

MEĐUNARODNE FINANSIJE

Dr Dejan Živkov

PRVO
IZDANJE

dr Dejan Živkov

MEĐUNARODNE FINANSIJE

Izdavač:

Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

Za izdavača:

dr Jelena Damnjanović

Recenzenti:

dr Biljana Stankov

dr Željko Račić

Elektronsko izdanje – osnovni udžbenik

CIP - Katalogizacija u publikaciji
Biblioteke Matice srpske, Novi Sad

339.7(075.8)

ЖИВКОВ, Дејан, 1982-

Međunarodne finansije [Elektronski izvor] / Dejan Živkov. - 1. izd. - Novi Sad : Visoka poslovna škola strukovnih studija, 2020

Način pristupa (URL): <http://vps.ns.ac.rs>. - Opis zasnovan na stanju na dan 29.10.2020. - Nasl. s naslovnog ekrana. - Bibliografija.

ISBN 978-86-7203-170-6

a) Међународне финансије

COBISS.SR-ID 24487177

SADRŽAJ

1 DEVIZNI KURS	6
1.1 DIREKTNA I INDIREKTNA KOTACIJA DEVIZNOG KURSA.....	6
1.2 DEPRESIJACIJA I APRESIJACIJA DEVIZNOG KURSA	9
1.3 DEVALVACIJA I REVALVACIJA DEVIZNOG KURSA	12
2 SPOT I FORWARD DEVIZNO TRŽIŠTE	17
2.1 SPOT (PROMPTNO) DEVIZNO TRŽIŠTE	17
2.2 ORGANIZACIJA MEĐUBANKARSKOG SPOT TRŽIŠTA	21
2.3 FORWARD (TERMINSKO) DEVIZNO TRŽIŠTE	24
2.4 FORWARD PREMIJA I FORWARD DISKONT	25
2.5 SWAP TRANSAKCIJE	26
2.6 FJUČERSI NA VALUTE	28
3 FORMIRANJE RAVNOTEŽNOG DEVIZNOG KURSA I FAKTORI KOJI UTIČU NA NJEGOVU PROMENU	35
3.1 RAVNOTEŽNI DEVIZNI KURS.....	36
3.1.1	<i>Elastičnost krivih ponude i tražnje za devizama</i>
3.1.2	<i>Ukršteni i efektivni devizni kurs</i>
3.1.3	<i>Efekat J krive</i>
3.2 FAKTORI KOJI UTIČU NA PROMENU DEVIZNOG KURSA.....	45
4 UČESNICI DEVIZNOG TRŽIŠTA, ARBITRAŽA, RIZIK DEVIZNOG KURSA, HEDŽING I ŠPEKULACIJE	53
4.1 UČESNICI NA DEVIZNOM TRŽIŠTU	53
4.2 VALUTNA ARBITRAŽA.....	56
4.3 RIZIK DEVIZNOG KURSA	57
4.5 HEDŽING DEVIZNOG KURSA.....	60
4.6 ŠPEKULACIJE SA DEVIZNIM KURSOM.....	60
5 SISTEMI DEVIZNOG KURSA	67
6 NEMOGUĆE TROJSTVO I INTERVENCIJE CENTRALNE BANKE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU	85
6.1 IZBOR REŽIMA DEVIZNOG KURSA	85

6.2	INTERVENCIJE CENTRALNE BANKE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU.....	90
6.3	STERILIZOVANE I NESTERILIZOVANE INTERVENCIJE CENTRALNE BANKE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU	93
7	KAMATNA STOPA KAO DETERMINANTA DEVIZNOG KURSA.....	102
7.1	ODNOS IZMEĐU NOVCA I KAMATNE STOPE.....	103
7.2	ODNOS IZMEĐU KAMATNE STOPE I DEVIZNOG KURSA.....	105
7.3	POKRIVENI I NEPOKRIVENI KAMATNI PARITET	107
7.4	EFIKASNOST DEVIZNOG TRŽIŠTA	114
7.5	ODNOS IZMEĐU DEVIZNOG KURSA I NAFTE	116
7.6	ODNOS IZMEĐU DEVIZNOG KURSA I VREDNOSTI AKCIJA.....	117
7.7	EURO VALUTE, EURO OBVEZNICE I EURO NOTE	120
8	INFLACIJA KAO DETERMINANTA DEVIZNOG KURSA	126
8.1	PARITET KUPOVNE MOĆI	126
8.2	APSOLUTNI PARITET KUPOVNE MOĆI.....	130
8.3	RELATIVNI PARITET KUPOVNE MOĆI	132
8.4	REALNI DEVIZNI KURS	134
8.5	UTICAJ PROMENE BDP-a NA REALNI DEVIZNI KURS	138
8.6	UTICAJ MONETARNIH FAKTORA NA PROMENU REALNOG DEVIZNOG KURSA	139
9	MONETARNI PRISTUP I PORTFOLIO TEORIJA DETERMINACIJE DEVIZNOG KURSA	144
9.1	MONETARNA TEORIJA DEVIZNOG KURSA	144
9.1.1 <i>Monetarni pristup pri fiksnom kursu</i>	146
9.1.2 <i>Monetarni pristup pri fleksibilnom kursu</i>	148
9.1.3 <i>Monetarni pristup utvrđivanju deviznog kursa</i>	150
9.2	PORTFOLIO TEORIJA DEVIZNOG KURSA.....	152
9.2.1 <i>Prilagođavanje portfolija i determinacija deviznog kursa</i>	156
10	PLATNI BILANS	162
10.1	POJAM PLATNOG BILANSA	162

