

Finansijska tržišta

PROF. DR MAJA BAĆOVIĆ

05.12.2022.

Kako funkcionišu finansijska tržišta?

- Finansijska tržišta određuju bogatstvo i rashode, troškove kreditiranja i investiranja, devizni kurs
- Na finansijskom tržištu određuje se cijena AKTIVE – različitih formi u kojima se može držati bogatstvo
- Cijene aktive karakteriše visoka varijabilnost
- Aktiva je trajna – ona se ne troši i predstavlja formu štednje
- Vrijednost se ne ogleda u današnjoj upotrebi već u cijeni po kojoj se može prodati
- Cijenu određuje budućnost

Kako funkcionišu finansijska tržišta?

- Finansijska tržišta:
 - Tržište novca
 - Tržište hartija od vrijednosti i obveznica
 - Devizno tržište
 - Tržište derivativa
- Finansijska aktiva – sredstvo štednje; trajno dobro
- Trgovina fondovima (ne tokovima)
- Dobro organizovani sistemi

 **Table 7.1 Stock Market Capitalization and Trading, February 2016**

	Total value of outstanding shares in billions of local currency	Total market value, (% of GDP)	Monthly trading volume in millions of local currency	Average daily trading total value (%)
London	3168.1	164.8%	196.7	0.30%
New York	17042.9	92.7%	1550.5	0.45%
Frankfurt	1408.2	45.7%	111.3	0.38%
Euronext	2916.7	83.5%	161.8	0.26%
Zurich	1365.3	212.8%	86.5	0.30%

Trading Hours of Stock Markets Around the World, Greenwich Mean Time



Osobine finansijskog tržišta

- TRAJNOST – godišnji iznos štednje domaćinstava je samo PRIRAST postojećeg bogatstva, na osnovu kojeg se definiše obim tražnje za finansijskim instrumentima
- U svakom momentu trguje se i starom i novom aktivom
- Cijene se formiraju tako da izjednače ponudu i tražnju na nivou ukupnog fonda
- Anticipativni karakter – fokus na buduću vrijednost finansijske imovine

