

# Obilježja deviznog tržišta

---

Faletar, Ruža

Master's thesis / Diplomski rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:576864>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-19**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet za ekonomiju i turizam  
“Dr. Mijo Mirković”

RUŽA FALETAR

**OBILJEŽJA DEVIZNOG TRŽIŠTA**

Diplomski rad

Pula, 2019.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet za ekonomiju i turizam  
"Dr. Mijo Mirković"

RUŽA FALETAR

**OBILJEŽJA DEVIZNOG TRŽIŠTA**

Diplomski rad

JMBAG: 055458367, redoviti student  
Studijski smjer: Financijski menadžment

Predmet: Međunarodne financije  
Znanstveno područje: Društvene znanosti  
Znanstveno polje: Ekonomija  
Znanstvena grana: Međunarodna ekonomija

Mentor: prof. dr. sc. Ines Kersan Škabić

Pula, lipanj 2019.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana **Ruža Faletar**, kandidatkinja za magistra poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student:

---

U Puli, X.X. 2019.



## IZJAVA O KORIŠTENJU AUTORSKOG DJELA

Ja, Ruža Faletar dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom „**Obilježja deviznog tržišta**“ koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

Student:

---

U Puli, X.X. 2019.

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. DEVIZNO TRŽIŠTE.....	3
2.1. Pojam deviznog tržišta.....	3
2.2. Sudionici na deviznom tržištu.....	6
2.3. Devizna i kamatna arbitraža.....	7
2.4. Devizni rizik.....	8
2.4.1. <i>Instrumenti pokrića deviznog rizika</i> .....	10
3. DEVIZNI TEČAJ.....	16
3.1. Definiranje deviznog tečaja.....	16
3.2. Vrste deviznog tečaja.....	19
4. TRANSAKCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU.....	21
4.1. Vrste transakcija.....	21
4.2. Struktura transakcija.....	21
4.3. Špekulacije na deviznom tržištu.....	24
5. DEVIZNO TRŽIŠTE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	26
5.1. Sastav deviznog tržišta u Republici Hrvatskoj.....	27
5.2. Transakcije na hrvatskom deviznom tržištu.....	30
5.2.1. <i>Kreditni poslovi</i> .....	37
5.2.2. <i>Platne usluge</i> .....	41
5.3. Trgovanje valutama.....	46
5.4. Devizni rizik na tržištu Republici Hrvatskoj.....	51
6. ZAKLJUČAK.....	58
SAŽETAK.....	61
SUMMARY.....	62
POPIS LITERATURE.....	63
POPIS TABLICA, GRAFIKONA I SLIKA.....	66

# 1. UVOD

Prema najkraćoj definiciji, tržište je mjesto gdje se susreću ponuda i potražnja. Tržište je istodobno mehanizam kojim se reguliraju odnosi prodavača i kupaca u uvjetima u kojima sudionici razmjene ostvaruju svoje ciljeve i interese. Upravo zato stupaju u međusobne odnose. Tržište je izrazito kompleksan pojam, a tema ovog rada odnosi se na analizu obilježja deviznog tržišta.

U ovom se radu analiziraju obilježja deviznog tržišta. Devizno tržište predstavlja mjesto susreta ponude i potražnje deviza. Poslovi na deviznom tržištu popraćeni su zaključivanjem ugovora, pa se tako razlikuju: spot ugovor, forward ugovor, futures ugovor, opcijski ugovor, valutni swap te devizni swap. Države mogu intervenirati na deviznom tržištu radi povećanja ili smanjenja novčane ponude. Isto tako, mogu intervenirati zbog osiguranja stabilnog deviznog tečaja. Pritom, treba istaknuti kako je devizni tečaj cijena valute jedne zemlje izražena u valuti druge zemlje, a pokazuje koliko je domaćeg novca potrebno dati za jednu ili stotinu jedinica stranog novca.

Cilj je ovoga rada analizirati osnovne karakteristike deviznog tržišta. Pitanja na koja se želi odgovoriti u ovom radu jesu: Što označava devizno tržište?, Tko su sudionici na deviznom tržištu?, Što je devizni tečaj?, Kakva je struktura transakcija na deviznom tržištu?, Kakav je sastav deviznog tržišta u Republici Hrvatskoj?.

Najvažniji izvori podataka za pisanje ovog rada su knjige i znanstveni članci iz područja međunarodne ekonomije. Osim toga korišteni su i izvori sa internetskih stranica. Znanstvene metode koje su se koristile u radu jesu: metoda analize i sinteze, metoda metoda generalizacije i specijalizacije, metoda klasifikacije te metoda kompilacije.

Rad se sastoji od šest poglavlja. Nakon uvodnog dijela, u drugom poglavlju analiziraju se osnovne značajke deviznog tržišta. Osim samog definiranja deviznog tržišta, analiziraju se sudionici deviznog tržišta, devizna i kamatna arbitraža te devizni rizik.

U trećem je poglavlju definiran pojam deviznog tečaja i analizirane su vrste deviznog tečaja. U četvrtom su poglavlju analizirane vrste i struktura transakcija te špekulacije na deviznom tržištu. U petom su poglavlju analizirani sastav tržišta, transakcije u Republici Hrvatskoj te trgovanje valutama. U posljednjem poglavlju iznose se zaključna razmatranja. Na kraju rada nalazi se popis literature i popis tablica, slika i grafikona.



## 2. DEVIZNO TRŽIŠTE

Bedeković i Golub (2011:59) ističu kako se globalizacija danas, “kao proces povezivanja, isprepletenosti i međuovisnosti privrednog, društvenog, kulturnog i političkog djelovanja koji nadilazi granice nacionalnih država, između ostaloga, očituje u povećanom obimu svjetske razmjene dobara, kapitala, usluga i energije”. Zahvaljujući povezivanju takvih djelovanja, sve je prisutniji trend globalnog širenja tržišta. Udio takvih kompanija u svjetskom gospodarstvu bilježi dinamičan porast. Na taj se način stvaraju mogućnosti za ulaganja, pristup novim tehnologijama, kao i tržištu kapitala, rada i sirovina. U ovom se poglavlju analiziraju osnovne karakteristike glede deviznog tržišta.

Kako je u uvodu navedeno, devizno tržište predstavlja mjesto susreta ponude i potražnje deviza. “Devizno tržište odnosi se na kupnju i prodaju deviza za domaću valutu ili za druge devize između banaka i drugih osoba jedne zemlje, kao i između banaka raznih zemalja. Ponuda i potražnja deviza najčešće nisu koncentrirane na jednom mjestu. Uglavnom se odvijaju pismenim putem ili telekomunikacijskim sredstvima između banaka, deviznih disponenta i deviznih mešetara. Zbog toga se devizno tržište koristi burzom kao mehanizmom putem kojeg su kupci i prodavatelji deviza u stalnoj vezi. U nekim zemljama postoje i stalne dnevne veze između deviznih posrednika u pojedinim deviznim burzama” (Andrijanić, 1999).

U ovom se poglavlju pored definiranja deviznog tržišta, analiziraju sudionici na deviznom tržištu, kao i devizna i kamatna arbitraža. Poglavlje završava analizom deviznog rizika.

## 2.1. Pojam deviznog tržišta

“Devizno tržište je tržište na kojem se obavlja kupoprodaja i zamjena deviza. Sastoji se od mreža komercijalnih banaka koje trguju devizama, a nalaze se u različitim zemljama i gradovima. Tržište deviza je van burzovno tržište (OTC – *over the counter* – tržište preko šaltera) na kojem se trguje konvertibilnim devizama 24 sata dnevno, nema određenu geografsku lokaciju, posebnu organizacijsku strukturu ni radno vrijeme, transakcije se obavljaju preko računala i telefonskih linija” (Babić i Babić, 2008).

Što se tiče transakcija na deviznom tržištu one se uglavnom odnose na kupovinu određenog iznosa jedne valute plaćanjem iznosa druge valute. Plaćanje se odvija ovisno o tečaju koji se kontinuirano mijenja, odnosno nije fiksni. Međunarodna trgovina i investicije olakšana je upravno omogućavanjem konverzije valuta.

“Devizna se tržišta u svijetu održavaju na redovitim međubankarskim sastancima, osim londonskog deviznog tržišta, koje posluje isključivo putem telekomunikacijskih sredstava kojima je povezano s ostalim bankama u svijetu. Redoviti međubankarski sastanci održavaju se gotovo svakodnevno uz nazočnost predstavnika burze ili predstavnika centralne banke. Na sastancima se utvrđuju tečajevi valuta na osnovi ponude i potražnje pojedinih valuta” (Andrijanić, 1999).

Veće devizne transakcije odvijaju se u velikim financijskim središtima kao što su London, New York, Zürich, Tokio i Frankfurt. “Valute kojima se najčešće trguje na deviznom tržištu su američki dolar (USD-\$), euro (EUR-€), japanski jen (JPY-¥), britanska funta (GBP-£), australski dolar (AUD-\$), švicarski franak (CHF-Fr)” (Financijski klub, 2019).

Temeljni zadatak deviznog tržišta jest opskrbiti sudionike stranim sredstvima plaćanja za plaćanje uvoza i izvoza. Cilj deviznog tržišta je održavanje optimalne razine likvidnosti subjekata nacionalne ekonomije u njihovim poslovnim transakcijama sa inozemstvom. “Likvidnost je sposobnost pravovremenoga podmirivanja dospjelih novčanih obveza. Likvidan je, dakle, onaj koji u trenutku dospjeća obveze plaćanja raspolaže najmanje tolikim novčanim iznosom kolika je visina dospjele obveze” (Matić, 2016).

Na deviznom tržištu trguje se uglavnom konvertibilnim devizama. „Konvertibilnim devizama (valutama) nazivaju se one devize (valute) koje se mogu slobodno i bez ograničenja zamijeniti za devize (valute) drugih zemalja. Razlikuju se vanjska i unutarnja konvertibilnost. O vanjskoj konvertibilnosti se govori kada je domaća valuta (npr. kuna) prihvaćena u inozemstvu kao konvertibilna. Najjednostavnije, to znači da su stranci spremni prodavati svoju robu i usluge za domaću valutu te da su je spremni primiti po tečaju koji odgovara njezinome tečaju kakav se formira u domaćemu deviznom tržištu. O unutarnjoj konvertibilnosti se govori u slučaju kada se neka domaća valuta (npr. kuna) u domaćim bankama slobodno zamjenjuje za strane valute koje se onda mogu koristiti za plaćanja u inozemstvo ili položiti na devizni račun“ (Matić, 2016).

Često se koriste i izrazi potpuna konvertibilnost i konvertibilnost u tekućim transakcijama. Konvertibilnost u tekućim transakcijama znači da je domaća valuta konvertibilna u poslovima koji se u bilanci plaćanja svrstavaju u transakcije, dakle transakcije robama, uslugama i dohotcima.

Za devizno tržište se kaže da je tržište potpune konkurencije jer na njemu sudjeluje jako puno sudionika, a opseg transakcija je toliko velik da niti jedan pojedinac, bez obzira na veličinu svojih transakcija, ne može sam važnije utjecati na cijenu.

Osnovne funkcije deviznog tržišta prema Tuškan (2008) jesu “razmjena, odnosno trgovina devizama, transfer financijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu te kreditna funkcija”.

Osnovna funkcija svakako je razmjena, odnosno trgovina devizama. Prema definiciji, “devize su sva novčana potraživanja od inozemstva. Potraživanja prema inozemstvu nastaju prodajom roba ili usluga nerezidentima za strane valute te uzimanjem zajmova u devizama. Prema tome, devize se u nekom izvoznom poslu stječu danom izvoza robe ili usluge iako se stvarna naplata realizira poslije, u roku koji je dogovoren” (Matić, 2016). Važno je istaknuti da se devize mogu prodavati i kupovati i prije dospijeca same naplate. To se naziva kupnjom ili prodajom na termin. Čekovi i

ostali novčani instrumenti koji glase na stranu valutu i koji su pritom unovčivi u stranoj valuti jesu novčana potraživanja od izdavatelja.

“Vanjskotrgovinske se transakcije obračunavaju i naplaćuju u devizama ili u nacionalnoj valuti. U slučaju deviznih plaćanja, svaka se međunarodna trgovinska transakcija zapravo sastoji od dvije kupnje odnosno dvije prodaje: prva je kupnja odnosno prodaja robe ili usluge, a druga je kupnja odnosno prodaja deviza koje prate robni dio transakcije“ (Matić, 2016).

“Transfer kupovne moći, transfer financijskih sredstava iz jedne zemlje i valute u drugu, razvojem suvremenih komunikacija je vrlo jednostavan i efikasan. Transfer se obavlja elektronski SWIFT-om (telekomunikacijske i satelitske veze – SWIFT – *Society for Worldwide International Financial Communications*), telegrafskim ili teleprinterskim čekom kojim banka daje nalog svojoj banci korespondentu u inozemstvu da plati određen iznos u svojoj domaćoj valuti nekom privrednom subjektu” (Babić i Babić, 2008).

“Na deviznom tržištu sudjeluje mnoštvo subjekata, a opseg transakcija je vrlo velik tako da nijedan pojedinac ne može veličinom svojih transakcija sam bitnije utjecati na cijenu i količinu. Kod kreditne funkcije uobičajeno je da uvoznik izvozniku plaća nakon 90 dana. Da bi u tom razdoblju došao do financijskih sredstava izvoznik često eskontira uvoznikovu mjenicu (ili drugi vrijednosni papir) kod svoje banke koja onda naplaćuje ta sredstva od uvoznika, odnosno njegove banke kad plaćanje dospije” (Babić i Babić, 2008).

## **2.2. Sudionici na deviznom tržištu**

Kao subjekti na deviznim tržištima pojavljuju se:

- središnje banke,
- komercijalne poslovne banke,
- razne financijske ustanove,
- investicijske tvrtke,
- velike međunarodne korporacije,
- fizičke osobe i dr.

“Banke su najvažnije posredničke financijske institucije i predstavljaju glavninu financijskog sustava svih zemalja. Bankovni je posao javni interes, svojevrsna povlastica i monopol, pa se osnivanje i poslovanje banaka uređuje posebnim zakonom, a njime se obično uređuje da druga poduzeća ne mogu u svojem nazivu imati riječ banka ili izvedenice od te riječi ako nisu osnovane prema tom zakonu” (Hrvatska enciklopedija, 2019.).

“Centralne, odnosno središnje banke se nazivaju još i banke banaka zbog svojeg stožernog mjesta u bankovnom sustavu pojedine zemlje ili danas već unija zemalja. Njihova središnja uloga je vezana i za odgovornost za provođenje ekonomske politike zemlje kroz vođenje monetarno-kreditne i devizne politike te kroz osiguranje stabilnosti nacionalne novčane jedinice” (Moj bankar, 2019). Središnja je banka odgovorna za međunarodnu likvidnost zemlje i stabilnost tečaja nacionalne valute.

Poslovne banke i nebankarski sektori pojavljuju se kao davatelji i kao primatelji monetarnih financijskih oblika. Prilikom emisije novca, banke su davatelji, a tijekom povlačenja novca iz optjecaja banke su primatelji, a nebankarski sektori obrnuto.

“Osnovno je značenje poslovnih banaka u tome što omogućuju transakcije bez potrebe plaćanja u novcu. Pritom banke stvaraju novac. Bankovni novac danas čini glavninu ponude novca u svakoj zemlji. Bankovni depoziti su obveze banaka koje za protutežu imaju gotovinu, vrijednosne papire ili zajmove” (Poslovni dnevnik, 2019).

Treba istaknuti kako su poslovne banke najznačajnije kreditne institucije te su i najaktivnije financijske institucije u platnom sustavu i na sva tri financijska tržišta: novčanom i deviznom tržištu i tržištu kapitala na kojemu predstavljaju najznačajniji izvor financiranja privrede.

Banke se u ime svojih klijenata pojavljuju na deviznom tržištu i izvršavaju njihove naloge za konvertiranje najrazličitijih valuta u druge. Da bi banke mogle udovoljiti tom zahtjevu, u svom sastavu moraju imati posebne službe opremljene sa svim mogućim tehničkim pomagalicama, a posebno je važno specijalizirano, dobro uvježbano osoblje koje može obaviti najrazličitije poslove kupoprodaje deviza, depozitnih poslova i sl.

Svakako, treba istaknuti i ulogu brokera koja je vrlo specifična. Ona se sastoji u povezivanju aktivnih sudionika na deviznim tržištima.

### **2.3. Devizna i kamatna arbitraža**

Arbitraža ili arbitražna prilika odnosi se na mogućnost ostvarivanja profita prilikom kupovanja neke imovine na jednom tržištu i istovremenom prodajom te iste imovine na drugom tržištu po višoj cijeni. Odnosno na temelju uočene razlike u cijeni nekog predmeta unutar dva ili čak i više tržišta, investitor će kupiti predmet na jednom tržištu, te ga istovremeno prodati na drugom tržištu po višoj cijeni od kupovne i na taj način ostvariti profit.

Ono što treba istaknuti jest kako arbitraža ostvaruje dobit s iskorištavanjem razlika u cijeni kod istih vrijednosnica koje istovremeno kotiraju na različitim tržištima. Ostvarena razlika u cijeni predstavlja arbitražnu dobit.

Zapravo, arbitraža je posljedica neučinkovitosti tržišta. Nekada je bilo puno lakše ostvarivati arbitražni profit pošto su informacije do ulagača putovale puno duže nego što je slučaj danas. U današnje je vrijeme, zahvaljujući procesu globalizacije i tehnološkog napretka i razvoja postalo izuzetno teško ostvariti arbitražnu dobit jer većina sudionika na tržištu kapitala upotrebljava napredne informacijske tehnologije sa kojima redovno prati oscilacije u cijeni financijskih instrumenata.

Zaključno, arbitraža se može definirati kao mehanizam pomoću kojeg se cijene vrijednosnica na duži rok ne udaljuju previše od realne vrijednosti imovine što dovodi do zaključka da su tržišta dugoročno gledano učinkovita.

Devizna arbitraža predstavlja istodobno kupovanje i prodavanje iste devize na različitim dijelovima deviznog tržišta i uz različite cijene.

Prema Lovrinović (2015), "što se tiče kamatne arbitraže, arbitražeri transferiraju likvidna novčana sredstva iz središta s nižim kamatnjakom u središta s višim kamatnjakom, smanjujući ponudu u prvom a povećavajući ponudu u drugom

središtu. Ako je razlika između domaćeg i inozemnog kamatnjaka (izraženog u postotku) veća od terminskog diskonta valute, isplati se investirati u drugu zemlju”.

