

**UNIVERZITET ZA POSLOVNI INŽENJERING I MENADŽMENT
BANJA LUKA
EKONOMSKI FAKULTET**

**DIPLOMSKI RAD
SISTEM DEVIZNIH KURSEVA**

Mentor: Doc. dr Mladen Ivić

BANJA LUKA, JUL 2015.

Vanja Garić

SADRŽAJ

UVOD.....	1
I TEORIJE O DEVIZNOM KURSU	3
1.1. Teorija pariteta kupovne snage	3
1.2. Platnobilansna teorija.....	5
1.3. Teorija o paritetu kamatnih stopa	7
II VRSTE DEVIZNIH KURSEVA.....	8
2.1. Čvrst devizni kurs	9
2.2 Promjenljivi devizni kurs.....	11
2.3. Jedinstveni i višestruki devizni kursevi	18
III SISTEM DEVIZNIH KURSEVA	19
3.1. Formiranje deviznih kurseva	22
3.2. Promjene deviznog kursa.....	23
3.3. Specifični poslovi na deviznom tržištu	24
3.3.1. Arbitraža.....	25
3.3.2. Promptni, terminski i swap poslovi	26
3.4. Rizici na deviznom tržištu	28
3.5. Devizna kontrola.....	34
IV CASE STUDY - ROBNA RAZMJENA BIH I SAD	35
ZAKLJUČAK.....	40
LITERATURA	42
SADRŽAJ TABELA:	
Tabela br.1 :Monetarni agregati.....	36
Tabela br.2 : Struktura deviznih rezervi	37
Tabela br.3 :Kretanja kursa i kursna razlika u obračunskom periodu od 1 godine.....	39

REZIME

Devizno tržište je mjesto na kome se susreću ponuda i tražnja, odnosno vrši kupoprodaja stranih valuta. Ono nije fizički ni prostorno ograničeno nego postoji svuda gdje se vrši razmjena valuta. Osnovna svrha deviznog tržišta je omogućavanje i olakšavanje međunarodne trgovine i međunarodnog kretanja kapitala. Danas se za sva međunarodna finansijska tržišta može reći da su i devizna tržišta. Devizno tržište predstavlja uređen skup odnosa na kome se putem organizovanog finansijskog sistema sučeljavaju ponude i tražnje deviznih sredstava. Na taj način dolazi do formiranja deviznih kurseva, kao cijene deviznih sredstava, na osnovu kojih se obavlja kupovina odnosno prodaja stranih sredstava plaćanja. Funkcionisanje devizne trgovine uslovljeno je ne samo privrednim prilikama i ekonomskim odnosima pojedinih zemalja sa inostranstvom već i prilikama koje vladaju u međunarodnoj monetarnoj i finansijskoj oblasti.

Ključne riječi: devizno tržište, devizi kurs, vrste deviznog kursa

ABSTRACT

The foreign exchange market is a place where you meet supply and demand, ie makes buying and selling foreign currencies. It is not physically or spatially restricted than there is anywhere where currencies are exchanged. The primary purpose of the foreign exchange market is enabling and facilitating international trade and international capital movements. Today, for all the international financial markets can be said that the foreign exchange market. Foreign exchange is an ordered set of relations in which through the organized financial system face the supply and demand of foreign currency. This leads to the formation of foreign exchange rates, as the cost of foreign exchange, on the basis of which performs purchase or sale of foreign currency. The functioning of foreign trade is not only caused by economic conditions and economic relations with foreign countries in particular, but also the opportunities that exist in the international monetary and financial areas.

Keywords: foreign exchange market, foreign exchange rate, exchange rate type

UVOD

Savremena konvertibilnost valuta, međunarodno devizno tržište, upravljanje deviznim kursom, devizna kontrola i upravljanje deviznim transakcijama, kao i povezanost domaćeg i svjetskog deviznog tržišta postali su sastavni dio svake finansijske i razvojne politike preduzeća i države u cjelini. Međunarodni finansijski menadžment postaje jedan od najvažnijih segmenata moderne finansijske nauke. Kao takav on u sebi sadrži složene fenomene i djelovanja deviznog kursa, međunarodnih plaćanja, deviznu politiku, međunarodni monetarni sistem, međunarodne finansijske institucije i međunarodno finansiranje.

Uvođenje fluktuirajućih deviznih kurseva u sistem devizno kursnih aranžmana početkom 1970.- tih godina predstavljalo je izazov za ekonomske naučne krugove. Velika i neregularna kolebanja deviznih kurseva koja su nastupila tih godina ukazivala su na potrebu za revidiranjem teorijskog stava u pogledu determinanti deviznog kursa.

Devizni kursevi počinju da se kreću u obimu i smijeru koji je sve teže proreći i predvidjeti, ostavljajući negativan trag na trgovinske i finansijske odnose između otvorenih ekonomija i rezultate poslovanja njihovih subjekata uključenih u međunarodne tokove roba i kapitala. Ponovo u sam fokus ekonomske analize ulaze realni devizni kursevi jer su oni ti koji definišu međunarodnu konkurentnost.

Savremena teorija deviznih kurseva u svojoj početnoj tački analize deviznih kurseva polazi od stava da devizni kursevi predstavljaju relativne cijene nacionalnih valuta i da su oni u režimu fluktuirajućih deviznih kurseva uslovljeni ponudom i tražnjom na deviznom tržištu. Ova činjenica predstavlja samo polaznu tačku analize formiranja deviznih kurseva i njihovog odnosa sa drugim makroekonomskim varijablama ili djelovanjem nadležnih organa.

Sistem deviznih kurseva je skup pravila po kojem se obavljaju plaćanja i obavljaju transakcije preko državnih granica. Znači taj sistem određuje vrijednost valute jedne zemlje prema vrijednosti drugih valuta na svjetskom tržištu deviza.

Posebnost koja karakteriše devizni kurs je ta što strana valuta kao specifična roba istovremeno predstavlja i mjerilo cijena u zemlji koja je taj novac emitovala. Iz toga proizilazi logičnost da devizni kurs u smislu formiranja cijena određene valute ima značajan uticaj te valute u odnosu ponude i tražnje.

Prilikom formiranja deviznog kursa valuta, praktikuje se princip da ponuda strane valute dolazi od izvoza, a tražnja za stranom valutom dolazi od uvoza. Tačnije rečeno, devizni kurs se formira uz primjenu platnobilansnog metoda, jer ponuda i tražnja strane valute, zapravo dolazi od platnog bilansa jedne zemlje, odnosno, kada se formiraju kursevi valuta, jer ako platni bilans teži ka suficitu, devizni kurs valute će ispoljavati tendenciju pada čemu je razlog povećana ponuda deviza, dok u protivnom, ako platni bilans teži ka deficitu, tada će devizni kurs strane valute pokazati tendenciju porasta čemu je razlog povećana tražnja deviza.

Devizni kurs ili kurs valuta ima značajnu ulogu u međunarodnom platnom prometu jer se plaćanja obavljaju između rezidenata dvije zemlje, što je prirodan tok događaja ako se zna da se po pravilu plaćanja vrše u valuti prodavca, a da kupac za svoju valutu treba da kupi valutu prodavca kako bi mogao da plati robu koju je od njega kupio. Naravno, prije nego što se pristupi izvršenju ekonomsko-finansijske transakcije, potrebno je da se zna odnos po kome će se obaviti pretvaranje jedne nacionalne valute u drugu.

Predmet poslovanja deviznog tržišta je kupovina i prodaja deviza koje su od značaja za održavanje likvidnosti privrede u međunarodnim plaćanjima. Tu se uglavnom radi o konvertibilnim sredstvima plaćanja. Kao subjekti na deviznom tržištu pojavljuju se ovlašćene poslovne banke koje na deviznom tržištu posluju deviznim sredstvima svojih komitenata i svojim sopstvenim sredstvima dobijenim od inostranih kredita, tj. vrše kupovinu i prodaju deviza u svoje ime i za svoj račun, ili u svoje ime, a za račun nosilaca deviza.

Problem stabilnosti deviznog kursa danas se javlja kao jedan od vitalnih problema savremenog svijeta. Taj problem se najčešće rješava mjerama državne intervencije na tom području i to u obliku deviznih ograničenja, tako da devizni kurs postaje jedno od najsnažnijih sredstava ekonomske politike. Manipulisanjem deviznim kursovima država nastoji da osigura što povoljnije odnose u svom platnom bilansu, da poboljša svoje mjesto i uslove u izvozu i uvozu i tome slično. Sve je to dovelo do pojave različitih deviznih kurseva u odnosu na nekadašnje postojanje jedinstvenog deviznog kursa.

I TEORIJE O DEVIZNOM KURSU

Cijena po kojoj se jedna nacionalna valuta razmjenjuje za drugu valutu naziva se deviznim kursom. U normalnim prilikama devizni kurs se kreće oko deviznog pariteta, kao osnove. Devizni kurs uspostavlja vezu između nivoa cijena u zemlji i inostranstvu, pomoću njega se inostrane cijene preračunavaju u nacionalnu valutu i domaće cijene iskazuju u devizama. Time se omogućava poređenje cijena i identifikacija proizvoda čija je cijena u zemlji niža pa se mogu izvoziti, odnosno proizvoda koji su u inostranstvu jeftiniji pa ih treba uvoziti.

Na duži rok razlike u cijenama dovode do usmjeravanja faktora proizvodnje u one sektore u kojima je nacionalna privreda efikasnija, a drugi sektori se prepuštaju uspješnijim inostranim proizvođačima. Tako dolazi do međunarodne specijalizacije, do međunarodne podjele rada. U vrijeme čistog zlatnog standarda, kada je u prometu bio zlatan novac, odnosno novčanice sa pokrićem u zlatu, devizni kurs je bio određen tzv. kovničkom stopom, koja je ukazivala na to koliko je zlata sadržano u jedinici nacionalnog novca.

Jednostavnim poređenjem sadržaja zlata u jedinici jedne i druge valute dobijao se devizni paritet. Devizni kurs je mogao da se kreće samo u uskim okvirima oko deviznog pariteta, u granicama između donje i gornje zlatne tačke, odnosno tačke uvoza i tačke izvoza zlata. Ako bi kurs neke valute porastao iznad gornje zlatne tačke, rentabilnije je bilo da se plaćanja inostranstvu izvrše izvozom zlata nego da se po tom kursu pribavlja strana valuta. Ta gornja zlatna tačka određena je troškovima prenosa zlata do zemlje gdje treba izmiriti obaveze. U ovakvim uslovima devizni kurs nije mogao mnogo da odstupa od deviznog pariteta - obično oko 0,5% na gore i na dole.

Napuštanjem zlatnog standarda nestalo je čvrste osnove za određivanje deviznih kurseva. Postavilo se pitanje šta u ovim novim uslovima determiniše devizni kurs? Pojavilo se više teorija koje pokušavaju da identifikuju faktore od kojih zavisi visina deviznog kursa.

1.1. Teorija pariteta kupovne snage

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.¹

¹ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 121;

Ukoliko se pribavljanjem strane valute može kupiti više robe nego na domaćem tržištu, za domaću valutu, povećaće se tražnja strane valute i ponuda domaće. Cijena strane valute će rasti sve do onog nivoa na kojem će se uspostaviti paritet kupovne moći u zemlji i inostranstvu.

Na primjer, pretpostavimo da cijena automobila vjerno odražava opšti nivo cijena u BiH i SAD. Ukoliko je cijena automobila u BiH 10.000,00 KM a u SAD 5.000 dolara, onda će kurs od 2 KM za 1 dolar izjednačavati kupovnu moć novca u dvije zemlje. Ako cijene u BiH porastu pa automobil košta 12.000,00 KM, porašće interes da se uvoze automobili iz SAD. To će povećati tražnju dolara i ponudu konvertibilne marke, što će izazvati porast kursa dolara iskazan u markama. Kada te promjene ponude i tražnje dovedu do kursa od 2,20 KM za 1 dolar, kupovna moć u Srbiji i SAD će se ponovo izjednačiti - biće obezbijeđen paritet kupovne snage.

Ako je u baznom periodu devizni kurs na takvom nivou da osigurava paritet kupovne moći, onda će se on u narednim periodima mijenjati u skladu sa stopama inflacije u zemlji i inostranstvu. Zbog toga što se, prema ovoj teoriji, devizni kurs mijenja u skladu sa relativnim promjenama cijena, ova teorija o formiranju deviznog kursa naziva se i teorijom inflacije.²

Paritet kupovne snage je ekonomski najracionalnija osnova za formiranje deviznih kurseva. Veoma su izražene razlike u odnosima cijena pojedinih proizvoda i usluga od jedne zemlje do druge. Te razlike proističu iz razlika u nivou razvijenosti, razvojnih faza u kojima se pojedine zemlje u određenom vremenu nalaze, strukture privrede, snabdjevenosti prirodnim resursima, historijskog naslijeđa, navika i običaja, koncepta i instrumenata ekonomske politike, društvenih odnosa, strategijskih potreba i sl.

Mjerama ekonomske politike mogu se u nekim zemljama održavati na relativno niskom nivou cijene osnovnih životnih namirnica, stanovanja, školovanja, zdravstvene zaštite ili nekog drugog vida potrošnje, a podizati cijene luksuznih dobara. Zbog želje da se stvore uslovi za razvoj novih grana, da se diversifikuje proizvodna struktura ili obezbijedi strategijska nezavisnost, moguće je da se cijene nekih proizvoda, u kraćem ili dužem periodu, održavaju na relativno visokom nivou.

