pravo izbora, bilo da svoje obaveze izmiruju preko zbirnog računa u okviru kliringa, bilo u slobodnim devizama. Ova vrsta jednostranog kliringa je izazvala niz nepovoljnosti i posledica po zemlje sa jakom valutom, pa se iz tog razloga više ne susreće u praksi

Dvostrani kliring podrazumeva takav sporazum između dve zemlje kod koga se određena plaćanja vrše obostrano putem kliringa. Dužnici obeju zemalja ugovornica, izmiruju svoje obaveze uplatama dužničkih iznosa u nacionalnoj valuti na zbirni klirinški račun suprotne zemlje ugovornice, dok poverioci naplaćuju svoja potraživanja takođe u nacionalnim valutama svojih zemalja, u okviru raspoloživih sredstava na zbirnom klirinškom računu. Ove sporazume uglavnom zaključuju zemlje koje su zavele kontrolu nad platnim prometom sa inostranstvom. Prema kategorijama plaćanja na koje se odnose, može se govoriti o: robnom, nerobnom i mešovitom kliringu.

Višestruki kliring je međunarodni sporazum gde se više zemalja uključuje u zajednički klirinški način plaćanja, umesto odvojenog povezivanja samo po dve zemlje. Pokušaj stvaranja regionalnih multilateralnih sistema plaćanja proizilazi kao posledica nedostatka svetskog multilateralnog sistema plaćanja. On predstavlja širu slobodu plaćanja. Svodi se na mogućnost upotrebe potraživanja ostvarenih prema jednoj zemlji za plaćanje obaveza nastalih iz ekonomskih odnosa sa drugom zemljom. Ova forma klirinških plaćanja postaje pogodna u uslovima jače ekonomske povezanosti grupe zemalja, što olakšava međusobnu razmenu i utiče na njeno povećanje, jer postoji veći izbor roba i usluga u većem broju zemalja, a pritom se vodi računa o platno – bilansnoj ravnoteži prema ostalim zemljama kao celini, a ne prema svakoj zemlji posebno.

Pored dužnika i poverioca kao učesnika u kliringu, iz ugovora o kliringu redovno se javlja i njihov klirinški organ (emisiona ili centralna banka). Svaka isplata duga van kliringa je nevažeća zbog toga što su propisi koji to regulišu, prinudni propisi. Poverilac može da zahteva od svog dužnika da svoj dug uplati na klirinški račun i to je sve. Ako

se obaveza dužnika ispunjava uplatom dugovnog iznosa u kliringu, tada rizik promene kursa snosi poverilac, a ukoliko se obaveza gasi u času isplate sume poveriocu, tada bi valutni rizik snosio dužnik. Učesnici u kliringu su odgovorni za verodostojnost, kodiranje i sadržinu poslatih poruka, za blagovremenost slanja poruka u kliring sistem, kao i za sigurnost i zaštitu komunikacije sa kliring sistemom.⁶⁸

Kada se govori o kliringu međunarodnih plaćanja on se obavlja za račun fizičkih i pravnih lica komitenata banke čije su centralne banke potpisnice Sporazuma o kliringu međunarodnih plaćanja kao multilateralni neto obračun.

Učesnici u kliringu međunarodnih plaćanja su:

- ❖ centralne banke potpisnice sporazuma
- ❖ banke koje su sa svojom centralnom bankom potpisnicom sporazuma potpisale ugovor o učestvovanju u obračunu međunarodnih plaćanja

Kao razlog za uvođenje kliringa se navode:⁶⁹

- ❖ niski troškovi platnog prometa sa inostranstvom
- ❖ devizna plaćanja se odvijaju na isti način
- ❖ veća efikasnost u platnom prometu sa odnosnim zemljama
- ❖ troškovi platnog prometa sa inostranstvom se plaćaju u zemlji
- ❖ priprema za ulazak u Single Payment Area (SEPA)
- ❖ podrška slobodnoj trgovini u regionu (CEFTA)
- ❖ mogućnost uspešnije saradnje sa drugim zemljama u regionu

Kliring međunarodnih plaćanja se obavlja kao neto obračun preko obračunskog računa banke koji se otvara i vodi kod centralne banke. Centralna banka obaveštava operatera kliringa o iznosima limita neto pozicija za svoje banke – za čije izvršenje ona garantuje u skladu sa ugovorom. Pritom, negativna neto pozicija banke ne sme biti veća od odobrenog limita. Učesnik od svoje centralne banke može zahtevati povećanje ili smanjenje limita, koji se odobrava ukoliko su ispunjeni uslovi.

Od 18. juna 2007. godine devizni međunarodni kliring se može vršiti u Narodnoj banci Srbije. Trenutno je 18 banaka organizaciono i tehnički spremno za obavljanje poslova međunarodnog kliringa, i sa njima su zaključeni ugovori o priključenju u međubankarski kliring plaćanja u devizama kod Narodne banke Srbije.

⁶⁸ Izvor: www.nbs.rs

⁶⁹ Stakić B., Barać S., (2010), „Međunarodne finansije”, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.194

Tabela 8. Banke u Srbiji koje učestvuju u međubankarskom deviznom kliringu⁷⁰

R.B	ID	Naziv učesnika međubankarskog kliringa plaćanja u devizama	BIC code	IBAN račun
1.	105	AIK banka a.d. Niš	AIKBRS22XXX	RS35908000000001050197
2.	125	Piraeus banka a.d. Beograd	PIRBRSBGXXX	RS35908000000001250114
3.	150	Credy banka a.d. Kragujevac	KRAGRS22XXX	RS35908000000001500180
4.	155	Čačanska banka a.d. Čačak	CABARS22XXX	RS35908000000001550135
5.	160	Banca Intesa a.d. Beograd	DBDBRSBGXXX	RS35908000000001600187
6.	165	Hypo – Alpe – Adria – Bank a.d. Bg	HAABRSBGXXX	RS35908000000001650142
7.	180	Alpha bank a.d. Beograd	JUBARSBGXXX	RS35908000000001800104
8.	190	JUBMES banka a.d. Beograd	JMBNRSBGXXX	RS35908000000001900111
9.	205	Komercijalna banka a.d. Beograd	KOBBRSBGXXX	RS35908000000002050170
10.	240	Findomestic banka a.d. Beograd	FIDMRSBGXXX	RS35908000000002400146
11.	245	Poljoprivredna banka Agrobanka a.d. Beograd	AGRLRSBGXXX	RS35908000000002450198
12.	250	Eurobank EFG Štedionica a.d. Beograd	EFGBRSBGXXX	RS35908000000002500153
13.	255	Privredna banka a.d. Beograd	PBBBRSBGXXX	RS35908000000002550108
14.	265	Raiffeisen banka a.d. Beograd	RZBSRSBGXXX	RS35908000000002650115
15.	290	Univerzal banka a.d. Beograd	UBBGRSBGXXX	RS35908000000002900181
16.	295	Srpska banka a.d. Beograd	SRBNRSBGXXX	RS35908000000002950136
17.	310	NLB banka a.d. Beograd	CONARS22XXX	RS35908000000003100195
18.	370	Opportunity banka a.d. Novi Sad	OPPBR22XXX	RS35908000000003700140
19.	790	NBS – sektor za devizne poslove	NBSRRSBD008	RS35908000000007900143

Tako je uz kliring plaćanja u devizama koji se obavlja za banke u Republici Srbiji, omogućeno da se obavlja i plaćanje između naših banaka i banaka drugih država s čijim će centralnim bankama Narodna banka Srbije zaključiti sporazum o kliringu. Narodna banka Srbije će za poslove kliringa bankama naplaćivati naknadu koja je višestruko niža od one koje banke inače plaćaju inokorespondentnim bankama u inostranstvu, što bi trebalo da se odrazi na visinu naknade koju klijenti plaćaju bankama, i samim tim da se doprinese bržem i jeftinijem platnom prometu sa inostranstvom za sve njegove učesnike.

Kada su u pitanju kliring i obračun plaćanja u devizama između banaka sa sedištem u Srbiji, neto pozicije iz kliringa se poravnavaju preko računa devizne obavezne rezerve banaka kod Narodne banke Srbije. Plaćanje između centralnih banaka – poravnavanje

⁷⁰ Izvor: www.nbs.rs

se obavlja preko računa kod prvoklasne međunarodne banke (Deutsche Bank) u skladu sa odredbama ugovora.⁷¹ Transakcije se obavljaju u evrima.

Prednost međunarodnog kliringa plaćanja u devizama u odnosu na klasičan platni promet sa inostranstvom preko inokorespodentskih banaka sastoji se u tome što se transakcije obavljaju u toku istog dana (za naloge koji se podnesu do 14 časova), preko Narodne banke Srbije kao procesora, uz minimalnu tarifu procesora od 10 dinara po transakciji za banke u Srbiji. Banke koje su učesnice sporazuma ne naplaćuju proviziju za novčani priliv.

Dnevni terminski plan kliringa izgleda ovako:

Početak dana	09:00
Prijem limita i razmena poruka za plaćanje	09:05 – 09:30
Razmena poruka za plaćanje	09:30 – 11:30
Priprema za kliring	11:30 – 12:00
Kliring	12:00 – 12:30
Poravnavanje neto pozicija CB	12:30 – 15:55
Opoziv neizvršenih poruka za plaćanje	15:55 – 16:00
Izdavanje izvoda računa	16:00 – 16:15
Arhiviranje	16:15 – 17:00
Kraj dana	17:00

⁷¹ Izvor: www.nbs.rs

PETI DEO
ISTORIJSKI OSVRT NA DEVIZNO
TRŽIŠTE JUGOSLAVIJE

16. DEVIZNO TRŽIŠTE U JUGOSLAVIJI DO 1973. GODINE

U periodu centralnog administrativnog upravljanja u našoj privredi do 1951. godine, pa i znatno posle toga, u procesu decentralizacije privrednih i finansijskih tokova u zemlji, kada je sistem radničkog samoupravljanja, u značajnoj meri već bio ostvaren, odnosi u oblasti deviznog sistema, posebno u pogledu načina sticanja i trošenja deviza, zadržali su i dalje visok stepen centralizacije tokova priliva deviza i njihove distribucije na banke i krajnje korisnike od strane centralne banke prema deviznim planovima, koje je odobravalala savezna vlada.

