

# Tečajni sustavi prema međunarodnom monetarnom fondu i njihova implementacija

---

**Matić, Antonio**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2022**

*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:137:944953>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-07**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**ANTONIO MATIĆ**

**TEČAJNI SUSTAVI PREMA MEĐUNARODNOM  
MONETARNOM FONDU I NJIHOVA  
IMPLEMENTACIJA**

Diplomski rad

Pula, 2022.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
«Dr. Mijo Mirković»

**ANTONIO MATIĆ**

**TEČAJNI SUSTAVI PREMA MEĐUNARODNOM  
MONETARNOM FONDU I NJIHOVA  
IMPLEMENTACIJA**

Diplomski rad

**JMBAG: 0303067857, 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, 2022.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani \_\_\_\_\_, kandidat za magistra ekonomije/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, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_ godine



## IZJAVA

### o korištenju autorskog djela

Ja, \_\_\_\_\_ dajem odobrenje Sveučilištu  
Jurja Dobrile

u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ 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.

U Puli, \_\_\_\_\_ (datum)

Potpis

\_\_\_\_\_

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND .....</b>	<b>3</b>
2.1. Keynesov i Whiteov plan za uređenje međunarodnih monetarnih odnosa .....	4
2.3. Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda .....	6
2.3.1. Sredstva međunarodnog monetarnog fonda.....	7
2.3.2. Zajmovi Međunarodnog monetarnog fonda .....	8
2.4. Usklađivanje politike deviznog tečaja na svjetskoj razini .....	9
2.5. Novi sustav klasifikacije deviznih tečajeva MMF-a .....	10
<b>3. TEČAJNA POLITIKA KINE .....</b>	<b>15</b>
3.1. Gospodarstvo Kine .....	15
3.2. Razvoj politike tečaja u Kini .....	22
3.3. Utjecaj tečaja na gospodarstvo Kine .....	26
3.4. Devizne pričuve Kine .....	29
<b>4. TEČAJNA POLITIKA INDIJE .....</b>	<b>34</b>
4.1. Gospodarstvo Indije.....	36
4.2. Tečajevi i politika deviznog tečaja u Indiji .....	40
4.3. Međunarodne pričuve Indije u razdoblju od 1995. do 2020. godine .....	44
<b>5. TEČAJNA POLITIKA REPUBLIKE HRVATSKE.....</b>	<b>47</b>
5.1. Gospodarstvo Republike Hrvatske .....	48
5.2. Struktura tokova kapitala i devizni tečaj .....	52
5.3. Međunarodne pričuve RH .....	55
5.4. Uvođenje Eura u RH .....	58
<b>6. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>62</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>64</b>
<b>Popis tablica i grafikona .....</b>	<b>66</b>
<b>Sažetak.....</b>	<b>68</b>
<b>Summary .....</b>	<b>69</b>

## 1. UVOD

Međunarodni monetarni fond (MMF) je središnja institucija međunarodnog monetarnog sustava tj. sustava međunarodnih plaćanja i međunarodnih valutnih tečajeva, koji omogućuje plaćanje različitim zemljama te se ona brine za globalni prosperitet na način da se zalaže za uravnotežen razvoj i širenje svjetske trgovine, stabilnost tečajeva, sprječavanje natjecateljskih devalvacija među državama, te pomaže u ostvarenju platno bilančne ravnoteže. Keynes i White su nakon drugog svjetskog rata u svojim prijedlozima nastojali oblikovati novi međunarodni sustav. Međunarodni monetarni fond pomoću zajmova nastoji pomagati svojim zemljama članicama kako bi se prilagodili šokovima, prevencija u krizama itd. Zato mnogi ekonomisti smatraju da MMF u vrijeme kriza mora reformirati svoj način rada i uvesti nove mehanizme djelovanja kako bi mogao što efikasnije upravljati stabilnošću svjetskog monetarnog sustava i time osigurati temelje daljnjeg razvoja. Kada se pojavila svjetska financijska kriza MMF je uveo nove kreditne linije u smislu zajma koje će zemlja dobiti, a funkcionira na način da zemlja ne mora koristiti novac sve dok se ne ukaže potreba za njime. Odabir odgovarajućeg tečajnog sustava ovisi o posebnim karakteristikama svake zemlje. Režimi slobodno fluktuirajućeg tečaja kojeg su usvojile razvijene zemlje možda neće odgovarati zemljama u razvoju čija tržišta nisu toliko razvijena i čije gospodarstvo nije dovoljno stabilno da apsorbira rizike promijene tečaja. Stoga, u teoriji, ako se usvoji pravi režim, to bi moglo olakšati poslovnu klimu i potencijalno dugoročno unaprijediti gospodarski rast.

Cilj rada je analizirati i prikazati tri zemlje i to redom Kinu, Indiju i Republiku Hrvatsku, njihove tečajne sustave te kako tečajni sustavi pojedine zemlje utječu na njihova gospodarska kretanja.

Kroz rad se dotičemo triju zemalja, Kine kao svjetskog lidera u trgovini, najvećeg rastućeg gospodarstva, Indije jedne od vodećih zemalja što s tiče svoga gospodarskog rasta, te Hrvatske kao primjer jedne male zemlje u EU.

Kina je zemlja koja provodi politiku upravljano fluktuirajućeg tečaja, tj. već je 2005. godine provodila politiku upravljano fluktuirajućeg tečaja, da bi 2008. odgovorila na svjetsku financijsku krizu, kroz fiksiranje tečaja, da bi već 2010. godine prešla na sustav upravljano fluktuirajućeg tečaja. S druge strane imamo tečajnu politiku Indije

koja se temelji na upravljano fluktuirajućem tečajnom režimu gdje indijska rupija nije fiksno vezana za neku valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu. Reserve Bank of India (IRB) intervenira na deviznom tržištu na asimetričan način, pretežno kupujući dolare kada se rupija suoči s pritiskom aprecijacije. Tečajni režim u Hrvatskoj koji provodi Hrvatska narodna banka (HNB) je upravljano fluktuirajući tečaj gdje s jedne strane domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu valutu ili košaricu valuta i gdje je nominalni tečaj kune stabilan zbog povremenih intervencija HNB-a. Uz to HNB ne određuje gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru. Također, HNB ne može utjecati na vrijednost kune prema nekim drugim valutama jer je vrijednost tih stranih valuta određena odnosima eura i tih stranih valuta na svjetskim deviznim tržištima.

Rad se sastoji od pet poglavlja. U drugom poglavlju govorimo općenito o MMF-u, Keynes-ovom i White-ovom planu za uređenje međunarodnog monetarnog sustava. U trećem poglavlju analiziramo tečajnu politiku Kine, njeno gospodarstvo te utjecaj promjene tečaja na gospodarstvo. Dok u četvrtom poglavlju dolazimo do Indije gdje također analiziramo njenu tečajnu politiku, gospodarstvo te utjecaj promjene tečaja na to gospodarstvo. Za kraj imamo Hrvatsku tj. njenu tečajnu politiku, gospodarstvo i utjecaj promjene tečaja na gospodarstvo RH, te se kratko dotičemo uvođenja eura u Hrvatskoj.

Za potrebe rada korištene su metode analize i sinteze, metoda komparacije, povijesna metoda, metoda deskripcije.



## 2. MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Međunarodni monetarni fond (MMF) je agencija koja je osnovana kako bi se osigurala stabilnost međunarodnog monetarnog i financijskog sustava te međunarodnih plaćanja, a osnovan je 22.7.1944. godine.<sup>1</sup>

MMF se zalaže za uravnotežen razvoj i širenje svjetske trgovine, stabilnost tečajeva, sprječavanje natjecateljskih devalvacija među državama, te pomaže u ostvarenju platno bilančne ravnoteže. Također, MMF nastoji spriječiti krize te služi kao tehnološka i financijska podrška zemljama koji su u položaju najzaduženijih i najsiromašnijih, a koje imaju problem sa bilancom plaćanja. Sudjeluje u unapređenju tržišta kapitala čineći ih transparentnijima. Trenutno MMF broji 190 zemalja članica dok mu je sjedište u Washingtonu.<sup>2</sup>

Već se i prije završetka Drugog svjetskog rata postavljalo pitanje kako bi se svladao valutni kaos i teškoće u kojima će se naći sustav međunarodnih ekonomskih odnosa i plaćanja nakon završetka rata. O tome se i raspravljalo na međunarodnoj financijskoj konferenciji održanoj u Bretton – Woodsu 1944. godine gdje su bila ponuđena dva plana: Keynesov plan i plan H. Whitea.<sup>3</sup> Upravo je osnivanjem MMF-a prvi puta u povijesti institucionaliziran međunarodni monetarni sustav u obliku jedne međunarodne institucije te je njegovo osnivanje bilo izrazito neophodno za izgrađivanje jednog nužnog međunarodnog monetarnog sustava koji će poslije završetka Drugog svjetskog rata stvoriti uvjete za konvertibilnost valuta zemalja članica MMF-a na jedinstvenim osnovama i radi ostvarenja zajedničkih ciljeva, tj. slobodnog kretanja roba i kapitala bez trgovinskih, carinskih i valutnih barijera u uvjetima stabilnih deviznih tečajeva, zasnovanih na njihovom zlatnom paritetu.

Ciljevi MMF-a su:<sup>4</sup>

- Stabilizirati devizne tečajeve,
- Ostvariti povjerenje zemalja članica u zaštitnu funkciju MMF-a,

---

<sup>1</sup> HNB (2015): "Međunarodni monetarni fond" dostupno na <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/medunarodni-monetarni-fond> (pristupljeno 26.04.2022.)

<sup>2</sup> Loc. Cit

<sup>3</sup> Lovrinović, I.: Globalne financije „ACCENT“ d.o.o. Zagreb, 2015. str. 542

<sup>4</sup> Ibidem, str. 543.

- Promovirati međunarodnu monetarnu suradnju rješavanjem konkretnih problema,
- Ubrzati razvoj međunarodne trgovine, povećati zaposlenost i dohodak,
- Uspostaviti multilateralni sustav plaćanja po računu tekućih transakcija,
- Skratiti trajanje neravnoteža u bilancama plaćanja.

U ostvarivanju tih ciljeva Fond se služio raznim mehanizmima i instrumentima, a do danas se puno toga promijenilo odnosno bilo je toliko promjena da je od originalnog brettonwoodskog sustava ostalo vrlo malo.

## 2.1. Keynesov i Whiteov plan za uređenje međunarodnih monetarnih odnosa

Kao polazna osnova za rješavanje problema deviznih tečajeva bila su izrađena dva plana: Keynesov i Whiteov plan. Oba su plana sadržavala prijedloge za oblikovanje novoga međunarodnog monetarnog sustava.

Keynesov plan je imao ključni cilj, osnivanje Međunarodne klirinške unije unutar koje bi se obavljala prebijanja salda koncem svakog mjeseca, dok bi središnje banke uzajamno i redovito odobravale kredite. Također, Keynes je bio predvidio i uvođenje svjetske novčane jedinice (bancor) koja bi imala tečaj prema zlatu i drugim valutama, odnosno bancor bi zamijenio zlato koje bi se demonetiziralo.<sup>5</sup>

Keynes je u svom prijedlogu Međunarodne klirinške unije iz 1942. godine pod nazivom *Proposals for an International Clearing Union (ICU)* iznio sljedeće prijedloge:<sup>6</sup>

1. Određivanje tečajeva nacionalnih valuta prema bancoru i prema zlatu,
2. Određivanje iznosa zaduženja kod ICU-a u odnosu prema kvoti zemlje, a kvota bi se izračunavala na temelju veličine izvoza i uvoza svake zemlje,
3. Zemlje koje imaju veći suficit i rezerve koje nadmašuju njihove kvote, bile bi slobodne odobravati kredite drugim zemljama koje imaju deficite te povećavati svoje iznose sredstava na računu rezervnog fonda unutar Unije,
4. Ukoliko bi se zemlja htjela zadužiti više od jedne četvrtine svoje kvote, trebala bi imati suglasnost upravljačkog vijeća, a ako bi njezina zaduženost u tom

---

<sup>5</sup> Ibidem, str. 544.

<sup>6</sup> Loc.cit

obujmu trajala najmanje godinu dana, tada bi njezina valuta mogla devalvirati bez dopuštenja Upravnog vijeća,

5. Suprotna situacija se događa ukoliko bi zemlja bilježila rast suficita koji premašuje  $\frac{1}{2}$  njezine kvote, tada može poduzeti revaluaciju, povećati plaće ili smanjiti protekcionističke trgovinske mjere prema uvozu ili odobravati kredite drugim zemljama,
6. Postojala bi samo jednosmjerna konvertibilnost zlata u bancor, ali zemlje ne bi mogle tražiti zlato u zamjenu za primljene kredite u bancorima, samo bi Upravno vijeće moglo distribuirati zlato zemljama koje su odobravale kredite s namjerom da smanje veličinu tih kredita,
7. Zemlje koje nisu članice Unije mogle bi imati otvorene račune, ali ne bi mogle povlačiti sredstva niti glasovati,
8. Ukoliko zemlje žele napustiti Uniju to će im biti dopušteno samo ukoliko su podmirili sva dugovanja prema drugim članicama Unije.

Upravo iz ovih Keynesovih prijedloga možemo vidjeti kako je želio svijet bez jakog i jednog jedinog lidera, tj. htio je onakav svijet u kojem bi postojala spremnost na suradnju i pomoć u teškoj situaciji.

Keynes je u jednu ruku predlagao da MMF bude svojevrsni oblik supranacionalne središnje banke koja ne bi bila ni pod čijim utjecajem, a koja bi funkcionirala prema unaprijed utvrđenim i prihvaćenim pravilima. Na taj bi način zlato i nacionalne valute bili demonetizirani, a upravljanje međunarodnom likvidnošću bilo bi znatno pojednostavljeno i ne bi se događale nepoželjne neravnoteže na svjetskoj razini koje ugrožavaju čitav sustav. Keynesov plan je također predviđao i kapitalne kontrole jer nijedna zemlja ne želi doživjeti da novac bježi iz zemlje bilo to zbog političkih ili drugih razloga jer bi to destabiliziralo njezinu ekonomiju.

Sa druge strane imamo Whiteov plan koji je naglašavao važnost monetarne politike i stabilnost cijena uz zadržavanje ovlasti nacionalnih tijela. Whiteov plan je polazio od stabilnih deviznih tečajeva tj. od fiksnih tečajeva koji bi se mogli prilagođavati poradi platno – bilančnih neravnoteža, smanjivanja deviznih restrikcija, osnivanja posebnoga, međunarodnog stabilizacijskog fonda čija bi se sredstva formirala na načelu kvota, a davale bi pravo na određeni broj glasova u Skupštini Fonda i pravo na kupnju od Fonda konvertibilnih valuta drugih zemalja poradi otklanjanja neravnoteže u platnoj bilanci.

Prvorazrednu ulogu u međunarodnim plaćanjima imalo bi zlato i konvertibilne devize, a na prvom mjestu dolar.<sup>7</sup> Također, White se zalagao za multilateralizam i slobodnu trgovinu, zalagao se za kontrolu tokova kapitala i uvođenje inteligentne kontrole koja ne bi stopirala kapitalne tokove već bi ih usmjeravala u pravi smjer. White je imao sličnu ideju kao i Keynes, a ta ideja je bila da se uvede jedinstvena svjetska valuta koja bi se zvala unitas, ali se i od te ideje odustalo kao što se odustalo i od Keynesove ideje i njegove valute bancor, a neuspjeh jedinstvene valute je to što se smatralo da nijedna valuta ne bi trebala imati središnju ulogu u novom sustavu.<sup>8</sup>

Na temelju Keynesova i Whiteova plana izrađeni je Zajednički plan, s više elemenata Whiteova plana, koji je bio raspravljani i jednoglasno usvojen na konferenciji u Bretton – Woodsu u srpnju 1944. godine, a prihvaćanjem tog plana osnovan je i ranije spomenuti Međunarodni monetarni fond.

### **2.3. Djelovanje Međunarodnog monetarnog fonda**

Djelovanje MMF-a je organizirano na načina da djeluje regijski i funkcijski. Organizacijski pokriva pet regija: Afriku, Europu, dvije Amerike, Aziju i Srednji istok. Također u MMF-u djeluje i deset funkcijskih sektora: administracija, središnja banka, devizni i trgovinski poslovi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, ustroj MMF-a, pravni poslovi, istraživački poslovi, uprava, računovodstvo i financije. Uz sve ove organizacijske jedinice, postoji još sedam specijaliziranih jedinica koje vrše povremene ili visoko specijalizirane poslove.<sup>9</sup> Glavna dva načela djelovanja Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) su nadzor i uvjetovanost, a koja se ogledaju u tri glavna vida njegova djelovanja: razvoj kapaciteta, savjetima za politiku i financijskoj pomoći.