Različiti su i načini finansiranja pojedinih aktivnosti. U nekim zemljama dobar dio troškova zdravstvene zaštite, školovanja, stanovanja i slično podmiruje se iz društvenih fondova, a cijene usluga i proizvoda iz ovih oblasti su ponekada samo simbolične.

² Komazec, S. i drugi, (2006): Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Čačak; str. 48;

U ekonomskoj literaturi se ističe da za formiranje deviznog kursa nacionalne valute nisu značajne sve cijene u datoj zemlji, već samo one koje važe za tzv. međunarodna dobra, tj. za one vrste proizvoda i usluga koje mogu biti predmet međunarodne razmjene. Kada su u pitanju faktori koji determinišu visinu deviznog kursa nije ispravno mnogo naglašavati razlike između ove dvije kategorije dobara, i to iz dva razloga, jedan dio dobara nije predmet međunarodne razmjene baš zbog toga što su im cijene znatno iznad onih na svjetskom tržištu i u slučaju tzv. domaćih dobara potrošači su u situaciji da porede da li im je racionalnije da fondove troše za nabavku tih dobara ili da kupuju stranu valutu za nabavku uvozne robe.

1.2. Platnobilansna teorija

Definicija platnog bilansa izvedena je iz osnovne definicije koju je Međunarodni monetarni fond utvrdio u Priručniku bilansa plaćanja. Po njoj platni bilans jeste sistematski pregled, u obliku dvostranog bilansa, svih ekonomskih transakcija, obavljenih u određenom periodu između rezidenata neke zemlje i stalnih stanovnika drugih zemalja. Ova definicija je tokom vremena pretrpela određene promjene koje su bile uslovljene promjenama robne, finansijske i institucionalne strukture međunarodnih ekonomskih odnosa.³

Kada su, poslije 1958. godine, mnoge nacionalne valute postale konvertabilne, oživjeli su i međunarodni tokovi privatnog kapitala. Definicija platnog bilansa doživjela je izmjene u 1961. godine i u dodatku Priručniku 1973. godine. Ove posledice izmjene bile su najvećim dijelom posledica raspada Bretonvudskog međunarodnog monetarnog sistema i masovnog prelaska deviznih kurseva nacionalnih valuta i sistema fiksnih u režim flktuirajućih kurseva.

1977. godine je objavljeno novo, četvrto izdanje Priručnika platnog bilansa. Ova poslednja najnovija zvanična definicija platnog bilansa glasi: Platni bilans je statički pregled za određeni period koji iskazuje:⁴

- 1) transakcije robom, uslugama i dohotkom između jedne pivrede i ostalog svijeta,

³ Kovač, O., (1994): Platni bilans i međunarodne finansije, Beograd; str. 72;

⁴ Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd; str. 112;

- 2) promjene vlasništva i druge promjene u monetarnom zlatu i Specijalnim pravima vučenja koje data privreda posjeduje, promjene u potraživanjima i obavezama prema ostalom svijetu i
- 3) jednostrane transfere i protivstavke koje su potrebne za uravnoteženje, u računovodstvenom smislu, svih stavki po onim pomenutim transakcijama, koje se međusobno ne potiru.

Platni promet između dvije zemlje, kao posledica ukupnih ekonomskih i finansijskih odnosa, iskazuje se preko dva osnovna instrumenta:⁵

- 1) platnog bilansa i
- 2) deviznog bilansa.

Platni bilans predstavlja sistematski popis svih ekonomskih transakcija izvršenih između jedne zemlje i inostranstva u toku jedne kalendarske godine. Platni bilans ima dvije osnovne funkcije, a to su:⁶

- 1) da sistematski prikaže sve ekonomske odnose sa inostranstvom i
- 2) da prikaže finansijsku likvidaciju tih odnosa.

Strukturu platnog bilansa čine:⁷

- 1) tekući račun platnog bilansa i
- 2) račun kapitala.

Tekući račun platnog bilansa uglavnom pokazuje promet roba i usluga, odnosno uvoz i izvoz, dok račun kapitala ili kapitalski podbilans pokazuje finansijski obračun sa inostranstvom. U ovaj dio podbilansa platnog bilansa spadaju i transferna plaćanja. Promjene i transakcije iz prvog dijela platnog bilansa, koji se često naziva i bilans iznad crte predstavljaju uzroke kretanja u drugom dijelu platnog bilansa – podbilansu kapitala.

Tekući račun platnog bilansa može biti iskazan deficitom ili suficitom. U transakcije u platnom bilansu koje znače priliv deviza ili sticanje kupovne snage u

⁵ Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd; str. 69;

⁶ Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd; str. 78;

⁷ Ibidem, str. 81;

inostranstvu, spadaju izvoz robe i usluga, jednostrani transferi (primanja), uvoz kapitala i izvoz monetarnog zlata. U transakcije koje djeluju na odliv deviza iz zemlje spadaju uvoz robe i usluga, jednostrani transferi (davanja), izvoz kapitala i uvoz monetarnog zlata.

Prema platnobilansnoj teoriji, cijena deviza, odnosno devizni kurs, formira se pod uticajem odnosa ponude i tražnje, kao i svaka druga cijena. 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 rasti. Rast deviznog kursa vodiće smanjenju tražnje deviza i povećanju ponude, što će dovesti do otklanjanja deficita i uravnoteženja platnog bilansa zemlje.

1.3. Teorija o paritetu kamatnih stopa

Ponuda i tražnja deviza ne moraju poticati samo od izvoza i uvoza robe i usluga, već i od pretvaranja finansijskih fondova iz jedne valute u drugu. Posjednici slobodnih finansijskih sredstava nastoje da ih plasiraju uz što veću kamatu. Ukoliko je kamatna stopa u inostranstvu veća nego u zemlji, povećaće se interes da se fondovi u domaćoj valuti pretvore u devize kako bi se ostvario veći prihod. Doći će do porasta tražnje deviza, rasta deviznog kursa i odliva finansijskih sredstava u inostranstvo.⁸

Bjektivnost fondova u inostranstvo nametnuće potrebu da se kamatna stopa u zemlji poveća, čime će se uspostaviti paritet kamatnih stopa. Nema sumnje da razlike u kamatnim stopama utiču na ponudu i tražnju deviza, a time i na devizni kurs. Međutim, ova teorija ne može samostalno da objasni način formiranja deviznog kursa jer je samo relativno mali dio 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.

⁸ Prekajac, Zora, (2005): Međunarodna ekonomija, Novi Sad; str. 36;

II VRSTE DEVIZNIH KURSEVA

Problem stabilnosti deviznog kursa danas se javlja kao jedan od vitalnih problema savremenog svijeta koji se najčešće rešava mjerama državne intervencije na tom području i to u obliku deviznih ograničenja, tako da devizni kurs postaje jedno od najsnažnijih sredstava ekonomske politike.

Manipulisanjem deviznim kursovima država nastoji da osigura što povoljnije odnose u svom platnom bilansu, da poboljša svoje mjesto i uslove u izvozu i uvozu i tome slično. Sve je to dovelo do pojave različitih deviznih kurseva u odnosu na nekadašnje postojanje jedinstvenog deviznog kursa.

U suštini devizni kursevi mogu biti:⁹

- 1) stabilni (fiksni) devizni kurs je kurs koji odrede monetarne vlasti date zemlje, a koji treba da odražava realnu vrijednost domaće valute na svjetskom tržištu,
- 2) diferencirani devizni kurs,
- 3) slobodni, fluktuirajući i fleksibilni devizni kurs, su kursevi koji se formiraju slobodno prema ponudi i tražnji deviza na deviznom tržištu ili kod banaka i
- 4) upravljačko-fluktuirajući (flotirajući) devizni kurs.

Kod deviznih kurseva je karakteristična pojava deprecijacije i aprecijacije deviznog kursa. Deprecijacija ili podcjenjivanje domaće valute se sprovodi radi poboljšanja odnosa u platnom bilansu. Deprecijacija valute, odnosno devizni kurs iznad kursa ravnoteže čini domaću robu za inostranog kupca jeftinijom, pa dolazi do stimulacije izvoza, uz istovremeno ograničavanje uvoza robe, jer uvozna roba u zemlji sa depreciranom valutom postaje skuplja.

Kod politike aprecijacije, javlja se potpuno obrnuti efekat: stimulacija uvoza i destimulacija izvoza i preko toga popravljanje stanja platnog bilansa, karakterističan je visok suficit koji djeluje inflatorno u zemlji u kojoj se pojavi, jer dolazi do dopunske emisije domaćeg novca, što znači da se suficitom platnog bilansa uvozi inflacija u datu

⁹ Kovač, O., (1994): Platni bilans i međunarodne finansije, Beograd;

zemlju.¹⁰ Devizni kurs kojim se osigurava uravnoteženje platnog bilansa, odnosno dugoročnija ravnoteža ponude i tražnje deviza naziva se ravnotežnim kursom.

Zadatak ovog kursa je da osigura:¹¹

- 1) ravnotežu platnog bilansa u dužem vremenskom periodu od 3 do 5 godina,
- 2) očuvanje unutrašnje stabilnosti bez inflacije ili deflacije,
- 3) izostanak potrebe za trgovinskim i deviznim ograničenjima,
- 4) stabilnost deviznih rezervi (bez većeg smanjenja deviznih rezervi) i
- 5) stabilnost privrede bez izazivanja veće nezaposlenosti.

Ne može se smatrati ravnotežnim kursom onaj kurs koji osigurava ravnotežu platnog bilansa, ali dovodi do stagnacije ili pada proizvodnje, veće nezaposlenosti, inflacije i naglog odliva deviznih rezervi. Realni devizni kurs izjednačava opšti nivo cijena u zemlji sa opštim nivoom cijena u inostranstvu, i izvodi se iz odnosa deviznog kursa koji se formira na deviznom tržištu i kursa koji se formira prema paritetu kupovnih snaga dvije ili više privreda.

Dvije su osnovne podjele deviznih kurseva:¹²

- 1) prema načinu njihovog utvrđivanja razlikuju se čvrsti (fiksni) i promjenljivi (fluktuirajući, šibajući, fleksibilni) devizni kursevi i
- 2) prema tome da li se istovremeno primjenjuje više kurseva ili samo jedan, govorimo o višestrukim (diferencijalnim) i jedinstvenim deviznim kursevima.

2.1. Čvrst devizni kurs

Ukoliko je cijena deviza utvrđena od strane nacionalnih monetarnih vlasti i ne zavisi od ponude i tražnje, radi se o čvrstom ili fiksnom deviznom kursu. Čvrst devizni kurs imamo i u onim slučajevima kada je dozvoljeno da se kurs kreće u uskim granicama od dva-tri procenta na gore i na dole od zvanično utvrđenog deviznog kursa (ili pariteta).

¹⁰ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd;

¹¹ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 95;

¹² Stavrić Božidar i dr.(2004): Poslovna ekonomija, ZUNS, Beograd; str. 68;

Čvrst devizni kurs je postojao u vrijeme zlatnog standarda, a njegova visina je bila određena sadržajem zlata u jedinici nacionalne valute. Nivo cijena u zemlji je usklađivan sa nivoom cijena u inostranstvu. Uravnoteženje platnog bilansa je vršeno izvozom i uvozom zlata. Zemlja u kojoj je zbog deficita platnog bilansa došlo do odliva zlata morala je da sprovodi restriktivnu monetarnu i kreditnu politiku, da povećava kamate, snižava cijene, dohodak i zaposlenost.

To je, pak, stvaralo uslove za povećanje izvoza, smanjenje uvoza, priliv kapitala iz inostranstva i popravljavanje stanja u platnom bilansu. U zemlji koja je imala suficit dolazilo je do uvoza zlata, snižavanja kamatnih stopa, porasta cijena, dohotka i zaposlenosti, što je povećavalo uvoz, smanjivalo izvoz i vodilo pogoršanju stanja u platnom bilansu, odnosno otklanjanju suficita. Tako se proces uravnoteženja platnog bilansa odvijao automatski. Ovakvog automatizma je nestalo kada je napušten zlatni standard. Do kraha zlatnog standarda je došlo jer mnoge zemlje nisu više želele da spoljnu ravnotežu plaćaju usporavanjem proizvodnje i nezaposlenošću.

U novim uslovima se čvrst devizni kurs mogao održati jedino primjenom mjera spoljnotrgovinske i devizne kontrole. Pošto se uglavnom radilo o održavanju deviznog kursa na nivou koji je ispod realnog, nacionalna valuta je bila precijenjena. Tražnja deviza je nadmašivala ponudu pa je, da bi se spriječio deficit platnog bilansa, bilo neophodno tražnju deviza smanjiti carinama, kontingentima, kvotama, dozvolama a ponudu stimulisati premijama i subvencijama.

Ukoliko je fiksni devizni kurs bio iznad realnog nivoa, što se rijetko dešavalo, restriktivne mjere nisu bile potrebne jer je visoka cijena deviza sama po sebi ograničavala tražnju i podsticala ponudu deviza. Mjere kontrole su bile potrebne jedino tada kada je dolazilo do kumuliranja velikih suficita u platnom bilansu, da bi se spriječile negativne posledice suficita mogla se javiti potreba da se ograničava izvoz ili podstiče uvoz.

Pozitivne strane čvrstog deviznog kursa su:¹³

- 1) pruža pouzdanu osnovu za kalkulacije u uvoznim i izvoznim poslovima,
- 2) olakšava utvrđivanje rentabilnosti investicionih ulaganja,
- 3) smanjuje rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom,

¹³ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 97;

- 4) pozitivno djeluje na sklapanje dugoročnih poslovnih aranžmana sa stranim partnerima,
- 5) štiti nacionalnu privredu od kratkoročnih i stihijskih poremećaja na svjetskom tržištu,
- 6) povećava interes stranaca da drže nacionalnu valutu,
- 7) sužava prostor za špekulativne transakcije.