10.2 PRINCIPI IZRADE PLATNOG BILANSA.....	163
10.3 DVOJNO EVIDENTIRANJE U PLATNOM BILANSU	164
10.4 STRUKTURA PLATNOG BILANSA.....	166
10.4.1	<i>Tekući bilans</i>
.....	166
10.4.2	<i>Kapitalni bilans</i>
.....	171
10.4.3	<i>Finansijski bilans</i>
.....	171
10.5 MEĐUNARODNA INVESTICIONA POZICIJA.....	176
11 IS-LM MODEL I MANDEL-FLEMINGOV MODEL	183
11.1 IS-LM MODEL U ZATVORENOJ EKONOMIJI	183
11.1.1	<i>Izvođenje IS krive</i>
.....	184
11.1.2	<i>Izvođenje LM krive</i>
.....	189
11.1.3	<i>Simultana ravnoteža preko IS-LM modela</i>
.....	193
11.2 IS-LM MODEL U OTVORENOJ EKONOMIJI	200
12 EFEKAT MERA MONETARNE I FISKALNE POLITKE U REŽIMU FIKSNOG I FLEKSIBILNOG DEVIZNOG KURSA	208
12.1 EFEKAT MONETARNE I FISKALNE POLITIKE U REŽIMU FIKSNOG DEVIZNOG KURSA.....	209
12.1.1 <i>.Efekat ekspanzivne monetarne politike u režimu fiksnog deviznog kursa</i>	209
12.1.2 <i>..Efekat restriktivne monetarne politike u režimu fiksnog deviznog kursa</i>	211
12.1.3 <i>..... Efekat ekspanzivne fiskalne politike u režimu fiksnog deviznog kursa</i>	214
12.1.4 <i>.....Efekat restriktivne fiskalne politike u režimu fiksnog deviznog kursa</i>	216
12.2 EFEKAT MONETARNE I FISKALNE POLITIKE U REŽIMU FLEKSIBILNOG DEVIZNOG KURSA	218
12.2.1 <i>....Efekat ekspanzivne monetarne politike u režimu fleksibilnog deviznog kursa</i>	220

<i>12.2.2</i>	<i>Efekat ekspanzivne fiskalne politike u režimu fleksibilnog deviznog kursa</i>	222
12.3	EFEKAT MONETARNE I FISKALNE POLITIKE PRI PERFEKTOJ MOBILNOSTI KAPITALA	224
<i>12.3.1</i>	<i>Efekat monetarne i fiskalne politike pri perfektnoj mobilnosti kapitala – fiksni devizni kurs</i>	225
<i>12.3.2</i>	<i>Efekat monetarne i fiskalne politike pri perfektnoj mobilnosti kapitala – fluktuirajući devizni kurs</i>	227

1 DEVIZNI KURS

Apstrakt: Ovo poglavlje objašnjava pojam deviznog kursa, načine njegovog utvrđivanja, kao i pojmove koji su usko vezani za njegovo pomeranje, tj. apesijacija i depresijacija, odnosno revalorizacija i devalorizacija. Takođe, čitajući ovo poglavlje, studenti će moći da nauče za koje politike deviznog kursa se vezuju pojmovi apesijacija i depresijacija, odnosno revalorizacija i devalorizacija. Ovo poglavlje kroz empirijski primer prikazuje kako se kretala vrednost dolara u odnosu na evro u proteklih 20 godina, odnosno u kojim periodima je američki dolar imao trendencije apesijacije i depresijacije. Drugi empirijski primer govori o pojmu konvertibilne valute.

Nakon čitanja ovog poglavlja studenti bi trebali da:

- razumeju pojam deviznog kursa
- razumeju razloge zašto devizni kursevi postoje
- razlikuju direktnu i indirektnu kotaciju računanja deviznog kursa
- razumeju šta su to konvertibilne valute
- razlikuju pojmove apesijacije i depresijacije
- razlikuju pojmove revalorizacije i devalorizacije

1.1 DIREKTNA I INDIREKTNA KOTACIJA DEVIZNOG KURSA

Sinonim za međunarodne finansije je devizni kurs, jer veliki deo teorijskog okvira međunarodnih finansija uključuje proučavanje kursa. Pri definisanju pojma deviznog kursa najjednostavnije je poći od konstatacije da je devizni kurs cena. Međutim, sama konstatacija da devizni kurs predstavlja cenu, istovremeno može biti i zbunjujuća, jer devizni kurs prikazuje odnos između dve valute. Drugim rečima, devizni kurs se može definisati kao cena jedne valute koja je izražena u jedinicama druge valute. Praktično gledano, devizni kurs nam pruža informaciju koliko je potrebno jedinica određene valute kako bismo kupili jednu jedinicu druge valute.

Od deviznog kursa treba razlikovati devizni (valutni) paritet, koji predstavlja zvanično utvrđenu vrednost nacionalnog novca izraženu u nekoj drugoj valuti

(najčešće stabilnijoj i važnijoj, tzv. svetskoj valuti, kao što su \$ ili €), zlatu ili specijalnim pravima vučenja – SDR¹ (što je obračunska jedinica Međunarodnog monetarnog fonda). O stabilnom i nepromenljivom valutnom paritetu se može govoriti u režimu fiksnog deviznog kursa. Sa druge strane, u režimu fleksibilnog kursa, stabilni valutni paritet (odnos između dve valute) ne postoji, jer se devizni kurs svakodnevno menja.

Pošto skoro sve zemlje u svetu imaju svoju nacionalnu valutu (sem onih zemalja koje su kao zvanično sredstvo razmene i plaćanja prihvatile valutu neke druge zemlje – najčešće su u pitanju stabilne valute kao što su \$ ili €), onda devizni kurs služi da uspostavi vezu između nivoa cena u zemlji i inostranstvu. Suštinski, pomoću deviznog kursa se inostrane cene preračunavaju u nacionalnu valutu i domaće cene se iskazuju u devizama. Time se omogućava poređenje cena između zemlje i inostranstva, i identifikacija čija je cena proizvoda niža. Odnosno, ako su cene proizvoda u zemlji niže u odnosu na inostrane cene, onda se isplati inostranim uvoznicima da ih uvoze, suprotno se dešava ako su cene proizvoda u inostranstvu niže, onda se isplati domaćim uvoznicima da uvoze inostrane proizvode. Gledano na duži rok, preko deviznog kursa, razlike u cenama dovode do usmeravanja faktora proizvodnje u one sektore u kojima je nacionalna privreda efikasnija, a drugi sektori se prepuštaju uspešnijim inostranim proizvođačima. Tako dolazi do međunarodne specijalizacije, odnosno do međunarodne podela rada.