Razvoj kapaciteta upravlja pravilima ponašanja u vezi s politikom valutnih tečajeva, konvertibilnost valuta i plaćanja vezanih uz transakcije na tekućoj bilanci te se odnosi na tehničku pomoć i obuku za pomoć vladama u provedbi zdravih ekonomskih politika. Nadalje, savjeti za politiku djeluju na način da prate gospodarska i financijska kretanja i savjetuju kako i na koji način djelovati. Tu bi se naglasilo to da stručnjaci Fonda zapravo savjetuju pojedine zemlje kako uskladiti nacionalnu makroekonomsku politiku sa pravilima Fonda te je naglasak na savjetodavnoj, a ne na prinudnoj ulozi.

---

<sup>7</sup> Ibidem, str. 547.

<sup>8</sup> Loc. Cit.

<sup>9</sup> Babić M., Babić A.: Međunarodna ekonomija, „MATE“, d.o.o. Zagreb, 2000., str. 35.

Naposljetku dolazimo do financijskog vida djelovanja u kojem MMF daje zajmove i druge financijske pomoći zemljama članicama.<sup>10</sup>

### 2.3.1. Sredstva međunarodnog monetarnog fonda

Postoje četiri glavna izvora sredstava MMF-a koje on koristi za davanje kredita zemljama članicama:<sup>11</sup>

1. Upisom kvota članica, a visina kvote ovisi od ekonomske snage zemlje (25% kvote u vidu posebnih prava vučenja (eng. Special Drawing Rights-SDR) te preostalih 75% kvote u nacionalnoj valuti),
2. Posuđivanjem od zemalja članica koje su u mogućnosti da pozajmljuju sredstva,
3. Pristojbe za korištenje svojih sredstava, dohotka od investicija,
4. Kamate na fondove SDR-a.

Glavni izvor sredstava su članarine tj. članske kvote koje su po iznosu jednake kvoti vezanoj za nju. Sustav kvota osim što je važan za prikupljanje novca i financiranje raznih kreditnih aktivnosti također je važan i za upravljanje Fondom, jer se na osnovu visine uplaćene kvote određuje snaga pojedine članice prilikom glasanja. Poseban način pružanja financijske pomoći državama članicama ostvaruje se prodajom valuta druge države članice ili posebnih prava vučenja. Količina uplate pojedine zemlje vezana je uz visinu korištenja dopuštenog korištenja posebnih prava vučenja. Prava vučenja se ostvaruju tako da Fond prodaje državama valute ili SDR u zamjenu za njihovu nacionalnu valutu.<sup>12</sup> U početku su SDR bila samo sredstva likvidnosti, a zatim su počela služiti kao pokriće za saniranje platne bilance i polog za korištenje financijskih olakšica. Predstavljaju obračunski novac, nemaju svoju papirnatu formu, a zbog svoje stabilnosti u međunarodnim transakcijama predstavljaju sredstvo plaćanja koje je sigurnije od bilo koje konvertibilne valute.

Sredstva Fonda su dostupna samo na kraće određeno vrijeme. Ako su države povlačile sredstva od Fonda moraju postupno kupovati svoju nacionalnu valutu pomoću drugih valuta ili SDR. To se naziva „otkup“ nacionalne valute, a ima isti ekonomski učinak kao i otplata. Do 1970. godine sredstva Fonda su bila namijenjena

---

<sup>10</sup> IMF: „What is the IMF?“ dostupno na <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> (pristupljeno 26.04.2022.)

<sup>11</sup> Babić, M., Babić, A. op. cit. str. 35.

<sup>12</sup> Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje. Leksikografski zavod Miroslav Krleža, 2021. dostupno na <https://www.lzmk.hr/projekti/146-hrvatska-enciklopedija-mrežno-izdanje> (pristupljeno 16.11.2021.)

uravnoteženju platne bilance te su ustupana za vrijeme kraće od godine dana, poznati su pod nazivom stand-by sporazumi. Nakon 1970. godine praksa Fonda je bila financiranje programa prilagođavanja stand-by sporazumima u rokovima do tri godine. Ukoliko država želi koristiti opća sredstva MMF-a mora dokazati da joj je potrebna valuta drugih članica zbog svog platno bilančnog sporazuma s Fondom. Dosad je fond razvio više od 45 različitih programa davanja pomoći, a naročito praćenja i ocjenjivanja njihove primjene i provođenje politike stabilizacije.<sup>13</sup>

Posuđivanje se smatra privremenim izvorom sredstava MMF-a, te MMF ima pravo posuđivati valutu bilo koje članice uz njen pristanak. Prve posudbe su izvršene u okviru Općih sporazuma o posuđivanju (eng. General Agreement to Borrow-GAB). Ovi sporazumi su sklopljeni 1962. godine za početno razdoblje od 4 godine, ali su se stalno produljivali pa su još uvijek na snazi. Opći sporazumi o posuđivanju omogućuju MMF-u da posuđuje valute deset industrijskih zemalja članica i Švicarske.<sup>14</sup>

### 2.3.2. Zajmovi Međunarodnog monetarnog fonda

Zemlja koja se nalazi u ozbiljnim financijskim neprilikama i u nemogućnosti je da plati dospjele obveze iz inozemstva može predstavljati i problem u ukupnom međunarodnom financijskom sustavu, zbog čije sigurnosti je i osnovan MMF. Bilo koja zemlja članica ima pravo da zatraži pomoć MMF-a ukoliko ima problema u bilanci plaćanja. Zajmovi MMF-a namijenjeni su pomoći zemljama članicama u rješavanju problema u bilanci plaćanja, da stabiliziraju svoje ekonomije te da uspostave sustavan ekonomski rast.

Zajmovi MMF-a danas imaju tri namjene:<sup>15</sup>

1. Pomoći u prilagodbi na različite šokove, pomažući zemljama članicama da ne bi došlo do uništavanja ekonomije, jer bi to bilo jako skupo kako za samu zemlju tako i za ostale zemlje kroz ekonomske i financijske efekte,
2. Programi MMF-a mogu otključavati i ostala financiranja tj. mogu zainteresirati i ostale zajmodavce, upravo iz tog razloga što program može poslužiti kao signal

---

<sup>13</sup> Kotur, Sanja. "Uloga Međunarodnog monetarnog fonda u 21. stoljeću." Završni rad, Veleučilište u Karlovcu, 2015. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:128:284632>

<sup>14</sup> IMF (2012): „IMF Survery: IMF Support to Poor Countries Gets Needed Boost“, dostupno na <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol100412a> (pristupljeno 16.11.2021.)

<sup>15</sup> Kotur, S., op. cit., str.13.

da je zemlja prihvatila preporučene politike, te na taj način stekla politički kreditibilitet i povjerenje investitora,

### 3. Zajmovi MMF-a mogu pomoći u prevenciji kriza.

MMF kroz zajmove daje i dovoljno vremena zemljama koje ih primaju kako bi uredno provele politiku prilagodbe, čime bi stekle uvjete za stabilno gospodarstvo i održivi rast. Politike će se razlikovati ovisno o okolnostima u zemlji. Na primjer, zemlja koja se suočava sa naglim padom cijena ključnih izvoznih proizvoda možda će trebati financijsku pomoć dok provodi mjere za jačanje gospodarstva i radi na proširenju svog izvoza. Zemlja koja pati od ozbiljnog odljeva kapitala možda će morati riješiti probleme koji su doveli do gubitka povjerenja ulagača – možda su kamatne stope preniske, proračunski deficit i dug rastu prebrzo ili je bankarski sustav neučinkovit ili loše reguliran. Na primjer, ako MMF ne financira odnosno ne daje zajam zemlji koja je u problemu, proces prilagodbe bi mogao biti puno teži, jer ako investitori nisu voljni osigurati nova financiranja, zemlja ne bi imala drugog izbora nego se prilagoditi kroz većinom bolnu kompresiju državne potrošnje, uvoza i gospodarske aktivnosti. Upravo pozajmljivanje MMF-a ili kako je ranije navedeno „financiranje“, omogućuje postupnu i pažljivo promišljenu prilagodbu.<sup>16</sup>

#### 2.4. Usklađivanje politike deviznog tečaja na svjetskoj razini

Odmah po završetku Drugog svjetskog rata američki dolar je postao okosnica međunarodnog monetarnog sustava pa su se sve valute ravnale prema njemu. Tako je funkciju rezervne valute preuzeo dolar, valuta zemlje koja je imala dominantnu ulogu u svjetskom gospodarstvu i koja je kod sebe imala najveću količinu svjetskog novca tj. zlata. Već je 1937. godine SAD imao 50% svjetskih zlatnih rezervi, a nakon Drugog svjetskog rata čak 70%. Predsjednik SAD, Nixon, je 1971. godine proglasio nekonvertibilnost dolara u zlato i time zapravo dopustio da dolar pliva. Uvođenjem rezervne valute, tj. valute one zemlje koja posjeduje najveći dio svjetskih zlatnih rezervi, trebalo je taj sustav uskladiti s potrebama razvitka i ukloniti stalno prisutne deflatorno – depresivne stege koje otežavaju gospodarski rast i razvoj na nacionalnoj i na međunarodnoj razini.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> IMF (2021.):“ IMF Lending“ dostupno na <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending> (pristupljeno 17.11.2021.)

<sup>17</sup> Lovrinović, I., op.cit. str. 551.-552.

Osnutkom MMF-a je uspostavljen sustav deviznih tečajeva s maksimalnom maržom oscilacija od +/-1% od paritetnog tečaja koji je zastupao MMF i koji je bio važan element sustava MMF-a. MMF se uporno zalagao za načelo jedinstvenog fiksnog tečaja i inzistirao je na njemu, ali konkretne situacije, veoma raznovrsne po uzrocima, stalno su dovodile do primjene prakse fluktuirajućih tečajeva, čije razdoblje počinje s početkom svjetske monetarne krize. Krajem te krize kada su se sastale najrazvijenije države svijeta, njih deset, i kada je prihvaćena službena cijena zlata od 35 dolara za uncu zlata, gdje su utvrđeni središnji tečajevi, a marže fluktuacija deviznog tečaja pojedine valute proširene su na +/-2,25% u odnosu prema središnjem tečaju. Tako je nastao novi režim stabilnog središnjeg tečaja. No, i takav režim je bio kratkotrajan jer je već u veljači 1973. godine uslijedila druga devalvacija USD, što je izazvalo nove mjere u sustavu deviznih tečajeva MMF-a. Uvodi se novi sustav deviznih tečajeva koji je trebao biti baziran na stabilnim, ali prilagodljivim tečajevima, a fluktuiranje se može primjenjivati u posebnim slučajevima.<sup>18</sup>

Novi sustav, sustav fluktuirajućih tečajeva, stvorio je središnjim bankama više prostora i više mogućnosti u odlučivanju i prihvaćanju najprikladnije metode za utvrđivanje deviznog tečaja domaće valute. Od 1976. godine kada je i službeno uveden fluktuirajući tečaj u sustavu MMF-a, prisutna je i tendencija sve manjeg broja samostalnog vezivanja tečaja domaće valute za neku pojedinačnu valutu, uključujući i američki dolar, dok se broj sporazuma o deviznom tečaju domaće valute sve više kreće u smjeru vezivanja uz grupu valuta ili u smjeru veće fleksibilnosti deviznog tečaja. No, ni ta slika nije dugog vijeka jer već 1991. godine dolazi do određenih izmjena u pogledu politike deviznog tečaja koji provodi pojedina zemlja. Svatko ima mogućnost izbora određene vrste deviznog tečaja koji dotičnoj zemlji najbolje odgovara, kako u pogledu vođenja domaće ekonomske politike tako i u pogledu utjecaja tečajnih varijacija na troškove domaćeg gospodarstva. Situacija se 90-ih godina mijenja pa se sve više zemalja okreće plivajućem deviznom tečaju, bilo da je slobodni ili upravljani.<sup>19</sup>

## **2.5. Novi sustav klasifikacije deviznih tečajeva MMF-a**

Novi sustav klasifikacije deviznih tečajeva temelji se na primijenjenom režimu u nekoj zemlji koji se može razlikovati od zakonsko određenog. Sustav klasificira tečajne sustave prvenstveno na temelju stupnja do kojeg tečaj određuje tržište, a ne službena

---

<sup>18</sup> Loc. Cit.

<sup>19</sup> Ibidem, str. 554.



radnja, pri čemu su tržišno određeni tečajevi općenito fleksibilniji. Različiti devizni režimi klasificiraju se s obzirom na stupanj njihove fleksibilnosti te stupanj nezavisnosti monetarne politike.<sup>20</sup>

MMF ne stvara razliku između dolarizacije i monetarne unije, čistog fluktuirajućeg i slobodno plivajućeg tečaja, ali ni ne navodi košaricu valuta kao zaseban devizni režim. MMF razlikuje različite varijante deviznog tečaja s obzirom na one koje mu zemlje članice službeno prijave, a to su:<sup>2122</sup>

- Devizni tečaj bez domaće valute u optjecaju – to je režim gdje se strana valuta primjenjuje kao jedino zakonsko sredstvo plaćanja ili sama zemlja pripada monetarnoj/valutnoj uniji u kojoj dijeli isto zakonsko sredstvo plaćanja s ostalim članicama. Kada se takav režim prihvati podrazumijeva se odricanje od nezavisne monetarne kontrole i odlučujućeg utjecaja domaćih monetarnih vlasti na monetarna kretanja. Takve zemlje imaju velik broj prednosti kao što je suzbijanje stope inflacije, zaustavljanje kamatnih stopa, smanjenje rizika od povećanja stope inflacije, ali i mnoge nedostatke kao što su troškovi zbog gubitka prihoda od emisijske dobiti,
- Devizni tečaj u uvjetima valutnog odbora – to je režim koji je temeljen na zakonskoj obvezi zamjene domaće valute za stranu valutu uz fiksni devizni tečaj. To znači da se domaća valuta emitira samo ako ima potpuno pokriće u stranoj valuti,
- Ostali konvencionalni aranžmani fiksno vezanog tečaja – valuta neke zemlje može biti formalno ili stvarno vezana za neku drugu valutu ili košaricu valuta po fiksnom tečaju s odstupanjima tečaja unutar granica raspona od +/-1% oko središnjeg tečaja. Odabir uz koju će se valutu vezati domaća valuta ovisi o stupnju međusobne razmjene roba, usluga i kapitala zemalja o čijim je valutama riječ,
- Fiksni devizni tečaj unutar zadanog raspona plivanja – u ovom slučaju visina deviznog tečaja kreće se između dopuštenih granica fluktuacije koje dopuštaju odstupanja veća od +/-1% oko središnjeg tečaja,

---

<sup>20</sup> Picek, Tajana. "Devizni tečaj u sustavu zlatnog standarda." Završni rad, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 2019. str. 19. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:020785>

<sup>21</sup> Loc. Cit.

<sup>22</sup> Lovrinović, I.; op. cit. str.558.-560.

- Puzajuće prilagođavanje – ovdje se valuta povremeno prilagođava u malim vrijednostima prema unaprijed određenom fiksnom tečaju ili s obzirom na određene kvantitativne indikatore unutar zone odstupanja. Stopa puzanja je takva da može biti na razini određene fiksne stope ili može prouzrokovati inflacijske promjene vrijednosti valute,
- Devizni tečaj unutar promjenjivih granica plivanja – devizni tečaj se odražava unutar granica zone fluktuacija oko središnjeg tečaja koji se kontinuirano prilagođava unaprijed određenom tečaju ili odgovara na promjene određenih kvantitativnih indikatora,
- Upravljanje plivajući devizni tečaj bez unaprijed određenog smjera kretanja – ovdje monetarna vlasti putem intervencija na međunarodnim deviznim tržištima utječe na kretanja deviznog tečaja,
- Slobodno plivajući devizni tečaj – Ovdje monetarne vlasti nemaju za cilj direktno utjecati i određivati razinu deviznog tečaja, već se prilagođavati stopi promjene i sprječavati prekomjerne fluktuacije deviznog tečaja.

Tablica koju ćemo u nastavku prikazati predstavlja tečajne aranžmane članica u odnosu na alternativne okvire monetarne politike kako bi se istaknula uloga tečaja u široj ekonomskoj politici i prikazala da različiti režimi tečaja mogu biti u skladu sa sličnim monetarnim okvirima. Okviri monetarne politike su sljedeći:<sup>23</sup>

1. Tečajno sidro – monetarna vlast kupuje ili prodaje devize kako bi se održao tečaj na unaprijed određenoj razini ili unutar raspona. Tečaj služi kao nominalno sidro ili posredni cilj monetarne politike,
2. Monetarni agregatni cilj - monetarna vlast koristi svoje instrumente za postizanje ciljane stope rasta za monetarni agregat, kao što je primarni novac, M1 ili M2, a ciljani agregat postaje nominalno sidro ili među cilj monetarne politike,
3. Okvir ciljanja inflacije – javna objava brojčanih ciljeva za inflaciju uz obvezu monetarne vlasti za postizanje tih ciljeva, povećana je odgovornost središnje banke za postizanje ciljeva inflacije,
4. Ostalo – država nema izričito navedeno nominalno sidro, nego prati različite pokazatelje u vođenju monetarne politike.

---

<sup>23</sup> Loc. Cit.