Glavni nedostaci čvrstog deviznog kursa su:¹⁴

- 1) nacionalnu ekonomsku politiku podređuje potrebi održanja datog deviznog kursa,
- 2) neophodne su mjere za usklađivanje nivoa cijena u zemlji sa nivoom cijena u inostranstvu,
- 3) odgađa neophodna prilagođavanja nacionalne privrede izmijenjenim okolnostima u svjetskoj privredi,
- 4) ne obezbjeđuje uravnoteženje platnog bilansa,
- 5) neophodna je stroga spoljnotrgovinska kontrola,
- 6) slabi efekte monetarne politike,
- 7) nameće potrebu držanja većih monetarnih rezervi,
- 8) dovodi, po pravilu, do precijenjenosti nacionalne valute,
- 9) prisutna je mogućnost da se devalvacijom i rjeđe, revalvacijom preko noći izvrši velika promjena deviznog kursa, čime se potiru mnoge pozitivne strane čvrstog deviznog kursa.

2.2 Promjenljivi devizni kurs

Ukoliko se cijena deviza formira uglavnom pod uticajem ponude i tražnje deviza, govorimo o promjenljivom deviznom kursu. Treba naglasiti da pravog promjenljivog deviznog kursa, koji bi bio određen djelovanjem samo tržišnih snaga, bez ikakvog uticaja nacionalnih monetarnih vlasti, u stvarnosti nikada nije bilo. Isuviše je veliki značaj deviznog kursa za nacionalnu privredu da bi se njegovo kretanje moglo potpuno prepustiti stihijskim promjenama na tržištu.

¹⁴ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 101;

Devizna tržišta su daleko od toga da budu perfektna, jer se na njima uvijek osjeća prisustvo monetarnih vlasti, u većoj ili manjoj mjeri, u otvorenom ili prikrivenom vidu. Čak i u onim slučajevima kada se radi o snažnoj i stabilnoj privredi, intervencije monetarnih vlasti na deviznom tržištu mogu biti neophodne da bi se otklonili negativni efekti intervencija drugih zemalja. Promjenljivi devizni kurs se formira uglavnom, ne isključivo, pod uticajem ponude i tražnje deviza.

Pozitivne strane promjenljivog deviznog kursa su:

- 1) obezbjeđuje veću autonomnost u vođenju ekonomske politike,
- 2) olakšava uravnoteženje platnog bilansa,
- 3) blagovremeno upućuje domaću privredu na potrebna prilagođavanja u skladu sa promjenama u međunarodnom ekonomskom okruženju,
- 4) čini nepotrebnim preduzimanje mjera radi usklađivanja nacionalnog nivoa cijena sa nivoom cijena u inostranstvu pošto tu funkciju obavlja sam kurs,
- 5) smanjuje potrebu držanja velikih monetarnih rezervi,
- 6) nije neophodna stroga spoljnotrgovinska i devizna kontrola,
- 7) bolje je dejstvo mjera nacionalne monetarne politike,
- 8) sprečava precijenjenost i potcijenjenost nacionalne valute.

Negativne strane promjenljivog deviznog kursa su:¹⁵

- 1) nema čvrste osnove za kalkulacije o rentabilnosti izvoznih i uvoznih poslova,
- 2) ne obezbjeđuje postojane kriterijume za ocjenu rentabilnosti investicionih ulaganja,
- 3) povećava rizik u ekonomskim transakcijama sa inostranstvom,
- 4) izlaže domaću privredu nekontrolisanom uticaju svih kratkoročnih i stihijskih promjena na svjetskom tržištu,
- 5) obeshrabruje zaključivanje dugoročnih aranžmana sa inostranim partnerima,
- 6) povećava mogućnosti za obavljanje špekulativnih poslova.

Kada se imaju u vidu navedene karakteristike jedne i druge vrste deviznih kurseva, jasno je da izbor nije lak. Zbog toga se javila potreba za iznalaženje nekog trećeg rješenja

¹⁵ Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 102;

koje bi u što većoj mjeri obezbjedilo pozitivne strane i čvrstih i promjenljivih deviznih kurseva, uz što manje ispoljavanje njihovih nedostataka.

Kada se govori o čvrstim i promjenljivim kursevima i njihovim efektima na nacionalnu privredu, treba naglasiti i to da čvrst devizni kurs ne znači uvijek da je on i stabilan, a promjenljivi devizni kurs se ne mora često mijenjati. Podjela na čvrste i promjenljive devizne kurseve vrši se prema načinu njihovog formiranja - prema tome da li ga određuje monetarna vlast ili se uglavnom formira pod uticajem odnosa ponude i tražnje, a ne prema tome da li su kursevi stabilni ili ne.

Faktori koji utiču na promjene deviznih kurseva su:¹⁶

- 1) stopa inflacije,
- 2) stanje platnog bilansa,
- 3) veći obim spoljne zaduženosti nameće potrebu represijacije nacionalne valute kako bi se kroz podsticaj izvoza i ekuražiranje uvoza obezbijedio veći devizni priliv za plaćanje anuiteta,
- 4) visina kamatnih stopa utiče na ponudu i tražnju pojedinih valuta, što znači i na njihove devizne kurseve,
- 5) brži tempo naučno-tehnološkog progressa u nekoj zemlji čini proizvode te zemlje atraktivnijim na svjetskom tržištu, tražnja date valute će rasti a devizni kurs jačati,
- 6) otkriće i korišćenje novih prirodnih resursa ojačava nacionalnu valutu,
- 7) mjere ekonomske, naročito monetarne politike brzo se odražavaju na poziciju nacionalne valute,
- 8) politička situacija u pojedinim zemljama, regionima i svijetu u cjelini može imati krupne efekte na kretanje deviznih kurseva, jer do slabljenja valute jedne zemlje dolazi ne samo zbog političke krize i nestabilnosti u toj zemlji nego i zbog poremećaja i kriza u njenom okruženju i u zemljama sa kojima je ekonomski i politički čvršće povezana.

Platni bilans je globalan, ali nedovoljno pouzdan pokazatelj stanja nacionalne privrede i njenog mjesta u međunarodnoj podjeli rada. Na osnovu veličine i trajanja neravnoteže mogu se izvući značajni zaključci, ali za pouzdanije ocjene o stanju i

¹⁶ Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd;

perspektivama nacionalne privrede i o mogućem kretanju deviznog kursa u budućnosti potrebno je detaljnije i dublje istražiti uzroke neravnoteže platnog bilansa i mogućnosti uravnoteženja.

Porast deficita ne mora uvijek biti znak lošeg stanja nacionalne privrede. Na primjer, kao posljedica višeg nivoa razvijenosti i porasta životnog standarda može doći do većeg uvoza luksuzne i kvalitetnije robe i smanjenja izvoza takve robe domaćeg porijekla, može doći do porasta troškova za putovanja u inostranstvo, smanjenja priliva i povećanja odliva po osnovu iseljeničkih i radničkih doznaka.

Porast uvoza može, takođe, biti posljedica liberalizacije spoljnotrgovinskog prometa. Do deficita platnog bilansa može doći i zbog povećanog izvoza kapitala kojim se razvija poslovna aktivnost u inostranstvu. Ukoliko su ovakve i slične promjene dovele do pogoršanja stanja u platnom bilansu, onda se, očigledno, ne radi o znacima slabosti nacionalne privrede, što znači da nema osnove za pretpostavke da će nacionalna valuta slabiti.

U platnom bilansu se prikazuje vrijednost transakcija u određenom vremenskom razdoblju, obično u toku jedne godine. Iz pregleda transakcija za duži period vremena ne može se znati kakve su tendencije bile na početku, a kakve na kraju tog perioda. Zbog toga su dobrodošli pregledi stanja platnog bilansa u kraćim, naročito novijim razdobljima jer će se iz njih pouzdanije moći suditi o tendencijama u platnom bilansu i u privredi u cjelini i iz ovoga izvlačiti zaključci o mogućim promjenama deviznih kurseva.

Kada je izvoz zemlje u velikoj mjeri zavisan od malog broja proizvoda, onda će mogućnost njihovog deviznog unovčenja uticati na obim ponude deviza na deviznom tržištu pa, prema tome, i na odnose ponude i tražnje i visinu deviznog kursa.

Neizvjesnost u pogledu kretanja deviznih kurseva dovodi do konverzionog i transakcionog rizika. Konverzioni rizik predstavlja neizvjesnost u pogledu kursa po kojem će se aktiva i pasiva, izražene u stranoj valuti, prevesti u vrijednosti u nacionalnom novcu pri sastavljanju finansijskog bilansa. Transakcioni rizik proističe iz neizvjesnosti po kojem će deviznom kursu biti naplaćena potraživanja i isplaćena dugovanja iskazana u stranoj valuti. No, rizik je prisutan i kod onih firmi koje nemaju ni aktivu ni pasivu u stranim valutama.

Promjene deviznih kurseva mogu značajno uticati na poslovni rezultat izvoznika i uvoznika, na konkurentnost domaćih proizvođača na stranom tržištu. Ali i one firme koje posluju samo na domaćem tržištu izložene su riziku promjene deviznih kurseva jer od visine deviznog kursa zavisi konkurentnost stranih proizvođača na domaćem tržištu i

interes domaćih konkurenata da izvoze ili prodaju u zemlji. Da bi se smanjili rizici zbog promjena deviznih kurseva neophodno je stručno i objektivno ocjeniti sve relevantne faktore, naročito kada se radi o dugoročnijim poslovima i značajnijim investicionim poduhvatima.

Za zaštitu od promjena deviznog kursa nekada je široko primjenjivana tzv. zlatna klauzula. Ukoliko se u ugovor unese ovakva klauzula, onda se potraživanje iskazano u jednoj valuti revalorizuje u skladu sa promjenom pariteta te valute u zlatu. Danas se često koristi tzv. devizna klauzula, koja nameće obavezu korigovanja iznosa potraživanja ukoliko dođe do promjene deviznih kurseva. Devizni rizik se može eliminisati ili umanjiti odgovarajućim transakcijama na deviznim tržištima, kao što su terminski i svop poslovi.

Pod uticajem navedenih faktora devizni kurs se može povećavati ili smanjivati. Povećanje deviznog kursa predstavlja smanjenje vrijednosti 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.

Revalvacija je smanjenje deviznog kursa, odnosno povećanje vrijednosti nacionalne valute do kojeg dolazi odlukom monetarne vlasti, dok depresijacija označava smanjivanje deviznog kursa pod uticajem promjena na deviznom tržištu.

Povećavanje i smanjivanje deviznog kursa ne treba miješati sa potcijenjenošću i precijenjenošću nacionalne valute jer one označavaju određeno stanje, i pokazuju da li je devizni kurs ispod ili iznad nivoa realnog deviznog kursa, dok devalvacija, depresijacija, revalvacija i depresijacija predstavljaju određene promjene deviznog kursa. Ukoliko je raniji devizni kurs bio na nivou realnog, onda devalvacija i depresijacija dovode nacionalnu valutu u stanje potcijenjenosti, a revalvacija i depresijacija u stanje precijenjenosti.

Međutim, ako je raniji devizni kurs bio za 20% ispod realnog nivoa, pa se devalvacijom poveća za 15%, to znači da je nacionalna valuta bila i ostala precijenjena, mada je sada stepen precijenjenosti manji. Ako devizni kurs poraste za 30%, nacionalna valuta će iz stanja precijenjenosti preći u stanje blage potcijenjenosti, odnosno novi devizni kurs će biti iznad realnog nivoa.

Devalvacija predstavlja smanjenje spoljne vrijednosti nacionalne valute do kojeg dolazi odlukom monetarne vlasti. U uslovima direktnog notiranja to znači povećanje deviznog kursa, odnosno povećanje cijene strane valute. Najčešći razlog za sprovođenje

devalvacije je trajniji i znatniji deficit u platnom bilansu zemlje. U principu, deficit se može otkloniti još i deflacijom i mjerama spoljnotrgovinske devizne kontrole.¹⁷

U savremenim uslovima mogućnost da se deflacijom poboljša stanje platnog bilansa je samo teorijska. Elastičnost cijena i nadnica na dole je slaba. Deflacija dovodi do smanjenja tražnje, privredne stagnacije i nezaposlenosti. Danas više niko ne želi da eksternu ravnotežu plaća ekonomskom stagnacijom i porastom nezaposlenosti. Mjerama spoljnotrgovinske i devizne kontrole moguće je ograničavati trošenje deviza i podsticati njihov priliv, čime se poboljšava stanje u platnom bilansu.

Devalvaciji je neophodno pristupiti i u slučajevima kada se nacionalna privreda više otvara prema inostranstvu ukidanjem ili ublažavanjem spoljnotrgovinskih i deviznih ograničenja, koja su do tada devizni kurs vještački održavala na nivou nižem od normalnog. Ponekad se devalvaciji pristupa da bi se povećala konkurentnost domaćih proizvođača na stranom tržištu iako to nije neophodno s obzirom na stanje u platnom bilansu.

Viši devizni kurs, koji je iznad realnog nivoa, omogućava snižavanje cijena na spoljnom tržištu, čime se ugrožava plasman proizvođača iz drugih zemalja pa se zbog toga ovo naziva politikom osiromašenja susjeda ili valutnim dampingom. Ovakvu devalvaciju nazivamo ofanzivnom, za razliku od defanzivne devalvacije, čiji je cilj zaštita platnog bilansa.