Sve do kasnih šezdesetih godina, veći deo tekućeg deviznog priliva, kao i priliva deviza po osnovu korišćenja inostranih kredita, bio je automatski cediran Narodnoj banci Jugoslavije. Ona je dalje ta sredstva na osnovu utvrđene politike alocirala za konkretne namene i plaćanja prema inostranstvu.

Tek počev od pedesetih godina, uspostavljanjem institucije "retencionih kvota" i drugih oblika zadržavanja dela deviza kod organizacija udruženog rada, odnosno banaka, stvorene su prve materijalne pretpostavke za buduće trgovanje devizama. Uvođenjem institucije "deviznog obračunskog mesta" 1952. godine, bankama, odnosno organizacijama udruženog rada, je omogućeno da eventualne viškove deviznih sredstava, koja su im data na raspolaganje, mogu međusobno kupovati i prodavati.⁷²

Promet deviza na redovnim i posebnim sastancima „deviznih obračunskih mesta“, regulisan je odlukama nadležnih organa (Komitet za spoljnu trgovinu, Narodna banka Jugoslavije, i Savezno izvršno veće) i Centralnog deviznog fonda.

Sve do zvaničnog formiranja domaćeg deviznog tržišta 1972. godine, devizni kursevi u zemlji su formirani na principima bretonvudskog sistema fiksnih pariteta i relativno fiksnih kurseva. U periodu od 1945. do 1952. godine primenjivan je sistem fiksnih deviznih kurseva. U dužem vremenskom periodu posle rata, primenjivan je sistem tzv. višestrukih deviznih kurseva, odnosno deviznih kurseva različitog nivoa. Oni su se ponekad kretali u rasponu od 10:1 u odnosu na zvanično utvrđeni kurs dinara. Pored zvaničnih deviznih kurseva, postojali su i:⁷³

- ❖ premijski devizni kursevi su zvanični kursevi uvećani za 1/3, koji su primenjivani pri otkupu deviza od inostranih fizičkih i pravnih lica i prodaji deviza ovim licima, kod otkupa deviza od domaćih ugostiteljskih pravnih lica koja pružaju usluge inostranim turistima, kao i kod prodaje deviza za troškove putovanja u inostranstvo, raznih nerobnih plaćanja u inostranstvu i drugo

⁷² Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 191

⁷³ Dragaš B., Nicović Đ., op.cit., str.192

- ❖ obračunski kursevi su, u principu, na nivou dvostruko višem od zvaničnog deviznog kursa, formirani su za obračunski dolar i obračunsku funtu. Imali su najširu primenu, jer je uz primenu istih vršen najveći deo otkupa deviza, ostvarenih izvozom roba i usluga, kao i prodaja deviza radnim organizacijama radi uvoza repromaterijala, operme, robe široke potrošnje i drugo
- ❖ slobodno – formirani devizni kurs je formiran na osnovu slobodne ponude i tražnje deviza na redovnim sastancima deviznog obračunskog mesta. Ovaj kurs je oscilirao od sastanka do sastanka, a nekada je dostizao i dvostruko veći iznos od zvanično utvrđenog kursa. Po ovim kursevima ostvarivan je veoma mali deo prometa deviza.

U toku Privredne reforme i kasnije počelo se postepeno sa napuštanjem sistema višestrukih deviznih kurseva. Uvođenjem jedinstvenog deviznog tržišta i jedinstvenog deviznog kursa, 1972. godine, konačno je eliminisan sistem višestrukih deviznih kurseva.

17. DEVIZNO TRŽIŠTE U JUGOSLAVIJI OD 1973. DO KRAJA 1979. GODINE

Funkcionisanje jugoslovenskog deviznog tržišta u periodu posle 1972. godine prošlo je kroz tri različite faze:⁷⁴

1. od početka 1973. godine do kraja 1979. godine kada je ovaj mehanizam radio "punom parom" i zadovoljavao svu tražnju deviza na deviznom tržištu
2. od početka 1980. godine do kraja 1985. godine, kada je rad domaćeg deviznog tržišta ostvarivan u uslovima znatno smanjene ponude deviza i intervencija društva da se obezbede devize za određene prioritetne namene, i
3. u periodu posle 1985. godine kada su na snagu stupili novi sistemski zakoni u oblasti ekonomskih odnosa sa inostranstvom.

Prvi period je najduže trajao i za sobom je ostavio veoma teške ekonomske i socijalne posledice. U tom periodu je bilo karakteristično puno i neograničeno funkcionisanje jedinstvenog jugoslovenskog deviznog tržišta, posebno u periodu posle 1977. godine. Krajem 1979. godine pojavile su se značajne teškoće u radu jugoslovenskog deviznog tržišta zbog izražene oskudice deviza. Rad deviznog tržišta je u februaru 1980. godine već bio sasvim poremećen. Izražena disproporcija između ponude i tražnje deviza na tom tržištu bila je prisutna sve do kraja 1985. godine, kada su doneta nova sistemska

⁷⁴ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 194

rešenja u oblasti ekonomskih odnosa sa inostranstvom, koja su stupila na snagu 01. januara 1986. godine.

Višegodišnji proces postepene decentralizacije odlučivanja i odgovornosti u društveno – političkom i ukupnom privrednom sistemu okončan je 1972. godine donošenjem novog Zakona o deviznom poslovanju. Novim Zakonom konstituisana su prava organizacija udruženog rada i drugih subjekata koji ostvaruju devize, da istim raspolažu i odlučuju o uslovima i načinu njihovog trošenja. Institucija obavezne cesije deviza i njihovog usmeravanja u centralne devizne fondove je napuštena, a onima koji ostvaruju devize je ostavljeno da slobodno odlučuju o tome za koje namene i koliko će zadržati devize radi sopstvenih plaćanja u inostranstvu, koliko i sa kim će udružiti devize radi stvaranja zajedničkog dohotka i koliko deviza će prodati na domaćem deviznom tržištu drugim bankama ili Narodnoj banci Jugoslavije.⁷⁵

17.1. Funkcionisanje deviznog tržišta prema Zakonu o deviznom poslovanju iz 1972. godine

Zakon o deviznom poslovanju iz 1972. godine definiše devizno tržište na sledeći način:

*„Devizno tržište je međubankarska institucija na kojoj se kao kupci i prodavci deviza pojavljuju ovlašćene banke i Narodna banka Jugoslavije“.*⁷⁶

Na deviznom tržištu se vrši kupovina i prodaja deviza od značaja za održavanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima, banke ovlašćene za poslove sa inostranstvom kupuju i prodaju devize u svoje ime i za račun domaćih lica ili u svoje ime i za svoj račun. Na njemu se mogu kupovati i prodavati devize promptno ili na termin.

Kupovina i prodaja deviza kod ovlašćenih banaka vrši se po dnevnom kursu postignutom na deviznom tržištu.

Narodna banka Jugoslavije kupuje i prodaje devize na deviznom tržištu radi održavanja kretanja kursa dinara u skladu sa utvrđenom politikom i važećim propisima, kao i za potrebe stalnih i tekućih deviznih rezervi. Takođe, vrši intervencije na deviznom tržištu za iznos deviza čija ponuda nije pokrivena tražnjom, odnosno čija tražnja nema ponudu.

Na osnovu Zakona o deviznom poslovanju, nadležni organi su doneli ostala neophodna akta kojima se regulišu uslovi i način rada deviznog tržišta.⁷⁷

⁷⁵ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugosart, Zagreb, str. 195

⁷⁶ Dragaš B., Nivocić Đ., op.cit. str.196

⁷⁷ Dragaš B., Nivocić Đ., op.cit. str.197

Pravilnik o organizaciji poslovanja deviznog tržišta – doneo ga je Savet guvernera Narodne banke Jugoslavije uz saglasnost sa Saveznim izvršnim većem. Prema Pravilniku, devizno tržište obuhvata sve kupovine i prodaje deviza, koje se vrše između banaka, ovlašćenih za vršenje platnog prometa i kreditnih poslova sa inostranstvom kao i između tih banaka i Narodne banke Jugoslavije na posebno organizovanom međubankarskom sastanku⁷⁸, kao i kupovine i prodaje deviza koje se vrše u neposrednim kontaktima između ovlašćenih banaka.

Samoupravni sporazum o uređenju deviznog tržišta – Njime su se bliže utvrdili međusobni odnosi osnivača deviznog tržišta i organizacije poslova na deviznom tržištu.

Poslovnik o radu deviznog tržišta – donet je početkom 1973. godine u cilju regulisanja svih osnovnih odnosa između učesnika i operacija sa devizama koje se obavljaju na deviznom tržištu.

Uredba o paritetu dinara – na osnovu ove Uredbe, Narodna banka Jugoslavije je utvrđivala paritetne kurseve stranih valuta, koji se obrazuju na deviznom tržištu za sve valute od značaja za održavanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima.

17.2. Funkcionisanje deviznog tržišta prema Zakonu o deviznom poslovanju iz 1977. godine

Novi Zakon o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima je donet u martu 1977. godine, a njegove odredbe kojima se regulišu suštinski odnosi u deviznom sistemu su počele da se primenjuju od 01. januara 1978. godine.

Da bi se realizovala sva opredeljenja novog Zakona o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom, osnovale su se nove institucije – interesne zajednice za ekonomske odnose sa inostranstvom u SR i SAP i Interesne zajednice Jugoslavije za ekonomske odnose sa inostranstvom.