**Tablica 1.** Tečajni sustavi prema određenom monetarnom okviru po zemljama u 2020. godini.

TEČAJNI SUSTAVI	TEČAJNO SIDRO		MONETARNI AGREGATNI CILJ	OKVIR CILJANJA INFLACIJE	OSTALO
	US DOLAR	EURO			
Devizni tečaj bez domaće valute u optjecaju	Ecuador, El Salvador, Panama	Kosovo, Crna Gora, San Marino			
Devizni tečaj u uvjetima valutnog odbora	Hong Kong	BIH, Bugarska			
Ostali konvencionalni aranžmani fiksnog vezanog tečaja	Bahami, Bahrein, Irak, Jordan, Qatar	Danska, WAEMU <sup>24</sup> , CEMAC <sup>25</sup>	Samoa		Solomunski otoci
Upravljanje fluktuirajući tečaj	Gvajana, Iran, Maldivi	Hrvatska, Sjeverna Makedonija	Bolivija, Nigerija, Tanzanija, Kina	Armenija, Srbija, Gvatemala	Azerbajdžan, Tajikistan, Sudan
Fluktuirajući tečaj			Bjelorusija, Madagaskar	Albanija, Brazil, Čile, Indija, Ukrajina	Švicarska, Zambija, Malaysia
Slobodno fluktuirajući tečaj				Australija, Kanada, Japan, Mexico, Češka	EMU <sup>26</sup> , Somalija, SAD

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima IMF (2020): „Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions“ dostupno na <file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/9781513556567%20-%20Annual%20Report%20on%20Exchange%20Arrangements%20and%20Exchange%20Restrictions%202020%20Annual%20Report%20on%20Exchange%20Arrangements%20and%20Exchange%20Restrictions%202020.pdf> (pristupljeno 27.04.2022.)

Prethodna tablica prikazala je samo neke od članica MMF-a i njihove tečajne sustave raspoređene po određenim vrstama monetarnog okvira. U nastavku rada bit će detaljnije prikazane tri zemlje i njihovi tečajni sustavi, zemlje koje se gospodarski i

<sup>24</sup> Zapadnoafrička ekonomska i monetarna unija

<sup>25</sup> Centralnoafrička ekonomska i monetarna zajednica

<sup>26</sup> Europska monetarna unija

veličinom razlikuju, a to su Kina sa upravljano fluktuirajućim tečajnim sustavom, Indija sa fluktuirajućim tečajnim sustavom i Hrvatska sa upravljano fluktuirajućim tečajnim sustavom, ali različitim monetarnim okvirom što ćemo vidjeti u nastavku rada.

### 3. TEČAJNA POLITIKA KINE

Službena valuta u Kini je kineski renminbi ili juan koji dolazi od skraćenice CNY, a ponekad i CNH ako se radi o trgovanju na off-shore tržištima kao što je tržište Hong Konga. Kina je primjenjivala politiku fiksnog tečaja od 1949. godine pa do kasnih sedamdesetih, gdje je kineski renminbi bio vezan uz američki dolar. U 1978. godini krenulo je otvaranje kineskog gospodarstva te se tako krenuo i primjenjivati dvostruki tečajni sustav gdje se renminbi koristio samo unutar nacionalnog gospodarstva dok su se devizni certifikati koristili u međunarodnim transakcijama. 80-tih i 90-ih godina prošlog stoljeća, Kina se zalagala da RMB postane međunarodno konvertibilan pa je korištenjem swap centara devizni tečaj usmjeravan prema realnoj vrijednosti i dvostruki sustav je napušten. Renminbi na kraju nije postao konvertibilan, a jedan od razloga zašto nije ostvarena konvertibilnost remimbija ide i na ruku financijskoj krizi koja je pogodila azijske zemlje 1998. godine. Činilo se kako kineski financijski sustav neće biti sposoban pratiti ubrzani rast prekograničnog novca, a posljedica toga je bilo trgovanje valutom po cijeni unutar granica koje je vlada administrativno odredila te je sve do 2005. godine kineski remimbi bio vezan uz američki dolar. Tijekom tranzicije s planskog na tržišno gospodarstvo, kao i u procesu otvaranja gospodarstva i većeg sudjelovanja u međunarodnoj razmjeni, remimbi je devalviran zbog povećanja konkurentnosti kineskog izvoza. Od 2006. godine dopuštena je fluktuacija tečaja remimbija, ali u uskim granicama baznog tečaja određenog prema košarici svjetskih valuta. Tako je u novije vrijeme kineska vlada postepeno krenula povećavati fleksibilnost tečaja remimbija. Kao rezultat toga remimbi je postao osma najtrgovanija svjetska valuta u 2013. godini i peta u 2015. godini, dok je u 2020. godini zauzela treće mjesto odmah iza američkog dolara i eura. Od tada kineska vlada provodi aprecijaciju remimbija.<sup>27</sup>

#### 3.1. Gospodarstvo Kine

Kina je poznata kao jedno od najbrže rastućih svjetskih gospodarstva, te kako se Kina počela otvarati i reformirati svoje gospodarstvo 1978. godine, rast BDP-a u prosjeku iznosi gotovo 10% godišnje te je tako više od 800 milijuna ljudi izvučeno iz siromaštva, a također je došlo i do poboljšanja u zdravstvenim, obrazovnim i drugim

---

<sup>27</sup>Kersan-Škabić, I.: „Suvremeni trendovi u međunarodnoj ekonomiji“, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile, 2017. str.114.-115.

uslugama. Visoki kineski rast se temelji na proizvodnji, izvozu i nisko plaćenju radnoj snazi, a kako je rast dosegao svoje granice doveo je do ekonomskih, društvenih i ekoloških neravnoteža. S obzirom na svoju veličinu Kina ima veliki utjecaj na gospodarska i trgovinska kretanja u svijetu. Veliki je i uvoznik sirovina pa utječe i na kretanje svjetskih cijena, ali s druge strane svojim snažnim gospodarskim rastom potiče izvoz te razvoj prerađivačke industrije. Kina ima i sve veći utjecaj i na druge zemlje koje su u razvoju i to kroz trgovinu, ulaganja i ideje. Najveće rezerve ugljena u svijetu se naravno nalaze u Kini, najveći je proizvođač, ali i potrošač ove rude te zanimljiva činjenica je da bi kineske rezerve ugljena bile dovoljne za potrebe gospodarstva sljedećih sto godina. Kina je i vodeća zemlja po proizvodnji električne energije, poljoprivrednih proizvoda te nemetalnih minerala.<sup>28</sup>

Kineski sektor informacijsko komunikacijske tehnologije (IKT) drugi je na svijetu. Razvoj IKT-a je povezan sa prodajom pametnih telefona te drugih pametnih uređaja jer se smatra kako će korištenje pametnih uređaja uvelike povećati i potaknuti razvoj cijelog sektora. Zahvaljujući Kini i kineskim proizvodima i njihovoj prodaji putem internet trgovina četrdeset posto ukupne svjetske potrošnje se upravo ostvaruje zahvaljujući njima, njihovim proizvodima i uređajima.

Kina je jedna od poslovno najdinamičnijih zemalja svijeta prvenstveno zbog svog gospodarskog sustava i otvaranja prema svijetu. Od gospodarskih reformi 1978. godine do 2022., kineski je BDP porastao s 362,4 milijarde remimbija na 30 bilijuna remimbija. BDP je porastao za 8,1% u 2021. godini u odnosu na 2020. godinu, ali za 2022. godinu se predviđa usporavanje rasta za 5% jer se domaća potražnja usporila, gospodarsko okruženje se pogoršala zbog rata u Ukrajini, a tu je i pandemija COVID-a 19. U nekim značajnijim gospodarskim poremećajima procjenjuje se da bi se gospodarski rast mogao usporiti i na 4% u 2022. godini, a ne kako je ranije rečeno za 5%.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> World Bank (2022): „The World Bank In China“ dostupno na <https://www.worldbank.org/en/country/china/overview#1> (pristupljeno 28.04.2022.)

<sup>29</sup> Loc. Cit.

**Tablica 2.** Prikaz odabranih makroekonomskih pokazatelja Kine u razdoblju od 2011. do 2020. godine

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>BDP u mlrd. USD</b>	7551.5	8532.23	9570.41	10475.55	11061.55	11233.28	12310.41	13894.82	14279.9	14722.73
<b>BDP per capita u USD</b>	6156.71	6608.71	7086.87	7574.68	8066.94	8572.88	9117.34	9688.47	10228.29	10430.73
<b>Rast BDP-a (godišnji %)</b>	9.551	7.864	7.766	7.426	7.041	6.849	6.947	6.75	5.95	2.348
<b>Stopa inflacije (u%)</b>	5.55	2.62	2.62	1.92	1.44	2.00	1.59	2.07	2.90	2.50
<b>Stopa nezaposlenosti (u%)</b>	4.09	4.09	4.05	4.09	4.05	4.02	3.9	3.8	3.62	5.62
<b>Izvoz u mlrd. USD</b>	1898.38	2048.71	2209.01	2342.29	2273.47	2097.63	2263.35	2486.7	2499.03	1958,29
<b>Uvoz u mlrd. USD</b>	1743.48	1818.41	1949.99	1959.23	1679.56	1578.93	1843.79	2135.75	2077.1	1721,63
<b>Vanjskotrgovinska bilanca u mlrd. USD</b>	154.9	230.31	259.02	383.06	593.9	509.71	419.55	350.95	421.93	436.66
<b>Javni dug (%BDP)</b>	33.6	34.3	37	39.9	41.1	44.2	46.8	50.5	55.4	66.8
<b>Vanjski dug (%BDP)</b>	14.09	13.49	15.6	16.95	12.1	12.64	13.86	14.17	14.78	16.3

Izvor: samostalna izrada autora prema podacima World Bank:

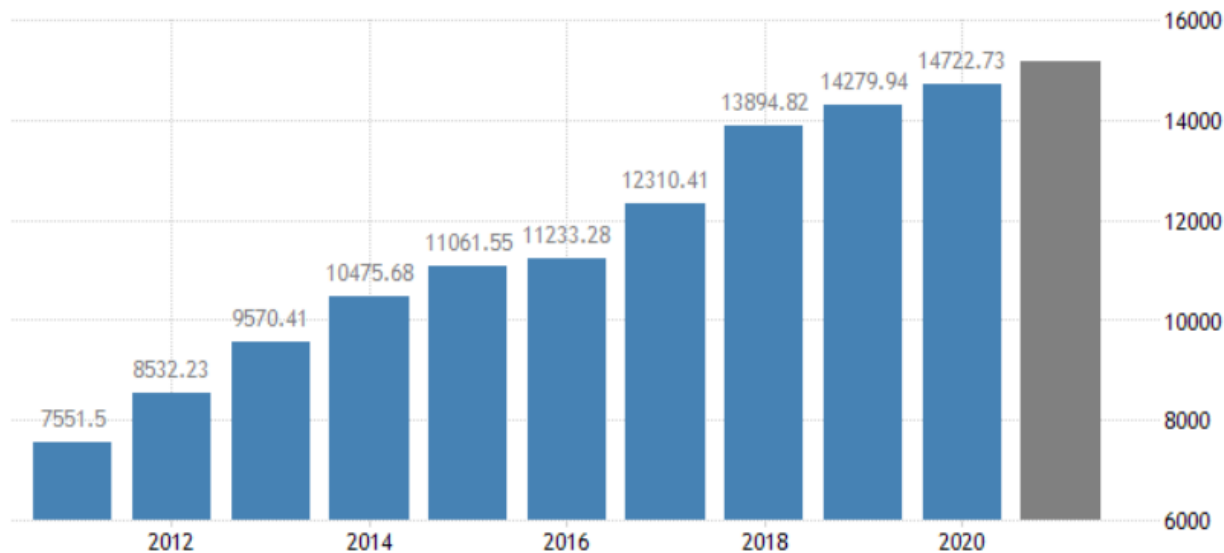
„The World Bank National accounts data“ dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator>

(pristupljeno 28.04.2022.)

Na temelji priložene tablice i pokazatelja vidljiv je gospodarski rast Kine, unatoč oscilacijama koje su se tijekom godina pojavljivale. U prikazanom razdoblju Kina je napredovala neovisno o povećanju javnog i vanjskog duga koji Kinu nije spriječio da se održi u važnim gospodarskim segmentima. Tijekom cijelog promatranog razdoblja Kina bilježi rast BDP-a, ali je taj rast svake godine sve manji. Potrebno je istaknuti 2020. godinu koja je bila po mnogo čemu različitija od ostalih prikazanih godina

prvenstveno se to odnosi na svjetsku pandemiju uzrokovanu virusom COVID-19 gdje možemo vidjeti kako je kina zabilježila pad uvoza i izvoza.

**Graf 1.** Kretanje BDP-a Kine u razdoblju od 2011. do 2021. godine izraženo u mlrd. dolara



Izvor: World Bank: „The World Bank National accounts data“ dostupno na [https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2020&locations=CN&name\\_desc=false&start=2011&view=chart](https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2020&locations=CN&name_desc=false&start=2011&view=chart) ; (pristupljeno 06.12.2021.)

Prema podacima Svjetske banke vidimo kako je kineski BDP 2020. godine iznosio 14722,73 milijardi američkih dolara što je značajan porast u razdoblju od 2011. do 2020. godine. Možemo reći kako je rast u 2020. godini za Kinu bio veći nego što se očekivalo upravo zbog pandemije koja je zahvatila svijet, ali svejedno je to najniža stopa rasta Kine desetljećima.



**Tablica 3.** Kineski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Električni strojevi i oprema</b>	470	490	565	575	595	555	600	660	670	710
<b>Strojevi i uređaji</b>	310	375	385	405	365	345	385	430	415	440
<b>Namještaj i montažne zgrade</b>	60	77	86	92.5	98	87.5	89	96	99.5	109
<b>Plastika</b>	45	55	62	66	65	62	70	80	85	97
<b>Vozila</b>	50	55	58	64	62.5	60	67	75	79	76
<b>Ukupan izvoz</b>	1898,38	2048,71	2209,01	2342,29	2273,47	2097,63	2263,35	2486,7	2499,03	1958,29

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima [tradingeconomics.com](https://tradingeconomics.com): „China Exports by category“ dostupno na <https://tradingeconomics.com/china/exports-by-category> (pristupljeno 10.05.2022.)

Iz navedene tablice možemo vidjeti kako najveći udio kineskog izvoza u prikazanom razdoblju čine električni strojevi i oprema te strojevi i uređaji. Prema dostupnim podacima Kina je jedna od najvećih svjetskih izvoznika.

**Tablica 4.** Kineski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema vanjskotrgovinskim partnerima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>SAD</b>	349	380	397	422	430	406	459	504	429	438
<b>Hong Kong</b>	246	285	296	299	290	265	265	285	266	262
<b>Japan</b>	161	163	161	160	144	138	144	158	150	151
<b>Njemačka</b>	95.9	85.2	82.5	89.4	85	81.4	89.8	95.9	97.8	112
<b>Južna Koreja</b>	83.3	81.3	88.5	96.4	93.7	90	100	108	111	110

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „China Exports, Imports and trade partners“ dostupno na

<https://oec.world/en/profile/country/chn?deltaTimeSelector1=deltaTime10&yearSelector2=importGrowthYear26> (pristupljeno 10.05.2022.)

U prethodnoj tablici i navedenom razdoblju vidimo kako SAD uvelike vodi po uvozu kineskih proizvoda, a to predstavlja gotovo 20% cjelokupnog kineskog izvoza.

**Tablica 5.** Kineski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Električna oprema</b>	360	375	440	425	426	415	455	520	495	550
<b>Mineralna ulja i goriva njihovi proizvodi</b>	275	315	316	317	200	170	250	349	348	265
<b>Strojevi uređaji i</b>	200	185	162,5	180	155	150	170	205	188	190
<b>Rude</b>	150	135	150	155	93	93	125	135	165	180
<b>Plastika i proizvodi od plastike</b>	70	69,5	72,5	75	65,5	61	69	75	71,5	71
<b>Ukupan uvoz</b>	1743,48	1818,41	1949,99	1959,23	1679,56	1578,93	1843,79	2135,75	2077,1	1721,63

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima tradingeconomics.com: „China imports by category“ dostupno na <https://tradingeconomics.com/china/imports-by-category> (pristupljeno 10.05.2022.)

U promatranom razdoblju kineski se uvoz u najvećoj mjeri sastojao od mineralnih ulja, goriva i električnih strojeva i opreme. U 2020. godini Kina je uvezla dobara ukupne vrijednosti 1721,63 milijardi dolara.

**Tablica 6.** Kineski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. po trgovinskim partnerima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Japan</b>	156	139	125	122	105	109	128	138	128	133
<b>Južna Koreja</b>	133	130	138	138	132	120	139	160	135	131
<b>SAD</b>	100	109	123	125	118	114	127	118	103	122
<b>Njemačka</b>	87.1	83	86.4	96.3	77.9	83	94.4	107	104	106
<b>Australija</b>	73.6	75.2	46.1	82.4	69.5	67	84.8	87.7	111	102

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „China Exports, Imports and trade partners“ dostupno na

<https://oec.world/en/profile/country/chn?deltaTimeSelector1=deltaTime10&yearSelector2=importGrowthYear26> (pristupljeno 10.05.2022.)