Konvertibilnom valutom se naziva ona valuta koja se relativno lako može zamijeniti za drugu valutu ili za zlato. U vrijeme čistog zlatnog standarda postojala je puna, neograničena konvertibilnost. Tada je u prometu bio i kovani novac, a papirne novčanice su mogle bez ograničenja da budu zamijenjene za odgovarajuću količinu zlata. Krajem pedesetih i početkom šezdesetih godina većina razvijenih zemalja proglasila je svoje valute konvertibilnim. Međutim, ova savremena konvertibilnost se dosta razlikuje od one klasične.

Konvertibilnost nacionalne valute stvara povoljnije uslove za uspostavljanje ekonomskih veza sa inostranstvom i uključivanje privrede u međunarodnu podjelu rada. Ali da bi jedna valuta mogla postati konvertibilna neophodno je, prije svega, da iza nje stoji stabilna privreda. Platni bilans ne bi smio da pokazuje veći i dugotrajniji deficit, a nivo monetarnih rezervi treba da bude takav da omogućava amortizovanje povremenih

¹⁷ Kovač, O., (1994): Platni bilans i međunarodne finansije, Beograd; str. 76;

nesklada u prilivu i odlivu deviza. Neophodan je i određeni stepen političke stabilnosti u zemlji.

Nije dobro da zemlja proglasi svoju valutu konvertibilnom ako nisu obezbijeđeni svi potrebni uslovi za to. Umjesto pozitivnih efekata, nacionalna privreda može pretrpiti štete od takvog preuranjenog čina, odnosno može doći do odliva monetarnih rezervi, pogoršanja stanja u platnom bilansu i sl. Ovo može dovesti do gubljenja povjerenja u datu valutu i suspenzije konvertibilnosti. Za nacionalnu privredu je bolje da ima stabilnu nekonvertibilnu valutu nego konvertibilnu a slabu.

Konvertibilnost se tretira kao instrument ekonomske politike, a ne samo kao status nacionalnog novca koji proističe iz ostvarenog privrednog razvoja.¹⁸ U uslovima izuzetno visoke inflacije, koja je u nekim periodima iznosila i preko 50% mjesečno, u jugoslovenskim privredama, vlada proglašava konvertibilnost dinara, koja važi za sve tekuće transakcije i za građane koji žele da dinare zamjene za devize.

Podlogu za ovakvu mjeru čine visoke monetarne rezerve, suficit u tekućem dijelu platnog bilansa i finansijska podrška iz inostranstva u vidu novih kredita i reprogramiranja ranijih dugova. Sredstva međunarodnih plaćanja kojima zemlja raspolaže i koje može brzo, efikasno i bez ikakvih ograničenja upotrijebiti za izmirenje svojih obaveza prema inostranstvu, nazivaju se monetarnim rezervama koje se mogu sastojati od zlata, konvertibilnih valuta, specijalnih prava vučenja, ranije evropske novčane jedinice i sadašnjeg evra. Zemlje članice Međunarodnog monetarnog fonda u monetarne rezerve uključuju i potraživanja od Fonda - tzv. neto pozicija.

Između obima tekućeg priliva i obima tekućeg odliva deviza mogu nastati značajne razlike. Da bi se plaćanja sa inostranstvom mogla nesmetano obavljati i u periodima kada je tekući priliv deviza manji od iznosa prispjelih obaveza prema inostranstvu, neophodno je raspolagati određenim rezervama. Do nesklada između priliva i odliva deviza može doći zbog sezonskih i konjunktturnih oscilacija, prirodnih nepogoda, društvenih potresa, političkih i ratnih konflikata i sl.

Veći i trajniji deficit u platnom bilansu se ne može pokrivati monetarnim rezervama jer bi bile brzo iscrpljene. Ipak, i tada su monetarne rezerve značajne jer time što privremeno pokrivaju deficit omogućavaju iznalaženje povoljnijih izvora za dugoročnije finansiranje platnobilansne neravnoteže. Ukoliko zemlja, zahvaljujući svom kreditnom

¹⁸ Grozdanić, R., Đorđević, D., (1999): Osnove ekonomije, Zrenjanin; str. 125;

ugledu, može lako obezbijediti dodatna sredstva za finansiranje svog platnobilansnog deficita, neće morati da drži suviše velike monetarne rezerve.

2.3. Jedinostveni i višestruki devizni kursevi

Ukoliko za sve vrste ekonomskih transakcija sa svijetom važi jedan kurs, kažemo da se primjenjuje jedinstven devizni kurs. Cijena deviza je ista za uvoznike i izvoznike, a robni i nerobni promet, za sve grane. Svi privredni subjekti se nalaze u istoj poziciji kako pri prodaji tako i pri kupovini deviza. Moguće je da se istovremeno primjenjuje više deviznih kurseva, sa različitim rasponima između njih. Tada je riječ o višestrukim ili diferencijalnim deviznim kursovima.

Višestruki devizni kursevi mogu postojati samo u zemljama u kojima postoji devizna kontrola. Određivanjem i održavanjem različitih deviznih kurseva za pojedine vrste transakcija podstiče se ostvarenje određenih ekonomskih ciljeva u datoj zemlji, odnosno podsticanje izvoza, ograničavanje uvoza, razvoj pojedinih grana, regionalno usmjeravanje spoljnotrgovinskih tokova, unapređenje turizma i sl.

U zavisnosti od ciljeva koji se žele postići utvrđuju se načini diferenciranja deviznih kurseva i rasponi između njih. Ponekad se efekti višestrukih deviznih kurseva ostvaruju ne diferenciranjem kurseva, već primjenom nekih drugih instrumenata devizne i spoljnotrgovinske politike, kao što su egalizacioni fondovi, fondovi za podsticaj izvoza, uvozni i izvozni koeficijenti, takse i sl. Primjenom politike višestrukih deviznih kurseva može se efikasno djelovati na razvoj i proizvodnu orijentaciju nacionalne privrede.¹⁹

Sektor koji imaju povoljnije devizne kurseve za uvoz sirovina i izvoz svojih proizvoda moći će brže da se razvijaju. Treba izabrati one sektore koji imaju izgleda da u doglednom vremenu postanu dovoljno snažni da mogu opstati i na domaćem i na svjetskom tržištu i bez primjene povoljnijih kurseva. Potrebno je postepeno sužavati raspon između deviznih kurseva kako bi se šticeći sektori prisiljavali na prilagođavanje normalnim uslovima privređivanja.

Duga primjena višestrukih deviznih kurseva može imati negativan uticaj na proizvodnu strukturu nacionalne privrede. Primjena različitih kurseva zamagljuje i deformiše kriterijume rentabilnosti investicionih ulaganja, dovodi do neracionalne alokacije resursa, stvara pogrešnu sliku o komparativnim prednostima i otežava

¹⁹ Stavrić Božidar i dr., (2004): Poslovna ekonomija, ZUNS, Beograd; str. 73;

uključivanje u međunarodnu podjelu rada. Sektori koji uživaju podršku kroz primjenu diferencijalnih deviznih kurseva vrše pritisak na ekonomsku vlast da se nastavi sa politikom višestrukih kurseva i onda kada za to nema više potrebe sa stanovišta nacionalne privrede u cjelini.

III SISTEM DEVIZNIH KURSEVA

Sistem ekonomskih odnosa sa inostranstvom, kao važan dio privrednog sistema, treba da obezbijedi uslove za racionalno uključivanje nacionalne privrede u međunarodnu podjelu rada. To, prije svega, znači da instrumenti sistema treba da omoguće objektivnu ocjenu rentabilnosti angažovanja proizvodnih faktora u pojedinim vrstama privrednih aktivnosti i na toj osnovi, identifikaciju sektora u kojima nacionalna privreda najbolje koristi raspoložive resurse.

Izvozom proizvoda sektora u kojima je nacionalna privreda uspješnija omogućava se uvoz proizvoda onih sektora u kojima je domaća privreda manje efikasna. Osnovu sistema ekonomskih odnosa sa inostranstvom čine dva međusobno zavisna i čvrsto povezana dijela, odnosno spoljnotrgovinski sistem u užem smislu (režim uvoza i izvoza) i devizni sistem. Devizni sistem čini skup načela i na njima zasnovanih zakonskih propisa, mjera i instrumenata kojima se reguliše način poslovanja devizama, odnosno devizni kurs, mogućnosti i uslovi sticanja, držanja i korišćenja deviza, način njihove međusobne zamjene i zamjene za domaći novac i slično.²⁰

Da bi devizni sistem mogao uspješno da obavlja funkcije koje su mu namijenjene, neophodno je da se pri njegovoj izgradnji uzmu u obzir konkretni društveno-ekonomski uslovi u kojima se data privreda razvija i promjene do kojih dolazi u međunarodnom ekonomskom i političkom okruženju. To znači da se on mora stalno prilagođavati novonastalim prilikama. Adekvatan devizni sistem predstavlja neophodan, ali ne i dovoljan uslov za uspješan razvoj nacionalne privrede i njeno uklapanje u međunarodnu podjelu rada. Ni najbolje postavljen sistem neće dati zadovoljavajuće rezultate ukoliko se javljaju slabosti i poremećaji u domaćim privrednim tokovima.

S druge strane, nedostaci u deviznom sistemu mogu biti uzročnici takvih poremećaja. Devizni sistem kao i privredni sistem u cjelini predstavlja oblik svjesnog regulisanja i usmjeravanja privrednog života. Svojim instrumentima on treba da obezbijedi

²⁰ Prekajac, Zora, (2005): Međunarodna ekonomija, Novi Sad; str. 41;

ekonomske stimulanse za što potpunije i efikasnije korišćenje raspoloživih ljudskih i materijalnih resursa, da stvori takve uslove privređivanja u kojima će svaki pojedinac i svaki radni kolektiv, radeći dobro za sebe, raditi istovremeno dobro i za nacionalnu privredu u cjelini.

Da bi devizni kurs uspješno obavljao funkcije koje su mu namijenjene, neophodno je da bude na odgovarajućem nivou, neophodno je da bude realan, a realan je onaj kurs koji izjednačava opšti nivo cijena u zemlji sa opštim nivoom cijena u inostranstvu, koji obezbjeđuje paritet kupovne moći. Zbog različitih struktura cijena u pojedinim zemljama, cijene pojedinih proizvoda (i usluga) neće biti izjednačene.

Pri realnom deviznom kursu proizvodi čija je cijena u zemlji relativno niža moći će rentabilno da se izvoze, a uvoziće se proizvodi čija je cijena relativno viša u zemlji nego u inostranstvu. Realan devizni kurs nije značajan samo za tržišnu, već i za plansku privredu. Da bi planovi razvoja bili dobri, da bi se ispravno ocjenile komparativne prednosti nacionalne privrede neophodno je, baš uz pomoć realnog deviznog kursa, utvrditi šta je jeftinije u zemlji a šta u inostranstvu.

Opšti nivo cijena predstavlja ponderisani prosjek svih cijena. Iz ovoga slijedi zaključak da će realan devizni kurs jednu polovinu proizvoda činiti jeftinijim, a drugu polovinu proizvoda skupljim u zemlji nego u inostranstvu. Ova činjenica stvara pretpostavke i za uravnoteženje razmjene sa inostranstvom. To znači da realan devizni kurs u normalnim okolnostima obezbjeđuje i uravnoteženje platnog bilansa.

Ukoliko je devizni kurs ispod nivoa koji se može označiti kao realan, onda je domaća valuta precijenjena a strana valuta potcijenjena. Precijenjenost domaćeg novca dovodi do toga da je kupovna moć u inostranstvu veća nego u zemlji: kada se za domaći novac kupi strani po cijeni koja je niža od realne onda se obezbjeđuje veća kupovna moć u inostranstvu nego u zemlji. Cijene strane robe preračunate u domaću valutu po takvom kursu postaju niže, što povećava interes da se uvozi. I oni strani proizvodi koji bi pri realnom deviznom kursu bili skuplji od domaćih, uz niži devizni kurs postaju konkurentni na domaćem tržištu.

Na drugoj strani, precijenjenost domaće valute dovodi do toga da izvoznici za stečene devize dobijaju manje domaćeg novca nego što bi to bilo pri realnom deviznom kursu. Neki proizvodi, koji bi se inače mogli rentabilno izvoziti uz realan devizni kurs, postaju nekonkurentni na stranom tržištu. Ovo vodi smanjenju izvoza. Niska cijena deviza čini atraktivnim i korišćenje stranih kredita. Sredstva dobijena zaduživanjem troše se u inostranstvu jer im je tamo kupovna moć veća, pri njihovom pretvaranju u domaću valutu

dio njihove vrijednosti bi se istopio zbog nerealnog deviznog kursa. Na drugoj strani, devize za plaćanje anuiteta pribavljaju se po nižoj cijeni od realne.

U ovakvim uslovima dolazi do rasta uvoza i smanjenja izvoza, što dovodi do deficita platnog bilansa. Kada se iscrpe mogućnosti finansiranja deficita, nameće se potreba preduzimanja korektivnih mjera, koje se obično svode na povećanje deviznog kursa i ograničenje uvoza.