U novom sistemu je predviđeno da osnovne organizacije udruženog rada ostvareni devizni priliv koriste za sledeće namene:⁷⁹

- ❖ za plaćanje sopstvenih obaveza prema inostranstvu
- ❖ za udruživanje putem opšteg samoupravnog sporazuma u okviru samoupravnih zajednica za ekonomske odnose sa inostranstvom, radi zadovoljavanja dogovorenih zajedničkih i opštih društvenih potreba

⁷⁸ Međubankarski sastanak je definisan kao posebna institucija koja je osnovana na osnovu samoupravnog sporazuma banaka, ovlašćenih za vršenje platnog prometa i kreditnih poslova sa inostranstvom i Narodne banke Jugoslavije

⁷⁹ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 202

- ❖ za udruživanje sa drugim organizacijama udruženog rada u cilju ostvarivanja zajedničkog dohotka
- ❖ za prodaju drugim privrednim subjektima, odnosno bankama na domaćem deviznom tržištu

Prodaje deviznih sredstava, prema Zakonu mogu se vršiti kao:⁸⁰

- ❖ privremene prodaje na određeni rok sa pravom prodavca deviza da iste po isteku ugovorenog roka ponovo otkupi
- ❖ terminske prodaje deviza u skladu sa važećim odredbama o kupovini i prodaji deviza na termin
- ❖ definitivna prodaja deviza bez zadržavanja prava od strane prodavca na njihov ponovni otkup

U periodu od 1973. do kraja 1979. godine, ponuda i tražnja deviza je bila, posmatrano na duži rok, izjednačena. Banke su svoje potrebe za devizama radi plaćanja u inostranstvu, mogle da zadovolje iz sopstvenih sredstava, kao i kupovinom na deviznom tržištu od drugih banaka i Narodne banke Jugoslavije, ili zaduživanjem u inostranstvu.

U periodu od 1973. godine do pred kraj 1979 godine, promet deviza na domaćem deviznom tržištu se povećao sa 1,3 mlrd dolara u 1973. godini na oko 3,0 mlrd dolara u 1974 godini, da bi 1979. godine dostigao iznos od preko 3,8 mlrd dolara.⁸¹ U ovom periodu je Narodna banka Jugoslavije intervenisala na međubankarskim sastancima deviznog tržišta praktično bez ikakvih ograničenja, zadovoljavajući "legitimnu tražnju deviza". Zakonom o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom iz 1977. godine ova praksa je do kraja sankcionisana.

U toku 1979. godine, u radu domaćeg deviznog tržišta je došlo do krupnih poremećaja. U 1977. godini je zabeležen tekući deficit od 1,6 mlrd dolara, a u 1978. godini je iznosio 1,3 mlrd dolara. Za 1979. godinu je bilo planirano da on iznosi 1.0 mlrd dolara, međutim postavljeni ciljevi se nisu ostvarili, već je došlo do drastičnog pogoršanja u ukupnim platnobilansnim kretanjima, pa je tekući deficit iznosio 3,17 mlrd dolara. Do ovako visokog deficita je došlo zbog nepovoljnih odnosa između uvoza i izvoza u toj godini. Tekući deficit je isfinansiran dodatnim korišćenjem inostranih kredita u iznosu od oko 1,0 mlrd dolara, dodatnim zaduženjem na klirinškom području, kao i smanjenjem konvertibilnih deviznih rezervi za oko 1,2 mlrd dolara.⁸²

⁸⁰ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 202

⁸¹ Dragaš B., Nicović Đ., op.cit., str. 205

⁸² Dragaš B., Nicović Đ., op.cit., str.210

Tabela 9. Promet deviza na deviznom tržištu u periodu od 1973 – 1979. godine⁸³

Godina	Promet deviza na međubankarskim sastancima deviznog tržišta		Promet deviza u neposrednim kontaktima banaka		Ukupan promet deviza	
	U dinarima	U SAD dolarima ⁸⁴	U dinarima	U SAD dolarima	U dinarima	U SAD dolarima
1973⁸⁵	17.452.828	1.113.325	3.689.042	235.326	21.141.870	1.348.651
1974	38.111.337	2.377.975	10.385.333	647.997	48.496.670	3.025.972
1975	41.779.469	2.402.541	11.216.285	644.995	52.995.754	3.047.536
1976	43.600.346	2.397.283	11.813.824	649.560	55.414.170	3.046.843
1977	36.580.980	1.999.277	10.195.166	885.122	46.776.146	2.884.399
1978	38.467.552	2.063.743	13.467.552	722.519	51.935.104	2.786.262
1979	56.953.639	2.998.191	15.970.242	840.716	72.923.881	3.838.907
Ukupno	272.946.151	15.352.335	76.737.444	4.626.235	349.683.595	19.978.570

Iznosi u hiljadama

Devizni sistem iz 1972. i 1977. godine je funkcionisao uspešno do pred kraj 1979. godine, kada se u veoma kratkom roku raspao. Period deviznog izobilja i skoro stabilnog deviznog kursa, u kome se devizama trgovalo na krajnje liberalan način, tada je okončan. Štetne posledice ovog sistema su bile brojne. Utrostručio se nivo spoljnog duga u konvertibilnim devizama (sa oko 6 na preko 18 mlrd dolara) uz povećanje koeficijenta spoljne zaduženosti na 40%. Jedinstveno devizno tržište se raspalo na čitav niz užih tržišta. Nepotrebno i ekonomski štetno se trgovalo sa inostranstvom da bi se obezbedile devize za sopstvene potrebe, a devize su se preprodavale po kursevima koji su i preko dva puta bili viši od zvaničnog deviznog kursa, što je dodatno podstaklo inflaciju, dok su se pojedini delovi privrede zatvarali u regionalne i republičke okvire (stvaranje “nacionalnih ekonomija”).

⁸³ Izvor: Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 211

⁸⁴ Preračunato u SAD dolare po prosečnom kursu koji je primenjivan u toku odnosne godine

⁸⁵ Počev od meseca maja

17.3. Ostvarivanje, sticanje i raspolaganje devizama

U Zakonu o deviznom poslovanju, dati su osnovi za ostvarivanje deviza. To su:⁸⁶

- ❖ prodaja robe i usluga na stranom tržištu
- ❖ dugoročna proizvodna kooperacija sa inostranstvom
- ❖ obavljanje privrednih delatnosti u inostranstvu
- ❖ uzimanje kredita u inostranstvu
- ❖ emisija hartija od vrednosti
- ❖ drugi oblici poslovanja sa inostranstvom koji su u skladu sa odredbama Zakona o deviznom poslovanju

U praksi su osnovi po kojima se može ostvariti devizni priliv veoma brojni, a mogu se steći i preko različitih vrsta usluga kao što su: saobraćajne, PTT, turističke i ugostiteljske usluge, osiguranje, reosiguranje, špeditorske, razne vrste bankarskih usluga i niz drugih.

Devizni priliv se može ostvariti na dva načina:

- ❖ samostalnim vršenjem poslova proizvodnje i usluga po osnovu kojih se ostvaruje devizni priliv
- ❖ putem raznih oblika udruživanja rada i sredstava

Organizacije udruženog rada i druga društveno – pravna lica mogu steći devize na dva osnovna načina:⁸⁷

- ❖ po osnovu udruživanja sa drugim organizacijama udruženog rada koje ostvaruju devize
- ❖ kupovinom deviza na deviznom tržištu

Sticanje deviza putem udruživanja se realizuje zaključivanjem odgovarajućeg samoupravnog sporazuma zainteresovanih organizacija.

U Zakonu o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom, predviđeno je da osnovne i druge organizacije udruženog rada mogu ostvarenim i stečenim devizama raspolagati na jedan od sledećih načina:⁸⁸

- ❖ držati na deviznom računu kod ovlašćene banke
- ❖ koristiti za plaćanja prema inostranstvu
- ❖ udružiti sa drugim osnovnim i drugim organizacijama udruženog rada

⁸⁶ Unković M., Stakić B., (1979), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ”, Beograd, str. 48

⁸⁷ Unković M., Stakić B., op.cit., str. 50

⁸⁸ Unković M., Stakić B., op.cit., str. 51

- ❖ ulagati u sopstvena ili mešovita preduzeća u inostranstvu
- ❖ prodati na deviznom tržištu ovlašćenoj banci

Jedna od bitnih novina novog deviznog sistema je u tome što organizacija koja je ostvarila devizni priliv, može da ga odmah proda na deviznom tržištu, a pritom ne gubi pravo na kupovinu deviza kada se za to ukaže potreba.

Platni promet Jugoslavije sa inostranstvom se obavlja u:

- ❖ dinarima
- ❖ devizama (konvertibilnim i klirinškim)

Što se tiče platnog prometa sa pojedinim zemljama, on se obavlja na jedan od sledećih načina.⁸⁹

- a) sa zemljama sa kojima Jugoslavija ima ugovoren konvertibilan način plaćanja
 - ❖ dinarima
 - ❖ ugovorenim konvertibilnim ili drugim konvertibilnim devizama
- b) sa zemljama sa kojima Jugoslavija ima ugovoren klirinški način plaćanja
 - ❖ u obračunskoj valuti predviđenoj tim ugovorom
- c) sa zemljama u razvoju
 - ❖ dinarima
 - ❖ devizama predviđenim u međunarodnim ugovorima sa tim zemljama
- d) sa zemljama sa kojima međunarodnim ugovorima nije utvrđen način plaćanja
 - ❖ dinarima
 - ❖ konvertibilnim devizama

Plaćanja i naplate u poslovanju sa inostranstvom se mogu obavljati: gotovinski, na kredit, kombinovano (gotovinski i na kredit), preko kontokorentnog računa, bez naplate, odnosno plaćanja, i u naturi.