Gledajući prema trgovinskim partnerima, Kina je u razdoblju od 2011. do 2020. godine najveći dio proizvoda uvozila iz Japana, a zatim iz Južne Koreje, SAD-a, Njemačke i Australije .

### **3.2. Razvoj politike tečaja u Kini**

Reforme kineskog režima deviznog tečaja koje su započele 1978. godine bile su ključni čimbenik koji čine temelj za sudjelovanje Kine u globalnoj trgovini. Od 1949. godine pa sve do kasnih 1970-ih godina Kina je fiksirala svoje devizni tečaj na vrlo precijenjenoj razini kao dio strategije „industrializacije kroz supstituciju uvoza“ gdje se ova politika zalagala za promicanje domaće proizvodnje umjesto uvoza. Kina je imala politiku koja se odnosila na izravnu kontrolu uvoza i izvoza, precijenjeni tečaj i strogu kontrolu deviza. Precijenjeni tečaj je stvorio situaciju u kojoj je došlo do prevelike potražnje za stranom valutom i stvorio je nepovoljne uvjete za izvoz kineskih proizvoda. Precijenjenost valute bio je uzrok pada domaćih cijena izvoznih dobara, a samim time smanjio se i poticaj za njihovu proizvodnju. Zato je država nastojala riješiti taj problem

zahtijevajući od proizvođača stvaranje određenih razina proizvodnje za plasiranje na međunarodnom tržištu.<sup>30</sup>

Kineska vlada je 1988. godine odlučila da će na drugačiji način određivati cijenu na deviznom tržištu te je upravo te godine uveden „Walrasian sustav aukcije“ s ciljem da se odredi cijena transakcija na tržištu. Ujedinjenjem dvaju tečaja znatno je pao broj transakcija na tržištu, što znači da je novi jedinstveni tečaj bio blizu ravnotežnog. Kina je za domaće tvrtke ukinula zadržavanje deviznih tečaja, ali je tražila da svu svoju zaradu prodaju bankama. Dalje, tvrtke su mogle od banke slobodno kupiti devize za trgovinske transakcije. Kineska tranzicija devedesetih godina prošlog stoljeća dovela je do toga da je vrijednost kineske valute bila određivana ponudom i potražnjom u stranoj valuti. Na tržištu je došlo do promjene u tečaju i do korištenja dualnog sustava tečaja te uvođenja i širenja deviznog tržišta, a da bi se prešlo na tržište određenog tečaja bilo je potrebno ispuniti preduvjet ublaživanja kontrole trgovina. Upravo tada je vlada uvela sustav kojim se dopušta zadržavanje dijela deviznih prihoda od ne trgovačkih izvora poput lučkih naknada ili inozemnih doznaka, a uveden je kako bi se potaknuo izvoz i razmjena robe. U travnju 1994. godine država je uspostavila kineski sustav trgovanja devizama čije je sjedište bilo u Šangaju. To je označilo početak jedinstvenog međunarodnog tržišta deviza.<sup>31</sup>

Kineska vlada je 1996. godine objavila da će krajem godine odobriti sve zahtjeve za devize koje se odnose na tekuća plaćanja i transfere, a time je Kina prihvatila obveze sporazuma s MMF-om čime se postigla konvertibilnost za sve transakcije s tekućim računima i bilo je vidljivo kako se tečaj sve više približava ravnotežnom tečaju.

Kina je 2005. godine uvela novi valutni režim čime je završen desetogodišnji fiksni tečaj u odnosu na američki dolar. Vlasti su donijele dvije važne odluke kojima se normalizirao tečaj juana. Odlučeno je da tečaj juana više neće biti vezan isključivo za američki dolar, već će se njegova vrijednost određivati u odnosu na košaricu valuta. Međutim košarica valuta nije precizirana, a najavljeni režim bio je i dalje čvrsto povezan s američkim dolarom. Postojao bi dnevni tečaj koji bi bio objavljen prije početka

---

<sup>30</sup> Goldstein M. I Lardy N.(2009) The Future of China's Exchange Rate Policy: Evolution of China's Exchange Rate Regime in the Reform Era, Washington: Peterson Institute for International Economics, str 6.-8. dostupno na: [https://piie.com/publications/chapters\\_preview/4167/01iie4167.pdf](https://piie.com/publications/chapters_preview/4167/01iie4167.pdf) (28.06.2022.)

<sup>31</sup> Loc. Cit.

trgovačkog dana koji bi činio središnju točku raspona unutar kako bi tečaj CNY/USD mogao fluktuirati toga dana.<sup>32</sup>

U rujnu 2006. godine vlasti su smanjile, čak i ukinule porez na dodanu vrijednost (PDV) za proizvođače izvezene robe. Ukinuli su rabate za 553 proizvoda, a smanjili za još 2.268 proizvoda, a upravo bi niži rabat smanjio izvoz i imao pozitivniji utjecaj na okoliš što zapravo i je prioritet kineske vlade. Dalje su povećani troškovi izvoza čime se smanjuje konkurentnost robe na međunarodnim tržištima. Globalno usporavanje ekonomije dovelo je do zatvaranja tvornica koji su bili izvozno orijentirani te je velik broj radnika ostao bez svog radnog mjesta, točnije njih 20 milijuna. Tada je kineska vlada intervenirala kako bi spriječila daljnju aprecijaciju juana prema američkom dolaru.<sup>33</sup>

Sredinom 2015. godine kineske su vlasti uvodile fleksibilniji tečajni režim prvenstveno zbog internacionalizacije juana i kako bi podržali otvaranje kapitalnog računa. Cilj reforme je bio povećanje kretanja svjetskih valuta u odnosu na kineski tečaj te povećanje utjecaja tržišta. Posljednja uvedena reforma namijenjena je izmjeni mehanizma formiranja dnevnog tečaja CNY-a/USD-a. Uvođenjem ovog režima potaknuta je deprecijacija od 1,9 % na dan 11. kolovoza 2015. godine.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> Sonali D.: „Monetary policy transmission and policy coordination in China“, IMF Working paper No. 2022/074, 2019., Asia and Pacific Department, str. 5. dostupno na <file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/WPIEA2019050.pdf> (pristupljeno 12.05.2022.)

<sup>33</sup> BNP Paribas, The bank for a changing world, 2015., dostupno na: <https://economicresearch.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=27056>, pristupljeno 12.05.2022.

<sup>34</sup> Loc. cit

**Tablica 7.** Kretanje tečaja juana prema USD-u i EUR-u u razdoblju od 2015. do 2020. godine

	<b>CNY/ 1 USD</b>	<b>CNY/ 1 EUR</b>
<b>2015.</b>	6,2837	6,9743
<b>2016.</b>	6,6434	7,3502
<b>2017.</b>	6,7581	7,6328
<b>2018.</b>	6,6166	7,8066
<b>2019.</b>	6,9091	7,7356
<b>2020.</b>	6,9022	7,8752
<b>2021.</b>	6,4491	7,6282
<b>06/2022.</b>	6,6974	7,0734

Izvor: Kuna, A.: „Tečajna politika u Kini“; Dabar, 2021., str. 36., dostupno na [file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/kuna\\_andrea - tečajna politika u kini.pdf](file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/kuna_andrea_-_tečajna_politika_u_kini.pdf) (pristupljeno 07.12.2021.)

Kineski je juan bio vezan za američki dolar, stoga je kretanje tečaja juana prema dolaru imao minimalne oscilacije u promatranom razdoblju. Tijekom 2018. godine Kina je nastavila napredovati prema promjenjivom tečaju, a deprecijacijski pritisak na juan pojačao se te iste godine zbog rasta napetosti u trgovini i znakova koji ukazuju na usporavanje gospodarstva. Tako je tijekom promatranog razdoblja tečaj juana prema euru u kontinuiranoj deprecijaciji. Minimalna aprecijacija juana u 2019. godini nije se uspjela održati budući da već sljedeće godine juan još više deprecira. Vidimo kako je u lipnju 2022. godine vrijednost juana porasla, tj. vrijednost eura se smanjila što možemo povezati sa inflacijom u eurozoni, dok je vrijednost dolara porasla.

U budućnosti će kinesko gospodarstvo trebati tržišno određen, fleksibilan tečaj kako bi mogao djelovati kao amortizer protiv vanjskih šokova, kako bi zadržao sposobnost PBC-a da utječe na domaće ekonomske uvjete putem monetarne politike, te kako bi nastavio napredak o rebalansu vanjske potražnje. Kako kapitalni račun postaje propustljiv i dugoročno se otvara, izostanak fleksibilnog tečaja doveo bi do pojačanih ekonomskih ciklusa jer kapital teče prema unutra kada rastu domaće kamatne stope i obrnuto. U kratkom roku PBC vidi ograničenje za veću fleksibilnost juana, ali zato

dugoročni cilj ima kako bi se ostvarila fleksibilnost juana. Izjava guvernera PBC-a Yi Gang: „Tečajevi mogu poslužiti kao “automatski stabilizatori” za makroekonomiju, a uredno napredovanje tržišne reforme mehanizma formiranja tečaja juana i poboljšanje fleksibilnosti tečaja učinkovito će povećati otpornost našeg ekonomskog i financijskog sustava da odgovori na vanjske šokove. PBC će nastaviti produbljivati reformu mehanizma formiranja tečaja juana, usavršiti režim upravljanog fluktuirajućeg tečaja koji se temelji na tržišnoj ponudi i potražnji i koji je prilagođen u odnosu na košaricu valuta, ojačati ćemo tržišno određivanje tečajeva, poboljšati fleksibilnost tečaj juana, te održavati stabilnu poziciju tečaja juana u globalnom monetarnom sustavu.<sup>35</sup>

### 3.3. Utjecaj tečaja na gospodarstvo Kine

Realni efektivni tečaj Kine imao je veliki utjecaj na gospodarstvo Kine. Prije nego što je 2001. ušla u WTO, Kina je bila na 32. mjestu po vrijednosti uvoza i izvoza, dok 2021. godine zauzima prvo mjesto.

**Tablica 8.** Realni efektivni devizni tečaj u razdoblju od 2000. godine do 2021. godine (2010.=100)

Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja	Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja
2000	92,8	2011	102,7
2001	96,8	2012	108,7
2002	94,6	2013	114,6
2003	88,4	2014	118,3
2004	85,8	2015	130
2005	84,9	2016	123,7
2006	86,3	2017	120,1
2007	89,3	2018	121,7
2008	97	2019	120,9
2009	101,1	2020	123,4
<b>2010</b>	<b>100</b>	2021	127,1

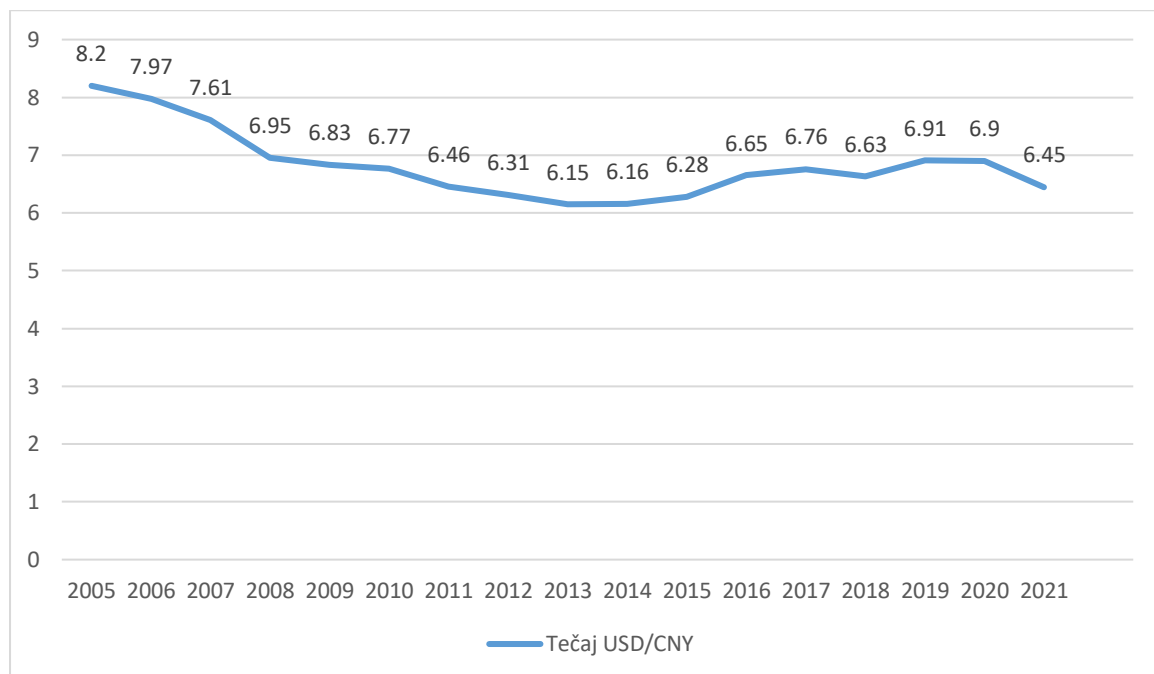
<sup>35</sup> Sonali D.: „China’s Evolving Exchange Rate Regime“, IMF Working paper, No. 2022/074, 2019. , str. 13.-15. dostupno na <file:///C:/Users/Korisnik/Downloads/WPIEA2019050.pdf> (pristupljeno 12.05.2022.)



Izvor: The World Bank: „The World Bank National accounts data“ dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER?locations=CN> (pristupljeno 13.05.2022.)

U razdoblju od 2000. godine pa do 2005. godine imali smo blagi pad realnog efektivnog tečaja što možemo povezati sa smanjenjem nominalnog deviznog tečaja gdje dolazi do smanjenja cijena u inozemstvu i povećanja cijena u tuzemstvu, a porast realnog efektivnog tečaja koji je zabilježen u ostatku promatranog razdoblja pokazuje nam deprecijaciju juana gdje dolazi do rasta cjenovne konkurentnosti, a upravo je to jedan od razloga velikog kineskog izvoza, ali mala i srednja gospodarstva vođena izvozom doživljavaju smanjene trgovinske prihode.

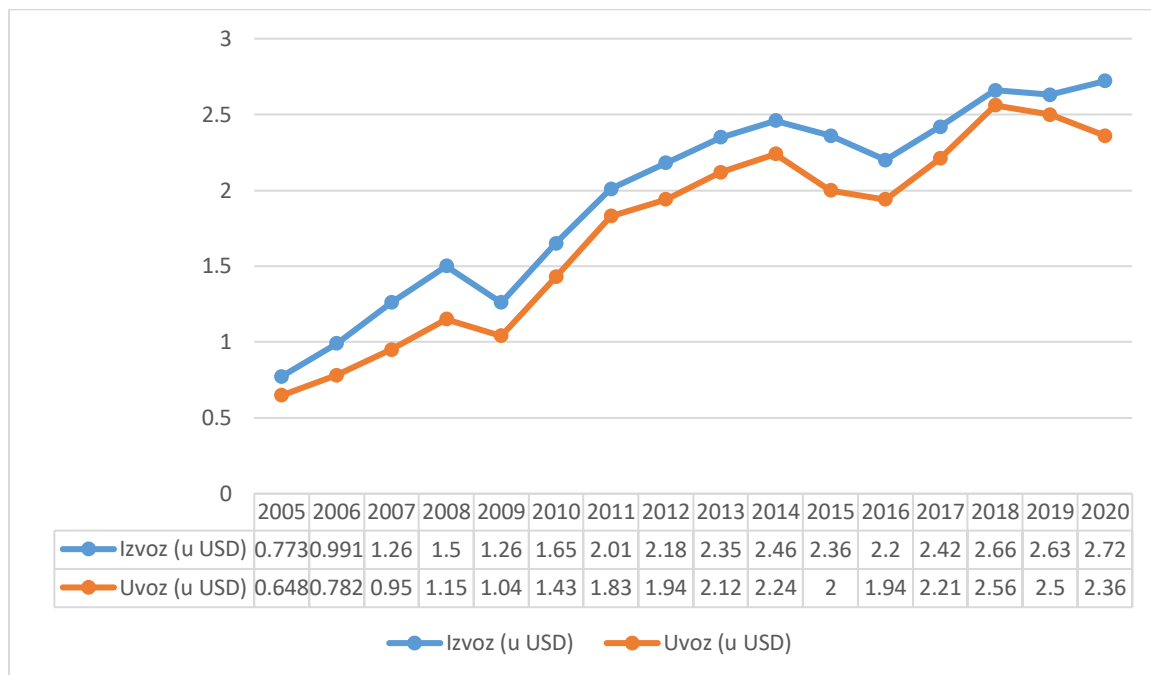
**Graf 2.** Kretanje tečaja USD/CNY u razdoblju od 2005. do 2021. godine



Izvor: World Bank: „The World Bank National accounts data“ dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?end=2021&locations=CN&start=2004> pristupljeno (17.05.2022.)