## **2.4. Devizni rizik**

U svakom je poslovanju prisutan rizik, posebice na deviznom tržištu. Devizni rizik postoji uvijek kada određeno poduzeće obavlja poslovne transakcije u valuti različitoj od vlastite.

“Devizni rizik proizlazi iz moguće promjene tečaja neke valute kroz određeni period u odnosu na neku drugu valutu ili skupinu valuta. Većina poduzeća na neki se način susreću s deviznim rizikom, u čemu važnu ulogu igra hedging, kojim se eliminira ili ublažava devizni rizik. Odluka poduzeća da se neće zaštititi od deviznog rizika može rezultirati negativnim posljedicama i rezultirati neuspjehom” (Pejić Bach, 1997).

Prilikom promjene tečaja valute ili onda kada dođe do pojave izloženosti u međunarodnoj razmjeni, dobiveni efekt izražava se kao operativna, transakcijska, računovodstvena i porezna izloženost. Pritom, ovisno o vrsti izloženosti, dostupni su različiti modeli zaštite od deviznog rizika. Poduzeća ih odabiru prema stupnju tolerancije rizika poduzeća, očekivanju o smjeru kretanja tečajnih stopa te raznim drugim čimbenicima.

Pri sklapanju kupoprodajnog ugovora, određuje se valuta plaćanja. “Pri izboru valute u postojećim uvjetima, ugovornim stranama stoje na raspolaganju tri vrste valuta, za koje su značajni posebni rizici (Andrijanić, 1999):

1. Valute s potpuno varijabilnim tečajevima razmjene – tečaj njihove razmjene određuje se postojećim odnosom ponude i potražnje za pojedinom valutom na međunarodnome deviznom tržištu. Pri takvoj razmjeni deviza djeluju ekonomski zakoni tržišta, kao da je riječ o kupoprodaji robe (veća potražnja – veća vrijednost, odnosno cijena predmeta potražnje),
2. Valute s ograničenim varijabilnim tečajevima – kod ovih valuta tečaj može varirati samo u okviru donje i gornje granice, koje određuje nadležni državni organ. Raspon variranja ograničen je službenim paritetom valute, utvrđen međunarodnim sporazumom i na snazi je do trenutka službene promjene

raspona variranja ili službenog tečaja domaće valute (intervalutarni tečaj). Time se i rizik tečaja ograničava na raspon mogućeg variranja valute,

3. Valute sa službeno određenim stabilnim tečajevima po kojima se one nalaze u prometu. Tečajni rizik, kao posljedica djelovanja tržišnih okolnosti u prometu valute, ovdje uopće ne postoji”.

Svakom je poduzeću cilj osigurati se od rizika. Poduzeće to može učiniti na više načina. Primjerice, moguće je sklapanje ugovora u domaćoj valuti, kao i diskontiranje mjenica u stranoj valuti. Pored toga, kod odgode plaćanja moguće je ugovoriti kredit u fakturiranoj valuti i potom otplatu izvršiti iz ostvarenog utroška od izvoza. Ukoliko se poduzeće dodatno želi osigurati može ugovoriti devizne terminske poslove za kratkoročno osiguranje tečajeve ili ugovoriti posao osiguranja tečaja na dulji rok. Mnogo je načina kako se poduzeće može osigurati od rizika, a važno je za poduzeće da pronađe najbolje rješenje za sebe.

#### *1.1.1. Instrumenti pokrića deviznog rizika*

Transakcijska izloženost može se realizirati ugovornim tehnikama i raznim poslovnim strategijama. Prema Vidučić (2008) “ugovorne tehnike kojima se poduzeće može koristiti za upravljanje transakcijskom izloženosti uključuju tržišna podešavanja i swap aranžmane. Što se tiče tržišnog podešavanja transakcijske izloženosti ono je moguće na tržištu unaprijednica (forwards) i ročnica (futures) te novčanom i opcijском tržištu. S druge strane, najčešći swap aranžmani koji se koriste za podešavanje transakcijske izloženosti su paralelni zajmovi te valutni i kreditni swapovi”.

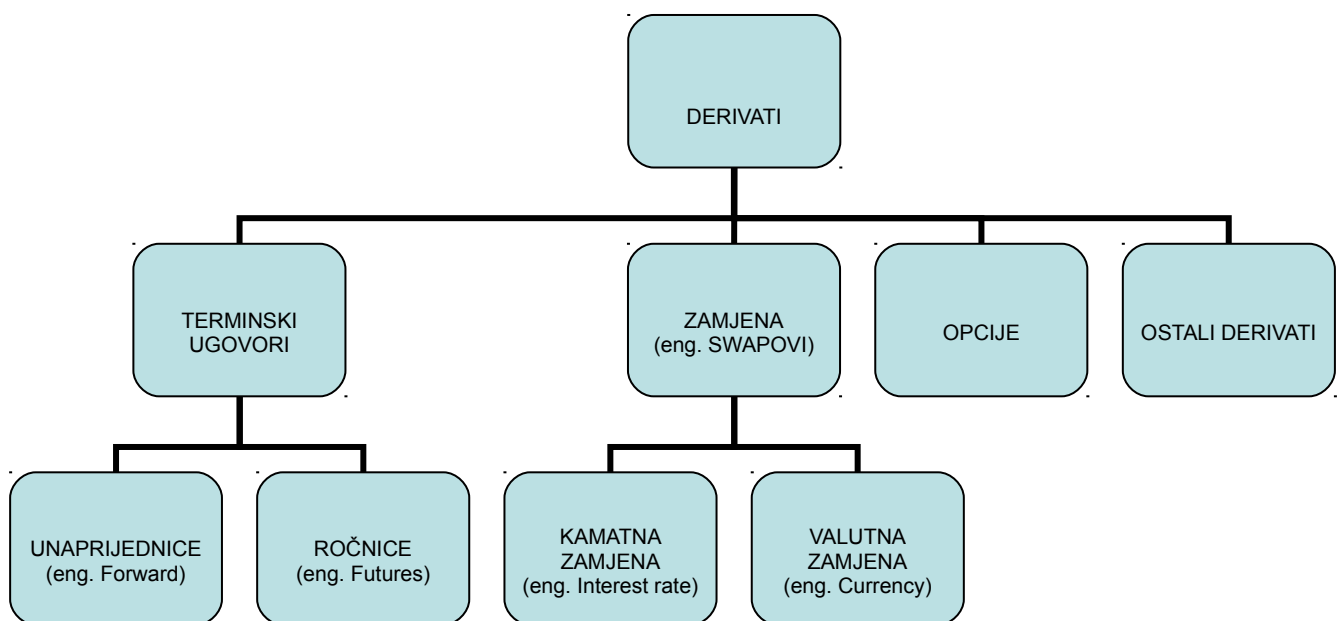
SWAP ugovorima se razmjenjuju određeni broj promptnih (spot) i terminskih (forward) transakcija u kojima terminske transakcije izravnavaju promptne.

Ukoliko postoji transakcijska izloženost poduzeća, financijski menadžer ima važnu ulogu, odnosno važne zadatke koje mora odraditi. Prije svega, potrebno je identificirati stupanj transakcijske izloženosti. Nakon toga, mora donijeti odluku o podešavanju te u slučaju podešavanja, mora odabrati adekvatne tehnike.



Kada se govori o instrumentima pokrića deviznog rizika treba spomenuti derivate. Derivati čine instrumente koji omogućavaju učinkovitije upravljanje rizicima. To čine na način da se osigura određena vrijednost u ugovorenom terminu u budućnosti, ali isti mogu daljnim trženjem stvarati i samostalne profite na razlici vrijednosti. Osim svoje primarne funkcije instrumenta zaštite od financijskog rizika, financijski derivati imaju i špekulativnu svrhu, odnosno predstavljaju oblik špekulacije na kretanje cijena vezane imovine ili same njene volatilnosti. U nastavku slijedi slikovni prikaz podjele financijskih derivate (Slika 1).

**Slika 1. Podjela financijskih derivata**



Izvor: izrada autora prema Tuškan (2008).

Što se tiče forward ugovora predstavlja ugovor između dva poslovna subjekta o razmjeni jedne valute za drugu na neki budući datum. Devizni tečaj, rok isporuke i količina deviza kod forward ugovora određuju se unaprijed i to pri zaključivanju ugovora.

“Upravljanje valutnim rizikom pomoću forward ugovora je značajno, prije svega za veća poduzeća i to iz slijedećih razloga (Peterlin, 2004):

- s tečajevima valuta može se u terminskim poslovima barem djelomično pogađati, a posebice onda kada je poduzeće dovoljno snažno da utječe na odluke banke,

- međunarodni bankarski sustav “otvoren je” 24 sata na dan i sedam dana u tjednu, tako da poduzeća mogu poslovati na tržištu terminskih poslova kad god žele,
- tržište terminskih poslova ne postavlja ograničenja što se tiče visine svote i vrste valute”.

Kao i svaki instrument, forward ugovor ima svoje prednosti i nedostatke. Kao prednosti forward ugovora mogu se navesti smanjeni kreditni rizik te manji transakcijski troškovi što takav oblik podešavanja čini efikasnijim u odnosu na bilančna rješenja. Jedan od nedostataka forward ugovora je taj što se ugovori ne vrednuju svakodnevno. To dovodi do toga, da ovisno o kretanju cijene vezane imovine, može nastati velika razlika između cijene isporuke i cijene izvršenja, što znači da će jedna strana pretrpjeti veliki gubitak u vrijeme isporuke.

Opcijski forward ugovor je po svim elementima običan forward ugovor. Razlika je u tome što je datum izvršenja ugovora ostavljen kao opcija klijentu.

Prema Čustović i Vrgoč (2009), “drugu vrstu terminskih ugovora čine futures ugovori. Oni predstavljaju standardizirane terminske ugovore kojima se stvara pravo, odnosno obveza da se određeni financijski instrument kupi ili isporuči na neki budući dan, naznačen u ugovoru”.

Iako obje vrste ugovora pripadaju terminskim ugovorima, postoje određene razlike. Razlika između futures i forward ugovora proizlazi iz njihove standardiziranosti. Forwards ugovori predstavljaju nestandardizirane terminske ugovore s nerazvijenim sekundarnim tržištem, dok su futures standardizirani terminski ugovori koji imaju razvijeno sekundarno tržište. U svakom futures ugovoru mora se standardizirati količina, kvaliteta i vrsta aktive koja je predmet ugovora, vrijeme i uvjeti isporuke aktive, minimalne fluktuacije cijena, dnevna ograničenja kretanja cijena, te vrijeme i uvjeti trgovanja takvim ugovorima (Čustović i Vrgoč, 2009). Zbog standardizacije ovih ugovora, futures ugovori su napredniji instrument financijskog tržišta u odnosu na forwarde prvenstveno zbog toga što olakšavaju trgovinu instrumentima i povećavaju njihovu likvidnost. U nastavku slijedi tablični prikaz razlika između forward i futures ugovora (Tablica 1).

**Tablica 1. Temeljne razlike između forwards i futures ugovora**

	FORWARDS	FUTURES
Ugovorni odnos	direktno između kupca i prodavatelja	dva ugovorna odnosa; kupac-klirinška kuća i prodavatelj-klirinška kuća
Nominalni iznos	dogovor prema potrebi klijenta	standardiziran
Određivanje cijene	dogovorno između dviju strana	transparentno i svima dostupno
Dospijeće ugovora	dogovor prema potrebi klijenta	standardizirano, treća srijeda u ožujku, lipnju, rujnu i prosincu
Prijevremeno zatvaranje pozicije	složeno	jednostavno
Likvidnost	mala, zbog specifičnih uvjeta teško je naći stranku za preprodaju	velika, organizirano i dnevno aktivno tržište
Plaćanje marže	nema marži	inicijalna marža, marža održavanja, klirinška marža
Kreditni rizik	postoji rizik neizvršenja	ne postoji, preuzima ga klirinška kuća
Isporuka po dospjeću	izvršavaju se po dospjeću prema dogovornim uvjetima	manje od 1% dočeka dospjeće i zaista se izvrši, većina se zatvori prije dospjeća
Fluktuacija cijena	ovisi o veličini i trendu na tržištu	ograničena je pravilima burze
Reglativa	manja: bankovni propisi i zakoni	čvršća: pravila i propisi burze

Izvor: izrada autora prema Sajter (2013).

Swap ugovori čine financijske ugovore koji obvezuju obje ugovorne strane na razmjenu jedne grupe obveza plaćanja koju posjeduju za obveze plaćanja u vlasništvu druge strane. Temeljna funkcija swap ugovora je zaštita poduzeća od financijskih rizika, prvenstveno od promjena u kretanjima intervalutarnih i kamatnih stopa.

Pored terminskih ugovora i swapova, postoji i valutna opcija. Ona daje vlasniku pravo, ali ne obvezu, da kupi ili proda izdavaču opcije određenu količinu valute po unaprijed određenom tečaju na određeni datum ili tijekom određenog vremena u budućnosti. Strana koja prodaje tu mogućnost opcijskim ugovorom zove se prodavatelj opcije, dok strana koja ima pravo, ali ne i obvezu, realiziranja opcije je kupac opcije. Ukoliko se ne realizira, opcija ističe i ostaje neiskorištena. Razlikuju se:

- Call opcije i
- Put opcije.

Call opcija, koja predstavlja pravo na kupovinu, je vrsta ugovora koji daje vlasniku opcije pravo, da kupi od izdavatelja opcije određenu količinu valute na određen budući datum, po unaprijed dogovorenom tečaju.

Put opcija, koja predstavlja pravo na prodaju, je vrsta ugovora koja daje vlasniku opcije pravo, ali ne i obvezu, da proda izdavatelju opcije određenu količinu valute na određen budući datum, po unaprijed dogovorenom tečaju.

Zaključno, prednost opcije u odnosu na forward i futures ugovor je u tome što vlasnik opcije ima mogućnost izbora, odnosno, može iskoristi opciju, ali ju može i pustiti da istekne ako procijeni da je kretanje deviznog tečaja na spot tržištu za njega povoljno.

U nastavku slijedi tablični prikaz tehnika za upravljanje transakcijskom izloženosti (Tablica 2).

**Tablica 2. Pregled tehnika za upravljanje transakcijskom izloženosti**

TEHNIKA PODEŠAVANJA	PODEŠAVANJE OBVEZA	PODEŠAVANJE POTRAŽIVANJA
FUTURES I	Kupiti valutni futures ugovor(e) u valuti i iznosu obveze	Prodati valutni futures ugovor(e) u valuti i iznosu obveze

FORWARDI	Dogovoriti forward ugovor za kupnju iznosa strane valute koja je potrebna za pokriće obveze	Dogovoriti forward ugovor za prodaju iznosa strane valute koja će se primiti od naplate potraživanja
NOVČANO TRŽIŠTE	Posuditi u lokalnoj valuti i konvertirati u valutu u kojoj je denominirana obveza. Uložiti ova sredstva do trenutka kada su potrebna za pokriće obveze	Posuditi valuti u kojoj su denominirana potraživanja, konvertirati ih u lokalnu valutu, i uložiti. Potom otplatiti zajam s gotovinskim primicima od naplate
VALUTNA OPCIJA	Kupiti valutnu call opciju(opcije) u valuti i iznosu povezanima s obvezom	Kupiti valutnu put opciju(opcije) u valuti i iznosu povezanima s potraživanjima

Izvor: izrada autora prema Pepur (2016).

“Najvažniji razlog neprovođenja upravljanja valutnim rizikom među ostalim navode nedovoljnu izloženost valutnim rizicima, neupoznatost sa financijskim instrumentima, neučinkovitost financijskih instrumenata te nedovoljnu ponudu financijskih instrumenata od strane financijskih institucija, kao jedan od glavnih razloga neprovođenja zaštite od valutnog rizika spominju visoke troškove uspostave i održavanja programa upravljanja valutnim rizicima” (Visković i sur., 2015). U nastavku rada analizira se devizni tečaj.

### **3. DEVIZNI TEČAJ**

Najjednostavnije, devizni tečaj mjeri vrijednost jedne valute u odnosu na drugu valutu. Prema Nikolić i Pečarić (2007:388) “devizni tečaj je najvažnija ekonomsko – politička cijena koju treba odrediti u jednoj zemlji, jer utječe na sva makroekonomska kretanja, a definiraju je kao cijenu devize izraženu u domaćoj valuti”. Lovrinović (2015:84) navodi kako se “deviznim tečajem ostvaruje veza između dvije nacionalne valute i dva tržišta, a na deviznom tržištu se trguje potraživanjima koja su nastala na temelju međunarodnih transakcija i izražena su u različitim valutama”. “Devizni tečaj je danas u svim gospodarstvima, neovisno o stupnju njihove razvijenosti, važan instrument ekonomske politike” (Nikolić i Pečarić, 2007:393). U ovom se poglavlju analiziraju osnovne značajke deviznog tečaja.

#### **3.1. Definiranje deviznog tečaja**

Na samom početku potrebno je objasniti određene pojmove za lakše razumijevanje deviznog tečaja.

“Strana sredstva plaćanja jesu devize, strana gotovina (efektivni strani novac), čekovi i drugi novčani instrumenti koji glase na stranu valutu i koji se mogu naplatiti u stranoj valuti. Efektivna strana valuta je svaka važeća novčanica ili kovanica koja je zakonsko sredstvo plaćanja u nekoj stranoj zemlji. Smatra se novčanim potraživanjem od središnje banke odnosno države koja ju je izdala. U istom se značenju koriste i izrazi strana gotovina i efektivna strana valuta odnosno efektivni strani novac. Kunske novčanice i kovanice su hrvatski efektivni novac” (Matić, 2016).

“Tečaj je cijena jedne jedinice ili sto jedinica neke valute (devize) izražene u nekoj drugoj valuti (devizi)” (Cofnas, 2008). Tečaj kune prema dolaru je njezina cijena izražena u dolarima. Obrnuto, tečaj dolara prema kuni je iznos kuna koji je potrebno platiti za jedan dolar. Razlikuju se kupovni, prodajni i srednji tečaj.

Važnost deviznog tečaja očituje je ta što utječu na relativne cijene domaćih i stranih dobara. Kada valuta neke zemlje aprecira (poraste njezina vrijednost u odnosu na

valute drugih zemalja), dobra te zemlje u inozemstvu postaju skuplja, a inozemna dobra u toj zemlji jeftinija (držeći domaće cijene u tim zemljama nepromijenjenima). S druge strane kada valuta neke zemlje deprecira, njezina dobra u inozemstvu postaju jeftinija, a inozemna dobra u toj zemlji skuplja.