Domaća valuta je potcijenjena kada je devizni kurs iznad realnog, jer je pri takvom kursu kupovna moć u zemlji veća nego u inostranstvu pa zbog visoke cijene deviza uvoz poskupljuje, što dovodi do smanjenja broja stranih proizvoda koji su konkurentni na domaćem tržištu. Na drugoj strani, za devize stečene kroz izvoz dobija se više domaćeg novca, pa zbog toga raste broj izvoznih proizvoda i povećava se njihova konkurentnost na stranim tržištima. Sve ovo vodi poboljšanju stanja u platnom bilansu.

Potcijenjenost domaće valute isto tako može imati negativne efekte na nacionalnu privredu, naročito ako je ta potcijenjenost izraženija i ako se praktikuje u dužem periodu. Zbog viših cijena uvoznih proizvoda dolazi do supstitucije uvoza domaćom proizvodnjom i tamo gdje to nije opravdano, odnosno i tamo gdje bi proizvodi iz uvoza bili jeftiniji od domaćih ukoliko bi se primjenjivao realan devizni kurs. Zahvaljujući suviše visokom deviznom kursu u izvozu se pojavljuju i oni sektori koji u normalnim okolnostima, uz realan devizni kurs, ne bi bili u stanju da izvoze.

Neopravdano visoke cijene uvoznih proizvoda i djelimična zamjena uvoza skupljim domaćim proizvodima smanjuju rentabilnost poslovanja i podstiču inflaciju koja nije posledica samo poskupljenja uvoza već i činjenice da visoka cijena deviza dovodi do nesklada između robnih i kupovnih fondova u zemlji, tražnja na domaćem tržištu raste a ponuda se smanjuje zbog manjeg uvoza i većeg izvoza. Devizni kurs pri kojem se obezbjeđuje uravnoteženost platnog bilansa, odnosno ujednačavanje ponude i tražnje deviza, naziva se ravnotežnim deviznim kursom.

U širem ekonomsko-političkom smislu, ravnotežni devizni kurs je onaj koji obezbjeđuje ravnotežu platnog bilansa:²¹

- 1) u dužem vremenskom periodu, na primjer 5 do 10 godina,

²¹ Prekajac, Zora, (2005): Međunarodna ekonomija, Novi Sad; 48;

- 2) uz očuvanje unutrašnje ravnoteže i
- 3) bez abnormalnih trgovinskih i deviznih ograničenja.

Kada se govori o ravnoteži platnog bilansa, onda se uglavnom misli na bilans tekućih transakcija što znači da ravnotežan devizni kurs, time što održava platni bilans u ravnoteži, ne bi trebalo da dovede do promjena u nivou monetarnih rezervi i stepenu spoljne zaduženosti. Svrha monetarnih rezervi i jeste da se njihovim korišćenjem obezbjeđuje usklađivanje ponude i tražnje deviza u pojedinim vremenskim periodima.

Kada je riječ o sezonskim oscilacijama u prilivu i odlivu deviza ili o fluktuacijama tokom jednog konjunktornog ciklusa, normalno je da se interveniše monetarnim rezervama. Međutim, da bi se devizni kurs mogao nazvati ravnotežnim neophodno je da održava platni bilans u ravnoteži u okviru jednog konjunktornog ciklusa ali bez znatnijih promjena u nivou monetarnih rezervi na kraju ciklusa.

3.1. Formiranje deviznih kurseva

U zavisnosti od kretanja međusobnih odnosa ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu se formira devizni kurs kao cijena stranog novca. Ponuda i tražnja deviza su odraz stanja u platnom bilansu tako da do deficita platnog bilansa dovodi veći devizni odliv od deviznog priliva, čime je i tražnja deviza u privredi veća od ponude, dok je suficit platnog bilansa vezan za veću ponudu od tražnje deviza, odnosno veći priliv od odliva.

Tražnja deviza potiče od stavki platnog bilansa koje znače obaveze zemlje da vrše određena plaćanja prema inostranstvu. Devizni kurs na deviznom tržištu formira se uzajamnim djelovanjem ponude i tražnje deviza kao robe. Pošto devizno tržište nije potpuno slobodno, intervencija Centralne banke, države ili niza država je uobičajena u sprovođenju makroekonomske politike.²²

Date intervencije dovode do toga da se može izabrati bilo koji kurs koji je u funkciji drugih ciljeva razvoja i ekonomske politike. U tim situacijama kurs predstavlja rezultat odnosa ponude i tražnje deviza, ali to nije ravnotežni kurs. Najčešće jedan veći dio devizne tražnje ostaje nepodmiren, tako da se nasuprot formirane ponude javlja samo dio tražnje na tržištu. U slučaju kada je tražnja deviza veća od ponude, tada devizni kurs slabi,

²² Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd; str. 75;

odnosno postoji stalan pritisak na obaranje kursa domaćeg novca i rast kursa (cijene) stranih sredstava plaćanja (deviza).

3.2. Promjene deviznog kursa

Za uspjeh u međunarodnim poslovima potrebno je znati kakve se promjene deviznih kurseva mogu očekivati u budućnosti. Ako je riječ o kratkoročnim pozajmicama i drugim transakcijama koje će se okončati u bliskoj budućnosti, onda se prognoziranje može osloniti na pouzdanije osnove pa će i prognoza biti tačnija. U kraćim vremenskim periodima manja je vjerovatnoća da će doći do krupnih promjena u međuvalutnim odnosima.

Kada se radi o dugoročnijim i krupnijim poslovnim poduhvatima, kao što su dugoročni zajmovi, zajednička ulaganja, direktne investicije, prognoziranje kretanja deviznih kurseva postaje znatno teže a prognoze manje pouzdane. Neočekivani obrti u međuvalutnim odnosima mogu dovesti do velikih gubitaka u poslovanju. Ukoliko valuta u kojoj smo se zadužili ojača, teret našeg duga će se povećati, ukoliko valuta u kojoj smo odobrili kredit oslabi, istopiće se dio naših potraživanja.

Investiciona ulaganja u zemlji čija je valuta izgubila u vrijednosti davaće realno manje profita, a pri repatrijaciji kapitala gubiće se dio vrijednosti. Kod svih, a naročito kod dugoročni poslovnih poduhvata i onih kod kojih dolazi do investicioni ulaganja, neophodno je voditi računa o efektima promjene međuvalutnih odnosa. Prije svega, treba poći od ocjene realnosti deviznih kurseva relevantnih valuta u datom trenutku a potom proučiti faktore koji mogu izazvati njihove promjene u budućnosti.

Osnovna pretpostavka postojanja i optimalnog funkcionisanja nacionalnog deviznog tržišta je relativna stabilnost deviznog kursa domicilne valute. Odgovornost za stabilnost kursa domicilne valute leži na monetarnim vlastima, te je stoga neophodno njihovo prisustvo kako na nacionalnom tako i na internacionalnom tržištu novca. U uslovima nestabilnog kursa monetarne vlasti intervenišu kupovinom ili prodajom deviznih sredstava, što se odražava na povećanje ili smanjenje nacionalnih deviznih rezervi.

Ovi poslovi se odnose na trgovanje deviznim sredstvima na domaćem tržištu:²³

²³ Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd; str. 88;

- 1) izlazak na međubankarsko tržište devizama,
- 2) kupoprodaja deviznih sredstava za potrebe komitenata,
- 3) kupoprodaja deviznih sredstava za potrebe banke i kupoprodaja deviznih sredstava u međusobnom kontaktu sa drugim bankama.

Svaka devizna transakcija mora ispunjavati sve zakonske propise. Uparivanjem ponude i tražnje po određenoj cijeni formira se kurs odnosno fixing koji predstavlja srednji kurs strane valute kojom se trguje. Banke kupuju devize za račun klijenta banke ukoliko je tražnja za devizama u sistemu banke veća od ponude, a prodaju vrši ukoliko postoji potreba za konvertibilnim sredstvima u smislu povećanja konvertibilne likvidnosti.

Poslovi vezani za trgovinu novca mogu imati i vremensku dimenziju. U tom slučaju se radi o terminskim transakcijama. Terminskom kupovinom deviza banka se obavezuje da će klijentu prodavcu na dan naznačenom u ugovoru odobriti konvertibilnu protivvrijednost po kursu koji je bio važeći na dan potpisivanja ugovora. Time se prodavac deviza štiti od eventualnog rizika pada kursa valute kojom se trguje, dok banka ima mogućnost da i dalje raspolaze devizama do datuma naznačenog na ugovoru.

3.3. Specifični poslovi na deviznom tržištu

Devizno tržište je po mnogo čemu specifično tržište. Na njemu se trguje devizom, posebnom robom koja je na svom nacionalnom području zakonsko sredstvo plaćanja. Obim ponude i tražnje deviza na tržištu u velikoj mjeri zavisi od monetarne, spoljnotrgovinske i devizne politike nacionalne ekonomske vlasti. Povećanjem carina, zavođenjem robnih kontingenata i deviznih kvota, zabranom uvoza pojedinih artikala i sličnim mjerama snažno se utiče na smanjenje tražnje, a davanjem izvoznih premija, carinskim i poreskim refakcijama pri izvozu utiče se na povećanje ponude deviza.

Devizno tržište veoma brzo reaguje i na sve političke promjene u zemlji i svijetu, pa čak i na pomen o mogućnosti političkih promjena. Devizno tržište je daleko od toga da bude perfektno, čak i u slučajevima kada nema djelovanja neekonomskih faktora. Devizne berze predstavljaju najznačajniji segment deviznog tržišta u zemljama koje imaju konvertibilnu valutu. To je, u stvari, vid organizovanog prometa deviza na određenom mjestu, u određeno vrijeme i po utvrđenim pravilima.

Posredstvom deviznog tržišta uspostavlja se veza između pojedinih nacionalnih finansijskih tržišta. Da bi se sredstva sa jednog finansijskog tržišta mogla pojaviti na nekom drugom tržištu potrebno je, u principu, da se prethodno ta sredstva transformišu u drugu valutu, što se čini na deviznom tržištu.

3.3.1. Arbitraža

Arbitraža je simultana kupovina i prodaja kupovne moći na jednom ili više tržišta radi ostvarivanja profita na razlici u cijeni valuta i novcu. U zavisnosti od toga šta je predmet kupovine i prodaje postoje dvije vrste arbitraže: devizna i kamatna. Devizna arbitraža je korišćenje razlika u deviznim kursovima na jednom ili više deviznih tržišta radi ostvarivanja profita. Arbitražer kupuje valutu na tržištu na kome je kurs niži i prodaje je na tržištu na kome je kurs viši. Arbitražer tako zarađuje na razlici u kursovima iste valute, djelujući istovremeno u smjeru izjednačavanja kurseva na svim deviznim tržištima.

Arbitraža razlike predstavlja istovremenu kupovinu i prodaju iste vrste deviza u istom volumenu na različitim tržištima u cilju ostvarivanja zarade na razlikama između kursa kupovine i kursa prodaje. Arbitraža izravnjanja identifikuje se kao izbor između alternativnih deviznih tržišta na kojima je moguće da se zaključi posao kupoprodaje deviza.

Kamatna arbitraža je korišćenje relativnih kursnih razlika koje postoje između deviznih kurseva za različite rokove likvidacije zaključnih poslova. Ako su u nekoj zemlji određeni dani nacionalni praznici, koji su u drugoj zemlji radni dani, onda to može da bude razlog za kamatnu arbitražu. U deviznoj trgovini cij kamatne arbitraže je iskorišćavanje odstupanja deviznih kurseva određenog momenta sa različitim rokovima dospelosti.

Funkcije devizne arbitraže su da se objedini veći broj lokalnih, nacionalnih i međunarodnih deviznih tržišta u jedno veliko jedinstveno tržište koje bi djelovalo u pravcu stalnog ujednačavanja deviznih kurseva na ravnotežnom nivou da se koče veća kolebanja deviznog kursa. Arbitraža u dvije valute je najuprošćeniji oblik devizne arbitraže jer su predmet arbitražnih transakcija samo dvije valute između domaćih banaka. Arbitraža sa dvije valute sa inostranstvom je nešto razvijeniji oblik arbitraže u kojem se zaključuju poslovi između banaka iz raznih zemalja pri čemu se razmjenjuju valute njihovih zemalja.

3.3.2. Promptni, terminski i swap poslovi

Operacije na deviznim tržištima se uglavnom javljaju kao promptna (spot) trgovina devizama, obična terminska kupoprodaja deviza (outright deal), te kao mješavina, vezana promptna i terminska kupoprodala deviza (swap). Promptna kupoprodaja deviza, spot transakcije kupoprodaje deviza, obuhvata poslove kod kojih se plaćanja deviza izvršavaju najkasnije u roku od dva dana od zaključenja ugovora o kupoprodaji deviza.

U roku od dva dana podrazumevaju se prvi radni dani kada su otvorene banke u obe zemlje u kojima se vrši plaćanje. Izuzetci od ovog pravila su kod SAD dolara gdje se i praznični dani računaju u rok dva dana, kao i kod trgovanja valutama islamskih zemalja gdje je za petak kao neradni dan prihvaćena praksa da će banka koja je kupila valutu iz ovih zemalja dobiti uplatu na račun u subotu ali je obavezna da protivvrijednost u konvertibilnoj valuti plati ipak u petak.

U operacijama kupoprodaje deviza treba poznavati nekoliko važnih instrumenata. Osnovna valuta je valuta čija je vrijednost fiksirana na 1 ili 100 valutnih jedinica. Kotirajuća valuta je valuta koja varira prema fiksno određenom iznosu drugih valuta. Direktna (normalna) kotacija podrazumijeva određeni iznos domaće valute za fiksni iznos inostranih valuta, a indirektna (recipročna) kotacija predstavlja vrijednost domaće valute koja se određuje na osnovu njenog fiksnog iznosa prema različitim iznosima inostranih valuta.