Svaka zemlja ima valutu u kojoj su navedene cene robe i usluga, i koja služi za obavljanje kupoprodajnih transakcija, odnosno kao sredstvo razmene. Tako se zna da je dolar valuta u Sjedinjenim Državama, evro u zemljama Evropske monetarne unije (EMU), funta je u Britaniji, jen u Japanu, dinar u Srbiji, itd. Devizni kursevi igraju centralnu ulogu u međunarodnoj trgovini jer nam omogućavaju da uporedimo cene proizvedenih roba i usluga u različitim zemljama. Osnovni princip kod odluke potrošača koji proizvod kupiti je najbolja kombinacija cene i kvaliteta. Međutim, kako doneti pravu odluku koji proizvod kupiti ako su cene dva ista ili slična proizvoda izražene u drugim valutama. Za to nam služe devizni kursevi koji prikazuju cenu jedne valute izraženu u jedinicama druge valute. Drugim rečima, relativna cena između valuta se svakodnevno objavljuje u novinama, na televiziji ili se može videti kao vidna informacija na menjačnicama. Domaćinstva i firme koriste devizni kurs za prevođenje stranih cena u domaću valutu, i jednom kada su novčane cene domaće robe i robe iz uvoza izražene u istoj valuti, domaćinstva i firme

¹ Specijalna prava vučenja (SPV) predstavljaju veštačku valutu koju je kreirao MMF 1969. godine usled manjka međunarodne likvidnosti i koje su mogle da se koriste u transakcijama centralnih banaka radi finansiranja platnobilansnih deficita, dok njihova upotreba u komercijalnom poslovanju nije bila dozvoljena. Od oktobra 2016 godine, valute koje čine 1 jedinicu SPV su: američki dolar – 41,73%, euro – 30,93%, kineski juan – 10,92%, japanski jen – 8,33% i britanska funta – 8,09%.

moгу upoređivati cene te dve vrste proizvoda u cilju donošenja optimalne odluke.

Na primer, u tabeli 1 je dat pregled zvaničnog srednjeg kursa dinara u odnosu na valute 22 zemlje, kao i koliko jedinica strane valute se može kupiti pri određenom kursu. U tabeli 1 devizni kursevi dinara u odnosu na valute drugih zemalja su prikazani putem tzv. direktnog notiranja, gde se postavlja pitanje koliko jedinica domaće valute (dinara) je potrebno da bi se kupila jedna (ili 100) jedinica druge valute. Na primer, na dan 26. juna 2020. godine po srednjem kursu bilo je potrebno izdvojiti 117,57 dinara za jedan evro, 72,13 dinara za jedan australski dolar, 76,83 dinara za jedan kanadski dolar, itd.

Tabela 1. Zvanični srednji kurs dinara u odnosu na 22 nacionalne valute drugih zemalja

Šifra valute	Naziv zemlje	Oznaka valute	Važi za	Srednji kurs
978	EMU	EUR	1	117,5793
36	Australija	AUD	1	72.1268
124	Kanada	CAD	1	76.8256
156	Kina	CNY	1	14.7981
191	Hrvatska	HRK	1	15.5344
203	Češka	CZK	1	4.3997
208	Danska	DKK	1	15.7733
348	Mađarska	HUF	100	33.1493
392	Japan	JPY	100	97.8234
414	Kuvajt	KWD	1	340.0055
578	Norveška	NOK	1	10.8548
643	Rusija	RUB	1	1.5144
752	Švedska	SEK	1	11.2451
756	Švajcarska	CHF	1	110.4914
826	Velika Britanija	GBP	1	130.1892
840	SAD	USD	1	104.7522
933	Belorusija	BYN	1	43.9430
946	Rumunija	RON	1	24.2706
949	Turska	TRY	1	15.2805
975	Bugarska	BGN	1	60.1146
977	Bosna i Hercegovina	BAM	1	60.1146
985	Poljska	PLN	1	26.3832

Izvor: Narodna banka Srbije na dan 26.6.2020.

Međutim, pored direktne kotacije postoji i tzv. indirektna kotacija koja predstavlja recipročnu vrednost deviznog kursa iskazanog preko direktne kotacije. Odnosno, kada se devizni kurs posmatra preko indirektna kotacije postavlja se pitanje koliko jedinica strane valute treba izdvojiti za jednu jedinicu domaće valute. U tom slučaju bi za jedan dinar trebalo izdvojiti $\frac{1}{117,57} = 0.0085$ evra, $\frac{1}{72,13} = 0.0139$ australskih dolara, $\frac{1}{76,83} = 0.0130$ kanadskih dolara, itd. Devizni kursevi koji su iskazani u tabeli 1 su zvanični pariteti, tj. odnosi između vrednosti dve valute. Radi jednostavnijeg prikaza,

obično valuta koja ima manji paritet (odnos) u odnosu na drugu valutu se izražava preko direktne kotacije, dok u slučajevima kada valuta ima veći paritet u odnosu na druge valute, onda se devizni kurs izražava preko tzv. indirektne kotacije. Kako je američki dolar dominantna valuta na globalnim deviznim tržištima, pravilo je da se generalno koriste direktne kotacije drugih valuta u odnosu na američki dolar. Izuzetak od ovog pravila su valuta evro i valute država komonvelta (Commonwealth), poput britanske funte, australijskog dolara i novozelandskog dolara, koji se obično kotiraju u indirektnom obliku u odnosu na američki dolar (na primer GBP 1 = 1,30 USD).

1.2 DEPRESIJACIJA I APRESIJACIJA DEVIZNOG KURSA

Devizni kursevi prikazana u tabeli 1 važe na određeni dan, konkretno 26. jun 2020. godine, međutim pošto Narodna banka Srbije vodi tzv. politiku upravljanog fluktuiranja deviznog kursa, to onda znači da se devizni kurs na dan 26. juna verovatno razlikovao od deviznog kursa na dan 25. juna ili u odnosu na sledeći dan 27. juna. To je zbog toga što na devizni kurs utiču brojne fundamentalne sile na deviznom tržištu (inflacija, kamatna stopa, produktivnost, veličina uvoza i izvoza, itd.) o kojima će biti više reči u narednim poglavljima, i koje svojim delovanjem utiču da valuta određene zemlje oslabi ili ojača u odnosu na valutu druge zemlje. Prilikom izvođenja zaključka da li je neka valuta ojačala ili oslabila u odnosu na drugu valutu, bitan faktor je kako se ta valuta kotira u odnosu na drugu valutu – direktno ili indirektno. Ako se uzme u obzir konvencionalan način, po kome se kotira najveći broj valuta, a to je direktno kotiranje, onda se jačanje domaće valute u odnosu na stranu naziva *apresijacija*, dok se njeno slabljenje naziva *depresijacija*. Kod direktnog notiranja, apresijacija podrazumeva jačanje domaće valute u odnosu na inostranu, odnosno pad deviznog kursa, dok depresijacija porazumeva slabljenje domaće valute u odnosu na inostranu, tj. rast deviznog kursa. Sa druge strane, kod indirektnog notiranja, apresijacija znači rast deviznog kursa, jer je potrebno više jedinica strane valute za 1 jedinicu domaće valute, dok depresijacija znači pad deviznog kursa, jer je potrebno manje jedinica strane valute za jednu jedinicu domaće valute.