S obzirom na promjenjivost tečaja svoje valute, zemlja članica može izabrati između više vrsta sustava deviznih tečajeva koji se mogu svrstati u tri osnovne skupine:

- sustav fiksnih deviznih tečajeva,
- sustav upravljano-fluktuirajućih deviznih tečajeva,
- sustav slobodno-fluktuirajućih deviznih tečajeva.

Podjela tečajnih režima prema MMF-u razvrstana je u četiri kategorije. U četiri kategorije podijeljeno je deset tečajnih režima. Kategorije su sljedeće: fiksni, intermedijarni, fluktuirajući i ostali režimi. “Pod fiksne režime spadaju su: devizni režimi bez nacionalnog monetarnog suvereniteta (exchange arrangements with no separate legal tender) i valutni odbor (currency board arrangements). Pod središnje, odnosno intermedijarne režime, spadaju konvencionalni paritet (Conventional peg), paritet deviznog režima sa horizontalnim pojasom (Pegged exchange rate within horizontal bands), stabilizirani aranžmani (Stabilized arrangement), puzajući pariteti prema setu određenih indikatora (Crawling peg) i puzajući aranžmani sa određenom granicom (Crawl like arrangement). Kategoriji fluktuirajućih režima pripadaju upravljano fluktuirajući režimi (Floating) i slobodno fluktuirajući režimi (Free floating), dok su u četvrtoj kategoriji, koja je u izvještaj uvedena 2009. godine spadaju ostali upravljani aranžmani (Other managed arrangement)” (IMF, 2014).

Faktori koji utječu na devizni tečaj su (Babić i Babić, 2008:252):

- “osnovni trend tržišta,
- vremenska neusklađenost priljeva i odljeva deviza,
- pregovaračka vještina sudionika vanjske trgovine,
- tržišna očekivanja terminskih tečajeva,
- špekulativna kretanja kapitala,
- promjene uvjeta na financijskom tržištu,
- fiskalne i monetarne mjere radi kontrole tečajeva”.

Prema Lovrinović (2015) teorije određivanja deviznog tečaja jesu:

- “teorija pariteta kupovne moći,
- teorija kamatnog pariteta,
- teorija efikasnog deviznog tržišta,
- teorija tržišta vrijednosnih papira,
- teorija dugoročne neravnoteže u bilanci plaćanja”.

Teorija pariteta kupovne moći objašnjava kretanje tečajeva dviju valuta kao odnos kupovne moći tih dviju valuta, tj. kao funkciju promjene odnosa unutarnjih i vanjskih cijena. Teorija se dijeli na apsolutnu i relativnu.

Apsolutna teorija pariteta kupovne moći govori o tome kako se tečaj dviju valuta zemalja A i B izračunava kao odnos razine cijena u tim zemljama. Prema relativnoj teoriji pariteta kupovne moći, tečaj u tekućem razdoblju objašnjava kao tečaj iz temeljnog razdoblja korigiran odnosom domaćih i vanjskih cijena kojima je temelj isto razdoblje.

Teorija kamatnog pariteta objašnjava kako je kretanje kratkoročnog kapitala uvjetovano razlikama u odgovarajućim domaćim i vanjskim kamatnim stopama.

Teorija efikasnog deviznog tržišta temelji se na sljedećim pretpostavkama:

1. Troškovi deviznih transakcija su mali.
2. Sudionici koriste sve relevantne informacije.
3. Vrijednosni papiri denominirani u različitim valutama savršeni su supstituti.

Ako su pretpostavke ispunjene, terminski tečaj je nepristrani indikator budućeg kretanja promptnog tečaja.

Teorija tržišta vrijednosnih papira govori o tome kako u kratkom roku devizni tečaj određuju kretanja u bilanci kapitalnih transakcija (teorija kamatnog pariteta), dok u dugom roku određuju kretanja u bilanci tekućih transakcija (teorija pariteta kupovne moći).



Teorija dugoročne neravnoteže u bilanci plaćanja pokušava obuhvatiti sve faktore koji mogu utjecati na devizne transakcije neke zemlje. Pritom se tečaj određuje na temelju dugoročne pozicije bilance plaćanja. U nastavku se analiziraju vrste deviznog tečaja.

### **3.2. Vrste deviznog tečaja**

Brojni su kriteriji razvrstavanja deviznoga tečaja, a neki od njih su (Lovrinović, 2015):

1. “s obzirom na odnos vrijednosti ili odnos kupovnih moći dviju valuta: nominalni devizni tečaj i realni devizni tečaj,
2. s obzirom na jednakost deviznog tečaja i odnosa cijena dviju zemalja: paritetni devizni tečaj i disparitetni devizni tečaj,
3. s obzirom na broj zemalja čije se valute uspoređuju: bilateralni devizni tečaj i multilateralni ili efektivni devizni tečaj,
4. s obzirom na ugovoreno vrijeme isporuke deviza: spot devizni tečaj i forward devizni tečaj,
5. s obzirom na namjeru monetarnih vlasti da održava stabilan tečaj domaće valute: fiksni devizni tečaj i fluktuirajući devizni tečaj”.

Potrebno je razlikovati nominalni i realni devizni tečaj.

“Nominalni devizni tečaj predstavlja kvantitativni odnos razmjene valuta. Predstavlja cijenu jedinice strane valute izraženu brojem novčanih jedinica domaće valute (direktno notiranje). Ako se nominalni devizni tečaj izražava u odnosu dviju valuta, tada se radi o bilateralnom nominalnom tečaju. Ali, pošto se vrijednost valute ne mijenja podjednako u odnosu na sve druge valute, potrebno je računati efektivni devizni tečaj. Efektivni devizni tečaj predstavlja ponderirani tečaj neke valute prema grupi ili korpi drugih valuta (najčešće valuta glavnih vanjskotrgovinskih partnera). Pri tome je vrlo važno svakoj pojedinačnoj valuti iz korpe odrediti ponder koji odražava njezin relativni značaj. Nominalni devizni tečaj uspoređuje cijene valuta, a ne odnose njihovih kupovnih moći. Zato, nominalni devizni tečaj ne odražava i razinu međunarodne konkurentnosti zemalja čije se valute uspoređuju. Rezidente u tuzemstvu i nerezidente u inozemstvu ne zanima samo nominalni devizni tečaj, već prije svega realni devizni tečaj” (Marić, 2012).

“Realni devizni tečaj predstavlja nominalni devizni tečaj korigiran odnosom cijena u inozemstvu i tuzemstvu (izraženih u istoj valuti)” (Marić, 2012). Ono što zapravo devizni tečaj čini jest to da uspoređuje kupovnu moć valuta i pored toga predstavlja relativnu cijenu dobara u dva monetarna područja. Također, važnu ulogu ima u ostvarenju međunarodne konkurentnosti. Naziva se realnim upravo zato što osigurava paritet kupovne moći u tuzemstvu i inozemstvu.

“Paritetni devizni tečaj temelji se na teoriji pariteta kupovne moći prema kojoj su dvije valute jednake ako su jednake njihove kupovne moći. Pritom je kupovna moć definirana kao količina dobara koju je moguće kupiti jedinicom promatrane valute. Ako je nominalni devizni tečaj jednak odnosu razina cijena u tuzemstvu i inozemstvu, kaže se da je paritetan. U protivnom, nominalni devizni tečaj je disparitetan. Disparitetan devizni tečaj može biti apreciran i depreciran. O apreciranom deviznom tečaju govori se onda kada je nominalni devizni tečaj veći od paritetnoga, dok je o depreciranom deviznom tečaju riječ u slučaju kad je nominalni devizni tečaj manji od paritetnoga” (Koški, 2013).

“Spot devizni tečaj koristi se za isporuku deviza u roku od dva dana od dana ugovora. Forward devizni tečaj primijenjuje se za isporuke deviza u roku duljem od dva radna dana” (Koški, 2013). Uobičajeni su rokovi isporuke jedan, dva, tri, šest i dvanaest mjeseci. No pored toga, mogući su rokovi i izvan standardnih ukoliko se ugovorne strane tako dogovore. Ukoliko je forward devizni tečaj veći od spot deviznog tečaja, razlika između njih naziva se forward premija. S druge strane, ako je forward devizni tečaj niži od spot tečaja, riječ je o forward diskontu.

## 4. TRANSAKCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

S obzirom na sudionike, transakcije na deviznom tržištu mogu se razvrstati u nekoliko skupina (Koški, 2013):

- transakcije između središnjih banaka,
- transakcije između središnje i poslovnih banaka,
- transakcije između središnje banke i izvršne vlasti,
- transakcije između poslovnih banaka,
- transakcije između poslovne banke i njezinih nebankovnih komitenata,
- ostale transakcije, primjerice, između mjenjačnica i njihovih komitenata.

U nastavku rada analiziraju se vrste transakcija, struktura transakcija te špekulacije na deviznom tržištu.

### 4.1. Vrste transakcija

Svi poslovi na deviznom tržištu svode se na različite oblike prodaje, kupnje i, ponekad, pozajmljivanja deviza. Zbog toga je svaki ugovor sklopljen na deviznom tržištu potrebno promatrati kao zaseban posao.

Kupnja i prodaja deviza moguća je na sljedeće načine: promptno i na termin. „Promptni posao je svaka kupoprodaja koja se izvršava najkasnije drugi radni dan od sklapanja ugovora, dok se terminski posao definira kao svaka kupoprodaja deviza u kojoj je rok za izvršenje obveze duži od dva radna dana od sklapanja ugovora. Banke mogu poslove kupoprodaje deviza obavljati u svoje ime i za svoj račun, ali i u tuđe ime i za tuđi račun. Sve druge osobe to mogu činiti jedino u svoje ime i za svoj račun“ (Matić, 2016).

### 4.2. Struktura transakcija

“Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi kao (Hrvatska narodna banka, 2019):

1. povratne (engl. reverse) operacije, odnosno transakcije s unaprijed definiranim rokom dospjeća, kao što su odobravanje kredita bankama ili repo transakcije,

kod kojih se istodobno dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine na tekući datum i transakcija povratne prodaje (kupnje) iste imovine na unaprijed utvrđeni budući datum. U slučaju repo transakcija razlika između kupovne i prodajne cijene čini cijenu korištenja novčanih sredstava u razdoblju trajanja operacije, koja se u većini slučajeva iskazuje u obliku nominalne kamatne stope (kao što je to pri odobravanju kredita) i utječe na kretanje ostalih kamatnih stopa na tržištu.

2. konačne (engl. outright) operacije, što znači da se dogovara transakcija kupnje (prodaje) imovine bez obveze povratne prodaje (kupnje), odnosno transakcija je konačna nakon namire u prvom koraku. U tom slučaju kamatna stopa se ne ugovara, ali se na nju utječe količinom kupljene (prodane) imovine”.

S obzirom na učestalost i namjenu operacije na otvorenom tržištu mogu biti:

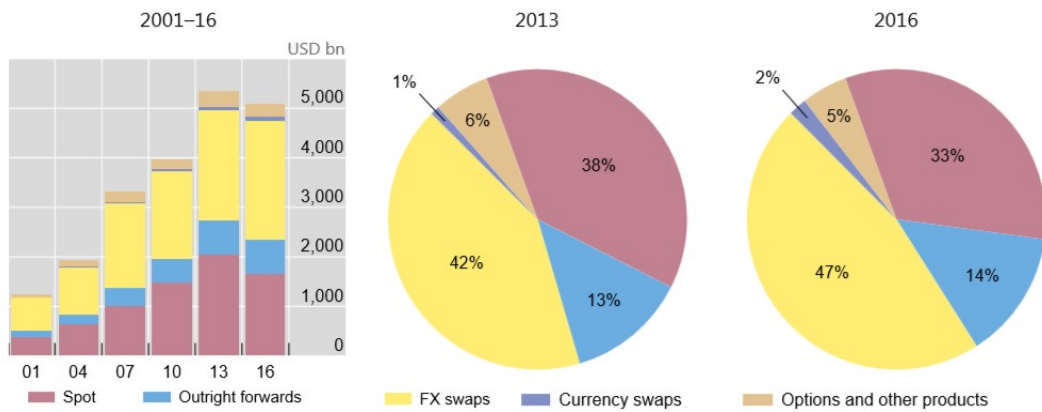
- redovite,
- operacije fine prilagodbe,
- strukturne.

Redovite operacije podrazumijevaju to da je njihova učestalost unaprijed određena i poznata. Što se tiče operacija fine prilagodbe, one se rabe po potrebi. Posljednje, strukturne, označavaju da se rabe u situacijama kada je potrebno djelovanje zbog strukturnih promjena u likvidnosti.

U nastavku slijedi grafički prikaz prometa na deviznom tržištu prema instrumentima (Grafikon 1).

### **Grafikon 1. Promet na deviznom tržištu po instrumentima**

<p><i>Spot</i> = promptne transakcije <i>Outright forwards</i> = forward ugovori</p> <p><i>FX swaps</i> = FX zamjena <i>Currency swaps</i> = valutna zamjena</p> <p><i>Options and other products</i> = opcije i drugo</p>
--

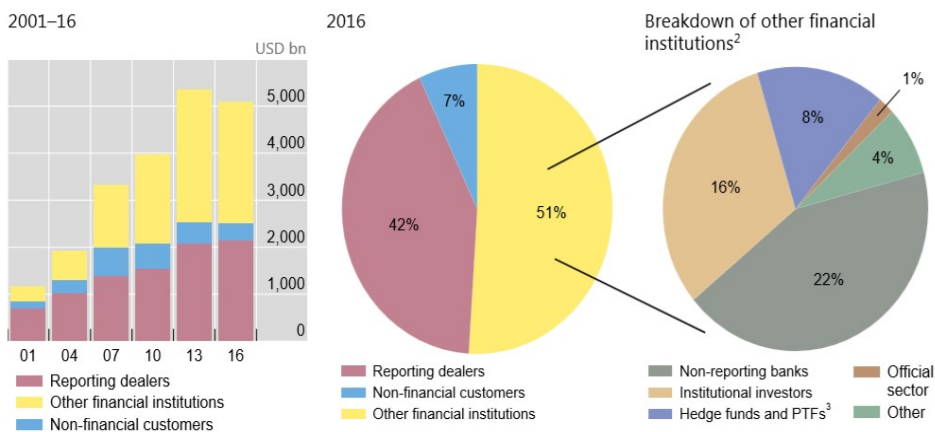


Izvor: BIS, dostupno na: <https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm> (25.3.2019.).

Udio spot transakcija u ukupnom prometu na deviznom tržištu pao je za 5 postotnih bodova između travnja 2013. i travnja 2016. na 33% (Grafikon 1).

“Zbog neprestanog mijenjanja tečaja, FX tržište vrlo je pogodno za špekulativne i arbitražne poslove. Međunarodno tržište deviza funkcionira 24 sata dnevno, od ponedjeljka do petka, a ovisno je o vremenskim zonama te prelazi preko glavnih financijskih centara: Londona, New Yorka, Tokia, Zuricha, Frankfurta, Hong Konga, Singapura, Pariza i Sydneya. OTC (eng. over the counter) transakcije predstavljaju transakcije izvršene izvan uređenog tržišta. FX OTC tržište postoji isključivo na ekranima računala i na telefonskim linijama i nema fizički parket za trgovanje” (Buterin i sur., 2014:78). U nastavku slijedi grafički prikaz prometa deviznog tržišta po drugoj ugovornoj strani (Grafikon 2).

**Grafikon 2. Promet deviznog tržišta po sudionicima**



Izvor: BIS, dostupno na: <https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm> (25.3.2019.).

*reporting dealers* = trgovci koji izvještavaju  
*other financial institutions* = ostale financijske institucije  
*non-financial customers* = nefinancijski korisnici  
*non-reporting banks* = banke koje ne izvještavaju  
*institutional investors* = institucionalni investitori  
*hedge funds and PTF* = zaštitni fondovi i PTF  
*official sector* = službeni sektor  
*other* = ostalo

Trgovanje između trgovaca koji izvještavaju i ostalih financijskih institucija neznatno se smanjilo između 2013. i 2016. na 2,6 trilijuna dolara. Banke koje nisu obveznici izvještavanja; manje i regionalne banke koje služe kao klijenti velikih banaka koje posluju u stranim valutama, ali se ne bave tržišnim stvaranjem, činile su oko 22% globalnog deviznog prometa u travnju 2016. (Grafikon 2), u odnosu na 24% udjela u travnju 2013. godine.

### **4.3. Špekulacije na deviznom tržištu**

Devizna arbitraža predstavlja kupnju deviza na jednom tržištu i njihovu prodaju po višoj cijeni na drugom tržištu s ciljem ostvarenja manje zarade, u pravilu bez rizika, dok devizna špekulacija označava trgovanje valutama s određenim rizikom, a radi velike i brze zarade.

Devizne špekulacije ili špekulacije na deviznom tržištu kupnje su ili prodaje deviza provedene s ciljem zarade na temelju promjena deviznih tečajeva u budućnosti. Iako su češće na forward deviznom tržištu, devizne špekulacije mogu se provoditi i na spot deviznom tržištu.

Na spot deviznom tržištu, špekulant može kupiti devize u sadašnjosti i čekati rast spot deviznog tečaja u budućnosti. Ukoliko se njegova očekivanja ostvare, on će, prodajom deviza dobiti više jedinica domaće valute, nego što je u početku morao dati za njihovu kupnju, pa će na taj način zaraditi. U suprotnom, ako spot devizni tečaj u budućnosti padne, špekulant će izgubiti.

Na forward deviznom tržištu, špekulacije su tehnički složenije. Špekulant može očekivati rast spot deviznog tečaja u nekom budućem razdoblju, primjerice za tri mjeseca, u odnosu na današnji forward devizni tečaj koji vrijedi za isto to razdoblje, pa će u sadašnjosti, po forward deviznom tečaju, kupiti devize. Nakon tri mjeseca, kad mu prodavatelj isporuči ugovoreni iznos deviza, špekulant će iste prodati na spot deviznom tržištu. Ukoliko su se njegova očekivanja glede rasta spot deviznog tečaja ostvarila, on će zaraditi, a u protivnom će izgubiti (Mishkin, 2005).