Postoje dve vrste dinarskih potraživanja koja imaju tretman deviza:

- ❖ dinarska potraživanja koja imaju strana lica na računu kod ovlašćene banke
- ❖ dinari koje organizacije ostvare prodajom proizvoda ili vršenjem usluga

Postoje dve vrste dinarskih potraživanja stranih lica sa stanovišta priznavanja tih potraživanja za devizni priliv.⁹⁰

- a) dinari koji se bezuslovno smatraju deviznim prilikom
 - ❖ dinarska potraživanja koja strana lica steknu na računu kod ovlašćene banke kupovinom dinara za devize

⁸⁹ Unković M., Stakić B., (1979), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ“, Beograd, str. 57

⁹⁰ Unković M., Stakić B., op.cit., str. 58

- ❖ dinarska potraživanja koja strana lica steknu na računu kod ovlašćene banke prodajom domaćim licima za dinare robe i usluga, ako domaće lica ima pravo da uvozi i plaća po odredbama zakona ili po osnovu propisa donetih na osnovu zakona
- ❖ dinarska potraživanja koja strana lica steknu kod ovlašćene banke prenosom sa računa drugog stranog lica koje ima sredstva po jednom od dva navedena osnova

b) dinari koji se uslovno smatraju deviznim prilivom predstavljaju se sva ostala dinarska potraživanja koja se mogu upotrebiti za određena plaćanja u Jugoslaviji, držati na računu kod ovlašćene banke, prenositi određenim stranim licima, transferisati u inostranstvo, ali samo pod uslovima koje propiše Savezno izvršno veće.

Dinari se mogu ostvariti:

- ❖ pružanjem usluga u zemlji stranim licima
- ❖ pružanjem usluga domaćim licima na inostranim relacijama

18. RAD JUGOSLOVENSKOG DEVIZNOG TRŽIŠTA U PERIODU OD 1980. DO KRAJA 1985. GODINE

U periodu od početka 1980. do kraja 1985. godine jugoslovensko devizno tržište je funkcionisalo u veoma otežanim uslovima koje su karakterisali poremećeni odnosi između povećane tražnje i ograničene ponude deviza, i stalnog pritiska na devizne rezerve kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije.

U cilju pospešivanja deviznog priliva i povećanja cirkulacije deviza između ovlašćenih banaka i organizacija udruženog rada, krajem 1981. godine je donet Zakon o uslovima i načinu raspolaganja i korišćenja ostvarenih konvertibilnih deviza u plaćanjima prema inostranstvu i o zaduživanju u inostranstvu za 1982. godinu. Na elementima ovog zakona je u toku 1982. godine pripreman Zakon o izmenama i dopunama Zakona o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom, koji je stupio na snagu 01. januara 1983. godine.⁹¹

Podaci iz naredne tabele ukazuju na to da je Narodna banka Jugoslavije u ovom periodu bila jedina institucija koja je prodavala devize na domaćem deviznom tržištu, dok su ovlašćene banke prestale da prodaju devize Narodnoj banci Jugoslavije, što se

⁹¹ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugart, Zagreb, str. 214

uglavom odnosilo na povraćaj privremenih deviznih pozajmica. Takođe, ovlašćene banke su sve manje trgovala devizama na međubankarskom sastanku deviznog tržišta, kao i u neposrednim kontaktima izvan međubankarskog sastanka deviznog tržišta.

Tabela 10. Promet deviza na deviznom tržištu u periodu 1980 – 1985. godine⁹²

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Između ovlašćenih banaka:	353,4	334,6	252,1	91,2	-	-
- na međubankarskom sastanku	2,5	6,7	150,6	24,0	-	-
- u neposrednim kontaktima	350,9	337,9	101,5	67,2	-	-
- između NBJ i ovlašćenih banaka	1.040,4	1.967,3	2.232,4	2.150,1	2.065,0	2.312,5
- prodaje od strane NBJ	898,4	1.888,1	2.227,8	2.130,3	2.052,4	2.302,3
- kupovine od strane NBJ	142,0	79,2	4,6	19,8	12,6	10,2
Ukupan promet deviza	1.393,8	2.311,9	2.484,5	2.241,3	2.065,0	2.312,5

Iznosi u mln dolara⁹³

Izmene u deviznom sistemu iz 1982. i 1983. godine su predstavljale prvu fazu postepenog napuštanja nekih rešenja iz Zakona o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima iz 1978. godine. Međutim, to sve nije bilo dovoljno da se nagomilani problemi u oblasti deviznog poslovanja otklone, tako da je krajem 1985. godine usledilo donošenje novog deviznog zakona sa potpuno drugačijim pretpostavkama.

Zakonom je devizno tržište definisano na sledeći način:

“Pod jedinstvenim deviznim tržištem, u smislu ovog Zakona, podrazumeva se organizovan sistem svih kupovina i prodaja deviza koje se obavljaju na teritoriji SFRJ, na način utvrđen ovim i drugim saveznim zakonima i propisima o uslovima, organizaciji i radu jedinstvenog deviznog tržišta, koje donosi Savezno izvršno veće na predlog Narodne banke Jugoslavije.

Domaća lica i strana lica kupuju i prodaju devize kod ovlašćenih banaka i ovlašćenih menjača, u skladu sa saveznim zakonom”.⁹⁴

⁹² Izvor: Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str.215

⁹³ Preračunato u SAD dolare po srednjem dnevnom kursu na dan kada je izvršena prodaja deviza

Zakonom o izmenama i dopunama Zakona o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom su znatno potpunije nego Zakonom iz 1977. godine regulisane mogućnosti, uslovi i način zaduživanja u inostranstvu, način vraćanja inostranih kredita, kao i odnose između Narodne banke Jugoslavije i ovlašćenih banaka po osnovu kupoprodaje deviza, koje potiču iz inostranih kredita.⁹⁵ Zaduživanje privrednih subjekata i banaka u inostranstvu se realizovalo samo u okviru garancijskog i ukupnog kreditnog potencijala ovlašćenih banaka i njihovih mogućnosti da obezbede vraćanje uzetih kredita.

Na osnovu Zakona o izmenama i dopunama Zakona o deviznom poslovanju i kreditnim odnosima sa inostranstvom, uvedeno je obavezno izdvajanje dela tekućeg deviznog priliva na posebne račune kod Narodne banke Jugoslavije radi plaćanja uvoza energetskih sirovina (17%), za plaćanje deviznih obaveza federacije i njenih organa u inostranstvu (5%), i za popunu konvertibilnih deviznih rezervi kojima rukuje Narodna banka Jugoslavije (3%).⁹⁶

U periodu od početka 1980. godine do kraja 1985. godine vršene su brojne intervencije i delimične izmene važećih institucionalnih rešenja. Zakon o deviznom poslovanju i kreditnim poslovima sa inostranstvom je menjan i dopunjavan tri puta, donet je poseban Zakon o plaćanju u konvertibilnim devizama, i izvršene su brojne izmene podzakonskih akata. Međutim, sve to nije bilo dovoljno da se problemi reše. Svaka radna organizacija je bila vezana za svoje devize, odnosno svaka ovlašćena i udružena banka je bili mini – devizno tržište, tako da ih je na mikro nivou bilo oko 170 (koliko i osnovnih banaka), odnosno 11, koliko je bilo banaka ovlašćenih za devizno poslovanje sa inostranstvom. Banke, na međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta, za punih šest godina nisu međusobno bespovratno razmenile ni jedan jedini dolar. Međusobno su trgovale devizama po deviznom kursu po kome se dogovore. Ovakva situacija na domaćem deviznom tržištu je imala za posledicu odliv nacionalnog dohotka u inostranstvo od 700 mln do 1 mlrd dolara godišnje, kao i ubrzanje porasta domaćih cena i troškova. Pod presijom stručnog i javnog mnjenja, krajem 1985. godine su prihvaćena nova sistemska rešenja u oblasti ekonomskih odnosa sa inostranstvom, a nagomilane međusobne devizne obaveze između organizacija udruženog rada, banke i Narodne banke Jugoslavije rešene su posebnim Zakonom o međusobnom prebijanju tih obaveza.

⁹⁴ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 217

⁹⁵ Dragaš B., Nicović Đ., op.cit., str. 218

⁹⁶ Dragaš B., Nicović Đ., op.cit., str. 221

18.1. Zakon o deviznom poslovanju koji je stupio na snagu 01. januara 1986. godine

Osnovna odrednica ovog Zakona je opredeljenje da dinar konačno postane jedino sredstvo obračuna i plaćanja na domaćem privrednom prostoru. Kurs dinara se utvrđuje u skladu sa:⁹⁷⁹⁸

- ❖ relativnim odnosima cena na domaćem i inostranom tržištu i međunarodnim odnosima radi održavanja dostignutog nivoa međunarodne konkurentnosti izvoza
- ❖ ekonomskom politikom i ostvarivanjem platnog bilansa Jugoslavije
- ❖ ponudom i tražnjom deviza na jedinstvenom deviznom tržištu

Zakonom o deviznom poslovanju je uveden jedinstven i realan kurs dinara koji se odnosi na sve transakcije sa inostranstvom. Ovakvom politikom kursa dinara, želi se osigurati stalni ekonomski interes organizacija udruženog rada za izvoz, što je garancija za ostvarivanje planiranih proporcija platnog bilansa zemlje i urednog izmirivanja obaveza prema inostranstvu.

Druga veoma bitna karakteristika predstavlja opredeljenje da pojedini subjekti (organizacije udruženog rada, banke, republike i pokrajine) raspolažu i koriste raspoložive devize na ravnopravan način, u skladu sa ukupnim mogućnostima društva.