Empirijski primer 1.1. – Apresijacije i depresijacije američkog dolara

Na slici ispod se može videti empirijsko kretanje američkog dolara u odnosu na evro od januara 2000 do jula 2020 godine. Kao što se može videti, u tom periodu američki dolar je zabeležio ozbiljne fluktuacije u odnosu na evro. Kurs dolara u odnosu na evro se posmatra preko direktnog notiranja, odnosno postavlja se pitanje koliko jedinica evra je potrebno dati za jedan američki dolar. Na samom stvaranju evra kao valute, bilo je potrebno odvojiti za

jedan dolar najviše, čak preko 1,2 evra. Već krajem 2001 godine, američki dolar počinje da slabi u odnosu na evro (depresira), što je trajalo do sredine 2008 godine, kad je za jedan dolar bilo dovoljno nešto više od 0,6 evra. Nakon tog perioda, dolar je beležio periodično apresijacije i depresijacije u odnosu na evro, i sredinom 2020 godine 1 dolar se menja za oko 0,9 evra.

Slika 1.1. Empirijsko kretanje američkog dolara u odnosu na evro



Izvor slike: Delo autora

Depresijacija i apresijacija su pojmovi koji se koriste pri promeni deviznog kursa, ako monetarne vlasti sprovode tzv. režim fleksibilnog deviznog kursa. U režimu fleksibilnog deviznog kursa, monetarne vlasti se ne mešaju u to koliki će kurs da bude, odnosno njegovo determinisanje je određeno isključivo delovanjem fundamentalnih sila. Danas u svetu, 100% fleksibilni devizni kurs, bez tzv. intervencija centralne banke na deviznom tržištu, primenjuju samo veoma snažne ekonomije, čije valute imaju status konvertibilnih valuta, odnosno onih valuta koje mogu bilo gde u svetu da se konvertuju u druge valute. Takve valute su npr. američki dolar, evropski evro, britanska funta, kanadski dolar, japanski jen, švajcarski franak, australijski dolar, itd. Devizni kursevi ovih valuta se svakodnevno menjaju, a te promene su posledica promena ponude i tražnje za tim valutama na globalnom deviznom tržištu. Direktna posledica promene u ponudi i tražnji za tim valutama nastaje kao rezultat promene za tražnjom za proizvodima tih zemalja. Odnosno, što je veća tražnja za proizvodima neke zemlje, usled povoljne cene i dobrog kvaliteta, to će biti veća tražnja za njenom valutom na globalnom deviznom tržištu, i takva valuta će imati trend rasta odnosno apresijacije. Poznata je fraza u

međunarodnim finansijama da devizni kurs odražava krvnu sliku jedne ekonomije, tj. devizni kurs je najbolji pokazatelj njenog stanja. Odnosno, što je ekonomija snažnija, što je njena produktivnost veća, što joj je bolja tehnologija, to će potražnja za njenim proizvodima biti veća, a njena valuta će na globalnom deviznom tržištu biti traženija. Drugim rečima, nemoguće je postojanje slabe ekonomije i jake valute, i jake ekonomije i slabe valute. Prema tome, osnovna zakonitost je da jake ekonomije imaju jaku valutu, a slabe ekonomije imaju slabu valutu. Ovo stanje nije nepromenljivo na globalnoj pozornici, odnosno ponuda i potražnja za valutama se menja u skladu sa ekonomskim doprinosom pojedinačne zemlje globalnoj ponudi proizvoda. Što ekonomija više napreduje u smislu rasta i razvoja, to se automatski odražava na tražnju za njenim proizvodima, te će njena valuta biti cenjenija i traženija u očima inostranih potrošača.

Empirijski primer 1.2. – Konvertibilna valuta

Konvertibilnom valutom se naziva ona valuta koja se relativno lako može zameniti za drugu valutu ili za zlato. U suštini se može govoriti o dva tipa konvertibilnosti: klasičnoj i savremenoj. U vreme čistog zlatnog standarda postojala je puna (klasična), tj. neograničena konvertibilnost. Tada je u prometu bio i kovani novac, a papirne novčanice su mogle bez ograničenja da budu zamenjene za odgovarajuću količinu zlata. Na novčanicama je obično bila naznačena obaveza emitenta (države, centralne banke, vladara) da na zahtev donosioca izvrši isplatu u zlatu. Prvi svetski rat označio je kraj čistog (klasičnog) zlatnog važenja. Posle Prvog svetskog rata bilo je pokušaja da se ponovo uvede zlatni standard, ali uspeh je bio samo delimičan i kratkotrajan.

U zlatno-deviznom standardu postojala je obaveza da se novčanice zamene za drugu valutu, ali ne uvek i za zlato. Pri formiranju Međunarodnog monetarnog fonda postavljen je cilj da se što pre uspostavi konvertibilnost valuta zemalja članica. Krajem pedesetih i početkom šezdesetih godina većina razvijenih zemalja proglasila je svoje valute konvertibilnim. Međutim, ova savremena konvertibilnost se dosta razlikuje od one klasične. Prvo, savremena konvertibilnost ne podrazumeva obaveznu zamenljivost valute za zlato, već zamenljivost za neku drugu konvertibilnu valutu. Drugo, konvertibilnost ne važi bezuslovno za domaće rezidente nego samo za strance. Treće, obaveza konvertovanja domaće valute za stranu postoji samo ako se radi o potraživanjima stranih rezidenata koja su rezultat tekućih transakcija (promet robe i usluga, normalni tekući transferi), ali ne i ako je reč o kapitalnim transakcijama (uvoz i izvoz kapitala, kapitalni transferi).

Da bi jedna valuta mogla postati konvertibilna neophodno je, pre svega, da iza nje stoji stabilna privreda. Platni bilans ne bi smeo da pokazuje veći i dugotrajniji deficit, a nivo monetarnih rezervi treba da bude takav da

omogućava amortizovanje povremenih 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 obezbeđeni svi potrebni uslovi za to. Umesto pozitivnih efekata, nacionalna privreda može pretrpeti štete od takvog preuranjenog čina: odliv monetarnih rezervi, pogoršanje stanja u platnom bilansu i slično. Ovo može dovesti do gubljenja poverenja u datu valutu i suspenzije konvertibilnosti. Za nacionalnu privredu je bolje da ima stabilnu nekonvertibilnu valutu nego konvertibilnu a slabu.