Obrnuto, ako špekulant očekuje pad spot deviznog tečaja u budućnosti, na primjer za tri mjeseca, u odnosu na forward devizni tečaj koji za isto to razdoblje vrijedi danas, on će ugovoriti prodaju deviza po forward deviznom tečaju. Po isteku ugovorenog roka, špekulant će na spot deviznom tržištu kupiti devize i isporučiti ih kupcu. Ako spot devizni tečaj u tom trenutku bude doista niži od ugovorenog forward tečaja, špekulant će zaraditi, dok će u suprotnom izgubiti.

Postoji duga i kratka pozicija. Dugu poziciju poduzima špekulant kad očekuje da će promptni tečaj neke devize za tri mjeseca biti veći od današnjeg terminskog tečaja za tri mjeseca, dok s druge strane, kratku poziciju poduzima špekulant ako očekuje da će promptni tečaj za tri mjeseca biti niži od današnjeg terminskog tečaja neke valute na tri mjeseca.

Također, treba istaknuti kako postoje stabilizirajuće i destabilizirajuće špekulacije. Kod stabilizirajućih špekulacija, špekulanti poduzimaju transakcije suprotne tendencijama tržišta. S druge strane, kod destabilizirajućih špekulacija špekulanti poduzimaju transakcije sukladne tendencijama tržišta.

Posljedice destabilizirajućih deviznih špekulacija su sljedeće (Lovrinović, 2015):

- očekivanje deprecijacije,
- povećava se broj poduzimanja kratkih pozicija,
- veliki terminski diskonti,
- dužnička kriza,
- tečajni rizik,
- bijeg kapitala,
- bankarska kriza,
- financijska kriza.

Devizne špekulacije imaju korisnu društvenu ulogu jer utječu na smanjenje segmentacije tržišta i na povećanje efikasnosti alokacije oskudnih resursa. Uz ispravno predviđanje budućih tečajeva smanjuje se razlika između promptnog i terminskog tečaja. Najgori oblik destabilizirajućih špekulacija je bijeg kapitala zbog straha od deprecijacije ili devalvacije određene valute.

U nastavku se rada analizira devizno tržište u Republici Hrvatskoj.

## **5. DEVIZNO TRŽIŠTE U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Temeljna pitanja vezana uz deviznu problematiku uređena su Zakonom o deviznom poslovanju. Najnoviji zakon objavljen je u Narodnim novinama broj 76 iz 2013. godine. Zakoni koji su još važni su i Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (NN, 75/08., 54/13.), Zakon o Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (NN, 138/06. i 25/13.) te Zakon o platnom prometu (NN 133/09. i 136/12.). Devizni sustav zaokružuju podzakonski akti koje je donijela Hrvatska narodna banka i Ministarstvo financija. Jedna od važnijih je Odluka o plaćanjima i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji (NN 111/05. i 16/15.).

Iako je Hrvatska članica Europske unije (EU), još nije u članstvu Eurozone što znači da hrvatska kuna nije zamijenjena eurom. Izuzevši to, može se reći kako je hrvatski devizni sustav gotovo u potpunosti liberaliziran i usklađen s propisima Europske unije. U ovom se poglavlju analizira devizno tržište u Republici Hrvatskoj. Na samom početku analizira se sastav tržišta, a potom transakcije u RH. Poglavlje završava analizom trgovanja valutama.

Hrvatska narodna banka vodi politiku tzv. upravljana fluktuirajućeg tečaja. To je tečajni režim u kojemu, s jedne strane, domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu stranu valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu, i drugo, nominalni tečaj kune prema euru stabilan je zbog povremenih HNB-ovih deviznih intervencija.

Tečaj, dakle, fluktuirao ovisno o ponudi i potražnji deviza na deviznom tržištu, no Hrvatska narodna banka povremenim uključivanjem u rad tog tržišta sprječava prevelike tečajne oscilacije i nastoji održati tečaj relativno stabilnim.



Kako navode na internetskim stranicama HNB-a, Banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama. Vrijednost kune prema drugim valutama objavljuje se na tečajnici Hrvatske narodne banke. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro.

### **5.1. Sastav deviznog tržišta u Republici Hrvatskoj**

Tijekom rada definirani su osnovni pojmovi poput efektivne strane valute, tečaja i deviza. Ono o čemu nije bilo riječ, a nezabilazni su pojmovi deviznog sustava, jesu rezident i nerezident.

Ti su pojmovi važni za definiciju i praćenje deviznih transakcija, za sastavljanje platne bilance kao i za bilo kakvu analizu vanjskotrgovinskih i deviznih transakcija. „Rezidentski status je posebno važan za određivanje prava i obveza fizičkih i pravnih osoba jednostavno zato što su prava rezidenata, često, različita od onih koja imaju nerezidenti. Pri tome rezidentski status fizičkih osoba nije nužno vezan uz državljanstvo njihovih vlasnika. Tako hrvatski državljanin može biti strani rezident i obrnuto. Jednako tako tvrtka u vlasništvu stranaca može biti i hrvatski rezident, a tvrtka u vlasništvu hrvatskih državljana strani rezident“ (Matić, 2016).

Hrvatski devizni rezidenti jesu (Matić, 2016):

- „pravne osobe sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, osim njihovih podružnica u inozemstvu,
- podružnice stranih trgovačkih društava i trgovaca pojedinaca upisane u odgovarajući registar,
- poduzetnici pojedinci koji samostalnim radom obavljaju djelatnost za koju su registrirani,
- fizičke osobe s prebivalištem u Republici Hrvatskoj,
- fizičke osobe koje u Republici Hrvatskoj borave na osnovi važeće dozvole boravka u trajanju najmanje 183 dana,
- diplomatska, konzularna i druga predstavništva Republike Hrvatske u inozemstvu, a koje se financiraju iz proračuna kao i hrvatski državljani zaposleni u njima te članovi njihovih obitelji“.

S druge strane, nerezidenti su sve osobe koje nisu prethodno navedene, a to su ostali hrvatski državljani s prebivalištem u inozemstvu kao i ostale pravne osobe sa sjedištem u inozemstvu. Tako su primjerice hrvatski radnici na „privremenom“ radu u inozemstvu hrvatski državljani, ali nisu hrvatski rezidenti nego su rezidenti zemlje u kojoj su uposleni. Strani diplomatski i konzularni predstavnici, vojni izaslanici te osoblje međunarodnih organizacija (kao što su UN, NATO, MMF i sl.) koji, bez obzira koliko dugo, borave u Republici Hrvatskoj nisu rezidenti Hrvatske. To nisu ni ostali strani državljani koji u Hrvatskoj borave kraće od šest mjeseci.

Kada se govori o deviznom tržištu, svakako treba definirati deviznu bilancu. „Devizna bilanca ima shemu koja je jednaka shemi bilance plaćanja. Razlika između njih je u tome što se u deviznu bilancu knjiže samo one transakcije koje stvarno dovode do priljeva i odljeva deviza u tekućem razdoblju, tj. stvarne naplate i stvarna plaćanja u tekućem razdoblju; samo oni zajmovi koji se stvarno "povuku"; uvoz roba i usluga koji je stvarno plaćen u tome vremenu itd. Na taj način devizna bilanca postaje pokazatelj likvidnosti zemlje prema inozemstvu i važan čimbenik za određivanje tečaja domaće valute“ (Matić, 2016).

Kroz ponudu deviza na deviznome tržištu vidi se priljev deviza iz inozemstva. To su devize koje izvoznici nude na prodaju za kune. Kune su im potrebne radi isplate plaća radnicima, nabavke sirovina, opreme i sl. Na devizno tržište dolaze i banke uvoznika koje za kune žele kupiti devize koje su njihovim komitentima potrebne za plaćanje uvezenih roba i usluga, dospjelih otplata kredita i sl. Ponuda će biti veća od potražnje ukoliko je devizna bilanca u suficitu i obrnuto, ukoliko je potražnja veća od ponude devizna bilanca je u deficitu.

Osim definiranja devizne bilance, potrebno je definirati devizne, odnosno međunarodne pričuve. „Međunarodne (devizne) pričuve su, prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda, "inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti u svrhu izravnog financiranja neravnoteže u bilanci plaćanja te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj te u ostale svrhe". Međunarodne pričuve mogu uključivati inozemna sredstva plaćanja u gotovini, devizne depozite u bankama, inozemne

vrijednosnice, zlato i rezervna tranša pri MMF-u i posebna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda“ (Matić, 2016).

Veličina potrebnih rezervi neke zemlje ovisi o nekoliko faktora. Ovisi o tome:

- koliko ona trguje sa svijetom,
- kolike su neravnoteže u njezinoj platnoj bilanci i
- koliko je stabilan tečaj domaće valute.

Generalno, smatra se da devizne rezerve ne bi smjele pasti ispod vrijednosti tromjesečnoga uvoza te zemlje.

S obzirom na složenost sustava, potrebno je uvesti zaštitne mjere. One se mogu uvesti na rok od najduže šest mjeseci, i to u slučajevima kada međunarodna kretanja kapitala prouzroče ili prijete da će prouzročiti ozbiljne teškoće pri provođenju usvojene monetarne i devizne politike. U Hrvatskoj, zaštitne mjere propisuje Hrvatska narodna banka. U slučaju kada su one potrebne radi izvršenja sankcija Ujedinjenih naroda ili drugih međunarodnih organizacija kojih je Hrvatska članica, zaštitne mjere može propisati i Vlada Republike Hrvatske.

Po članku 48. Deviznog zakona, zaštitne mjere mogu sadržavati:

- „ograničenja rezidentima oko raspolaganja sredstvima na računima u inozemstvu ili deviznim računima u zemlji,
- uvođenje bankama obveze prodaje deviza prikupljenih mjenjačkim poslovima,
- ograničenje obavljanja kreditnih poslova između rezidenata i nerezidenata,
- ograničenje obavljanja plaćanja i naplata s inozemstvom,
- ograničenje prijenosa vrijednosnih papira, strane gotovine i zlata u RH i iz RH,
- ograničenje obavljanja transakcija vrijednosnim papirima i zlatom između rezidenata i nerezidenata,
- ograničenje davanja garancija, jamstava, zaloge i drugih osiguranja za račun nerezidenata“.

Kako je ranije spomenuta Hrvatska narodna banka, potrebno je objasniti njenu ulogu na deviznom tržištu. Hrvatska narodna banka, prije svega, brine se za očuvanje

stabilnosti domaće valute i domaćeg bankovnog sustava te za očuvanje likvidnosti zemlje u međunarodnim plaćanjima.

Hrvatska narodna banka je središnja banka. Bavi se samo deviznim poslovima koji su vezani za njezinu osnovnu zadaću, odnosno za poslovanje u vezi s deviznim rezervama zemlje i za neka druga državna plaćanja. Prema tome, ona ne sudjeluje u plaćanjima koja obavljaju vanjskotrgovinska poduzeća, ali zato kontrolira njihovo devizno poslovanje.

Fukncije HNB-a jesu (Hrvatska narodna banka, 2019):

- “očuvanje stabilnosti kune i održavanje opće likvidnosti prema inozemstvu,
- izdavanje novčanica i kovanog novca,
- nadzor banaka i ostalih financijskih institucija,
- obavljanje određenih poslova za državu i obavljanje državnih plaćanja prema inozemstvu,
- očuvanje opće likvidnosti banaka,
- kontrola i nadzor nad bankama, štedionicama i drugim depozitnim institucijama te
- devizna kontrola vanjskotrgovinskoga i deviznog poslovanja”.

Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ostvarenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja, utvrđuje vrijednost kune prema drugima valutama. Utvrđeni tečaj mora se javno objaviti. Srednji tečaj HNB-a za strana sredstva plaćanja rabi se za iskazivanje potraživanja i obveza prema inozemstvu, i to za potrebe statistike. Obračun uvoznih i izvoznih davanja izračunava se primjenom srednjeg tečaja HNB-a koji je vrijedio prethodnjega radnog dana u tjednu koji prethodi tjednu u kojemu se ti obračuni objavljuju.

Aktivan sudionik igre na deviznom tržištu je Hrvatska narodna banka koja je zadužena za čuvanje tečaja nacionalne valute i očuvanje devizne likvidnosti zemlje prema inozemstvu.

## 5.2. Transakcije na hrvatskom deviznom tržištu

Sukladno deviznim propisima strukturi bilance plaćanja kakvu je propisao MMF, svi su devizni poslovi jasno podijeljeni u dvije skupine: tekući poslovi i tekuća poslovanja, te kapitalni poslovi.

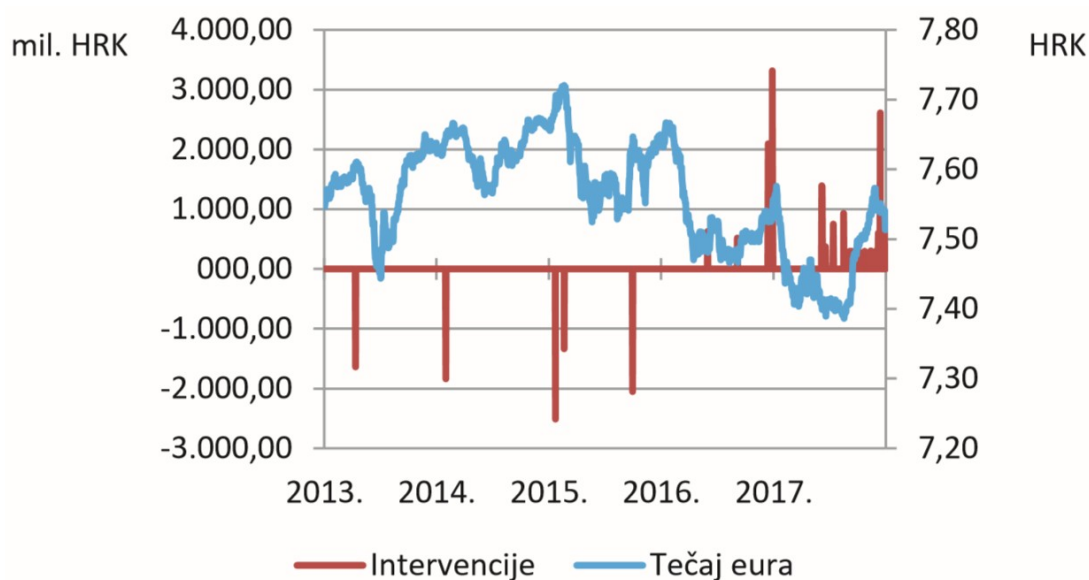
Osnovna osobina svih tekućih poslova po čemu se oni razlikuju od kapitalnih je u tome što se oni ne sklapaju radi prijenosa postojećih kapitala nego su vezani uz trgovinu robama i uslugama. Može se reći da su to sva plaćanja koja se bilježe u tekućim transakcijama, odnosno na tekućem računu bilance plaćanja.

Devizni poslovi tekućih plaćanja i prijenosa prema Čl. 8. Deviznog zakona jesu:

- plaćanja na osnovi trgovine robom i uslugama s inozemstvom,
- plaćanja kamata i neto dohoda od ostalih ulaganja,
- plaćanja vezana na amortizaciju zajmova, smanjenje vrijednosti izravnih ulaganja te na raspodjelu dobiti na osnovi udjela u vlasništvu,
- radničke doznake, mirovine, invalidnine i ostala socijalna primanja,
- plaćanja poreza, naknada za koncesije, članarine, penale te doznaka na ime troškova za uzdržavanje članova obitelji.

U nastavku slijedi grafički prikaz deviznih intervencija i nominalnog dnevnog tečaja eura od 2013. do 2017. godine (Grafikon 3).

**Grafikon 3. Devizne intervencije i nominalni dnevni tečaj eura od 2013. do 2017.**



Izvor: HNB, dostupno na: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/spf> (20.4.2019.).

U razdoblju prikazanom na grafikonu, Hrvatska narodna banka intervenirala je 32 puta na deviznome tržištu kako bi utjecala na kretanje tečaja eura u odnosu na kunu.

U nastavku slijedi tablični prikaz stanja međunarodnih ulaganja (Tablica 3).

**Tablica 3. Stanje međunarodnih ulaganja – izravna ulaganja u milijunima eura od 2014. do 2018. godine**

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
<b>Izravna ulaganja, neto</b>	-19.162,6	-18.759,6	-21.421,1	-22.793,1	-22.925,9
<b>Imovina</b>	5.053,1	5.373,9	5.190,7	5.825,4	6.289,7
Vlasnička ulaganja i zadržane zarade	4.067,4	4.525,3	4.351,7	4.918,7	5.244,5
U društvo u inozemstvu	3.873,2	4.327,7	4.348,2	4.914,0	5.240,6
U izravnog investitora (obratno ulaganje)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Između horizontalno povezanih poduzeća	194,2	197,6	3,5	4,7	3,9
<b>Ostala ulaganja</b>	985,7	848,6	839,0	906,7	1.045,3
U društvo u inozemstvu	561,1	629,2	646,0	651,0	641,5
U izravnog investitora (obratno ulaganje)	110,7	79,4	129,1	123,4	191,4
Između horizontalno povezanih poduzeća	313,9	140,0	63,9	132,3	212,4
<b>Obveze</b>	24.215,7	24.133,5	26.611,7	29.618,5	29.215,7
<b>Vlasnička ulaganja i</b>	17.895,2	18.707,0	20.869,1	22.081,0	23.089,2

<b>zadržane zarade</b>					
U društvo u inozemstvu	17.895,2	18.707,0	20.869,1	22.081,0	23.089,2
U izravnog investitora (obratno ulaganje)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Između horizontalno povezanih poduzeća	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostala ulaganja	6.320,5	5.426,5	5.742,6	6.537,5	6.126,5
U društvo u inozemstvu	3.751,6	3.672,1	4.009,0	4.407,5	4.545,3
U izravnog investitora (obratno ulaganje)	232,1	216,3	297,2	588,0	304,3
Između horizontalno povezanih poduzeća	2.336,9	1.538,1	1.436,3	1.542,0	1.276,8

Izvor: HNB, dostupno na: <https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten> (17.6.2019.).

Nažalost, kroz sve je godine vidljivo kako su obveze veće od imovine, što nije zadovoljavajuće. Iako raste imovina iz godine u godinu, obveze također rastu. Po Deviznom zakonu Republike Hrvatske, sva plaćanja u devizama kao i prijenosi deviza u okviru navedenih tekućih poslova odvijaju se slobodno. Tako su slobodna i plaćanja i naplate u stranoj gotovini i čekovima koji glase na stranu valutu za one tekuće poslove između rezidenata i nerezidenata u kojima roba ne prelazi državnu granicu Republike Hrvatske.