Treća karakteristika predstavlja pravo radnih organizacija da im se ukupna prava na uvoz i plaćanja u inostranstvu izračunavaju na osnovu ostvarenog uvoza u prethodnoj godini, a koriguju naviše ili naniže, zavisno od uspešnosti i povećanja izvoza u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu. Na taj način su zaštićeni oni koji sve više izvoze i vuku jugoslovenski izvoz napred. U novom deviznom sistemu je zadržana mogućnost da radne organizacije zadrže svoje devizne račune kod ovlašćenih banaka.

Prema Zakonu o deviznom poslovanju koji je stupio na snagu 1986. godine, predviđena su dva osnovna oblika, odnosno načina rada jedinstvenog deviznog tržišta:⁹⁹

- ❖ u uslovima stabilne ravnoteže u platnom i deviznom bilansu zemlje i određenog stepena konvertibilnosti dinara
- ❖ u uslovima poremećenih odnosa između ponude i tražnje deviza u smislu trajnije veće tražnje od ponude deviza, kao i nekonvertibilnost dinara

⁹⁷ Unković M., Stakić B., (1986), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ”, Beograd, str. 35

⁹⁸ Kurs dinara određuje se prema tzv. „korpi valuta”, u koju spadaju: nemačka marka, SAD dolar, italijanska lira, austrijski šiling, francuski franak, engleska funta i švajcarski franak

⁹⁹ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs”, Jugoart, Zagreb, str. 236

Rad deviznog tržišta u uslovima trajnije poremećenog odnosa između ukupne ponude i tražnje deviza, prema Zakonu o deviznom poslovanju, definisan je sledećim propisima:¹⁰⁰

- ❖ posebnim odredbama o platnom prometu sa inostranstvom iz Zakona o deviznom poslovanju
- ❖ uredbom o organizaciji i radu jedinstvenog deviznog tržišta
- ❖ odlukom o utvrđivanju redosleda plaćanja u inostranstvu i kupovini deviza na međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta za obezbeđenje tih plaćanja
- ❖ odlukom o najmanjem, odnosno najvećem iznosu deviza koje ovlašćene banke mogu držati na svojim računima u 1986. godini
- ❖ odlukom o obimu kratkoročnog zaduženja u inostranstvu koje se koriste u slučaju sezonskih neravnomernosti u tekućem deviznom prilivu i odlivu banaka i njihovih komitenata

Prema Zakonu o deviznom poslovanju, članice jedinstvenog tržišta su:

- ❖ poslovne banke, ovlašćene od strane Narodne banke Jugoslavije za obavljanje poslova platnog prometa i kreditnih poslova sa inostranstvom
- ❖ Narodna banka Jugoslavije, koja učestvuje na Međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta u ulozi interventa, kupujući tekuće viškove ponuđenih deviza i prodajući devize iz tekućih i povremeno stalnih deviznih rezervi radi zadovoljavanja legitimne tražnje deviza za plaćanje u inostranstvu

Prema Zakonu o deviznom poslovanju banke mogu imati ovlašćenja da obavljaju poslove platnog prometa i kreditne poslove sa inostranstvom, ili ovlašćenje da obavljaju devizno – valutne poslove u zemlji.¹⁰¹

Dok dinar ne postane konvertibilan, utvrđuju se dnevne devizne pozicije banaka ovlašćenih za poslove sa inostranstvom, radi regulisanja ponude i tražnje deviza na jedinstvenom deviznom tržištu i uvođenja redosleda prioriteta u plaćanju prema inostranstvu. Dnevnu deviznu poziciju banke svakodnevno dostavljaju Narodnoj banci Jugoslavije. Dnevna devizna pozicija obuhvata sva raspoloživa sredstva za plaćanja u inostranstvu i sva plaćanja u inostranstvu koja dospevaju u roku koji se utvrđuje propisom koji regulise način i organizaciju rada jedinstvenog deviznog tržišta.¹⁰²

Međubankarski sastanak predstavlja poseban deo jedinstvenog deviznog tržišta na kom se na organizovan, redovan i unapred određen način sastaju predstavnici ovlašćenih

¹⁰⁰ Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 238

¹⁰¹ Unković M., Stakić B., (1986), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ“, Beograd, str. 47

¹⁰² Unković M., Stakić B., op.cit., str.50

banaka za poslove sa inostranstvom i Narodne banke Jugoslavije radi zaključivanja poslova kupovine i prodaje deviza. Na njemu se utvrđuje i kurs dinara.

Tabela 11. Devize koje su predmet kupovine i prodaje na jedinstvenom deviznom tržištu¹⁰³

Austrijski šiling	Sch
Belgijski franak	Bfr
Danska kruna	Dkr
Finska marka	Fmk
Francuski franak	FF
Holandski florin	Hfl
Italijanska lira	Lit
Norveška kruna	Nkr
Nemačka marka	DM
Španska pezeta	Pz
Švajcarski franak	Šfr
Švedska kruna	Škr
Engleska funta	Lstg
Japanski jen	Yen
Kuvajtski dinar	Kuv. din.
Kanadski dolar	Can.\$
SAD dolar	USA \$
Australijski dolar	A.\$
Portugalski eskudos	Pp
Evropska obračunska jedinica	ECU

Svim ovim valutama, osim evropske obračunske jedinice koja služi samo za određena plaćanja prema Evropskoj ekonomskoj zajednici, Narodna banka Jugoslavije interveniše na Međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta. Intervencija Narodne banke Jugoslavije se sastoji u otkupu viška ponude u odnosu na tražnju deviza i prodaji deviza za pokriće razlike između ponude i tražnje deviza, u skladu sa politikom deviznih rezervi zemlje. Narodna banka Jugoslavije interveniše na Međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta i u situaciji kada dođe do vremenske neusklađenosti deviznog priliva i deviznog odliva, s tim da se tim intervencijama ne ugrozi nivo tekućih deviznih rezervi.¹⁰⁴

Devizne rezerve Jugoslavije se sastoje od stalnih i tekućih deviznih rezervi. Pomoću njih se održava opšta likvidnost zemlje u plaćanjima prema inostranstvu i vrše se intervencije na jedinstvenom jugoslovenoskom deviznom tržištu, u zavisnosti od kursa dinara i u skladu sa ekonomskom politikom zemlje i politikom deviznih rezervi. Najmanji iznos stalnih i tekućih deviznih rezervi za svaku godinu određuje skupština SFRJ.

¹⁰³ Izvor: Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb, str. 250

¹⁰⁴ Unković M., Stakić B., (1986), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ“, Beograd, str. 33

Tekuće devizne rezerve predstavljaju deo ukupnih deviznih rezervi Jugoslavije kojima se obezbeđuje tekuća likvidnost plaćanja u inostranstvu u skladu sa predviđenim proporcijama platnog bilansa Jugoslavije.

Stalne devizne rezerve predstavljaju deo ukupnih deviznih rezervi Jugoslavije kojima se obezbeđuje minimum opšte likvidnosti u plaćanjima prema inostranstvu. Njima upravlja Narodna banka Jugoslavije.

Devizne rezerve čine:¹⁰⁵

- ❖ potraživanje na računima u inostranstvu NBJ, ovlašćenih banaka za poslove sa inostranstvom i drugih domaćih lica
- ❖ HOV koje glase na strane novčane jedinice kojima raspolažu NBJ, ovlašćene banke i organizacije udruženog rada
- ❖ Monetarno zlato
- ❖ Efektivni strani novac

Devizne rezerve popunjavaju se iz sledećih izvora:¹⁰⁶

- ❖ kupovinom deviza od strane NBJ na Međubankarskom sastanku jedinstvenog deviznog tržišta
- ❖ prenošenjem dela tekućeg deviznog priliva koji ostvare banke ovlašćene za poslove sa inostranstvom na račun NBJ u inostranstvu, u skladu sa godišnjom projekcijom platnog bilansa Jugoslavije.
- ❖ zaduživanjem NBJ u inostranstvu, na način predviđen saveznim zakonom
- ❖ iz drugih raspoloživih izvora

19. DEVIZNO TRŽIŠTE JUGOSLAVIJE DEVEDESETIH GODINA

Devizni sistem države je 1994. godine ušao u treću fazu svog razvoja. Iz centralizovanog, odnosno administrativnog upravljanja, prešlo se u fazu decentralizacije i liberalizacije deviznog sistema, koja je počela šezdesetih godina prošlog veka. Raspadom Jugoslavije dolazi do promena u društveno – ekonomskim odnosima, u privrednom sistemu, pa samim tim i u deviznom sistemu. Konstituisanjem Savezne Republike Jugoslavije, konstituisan je i novi privredni sistem baziran na promeni vlasničke strukture. Saglasno novom sistemu odnosa, Savezna Republika Jugoslavija postavlja temelje jedne sasvim nove privredne strukture na bazi novih svojinskih odnosa, stvarajući tako preduslove za otvoreni tip privrede na tržišnim principima.

¹⁰⁵ Unković M., Stakić B., (1986), „Spoljno-trgovinski i devizni sistem SFRJ”, Beograd, str. 52

¹⁰⁶ Unković M., Stakić B., op.cit., str. 52

Period između 1990. i 1994. godine je predstavljao najteži put koji je naša zemlja prešla u poslednjih 100 godina. Rat i sankcije međunarodne zajednice su usporile razvoj privrede i ekonomske odnose sa inostranstvom. Nacionalna valuta je doživela potpuni slom razornom hiperinflacijom. U deviznom sistemu su se raznim merama uvodila određena ograničenja, s ciljem da se zaustavi erozija platnobilansnih odnosa. Tek 1994. godine radikalnim zahvatom u monetarnom sistemu nastavljaju se čvršći temelji za izgradnju novog koncepta deviznog sistema i ekonomskih odnosa sa inostranstvom. Tim promenama u monetarnoj sferi, kao i uvođenjem u opticaj novog dinara, zaustavljena je hiperinflacija. Karakteristika deviznog sistema u 1994. godini se ogleda u liberalizaciji ukupnih ekonomskih odnosa sa inostranstvom u pogledu uvoza i izvoza, a naročito uvoza stranih investicija. Međutim, zbog sankcija međunarodne zajednice u oblasti ekonomskih i finansijskih odnosa, na planu uvoza je zadržana politika regulisanja odnosa ograničenja.