Kupovni i prodajni kursevi se na deviznim tržištima formiraju po principu kupiti što jeftinije a prodati što skuplje. Najčešće se koristi tzv. posredno kotiranje preko ukrštanja kurseva (cross rate) što predstavlja određivanje kurseva jedne valute prema drugoj valuti upotrebom kurseva te dvije valute prema trećoj valuti. U međunarodnoj praksi na deviznim tržištima se skoro sve valute prilikom primjene ovih operacija kotiraju prema SAD dolaru.

Poslovi na deviznom tržištu nose i određene rizike. U promptnoj kupovini deviza rizik kretanja kurseva u nepredviđenom smjeru sveden je na minimum jer se kupoprodaja obavlja u roku od dva dana. Istovremeno kreditni rizik je jedino provociran tehničkom nesavršenošću međunarodnog platnog prometa, odnosno kontrolom u toku dva dana u kome treba prenijeti sredstva sa jednog računa na drugi.

Terminska kupoprodaja deviza podrazumijeva kupoprodaju deviza tako što se plaćanje obaveza po ugovoru izvršava određenog dana tj. na određeni termin u budućnosti. Terminski devizni kursevi odstupaju od promptnih kurseva za istu devizu, većim ili manjim kursom kotirajuće valute u odnosu na osnovnu valutu.

Razlika između terminskog i promptnog kursa, ako je kotirana valuta jača u odnosu na baznu, naziva se diskontom, odnosno razlika za koju je kotirana valuta slabija od bazne naziva se premijom. Terminski kursevi se veoma lako izračunavaju na osnovu dodavanja premija odnosno oduzimanja diskonta od promptnog kursa valuta koje se kotiraju na deviznom tržištu.

Zaključivanje terminskih poslova tj. kupoprodaja deviza na određeni termin, obično se radi u cilju zaštite i smanjenja rizika u međunarodnim komercijalnim i finansijskim poslovima. Isto tako objektivno prisutni kursni rizici prilikom investiranja u hartije od vrijednosti, depozite, kredite, te ostale plasmane u inostranim valutama, omekšavaju se terminskim prodajama deviza odnosno potraživanja u inostranstvu.

Pored toga obezbjeđenje od kursnih razlika vrši se i kupovinom devizne terminske opcije, terminskog ugovora o kupoprodaji deviza u kojem nije unaprijed i tačno fiksiran datum plaćanja obaveza, već se to plaćanje izvršava u određenom vremenskom periodu i u valuti plaćanja koju odabere klijent.

Swap devizni poslovi su operacije koje podrazumijevaju dvije istovremene kupoprodaje deviza. Na primjer promptna prodaja eura za SAD dolare po važećem aktuelnom kursu i istovremena kupovina istog iznosa eura na 6 mjeseci po terminskom kursu evra za dolar. Terminski kurs je obično niži. Ovde se partneri dogovaraju o dva kursa: promptnom koji je obično važeći, aktuelan na tržištu i kursu na termin kome je osnovica promptni kurs.

U osnovi kao i kod običnih terminskih kupoprodaja upotreba swap-a je u funkciji zaštite od rizika njegovim subjektima. Swap aranžmani ustvari znače promptnu kupovinu jedne valute uz njenu istovremenu prodaju na određeni termin. Ove operacije imaju uglavnom dva oblika, ili se upotrebljavaju radi konverzije iz jedne valute u drugu i ponovnog vraćanja u prvu valutu, ili radi pretvaranja terminske kupovine jedne valute preko swapa u promptnu kupovinu.

Isto tako swap operacije mogu pomoći kod prevazilaženja kratkoročne nelikvidnosti u pojedinim valutama. Izborom određenog swap aranžmana kod srednjeročnih kreditnih poslova daje se odgovor na pitanje da li je bolje uzeti kredit u jednoj ili drugoj valuti.

3.4. Rizici na deviznom tržištu

U rizike koji mogu da nastanu u trgovini devizama spadaju kursni rizici kao i kamatni rizici. Kursni rizici predstavljaju opasnost od gubitaka koji mogu da nastanu usled moguće promjene, kolebanja deviznih kurseva pri nepromijenjenom paritetu. Rizici od pomjene pariteta nastaju u slučajevima ako se bilans plaćanja ne može uravnotežiti na drugi način, odredbe postojećih statuta MMF-a predviđaju mogućnost da takve zemlje mogu promijeniti paritete svojih valuta (da sprovedu devalvaciju ili revalvaciju).

Prema tome za učesnike na deviznom tržištu mogu da nastanu određene štete usled devalvacije valute, odnosno da budu ostvarene vanredne zarade ako revalvira vrsta devize kojom raspolažu. Hedžing u poslovanju na deviznom tržištu podrazumijeva poslovno finansijsku strategiju sa ciljem da se izbjegne ili umanj rizik kod jedne operacije preduzimanjem druge operacije, odnosno preuzimanje nekog drugog kompenzatornog rizika. Ovi poslovi se obično rade na kratak rok, najduže na godinu dana. Ovom operacijom se vrši osiguranje poslovanja od rizika, skoka ili pada cijena, odnosno od deviznog rizika. Ove poslove najčešće obavljaju banke prilikom uzimanja i davanja deviznih kredita.

Hedžing predstavlja zaštitu od gubitaka usled valutnog rizika. Zaštita se vrši kupovinom i prodajom valuta po terminskom kursu. Hedžing u stvari ima dva elementa. Jedan je predviđanje gubitka koji bi se mogao dogoditi a drugi je ostvarivanje zarade kojom bi se taj gubitak mogao pokriti. Špekulacija, suprotno hedžingu, znači prihvatanje valutnog rizika radi ostvarivanja profita. Špekuliše se i na promptnom i na terminskom tržištu.²⁴

Tehnika špekulacije zavisi od kvaliteta valuta:²⁵

- 1) Špekulacija slabom valutom: ovaj princip podrazumijeva da se proda skupo a kupi jeftino što se postiže tako što se na terminskom tržištu slaba valuta proda u nadi da se ona ponovo kupi na promptnom tržištu pošto deprecira ili devalvira ispod nivoa iz prvobitnog ugovora.

²⁴ Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd; str. 92;

²⁵ Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd; str. 79;

- 2) Špekulacija jakom valutom: princip spekulacije jakom valutom je kupiti jeftino a prodati skupo. Vršiti se i na promptnom i na terminskom tržištu. Valuta se kupuje na terminskom tržištu u namjeri da se proda na promptnom tržištu, pošto je aprecirala ili revalorirala iznad nivoa iz prvobitnog ugovora. Što je veća razlika između terminskog kursa i novog promptnog kursa to je viši spekulantski profit.

Kretanje deviznih kurseva (cijena valuta) i njihova relativna odstupanja bila su poznata i prije sedamdesetih godina ovog vijeka, prije prelaska na devizno kursne aranžmane tipa fleksibilnih deviznih kurseva. Međutim za ova osciliranja se može reći da su bila neznatna i zanemarljiva.

Valutni pariteti bili su uspostavljeni u odnosu na dolar (odnosno zlato) i osciliranje deviznih kurseva odvijala su se u okviru dozvoljenog minimalnog procentualnog odstupanja, najprije 1%, a nešto kasnije i 2,25% od pariteta valute.

U okviru dozvoljenih oscilacija devizni kurs se održavao intervencijama Centralne banke iz monetarnih rezervi. U tako uspostavljenom sistemu fiksnih deviznih kurseva oscilacije deviznog kursa oko pariteta bile su limitirane i moguće su bile zvanične promjene deviznog kursa samo u slučaju fundamentalne platnobilansne neravnoteže. Ovaj sistem deviznih kurseva ulivao je sigurnost svim ekonomskim subjektima prilikom donošenja poslovnih odluka, kako na internom, tako i na međunarodnom planu.

Fiksirani pariteti otklanjali su nesigurnost i neizvjesnost po pitanju međunarodne trgovine i investiranja van granica svoje zemlje. Uslovno rečeno, nije postojao rizik deviznog kursa, i na osnovu njega neizvjesnost u pogledu kretanja vrijednosti prihoda, imovine ili pak konkurentske snage subjekta na stranim robnim i finansijskim tržištima.

Početak sedamdesetih godina situacija se mijenja iz korijena i većina razvijenih zemalja zapada prelazi na devizno kursne aranžmane tipa fleksibilnih deviznih kurseva i njihov ekstremni vid fluktuirajuće (plivajuće) devizne kurseve. Ovo je bio znak da više nije potrebno utvrđivati paritet nacionalne valute. Devizni kurs postaje isključivo funkcija ponude i potražnje deviza na deviznom tržištu. Valutama je dozvoljeno da plivaju, da pronađu svoju sopstvenu vrijednost na tržištu.

Prelazak na fluktuirajuće devizne kurseve značio je za ekonomske subjekte pojavu jednog novog tipa rizika u njihovom poslovanju, devizno-kursnog rizika (exchange rate risk). Osciliranja deviznih kurseva postaju svakodnevna, nekontrolisana, nepredvidiva i značajna. Ovakva kretanja deviznih kurseva bivaju rezultat prelaska na fluktuirajuće devizne kurseve, velikog talasa inflacije, recesije koja je zahvatila svjetsku privredu,

kretanja oslobođenog kapitala od jednog do drugog poslovnog centra, kao i mnoštvo drugih ekonomskih (i van ekonomskih) faktora proizvedenih u realnoj i monetarnoj sferi.

Rizik deviznog kursa definiše se prije svega kao potencijalni gubitak na nepokrivenoj i nezaštićenoj otvorenoj deviznoj poziciji (imovini, potraživanjima, kapitalu i obavezama koje glase na stranu valutu) u slučaju da valuta na koju glasi devizna pozicija depresira. Ova otvorena devizna pozicija naziva se još i deviznom izloženošću (exchange exposure). Rizik deviznog kursa može, sa druge strane da figurira i kao potencijalna zarada u slučaju da strana valuta apresira u odnosu na domaću valutu.²⁶

Devizna izloženost može biti duga i kratka. Duga izloženost znači da potraživanja denominirana u jednoj valuti premašuju obaveze denominirane u istoj valuti, a kada je kratka izloženost u pitanju obrnut je slučaj. Aktiva odnosno budući priliv i pasiva, budući odliv nemaju kontra stavku koja bi im odgovarala i po valuti ili po datumu dospijeća u datom iznosu.

U slučaju depresijacije ili devalvacije strane valute višak izložene aktive nad izloženom pasivom podrazumijeva potencijalni gubitak. Isto tako, ako izložena pasiva (obaveze) premašuje iznos izložene aktive u stranoj valuti, apresijacija ili revalvacija strane valute vodiće gubitku na toj izloženoj poziciji. Korporacije ukoliko ne žele da ostave devizne pozicije otvorene i nezaštićene od budućih promjena relativnih cijena valuta, i ući u špekulativne operacije, moraju pristupiti minimiziranju, izbjegavanju ili zaštiti kursnog rizika.

Međunarodne korporacije, izvoznici, uvoznici, velike poslovne banke i ostali ekonomski subjekti uključeni u međunarodne tokove robe i kapitala, imaju pred sobom na raspolaganju različite instrumente i tehnike kojima se mogu služiti radi minimiziranja, pokrivanja ili izbjegavanja deviznog rizika.

Kada je u pitanju minimiziranje efekata kursnog rizika i neutralisanje valutne izloženosti sa aspekta subjekta koji se služi ovim instrumentima i tehnikama, kao i sa aspekta predmeta devizne izloženosti, svi ovi metodi mogu se podvesti pod dva pojma, odnosno pod covering (pokrivanje kursnog rizika) i hedging (ograđivanje, zaštita od kursnog rizika).²⁷

Pokrivanje (covering) valutnog rizika podrazumijeva zaštitu njenog budućeg toka, identifikovane i kvantifikovane vrijednosti, od promjene deviznog kursa. To je slučaj kod priliva u stranoj valuti od izvora robe, odliva po osnovu uvoza robe i usluga, primanja

²⁶ Komazec, S. i drugi, (2006): Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Čačak; str. 125;

²⁷ Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd; 127;

dividendi od investicija u inostranstvu početkom svake godine, otplate uzetog finansijskog kredita u inostranstvu i slično.²⁸

Zaštita (hedging) od kursnog rizika podrazumijeva zaštitu vrijednosti aktive locirane u stranoj zemlji i zaštitu vrijednosti budućih prihoda koje proizvodi ta aktiva nominirana u stranoj valuti.²⁹ Obzirom da se devizna izloženost javlja kada korporacija ima transakcije denominirane u stranoj valuti ili valutama, kada ima neto aktivu ili pasivu izvan svoje zemlje u nekoj drugoj valuti koju treba prevesti, kao i kada postoje percepcija budućih udara deviznog kursa na prodajnu i proizvodnu funkciju korporacije razlikujemo tri vrste izloženosti:³⁰

- 1) transakcionu izloženost,
- 2) translacionu izloženost i
- 3) ekonomsku izloženost.

Transakciona vrsta izloženosti javlja se u svim slučajevima u kojima komercijalne i finansijske transakcije nemaju unaprijed uspostavljen kontratok (priliv, odliv) u pogledu predmetne valute i roka efektiviranja plaćanja odnosno naplate. Naziva se transakciona jer je proizvod transakcije koja efektira gotovinskim odlivom, odnosno plaćanjem ili prilivom, odnosno naplatom u stranoj valuti na dati dan. Kod transakcione izloženosti prisutna su sva tri elementa izloženosti: domaća valuta, strana valuta i vrijeme.