Prema Čl. 7 Deviznog zakona, devizni kapitalni poslovi jesu svi kapitalni poslovni sklopljeni između rezidenata i nerezidenata kao i svi jednostrani prijenosi imovine motivirani prijenosom kapitala. Ovi poslovi odgovaraju transakcijama koje se u bilanci plaćanja bilježe u bilanci kapitala. U ovu skupinu poslova spadaju:

- izravna ulaganja,

- ulaganja u nekretnine,
- poslovi s vrijednosnim papirima,
- poslovi s udjelima u investicijskim fondovima,
- kreditni poslovi,
- depozitni poslovi,
- plaćanja po osnovi ugovora o osiguranju,
- jednostrani prijenosi imovine,
- osobni prijenosi imovine,
- fizički prijenosi imovine,
- otuđivanje prava stečenih ulaganjem,
- otuđivanje vrijednosnih papira vezanih uz poslove s nekretninama te
- repatrijacija sredstava i prijenos likvidacijske i/ili stečajne mase“.

Po deviznim propisima Republike Hrvatske, slobodna su i devizna plaćanja i naplate u devizama u sklopu kapitalnih poslova između rezidenata i nerezidenata. Sukladno tome, slobodno je kretanje kapitala i slobodna su izravna ulaganja. Nerezidentima je dopušteno slobodno trgovanje vrijednosnim papirima u Hrvatskoj, a rezidenti mogu trgovati vrijednosnim papirima na svjetskim burzama. Pri tome domaće fizičke osobe trguju isključivo preko domaćih brokera dok naše tvrtke to mogu činiti i preko stranih posrednika.

Slučajevi u RH u kojima nisu dopuštena devizna plaćanja i naplate u sklopu u kapitalnih poslova između rezidenata su poslovi:

- kupoprodaje nekretnine u Republici Hrvatskoj,
- kupoprodaje udjela u trgovačkim društvima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj te
- kupoprodaje vrijednosnih papira koji kotiraju ili su izdani u Republici Hrvatskoj bez obzira na to glase li na stranu valutu ili kune, osim vrijednosnih papira koji su izdani u Republici Hrvatskoj.

Devizne račune u hrvatskim bankama slobodno mogu imati rezidenti i nerezidenti. Devize s ovih računa slobodno se mogu koristiti za: plaćanje uvoza roba i usluga iz inozemstva, iznošenje iz zemlje u putničkome prometu s inozemstvom, kupnju putničkih čekova, davanje donacija u znanstvene, kulturne i humanitarne svrhe,



prijenos na drugu valutu vlastitog deviznog računa te prijenos sredstava drugim vlasnicima tekućih računa - isplate u efektivnom stranom novcu ili u kunama.

Devizni računi rezidenata u inozemnim bankama otvaraju se slobodno. Oni služe za obavljanje svih transakcija dopuštenih u Europskoj uniji.

Kuna je zakonsko sredstvo plaćanja u Hrvatskoj, ali je u zemlji dopuštena i uporaba stranih sredstava plaćanja. Najnovijom "Odlukom o plaćanju i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji" (NN, 111/05. i 16/15.), ta je mogućnost uvelike proširena preciznim navođenjem svih poslova u kojima su dopuštena plaćanja i naplate u stranim sredstvima plaćanja, prijenos deviznih sredstava između rezidenata, te prijenos deviznih sredstava između rezidenata i nerezidenata.

Prijenos deviznih sredstava između rezidenata dopušteni su kada se radi o prijenosu sredstava s deviznoga računa fizičke osobe na račun osobe koja mu je zakonski zastupnik ili skrbnik i donacijama stranih sredstava plaćanja između rezidenata u znanstvene, kulturne i humanitarne svrhe.

Plaćanje i naplata između rezidenata u stranim sredstvima plaćanja moguća su (Matić, 2016):

- „za isplatu plaća radnicima koji su privremeno na radu u drugoj državi,
- za plaćanja radova između nositelja posla izvođenja investicijskih radova u drugoj državi i drugih sudionika u poslu,
- u postupku unutarnje proizvodnje za uslugu dorade, obrade i prerade uključujući i utrošeni materijal, koju je rezident pružio nositelju unutarnje proizvodnje,
- pri kupoprodaji robe i usluga između korisnika slobodne zone te pri kupoprodaji robe i usluge između korisnika slobodne zone i rezidenata izvan zone, ako je riječ o domaćoj robi ili usluzi koja je namijenjena trgovini s nerezidentima ili ako roba izlazi iz Republike Hrvatske ili ako je riječ o stranoj robi ili usluzi,
- pri posredničkim poslovima u međunarodnome prijevozu i turističko-agencijskim uslugama, između posrednika drugog rezidenta, za uslugu koju je pružio ili primio nerezident,

- pri kupoprodaji robe s carinskog skladišta tipa D i na izdvojenim prodajnim mjestima carinskoga, trošarinskoga ili poreznoga skladišta,
- za isplatu i povrat troškova, uključujući i terenski dodatak,
- pri kupoprodaji na primarnome tržištu blagajničkih zapisa Hrvatske narodne banke i vrijednosnih papira izdanih od Republike Hrvatske koji glase na stranu valutu,
- pri kupoprodaji vrijednosnih papira koji kotiraju ili su izdani u drugoj državi, između investitora i ovlaštenoga društva te između dvaju ovlaštenih društava,
- pri izdavanju i otkupu udjela u investicijskim fondovima osnovanim u Republici Hrvatskoj,
- kod plaćanja i naplate premije osiguranja kada rezident, fizička osoba, u drugoj državi boravi na temelju važeće dozvole boravka i
- pri obračunu po platnim karticama za iznos plaćanja ili podizanja gotovine platnom karticom domaćeg izdanja kojom se rezident koristio u drugoj državi“.

Što se tiče unošenja i iznošenja strane gotovine, gotovine u kunama i čekova, ono je slobodno uz obvezu prijavljivanja u carinskim uredima na graničnim prijelazima. Hrvatska narodna banka za rezidente propisuje iznos do kojega se slobodno može iznositi strana gotovina, unositi i iznositi gotovina u kuna te unositi i iznositi čekove. Uz to, HNB propisuje uvjete za izdavanje odobrenja za unošenje i iznošenje iznos većih od dopuštenih.

Fizičke osobe koje ulaze u Europsku uniju ili izlaze iz Europske unije preko Republike Hrvatske, a prenose gotovinu u vrijednosti od 10.000,00 eura ili većoj, moraju to prijaviti na graničnim prijelazima. Carinik takvog putnika upućuje da iznos preko dopuštenoga deponira u banci ili, ako je to moguće, u carinarnici. Tako deponirana gotovina u kunama, strana gotovina ili čekovi vratit će se putniku nakon povratka u Republiku Hrvatsku.

Nadzor nad deviznim poslovanjem obavljaju Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija i Carinska uprava. Devizni inspektorat Ministarstva financija nadzire primjenu i provedbu Deviznog zakona te poslovanje rezidenata i nerezidenata koji svoju gospodarsku djelatnost obavljaju na teritoriju Republike Hrvatske. Financijski inspektorat Ministarstva financija i HNB nadziru devizno poslovanje banaka te

podružnica i predstavništva stranih banaka. Financijski inspektorat Ministarstva financija nadzire poslovanje ovlaštenih mjenjača. Carinska uprava Ministarstva financija nadzire vrstu i količinu gotovine u kunama i u stranim sredstvima plaćanja te količine i vrstu vrijednosnih papira koji se u Republiku Hrvatsku unose ili iznose u svim oblicima prometa.

### *1.1.2. Kreditni poslovi*

Jedna od skupina poslova koju Hrvatska obavlja s inozemstvom jesu kreditni poslovi. Svi se kreditni poslovi s inozemstvom dijele na poslove u kojima se krediti odobravaju inozemstvu (aktivni poslovi) i one poslove u kojima se krediti uzimaju u inozemstvu (pasivni poslovi).

Kreditni koje hrvatski rezidenti uzimaju u inozemstvu razlikuju se prema ročnosti te prema kategoriji vjerovnika (davatelja kredita) i dužnika (primatelja kredita). Prema ročnosti krediti mogu biti kratkoročni (s rokom otplate do jedne godine) te srednjoročni i dugoročni (s rokom otplate dužim od 1 godine). Kao davatelji i kao primatelji kredita pojavljuju se javne i privatne osobe.

Javni kreditori su npr. međunarodne financijske institucije, vlade stranih zemalja ili različite agencije stranih vlada. S druge strane, javni dužnici mogu biti organi državne uprave, jedinice lokalne samouprave i uprave, javna poduzeća, državne financijske institucije i banke te druge pravne osobe u većinskome vlasništvu države ili njezinih organa.

Kao privatni kreditori pojavljuju se komercijalne banke, druge financijske institucije, dobavljači itd., dok su privatni dužnici privatna poduzeća, banke, zadruge te druge pravne i fizičke osobe s poznatim privatnim vlasnicima.

U Hrvatskoj su ovi poslovi uređeni Deviznim zakonom (NN, 76/13.), za razliku od vremena prije ulaska u EU kada je Hrvatska imala posebne propise o kreditnim poslovima s inozemstvom. Sada su ovi poslovi uvelike liberalizirani, a uređeni su u skupini s ostalim kapitalnim poslovima. Prema Deviznom zakonu, u skupinu kreditnih

poslova s inozemstvom svrstavaju se komercijalni krediti, financijski krediti te jamstva i garancije.

„Komercijalni krediti jesu sve odgode plaćanja kao i sva plaćanja unaprijed za robe i usluge. Komercijalnim se kreditom smatraju i slučajevi kada banka financira odgode plaćanja i plaćanja unaprijed te poslovi otkupa potraživanja (faktoring i forfeiting) ako osnovni posao, koji je podloga za nastalo potraživanje, ima obilježja komercijalnoga kredita“ (Matić, 2016).

„Financijski krediti jesu svi gore navedeni krediti kao i svi ostali oblici financiranja koji u podlozi imaju komercijalne poslove (trgovina robom ili pružanje usluga) u kojima rezident nije ugovorna strana u poslu. U financijske se kredite ne ubrajaju jamstva i garancije niti krediti na rok od pet godina ili duže radi uspostavljanja trajnih ekonomskih odnosa, ako krediti imaju obilježja podređenoga ili hibridnoga potraživanja“ (Matić, 2016).

Svi se ugovori o kreditnim poslovima, osim odgode plaćanja i plaćanja unaprijed do 12 mjeseci na temelju komercijalnoga posla, sklapaju u pisanome obliku. Onda kada rezidenti odobravaju kredite ili izdaju garancije odnosno jamstva u korist nerezidenata obvezni su pribaviti one instrumente naplate kojima se postiže sigurnost kreditnoga posla, izdane garancije ili danoga jamstva.

Također, rezidenti su dužni voditi propisane evidencije o svakome sklopljenom kreditnom poslu s inozemstvom te o svim plaćanjima i naplatama u tijeku izvršavanja tih poslova. Hrvatskoj narodnoj banci dužni su dostavljati izvješća o potraživanjima prema inozemstvu po osnovi izvoza robe i usluga na kredit i po osnovi izvođenja investicijskih radova na kredit. Uz to, dužni su na propisanim obrascima HNB-u redovito dostavljati izvješća o svim kreditnim ugovorima te svim otplatama i naplatama po tim ugovorima.

Zakon propisuje da kreditni posao s inozemstvom mogu sklopiti svi rezidenti. Kreditni se posao mora sklopiti pisanim ugovorom te se izričito utvrđuje da je rezident koji sklopi ugovor o kreditnome poslu s inozemstvom sam odgovoran za izvršavanje obveza iz toga ugovora.

Banke imaju pravo ugovarati kreditne poslove s nerezidentima na sljedeće načine:

- u svoje ime i za svoj račun,
- u svoje ime, a za tuđi račun, te
- u tuđe ime i za tuđi račun.

Pravne osobe i poduzetnici pojedinci to mogu činiti jedino u svoje ime i za svoj račun te u svoje ime, a za tuđi račun. Svi ostali rezidenti mogu kreditne poslove s nerezidentima ugovarati jedino u svoje ime i za svoj račun. Tada oni samostalno odlučuju o zaduživanju i sklapanju kreditnoga posla s inozemstvom i odgovorni su za izvršavanje obveza iz tog ugovora.

U slučaju kada domaća pravna osoba sklopi ugovor o kreditnome poslu s inozemstvom u svoje ime i za račun druge osobe tada je obvezna s tom drugom osobom urediti međusobne prava i obveze posebnim ugovorom. Općenito, za izvršenje preuzetih obveza odgovorni su rezidenti koji su ih preuzeli dok Republika Hrvatska i Hrvatska narodna banka mogu jamčiti samo u točno određenim slučajevima.

Država Hrvatska se u inozemstvu može zaduživati ili davati kreditno jamstvo samo na temelju posebnog zakona koji donosi Hrvatski sabor, i to za svaki slučaj posebno.

Vlada Republike Hrvatske sklapa kreditne poslove s inozemstvom i daje kreditna jamstva domaćim pravnim osobama u okviru svote utvrđene Zakonom o izvršavanju državnog proračuna, i to samo na osnovi posebnog ovlaštenja Sabora. Kreditna jamstva Vlada daje putem Ministarstva financija, a odluka o svakome pojedinom poslu mora se objaviti u Narodnim novinama.

„Jedinice lokalne samouprave i uprave i izvanproračunski fondovi mogu također, uz prethodnu suglasnost Ministarstva financija, sklapati kreditne poslove s inozemstvom, ali najviše do 10% proračunskoga rashoda iz prethodne godine. Radi urednoga izvršavanja obveza po navedenim kreditima, tijela lokalne samouprave uprave i fondovi obvezni su pribaviti i odgovarajuća osiguranja i jamstva. Ukupne godišnje obveze tijela lokalne samouprave i uprave i fondova po inozemnim

predmetnim kreditima ne smiju prelaziti 20% proračunskih rashoda izvršenih u prethodnoj godini“ (Matić, 2016).

Hrvatska narodna banka može sklapati kreditne poslove s inozemstvom na način i u okviru svojih prava i dužnosti utvrđenih Zakonom o HNB-u u skladu s Deviznim zakonom. Jedna od važnih zadaća Hrvatske narodne banke je očuvanje devizne likvidnosti zemlje. U slučaju poremećaja likvidnosti zemlje, HNB može ograničiti opseg i namjenu zaduživanja i uvesti obvezu polaganja depozita u kunama razmjerno visini financijskih kredita koji se uzimaju u inozemstvu.

U slučaju većih poremećaja u bilanci plaćanja Republike Hrvatske, HNB može ograničiti sklapanja ugovora o kreditnim poslovima s inozemstvom, ograničiti iznos do kojega osobe mogu sklapati ugovore o kreditnim poslovima s inozemstvom te utvrditi obvezu polaganja depozita u kunama ili devizama razmjerno visini kredita.

Ukoliko se tijekom godine ne uklone poremećaji u platnoj bilanci, a nelikvidnost u plaćanju prema inozemstvu neprekidno traje duže od 15 dana, HNB može poduzeti i dopunske mjere. One predstavljaju privremeno ograničenje otplate kredita prije ugovorenoga roka i privremena obustava obavljanja poslova konverzije duga.

Pored kreditnih poslova, potrebno je analizirati prekogranični i međunarodni platni promet. Pojmom „platni promet s inozemstvom“ označavaju se sve naplate, plaćanja i prijenose s osnove tekućih i kapitalnih poslova između rezidenata i nerezidenata, a neovisno o tome radi li se o plaćanjima u stranim sredstvima plaćanja ili u kunama.

Cjelokupna plaćanja između rezidenata jedne zemlje naziva se domaćim platnim prometom.

Od 1. srpnja 2013. godine na snazi je i Zakon o provedbi uredbi Europske unije iz područja platnoga prometa tako da je od dana pristupanja u EU hrvatska važeća regulativa u potpunosti usklađena s onom u EU. Za tu su materiju važni i podzakonski pravni akti kao što je to „Odluka o plaćanju i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji“ (NN, 111/05. i 16/15.).

Navedenom je Odlukom uređeno:

- obavljanje kunskih i deviznih platnih transakcija u zemlji i inozemstvu,
- uvjeti za pružanje platnih usluga odnosno usluga platnoga prometa,
- određeno je tko sve može pružati ove usluge (pružatelji usluga) i pod kojim se uvjetima to može činiti.

Zakon određuje obveze izvršitelja usluga platnoga prometa glede informiranja korisnika tih usluga kao i sva druga prava i obveze u vezi s pružanjem i korištenjem platnih usluga.

Ulaskom u EU, Hrvatska je postala sastavnim dijelom jedne velike, uređene gospodarske cjeline, ali je time prihvatila i sve institucije i pravila koji vrijede za sve njezine članice. Razumije se da je onda i dotadašnji hrvatski sustav platnoga prometa morao biti uvelike izmijenjen i u funkcionalnome i u organizacijskome smislu.

„Sustav je znatno liberaliziran pa se, uz domaće organizacije, poslovima platnoga prometa u Republici Hrvatskoj mogu baviti i odgovarajuće organizacije iz članica EU koje su za te poslove registrirane u svojim zemljama, ali i podružnice organizacija iz zemalja nečlanica koje su za to dobile odobrenje HNB-a. Uvelike je povećan i broj usluga koje takve organizacije mogu pružati svojim klijentima. Nestale su i neke tradicionalne razlike između domaćega i međunarodnoga platnog prometa, a znatno je promijenjena i terminologija“ (Matić, 2016).

### *1.1.3. Platne usluge*

Platne usluge jesu usluge platnoga prometa, ali i sve ostale usluge koje su vezane uz platni promet i druga plaćanja. U platne usluge spadaju:

- usluge polaganja i podizanja gotovoga novca na račune za plaćanja kao i usluge vođenja ovakvih računa,
- usluge izvršenja platnih transakcija, uključujući prijenos novčanih sredstava na račun za plaćanje kod korisnikovoga pružatelja platnih usluga ili kod drugoga pružatelja platnih usluga,

- usluge izvršenja platnih transakcija u kojima su novčana sredstva pokrivena kreditnom linijom za korisnika platnih usluga,
- usluge izdavanja i/ili prihvaćanja platnih instrumenata te
- usluge otpreme i dopreme novčanih pošiljaka kao i sve usluge izvršenja platnih transakcija telekomunikacijskim ili informatičkim uređajima.

Instituciju koju pritom svakako treba spomenuti je Institucija za platni promet i pružanje platnih usluga u Republici Hrvatskoj. Institucija je pravna osoba koja je od Hrvatske narodne banke dobila odobrenje za pružanje jedne ili više platnih usluga.