Hiperinflacija koja je u periodu od 1992. godine do 1994. godine postojala u SR Jugoslaviji je pojava koja je po svom trajanju, intenzitetu i razornim posledicama, faktički nezabeležena u privrednoj istoriji.¹⁰⁷

Negativni efekti hiperinflacije su dodatno podstaknuti dužinom njenog trajanja, po kojoj je naša zemlja treća u svetu. Naime, hiperinflacija je kod nas trajala 25 meseci. Po intenzitetu inflacije zauzimamo drugo mesto, iznosila je 760,7% prosečno mesečno.

Na svom vrhuncu, u januaru 1994. godine, inflacija je dostigla 5.578.000.000.000.000.000% godišnje, ili oko 113% na dan. Cene u prodavnicama su bile iskazivane u bodovima, a jedan bod je bio jednak jednoj nemačkoj marki. Promet je vršen ili u nemačkim markama ili u dinarima, po trenutnom "crnom" kursu koji se menjao, često, po nekoliko puta u toku dana.

Tabela 12. *Dinamika kursa dinara na vrhuncu hiperinflacije*¹⁰⁸

12. novembar 1993. godine	1DEM = 1 milion dinara
23. novembar 1993. godine	1DEM = 6,5 miliona dinara
11. decembar 1993. godine	1DEM = 800 miliona dinara
15. decembar 1993. godine	1DEM = 3,7 milijardi dinara
29. decembar 1993. godine	1DEM = 950 milijardi dinara
30. decembar 1993. godine	1DEM = 1 bilion 28 milijardi dinara
31. decembar 1993. godine	1DEM = 4 biliona 11 milijardi dinara
21. januar 1994. godine	1DEM = 13 biliona 373 milijardi dinara

¹⁰⁷ Izvor: www.nbs.rs

¹⁰⁸ Izvor: www.nbs.rs

Uništavanje dinara se podudara sa raspadom jedinstvenog monetarnog sistema SFRJ, a kulminira tokom tehničke zamene novca u julu 1992. godine. Već u avgustu 1992. godine je zabeležena inflacija od 42%.

U to vreme stvorene su dve velike piramidalne banke – štedionice Jugoskandik i Dafiment banka. Suština njihovog poslovanja se ogledala u tome što su obećavale basnoslovne devizne mesečne kamate od 15%, i na taj način su privlačile ogroman broj deponenata. Novopridošli deponenti su servisirali kamate prethodnih, što je u toku 1993. godine dovelo do raspada finansijskog sistema. Rezultat toga je državni dug koji se procenjuje na oko 330 miliona evra.

Posledice neadekvatne ekonomske i monetarne politike tokom 1992. i 1993. godine, čemu su delimično doprinele i međunarodne sankcije uvedene 1992. godine su sledeće.¹⁰⁹

- ❖ pad proizvodnje (u 1993. godini u odnosu na 1991. godinu za 49%)
- ❖ smanjenje realnih plata zaposlenih (u decembru 1993. godine prosečna plata je iznosila 25 nemačkih maraka)
- ❖ smanjenje izvornih prihoda države (u decembru 1993. godine iznosili su jednu nemačku marku po stanovniku)
- ❖ smanjenje izvoza i uvoza robe (za 38%, odnosno 45% u 1993. godini u odnosu na 1991. godinu)
- ❖ dinar je izgubio atribut platežnog sredstva
- ❖ na tržištu je doslo do hronične nestašice robe
- ❖ velika nezaposlenost, formalna zaposlenost i rad na “crno”
- ❖ oko 35% stanovništva je živelo ispod linije siromaštva
- ❖ preko milion ljudi je koristilo humanitarnu pomoć (12% stanovništva)
- ❖ preko 100.000 lica je koristilo kuhinje Crvenog krsta
- ❖ zvanično tržište kapitala i novca nije postojalo – u potpunosti se radilo na “crno”

Hiperinflacija je posledica raspada države, rata, tranzicije i spoljnoekonomskih pritisaka, ali je takođe i svesno izazvana manipulacijama režima koji je bio motivisan mogućnostima preraspodele bogatstva.

O uslovima pod kojima je radila Narodna banka Jugoslavije u vreme hiperinflacije najbolje govore pokazatelji o količini, nominalnom iznosu i apoenskoj strukturi izrađenih novčanica.

¹⁰⁹ Izvor: www.nbs.rs

Tabela 13. Pregled izrađenih novčanica u 1993. godini¹¹⁰

Vrsta apoena	Izrađeno (komada)	Iznos (dinara)
10000 / I - 1	23,560,000	235,600,000,000.00
50000 / I - 1	81,840,000	4,092,000,000,000.00
100000 / I - 1	27,000,000	2,700,000,000,000.00
500000 / I - 1	27,280,000	13,640,000,000,000.00
1000000 / I - 1	675,000	675,000,000,000.00
5000000 / I - 1	66,720,000	333,600,000,000,000.00
10000000 / I - 1	3,080,000	30,800,000,000,000.00
50000000 / I - 1	28,300,000	1,415,000,000,000,000.00
100000000 / I - 1	41,680,000	4,168,000,000,000,000.00
500000000 / I - 1	16,520,000	8,260,000,000,000,000.00
1000000000 / I - 1	25,658,000	25,658,000,000,000,000.00
10000000000 / I - 1	7,380,000	73,800,000,000,000,000.00
Svega:	349,693,000	113,686,742,600,000,000.00

Izvršena denominacija 01. oktobra 1993. godine u odnosu 1: 1 000 000

5000 / I - 2	22,200,000	111,000,000,000.00
10000 / I - 2	18,630,000	186,300,000,000.00
50000 / I - 2	29,520,000	1,476,000,000,000.00
500000 / I - 2	20,640,000	10,320,000,000,000.00
5000000 / I - 2	26,210,000	131,050,000,000,000.00
50000000 / I - 2	15,100,000	755,000,000,000,000.00
500000000 / I - 2	15,100,000	7,550,000,000,000,000.00
5000000000 / I - 2	11,070,000	55,350,000,000,000,000.00
50000000000 / I - 2	10,850,000	542,500,000,000,000,000.00
500000000000 / I - 2	11,020,000	5,510,000,000,000,000,000.00
Svega:	180,340,000	6,116,298,143,300,000,000.00
UKUPNO:	530,033,000	6,229,984,885,900,000,000.00

Izvršena denominacija 01. januara 1994. godine u odnosu 1: 1 000 000 000

Iz datog pregleda se vidi da je u 1993. godini izrađena enormna količina novčanica (530 miliona komada).

¹¹⁰ Izvor: www.nbs.rs

Slika 2. Novčanica od pet stotina milijardi dinara štampana u SR Jugoslaviji¹¹¹



Sprovedenjem monetarnih reformi i uvođenjem u opticaj “novog dinara” (tzv. Avramov novi dinar), po paritetu 1 dinar = 1 nemačka marka, hiperinflatorne novčanice su zvaničnim odlukama Narodne banke Jugoslavije povučene iz opticaaja. Programom monetarne rekonstrukcije izvršena je i denominacija dinara. Pod denominacijom podrazumevamo ukрупnjavanje domaće nacionalne valute putem zamene starih u nove novčane znake, u određenom odnosu, posle čega je jedna nova novčana jedinica ekvivalentna vrednosti većeg broja do tada važećih jedinica nacionalne valute. Najčešće se to radi “brisanjem” određenog broja “nula”.

Tabela 14. Denominacija dinara¹¹²

Datum denominacije	Obim denominacije
01.08.1965.	100 dinara : 1 dinar
01.01.1990.	10.000 dinara : 1 dinar
01.07.1992.	10 dinara : 1 dinar
01.10.1993.	1.000.000 dinara : 1 dinar
01.01.1994.	1.000.000.000 dinara : 1 dinar
24.01.1994.	12.000.000 dinara : 1 dinar

¹¹¹ Izvor: www.krstarica.rs

¹¹² Izvor: www.nbs.rs

20. PRAVNO REGULISANJE RADA DEVIZNOG TRŽIŠTA

Uslove i način rada deviznog tržišta je propisala Narodna banka Srbije Odlukom o uslovima i načinu rada deviznog tržišta. Odlukom su propisani poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između učesnika na deviznom tržištu, kao i način formiranja zvaničnog srednjeg kursa dinara prema stranim valutama.

Novi uslovi i način rada deviznog tržišta, koje je propisala Narodna banka Srbije radi dalje liberalizacije deviznog tržišta, su počeli da se primenjuju od 4. juna 2007. godine. Time je Narodna banka Srbije izmenila i način svog učešća na deviznom tržištu. Ona više neće svakodnevno organizovati sastanak Međubankarskog deviznog tržišta u 14:30 časova, već će se ubuduće sastanak MDT-a organizovati po potrebi, kada oceni da je njeno učešće potrebno radi stabilizovanja deviznog tržišta, dok će vreme održavanja sastanka zavisiti od kretanja na deviznom tržištu. I uslovi koje banke treba da ispunjavaju da bi učestvovala na MDT-u su fleksibilniji od prethodnih.