Translaciona izloženost poznata je još i pod imenom računovodstvena ili bilansna izloženost. Ova izloženost u najužem smislu izrasta iz potrebe da se imovina, potraživanja, kapital i obaveze date korporacije (banke) koji su denominirani u stranoj valuti kao i bilans stanja i bilans uspjeha svojih subsidijara-subjekata osnovanih u stranim zemljama od strane matične kuće, prevedu u matičnu-domaću valutu.

Prevođenje se obavlja na osnovu važećih računovodstvenih standarda uspostavljenih od strane ministarstva finansija, ili pak od strane zvanično izabranog računovodstveno-knjigovodstvenog tijela internog ili međunarodnog karaktera. Računovodstveni efekat devizne izloženosti je samo dio valutnog rizika sa kojim su suočene međunarodne korporacije i banke. Početna tačka za razumijevanje i upravljanje ovom vrstom izloženosti nalazi se u računovodstvenim metodama upotrijebljenim da se

²⁸ Ibidem, str. 128;

²⁹ Ibidem, str. 130;

³⁰ Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd; str. 132;

prevedu date pozicije u bilansu stanja i bilansu uspjeha denominirane u različitim valutama u jednu zajedničku-matičnu valutu.

Računovodstvo strane valute je jedno od najkontraverznijih pitanja u računovodstvu razvijenih zemalja. Shodno tome računovodstvena praksa tiče se:³¹

- 1) efektivnih komercijalnih i finansijskih transakcija gdje obračun proizvodi realizovane gubitke/zarade i
- 2) konsolidacije računa denominiranih u stranim valutama koja može donijeti nerealizovani knjigovodstveni gubitak/zaradu.

Razlika između realizovanih i nerealizovanih efekata ima važne knjigovodstvene i poreske implikacije. Veliki obim direktnih investicija u inostranstvu, sve veće i intenzivnije prisustvo američkih banaka i korporacija i banaka na svim kontinentima, liberalizacija kretanja kapitala širom svijeta, deregulacija bankarskih i finansijskih sistema, kao i ukidanje deviznih kontrola u većini vodećih razvijenih zemalja, poslije niza godina i velikih debata, primorali su američke vlasti da se detaljnije pozabave knjigovodstvom i računovodstvom strane valute, odnosno deviznih pozicija.

Translaciona izloženost ne pokazuje sve sve efekte koje promjene valutnih kurseva imaju na korporaciju, već samo one koji se tiču procjenjivanja vrijednosti aktive i pasive, i promjene vrijednosti prihoda i rashoda u tekućem periodu. Sagledavanje ove izloženosti je neophodno, ali ono je statično. Potrebno je sagledati i efekte promjena relativnih cijena valuta koji će nastati u nekoj bližoj ili daljoj budućnosti.

Promjene u relativnim cijenama datih valuta korporacije, njene prodajne cijene i količine, troškove, proizvodnju, sveukupne operacije, finansijsku strukturu i profite. Potrebno je izgraditi dinamički pristup valutnoj izloženosti. Cijeli spektar rizika ovakve prirode naziva se ekonomskom izloženošću. Ova vrsta izloženosti se može naći još i pod imenom proforma izloženosti ili buduća izloženost.

Budući efekti promjene realnih deviznih kurseva su efekti koji se javljaju pod generalnom kategorijom ekonomskog rizika i mogu biti od ogromnog značaja za sve ekonomske subjekte uključene u spoljnotrgovinske aktivnosti. Subsidiar može biti osnovan u zemlji suficitnog platnog bilansa i niske poreske stope. U toj zemlji usled niskih kamatnih stopa moguće je lako dobiti kredit pod odgovarajućim uslovima. Sve ovo mogu

³¹ Ibidem, str. 134;

biti osnovni ekonomski razlozi kojima se rukovodila matična kuća prilikom osnivanja subsidijara u inostranstvu.

Vremenom je moguće da dođe do pogoršanja ekonomske situacije u toj zemlji između ostalog i usled rasta nepovjerenja prema valuti date zemlje subsidijara. Valuta date zemlje može da uđe u u liniju stalnog depresiranja ili lokalne vlasti mogu da izvrše devalvaciju. Subsidijar će se u tom slučaju suočiti sa operativnim problemima ako uvozi sirovine i materijal koje plaća u nekoj čvrstoj valuti ili ako uzajmljuje sredstva u nekoj trećoj zemlji sa jakom valutom.

Ekonomski faktori u zemlji njegovih operacija takođe će se promijeniti sa promjenom vrijednosti date valute. Inflatorne snage mogu promijeniti cjenovnu strukturu lokalnog subsidijara posebno ako uvozi, jer sirovine i materijal koje uvozi postaju za njega skuplji. Uz to može da poraste i cijena radne snage.

Takođe ponuda niskih kamatnih kredita može da presuši. Restriktivna monetarna politika koja je neminovna u takvim slučajevima značiće kraj daljeg uzajmljivanja za lokalnog subsidijara. Slična je situacija i u slučaju korporacije krajnjeg izvoznika-uvoznika. Promjena deviznog kursa biće znak da korporacija mora da snizi svoju izvoznu cijenu u svojoj valuti da bi opstala i dalje sa svojim proizvodima na stranom tržištu odnosno da bi bila konkurentna.

Takođe korporacija koja nastupa samo na svom domaćem tržištu faktora proizvodnje ili gotovih proizvoda može biti pod ekonomskom izloženošću u smislu da na tom tržištu nastupaju i strani izvoznici čija je valuta devalvirala ili pak stalno depresira. Ovi navedeni problemi svode se pod zajedničkim naziv, odnosno ekonomska izloženost. Ovi problemi utiču ne samo na valutni menadžment već i na cijeli finansijski menadžment korporacije kao i na njenu plansku funkciju. Računovodstveni izvještaj neće registrovati ni jedan od ovih problema.

Da bi se identifikovala ekonomska izloženost mora se pristupiti vanbilansnoj analizi. Potrebno je ispitati prirodu svake pozicije van neposrednog translacionog nivoa, posebno sa aspekta njenog krajnjeg efekta na korporaciju. Ovaj mogući efekat ekonomske izloženosti ne javlja se uvijek kao efektivni gubitak /zarada. To može imati značajne implikacije i negativne efekte na likvidnost korporacije ili na potrebu da se uzajme nova sredstva.

Efekat ekonomske izloženosti može da se registruje sa rezervom a korist od tog opažanja je mala, korporacija već trpi negativne efekte ekonomske izloženosti koji se prožimaju kroz sve njene poslovne funkcije. Zato je neophodno da se u analizu unesu sve

buduće prodaje i kupovine kao i i svi budući prihodi i rashodi. Analiza ekonomske izloženosti u ekonomskoj teoriji se bazira na Cassell –ovoj teoriji pariteta kupovnih snaga i na Fisher-ovoj teorijskoj pretpostavci odnosa kamatnih stopa i deviznih kurseva. Ekonomska izloženost predstavlja integralni dio deviznog rizika i mora biti shvaćena, anticipirana i integrisana u upravljačke sisteme svih korporacija uvoznika, izvoznika i investitora.

3.5. Devizna kontrola

Pod deviznom kontrolom podrazumijevamo skup propisa, mjera i instrumenata kojima se ograničava sloboda u poslovanju devizama, utvrđuje postupak pri obavljanju pojedinih deviznih operacija i provjerava da li se devizni poslovi obavljaju u skladu sa propisima.

Cilj devizne kontrole je, prije svega, da se obezbijedi uravnoteženje platnog bilansa, spriječi pretjerana potrošnja deviza i da se devizni kurs održi na željenom nivou. U nekim slučajevima devizna kontrola se može uvesti i radi zaštite nacionalne privrede od poremećaja u međunarodnom ekonomskom okruženju. Mjere devizne kontrole usmjerene su prvenstveno na smanjenje odliva i povećanje priliva deviza.³²

Ovo bi se moglo postići i sprovođenjem devalvacije, koja poskupljenjem deviza treba da vodi smanjenju tražnje i povećanju ponude na deviznom tržištu. Zbog neadekvatne elastičnosti ponude i tražnje moguće je da devizni kurs bude na veoma visokom nivou a da, ipak, ne bude obezbijeđeno uravnoteženje platnog bilansa. S druge strane, devalvacija frontalno mijenja cijenu deviza za sve subjekte, za sve potrebe.

Interes nacionalne privrede, međutim, može biti da se tražnja deviza smanji selektivno, a ne frontalno, odnosno poskupljenjem deviza. Uz to, možda su poremećaji u platnom bilansu samo privremeni pa promjena deviznog kursa ne bi bila opravdana. Iz navedenih razloga devizna kontrola se može pokazati kao adekvatnija mjera od devalvacije. Intenzitet devizne kontrole najviše zavisi od veličine, trajnosti i prirode platnobilansnog deficita: što je deficit veći, to će i devizna kontrola biti strožija. Na intenzitet devizne kontrole utiče i nivo deviznog kursa: veća precijenjenost domaće valute iziskuje širu i strožiju kontrolu trošenja deviza.

³² Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd; str. 131;

U normalnim okolnostima odnos između dvije valute trebalo bi da je isti na svim deviznim tržištima, odnosno kurs evra u SAD je recipročna vrijednost kursa dolara u Evropi, kurs funte u SAD je recipročna vrijednost kursa dolara u Velikoj Britaniji, a odnos između evra i funte se može dobiti i iz njihovog odnosa prema dolaru, podrazumijevajući da se u svim zemljama primjenjuje direktno notiranje, odnosno da se cijena jedinice strane valute iskazuje u domaćem novcu.

Kada postoje ovakvi odnosi između pojedinih valuta kažemo da imamo pravilno ukrštene devizne kurseve. Tada je potpuno svejedno da li evro kupujemo u SAD ili u Velikoj Britaniji i da li ih plaćamo dolarima ili funtama. Naime, ako jedan dolar zamjenimo u Evrozoni za evro, potom tu vrijednost zamjenimo u Velikoj Britaniji za funte i konačno, ovaj iznos u SAD za dolare, dobićemo ponovo jedan dolar sa kojim smo i započeli transakciju. Svim ovim operacijama nismo ostvarili ni gubitak ni dobitak.

Na deviznom tržištu moguće je da postoje i nepravilno ukršteni devizni kursevi, što znači da, na primjer, kurs dolara u evrima nije ravan recipročnoj vrijednosti kursa evra u dolarima. U ovakvoj situaciji će oni koji mijenjaju dolare u evre odlaziti na tržište u Evropi jer će za isti iznos dolara dobiti više evra, a oni koji mijenjaju evre u dolare posao će obavljati na tržištu SAD jer će za određeni iznos evra dobiti više dolara.

Korišćenje ovih razlika u deviznim kursevima na dva tržišta radi ostvarenja dobitka naziva se diferencijalnom arbitražom. No, nepravilno ukršteni devizni kursevi pružaju priliku da dobitak ostvare i oni koji raspoložu funtama, iako su kursevi pravilno ukršteni na relacijama funta-dolar i funta-evro.

IV CASE STUDY - ROBNA RAZMJENA BIH I SAD

Međunarodna trgovina je privredna djelatnost koja obuhvata razmjenu roba i usluga sa inostranstvom, tj. ukupnu razmjenu materijalnih i nematerijalnih dobara između zemalja. To je ukupnost razmjene jedne zemlje s drugom. U užem smislu, ova trgovina obuhvata samo promet robe između privrednih subjekata iz različitih zemalja pa je predmet spoljnotrgovinske razmjene samo ona roba koja prelazi državnu granicu odnosno carinsku crtu jedne ili više zemalja.

U širem smislu, spoljna trgovina uz međunarodnu robnu razmjenu obuhvata i razmjenu privrednih usluga, promet kapitala i ljudi (turizam) i prenos vijesti (npr. poštanski promet). Međunarodna trgovina je ukupan opseg razmjene između zemalja cijelog svijeta, odnosno ukupnost razmjene na globalnom tržištu.

Tabela br. 1: Monetarni agregati (u mil. KM, na kraju razdoblja)³³

Razdoblje	Gotovina izvan banaka	Prenosivi depoziti u domaćoj valuti	Transakcijski novac (M1)	Ostali depoziti u domaćoj valuti	Prenosivi depoziti u inostranoj valuti	Ostali depoziti u inostranoj valuti	Kvazi novac (QM)	Ukupna novčana masa (M2)
	1	2	1+2=3	4	5	6	4+5+6=7	3+7=8
2012.	2.414	3.728	6.143	3.006	1.189	5.203	9.399	15.541
2013.	2.542	4.153	6.696	3.377	1.301	5.281	9.959	16.655
2014.	2.814	4.496	7.310	3.397	1.305	5.326	10.029	17.339
stopa rasta g/g								
2012.	2,0%	-2,4%	-0,7%	16,9%	-4,3%	4,0%	6,5%	3,4%
2013.	5,3%	11,4%	9,0%	12,5%	12,9%	3,2%	7,2%	7,9%
2014.	10,7%	8,3%	9,2%	12,3%	9,4%	1,5%	6,0%	7,3%

IZVOR :https://www.parlament.ba/sadrzaj/ostali_akti/izvjestaji –(01.06.2015. – 13:52)

Rast depozita domaćih sektora povećao je osnovicu za izračun obvezne rezerve na iznos od 16,4 mlrd. KM. Prosječan saldo računa obveznih rezervi kod CBBiH iznosio je 3,7 mlrd. KM, a od tog iznosa na obvezne rezerve odnosi se 1,4 mlrd. KM, a na višak iznad obveznih rezervi odnosi se 2,3 mlrd. KM. Prema navedenim iznosima izračunata prosječna stopa obvezne rezerve iznosila je 8,6%, dok je implicitna stopa iznosila 22,7%.