Pružatelji platnih usluga u Republici Hrvatskoj mogu biti registrirane institucije sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, institucije sa sjedištem u EU, ali i podružnice institucije kojima je sjedište u trećoj zemlji, a koje su pribavila odgovarajuće odobrenje HNB-a.

Pružatelji platnih usluga sa sjedištem u Republici Hrvatskoj jesu kreditna institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, institucija za elektronički novac sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, institucija za platni promet sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka kada ne djeluje u svojstvu monetarne vlasti ili druge javne vlasti, Hrvatska banka za obnovu i razvitak, u skladu sa zakonom kojime se uređuje njezin položaj, poslovi i ovlaštenja, Republika Hrvatska i jedinica lokalne ili područne (regionalne) samouprave kada ne djeluju u svojstvu javne vlasti“.

Pružatelji platnih usluga sa sjedištem u nekoj državi članici EU mogu biti: Europska središnja banka, kada ne djeluje u svojstvu monetarne vlasti ili druge javne vlasti, kreditna institucija sa sjedištem u državi članici, institucija za elektronički novac sa sjedištem u državi članici te institucija za platni promet sa sjedištem u državi članici.

Pružatelji platnih usluga sa sjedištem u nekoj trećoj zemlji mogu biti podružnica kreditne institucije iz treće države sa sjedištem u Republici Hrvatskoj i podružnica institucije za elektronički novac iz treće države sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. Treba istaknuti kako pružatelji platnih usluga u Republici Hrvatskoj mogu baviti isključivo poslovima za koje su pribavili odobrenje HNB-a, dok takve organizacije iz



zemalja članica EU mogu pružati sve one usluge za koje imaju odobrenje u svojoj matičnoj zemlji.

Kreditne institucije jesu pravne osobe čija je osnovna djelatnost primanje depozita ili drugih povratnih sredstava te odobravanje kredita za svoj račun. U Hrvatskoj posluju (Matić, 2016): kreditne institucije čije je sjedište u Republici Hrvatskoj i koje su odobrenje za rad dobile od HNB-a i podružnice kreditnih institucija sa sjedištem izvan Republike Hrvatske, a koje posluju na području Republike Hrvatske u skladu s našim propisima“.

Kreditne institucije sa sjedištem u Republici Hrvatskoj su: banke, štedne banke i stambene štedionice.

Država članica je svaka zemlja potpisnica ugovora o Europskome gospodarskom prostoru. To uključuje sve zemlje članice EU te članice EFTA, izuzev Švicarske. Treća država jest svaka država koja nije država članica EU. „Platitelj je pravna ili fizička osoba koja ima račun za plaćanje i daje nalog ili suglasnost za plaćanje s tog računa ili, ako račun za plaćanje ne postoji, fizička ili pravna osoba koja daje nalog za plaćanje. Primatelj plaćanja je pravna ili fizička osoba za koju su namijenjena novčana sredstva koja su predmet platne transakcije“ (Matić, 2016).

Transakcijski račun je tekući ili žiroračun preko kojega se izvršavaju platne usluge za korisnike ili pak platne transakcije u vlastito ime. Po hrvatskim ih propisima moraju imati sljedeći pružatelji platnih usluga: kreditne institucije koje imaju sjedište u Republici Hrvatskoj, podružnice kreditnih institucija iz druge države članice sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, podružnice kreditne institucije iz treće države sa sjedištem u Republici Hrvatskoj i Hrvatska narodna banka.

Transakcijske račune kreditnih institucija, transakcijske račune Republike Hrvatske i druge transakcijske račune otvara i vodi ranije spominjana Hrvatska narodna banka. Platne usluge u zemljama članicama EU može pružati svaka institucija za platni promet koja ima sjedište u Republici Hrvatskoj i koja je ovlaštena za pružanje takvih usluga na teritoriju Republike Hrvatske. Takve se usluge mogu pružati neposredno, preko podružnice ili preko zastupnika.

Platne usluge na području treće države može pružati i institucija za platni promet sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, ali samo podružnice. Za njeno osnivanje potrebno je pribaviti odobrenje Hrvatske narodne banke.

Platni sustav u Republici Hrvatskoj je platni sustav u kojemu sudjeluje barem jedan pružatelj platnih usluga koji je odobrenje za to dobio od Hrvatske narodne banke. Upravitelj je također neka institucija ovlaštena za pružanje platnih usluga u Hrvatskoj. Transakcije platnoga prometa razlikuju se po tome gdje posluju odnosno po čijim propisima posluju njihovi izvršitelji (platitelji) platnoga prometa, a ne po tome u kojoj se valuti transakcije obavljaju. Razlikuju se tri vrste transakcija i to: nacionalne, prekogranične i međunarodne“.

Nacionalna platna transakcija je svaka transakcija koja se obavlja preko jednog ili preko dva platitelja koji posluju u Republici Hrvatskoj. One se mogu obavljati u kunama, eurima ili u nekoj drugoj valuti zemalja članica EU. Rok za izvršavanje transakcija u kunama ili u eurima je najkasnije do kraja sljedećega radnog dana računajući od trenutka primitka naloga za plaćanje.

Sustav platnoga prometa u Republici Hrvatskoj odvija se kroz tri razine:

- Prva je razina unutar poslovne banke koja obavlja plaćanje i namirenje između svojih klijenata.
- Druga se razina događa u Nacionalnom klirinškom sustavu (NKS) preko kojega se banke međusobno namiruju za plaćanja svojih komtenata koji su deponenti druge banke.
- Treća je razina Hrvatski sustav velikih plaćanja (HSVP) kroz koji se izvršavaju međubankovna plaćanja i evidentiranja na računima za namirenje banaka i štedionica kod HNB-a u realnome vremenu i po bruto načelu.

Što se tiče prekogranične platne transakcije to je ona platna transakcija u čijem izvršenju sudjeluju dva pružatelja platnih usluga od kojih jedan posluje u Republici Hrvatskoj i po hrvatskim propisima, a drugi pružatelj platnih usluga posluje prema propisima neke druge članice EU. Po svemu drugome, prekogranične su transakcije

izjednačene s onim nacionalnim. U cilju standardizacije prekograničnih plaćanja, u platnome prometu je propisana obveza uporabe IBAN<sup>1</sup>-a i BIC<sup>2</sup>-a.

Međunarodna platna transakcija je ona platna transakcija u čijem izvršavanju sudjeluju dva pružatelja platnih usluga. Jedan od njih posluje u Republici Hrvatskoj i u skladu s propisima RH, a drugi pružatelj platnih usluga (platitelja ili primatelja plaćanja) posluje prema propisima neke treće države.

„Od pristupanja Hrvatske EU sva plaćanja u eurima prema državama članicama EU i unutar granica Hrvatske izvršavaju se najkasnije do kraja sljedećega radnog dana dok su rokovi za izvršenja plaćanja svih drugih valuta do kraja trećega (za međunarodne platne transakcije i za prekogranične platne transakcije u valuti treće države), odnosno četvrtoga radnog dana (za nacionalne platne transakcije u valuti treće države ili u valuti država članica koja nije euro niti službena valuta Republike Hrvatske). Sve naknade koje pružatelj platnih usluga određuje za prekogranične platne transakcije u eurima prema bilo kojoj državi članici EU trebaju biti jednake naknadama koje se naplaćuju za odgovarajuće domaće platne transakcije“ (Matić, 2016).

Međunarodne platne transakcije obavljaju se preko računa domaćih banaka otvorenih u inozemstvu i u Republici Hrvatskoj, te preko računa stranih banaka i računa drugih nerezidenata otvorenih kod domaćih banaka. Naplate, plaćanja i prijenosi u platnome prometu s inozemstvom obavljaju se uobičajenim instrumentima plaćanja u međunarodnome platnom prometu, uz primjenu međunarodnih pravila i standarda iz područja bankarstva te uz korištenje propisanih naloga za plaćanje.

---

<sup>1</sup> IBAN (*International Bank Account Number*) je međunarodni broj računa neke kreditne institucije (banke) koji se mora koristiti pri izvršavanju platnih transakcija. Preduvjet je za automatsku obradu platnih naloga u deviznim plaćanjima unutar Europske unije. U Hrvatskoj je uporaba ovoga broja obvezna od 1. lipnja 2013. godine. IBAN se sastoji od dvoslovne oznake zemlje, dvoznamenkastoga kontrolnog broja te, najviše, trideset alfanumerički znakova za broj računa. Svi računi u jednoj zemlji moraju imati isti broj znakova pri čemu zemlja sama odlučuje koliko to znakova mora biti.

<sup>2</sup> BIC (*Bank Identifier Code*) ili SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) adresa je jedinstvena internacionalna oznaka/adresa banke. Oznaka je registrirana kod međunarodne organizacije za standardizaciju (*International Standard Organisation - ISO*), a koristi se prilikom obavljanja međunarodnih plaćanja. SWIFT kod se sastoji od 8 ili 11 alfanumeričkih znakova.

### **5.3. Trgovanje valutama**

U deviznom sustavu Republike Hrvatske, tržište stranih sredstava plaćanja definira se kao tržište koje čine svi poslovi kupnje i prodaje stranih sredstava plaćanja u zemlji. Prema Lovrinović (2015) devizno tržište čine sve transakcije stranim sredstvima plaćanja koje se obavljaju: između Ministarstva financija i Hrvatske narodne banke, između Ministarstva financija i poslovnih banaka, između Hrvatske narodne banke i poslovnih banaka, kao i međusobne transakcije poslovnih banaka, transakcije između banaka i drugih pravnih i fizičkih osoba te sve kupnje i prodaje efektivnog stranog novca koje obavljaju ovlaštene mjenjačnice“.

Po Zakonu o deviznom poslovanju (čl. 42., st. 6), svim rezidentima, osim bankama, zabranjeno je obavljati kupoprodaje deviza u inozemstvu.

Po hrvatskim deviznim propisima, tečaj strane valute prema kuni formira se slobodno. Kako je prethodno navedeno, Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana, a na temelju ostvarenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja, utvrđuje i objavljuje vrijednost kune prema drugim valutama.

Razlikuju se:

- kupovni,
- prodajni i
- srednji tečaj.

Kupovni tečaj je onaj tečaj po kojemu banke kupuju strana sredstva plaćanja. S druge strane, prodajni je tečaj onaj tečaj po kojemu one prodaju strana sredstva plaćanja. Objavljuju se svakodnevno i predstavljaju referentne tečajeve za sve transakcije s inozemstvom kao i za kupoprodaje deviza u zemlji.

Srednji tečaj HNB-a za strana sredstva plaćanja koristi se za iskazivanje potraživanja i obveza prema inozemstvu i za potrebe statistike. Za obračun uvoznih i izvoznih davanja rabi se srednji tečaj HNB-a koji je vrijedio prethodnjega radnog dana u tjednu koji prethodi tjednu u kojemu se ovi obračuni obavljaju.

Tečaj stranih sredstava plaćanja prema kuni određuje njihova ponuda i potraživanja na tržištu. Ukoliko izvoznici nude na prodaju više deviza nego što ih uvoznici trebaju za plaćanja prema inozemstvu tada će cijena deviza izražena u kunama padati, jednako kao što bi padala cijena bilo koje druge robe. To, drugim riječima, znači da će kuna rasti. U obrnutome slučaju, tj. ukoliko uvoznici potražuju više deviza nego što to izvoznici nude, devize postaju tražene i njihova cijena izražena u kunama će porasti. Drugim riječima, tečaj kune će padati.

Tečaj nacionalne valute je iznimno važna gospodarska varijabla i gotovo ni jedna zemlja na svijetu koja dopušta da se on formira potpuno slobodno. Zato je aktivan sudionik na deviznome tržištu i Hrvatska narodna banka koja je i zadužena za očuvanje tečaja nacionalne valute, kao i za očuvanje devizne likvidnosti zemlje prema inozemstvu. Ona se ne miješa u događanja na deviznome tržištu sve dok su ponuda i potražnja, a onda i tečaj, u granicama poželjnog. Kada se granice probiju, HNB intervenira, bilo da prodajom deviza iz deviznih pričuva nadoknađuje manjak ponude, bilo da za pričuve otkupljuje višak ponuđenih deviza.

“Hrvatsko financijsko tržište u najvećoj mjeri karakterizira razvijenost trgovanja obveznicama i dionicama na tržištu kapitala, tržišta spot transakcija na deviznom tržištu i tržišta međubankarskih depozita na tržištu novca te se većina prihoda ostvaruje od trgovanja osnovnim financijskim instrumentima na tim tržištima, dok se iz poslovanja derivatima u Hrvatskoj još ne ostvaruju značajni prihodi” (Tuškan, 2009).

Kako navode Buterin i sur. (2014), trgovanje valutama na međunarodnom tržištu hrvatskoj je javnosti relativno nepoznato. Do početka devedesetih godina dvadesetog stoljeća pristup međunarodnom valutnom tržištu imali su samo veliki ulagači. S vremenom, tehnologija se znatno razvila. Razvojem interneta otvorile su se mogućnosti pristupa tom tržištu gotovo svakom zainteresiranom ulagaču.

Budući da se radi o najvećem tržištu na svijetu, otvorene su i brojne mogućnosti zarađivanja, ali i financijskih gubitaka. Iako je trgovanje valutama na međunarodnom tržištu hrvatskoj javnosti relativno nepoznato, može se očekivati kako će zbog protoka informacija i ulagači iz Hrvatske biti privučeni mogućnostima koje trgovanje

valutama nudi. Za ulagače je vrlo bitno steći osnovna znanja o pravilima trgovanja i o mogućim rizicima prije samog ulaska na tržište. Za razliku od tržišta vrijednosnih papira gdje se eventualni dobici i gubici s vremenom ipak mogu mijenjati i nivelirati, specifičnosti funkcioniranja međunarodnog valutnog tržišta mogu dovesti do nepovratnih gubitaka u vrlo kratkom roku.

“Foreign exchange market ili skraćeno forex ili FX tržište je međunarodno tržište na kojem se trguje najznačajnijim svjetskim valutama. To tržište deviza u današnjem obliku postoji od 70-tih godina dvadesetog stoljeća kada se prešlo, s fiksnih, na sustav plutajućih, mjenjačkih tečajeva valuta” (Buterin i sur., 2014:78). Međunarodno tržište deviza ostvaruje se putem djelovanja financijskih institucija, a na nekoliko razina funkcionira pristup koji je ovisan o financijskoj snazi i veličini trgovca.

U negativnom kontekstu Hrvatska se susrela s forexom i putem piramidalnih i Ponzievih shema koje su ga zlorabile u nezakonitim poslovima koji su doveli do prijave lakovjernih ulagača i do značajnih gubitaka. “Istovremeno, budući da ne postoji organizirano mjesto trgovanja devizama kao što postoji Zagrebačka burza kao mjesto trgovanja vrijednosnicama, veliki dio hrvatske javnosti nije imao priliku informirati se o forexu i steći osnovna znanja i motive za trgovanje. Zbog svega toga, još se ponegdje mogu čuti mišljenja kako je forex zapravo zabranjen ili, u najmanju ruku, moralno dvojben i financijski opasan” (Buterin i sur., 2014:83).

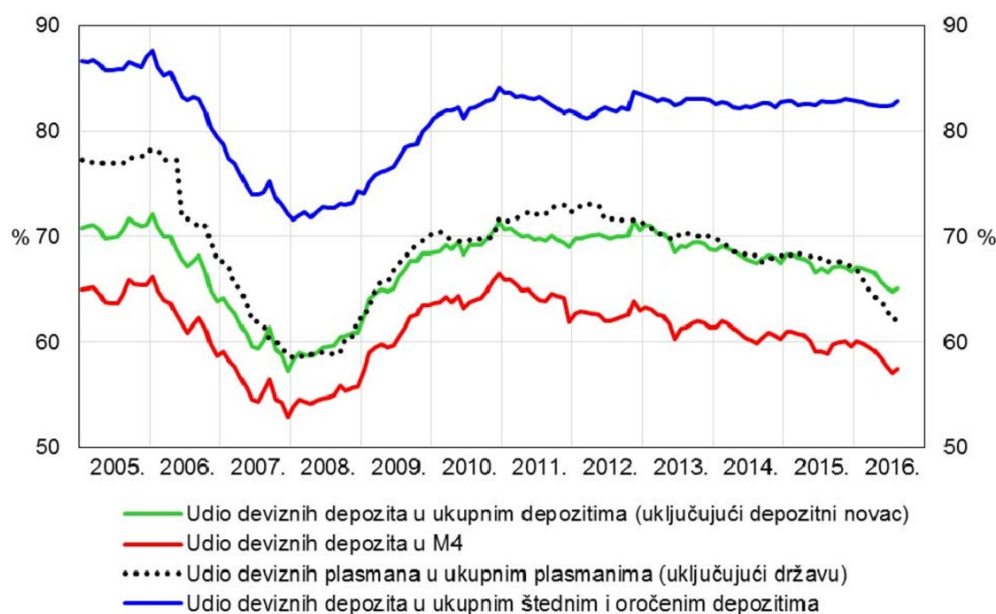
Središnje banke nisu odgovorne isključivo za stabilnost cijena, već i za financijsku stabilnost. Središnje su banke počele voditi ekspanzivne monetarne politike kao reakciju na financijsku krizu. Iako su se provodile razne mjere, gospodarski je rast ostao relativno slab, a inflacija niska. Jednako tako, sve više rastu rizici ekspanzivnih monetarnih politika.

Što se tiče Republike Hrvatske, karakterizira je visoka euroiziranost depozita i plasmana. Zemlja je relativno mala i otvorena s visokim udjelom izvoza i uvoza u BDP-u. Zemlju obilježava i visoka devizna zaduženost svih sektora što dovodi do rizika za financijsku stabilnost. Jednako tako, karakterizira je visoka uvozna zavisnost gospodarstva.

Hrvatska ima izrazito visok stupanj euroizacije. “Euroizacija se odnosi na upotrebu strane valute za potrebe plaćanja, obračuna cijena, štednje i/ili kreditiranja” (Vujčić, 2016).

“Euroizacija štednih i oročenih depozita u RH u posljednjih 20 godina bila je 80% +/- 8% unatoč: stabilnosti tečaja kune prema njemačkoj marki i od 1999. prema euru, mjerama kojima je HNB osiguravao financijsku stabilnost, visoko kapitaliziranom i stabilnom bankovnom sustavu te kontinuirano višim kamatnim stopama na kunske depozite u odnosu na devizne depozit” (Vujčić, 2016). U nastavku slijedi grafički prikaz euroizacije depozita i plasmana u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2005. do 2016. godine (Grafikon 4).