1.3 DEVALVACIJA I REVALVACIJA DEVIZNOG KURSA

Međutim, ako monetarne vlasti, tj. centralna banka, sprovode tzv. režim fiksnog deviznog kursa, onda je centralna banka u obavezi da svakodnevno interveniše na deviznom tržištu kako bi održala devizni kurs fiksnim, tj. na određenom nivou (paritetu) prema ključnoj valuti (npr. \$ ili €). Centralna banka održava devizni kurs fiksim tako što na deviznom tržištu nastupa, pored ostalih komercijalnih banaka, kupujući ili prodajući devize (inostranu valutu) za domaću valutu. Centralna banka neke zemlje može da zameni koliko hoće domaće valute za inostranu valutu na deviznom tržištu, jer ima ekskluzivno pravo štampanja domaće valute. Međutim, zamena, tj. kupovina domaće valute inostranom valutom je ograničeno nivoom deviznih rezervi centralne banke. Drugim rečima, centralna banka ne može neograničeno da intervenše na deviznom tržištu sa prodajom, odnosno ponudom inostrane valute. Zbog toga, ako centralna banka nije u stanju da interveniše na deviznom tržištu i da održava unapred zacrtani paritet fiksnog kursa, takav paritet mora da se promeni, a ta promena se donosi deklarativno, tj. odlukom centralne banke. Obično bi novo utvrđeni fiksni kurs trebao da uspostavi realnu vrednost deviznog kursa, odnosno onu vrednost koja bi bila utvrđena delovanjem fundamentalnih faktora. Prema tome, ako je novo utvrđena vrednost deviznog kursa niža u odnosu na predhodnu, onda se kaže da je devizni kurs *revalvirao*, a ako je novo utvrđena vrednost deviznog kursa veća u odnosu na predhodno, onda se kaže da je devizni kurs *devalvirao*.

Prema tome, pojmovi depresijacija i devalvacija ukazuju na rast deviznog kursa ili slabljenje domaće valute u odnosu na inostranu, dok apresijacija i revalvacija ukazuju na pad deviznog kursa ili jačanje domaće valute u odnosu na inostranu. Razlika je u tome što depresijacija i apresijacija nastaju kao rezultat promene ponude i tražnje za devizama na deviznom tržištu, usled čega se devizni kurs menja, dok devalvacija i revalvacija takođe znače promenu deviznog kursa, ali ta promena nije nastala usled direktnog delovanja fundamentalnih tržišnih faktora na deviznom tržištu (promene ponude i tražnje za devizama) nego usled odluke centralne banke da promeni paritet domaće valute u odnosu na inostranu. Da ne bude zabune, devalvacija i revalvacija

nastaju kao posledica odluke centralne banke da promeni postojeći paritet deviznog kursa na gore (devalvacija) ili dole (revalvacija), ali ta odluka centralne banke je takođe uzrokovana delovanjem fundamentalnih (tržišnih) faktora, po kojima je postojeći devizni kurs neodrživ.

Nastanak fundamentalne neravnoteže i neodrživost postojećeg fiksnog deviznog kursa najlakše se utvrđuje na bazi upoređivanja godišnjih iznosa uvoza i izvoza roba i usluga. Odnosno, ako je kontinuirano i u relativno dugom periodu (12-24 meseci) uvoz veći od izvoza, to bi moglo da ukazuje da je domaća valuta precenjena, odnosno da više vredi nominalno, nego što bi vredela na bazi delovanja fundamentalnih faktora. Drugim rečima, u tim uslovima inostrani proizvodi su jeftiniji za domaće potrošače, nego što su domaći proizvodi za inostrane potrošače, što uslovljava odliva deviza iz domaće ekonomije (jer inostrani proizvodi moraju da se plate u devizama), odnosno smanjenje deviznih rezervi. Međutim, odliv deviza, tj. smanjenje deviznih rezervi ne može beskonačno da traje, jer su devizne rezerve ograničene, pa je potrebno uspostavljanje novog deviznog kursa koji bi utvrdio novu ravnotežu. Drugim rečima, u ovom slučaju devalvacija deviznog kursa je rešenje, jer se na taj način bukvalno preko noći uspostavlja nova ravnoteža koja je narušena. Odnosno, postupkom devalvacije, inostrani proizvodi odjednom postaju skuplji za domaće potrošače (jer je potrebno odvojiti više domaćeg novca za jednu jedinicu inostranog novca), što smanjuje uvoz, a domaći proizvodi postaju jeftiniji za inostrane potrošače (jer oni dobijaju više domaće valute za jednu jedinicu svoje), što podstiče izvoz.

Suprotno se dešava postupkom revalvacije. Odnosno revalvacija je potrebna ako je fundamentalna ravnoteža narušena u smislu da je izvoz zemlje kontinuirano i u dugom roku veći od uvoza (ova situacija je ređa u praksi i karakteristična je za zemlje koje imaju visoku produktivnost i razvijenu tehnologiju, što omogućava njihovim proizvodima da budu visoko traženi na globalnom tržištu zbog niske cene i dobrog kvaliteta). Tada se dolazi u situaciju da zemlja beleži konstantno povećanje deviznih rezervi u bilansu centralne banke. Međutim, iako je ova situacija povoljnija u odnosu na prethodnu, kada je uvoz bio konstantno veći od izvoza, ona isto predstavlja narušavanje fundamentalne ravnoteže koja može da ima posledice na unutrašnji sistem. Naime, konstantno višim prilivom od odliva deviza, dolazi do toga da se novčana masa u domaćem sistemu poveća, jer devize koje uđu u zemlju na bazi izvoza u inostranstvo se pretvaraju u domaću valutu u menjačnicama ili bankama. To se dešava na bazi tzv. autonomnih tokova, a autonomni tokovi se tako nazivaju jer su to nezavisni ili nekontrolisani tokovi od strane države, koji nastaju na bazi interesa pojedinačnih privrednih subjekata (fizičkih i pravnih lica). Odnosno, svaki privredni subjekt odlučuje na bazi sopstvenih interesa da li će kupiti devize (da bi uvezao neke proizvode iz inostranstva) ili prodati devize (da bi platio radnu snagu, kupio repro materijal, troškove struje, itd.). Odnosno, ako na bazi autonomnih tokova

dolazi do konstantnog i kontinuiranog pretvaranja deviza u domaću valutu, onda može da se dođe u situaciju da količina domaćeg novca u domaćem sistemu bude prevelika u odnosu na optimalno poprebnu, što bi izazvalo inflatorne pritiske.