Pre donošenja izmena, Narodna banka je imala u vidu činjenicu da se već duže vreme trgovina devizama u najvećoj meri obavlja direktno među bankama. Od 5. marta 2007. godine kada je uveden nov način formiranja zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru, Narodna banka Srbije je organizovala 60 sastanaka MDT-a, a pri tome je na četiri prodala devize u ukupnom iznosu od 122,5 miliona evra, na jednom je bila zaključena samo jedna međubankarska transakcija od 0,5 miliona evra, dok na ostalih 55 sastanaka uopšte nije bilo realizovanih transakcija. Nasuprot tome, u istom periodu, promet između banaka van sastanka MDT-a je iznosio čak 4,1 milijardu evra, što najbolje govori o tome da se kurs formira tržišno, u direktnoj međubankarskoj trgovini.

Zvanični srednji kurs dinara prema evru se utvrđuje na nivou prosečnog ponderisanog kursa dinara prema evru, pri čemu kao ponderi služe učešća obima svake pojedinačne transakcije obavljene na međubankarskom tržištu deviza u ukupnom obimu trgovine.

Odlukom o vrstama deviza i efektivnog stranog novca koje se kupuju i prodaju na deviznom tržištu, koju je donela Narodna banka Srbije, propisane su vrste deviza i efektivnog stranog novca koje banke i Narodna banka Srbije, kao i rezidenti – pravna lica i preduzetnici koji imaju ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje menjačkih poslova, mogu kupovati i prodavati na deviznom tržištu. Ta Odluka je u primeni od 7. avgusta 2006. godine.

Banke i Narodna banka Srbije na deviznom tržištu mogu kupovati i prodavati sledeće vrste deviza i efektivnog stranog novca:¹¹³

- ❖ australijski dolar (AUD)
- ❖ kanadski dolar (CAD)
- ❖ dansku krunu (DKK)
- ❖ japanski jen (JPY)
- ❖ kuvajtski dinar (KWD)
- ❖ norvešku krunu (NOK)
- ❖ švedsku krunu (SEK)
- ❖ švajcarski franak (CHF)
- ❖ funtu sterlinga (GBP)
- ❖ američki dolar (USD)
- ❖ evro (EUR)

Banke i ovlašćeni menjači pri obavljanju menjačkih poslova, pored napred navedenih valuta, mogu kupovati i prodavati i sledeće vrste efektivnog stranog novca:

- ❖ hrvatsku krunu (HRK)
- ❖ slovačku krunu (SKK)
- ❖ češku krunu (CZK)
- ❖ mađarsku forintu (HUF)
- ❖ konvertibilnu marku (BAM)
- ❖ poljski zlot (PLN)

NBS pri obavljanju menjačkih poslova može prodavati i sledeće vrste efektivnog stranog novca:

- ❖ česku krunu (CZK)
- ❖ mađarsku forintu (HUF)
- ❖ konvertibilnu marku (BAM)
- ❖ poljski zlot (PLN)

Devizni zakon uvodi dva nivoa deviznog tržišta: neposrednu kupo-prodaju (banka – klijent) i kupo-prodaju na međubankarskom deviznom tržištu.

Kupovina i prodaja deviza i efektnog stranog novca na deviznom tržištu se vrši:

1) neposredno:

- ❖ između banaka i rezidenata, kao i između banaka i nerezidenata
- ❖ između banaka
- ❖ između banaka i Narodne banke Srbije

¹¹³ Izvor: www.nbs.rs

- ❖ između rezidenata koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova i Narodne banke Srbije
- ❖ između banaka i rezidenata koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova
- ❖ između rezidenata – državnih organa i organizacija i drugih korisnika budžetskih sredstava i Narodne banke Srbije

2) na sastanku MDT-a:

- ❖ između banaka
- ❖ između banaka i Narodne banke Srbije

Narodna banka Srbije organizuje sastanak MDT-a, koji se po potrebi održava u 14:30 časova. Na tom sastanku se može kupovati i prodavati samo evro.

Poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između učesnika na deviznom tržištu se mogu obavljati:

- ❖ elektronski
- ❖ telefonom
- ❖ telefaksom i
- ❖ u direktnom kontaktu prisutnih lica

Međubankarsko devizno tržište je deo deviznog tržišta gde se obavljaju poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između Narodne banke Srbije i banaka, odnosno između banaka. Za organizovanje sastanaka MDT-a, Narodna banka Srbije naplaćuje bankama naknadu za izvršene usluge. Na sastanku MDT-a se obavlja kupovina i prodaja deviza po kursu koji se formira ukrštanjem ponuđenih kupovnih i prodajnih kurseva, i to na nivou na kome je, u trenutku zatvaranja tog sastanka, moguće obaviti najveći obim prijavljenih kupovina i prodaja.

Banka, na početku svog radnog dana, utvrđuje zvanični srednji kurs dinara prema evru – na nivou prosečnog ponderisanog kursa dinara prema evru izračunatog na osnovu zaključene spot prodaje deviza prethodnog radnog dana na sastanku MDT-a. Narodna banka Srbije, na osnovu zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru, primenom principa pravilno ukrštenih kurseva i u skladu sa međuvalutnim odnosima na inostranim tržištima koji važe u vreme formiranja tog kursa – istovremeno utvrđuje zvanični srednji kurs dinara prema drugim valutama. Za zvanični srednji kurs dinara, Narodna banka Srbije formira kursnu listu koja se objavljuje odmah nakon formiranja i primenjuje od 8:00 časova tog radnog dana, do objavljivanja naredne kursne liste. Narodna banka Srbije istovremeno sa formiranjem kursne liste za zvanični srednji kurs dinara, formira svoju kursnu listu za devize i kursnu listu za efektivni strani novac.

Ovlašćeni menjač svoju kursnu listu za efektivni strani novac formira slobodno, jednom dnevno, na početku svog radnog dana, i ona važi do objavljivanja naredne kursne liste tog ovlašćenog menjača.

Ugovor o kupovini ili prodaji deviza na MDT-u se smatra zaključenim u trenutku kada ponudilac primi prihvrat ponude. Izuzetno, ugovor o kupovini ili prodaji evra na sastanku MDT-a se smatra zaključenim u trenutku formiranja kursa ukrštanjem ponuđenih kupovnih i prodajnih kurseva, i to na nivou na kome je, u trenutku zatvaranja tog sastanka, moguće obaviti najveći obim prijavljenih kupovina i prodaja. Nakon zaključenja ugovora o kupovini ili prodaji deviza na MDT-u u kome je Narodna banka Srbije jedna od ugovornih strana, ugovorne strane su dužne da međusobno razmene SWIFT poruke MT300. Nakon zaključenja ugovora o kupovini ili prodaji evra na sastanku MDT-a, ugovorne strane su dužne da međusobno razmene SWIFT poruke MT299, kao i da te poruke razmene sa Narodnom bankom Srbije.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Finansijsko tržište predstavlja organizovano mesto na kojem se trguje finansijskim instrumentima. Na njima se povezuju subjekti koji raspolažu viškovima novčanih sredstava i oni ga putem kredita ili vlasničkog udela stavljaju na raspolaganje subjektima kojima novac nedostaje. Prema predmetu poslovanja, finansijska tržišta se dele na tržište novca, tržište kapitala i devizno tržište. Tržište novca predstavlja tržište na kome se trguje slobodnim novčanim sredstvima i kratkoročnim hartijama od vrednosti. Tržište kapitala je mesto gde se trguje kapitalom, odnosno novcem koji može da se plasira na duže rokove, kao i dugoročnim hartijama od vrednosti. Devizno tržište je tržište na kome se trguje devizama i na kome se formira devizni kurs na osnovu ponude i tražnje. Najveća pažnja u našem istraživanju je upravo posvećena deviznom tržištu i deviznim kursevima.

Hipoteza da je devizno tržište najveće finansijsko tržište na svetu je potvrđena, jer njega čini mreža od oko 500 banaka i valutnih brokera koji trguju međusobno, kao i sa velikim korporacijama. Primarna funkcija deviznog tržišta je formiranje deviznog kursa. Ukoliko devizni kurs ne bi bio formiran, ne bi bilo moguće poređenje cena u zemlji i inostranstvu, čime potvrđujemo hipotezu iz uvodnog dela rada. Glavni učesnici na deviznom tržištu su: komercijalne banke, transnacionalne kompanije, nebankarske finansijske institucije, brokeri i centralne banke.

Postoji više vrsta deviznog tržišta: promptno tržište, terminsko tržište, tržište valutnih opcija i tržište valutnih fjučersa.

Na promptnom tržištu se vrši kupoprodaja deviza sa rokom od dva radna dana kada se najkasnije moraju razmeniti valute kojima se trgovalo, dok su terminska tržišta, tržišta na kojima se trguje valutama koje moraju biti isporučene na neki budući ugovoreni dan. Valutne opcije omogućavaju kupcu da kupi (call opcija) ili da proda (put opcija) valutu po datom kursu na neki budući dan, ali ga ne obavezuju da izvrši ovo pravo. Tržišta valutnih fjučersa su tržišta na kojima se trguje malim brojem valuta, i to su uglavnom valute visoko razvijenih zemalja. Hipoteza da ni terminski ni fjučers ugovori nemaju osobine kao opcije, može se potvrditi time da se može izvršiti revizija terminskog ugovora, tj. stranka može da proda devizni terminski ugovor da bi neutralizovala prethodnu kupovinu, a fjučers se može ponovo prodati na berzi; oba posla se moraju izvršiti, tj. obe strane moraju da potvrde da je ugovor izvršen na dan dospeća.