Grafikon dva nam prikazuje devizni tečaj dolara i juana. Prethodnih godina koje nisu vidljive na grafu tj. do 2005. godine je juan bio fiksiran u odnosu na dolar. Nakon 2005. Kina je počela voditi upravljano fleksibilan tečaj koji je bio vezan za košaricu valuta, ali je 2008. godine ponovno fiksirala tečaj što je bio odgovor na svjetsku financijsku krizu da bi 2010. godine ponovno vratila upravljano fleksibilan tečaj.

**Graf 3.** Kretanje izvoza i uvoza Kine u razdoblju od 2005. do 2020. godine (u bilijunima USD)



Izvor: World Bank: „The World Bank National accounts data“ dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.CD?end=2021&locations=CN&start=2004> pristupljeno (17.05.2022.)

Iz prethodnog grafikona vidimo kako se u razdoblju od 2005. do 2020. godine izvoz, a i uvoz konstantno povećavao iz godine u godinu uz manje oscilacije, a upravo je to strategija Kine da održava svoj rast vođen izvozom kako bi imala radna mjesta i da svoje stanovništvo drži produktivnim. Ova strategija rasta ovisi o izvozu i potrebno je da juan ima nižu razinu vrijednosti od USD-a kako bi mogla ponuditi jeftinije cijene. Što možemo i povezati sa prethodnim grafom dva gdje vidimo kako se povećanjem tečaja juana 2015. i 2016. godine izvoz Kine smanjio, a kada je tečaj padao izvoz je rastao. Ako bi PBOC (Narodna banka Kine) prestala intervenirati, juan bi aprecirao i tako bi izvoz postao skuplji, rasla bi nezaposlenost, zbog toga se juan zadržava nizak u odnosu na USD.

Kako Kina ima veliki trgovinski suficit to znači da kineski izvoznici uvoze u zemlju i velike količine USD koje zamjenjuju za juan, a prodaja dolara povećava ponudu dolara i potražnju za juanom. Zato Narodna banka Kine provodi aktivne intervencije kako bi spriječila neravnoteže na način da otkupljuje višak USD-a od izvoznika i daje im juan.

Takva intervencija potiče rast tečaja dolara prema juanu, a Kina na taj način stječe USD kao devizne rezerve.<sup>36</sup>

Kina želi da njezina valuta juan zamijeni američki dolar kao glavnu svjetsku valutu, a upravo taj scenarij bi joj dao veću kontrolu nad kineskim gospodarstvom. No prije nego što postane globalna valuta, prvo mora biti uspješan kao rezervna valuta. 30. studenog 2015. godine MMF je dodijelio status rezervne valute juanu. Narodna banka Kine zadržala je juan po fiksnom tečaju prema dolaru, a to je omogućilo rast kineskog gospodarstva zahvaljujući niskim troškovima izvoza u SAD. Tako je u kolovozu 2015. godine juan postao četvrta najtraženija valuta u svijetu, nadmašio je i japanski jen, kanadski dolar i australski dolar.

U zadnji nekoliko godina Kina je sve utjecajnije zemlja pa je kao posljedica toga i njezina valuta i tečajna politika sve značajnija. Kina se često predbacuje podcijenjenosti valute kako bi svoju proizvodnju, odnosno izvoz, učinila konkurentnijim u odnosu na ostale zemlje svijeta. Veliki protivnik takve politike je SAD zbog značajnih tečajnih i trgovinskih veza sa Kinom. Zbog brojnih trgovinskih sukoba između SAD-a i Kine u posljednje vrijeme sve se značajnije spominje mogućnost valutnog rata. Kineske prijetnje da će se protiv američkih trgovinskih barijera početi braniti korištenjem tečajne politike, odnosno deprecijacijom juana što bi moglo imati ozbiljne posljedice i uzdrmati svjetsko gospodarstvo.<sup>37</sup>

### **3.4. Devizne pričuve Kine**

Devizne pričuve su devizni dio rezervnih sredstava neke zemlje. To je pravo vjerovnika koje drži Vlada neke zemlje u stranoj valuti, a također i imovina koju drži monetarna vlast zemlje koja se u bilo kojem trenutku može zamijeniti za stranu valutu. Međutim, devizne rezerve nisu što više to bolje. Posljednjih godina kineske devizne rezerve poprimaju goleme razmjere te tako imaju neke negativne učinke na kineski gospodarski razvoj. Stoga je od velike važnosti otkriti čimbenike koji utječu na kineske devizne rezerve u kombinaciji s kineskim specifičnim nacionalnim uvjetima za

---

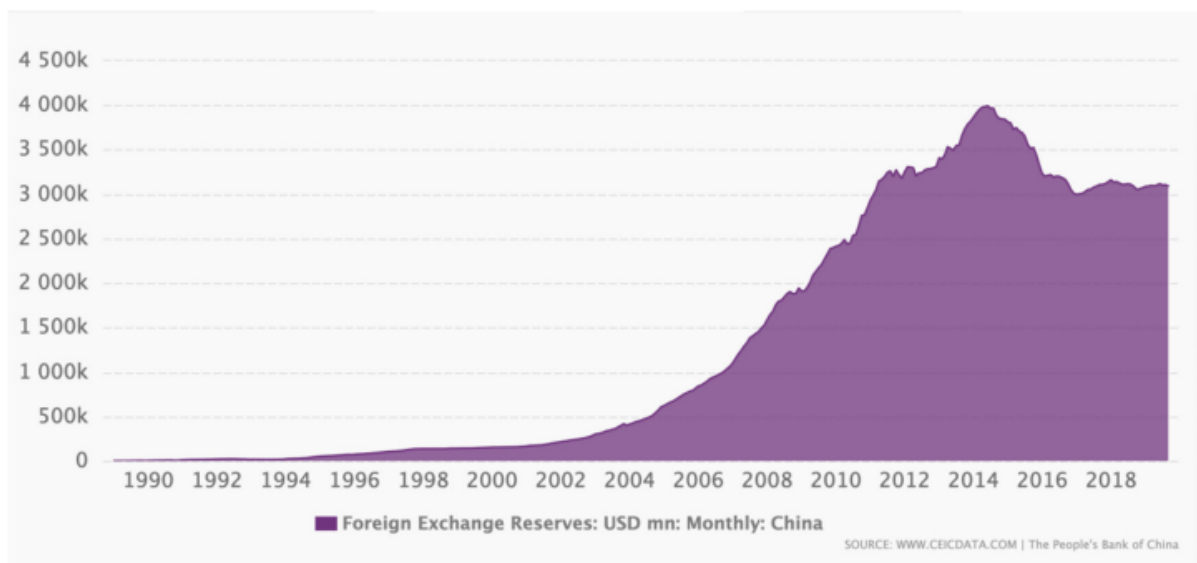
<sup>36</sup> Seth S., Jepson N., Cui W.; „Research in globalization“, vol. 2, no. 100020, 2020. godina dostupno na <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2590051X20300095#section-cited-by>

<sup>37</sup> Mitrović, Filip. "Analiza odnosa tečajnih politika Kine i Sjedinjenih Američkih Država." Diplomski rad, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 2019. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:523723> (pristupljeno 08.12.2021.)

proučavanje odgovarajuće ljestvice kineskih deviznih rezervi i upravljanja deviznim rezervama.<sup>38</sup>

Nakon reforme i otvaranja, uz brzi razvoj kineskog gospodarstva, brzo raste i opseg kineskih deviznih rezervi. Kao što je vidljivo iz grafa tri, razmjor kineskih deviznih rezervi se dramatično promijenio, međutim može se vidjeti da ova promjena nije nagla promjena, već proces od sporog do brzog rasta.

**Graf 4.** Kretanje deviznih rezervi Kine u razdoblju od 1985 godine do 2018. godine



Izvor: Zhang, J.; „Analysis on the Impact of the Foreign Exchange Reserves of China on Its Macro Economy“, vol. 233, no. 01159, 2020., dostupno na [https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2021/09/e3sconf\\_iaecst20\\_01159.pdf](https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2021/09/e3sconf_iaecst20_01159.pdf) (pristupljeno 17.05.2022.)

Tijekom 1980-ih Kina je imala spor godišnji rast deviznih rezervi osim jedne ili dvije godine. Međutim, od 1994. godine, kada je pokrenuta reforma sustava upravljanja devizama, devizne rezerve Kine su naglo porasle sa 21,199 milijardi američkih dolara na 15,4675 milijardi dolara na kraju 1999., a prosječna lančana stopa rasta iznosila je 39,27%. premašivši stopu rasta BDP-a u istom razdoblju. U razdoblju od 2000. do 2005. godine, što je bilo drugo razdoblje visokog rasta, kineske devizne rezerve rasle su još nevjerovatnije. Tako vidimo da su u 2000. godini devizne rezerve iznosile 165,574 milijarde dolara, dok se na kraju 2004. porasle na 609,932 milijarde dolara, a godišnji porast iznosio je 28,14%, 34,99%, 40,80 % i 51,25%. Krajem 2006. godine

<sup>38</sup> Zhang, J.; „Analysis on the Impact of the Foreign Exchange Reserves of China on Its Macro Economy“, vol. 233, no. 01159, 2020., dostupno na [https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2021/09/e3sconf\\_iaecst20\\_01159.pdf](https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/pdf/2021/09/e3sconf_iaecst20_01159.pdf) (pristupljeno 17.05.2022.)

ukupne devizne rezerve Kine dosegnule su 1066,344 milijarde američkih dolara, po prvi put premašivši granicu od 1 bilijun. Kasnije, pod utjecajem međunarodne financijske krize koju je potaknula kriza hipotekarnih kredita 2008. godine, svjetska gospodarstva, uključujući glavne kineske trgovinske partnere, bila su pod velikim utjecajem, a utjecao je i kineski izvoz. Od tada je rast kineskih deviznih rezervi usporen. Međutim, zbog činjenice da i dalje raste, zauzima prvo mjesto u svijetu. U 2014. godini pa do 2016. nastavit će se smanjenje deviznih rezervi, a za to postoje dva važna razloga. Prvo, to ima puno veze s cjelokupnom globalnom situacijom. Zbog utjecaja očekivanja Fed-a o povećanju kamatnih stopa, neameričke valute s jačim američkim dolarom naglo su pale, a pod utjecajem je bio i juan. Posebnost je u tome što je juan u tranzicijskoj fazi internacionalizacije. Kako bi spriječila paničnu prodaju uzrokovanu naglim padom, središnja banka mora koristiti vanjske rezerve kako bi stabilizirala tečaj juana. Drugo, to je povezano s izvoznim suficitom. Zbog utjecaja slabe globalne potrošnje, sposobnost izvoza da generira devize je smanjena, zbog čega se povećanje deviznih rezervi smanjuje.<sup>39</sup>

Uzrok neuravnotežene platne bilance Kine, rast deviznih rezervi je uglavnom radi politike koja je izvozno orijentirana, preferencijalnom politikom za strana ulaganja i nesavršenim tržišnim mehanizmom posljednjih 25 godina. Kineska vlada već dulje vrijeme posvećuje više pažnje funkciji deviznih rezervi gdje smatra da što više deviznih rezervi imamo to je bolje, ali ih se ne smije koristiti olako, osim ako nije potrebno. Istodobno, zbog dugoročne provedbe izvozno orijentirane, financirane iz inozemstva i devizne politike orijentacije da unutra kapital može ići lako, a van je strogo kontroliran od reforme i otvaranja, protok kapitala je relativno lak, dok je odljev potreban biti odobreni na svim razinama, što rezultira velikim brojem viškova na tekućem računu i povećanjem priljeva izravnih stranih ulaganja.<sup>40</sup>

Visoke devizne rezerve ojačale su sposobnost Kine da prilagodi svoju platnu bilancu. Kada promjene na međunarodnom tržištu dovedu do oštrog pada izvoza ili strukturnih neravnoteža u platnoj bilanci, te su potrebne hitne ili dugoročne prilagodbe, država može iskoristiti dovoljne devizne rezerve za prilagodbu, kako bi ublažila vanjski utjecaj čime se smanjuje negativan utjecaj na gospodarstvo uzrokovan izvanrednim mjerama, te promiče stabilan razvoj nacionalnog gospodarstva. Istodobno, ojačao je kinesku

---

<sup>39</sup> Loc. Cit.

<sup>40</sup> Loc. Cit.

sposobnost makrokontrola gospodarstva. Visoke kineske devizne rezerve ojačale su povjerenje i sposobnost države da prilagodi platnu bilancu putem neizravne regulacije, održi stabilnost tečaja RMB i stvori uvjete da Kina u potpunosti iskoristi domaća i međunarodna tržišta i domaće i međunarodne resurse kako bi Kina mogla ubrzati proces domaćih reformi i otvaranja. Posjedovanje dovoljnih deviznih rezervi ne samo da može zadovoljiti potrebe otplate glavnice i kamata u vršnom razdoblju otplate duga, već i osigurati potrebne uvjete i jamstva za održavanje dobrog ugleda Kine u svijetu, privlačenje stranih ulaganja i težnju za međunarodnim prednostima. Obilne kineske devizne rezerve promovirale su slobodnu razmjenu RMB-a.

Danas su goleme kineske devizne rezerve imale neke negativne učinke na kineski gospodarski razvoj. Visoke devizne rezerve troše devizni kapital, povećavaju granične troškove deviznih rezervi i žrtvuju nacionalnu potrošnju i ulaganja. Držanje deviznih rezervi znači privremeno odustajanje od korištenja određene količine realnih resursa, čime se gubi gospodarski rast i poboljšanje razine dohotka uzrokovano tim inputima resursa. Oportunitetni trošak držanja deviznih rezervi jednak je domaćoj kapitalnoj produktivnosti umanjenoj za stopu investicijskog prihoda držanja deviznih rezervi. Naime, prekomjerna devizna pričuva je također vrsta neaktivnog fonda, koji čini visoki oportunitetni trošak držanja deviznih pričuva i ne može ostvariti optimalnu alokaciju ekonomskih resursa kao što može valuta.

Postojanje visokih deviznih rezervi dovelo je do ozbiljnijeg inflatornog pritiska u Kini. Da bi se spriječilo da kineske devizne rezerve vrše pritisak na aprecijaciju juana, potrebno ih je pretvoriti u juan. Nema sumnje da visoke devizne rezerve zahtijevaju veliku količinu razmjene u operativnom mehanizmu, koji je pasivan prema kineskoj središnjoj banci u izdavanju valuta. Visoke devizne rezerve povećavaju poteškoće i rizik upravljanja imovinom pričuva. Prema istraživanju Svjetske banke o tisućama poduzeća u kineskim gradovima, povrat ulaganja stranih poduzeća u Kini trenutno je vrlo visok. To pokazuje da, dok Kina pruža mnogo financiranja s niskim kamatama poduzećima u SAD-u na račun potrošnje i mogućnosti ulaganja, strana poduzeća u Kini ostvaruju visoki profit. Visoke devizne rezerve imaju tendenciju intenziviranja trenja između međunarodne trgovine. S jedne strane, rastuće devizne rezerve pokazuju velika postignuća Kine u izvozu roba i privlačenju stranih ulaganja. S druge strane, otkriva i neuravnoteženost vanjskotrgovinskog razvoja Kine, što dovodi do povećanja gospodarskih trzavica između Kine i mnogih zemalja, uglavnom sa

razvijenim zemljama tržišnog gospodarstva, a pritisak kineske trgovinske i devizne politike se višestruko povećava.<sup>41</sup>

Ogromna kineska ljestvica deviznih rezervi pokazuje kinesku ekonomsku snagu. S jedne strane, poboljšava sposobnost Kine da prilagodi platnu bilancu, stabilizira tečaj juana, odupre se međunarodnim financijskim rizicima i održi ekonomsku stabilnost, te pogoduje održavanju međunarodnog ugleda Kine i poboljšanju sposobnosti Kine za međunarodno financiranje. Međutim, s druge strane, to je donijelo negativne učinke poput visokih troškova i niske učinkovitosti korištenja resursa, deprecijacije juana i sve većeg pritiska domaće inflacije. Stoga je posebno važno odrediti odgovarajući razmjer deviznih rezervi.

---

<sup>41</sup> Loc. Cit.