U cilju sprečavanja ovakvog scenarija, koji je nastao usled narušavanja fundamentalne ravnoteže, nova ravnoteža se uspostavlja preko revalorizacije nacionalne valute (ako centralna banka vodi politiku fiksnog deviznog kursa), putem koje na bazi odluke nacionalna valuta od jednog trenutka počinje da vredi više u odnosu na inostranu. Drugim rečima, revalorizacijom je potrebno odvojiti manje domaće valute za jednu jedinicu inostrane valute, što važi za domaće potrošače, odnosno potrebno je odvojiti više inostrane valute za jednu jedinicu domaće valute, što važi za inostrane potrošače. Na ovaj način, revalorizacija čini da bukvalno preko noći inostrani proizvodi postanu jeftiniji za domaće potrošače, što povećava uvoz, a domaći proizvodi postanu skuplji za inostrane potrošače, što smanjuje izvoz. Ovim putem se narušena fundamentalna ravnoteža ponovo uspostavlja, odnosno uravnotežuju se uvoz i izvoz zemlje, pa se takođe uravnotežava priliv i odliv deviza u zemlju, odnosno ne dolazi do konstantnog povećanja deviznih rezervi i na bazi toga rasta domaćeg novca u sistemu.

REZIME:

- Devizni kurs se može definisati kao cena jedne valute koja je izražena u jedinicama druge valute. Praktično gledano, devizni kurs nam pruža informaciju koliko je potrebno jedinica određene valute kako bismo kupili jednu jedinicu druge valute. Suštinski, pomoću deviznog kursa se inostrane cene preračunavaju u nacionalnu valutu i domaće cene se iskazuju u devizama. Time se omogućava poređenje cena između zemlje i inostranstva, i identifikacija čija je cena proizvoda niža.
- Direktno notiranje iskazuje devizni kurs u smislu koliko jedinica domaće valute (npr. dinara) je potrebno da bi se kupila jedna (ili 100) jedinica druge valute. Sa druge strane, indirektna kotacija predstavlja recipročnu vrednost deviznog kursa u odnosu na direktnu kotaciju. Odnosno, kada se devizni kurs posmatra preko indirektna kotacije postavlja se pitanje koliko jedinica strane valute treba izdvojiti za jednu jedinicu domaće valute.
- Ako se uzme u obzir konvencionalan način, a to je direktno notiranje, onda se jačanje domaće valute u odnosu na stranu naziva *apresijacija*, dok se njeno slabljenje naziva *depresijacija*. Kod direktnog notiranja, apresijacija podrazumeva jačanje domaće valute u odnosu na inostranu, odnosno pad deviznog kursa, dok depresijacija porazumeva slabljenje domaće valute u odnosu na inostranu, tj. rast deviznog kursa. Sa druge strane, kod

indirektnog notiranja, apresijacija znači rast deviznog kursa, jer je potrebno više jedinica strane valute za 1 jedinicu domaće valute, dok depresijacija znači pad deviznog kursa, jer je potrebno manje jedinica strane valute za jednu jedinicu domaće valute.

- U režimu fiksnog deviznog kursa, centralna banka u obavezi da svakodnevno interveniše na deviznom tržištu kako bi održala devizni kurs fiksnim, tj. na određenom nivou (paritetu) prema ključnoj valuti (npr. \$ ili €). Centralna banka održava devizni kurs fiksim tako što na deviznom tržištu nastupa, pored ostalih komercijalnih banaka, kupujući ili prodajući devize (inostranu valutu) za domaću valutu. Ukoliko centralna banka nije u stanju da interveniše na deviznom tržištu i da održava unapred zacrtani paritet fiksnog kursa, takav paritet mora da se promeni, a ta promena se donosi deklarativno, tj. odlukom centralne banke. Obično bi novo utvrđeni fiksni kurs trebao da uspostavi realnu vrednost deviznog kursa, odnosno onu vrednost koja bi bila utvrđena delovanjem fundamentalnih faktora. Prema tome, ako je novo utvrđena vrednost deviznog kursa niža u odnosu na predhodnu, onda se kaže da je devizni kurs *revalvirao*, a ako je novo utvrđena vrednost deviznog kursa veća u odnosu na predhodno, onda se kaže da je devizni kurs *devalvirao*.

Pitanja za proveru znanja:

- 1) Objasnite pojam devizno kursa.
- 2) Čemu služi devizni kurs?
- 3) Objasnite pojam direktne kotacije deviznog kursa.
- 4) Objasnite pojam inirektne kotacije deviznog kursa.
- 5) Objasnite pojam konvertibilne valute.
- 6) Objasnite pojam depresijacije deviznog kursa.
- 7) Objasnite pojam apresijacije deviznog kursa.
- 8) Objasnite pojam devalvacije deviznog kursa.
- 9) Objasnite pojam revalvacije deviznog kursa.

Izabrana bibliografija:

Alagidede, P., Panagiotidis, T. and Zhang, X. (2011). Causal relationship between stock prices and exchange rates. *Journal of International Trade and Economic Development*, 20(1), 67–86.

- Caporale, G.M., Hunter, J., Ali, F.M. (2014). On the linkages between stock prices and exchange rates: Evidence from the banking crisis of 2007–2010. *International Review of Financial Analysis*, 33, 87–103.
- Kovačević, R. (2010) Međunarodne finansije. Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu
- Živkov, D., Njegić, J., Pavlović, J. (2016). Dynamic correlation between stock returns and exchange rate and its dependence on the conditional volatilities – the case of several Eastern European countries. *Bulletin of Economic Research*, 68(S1), 28-41.

2 SPOT I FORWARD DEVIZNO TRŽIŠTE

***Rezime:** Ovo poglavlje objašnjava karakteristike spot deviznog tržišta, njegovu organizaciju i način funkcionisanja. Takođe, u ovom poglavlju se objašnjava forward devizno tržište, koje podrazumeva odloženo izvršenje deviznih transakcija. Zatim se objašnjavaju forward premija i forward diskont, koji nastaju kao razlike između spot i forward deviznog kura. Pored jednostranih forward transakcija, u ovom poglavlju se govori i o tzv. SWAP ugovorima, u kojima se vrši promptna prodaja jedne valute i terminska kupovina iste valute u jednom ugovoru. Na kraju ovog poglavlja se govori o fjučersima na valute, kao vidu terminske kupovine valuta.*

Nakon čitanja ovog poglavlja studenti bi trebali da:

- razumeju šta je to spot ili promptno devizno tržište i kako ono funkcioniše
- razumeju organizaciju i način trgovanja na spot deviznom tržištu
- razumeju šta je to forward ili terminsko devizno tržište i kako ono funkcioniše
- razumeju koja je razlika između forward premije i forward diskonta
- nauče kakvi su to SWAP terminski ugovori
- nauče kako funkcioniše fjučers tržište na valute