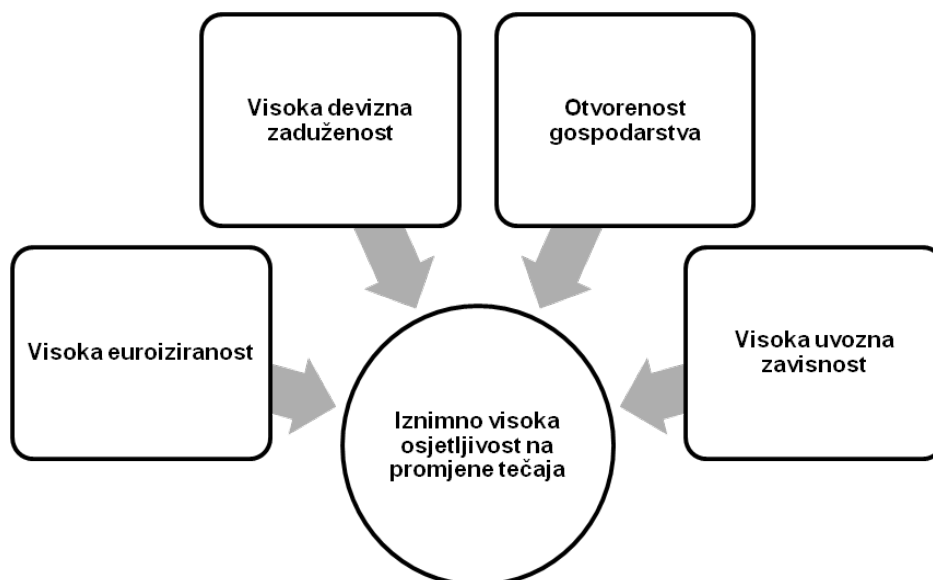
**Grafikon 4. Euroizacija depozita i plasmana u RH, 2005.-2016.**



Izvor: Vujčić, B. (2016): Obilježja i izazovi monetarne politike RH, Zagreb: Visoko učilište Effectus, str. 7.

Prema grafičkom prikazu vidljivo je kako je najveći udio deviznih depozita u ukupnim štednim i oročenim depozitima. Ono što treba istaknuti kada se govori o Republici Hrvatskoj je to da ovisnost o tečaju uvjetuje monetarnu politiku. U nastavku slijedi slikovni prikaz čimbenika koji utječu na visoku osjetljivost na promjene tečaja (Slika 2).

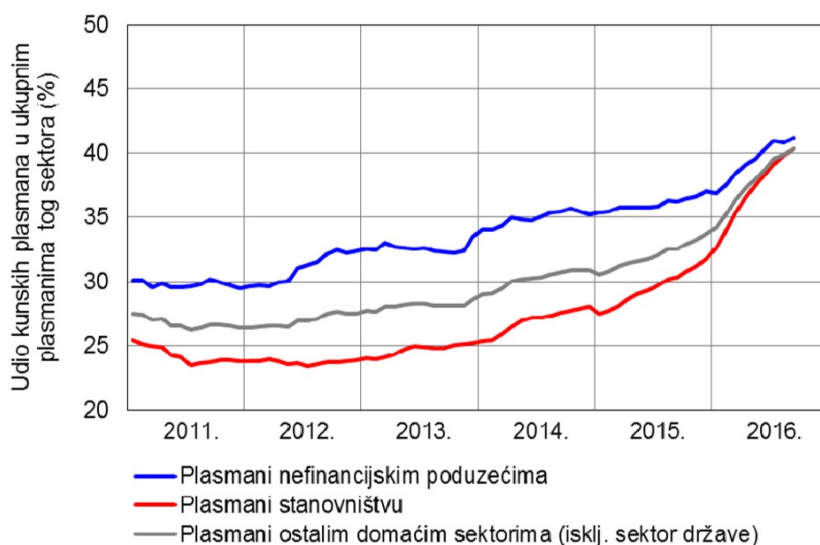
**Slika 2. Čimbenici visoke osjetljivosti na promjene tečaja**



Izvor: Vujić, B. (2016): Obilježja i izazovi monetarne politike RH, Zagreb: Visoko učilište Effectus, str. 10.

U takvim uvjetima Hrvatska narodna banka, središnja banka u Hrvatskoj ostvaruje svoj cilj, stabilnost cijena, održavanjem stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru. Intenzivirano kunsko kreditiranje potaknulo je oporavak plasmana, a povezano je i s postupnom depozitnom deeuroizacijom. U nastavku slijedi grafički prikaz kreditne deeuroizacije (Grafikon 5).

**Grafikon 5. Kreditna deeuroizacija, 2011.-2016.**

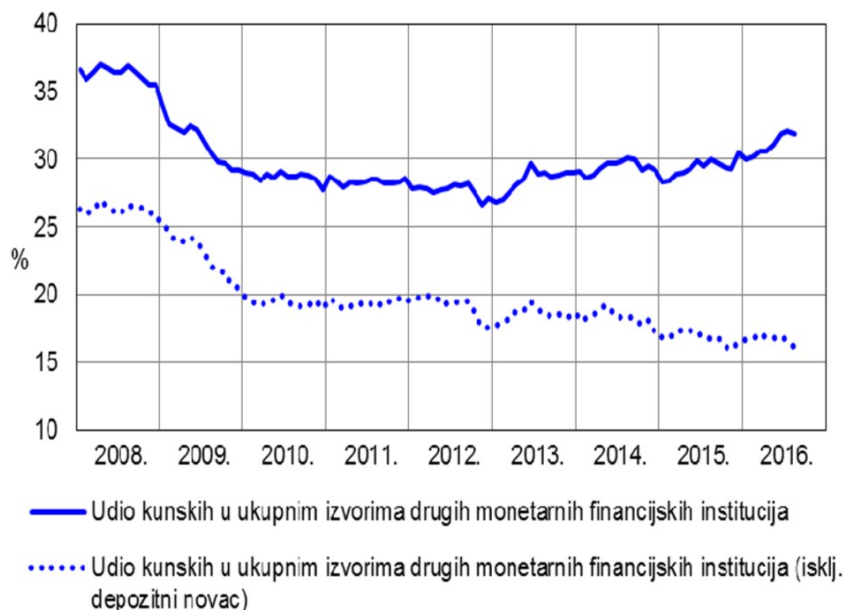


Izvor: Vujić, B. (2016): Obilježja i izazovi monetarne politike RH, Zagreb: Visoko učilište Effectus, str. 23.



Prema grafičkom prikazu vidljivo je kako su najviši plasmani nefinancijskim poduzećima. U nastavku slijedi grafički prikaz depozitne deeuroizacije (Grafikon 6).

**Grafikon 6. Depozitna deeuroizacija**



Izvor: Vujčić, B. (2016): Obilježja i izazovi monetarne politike RH, Zagreb: Visoko učilište Effectus, str. 23.

Prema grafičkom prikazu vidljivo je kako su prisutne oscilacije udjela kunskih izvora u ukupnim izvorima drugih monetarnih institucija. “Temelj snažnijeg oporavka gospodarstva mora biti povećanje konkurentnosti domaće ekonomije temeljeno na strukturnim reformama i rastu izvoza, uz istodobno obuzdavanje makroekonomskih neravnoteža i nastavak konsolidiranja javnih financija” (Vujčić, 2016).

#### **5.4. Devizni rizik na tržištu RH**

“Valutni (devizni) rizik nastaje zbog neizvjesnosti budućeg deviznog tečaja. On se odnosi na varijabilnost vrijednosti imovine, obveza i novčanih tijekova u domicilnoj valuti uslijed varijabilnosti deviznog tečaja. Stoga valutni rizik nastaje svaki put kada tvrtka vrši međunarodne operacije koje uključuju druge valute osim one domicilne, poput uvoza, izvoza, ulaganja i financiranja. To za posljedicu ima izloženost valutnom riziku imovine, obveza i novčanih tijekova koji su denominirani u stranoj valuti” (Moosa, 2003). “Može se reći kako je tvrtka izložena valutnom riziku kada se

god njezina imovina i obveze u stranoj valuti međusobno ne poklapaju u smislu iznosa i dospijeća” (Tuškan, 2009).

“S obzirom da svaka poslovna operacija u valuti različitoj od domicilne nužno znači izlaganje valutnom riziku, njemu su izložene i hrvatske banke te hrvatska poduzeća, posebno nakon ulaska Hrvatske u Europsku uniju kada je inozemno poslovanje dodatno ojačalo” (Jakovčević i Novaković, 2018). Tri su glavna oblika izloženosti valutnom riziku poduzeća (Slika 3).

**Slika 3. Oblici izloženosti valutnom riziku**



Izvor: izrada autora prema Tuškan (2008).

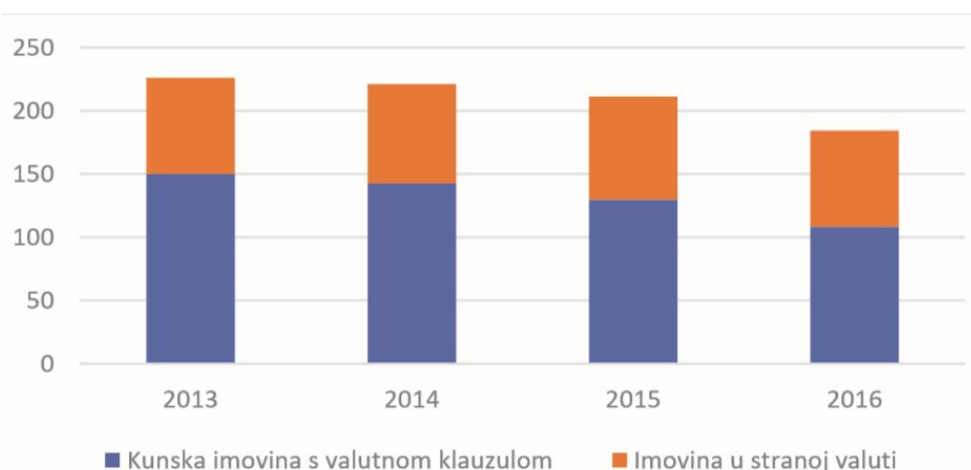
„Transakcijska izloženost je izloženost novčanog tijeka i odnosi se na utjecaj promjena deviznog tečaja na izloženost transakcijskih računa povezanih s potraživanjima (ugovori o izvozu), obvezama (ugovori o uvozu) ili repatrijacijom dividendi. Promjena deviznog tečaja valute u kojoj je denominiran bilo koji od tih ugovora rezultira u izravnom transakcijskom valutnom riziku tvrtke“ (Jakovčević i Novaković, 2018). „Translacijska izloženost je u biti izloženost bilance valutnom riziku i odnosi se na utjecaj promjene deviznog tečaja na procjenu vrijednosti podružnice u inozemstvu i konsolidaciju bilanci matice i podružnice u inozemstvu. Pri konsolidaciji financijskih izvještaja moguće je koristiti devizni tečaj s kraja razdoblja ili njegov prosjek tijekom razdoblja izvještavanja, ovisno o računovodstvenoj regulativi kojoj podliježe matica“ (Papaioannou, 2006).

Što se tiče ekonomske izloženosti, ona zapravo reflektira rizik koji promjena tečaja nosi po sadašnju vrijednost tvrtkinih budućih operativnih novčanih tijekova. „Ekonomska izloženost se smatra najvažnijom jer se odražava na sve aspekte poslovanja kompanije, prije svega na dugoročno kretanje profitabilnosti i vrijednost kompanije“ (Lovrinović, 2015).

Pitanje izloženosti valutnom riziku banaka u Republici Hrvatskoj od posebne je važnosti s obzirom na činjenicu da imovina i obveze u stranoj valuti čine najveći dio njihove bilance. Prema podacima Hrvatske narodne banke (2017), ukupna imovina u stranoj valuti banaka u Hrvatskoj je krajem 2016. godine iznosila 220,5 milijardi kuna. U nastavku slijedi grafički prikaz strukture imovine u stranoj valuti hrvatskih banaka (Grafikon 7).

Potom, u nastavku slijedi grafički prikaz izloženosti pojedinoj valuti ukupne imovine u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. godine (Grafikon 8).

**Grafikon 7. Struktura imovine (depozita i kredita) u stranoj valuti hrvatskih banaka, 2013.-2016. (u milijardama kuna)**

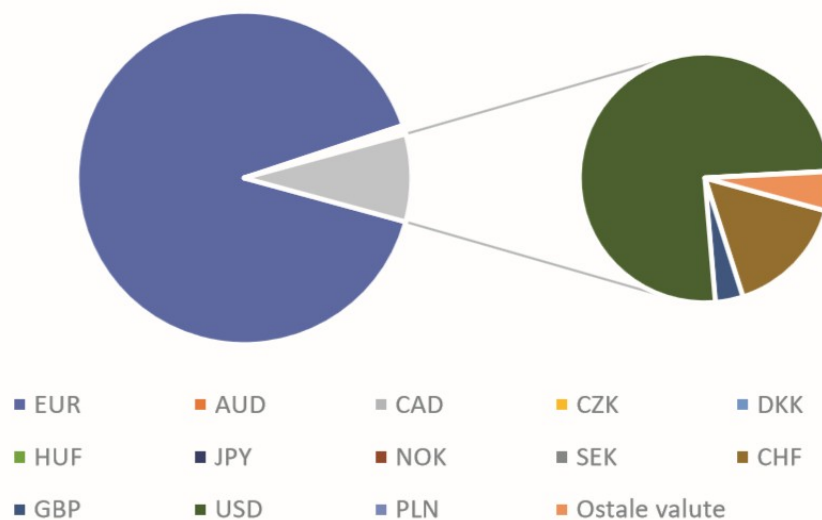


Izvor: Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018): Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 211, dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/946737.chapter18-09.pdf> (10.3.2019.).

S grafikona se može očitati postupni pad depozita i kredita u stranoj valuti koji se posebno odnosi na kunske ugovore s valutnom klauzulom čija se vrijednost značajno smanjuje kroz cijelo promatrano razdoblje (28% u tri godine). Glavni čimbenik ovog

pada jest smanjenje kredita kućanstvima u kunama vezanim valutnom klauzulom uz švicarski franak za čak 96,6% u tri godine, odnosno približno 20,9 milijardi kuna.

**Grafikon 8. Izloženost pojedinoj valuti ukupne imovine u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. (u %)**

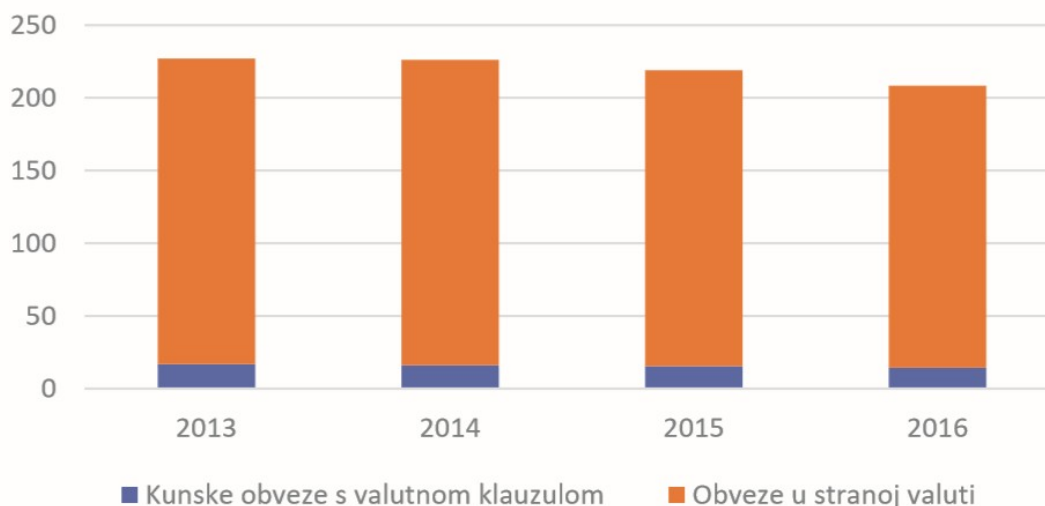


Izvor: Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018): Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 212, dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/946737.chapter18-09.pdf> (10.3.2019.).

Čak 90,63% imovine odnosi se na euro što pokazuje razinu euroiziranosti hrvatskog financijskog sustava. Sljedeća valuta po značaju jest američki dolar, ali sa svega 6,41% udjela nije mjerljiv euru baš kao ni švicarski franak (1,34%) i britanska funta (0,3%).

U nastavku slijedi grafički prikaz struktura obveza (depozita i kredita) u stranoj valuti hrvatskih banaka (Grafikon 9).

**Grafikon 9. Struktura obveza (depozita i kredita) u stranoj valuti hrvatskih banaka, 2013.-2016. (u milijardama kuna)**

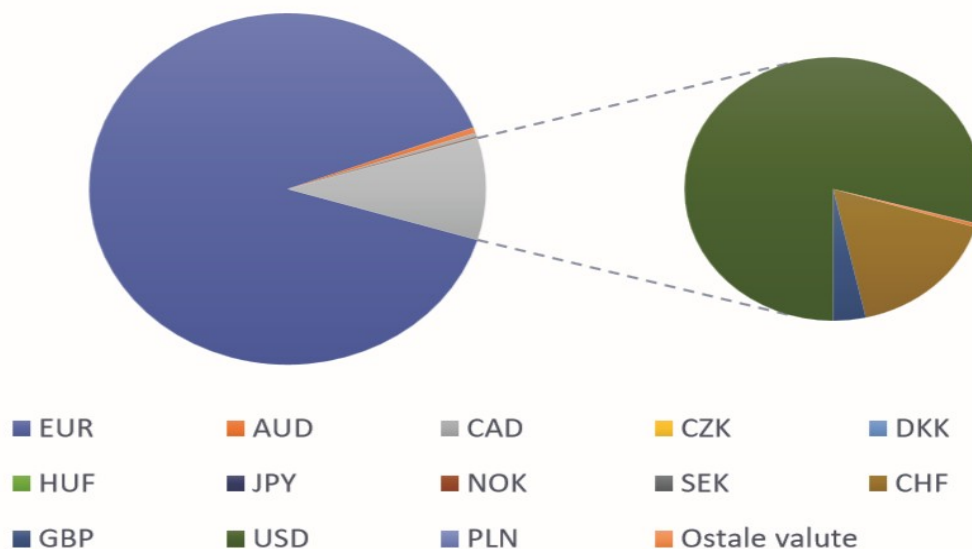


Izvor: Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018): Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 213, dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/946737.chapter18-09.pdf> (10.3.2019.).