## 4. TEČAJNA POLITIKA INDIJE

Indijska politika tečaja razvijala se tijekom vremena u skladu s postupnim otvaranjem gospodarstva kao dijelom šire strategije makroekonomskih reformi i liberalizacije od ranih 1990-ih. U razdoblju nakon stjecanja neovisnosti, politika deviznog tečaja Indije doživjela je pomak sa sustava nominalne vrijednosti koji je bio vezan za košaricu dobara i dalje na sustav upravljanoj promjenjivog tečaja. S raspadom Bretton Woods sustava 1971., rupija je bila povezana s funtom sterlinga. Kako bi se prevladale slabosti vezane uz jedinstvenu valutu i osigurala stabilnost tečaja, rupija je, od rujna 1975., bila vezana za košaricu valuta do ranih 1990-ih. Pokretanjem gospodarskih reformi, između ostalih mjera koje su postojale, došlo je do dva koraka prema prilagodbi tečaja za 9 i 11 posto između 1. i 3. srpnja 1991. kako bi se suprotstavilo masovnom smanjenju deviznih rezervi. Liberalizirani sustav upravljanja deviznim tečajem uspostavljen je u ožujku 1992. godine, uključujući sustav dvostrukog tečaja u prijelaznom razdoblju. Dvostruki tečajni sustav zamijenjen je jedinstvenim tečajnim sustavom u ožujku 1993. godine.<sup>42</sup>

Važan aspekt političkog odgovora u Indiji na različite epizode volatilnosti bila je tržišna intervencija u kombinaciji s monetarnim i administrativnim mjerama kako bi se odgovorilo na prijetnje financijskoj stabilnosti, dok je komplementarno ili paralelno pribjegavanje komunikacijama putem govora i priopćenja za javnost. U skladu s politikom tečaja, također je uočeno da se indijska rupija pomiče zajedno s ekonomskim temeljima u razdoblju nakon reforme. Očuvanje stabilnosti na tržištu zahtijevalo bi više fleksibilnosti, prilagodljivosti i inovacija u pogledu strategije upravljanja likvidnošću kao i upravljanja tečajem. S obzirom na vjerojatni rast prometa na deviznom tržištu u budućnosti, daljnji razvoj deviznog tržišta bit će ključan za upravljanje povezanim rizicima.<sup>43</sup>

Današnja tečajna politike Indije temelji se na upravljanoj fluktuirajućem tečajnom režimu gdje indijska rupija nije fiksno vezana za neku valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu.

---

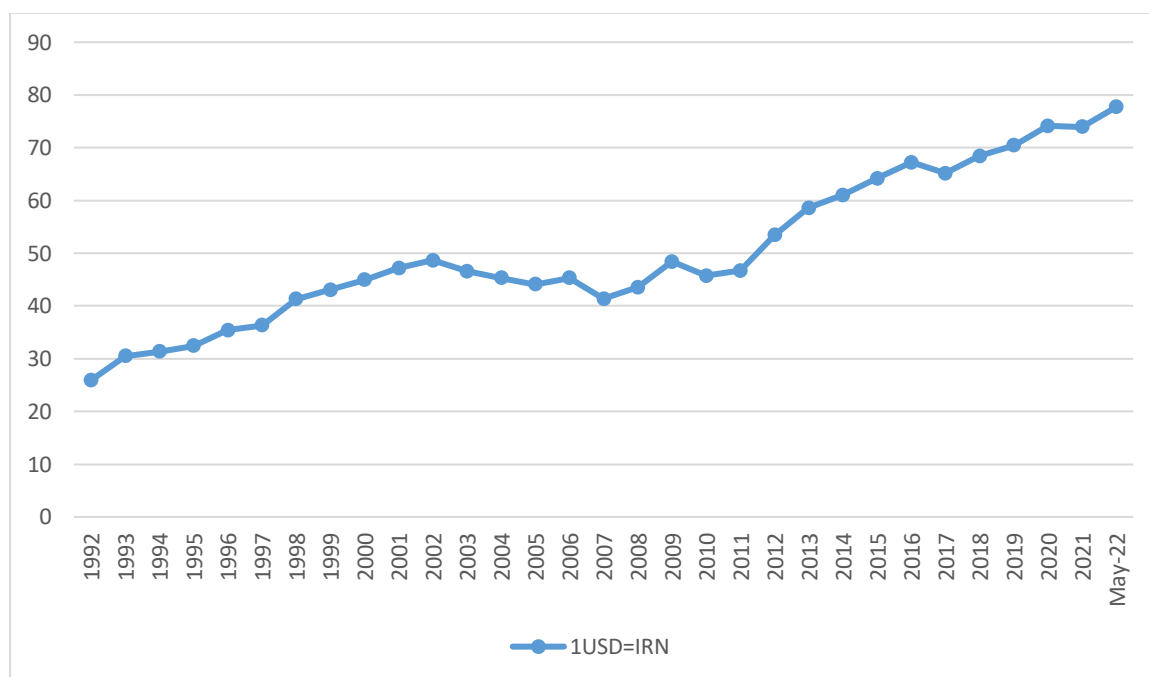
<sup>42</sup> RBI (2010): Dua, P., Ranjan, R.: "Exchange rate policy and modelling in India" . dostupno na <https://m.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=12252> (pristupljeno 13.12.2021.)

<sup>43</sup> Loc. Cit.



Indijska rupija je početkom petog mjeseca 2022. godine pala na najnižu razinu u odnosu na USD nakon što su podatci o inflaciji u SAD-u izazvali novi pad globalnih dionica, a taj nastavak pada je loša vijest za „obične“ ljude jer će biti dodatno opterećeni nevoljama koje im je već donijela visoka inflacija. Pad rupija će dodatno potaknuti inflaciju jer će se uvozne cijene povećati, a roba poskupjeti. Da se inflacija povećava potvrdila je i RBI kada je podigla svoju repo stopu te su nakon toga banke počele povećavati svoje kreditne stope, a to se pretvorilo u skupe zajmove. Koliko je zapravo rupija oslabila dovoljno govori podatak da je tijekom vremena kada je Indija postala neovisna da je 1 dolar bio ekvivalentan 7,5 rupija, a danas je to čak preko 77 rupija za jedan dolar. Uvozni trošak će se povećati, proizvodni trošak se povećava, opteretiti će se profitabilnost te na kraju troškove proizvodnje snose kupci preko rasta cijena robe. RBI u prosjeku troši čak 6 milijardi dolara tjedno kako bi zaustavila pad rupija.<sup>44</sup>

**Graf 5.** Kretanje tečaja USD/IRN u razdoblju od 1992. godine do 2021. godine i 05/22



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima World Bank: „World bank indicators“ dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=IN> (pristupljeno 20.05.2022.)

Prema prethodnom grafikonu upravo vidimo ono što je prije i navedeno, kako je INR u konstantnom padu u odnosu na USD, te je u svibnju ove godine na najnižoj razini u

<sup>44</sup> Bazaz S.: „Understanding the value of INR“ dostupno na <https://www.greaterkashmir.com/todays-paper/editorial-page/understanding-the-value-of-inr> (website) (pristupljeno 20.05.2022.)

svojoj povijesti. Pad IRN prema dolaru potaknut je sa nekoliko čimbenika, uključujući slabe izvozne brojke, pad domaće potrošnje, povećane cijene energije i strah od rastuće inflacije među ostalom.

#### **4.1. Gospodarstvo Indije**

Indijsko gospodarstvo je u velikom zamahu, posebice od 2002. godine od kada ostvaruje stopu rasta BDP-a u rasponu od 6 do 9% te je jedno od najbrže rastućih gospodarstva. Prema nekim procjenama očekuje se da bi Indija sredinom 21. stoljeća mogla postati treća svjetska gospodarska velesila odmah iza Kine i SAD-a, a prema procjenama temeljenim na platežnoj moći indijsko gospodarstvo je sada već na 4. mjestu iza SAD-a, Kine i Japana. Potencijal indijskog gospodarstva i njegova razvoja čini veličina tržišta, brojno stanovništvo, te brojna i u velikoj mjeri visoko obrazovana, a jeftina radna snaga s raširenim znanjem engleskog jezika.

Prioriteti gospodarske politike Savezne vlade Indije su smanjenje fiskalnog deficita (trenutno iznosi oko 9% BDP-a) te poticanje razvoja poljoprivrednog sektora, ulaganja i zapošljavanja. Vlada je usredotočena na preustroj javnog sektora, ali i na selektivnu privatizaciju ovisno o produktivnosti poduzeća, uz naglašenu brigu o siromašnom ruralnom stanovništvu, posebno njegovom obrazovanju i zdravstvenom osiguranju. Prioriteti su također i diversifikacija poljoprivredne proizvodnje i razvoj sustava navodnjavanja. Velika sredstva se izdvajaju za izgradnju prometne infrastrukture, te naročito modernizaciju vojne opreme.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Domislović, Ana (2010) „Značaj Indije u svjetskom gospodarstvu“, Diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, dostupno na [http://eknjiznica.unipu.hr/420/1/2010\\_20.pdf](http://eknjiznica.unipu.hr/420/1/2010_20.pdf) (pristupljeno 13.12.2021.)

**Tablica 9.** Osnovni makroekonomski pokazatelji u razdoblju od 2011. do 2020. godine

GODINA	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>BDP (mlrd USD)</b>	1820	1830	1860	2040	2100	2290	2650	2700	2870	2660
<b>BDP per capita (USD)</b>	1485	1443	1449	1573	1605	1732	1980	1996	2100	1927
<b>Rast BDP-a (u %)</b>	5.2	5.5	6.4	7.4	8	8.3	6.8	6.5	4	-7.3
<b>Inflacija (u %)</b>	8.9	9.3	11.1	6.6	4.9	4.9	3.3	3.9	3.7	6.6
<b>Nezaposlenost (procjena)</b>	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3	8
<b>Izvoz (u mlrd USD)</b>	447.38	448.4	472.18	468.35	416.79	439.64	498.26	538.64	529.02	496.49
<b>Uvoz (u mlrd USD)</b>	566.67	571.31	527.56	529.24	465.1	480.17	582.02	639.01	601.58	510.98
<b>Vanjskotrgovinska bilanca (u mlrd USD)</b>	-119.28	-122.91	-55.38	-60.89	-48.31	-40.53	-83.76	-100.38	-72.57	-14.49
<b>Javni dug (% BDP-a)</b>	67.36	66.65	67.06	66.58	68.53	68.77	69.8	70.78	73.72	73.95

Izvor: vlastita izrada autora prema podatcima World Bank: „The World Bank National accounts data“, dostupno na <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (pristupljeno 20.05.2022.)

Iz tablice 9 prema navedenim pokazateljima možemo vidjeti kako Indija za svako razdoblje bilježi značajan porast što ju je i dovelo do te situacije da je postala jedna od najbrže rastućih gospodarstva. Također je i Indija zemlja koja zauzima treće mjesto po veličini BDP-a u Aziji odmah iza Kine i Japana. Rast BDP-a je bio konstantan sve do 2016-17. godine te je nakon tog razdoblja rast Indije krenuo u silaznu putanju. Što se tiče stope nezaposlenosti ona je i prije nego što je Indiju kao i cijeli svijet pogodila pandemija COVID-a 19 bila u uzlaznoj putanji, gdje je čak i udio tj. stopa sudjelovanja u radnoj snazi tj. onaj udio ljudi koji traže posao – padao. Posao odnosno imperativ vlade Indije je da pomogne da se indijski BDP vrati na onu razinu tj. putanju koja je bila prije pandemije.

**Tablica 10.** Indijski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Rafinirana nafta</b>	54.1	54.2	61.1	60.9	31	25.6	32.3	46.5	41.1	25.3
<b>Dijamanti</b>	31.3	23.4	28.8	24.9	22.3	24.8	25.7	26.4	22.8	16
<b>Nakit</b>	13.9	7.57	9.1	8	7.34	11.1	10.2	12.4	14.1	7.57
<b>Pakirani lijekovi</b>	8.27	9.84	11.2	11.2	12.5	13.6	13	14	15.8	17.8
<b>Riža</b>	4.09	6.43	8.18	8.06	7.01	5.76	7.42	7.61	7.01	8.21
<b>Ukupan izvoz</b>	302	300	330	326	276	272	306	336	335	284

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „India Exports, Imports and trade partners“ dostupnim na <https://oec.world/en/profile/country/ind?yearSelector1=exportGrowthYear26> (pristupljeno 21.5.2022.)

Prema prethodnoj tablici možemo vidjeti kako najveći udio kineskog izvoza čine rafinirana nafta i dijamanti. Veliki pad izvoza rafinirane nafte u 2020. godini u odnosu na prethodna razdoblja možemo upravo povezati sa pandemijom COVID-a 19 i izolacija i karantena koje su vladale po čitavom svijetu.

**Tablica 11.** Indijski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>SAD</b>	34.1	37.5	41.5	43.6	41.7	43.4	46.8	52.6	55.5	49.7
<b>UAE</b>	37.2	32	32	27.3	28.6	27.5	29.5	29.1	28.9	18.1
<b>Kina</b>	17.2	15.3	16.6	14	9.95	9.11	12.9	16.6	17.2	18.5
<b>Hong Kong</b>	12.3	11.7	13.1	13.4	12.3	12.9	13.5	12.9	11.5	9.18
<b>Njemačka</b>	9.52	8.09	8.6	8.62	7.78	8.02	9.13	9.63	9.55	8.8

Izvor: Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „India Exports, Imports and trade partners“ dostupnim na <https://oec.world/en/profile/country/ind?yearSelector1=exportGrowthYear26> (pristupljeno 21.5.2022.)

Indija najviše izvozi u SAD, UAE, Kinu, Hong Kong i Njemačku što možemo i vidjeti iz navedenog grafa gdje se izvoz u navedene zemlje u razdoblju od 2011. do 2020. godine povećavao, ali u 2020. godini se smanjuje što je već i rečeno prije, da je pandemija COVID-a 19 napravila svoje.

**Tablica 12.** Indijski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Sirova nafta</b>	113	130	132	121	65.3	54.1	70.2	103	93.2	59
<b>Zlato</b>	52.7	52	38.7	30.9	35.3	23.3	37.5	31.4	33.8	21.9
<b>Ugljen</b>	22.6	18.5	17.2	19.1	17.5	15.6	23.6	27.2	25	20.9
<b>Dijamanti</b>	33.8	22.5	25.7	23.9	19.1	22.3	23.9	24.7	21.4	19.8
<b>Naftni plin</b>	11.8	12.3	15.8	18.3	12.7	10.2	13.6	17	16.3	13.8
<b>Ukupan uvoz</b>	464	468	445	442	377	349	426	497	476	372

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „India Exports, Imports and trade partners“ dostupnim na <https://oec.world/en/profile/country/ind?yearSelector1=exportGrowthYear26> (pristupljeno 21.5.2022.)

Kao i kod izvoza tako se i uvoz smanjio 2020. godine za vrijeme pandemije, ali podatci koji nisu još službeno dostupni, predviđaju da će rast izvoza i uvoza u Indiji imati veći rast nego što je to bilo prije pandemije. Indija u promatranom razdoblju od 2011. do 2020. godine najviše uvozi sirove nafte, zlata, dijamanta, ugljena i naftnog plina.

**Tablica 13.** Indijski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Kina</b>	51	52.1	49.3	56.2	60.8	60	69.1	76.4	73	64.2
<b>SAD</b>	21.4	21.3	20.6	208	20.5	20.6	24.5	31.7	33.9	26.6
<b>UAE</b>	33.8	35.4	29.6	23.8	19.5	19	22.8	24.7	27.3	22.1
<b>Saudijska Arabija</b>	25.8	29.6	33.7	30.9	20.4	17.6	18.9	26.5	25.7	16.8
<b>Irak</b>	15.6	17.3	18.3	14.6	10.3	9.16	13.8	20.7	19.9	14.4

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima OEC: „India Exports, Imports and trade partners“ dostupnim na <https://oec.world/en/profile/country/ind?yearSelector1=exportGrowthYear26> (pristupljeno 21.5.2022.)

Najveći Indijski uvozni partneri su Kina, SAD, UAE, Saudijska Arabija i Irak. Uvoz iz godine u godinu bilježi rast osim 2020. godine. Vrijednost Indijskog uvoza u 2020. godini iznosi 372 milijarde dolara što ju čini 12. trgovinskom destinacijom na svijetu.

#### 4.2. Tečajevi i politika deviznog tečaja u Indiji

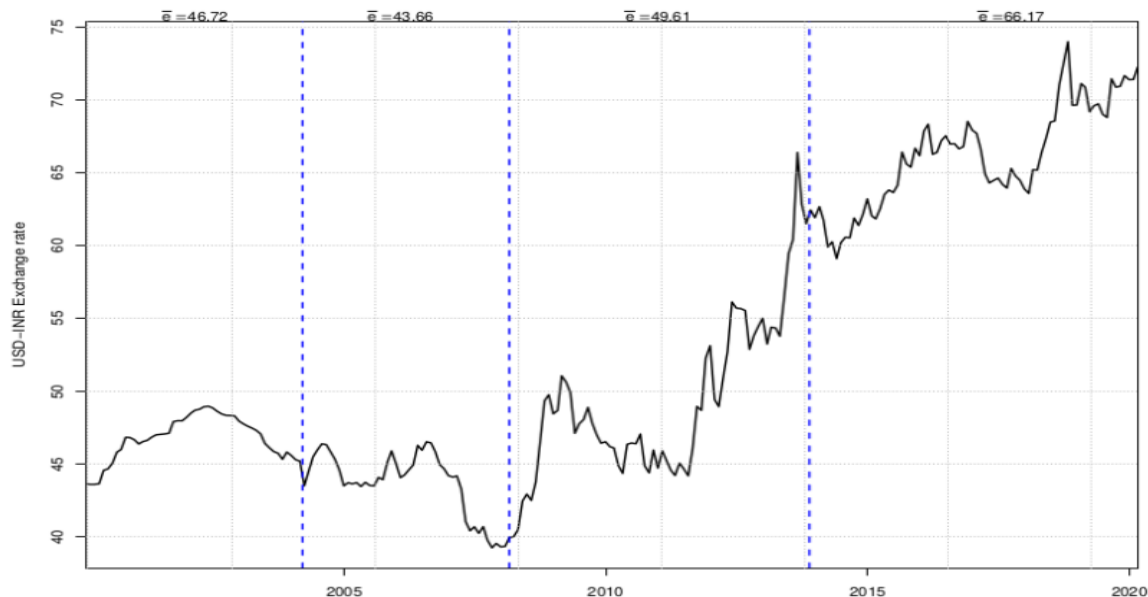
Reserve bank of India (IRB) intervenira na deviznom tržištu s navedenim ciljem “obuzdavanja volatilnosti”, ali postoje dokazi da središnja banka intervenira na asimetričan način, tako da kupuje američke dolare i prodaje rupije kako bi spriječila aprecijaciju valute. Prema Nemogućoj trilemi koja je ključ suvremene makroekonomije otvorenog gospodarstva, jasno govori da država ne može istovremeno ostvarivati tri politike i to da ima autonomnu monetarnu politiku, slobodan protok kapitala i fiksni devizni tečaj, već mora odabrati samo dvije politike. To implicira da ako Indija ima otvoren kapitalni račun, a RBI radije fiksira tečaj, monetarna politika je vođena isključivo potrebom održavanja fiksnog tečaja. Ako RBI želi zadržati autonomiju monetarne politike i istovremeno fiksirati tečaj, mora nametnuti kontrolu kapitala tj. ako je odluka da se upravlja tečajem umjesto puštanja tečaja da pluta, tada se taj cilj može ispuniti na više načina.