2.1 SPOT (PROMPTNO) DEVIZNO TRŽIŠTE

Devizno tržište je najviše aktivno tržište na svetu, sa dnevnim prometom koji prelazi ono na glavnim berzama akcija. To je tržište na kome pojedinci, firme i banke mogu kupovati i prodavati strane valute ili devize. Kada se govori o deviznom tržištu, onda treba praviti razliku između globalnog deviznog tržišta,

koje se sastoji od najvažnijih i najvećih finansijskih centara na svetu (poput Londona, Njujorka, Tokia, Pariza, Ciriha, Frankfurta, Singapura, Hong Konga). Na tom tržištu se trguje sa konvertibilnim valutama, kao što su američki dolar, evro, jen, britanska funta, kanadski dolar, itd. Pored globalnog deviznog tržišta, postoji i tzv. lokalno ili nacionalno devizno tržište neke zemlje, na kome učestvuju komercijalne banke te zemlje (i eventualno centralna banka ako ima potrebu da interveniše). Komercijalne banke koje učestvuju na lokalnom deviznom tržištu zastupaju interese svojih klijenata, pravnih lica, tj. kompanija, i na bazi zahteva svojih klijenata kreiraju ponudu i tražnju za devizama na deviznom tržištu. Odnosno, kompanije izvoznici nastupaju sa ponudom deviza, dok kompanije uvoznici kreiraju tražnju za devizama. Takođe, potražnja za stranim valutama nastaje i od strane fizičkih lica, ali u daleko manjem iznosu, i oni svoju potrebu za konverzijom valuta uglavnom podmiruju preko menjačnica. Tako na primer, potreba fizičkih lica za konverzijom valuta nastaje u slučaju kada turisti posete drugu zemlju i onda moraju zameniti svoju nacionalnu valutu za valutu zemlje koju posećuju da bi obavili kupovinu u stranoj zemlji. U sučeljavanju ponude i tražnje za devizama, kreira se devizni kurs neke konveribilne valute (\$, €, ¥, £) prema nacionalnoj valuti te zemlje, i u zavisnosti od delovanja sila ponude i tražnje za devizama na lokalnom deviznom tržištu, devizni kurs može da apresira ili depresira.

Što se tiče globalnih finansijskih centara koji su prethodno navedeni, oni su povezani elektronskim putem i u stalnom su međusobnom kontaktu, i na taj način se formira jedinstveno međunarodno tržište deviza. Ovakvo tržište se još naziva spot ili promptno devizno tržište, jer se transakcije zamene valuta odvijaju promptno, tj. brzo. Međutim, treba reći da se razmena valuta na spot tržištu ne dešava trenutno, nego razmena valuta obično postaje efikasna dva dana nakon sklapanja sporazuma između banaka. Do „kašnjenja“ dolazi jer u većini slučajeva treba dva dana da se sprovedu instrukcije plaćanja (poput čekova) preko bankarskog sistema. Na spot deviznom tržištu, broj jedinica jedne valute koje se pretvaraju u jedinice druge valuta, su izražene u obliku bankarskih depozita. Depoziti se prenose sa računa prodavca na račune kupaca, sa uputstvima za razmenom valute u obliku elektronskih poruke. Kao što je rečeno, izvršenje transakcije na spot deviznom tržištu se obavlja u relativno brzom vremenskom periodu, koji obično traje 1 ili 2 dana.

Na ovaj način, nacionalne komercijalne banke posluju kao klirinške kuće za devize koju su tražili i isporučili rezidenti neke zemlje tokom stranih transakcija. Ako komercijalne banke ne bi obavljale ovu funkciju, onda bi, na primer, američki uvoznik, kome trebaju britanske funte morao morao da pronade američkog izvoznika koji ima funte da bi napravili razmenu valuta. Ovaj proces bi zahtevao mnogo vremena i bio bi vrlo neefikasan, i u suštini bi bio jednak povratku na barter trgovinu ili trampu.

Prema tome, posmatrano na nivou nacionalnog deviznog tržišta, ako je ukupna potražnja države za devizama na bazi njenih stranih transakcija veća od ukupne ponude deviza, kurs po kome se valuta menja za neku drugu valutu će morati da poraste (depresira) da bi se izjednačile ukupne količine ponude i potražnje za devizama. U slučaju da takvo prilagođavanje kursa nije dozvoljeno, zbog sprovođenja politike fiksnog deviznog kursa, onda bi komercijalne banke morale da neophodne devize pozajmljuju od centralne banke. Centralna banka bi tada delovala kao "krajnji zajmodavac" i obezbeđivala bi neophodne devize za komercijalne banke iz deviznih rezervi po fiksnom deviznom kursu. S druge strane, ako je država ima višak ponude deviza na bazi svojih transakcija sa drugim državama (i ako prilagođavanje deviznih kurseva nije dozvoljeno), onda bi višak ponude bio zamenjen za nacionalnu valutu u centralnoj banci države po fiksnom kursu, i na taj način bi se povećavale devizne rezerve države.

Empirijski primer 2.1. – Dominantnost američkog dolara

Danas je američki dolar dominantna međunarodna država valuta, koja služi kao obračunska jedinica, sredstvo razmene i sredstvo očuvanja vrednosti (što su tri osnovne funkcije novca) ne samo za domaće transakcije u Americi, nego u velikoj meri i za zvanične međunarodne transakcije. Američki dolar zamenio je britansku funtu nakon Drugog svetskog rata kao dominantna svetska valuta, zbog njegove stabilnije vrednosti, postojanja velikih i dobro razvijenih finansijskih tržišta u Sjedinjenim Državama, kao i zbog veoma velike veličine ekonomije SAD, koja je posle Drugog svetskog rata izašla kao apsolutno dominantna globalna sila sa udelom u svetskom BDP-u od 50%. Od svog nastanka, u januaru 1999, evro kao zajednička valuta 17 od 27 zemalja članica Evropske unije je postao druga najvažnija svetska valuta za međunarodna plaćanja. Tabela 2.1. prikazuje relativni značaj dolara, evra i drugih glavnih valuta za svetsku ekonomiju u 2010. godini. Tabela pokazuje da je 42,5 procenata deviznog trgovanja bilo u američkom dolaru, u poređenju sa 19,6 odsto u evrima, 9,5 procenat u japanskom jenu, dok manji procenat odlazi na britansku funtu i švajcarski franak. Tabela takođe pokazuje da 58,2% međunarodnih zajmova banaka, 38,2 procenata međunarodnih ponuda obveznica i 52% međunarodnih trgovinskih faktura su denominirane u američkim dolarima. Takođe, 61,5% globalnih deviznih rezervi se drži u američkim dolarima, u poređenju sa 26,2 procenta u eurima, i mnogo manji procenti važe za jen i ostalo valute. Iako je američki dolar postepeno izgubio dominantnu ulogu kao jedina svetska valuta, koju je imao od kraja Drugog svetskog rata, i dalje ostaje dominantna valuta u svetu i dan danas.