Funkcije finansijskog tržišta

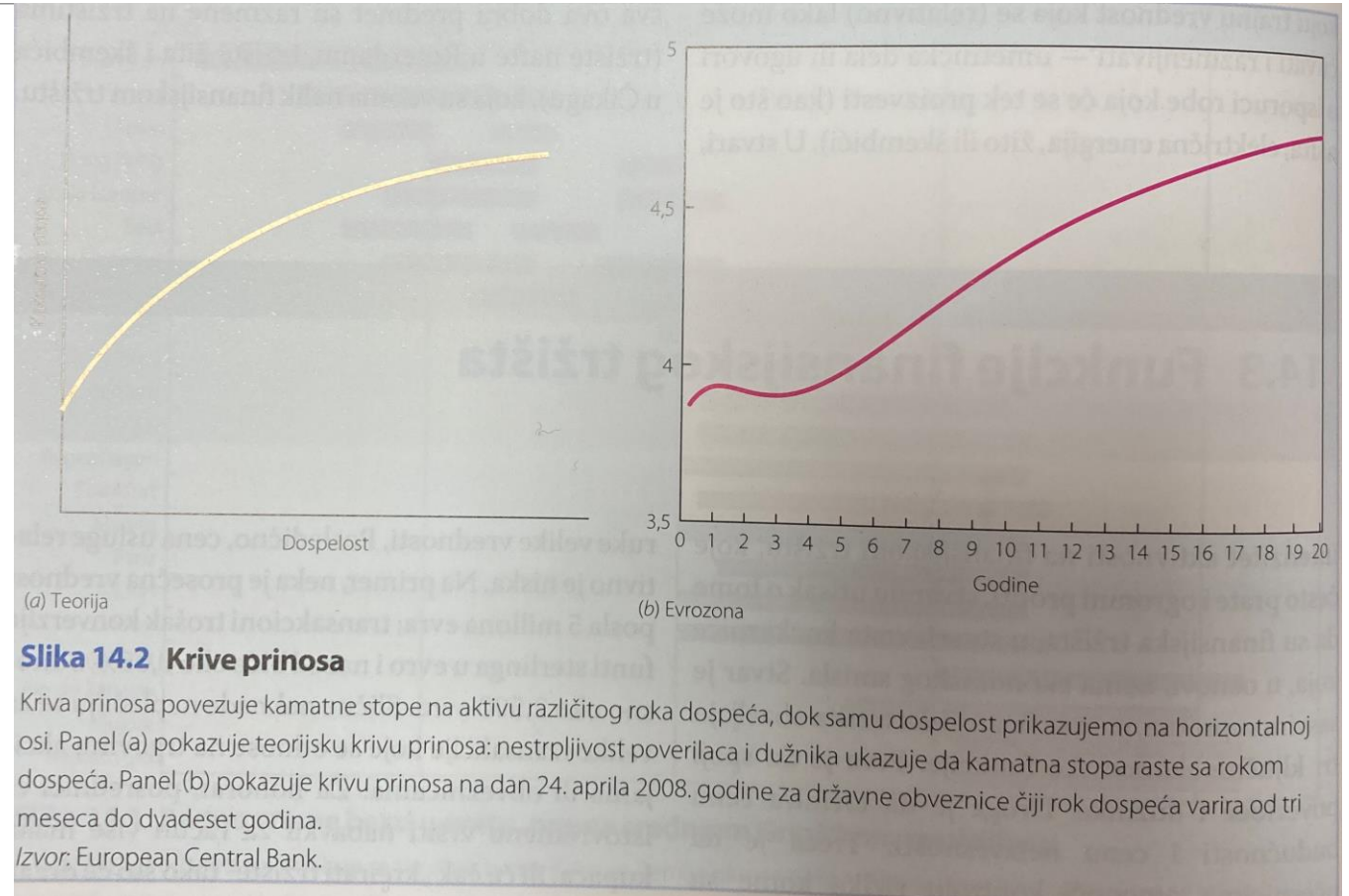
- Finansijsko posredovanje – usmjeravanje resursa od štediša ka zajmoprimcima i investitorima
- Cijena vremena u formi kamatne stope
- Krive prinosa (varijacija kamatne stope u zavisnosti od roka dospjeća)
- Alokacija (kontrola) rizika

Finansijsko posredovanje

- Intertemporalni transfer štednje
- Finansijski posrednici
- Razdvajanje čina štednje (odložene potrošnje) od čina investiranja (stvaranje fizičkog proizvodnog kapitala)

Cijena vremena

- Kamata – cijena budućnosti (nagrada za čekanje)
- Finansijska tržišta definišu cijenu budućnosti
- Neprofitno pravilo – ekvivalentne finansijske operacije moraju imati istu kamatnu stopu jer se očigledne profitne šanse brzo eliminišu na tržištu



Alokacija rizika

- Pozitivna korelacija između profita i rizika
- Diverzifikacija
- Premija na rizik