Devizni kurs je cena jedne valute izražena u drugoj i kao takav predstavlja najbitniju cenu u otvorenoj tržišnoj privredi jer direktno pogađa konkurentnost jedne zemlje kao i njenu ekonomiju uopšte. Ima vrlo značajnu ulogu i uticaj na makroekonomska kretanja i usko je povezan sa ekonomskim životom svake zemlje, pa samim tim ima veliki uticaj

na ekonomiju svake države. Formira se na deviznom tržištu pod uticajem ponude i tražnje deviza. Na duži rok, devizni kursevi utiču na razlike u stopama inflacije i kamatne stope, a povezani su i sa formiranjem nivoa domaćih cena, budžetskim deficitom, kao i prilivom i odlivom kapitala, čime je potvrđena postavljena hipoteza. Na devizne kurseve utiče politika vlade ili centralne banke. Vrlo je bitno izabrati pravi sistem deviznog kursa zbog njegovog uticaja na: obim i rast spoljne trgovine, finansiranje i otklanjanje neravnoteže platnog bilansa i vođenja domaće ekonomske politike. Bez odgovarajuće i uspešne politike deviznog kursa, nema unutrašnje (platno – bilansne i druge) stabilnosti, a ni spoljnotrgovinske stabilnosti.

Sistem deviznih kurseva se sastoji iz različitih vrsta kurseva, kao što su: fiksni, fluktuirajući, jedinstveni, višestruki, realni i ravnotežni. Na osnovu prednosti i nedostataka fiksnog i fluktuirajućeg deviznog kursa, možemo doći do zaključka da u slučaju izloženosti ekonomije eksternim šokovima, fluktuirajući devizni kurs predstavlja relativno bolje rešenje, jer on ublažava fluktuacije koje dolaze iz inostranstva i može da drži platni bilans u ravnoteži, čime potvrđujemo hipotezu postavljenu u uvodnom delu ovog rada. U slučaju unutrašnjih poremećaja, prednost je na strani fiksnog deviznog kursa.

Za razliku od jedinstvenih deviznih kurseva, višestruki devizni kursevi zamagljuju i deformišu kriterijume rentabilnosti investicionih ulaganja, dovode do neracionalne alokacije resursa, stvaraju pogrešnu sliku o komparativnim prednostima i otežavaju uključivanje u međunarodnu podelu rada. Zbog svega toga, MMF se oštro protivi korišćenju višestrukih deviznih kurseva, i zalaže se za jedinstvene devizne kurseve, čime potvrđujemo prethodno postavljenu tezu.

Konvertibilnost valute označava njenu zamenljivost za druge valute, po važećem deviznom kursu, bez ograničenja. Da bi jedna valuta mogla postati konvertibilna iza nje mora da stoji stabilna privreda, platni bilans ne sme da pokazuje veći i dugotrajniji deficit. Ako je nacionalna valuta konvertibilna i stabilna, stranci će je rado držati u svojim portfeljima i neće žuriti sa iskorišćavanjem stečenih potraživanja. Prihvatanje domaće valute od strane inostranih rezidenata povoljno deluje na platnobilansnu poziciju zemlje, i predstavlja jednu vrstu kreditiranja nacionalne privrede netraženim kreditima, čime je postavljena hipoteza potvrđena.

Kliring je takav bankarski posao koji predstavlja jednu posebnu vrstu prebijanja potraživanja i dugovanja između dve države ili između više država, a to je zasnovano na posebnom ugovoru. Smisao kliringa je da plaćanja i naplaćivanja između pojedinih zemalja vrše na jednom obračunskom mestu, uz odgovarajuću dokumentaciju koja je vezana za takva plaćanja, tako da novac, za razliku od robe, ne prelazi nacionalne granice. Svaka ugovorna strana svoje obaveze izmiruje u svojoj nacionalnoj valuti, bez

upotrebe konvertibilnih deviza, i time je potvrđena hipoteza postavljena u uvodnom delu rada.

Ključnu ulogu u funkcionisanju bankarskog sektora ima Narodna banka Srbije koja je organizovana kao klasična centralna banka, što znači da u njenom poslovanju ne postoje nikakva ograničenja. Ona upravlja novcem i kamatnim stopama kako bi ostvarila nisku, stabilnu i predvidivu stopu inflacije, čime se postiže održiv ekonomski razvoj i rast zaposlenosti. Takođe, ona se stara o vrednosti nacionalne valute i doprinosi rastu životnog standarda građana. Time što upravlja novcem i kreditima Narodna banka Srbije utiče na jačanje i čuvanje poverenja javnosti u dinar, a utiče i na finansijsku stabilnost tako što obezbeđuje sigurnost i efikasnost platnog sistema i nadgleda i kontroliše aktivnost poslovnih banaka i drugih finansijskih organizacija.

Narodna banka Srbije aktivno učestvuje u donošenju zakonskih propisa, i tako doprinosi unapređenju bankarskog sektora. Teško je reći da je tržište kapitala u Srbiji razvijeno jer se još uvek trguje sa veoma malim brojem hartija od vrednosti, dok se berza razvija veoma sporo. Veći problem je što tržište finansijskih derivata uopšte ne postoji, a devizno tržište je još uvek uređeno starim zakonima. Da bi se ostvario bilo kakav napredak u pogledu razvoja deviznog tržišta, pa i tržišta kapitala, potrebno je da se pre svega stvore opšti uslovi koji su neophodni za razvoj deviznog tržišta, koji se odnose i na druge segmente privrede i društva, kao što su nepovredivost privatne svojine, efikasno sudstvo, brz izvršni postupak, stabilna valuta, i drugi. Takođe je potrebno sprovođenje ključnih reformi koje se uglavnom tiču finansijskog sektora – uređenje deviznog poslovanja, berzi, osiguranja, penzionog sistema, zdravstvenog osiguranja, bankarskog sistema, registra hartija od vrednosti i hipoteka, i drugo. Ove reforme u velikoj meri mogu odrediti sudbinu srpskog finansijskog tržišta.

Domaće devizno tržište je zvanično formirano 1972. godine. Od tada, pa do danas je doneto više zakona, odluka i propisa iz oblasti deviznog poslovanja. Devedesetih godina dvadesetog veka je došlo do hiperinflacije. Tada se privreda Jugoslavije posle raspada jedinstvenog tržišta zemlje 1991. godine suočila sa hiperinflacijom kada je budžetski deficit počeo da se pokriva štampanjem novca. U decembru 1993. godine, hiperinflacija je bila viša od milijardu odsto. U decembru te godine su troškovi života u odnosu na novembar porasli za 2.839 puta, a za više od šest milijardi puta u odnosu na početak godine. Na crnom tržištu, koje je jedino i postojalo u to vreme, vrednost jednog dolara porasla bi za dan sa 1.100 milijardi na 3.000 milijarde dinara.

LITERATURA

LITERATURA

1. Babić M., (1996), „Međunarodna ekonomija“, Mate, Zagreb
2. Barać S., Stakić B., Ivaniš M., Hadžić M., Jeremić Z., Terzić I., (2006), „Pojmovnik finansija i bankarstva“, Univerzitet Singidunum, Beograd
3. Barjaktarović L., (2010), „Monetarno – kreditni i devizni sistem“, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Ćirović M., (2000), „Devizni kursevi“, Bridž kompanija, Beograd
5. Dragaš B., Nicović Đ., (1986), „Trgovanje devizama i devizni kurs“, Jugoart, Zagreb
6. Hadžić M., (2008), „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd
7. Ivaniš M., (2006), „Osnovi finansija“, Univerzitet Singidunum, Beograd
8. Ivanović P., (1995), „Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu“, Beogradska berza
9. Jovanović Gavrilović P., (2008), „Međunarodno poslovno finansiranje“, Ekonomski fakultet, Beograd
10. Jović D.Z., (2008), „Parabankarski i nekreditni poslovi“, Beograd
11. Kovačević R., (2002), „Devizni kursevi – režimi i politika“, Institut za spoljnu trgovinu, Beograd
12. Krugman P.R., Obstfeld M., (2009), „Međunarodna ekonomija“, Data status, Beograd
13. Mankju N.G., „Principi ekonomije“, treće izdanje, Ekonomski fakultet, Beograd
14. Miljević I.M., (2007), „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet, Pale
15. Mrkušić Z., (1973), „Međunarodni ekonomski odnosi“, Privredni pregled. Beograd
16. Petrović F., Popović M., (2000), „Globalizacija finansija i uticaj na male zemlje“, Finansije br. 11-12., Beograd
17. Ristić Đ., Komazec S., (2002), „Finansijski menadžment“, Ekonomski fakultet, Beograd
18. Ristić Ž., (1990), „Tržište novca“, Privredni pregled, Beograd
19. Rose S.P., Hudgins C.S., (2005), „Bankarski menadžment i finansijske usluge“, šesto izdanje, Data status, Beograd
20. Stakić B., Barać S., (2010), „Međunarodne finansije“, Univerzitet Singidunum, Beograd
21. Trifunović M., (1971), „Teorija i praksa sistema deviznih kurseva“, Beograd
22. Trifunović M., (1983), „Međunarodni platni promet i monetarni sistem“, Beograd
23. Unković M., (2004), „Savremena međunarodna trgovina“, Beogradska knjiga, Beograd
24. Unković M., (2010), „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum, Beograd
25. Unković M., Stakić B., (1979), „Spoljno – trgovinski i devizni sistem SFRJ“, Beograd

26. Unković M., Stakić B., (1986), „Spoljno – trgovinski i devizni sistem SFRJ“, Beograd
27. Unković M., Stakić B., (1996), „Međunarodni ekonomski odnosi“, Fakultet spoljne trgovine, Bijeljina
28. Vasković V., (2007), „Sistemi plaćanja u elektronskom poslovanju“, Fakultet organizacionih nauka, Beograd

NEAUTORIZOVANI IZVORI:

1. Živanović B., (2002), „Upravljanje finansijskim rizicima na tržištu novca i deviza“, Doktorska disertacija, Ekonomski fakultet, Beograd
2. Triennial Central Bank Survey, (2010), BIS

INTERNET IZVORI:

1. www.bancaintesa.rs
2. www.docstoc.com
3. www.kamatica.rs
4. www.krstarica.rs
5. www.kursna-lista.info
6. www.nbs.rs