Politika CBBiH po pitanju stopa obveznih rezervi nije se mijenjala u 2014. godini. Međutim, zbog prilika na finansijskim tržištima u EU, odnosno uvođenje negativne kamatne stope od strane ECB-a, a što se odražava i na kamatu koju CBBiH ostvaruje na depozite investirane u EU, a posljedično i na stopu naknade koju isplaćuje bh. bankama na rezerve, CBBiH u 2014. godini donijela je novu Odluku o obračunu naknada. Prema toj odluci stopa naknade na iznos rezerve može biti nula.

Iako je u 2014. godini ostvarena znatno niža stopa izvoza u odnosu na uvoz, primici iz inostranstva po osnovu novih zaduživanja sektora vlade i donacija, prilivi građana iz inostranstva, te rast direktnih ulaganja i ostalih ulaganja, dopinjeli su rastu deviznih rezervi od 10,7% g/g. Na kraju 2014. godine bruto devizne rezerve iznosile su 7,8 mlrd. KM i bile su dovoljne za finansiranje 6 mjeseci uvoza roba i usluga.

³³ CBBiH

Tabela br. 2: Struktura deviznih rezervi (u mil. KM na kraju razdoblja)³⁴

Razdoblje	Zlato	Držanje SDR	Inostrana valuta u trezoru CBBiH	Depoziti kod nerezidentnih banaka	Ostalo	Investicije za vrijednosne papire	Ukupno
2013.	164	3	92	2.218	0	4.592	7.068
2014.	183	5	72	2.182	0	5.384	7.826
Učešće u deviznim rezervama							
2013.	2,3%	0,0%	1,3%	31,4%	0,0%	65,0%	100,0%
2014.	2,3%	0,1%	0,9%	27,9%	0,0%	68,8%	100,0%
Stopa rasta g/g							
2013.	3,2%	-39,04%	-31,2%	-5,0%	-	18,4%	8,6%
2014.	11,3%	90,8%	-21,6%	-1,6%	-	17,2%	10,7%

IZVOR :https://www.parlament.ba/sadrzaj/ostali_akti/izvjestaji –(01.06.2015. – 13:52)

Kao i u prethodnoj godini, devizne rezerve najvećim dijelom su investirane u vrijednosne papire nerezidenata, a zatim u strukturi slijede depoziti kod nerezidentnih banaka, zlato, inostrana valuta u trezoru banaka i specijalna prava vučenja. Pokrivenost rezervnog novca deviznim rezervama iznosila je 111,8%, i veća je u odnosu na prošlu godinu zbog bržeg rasta deviznih rezervi od rasta rezervnog novca. Pokrivenost novčane mase deviznim rezervama iznosila je 45,3%.

Uzmimo za primjer da je cijena američkog čelika 100 dolara za tonu, a identičnog japanskog čelika 10 000 jena za tonu, prema zakonu jedne cijene devizni kurs između dolara i jena treba biti $1\$ = 100\text{¥}$, tako da se jedna tona američkog čelika može prodati za 10 000 ¥ u Japanu (po cijeni japanskog čelika), odnosno da se jedna tona japanskog čelika može prodati za 100 dolara u SAD (po cijeni američkog čelika).

Zakon jedne cijene znači da ako su dva dobra (roba) identična, ona moraju biti prodavana po istoj cijeni bilo gdje u svijetu.

Pretpostavimo da se cijena japanskog čelika u jenima povećala za 10% (11 000 jena) u odnosu na cijenu američkog čelika u dolarima (koja je nepromijenjena, tj. iznosi

³⁴ CBBiH

100 dolara). Da bi zakon jedne cijene važio, devizni kurs se mora povećati na 110 jena po dolaru, što zapravo znači apresijaciju dolara za 10 %.

Ako zakon jedne cijene primjenimo na nacionalni nivo cijena u obe države, dobijamo teoriju pariteta kupovne moći koja ukazuje na to da ako se nivo cijena u Japanu poveća za 10% u odnosu na nivo cijena u SAD, doći će do apresijacije dolara. Opšti nivo cijena konvertovan u zajedničku valutu će biti isti u svakoj zemlji. Devizni kurs bilo koje dvije valute odražava promjene u nivou cijena dvaju država.

Ako je realan devizni kurs $1 \text{ USD} = 1,30 \text{ KM}$ i da taj kurs izjednačava opšti nivo cijena u BIH i SAD. Ako je cijena jedne tone američkog čelika 100 USD, a cijena identičnog čelika na BH tržištu 130 KM po jednoj toni. Pretpostavimo da BIH uvozi američki čelik po cijeni 100 USD za tonu. Pri kursu $1 \text{ USD} = 1,30 \text{ KM}$, cijena jedne tone uvoznog čelika u domaćoj valuti ($100 \text{ USD} \times 1,30 = 130 \text{ KM}$) jednaka je domaćoj cijeni od 130 KM za tonu i izvoznog cijeni ($100 \text{ USD} \times 1,30 = 130 \text{ KM}$).

Pretpostavimo da monetarne vlasti u BIH odluče da izvrše devalvaciju konvertibilne marke za 20%. Novi devizni kurs će iznositi $1 \text{ USD} = 1,625 \text{ KM}$. Nakon devalvacije cijena jedne tone uvoznog čelika iz USA će iznositi $100 \text{ USD} \times 1,625 = 1,625 \text{ KM}$. Pošto je na domaćem tržištu cijena jedne tone identičnog čelika 130 KM, doći će do smanjenja uvoza.

Na drugoj strani, pri izvozu čelika iz BIH u SAD po cijeni 100 USD za tonu domaći proizvođači će dobiti za 20 % više domaće valute KM po jednoj toni ($100 \text{ USD} \times 1,625 = 162,50 \text{ KM}$) čime raste interes za izvozom, jer se izvozom dobija više KM po jednoj toni čelika nego na domaćem tržištu.

Preduzeće Izvoznik proda robu u SAD u novembru mjesecu u vrijednosti 100.000 USD. Na dan fakture kurs dolara je 1,35 KM/USD, što znači da je u poslovnim knjigama prikazano potraživanje od američkog kupca u visini 135.000 KM. Kupac ima rok plaćanja 120 dana, što znači da potraživanje dopijeva u martu iduće godine.

Na dan bilansa stanja 31.12. preduzeće mora izvršiti kursiranje, što znači da će se vrijednost potraživanja od američkog kupca prikazati po stanju deviznog kursa na 31.12. Srednji kurs Centralne banke iznosi na taj dan 1,56 KM/USD, što znači da će vrijednost potraživanja na taj dan 156.000 KM. Razlika od 21.000 KM se prikazuje u bilansu uspjeha kao pozitivna kursna razlika i taj iznos povećava poresku osnovicu na koju Izvoznik plaća porez na dobit.

U martu mjesecu iduće godine, kada potraživanje od američkog kupca dospije u plaćanje, kurs iznosi 1,33 KM/USD. Izvoznik primi od kupca 100.000 USD čija je protivvrijednost 133.000 KM.

Tabela br. 3: Kretanja kursa i kursna razlika u obračunskom periodu od 1 godine³⁵

Datum	Kurs	Vrijednost USD	Vrijednost KM	Razlika
Novembar	1,35	100.000	135.000	
31. Decembar	1,56	100.000	156.000	21.000
Mart	1,33	100.000	133.000	-23.000

IZVOR :https://www.parlament.ba/sadrzaj/ostali_akti/izvjestaji –(01.06.2015. – 13:52)

Iz ovih podataka možemo zaključiti da je preduzeće Izvoznik platilo porez na nešto što ne postoji, jer je rezultat povećan za 21.000 KM. U tekućoj godini prikazuje negativne kursne razlike u visini 23.000 KM, što smanjuje poslovni rezultat. Ako ovu godinu Izvoznik završi sa gubitkom „preplaćeni“ porez ne dobija nazad.

³⁵ <http://www.cbbh.ba/?id=886> (31.05.2015. - 16:22)

ZAKLJUČAK

Međusobna povezanost nacionalnih finansijskih tržišta ostvaruje se kroz funkcionisanje deviznog tržišta, tako da devizno tržište predstavlja mehanizam koji, kao dio nacionalnog finansijskog tržišta, izražava ponudu i tražnju za inostranim novčanim jedinicama, neophodnim za obavljanje poslovanja ekonomskih subjekata sa inostranstvom i obezbjeđuje pretvaranje nacionalne valute u valutu stranih zemalja.

Devizno tržište je mehanizam preko koga se uspostavljaju relativne vrijednosti različitih nacionalnih novčanih jedinica, odnosno valuta. Potreba uspostavljanja relativnih vrijednosti nacionalnih valuta proističe iz mehanizma plaćanja uslovljenog ekonomskim transakcijama koje subjekti jedne zemlje obavljaju sa subjektima drugih zemalja. Devizni kurs formira se na osnovu ponude i tražnje za devizama. Kroz devizni kurs domaće cijene se efektivno prevode u strane i obrnuto. Globalno devizno tržište, kao skup nacionalnih tržišta, po obimu transakcija je najrazvijeniji segment finansijskog tržišta.

Devizni bilans predstavlja pregled o svim međunarodnim plaćanjima i naplaćivanjima jedne zemlje sa inostranstvom u određenom periodu. Devizni bilans je vrlo značajan, jer pokazuje devizni priliv i odliv iz zemlje, kao i stanje likvidnosti zemlje prema inostranstvu. Iako je devizni bilans stariji od platnog bilansa, i pored njegovog značaja, mali broj zemalja objavljuje devizne bilanse, a ne postoje ni međunarodno usaglašene šeme i metodologija prikazivanja deviznog bilansa.

Činjenica da se u međunarodnim ekonomskim odnosima često javljaju dva različita partnera, s različitim novčanim nacionalnim jedinicama, dovodi do jasnog problema, u kojoj nacionalnoj valuti će se izvršiti potrebno plaćanje. Izvoznik obično traži naplatu u svojoj valuti ili u nekoj drugoj za koju ima opravdan interes. Nasuprot tome, kupac obično raspolaže svojom nacionalnom valutom, a da bi došao do strane valute mora izvršiti proces konverzije svoje valute u traženu valutu.

Samim tim, uvoznik ili kupac prethodno se mora pojaviti na deviznom tržištu na kome će za svoj novac (nacionalnu valutu) nabaviti potrebna sredstva plaćanja da bi se napokon mogao pojaviti na inostranom tržištu roba i usluga. Normalni put dolaženja do međunarodnih sredstava plaćanja je pretvaranje domaće valute u potrebnu inostranu valutu. U tom i takvom odnosu strana valuta, tj. novac je roba koju mi za domaću valutu kupujemo. Da bi došlo do kupovine potrebno je prethodno utvrditi iznos po kojem će se vršiti razmjena, odnosno kupovina.

Devizni kurs, samim tim, predstavlja vrijednost nacionalne novčane jedinice izraženu u stranom novcu, ili drugačije rečeno vrijednost stranog novca izraženu u određenom broju jedinica domaćeg novca. Broj koji nam kazuje koliko se strane valute može kupiti za jedinicu domaće nacionalne valute predstavlja kupovnu moć domaćeg novca u odnosu na stranu valutu.

Posebnost koja karakteriše devizni kurs je ta što strana valuta kao specifična roba istovremeno predstavlja i mjerilo cijena u zemlji koja je taj novac emitovala. Iz toga proizilazi logičnost da devizni kurs u smislu formiranja cijena određene valute ima značajan uticaj te valute u odnosu ponude i tražnje.

Takođe je tijesno povezana i kategorija odgovarajućeg paketa mjera ekonomske politike zemlje koja je tu valutu emitovala sa kretanjem deviznog kursa. Naime, prilikom formiranja deviznog kursa valuta, praktikuje se princip da ponuda strane valute dolazi od izvoza, a tražnja za stranom valutom dolazi od uvoza. Tačnije rečeno, devizni kurs se formira uz primjenu platnobilansnog metoda, jer ponuda i tražnja strane valute, zapravo dolazi od platnog bilansa jedne zemlje.

LITERATURA

- 1) Grozdanić, R., Đorđević, D., (1999): Osnove ekonomije, Zrenjanin;
- 2) Komazec, S. i drugi, (2006): Monetarna ekonomija i bankarski menadžment, Čačak;
- 3) Komazec, S., Ristic, Ž., (2003): Monetarne i javne finansije, Beograd;
- 4) Kovač, O., (1994): Platni bilans i međunarodne finansije, Beograd;
- 5) Ognjanović, Vuk, (2004): Međunarodno bankarstvo, Novi Beograd;
- 6) Petrović, Z., Upravljačko računovodstvo, (2006), Univerzitet Singidunum, Beograd;
- 7) Prekajac, Zora, (2005): Međunarodna ekonomija, Novi Sad;
- 8) Pušara, Kostadin, (2003): Međunarodne finansije, Beograd;
- 9) Simović, M., (2000): Monetarne i javne finansije, Ekonomski fakultet, Priština;
- 10) Stavrić Božidar i dr., (2004): Poslovna ekonomija, ZUNS, Beograd;
- 11) Vasiljević, Branko, (2005): Osnovi finansijskog tržišta, Beograd;
- 12) Internet stranica:
 - <http://www.cbbh.ba/?id=886> (31.05.2015. - 16:22)