Tabela 2.1. Značaj pojedinačnih svetskih valuta na globalnom nivou u 2010 godini*

	Globalno	Međunarodni	Međunarodna	Međunarodne	Devizne
--	----------	-------------	-------------	-------------	---------

	trgovanje valutom	bankarski kredit	ponuda obveznica	trgovačke fakture	rezerve
Američki dolar	42,5	58,2	38,2	52,0	61,5
Evropski evro	19,6	21,4	45,1	24,8	26,2
Japanski jen	9,5	3,0	3,8	4,7	3,8
Britanska funta	6,5	5,5	8,0	5,4	4,0
Švajcarski franak	3,5	2,1	1,5	NA	0,1
Druge valute	18,7	9,8	4,4	13,1	4,4

* podaci tabeli su dati u %. NA znači not available (nije dostupno)
Izvor: Banka za međunarodno poravnanje (Bank of International Settlements – BIS)

Generalno, na deviznom tržištu se mogu identifikovati četiri nivoa transaktora ili učesnika deviznog tržišta. Na prvom nivou su tradicionalni korisnici kao npr. turisti, uvoznici, izvoznici, investitori i tako dalje. Oni su neposredni korisnici i dobavljači stranih valuta. Na drugom nivou su komercijalne banke koje deluju kao klirinške kuće između korisnika i imaoaca deviza. Na trećem nivou su devizni brokeri, preko koga komercijalne banke različitih država izravnavaju devizni priliv i odliv među sobom u zavisnosti od potrebe. Ovaj nivo se zove međubankarsko ili veleprodajno devizno tržište. Konačno, četvrti ili najviši nivo čini centralna banka države, koja deluje kao prodavac ili kupac poslednje instance, kada je ukupna ponuda i potražnja za devizama nejednaka. Centralna banka tada ili umanjuje svoje devizne rezerve prodajom deviza komercijalnim bankama ili ih uvećava kupovinom deviza od komercijalnih banaka.

Prema tome, ovo što je rečeno u ovom poglavlju čini tzv. spot ili promptno devizno tržište, a ovo tržište se razlikuje od tzv. forward ili terminskog tržišta gde se obavlja razmena valuta na neki datum u budućnost (mesec dana, dva meseca, tri meseca ili šest meseci). Forward (terminsko) devizno tržište je tema narednog poglavlja.

Empirijski primer 2.2. – Rađanje evra

1. januara 1999. godine evro (€) je stupio na snagu kao jedinstvena valuta u 11 od tadašnjih 15 zemlje članice Evropske unije (Austrija, Belgija, Nemačka, Finska, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Španija, Portugal i Holandija). Grčka je primljena početkom 2001, Slovenija 2007, Kipar i Malta 2008, Slovačka 2009, a Estonija 2011 – što čini broj zemalja koje su članice evrozoni od 17. Broj članica Evropske unije je 27 zemalja. Britanija, Švedska i Danska izabrali da ne uzmu evro kao svoju valutu. Ovo je bio prvi put da se grupa suverenih zemalja dobrovoljno odreklo svoje valute u korist zajedničke valute i ona se rangira kao jedan od najvažnijih ekonomskih događaja posleratnog perioda. Euro je od samog početka postao važna međunarodna valuta jer evropska Monetarna unija ili EMU ispunjava sledeće veoma važne faktore: 1) EMU je velika ekonomija i trgovačka jedinica kao Sjedinjene Države; 2) ima velika, liberalna i dobro razvijena

finansijska tržišta; i 3) ima nisku inflaciju koja je garancija da će vrednost evra biti stabilna. Međutim, to ne čini verovatnim da će evro zameniti američki dolar u skorije vreme kao vodeća međunarodna valuta, jer (1) većina cena primarnih roba (sirovina), poput nafte, plemenitih metala i poljoprivrednih proizvoda se iskazuju u američkim dolarima, a to će verovatno ostati slučaj i u budućem vremenu koje dolazi; (2) najveći broj zemalja koje nisu članice EMU verovatno će i dalje koristiti dolar za većinu njihovih međunarodnih transakcija u doglednoj budućnosti; i (3) na kraju treba reći da čista inercija (navika korišćenja dolara) pogoduje američkom dolaru da zadrži primat u globalnim okvirima. Najverovatnija situacija će biti sledeća, evro će deliti vodeću poziciju sa dolarom tokom narednih decenija, ali vrlo je verovatno da će sve veću ulogu u svetim okvirima zauzimati kineski juan. Iako je Kineski juan i dalje zvanično nekonvertibilan, Kina je započela brzu internacionalizaciju svoje valute razvijanjem offshore tržišta valute i podsticanje upotrebe juana u izmirivanju i fakturisanju međunarodnih trgovinskih transakcija. Svetska banka je predvidela da će do 2025, evro i juan postati jednako važan u globalnim okvirima kao i američki dolar, čime će biti stvoren novi multi-valutni međunarodni monetarni sistem.

2.2 ORGANIZACIJA MEĐUBANKARSKOG SPOT TRŽIŠTA

Međubankarsko tržište deviza je najveće i najlikvidnije finansijsko tržište na svetu, čiji je prosečni dnevni promet preko 1,2 triliona (hiljadu milijardi). Najveći deo trgovanja, preko 31% ukupnog dnevnog trgovanja se obavlja u Ujedinjenom Kraljevstvu. Prema tabeli 2.1., Sjedinjene Države imaju drugi najveći udeo, a slede Japan, Singapur, Nemačka, Švajcarska, itd.

Tabela 2.2. Geografska distribucija prosečnog dnevnog prometa na globalnom deviznom tržištu u 2019. godini

Zemlja	Udeo u globalnoj dnevnoj trgovini
Velika Britanija	31,1
Sjedinjene Američke Države	15,7
Japan	9,1
Singapur	6,2
Nemačka	5,4
Švajcarska	4,4
Hong Kong	4,1
Australia	3,2
Francuska	3,0
Druge zemlje	17,8
UKUPNO	100,0

Izvor: Banka za međunarodno poravnanje – Bank for International Settlements (BIS)