Cijene i prinosi HOV - obveznice

- Cijene obveznica – diskontovanje

$$p_o = \frac{1}{(1+i)^n} T$$

Bond Prices and Yields: Some Examples

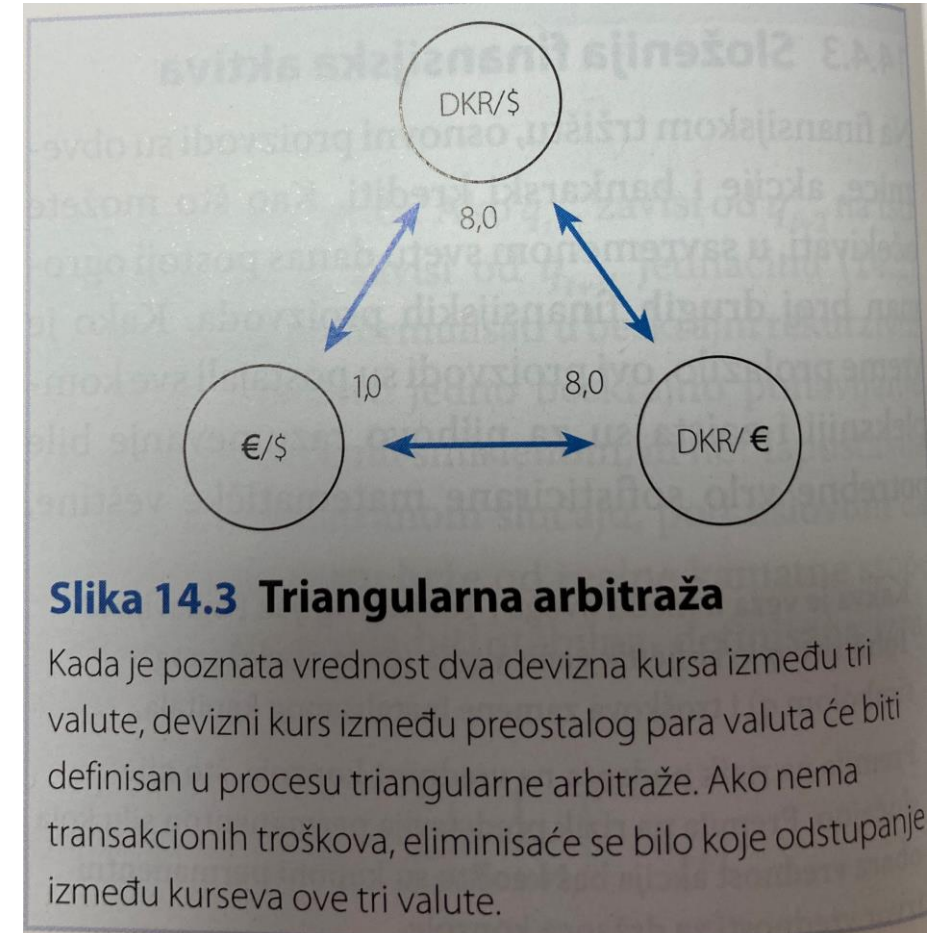
Description of the payment stream	Price in euros given yield i :	Yield given price P :
A. One year pure discount bond paying 1 euro at end of year	$\frac{1}{(1+i)}$	$\frac{1}{P} - 1$
B. Two year pure discount bond paying 1 euro at end of 2 nd year	$\frac{1}{(1+i)^2}$	$\frac{1}{P^{1/2}} - 1$
C. Ten year pure discount bond paying 1 euro at end of 10 th year	$\frac{1}{(1+i)^{10}}$	$\frac{1}{P^{1/10}} - 1$
D. Consol paying 1 euro per annum, forever	$\frac{1}{i}$	$\frac{1}{P}$

Cijene i prinosi HOV - akcije

- Cijene akcija: Prinos od dividende; Kapitalni dobitak
- Kako se određuje vrijednost akcije?
- Akcija daje vlasniku pravo na dio profita
- Ako je nerizična obveznica trezora koja se plaća na kraju perioda t - d_t , alternativa kupovini akcije je držanje obveznice sa realnim prinosom r
- Ako je q_t cijena akcije na početku perioda t , stopa prinosa na akcije je prinos $\frac{d_t}{q_t}$ plus anticipirani kapitalni dobitak $\frac{q_{t+1}-q_t}{q_t}$
- Uslov neprofitnosti: $r = \frac{d_t}{q_t} + \frac{q_{t+1}-q_t}{q_t}$, odnosno $q_t = \frac{d_t+q_{t+1}}{1+r}$
- **Današnja cijena akcije jednaka je sadašnjoj vrijednosti zbira dividende i sopstvene očekivane cijene u narednom periodu**