Prema grafikonu, vidljiv je postupni pad vrijednosti koji u tri godine doseže ukupno 18,58 milijardi kuna ili 8,19%. “Naime, obveze u kunama s valutnom klauzulom su se tijekom promatranog perioda smanjile zabilježivši ukupni pad od 2,29 milijarde kuna dok su obveze u stranoj valuti pale za 16,29 milijardi kuna ili 7,75%. Ovaj pad vrijednosti obveza u stranoj valuti uglavnom je posljedica razduživanja banaka u inozemstvu. Naime, krediti u švicarskim francima su se smanjili u tri godine sa 5,7 milijardi kuna na svega milijun kuna dok su krediti u eurima smanjeni sa 16,9 milijardi kuna na 5,6 milijardi kuna. Ukupna vrijednost obveza u stranoj valuti je krajem 2016. godine iznosila 217,3 milijarde kuna te je time blago manja od vrijednosti imovine u stranoj valuti” (Jakovčević i Novaković, 2018).

U nastavku slijedi grafički prikaz izloženosti pojedinoj valuti ukupnih obveza u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. godine (Grafikon 10).

**Grafikon 10. Izloženost pojedinoj valuti ukupnih obveza u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. godine**



Izvor: Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018): Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 214, dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/946737.chapter18-09.pdf> (10.3.2019.).

I u ovom slučaju, u izloženosti pojedinoj valuti dominira euro s čak 89,62% dok je sljedeća valuta po značaju američki dolar s 7,41% udjela u ukupnim obvezama u stranoj valuti. Švicarski franak je tek na trećem mjestu sa 1,57% udjela.

Zaključno, izloženost valutnom riziku postaje na globalnoj razini sve značajniji problem s obzirom na razvoj međunarodne trgovine u kojem sve više sudjeluju i manja poduzeća kako bi opstala u uvjetima sve jače konkurencije na tržištu. Iz ovih globalnih tokova nije isključena ni Hrvatska. Međutim, treba istaknuti kako je izloženost valutnom riziku banaka u Hrvatskoj niska.

Otvorena pozicija banaka je uglavnom duga i relativno niska u odnosu na regulatorni kapital. Osim toga, valutni rizik u ukupnim rizicima banaka se procjenjuje na manje od jednog postotka. No, udio imovine i obveza denominiranih ili vezanih za strane valute, posebno euro, je ogroman. Ovakvo stanje je fundamentalno ekonomski neprihvatljivo s obzirom na stabilan tečaj unazad posljednjih dvadeset godina.

„Davanje kredita s valutnom klauzulom je u takvim okolnostima nepotrebno te zajedno s euroizacijom depozita, onemogućuje efikasnu monetarnu politiku te povećava izloženost valutnom riziku cjelokupnog gospodarstva. Moguća rješenja jesu provođenje politike deeurizacije ili što brže usvajanje eura“ (Jakovčević i Novaković, 2018).

Ulaskom inozemnih banaka u hrvatski bankovni sustav i širenjem financijskog tržišta, hrvatsko je bankarstvo u velikoj mjeri prihvatilo metode i instrumente evaluacije i upravljanja rizicima primjerene bankarstvu u razvijenim tržišnim privredama. Najznačajniji pojavni oblik tržišnih rizika hrvatskih banaka je valutni rizik. Izloženost hrvatskih banaka prema valutnom riziku posljedica je izloženosti denominiranih u eurima, tj. izloženosti EUR/HRK tečaju. Iznosi imovine i obveza u valuti su relativno ujednačeni što znači da bi promjena tečaja gotovo jednako utjecala na banke i deponente.

## 6. ZAKLJUČAK

Cilj rada bio je objasniti devizno tržište. Devizno tržište predstavlja mjesto susreta ponude i potražnje deviza. Za devizno tržište se kaže da je tržište potpune konkurencije jer na njemu sudjeluje jako puno sudionika, a opseg transakcija je toliko velik da niti jedan pojedinac, bez obzira na veličinu svojih transakcija, ne može sam značajnije utjecati na cijenu. Sljedeće se pitanja odnosilo upravo na sudionike na deviznom tržištu.

Na deviznom tržištu sudjeluje mnoštvo subjekata. Kao subjekti na deviznim tržištima pojavljuju se: središnje banke, komercijalne poslovne banke, razne financijske ustanove, investicijske tvrtke, velike međunarodne korporacije, fizičke osobe i dr.

Pored navedenog, kroz rad su analizirani devizni tečaj i devizne transakcije na deviznom tržištu. Države mogu intervenirati na deviznom tržištu radi povećanja ili smanjenja novčane ponude i osiguranja stabilnog deviznog tečaja.

Svi poslovi na deviznom tržištu svode se na različite oblike prodaje, kupnje i, ponekad, pozajmljivanja deviza. Zbog toga je svaki ugovor sklopljen na deviznom tržištu potrebno promatrati kao zaseban posao. Najčešći ugovori su: spot ugovor, forward ugovor, futures ugovor, opcijski ugovor, valutni i devizni swap.

Ono što je još važno za istaknuti jest da su na deviznom tečaju prisutne devizna arbitraža i devizna špekulacija. Devizna je arbitraža u pravilu bez rizika, dok je kod deviznih špekulacija rizik gotovo uvijek prisutan.

Tokom nekoliko desetljeća razvoja valutnih instrumenata njihova upotreba proširila se prema špekulativnim aktivnostima, a sadržaj i forma te institucionalno okruženje trgovanja unaprijedilo.

Tijekom rada, analizirano je devizno tržište u Republici Hrvatskoj. U deviznom sustavu Republike Hrvatske, tržište stranih sredstava plaćanja definira se kao tržište koje čine svi poslovi kupnje i prodaje stranih sredstava plaćanja u zemlji.



Važan sudionik na hrvatskom deviznom tržištu je Hrvatska narodna banka. Ona, prije svega, brine za očuvanje stabilnosti domaće valute i domaćeg bankovnog sustava te za očuvanje likvidnosti zemlje u međunarodnim plaćanjima. Hrvatska narodna banka je središnja banka koja se bavi samo deviznim poslovima koji su vezani za njezinu osnovnu zadaću, odnosno za poslovanje u vezi s deviznim rezervama zemlje i za neka druga državna plaćanja. Prema tome, ona ne sudjeluje u plaćanjima koja obavljaju vanjskotrgovinska poduzeća, ali zato kontrolira njihovo devizno poslovanje. Ciljevi su ostali nepromijenjeni od samih početaka, a oni su: sačuvati stabilnost cijena, a vezano za to i relativnu stabilnost tečaja.

Hrvatsko devizno tržište još uvijek je nedovoljno razvijeno. Međutim, ponuda financijskih instrumenata i broj transakcija na deviznom tržištu kontinuirano se povećava, kao i obrazovanje do sada neinformiranih potencijalnih sudionika. Valutni rizik jedan od najznačajnijih rizika u hrvatskom gospodarstvu. Iznosi imovine i obveza u valuti su relativno ujednačeni što znači da bi promjena tečaja gotovo jednako utjecala na banke i deponente. Kada se govori o hrvatskom tržištu, treba istaknuti vrlo visok stupanj euroizacije. Može se reći kako je jedan od najvećih problema financijskog sustava većine zemalja nestabilnost valute. Ona uzrokuje pad vrijednosti valute i porast stope inflacije, a samim time i nepovjerenje građana. Kada je euroizacija visoka, vrlo ju je teško smanjiti unatoč dugogodišnjoj makroekonomskoj i tečajnoj stabilnosti. Ne pomaže u znatnoj mjeri ni vjerodostojna monetarna politika koja uključuje regulatorne mjere za destimuliranje bankovnog poslovanja s devizama. Ono na čemu treba raditi jest stabilnost tečaja kune prema euru. Ona je ključna i za očuvanje financijske stabilnosti s obzirom na visoku deviznu zaduženost svih domaćih sektora.

Što se svjetskog deviznog tržišta tiče, ono nema posebno određenu geografsku lokaciju niti radno vrijeme. Svjetsko tržište čine centralne i komercijalne banke koje međusobno trguju konvertibilnim devizama 24 sata dnevno. Pored banaka, aktivne su multinacionalne kompanije, brokerske kuće, kao i pojedinci. Multinacionalne kompanije se u posljednje vrijeme ističu kao sve aktivniji sudionik na svjetskom deviznom tržištu. Ne smije se izostaviti uloga brokera koji se mogu pojaviti kao posrednici u svim transakcijama. Dnevni obujam trgovine na svjetskom deviznom tržištu kreće se oko 3 trilijuna dolara. Najpopularnija tržišta su London, New York i

Tokio. Oko 90% transakcija čine financijske transakcije, a preostalih 10% odnosi se na financiranje trgovine. Razlozi rasta transakcija na deviznom tržištu jesu povećanje emisija i trgovine vrijednosnicama na međunarodnim tržištima, rast svjetske trgovine te špekulacije. Najzastupljenije su swap transakcije sa 48%, a nakon njih slijede spot transakcije sa 43%. Terminalske transakcije manje su zastupljene.

Na kraju, potrebno je istaknuti kako je vrlo aktualna tematika oko uvođenja eura. Prema raznim analizama i istraživanjima, Hrvatska je spremna započeti proces uvođenja eura. Ona je dosegla relativno visok stupanj realne konvergencije. Već više od dva desetljeća održava nisku inflaciju i stabilan tečaj, a u posljednje vrijeme zamjetno je poboljšán proračunski saldo te je smanjen javni dug. Kada će Hrvatska uvesti euro, kakav će biti proces prilagodbe, pitanja su na koja još uvijek nema odgovora.

## SAŽETAK

Devizno tržište je mjesto gdje se susreću ponuda i potražnja. Ono je istodobno i mehanizam kojim se reguliraju odnosi prodavača i kupaca u uvjetima u kojima sudionici razmjene ili kupoprodaje ostvaruju svoje ciljeve i interese, zbog kojih i stupaju u međusobne odnose. Devizni tečaj mjeri vrijednost jedne valute u odnosu na drugu valutu, a određuje se na deviznom tržištu. Tečaj je vrlo važna varijabla ekonomske politike zbog toga što direktno utječe na rentabilnost izvoza, odnosno cijene uvoza, a samim time na konkurentnost gospodarstva. Subjekti na deviznim tržištima su: središnje banke, komercijalne poslovne banke, razne financijske ustanove, investicijske tvrtke, velike međunarodne korporacije, fizičke osobe i dr. Na deviznom tržištu zaključuju se razni ugovori, pa se tako razlikuju: spot ugovor, forward ugovor, futures ugovor, opcijski ugovor te valutni i devizni swap. Središnja banka može intervenirati na deviznom tržištu zbog povećanja ili smanjenja novčane ponude te osiguranja stabilnog deviznog tečaja. Izloženost deviznom riziku postaje na globalnoj razini sve značajniji problem s obzirom na razvoj međunarodne trgovine u kojem sve više sudjeluju i manja poduzeća kako bi opstala u uvjetima sve jače konkurencije na tržištu.

*Ključne riječi: devizno tržište, devizni tečaj, devizni rizik, Republika Hrvatska*

## **SUMMARY**

Foreign exchange market is the place where supply and demand meet. It is at the same time a mechanism for regulating the relations between sellers and buyers in the conditions in which the exchange or purchasing parties realize their goals and interests, for which they are interrelated. The foreign exchange rate measures the value of one currency in relation to another currency and is determined on the foreign exchange market. The rate is a very important variable of economic policy because it directly affects the profitability of exports, ie the price of imports, and thus the competitiveness of the economy. Subjects in foreign exchange markets are: central banks, commercial banks, various financial institutions, investment companies, large international corporations, natural persons etc. The various deals are concluded on the foreign exchange market, so they differ: spot contracts, forward contracts, futures contracts, an option contract, and currency and foreign exchange swaps. The central bank may intervene in the foreign exchange market due to the increase or decrease of the money supply and the provision of a stable foreign exchange rate. Exposure to foreign exchange risk becomes increasingly significant at global level with regard to the development of international trade, whereby even smaller companies are increasingly involved in order to survive in the conditions of ever increasing competition in the market.

*Key words: foreign exchange market, foreign exchange rate, foreign exchange risk, Republic of Croatia*

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

1. Andrijanić, I. (1999): *Vanjska trgovina*, Zagreb: Mikrorad d.o.o.
2. Andrijanić, I. i Pavlović, D. (2016): *Međunarodno poslovanje*, Zagreb: Libertas
3. Babić, A. i Babić, M. (2008): *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Sigma savjetovanja d.o.o.
4. Cofnas, A. (2008): *Forex: kako uspješno trgovati devizama*, Zagreb: Masmadia
5. Čustović, E. i Vrgoč, R. (2009): *Svjetski novac: prednosti i izazovi Forex tržišta*, Zagreb: Expletus gratia
6. Lovrinović, I. (2015): *Globalne financije*, Zagreb: Accent d.o.o.
7. Matić, B. (2016): *Međunarodno poslovanje: institucije, pravila, strategije*, Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet
8. Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2005): *Financijska tržišta + institucije*, Zagreb: Mate
9. Nikolić, N. i Pečarić, M. (2007): *Osnove monetarne ekonomije*, Split: Naklada Protuđer
10. Samuelson, P. A. i Nordhaus, W. (1992): *Ekonomija*, 14. izdanje, Zagreb: Mate d.o.o.

### Članci i publikacije:

1. Bedeković, V. i Golub, D. (2011): *Suvremeni menadžment u uvjetima globalnog poslovanja*, *Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*, 2 (2), str. 57-63, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/76453> (6.3.2019.)
2. Buterin, D., Plenča, J. i Ribarić Aidone, E. (2014): *Mogućnosti i rizici investiranja na forex tržištu*, *Zbornik Veleučilišta u Rijeci*, 2 (1), str. 77-90, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/128880> (25.3.2019.)
3. Jakovčević, D. i Novaković, D. (2018): *Izloženost valutnom riziku banaka i poduzeća u Republici Hrvatskoj*, *Financije – teorija i suvremena pitanja*, str. 203-227, dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/946737.chapter18-09.pdf> (6.3.2019.)

4. Koški, D. (2013): *Međunarodni financijski menadžment*, materijal za izučavanje, 1. dio, Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera, Ekonomski fakultet u Osijeku
5. Marić, Ž. (2012): *Realni devizni tečaj i interno prilagođavanje (primjer Bosne i Hercegovine)*, *Tranzicija*, 14 (29), str. 13-26, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/86066>, (8.3.2019.)
6. Moosa, I. A. (2003): *International Financial Operations: Arbitrage, Hedging, Speculation, Financing and Investment*, New York: Palgrave Macmillan, (1)
7. Papaioannou, M. (2006) *Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms*, International Monetary Fund, Working Paper, (WP/06/255), dostupno na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp06255.pdf>, (8.3.2019.)
8. Pejić-Bach, M. (1997): *Upravljanje deviznim rizikom*, *Računovodstvo, revizija i financije*, (7) 11, str. 2017-2024, dostupno na: <https://www.bib.irb.hr/4301> (9.3.2019.)
9. Peterlin J. (2004): *Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima* (1.dio), Zagreb: RriF, br. 2/2004
10. Peterlin J. (2004): *Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima* (2.dio), Zagreb: RriF, br. 3/2004
11. Tuškan, B. (2009): *Upravljanje rizicima uporabom financijskih derivata u RH*, Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, (7), br 1.
12. Vidučić, Lj. (2008): *Financijski menadžment*, (6), Zagreb: RriF – plus d.o.o.
13. Visković, J., Miletić, M. i Pavlović, M. (2015): *Upravljanje valutnim rizikom poduzeća izvoznika Splitsko-dalmatinske županije*, Zbornik radova, LIMEN 2015, str. 71.-80.
14. Vujić, B. (2016): *Obilježja i izazovi monetarne politike RH*, Zagreb: Visoko učilište Effectus

#### Internet izvori:

1. BIS, dostupno na: <https://www.bis.org/publ/rpfx16.htm> (25.3.2019.)
2. Hrvatska enciklopedija, dostupno na: <http://www.enciklopedija.hr/> (1.3.2019.)
3. Financijski klub, dostupno na: <http://finance.hr/> (1.3.2019.)
4. Hrvatska narodna banka, dostupno na: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (5.3.2019.)

5. IMF (2014): Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restrictions, dostupno na: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf> (25.3.2019.)
6. Moj bankar, dostupno na: <http://www.moj-bankar.hr/> (1.3.2019.)
7. Poslovni dnevnik, dostupno na: <http://www.poslovni.hr/> (2.3.2019.)

## POPIS TABLICA, GRAFIKONA I SLIKA

### Popis tablica

Tablica 1. Temeljne razlike između forwards i futures ugovora.....	12
Tablica 2. Pregled tehnika za upravljanje transakcijskom izloženosti.....	14
Tablica 3. Stanje međunarodnih ulaganja – izravna ulaganja u milijunima eura od 2014. do 2018. godine.....	32

### Popis grafikona

Grafikon 1. Promet na deviznom tržištu po instrumentima.....	22
Grafikon 2. Promet deviznog tržišta po sudionicima.....	23
Grafikon 3. Devizne intervencije i nominalni dnevni tečaj eura od 2013. do 2017.....	31
Grafikon 4. Euroizacija depozita i plasmana u RH, 2005.-2016.....	49
Grafikon 5. Kreditna deeuroizacija, 2011.-2016.....	50
Grafikon 6. Depozitna deeuroizacija.....	51
Grafikon 7. Struktura imovine (depozita i kredita) u stranoj valuti hrvatskih banaka, 2013.-2016. (u milijardama kuna).....	53
Grafikon 8. Izloženost pojedinoj valuti ukupne imovine u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. (u %)......	54
Grafikon 9. Struktura obveza (depozita i kredita) u stranoj valuti hrvatskih banaka, 2013.-2016. (u milijardama kuna).....	55
Grafikon 10. Izloženost pojedinoj valuti ukupnih obveza u stranoj valuti hrvatskih banaka 2016. godine.....	56

### Popis slika

Slika 1. Podjela financijskih derivata.....	11
Slika 2. Čimbenici visoke osjetljivosti na promjene tečaja.....	50
Slika 3. Oblici izloženosti valutnom riziku.....	52