U razdoblju od 2000. do prosinca 2020. Indija je zabilježila četiri tečajna režima. Prvi režim se kreće u razdoblju od siječnja 2000. do ožujka 2004. godine u kojem je rupija bila usko vezana za američki dolar. Drugi režim obuhvaća razdoblje od ožujka 2004.

do veljače 2008. godine iako je rupija još uvijek bila vezana za USD, ta veza je u ovom režimu puno manja. Treći režim koji traje od ožujka 2008. godine do studenoga 2013. je karakterističan da je vezanost rupija za USD najmanja u svim dosadašnjim režimima, dok se u četvrtom režimu koji traje od studenoga 2013. do 2020. godine vezanost rupije u odnosu na USD znatno povećava. U jednom režimu, nakon globalne financijske krize 2008., postojao je pritisak na rupija da deprecira. IRB je uglavnom dopuštao slobodnu fluktuaciju rupija u ovom vremenskom razdoblju. To potvrđuje da IRB intervenira na deviznom tržištu na asimetričan način, pretežno kupujući dolare kada se rupija suoči s pritiskom aprecijacije.<sup>46</sup>

U grafu šest prikazujemo godišnju volatilnost tečaja rupija-dolar, kao i razinu tečaja u četiri režima. U skladu s našom kategorizacijom tečajnih režima nalazimo da je prosječna volatilnost valute bila najveća u režimu 3 (8,62%), a najniža u režimu 1 (2,24%). Volatilnost je rasla postupno, što implicira postupno povećanje fleksibilnosti tečaja koji je dostigao vrhunac u režimu 3, a zatim naglo opao u zadnjem režimu (5%), gotovo do iste razine kao režim 2, što ukazuje na bolje upravljanje tečajnim režimom.

**Graf 6** Režimi tečaja i nominalni INR/USD



<sup>46</sup> Patnaik, I., Sengupta, R.: „Analysing Indias Exchange Rate Regims“, No. 353.,2021., str. 5, dostupno na [https://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2021/09/WP\\_353\\_2021.pdf](https://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2021/09/WP_353_2021.pdf) (pristupljeno 24.05.2022.)

Izvor: Patnaik, I., Sengupta, R.: „Analysing Indias Exchange Rate Regims“, No. 353.,2021., str. 10, dostupno na [https://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2021/09/WP\\_353\\_2021.pdf](https://www.nipfp.org.in/media/medialibrary/2021/09/WP_353_2021.pdf) (pristupljeno 24.05.2022.)

Graf šest pokazuje da, iako su postojale kratke faze aprecijacije valute, posebno na početku promatranja, sveukupno je rupija deprecirala. To uvelike odražava temeljne makroekonomske osnove indijskog gospodarstva, točnije razlike u inflaciji između SAD-a i Indije. Čini se da je jedina iznimka režim 2 tijekom kojeg se čini da je rupija u prosjeku aprecirala. U nastavku ćemo kratko objasniti svaki od četiri tečajna režima sa kojim se Indija susrela.

Prijelaz s režima jedan na režim dva oblikovan je iscrpljivanjem državnih obveznica u bilanci IRB-a početkom 2004. godine, čime je otežan proces sterilizacije neto kupnje u dolarima IRB-a na deviznom tržištu. Tijekom prvog režima tečaja (siječanj 2000. do ožujka 2004.), indijsko gospodarstvo primilo je ukupan priljev kapitala od otprilike 220 milijardi dolara i svjedočilo je odljevu od 175 milijardi dolara. Neto priljevi kapitala doveli su do pritiska aprecijacije. To je zauzvrat dovelo do toga da je IRB intervenirao na deviznom tržištu i izvršio ukupnu neto kupnju u iznosu od 58,2 milijarde dolara. Kupnja dolara i potpuna sterilizacija od strane IRB-a naveli su sudionike na tržištu da vjeruju da će, nakon što se iscrpe zalihe državnih obveznica u bilanci IRB-a, RBI prestati kupovati dolare jer ne želi raditi nesterilizirane intervencije kako ne bi potaknuo inflaciju. Kao posljedica toga, kada bi se to dogodilo, tj. kada je IRB-u doista ponestalo državnih obveznica, rupija bi porasla. Kao rezultat toga, pritisak na aprecijaciju valute nastavio se nesmanjeno, a ni IRB nije prestao kupovati dolare.<sup>47</sup>

U ožujku 2008. Bear Sterns u SAD-u imao je krizu likvidnosti. To su bili prvi znakovi problema u američkom financijskom sustavu koji su na kraju doveli do globalne financijske krize koja je kulminirala kolapsom Lehman Brothersa u rujnu 2008. Za gospodarstva u nastajanju poput Indije to je bio početak pritiska na valutu da deprecira. Neto priljev kapitala naglo je pao za 93%, sa 106 milijardi dolara u 2007-08 na samo 7 milijardi dolara u 2008-09. Prosječni EMP otišao je s pritiska aprecijacije od -5,8% u 2007. na pritisak amortizacije od otprilike 2,6% u 2008. kao odgovor na masivne odljeve kapitala. Tečajni režim se pretvorio od režima od fiksne rupije kojoj nije bilo

---

<sup>47</sup> Ibidem, str. 22



dopušteno da aprecira u onaj koji je bio mnogo promjenjiviji s RBI koji mu je dopuštao deprecijaciju.<sup>48</sup>

Tečaj je prešao na četvrti i posljednji režim u studenom 2013. godine. U svibnju 2013. bivši predsjednik Federalnih rezervi Ben Bernanke najavio je da će američki Fed uskoro započeti pooštavanje monetarne politike i da će smanjiti program kvantitativnog popuštanja koji je pokrenut nakon krize 2008. godine. Ova epizoda bila je nadaleko poznata kao 'taper tantrum'. Kao odgovor na ovu najavu, desetogodišnji prinos SAD-a je drastično porastao što je zauzvrat izazvalo masivni odljev kapitala iz tržišnih gospodarstava u nastajanju, uključujući Indiju. Indijski neto priljev kapitala gotovo se prepolovio s 89,3 milijarde dolara u 2012-13. na 48,8 milijardi dolara u 2013-14. To je rezultiralo oštrom deprecijacijom valute. U travnju 2013., EMP vrijednost za Indiju bila je -2,58% što ukazuje na pritisak na valutu da aprecira. To se povećalo na 8,46% u svibnju 2013., što implicira snažan pritisak na rupija da deprecira. IRB i vlada odgovorili su na oštar i rastući deprecijacijski pritisak na rupiju na više načina. To je uključivalo ograničenja na tržištima valutnih derivata, niz koraka IRB-a za smanjenje likvidnosti u bankarskom sustavu i podizanje kratkoročnih kamatnih stopa, povećanja carina, ograničenja na uvoz zlata i srebra, pooštavanje kontrole kapitala kako bi se obeshrabrio odljev kapitala iz tvrtki i kućanstava, povećanje ograničenja ulaganja za strane institucionalne ulagače, liberaliziranje vanjskog komercijalnog zaduživanja indijskih tvrtki i tako dalje. Obrana rupija uglavnom se odvijala kroz monetarnu politiku i kontrolu kapitala.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> Loc. Cit.

<sup>49</sup> Ibidem, str. 22-23.

**Tablica 14.** Indeks realnog efektivnog tečaja rupija u razdoblju od 2000. godine do 2021. godine (2010.=100)

Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja	Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja
2000.	92,1	2011.	100,1
2001.	94	2012.	93,8
2002.	90,7	2013.	89,4
2003.	90,6	2014.	90,7
2004.	91,5	2015.	97,5
2005.	94,5	2016.	98,7
2006.	93,6	2017.	103,1
2007.	99,8	2018.	98,6
2008.	94,9	2019.	100,6
2009.	89,6	2020.	101,2
<b>2010.</b>	<b>100</b>	2021.	101,1

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima BIS-a: „Real effective Exchange rates“ dostupno na <https://stats.bis.org/statx/srs/table/I2?c=&p=202112&m=B> (pristupljeno 25.5.2022.)

U prethodnoj tablici imamo prikaz indeksa realnog efektivnog tečaja IRR-a u razdoblju od 2000. do 2021. godine. Možemo vidjeti kako se konkurentnost indijskog gospodarstva iz godine u godinu povećava. Pad konkurentnosti je zabilježeno od 2012. do 2014. godine, ali nakon blago pada konkurentnost nastavlja svoju uzlaznu putanju.

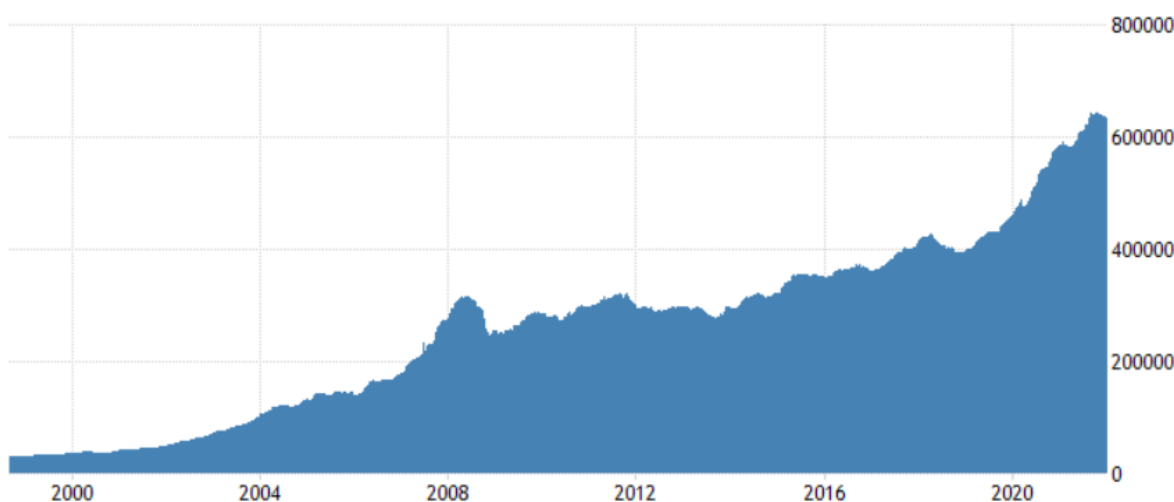
#### 4.3. Međunarodne pričuve Indije u razdoblju od 1995. do 2020. godine

Indija trenutno ima četvrte najveće međunarodne pričuve na svijetu, odnosno na dan 19. studenog 2021. su iznosile 640,4 milijarde dolara.

Indijski pristup upravljanju rezervama, sve do krize platne bilance 1991. godine, u osnovi se temeljio na tradicionalnom pristupu, tj. održavanju odgovarajuće razine pokrića uvoza definiranog u smislu broja mjeseci uvoza koji su ekvivalentni rezervama. Na primjer, godišnje izvješće RBI-a 1990.-1991. navodi da se pokriće uvoza

rezervama smanjilo na 3 tjedna uvoza do kraja prosinca 1990. Čimbenici koji se trebaju uzeti u obzir pri određivanju poželjne razine pričuva su: potreba da se osigura razumna razina povjerenja međunarodne financijske i trgovačke zajednice i sposobnost zemlje da poštuje svoje obveze i održavanje trgovinskih i financijskih tokova, potreba da se vodi računa o sezonskim čimbenicima u bilo kojoj transakciji platne bilance s obzirom na moguće neizvjesnosti u monsunskim uvjetima u Indiji, iznos deviznih rezervi potrebnih za suzbijanje špekulativnih tendencija ili anticipativnih radnji među igračima na deviznom tržištu, te sposobnost održavanja rezervi tako da trošak nošenja likvidnosti bude minimalan. Uvođenjem tržišno određenog tečaja, kako je navedeno u Godišnjem izvješću RBI-a 1995.-96., opravdana je promjena u pristupu upravljanju pričuvama, a naglasak na pokriću uvoza morao je biti dopunjen s ciljem ublažavanja volatilnosti tečaja, koji je odražavao temeljno stanje na tržištu.<sup>50</sup>

**Graf 7** Kretanje međunarodnih pričuva Indije u razdoblju od 1995. do 2021. godine (u mil. USD)



Izvor: World Bank: „The World Bank National accounts data“, dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2021&locations=IN&start=1990&view=chart> (pristupljeno 25.5.2022.)

Iz grafa sedam možemo vidjeti kako Indijske rezerve u kontinuitetu rastu. U odnosu na početak promatranja odnosno 1995. godine i na kraju promatranja 2021. godine vidimo kako je to povećanje značajno. Ovakvo povećanje pričuva može se prije svega objasniti povećanjem priljeva stranog kapitala, koji su glavni izvor financiranja visokih i trajnih deficita tekućeg računa. Držanje deviznih rezervi nosi i koristi i

<sup>50</sup> Y. V. Reddy: „India Foreign Exchange Reserves“, RBI (2002), New Delhi, Economic research, dostupno na <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Bulletin/PDFs/29869.pdf> (pristupljeno 19.1.2022.)

troškove. Rezerve mogu osigurati među spremnike likvidnosti, ublažiti vanjske šokove i potencijalno izbjeći ometajuće prilagodbe proizvodnje. Tržišta u nastajanju s odgovarajućim rezervama uoči globalne financijske krize općenito su pretrpjela manji pad proizvodnje i potrošnje. Međutim, vođenje pričuva također uključuje troškove poput žrtvovanih kamata na rezerve.

## 5. TEČAJNA POLITIKA REPUBLIKE HRVATSKE

Hrvatska je nakon svog osamostaljenja prolazila kroz vrlo teško razdoblje u svojoj povijesti. Od svog osamostaljenja Hrvatska se okrenula modelu tržišnog privređivanja. To je, kao i u ostalim postsocijalističkim zemljama otvorilo proces tranzicije, koji se zasnivao na uvođenju tržišno pravnog i institucionalnog sustava, privatizaciji vlasništva, jačanju financijske discipliniranosti i liberalizaciji trgovine. Također, Hrvatskoj je bila prioritet antiinflacijska politika kao i nužnost da bi se mogla osigurati stabilnost.<sup>51</sup>

Krajem prosinca 1991. godine uveden je Hrvatski dinar (HRD) kako bi se sa njime kao prijelaznim sredstvom plaćanja stabilizirala situacija u monetarnoj sferi u državi te kako bi se uspostavio temelj za buduću hrvatsku valutu – hrvatsku kunu. Stabilnost cijena se nije mogla ostvariti pojedinim mjerama makroekonomske politike, već skupom mjera, u normativnoj, proizvodnoj i financijskoj sferi te se moralo pribjeći uvođenju stabilizacijskog programa. Ciljevi stabilizacijskog programa bili su stabilizacija i jačanje hrvatskog gospodarstva, a trebao se ostvariti u tri faze. Prva faza je bila kratkoročni antiinflacijski program koji je obuhvaćao mjere vezane uz politiku tečaja, fiskalnu i monetarnu politiku. Druga faza je bila predviđena da traje od prosinca 1993. do lipnja 1994. godine te su u ovoj fazi trebali biti ostvareni uvjeti za dugoročno obaranje inflacije te se u središte ove faze navodi otklanjanje fiskalne neravnoteže. Na kraju, treća faza i njen cilj je bio uspostava vanjske konvertibilnosti domaće valute, trajno obaranje stope inflacije na razinu manju od 10% godišnje i uspostava odgovarajuće dugoročne unutarnje i vanjske ravnoteže kao pretpostavke dugoročno održivog rasta.<sup>52</sup>

Na dan objave stabilizacijskog programa došlo je do devalvacije tečaja, a nakon devalvacije proglašena je i unutarnja konvertibilnost HRD, te je utvrđeno da će se tečaj formirati na tržištu, s obzirom na ponudu i potražnju, uz odgovarajuće intervencije središnje banke. Devalvacija koja je bila oko 20% utjecala je na rast troškova te je sve to utjecalo na porast precijenjenosti domaće valute. Konverzija domaće valute u drugu jaku konvertibilnu valutu dovela je do prekida inflacijskih učinaka. Sa velikom potražnjom za domaćim novcem banke su morale pribjeći prodavanju deviza po nižem

---

<sup>51</sup> Babić, Antonija (2010) *Devizni tečaj i devizno tržište u Hrvatskoj*. Diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, dostupno na <http://eknjiznica.unipu.hr/266/> (pristupljeno 20.01.2022.)