Informacije i tržišna efikasnost

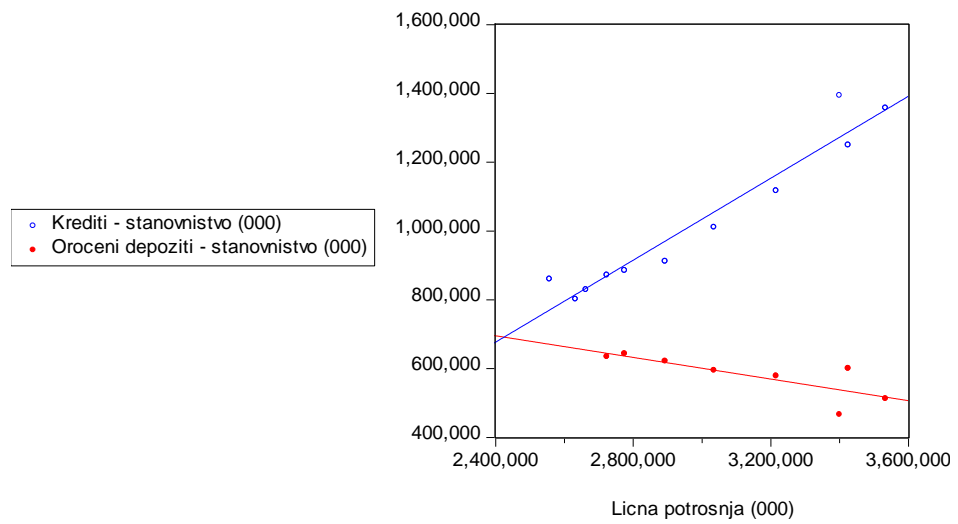
- Arbitraža – primjer neprofitnog usliva, koji se odnosi na operacije koje ne uključuju dodatni rizik
- Tri grupe:
 - Prinosne (dva oblika aktive koji odbacuju različite prinose, konvergencija prinosa)
 - Prostorne (isti oblici aktive na različitim prostorima)
 - Triangularne (devizno tržište, slučaj kada relativne cijene tri različite valute nisu u skladu)
- Kupoprodajna marža – margina između kupovnog i prodajnog kursa



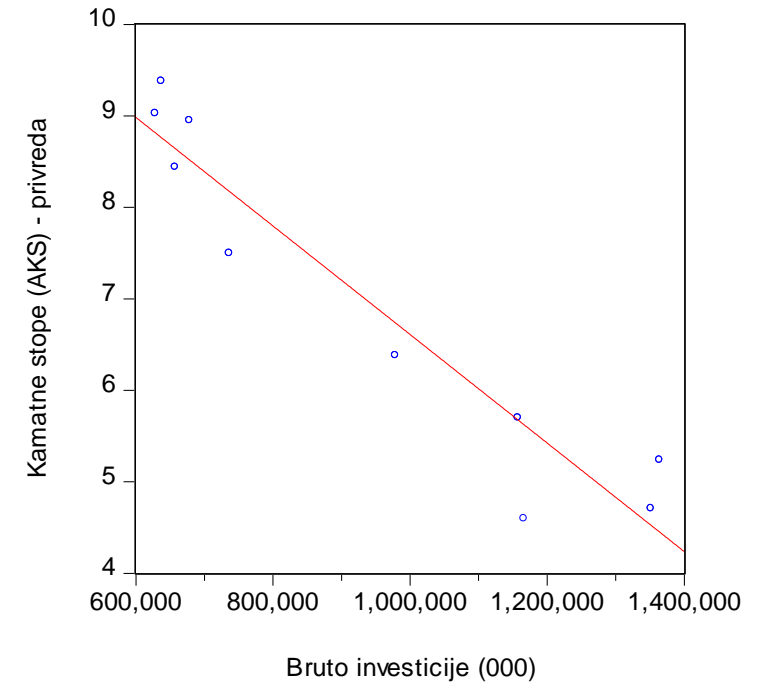
Finansijska tržišta i makroekonomija

- Transmisioni kanal monetarne politike
 - Kamatna stopa (CB definiše kamatnu stopu na kratak rok, firme pozajmljuju sredstva na dugi rok). Monetarna politika utiče na pomjeranje krive prinosa preko uticaja na očekivanja o kretanju kamatne stope u budućnosti
 - Cijena aktive (uticaj kamatnih stopa na cijenu obveznica, stanova itd)
 - Bankarski krediti (ekspanzivna vs restriktivna politika utiče na kreditnu aktivnost banaka)
 - Devizni kurs
- Tržišna efikanost ili špekulativna manija
- Mjehurovi

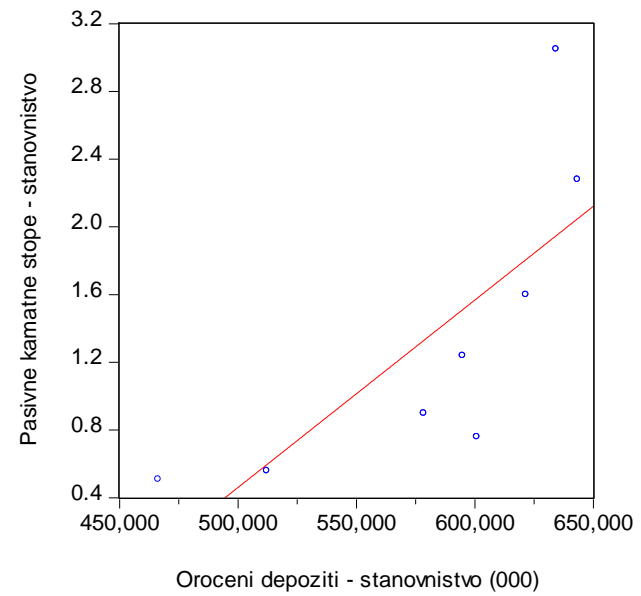
Licna potrosnja, stednja i krediti domacinstava, Crna Gora, 2010-2020



Bruto investicije u osnovna sredstva (000) i kamatne stope, Crna Gora, 2010-2020



Stednja domacinstava i kamatne stope, Crna Gora, 2013-2020



Materijali za čitanje

- Dominguez, Kathryn, M E. 2006. "The European Central Bank, the Euro, and Global Financial Markets." *Journal of Economic Perspectives*, 20 (4): 67-88. DOI: 10.1257/jep.20.4.67, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.20.4.67>
- Duffie, Darrell, and Jeremy C. Stein. 2015. "Reforming LIBOR and Other Financial Market Benchmarks." *Journal of Economic Perspectives*, 29 (2): 191-212. DOI: 10.1257/jep.29.2.191, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.29.2.191>
- Nakamura, Emi, Dmitriy Sergeyev, and Jón Steinsson. 2017. "Growth-Rate and Uncertainty Shocks in Consumption: Cross-Country Evidence." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9 (1): 1-39. DOI: 10.1257/mac.20150250, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.20150250>
- Ohanian, Lee E. 2010. "The Economic Crisis from a Neoclassical Perspective." *Journal of Economic Perspectives*, 24 (4): 45-66. DOI: 10.1257/jep.24.4.45, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.24.4.45>
- Varian, Hal R. 1987. "The Arbitrage Principle in Financial Economics." *Journal of Economic Perspectives*, 1 (2): 55-72. DOI: 10.1257/jep.1.2.55, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.1.2.55>
- Calomiris, Charles W. 1993. "Financial Factors in the Great Depression." *Journal of Economic Perspectives*, 7 (2): 61-85. DOI: 10.1257/jep.7.2.61, <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.7.2.61>