<sup>52</sup> Ibidem, str. 17.-18.

tečaju da bi održale i povećale svoju likvidnost što je vodilo k obaranju tečaja. Dogodila se situacija da je tečaj u kratkom roku došao na onu pred programsku razinu, te su se cijene povećale za više od 30% te su se zadržale na razini koju su dostigle nakon proglašenja programa. Sanacijski program je bio uspješan u obaranju inflacije. Druga faza odnosno sanacija banaka je započela tek 1996. godine, te je došlo do problema pravne i moralne prirode jer se odvijala u skladu sa političkim potrebama. Postizanje opće gospodarske ravnoteže, što je bio cilj treće faze, cilj je i današnje privrede.<sup>53</sup>

Današnji tečajni režim koji HNB provodi je upravljano fluktuirajući tečaj gdje s jedne strane domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu valutu ili košaricu valuta i kao drugo nominalni tečaj kune je stabilan zbog povremenih HNB-ovih intervencija. Uz to HNB ne određuje gornju i donju granicu kretanja tečaja kune prema euru. Također, HNB ne može utjecati na vrijednost kune prema nekim drugim valutama jer je vrijednost tih stranih valuta određena odnosima eura i tih stranih valuta na svjetskim deviznim tržištima.<sup>54</sup>

### **5.1. Gospodarstvo Republike Hrvatske**

Hrvatsko gospodarstvo nakon pada realocijalizma u devedesetima doživljava tranziciju prema otvorenom tržišnom gospodarstvu, u kojem prevladava tercijarni sektor uslužnih djelatnosti. U statistici MMF-a Hrvatska je svrstana u grupu europskih zemalja „Europska tržišta u nastajanju i razvoju“, a tu su svrstane i ostale zemlje Jugoistočne Europe. Glavne su industrijske grane brodogradnja, graditeljstvo, petrokemija, prehrambena industrija. Najvažnija je gospodarska grana turizam, s oko 10 milijuna stranih gostiju godišnje te 15% udjela u BDP-u.<sup>55</sup>

---

<sup>53</sup> Loc. Cit.

<sup>54</sup> HNB (2015): Temeljne funkcije monetarne politike, dostupno na <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim> (pristupljeno 25.5.2022.)

<sup>55</sup> [www.HR](http://www.hr) : „Industrija“, (website), dostupno na <https://www.hr/hrvatska/gospodarstvo/industrija>

**Tablica 15.** Osnovni makroekonomski pokazatelji Hrvatske u razdoblju od 2011. do 2020. godine

Godina	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>BDP (mlrd USD)</b>	63.17	57.19	58.89	58.33	50.16	52.3	56.21	62.25	62.25	57.2
<b>BDP po glavi stanovnika (u USD)</b>	14757.2	13401.7	13837.7	13762.4	11933.4	12527.7	13629.3	15227.6	15311.8	14132.5
<b>Rast BDP-a (u %)</b>	-0.1	-2.3	-0.4	-0.3	2.5	3.5	3.4	2.9	3.5	-8.1
<b>Inflacija (u %)</b>	2.3	3.4	2.2	-0.2	-0.5	-1.1	1.1	1.5	0.8	0.2
<b>Nezaposlenost (u %)</b>	13.7	15.9	17.3	17.3	16.2	13.1	11.2	8.4	6.6	7.5
<b>Izvoz (u mlrd USD)</b>	14.8	13.1	13.4	14.5	13.5	14.5	16.4	17.9	17.5	17.7
<b>Uvoz (u mlrd USD)</b>	23.8	21.3	22	23.3	21.4	22	25.4	29.1	29.5	27.2
<b>Vanjsko trgovinska bilanca (u USD)</b>	-1.07	-0.916	-1.18	-0.220	0.108	0.589	0.348	-0.517	-0.192	-3.87
<b>Javni dug (u % BDP)</b>	64.4	70.1	81.2	84.7	84.3	80.8	77.8	74.7	73.2	87.3

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima World Bank: „The World Bank National accounts data“ dostupno na <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (pristupljeno 20.01.2022.)

Nakon 2011. godine tj. dolaskom svjetske financijske krize dolazi do pada BDP-a ne samo u Hrvatskoj nego u svim zemljama. Ipak, nakon šestogodišnjeg razdoblja dolazi do oporavka i već su se u 2014. godini bilježili pozitivni trendovi, što možemo pripisati ulaskom Hrvatske u Europsku uniju, ali u 2020. godini dolazi do pada BDP-a što se može pripisati pandemiji COVID-a 19. Javni dug Hrvatske oscilira tj. u laganom je rastu kroz promatrano razdoblje te je tako preporučena granica EU od 60% udjela u BDP-u daleko premašena.

**Tablica 16.** Hrvatski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Strojevi</b>	3.93	3.32	3.05	3.01	3.07	3.20	3.68	4.03	4.32	4.09
<b>Proizvodi svrstani prema materijalu</b>	2	1.8	2	2.21	2	2.13	2.54	2.9	2.87	2.84
<b>Razni gotovi proizvodi</b>	1.68	1.54	1.75	2.24	2.05	2.29	2.45	2.6	2.31	2.36
<b>Kemijski proizvodi</b>	1.52	1.33	1.4	1.46	1.5	1.79	2.22	2.17	2.3	2.33
<b>Ukupan izvoz</b>	14.8	13.1	13.4	14.5	13.5	14.5	16.4	17.9	17.5	17.7

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima DZS dostupnim na <https://podaci.dzs.hr/hr/publikacije/> (pristupljeno 29.06.2022.)

Na temelju prethodnog grafikona možemo vidjeti kako je Hrvatska 2011. godine najviše izvozila strojeva i to električnih strojeva, aparata tj. kao i u 2020. godini najviše izvozi strojeva. Veliki udio izvoza zauzimaju i proizvodi svrstani prema materijalu gdje prednjače proizvodi od nemetalnih minerala. Vidimo kako se izvoz RH u promatranom razdoblju povećava iz godine u godinu osim u 2020. godini kada je zabilježen lagani pad, tako se Hrvatska našla na 72. mjesto u svijetu što se tiče izvoza.

**Tablica 17.** Hrvatski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Italija</b>	2.47	1.95	1.82	1.95	1.76	1.84	2.08	2.5	2.36	2.11
<b>BIH</b>	1.64	1.57	1.53	1.58	1.21	1.21	1.47	1.54	1.64	1.34
<b>Njemačka</b>	1.39	1.27	1.52	1.59	1.46	1.62	1.93	2.28	2.24	2.16
<b>Slovenija</b>	1.14	1.08	1.34	1.56	1.56	1.69	1.66	1.89	1.81	1.73
<b>Austrija</b>	0.786	0.817	0.818	0.809	0.837	0.888	0.988	1.13	0.973	1.06

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima DZS dostupnim na <https://podaci.dzs.hr/hr/publikacije/> (pristupljeno 29.06.2022.)



Najveći izvozni partneri Hrvatske su Italija, Njemačka, BIH, Slovenija i Austrija, ali najviše se izvozi u Italiju i Njemačku.

**Tablica 18.** Hrvatski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Strojevi</b>	5.03	4.63	4.96	5.1	4.91	5.59	6.33	7.42	7.64	7.02
<b>Proizvodi svrstani prema materijali</b>	4.06	3.45	3.80	4.02	2.54	2.64	4.39	4.87	3.29	4.66
<b>Razni gotovi proizvodi</b>	2.62	2.32	2.40	3	2.8	3.13	3.61	4.01	3.88	3.75
<b>Kemijski proizvodi</b>	3.13	2.82	2.94	3	2.9	3.32	3.41	3.90	3.99	4.37
<b>Ukupan uvoz</b>	23.8	21.3	22	23.3	21.4	22	25.4	29.1	29.5	27.2

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima DZS dostupnim na <https://podaci.dzs.hr/hr/publikacije/> (pristupljeno 29.06.2022.)

Hrvatski uvoz se kao i izvoz najviše bazira na strojevima i to najvećim dijelom na cestovna vozila. Uvoz Hrvatske se iz godinu u godinu povećava osim 2020. godine kada kao i kod izvoza bilježimo pad. Po uvezenoj vrijednosti Hrvatska se našla na 66. mjestu kao trgovinska destinacija.

**Tablica 19.** Hrvatski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD)

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
<b>Italija</b>	3.38	2.89	2.74	3.38	2.85	2.81	3.34	3.76	4.15	3.19
<b>Njemačka</b>	3.11	2.82	2.77	3.01	2.86	3.25	3.68	4.15	4.11	3.82
<b>Slovenija</b>	1.85	1.66	2.33	2.39	2.11	2.32	2.53	2.98	3.25	2.98
<b>Austrija</b>	1.36	1.24	1.8	1.84	1.76	1.63	1.7	1.77	1.64	1.58
<b>BIH</b>	0.749	0.718	0.771	0.609	0.539	0.632	0.770	0.860	0.770	0.756

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima DZS dostupnim na <https://podaci.dzs.hr/hr/publikacije/> (pristupljeno 29.06.2022.)

Vidimo kako Hrvatska najviše uvozi iz Italije i Njemačke. Možemo vidjeti kako se uvoz povećavao za više manje za svaku zemlju, osim te 2020. godine koju predvodi COVID-19.

## 5.2. Struktura tokova kapitala i devizni tečaj

Prije izbijanja svjetske globalne krize Hrvatska je imala veliki manjak na tekućem računu koji se financirao inozemnom štednjom. Tako su porasli i priljevi kapitala koji su u razdoblju od 2000. do 2008. godine iznosili 14% BDP-a, ali nakon izbijanja krize priljevi kapitala su se smanjili pa se tako od 2015. godine bilježe odljevi kapitala. Nakon izbijanja krize vlasnički kapital i dalje je imao priljev dok se dužnički kapital smanjivao te je čak postao i negativan. Početkom prošlog desetljeća velik dio inozemnog zaduživanja se odnosio na banke, koje su onda tim sredstvima financirale kreditnu aktivnost. Tada je HNB izdao skup mjera kojim je kažnjavano inozemno zaduživanje banaka i ograničavanje prekomjernog i neodrživog rasta kredita. Mjere su dale rezultate te se tako inozemno zaduživanje smanjilo što je pak utjecalo na to da se povećao priljev vlasničkog kapitala u bankarski sektor. Tako se nakon krize inozemno zaduživanje banaka smanjilo te je čak bilo zamijenjeno razduživanjem te se još samo država zaduživala na inozemnom tržištu.<sup>56</sup>

Kako se u Hrvatskoj HNB oslanja na stabilan tečaj kune prema euru kako bi se očuvala financijska stabilnost tako je glavni instrument za sprječavanje pretjerane kolebljivosti tečaja u kratkom roku devizne transakcije. HNB uglavnom provodi devizne intervencije na kojima kupuje devize od poslovnih banaka odnosno prodaje devize poslovnim bankama te transakcije kupnje/prodaje deviza izravno s Ministarstvom financija i Europskom komisijom. Uz to provode se i bilateralne transakcije s poslovnim bankama, kao i neke druge transakcije. Prije krize je HNB provodio mjere kojima se bankama nalagalo održavanje visokih iznosa devizne likvidnosti, kažnjavalo se inozemno zaduživanje te se ograničavao kreditni rast banaka, a sve to sa ciljem obuzdavanja vanjskog duga i velikog kreditnog rasta. Nakon 2008. godine HNB je ublažio monetarnu politiku kako bi se osigurala domaća i devizna likvidnost, te lakše

---

<sup>56</sup> Bukovšak, M., Lukinić Čardić, G., Ranilović, N.: „Struktura tokova kapitala i devizni tečaj: primjer Hrvatske“, istraživanja 1-49, Zagreb, 2017. str. 3-4. dostupno na <https://www.hnb.hr/documents/20182/2030174/i-049.pdf/3031e76b-739f-48fb-9cfe-98109b224b7b> (pristupljeno 01.06.2022.)

financiranje države i ostalih domaćih sektora smanjivanjem kamatnih stopa. Povećanje priljeva djelovalo je na aprecijaciju kune što je posljedica priljeva dužničkog kapitala. Taj učinak je više bio povezan sa sektorom poduzeća, a u manjoj mjeri s državom. Nadalje, nije potvrđen ni utjecaj zaduživanja banaka što znači da je središnja banka uspjela ograničiti njegov utjecaj na tečaj. Također, priljevi vlasničkog kapitala djeluju na deprecijaciju tečaja.<sup>57</sup>

HNB svojim deviznim intervencijama utječe na deprecijaciju i aprecijaciju kune deviznim aukcijama u situacijama kada procijeni da je potrebno ublažiti kretanje tečaja kune u odnosu na euro. Kupnjom strane valute središnja banka provodi emisiju domaće valute, čime povećava količinu domaće valute u optjecaju istodobno povlačeći stranu valutu iz optjecaja te tako utječe na deprecijaciju domaće valute. U suprotnome, prodajom strane valute središnja banka povlači domaću valutu iz optjecaja te utječe na aprecijaciju domaće valute u odnosu na referentnu stranu valutu.<sup>58</sup>

U sustavu fluktuirajućih tečajeva nominalni devizni tečaj je nedovoljno pouzdan pokazatelj aprecijacije ili deprecijacije valute naspram jedne zemlje. Zbog toga je i uveden indeks efektivnog tečaja koji pokazuje vrijednost jedne valute naspram izabranog broja ostalih valuta tj. košarica valuta. Indeks efektivnog tečaja kune pokazuje kretanje tečaja kune s obzirom na izabranu košaricu valuta, a ona je sastavljena od najvažnijih valuta za jedno gospodarstvo, u našem slučaju je euro glavna referentna valuta za tečaj kune.

---

<sup>57</sup> Ibidem, str. 5

<sup>58</sup> HNB, Što su devizne rezerve?, 2020., dostupno na <https://www.hnb.hr/-/sto-su-devizne-intervencije> (pristupljeno 01.06.2022.)

**Tablica 20.** Indeks realnog efektivnog tečaja kune u razdoblju od 2000. do 2021. godine (indeks 2010.=100)

Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja	Godina	Indeks realnog efektivnog tečaja
2000.	89,6	2011.	97,5
2001.	93	2012.	95,4
2002.	94	2013.	96,8
2003.	94,5	2014.	95,8
2004.	95,7	2015.	92,7
2005.	96,8	2016.	93
2006.	98,3	2017.	93,6
2007.	98,8	2018.	95,4
2008.	102,3	2019.	94
2009.	102,9	2020.	92,6
<b>2010.</b>	<b>100</b>	2021.	92,2

Izvor: vlastita izrada autora prema podatcima World Bank: „The World Bank National accounts dana“, dostupno na <https://data.worldbank.org/indicator/PX.REX.REER?locations=HR> (pristupljeno 06.06.2022.)

U tablici 20 od 2000. do 2008. godine vidimo rast indeksa efektivnih tečajeva što ukazuje na realnu deprecijaciju kune. Rast indeksa realnog tečaja pokazuje smanjenje realne vrijednosti kune, odnosno povećanje cjenovne konkurentnosti domaćeg gospodarstva. U 2008. godini realni efektivni tečaj pokazuje pogoršanje cjenovne konkurentnosti izvoza. Kao i u 2008. godini tako i u 2009. godini imamo trend pogoršanja cjenovne konkurentnosti izvoza zbog aprecijacije realnog efektivnog tečaja deflacioniranog proizvođačkim cijenama. Nakon 2009. godine realni efektivni tečaj pada sve do 2021. godine što znači da je kuna aprecirala i da je njena vrijednost porasla što smanjuje cjenovnu konkurentnost domaćeg gospodarstva.

Devizni tečaj ima utjecaja na uravnoteženje bilance roba, tako promjena deviznog tečaja utječe automatski na promjenu odnosa uvoznih i izvoznih cijena proizvoda. Ako postoji deficit u bilanci roba kao što je slučaj s Hrvatskom, deprecijacija tečaja mogla bi donijeti pozitivne pomake u smanjivanju deficita u bilanci plaćanja. Smanjenjem vrijednosti domaće valute u odnosu na stranu valutu dolazi do smanjenja cijena izvoznih dobara izraženih u stranoj valuti, čime se daje poticaj izvozu. S druge strane,

trebalo bi doći do smanjenja potražnje za uvoznim proizvodima. Deprecijacija bi također mogla dovesti i do negativnih učinaka po bilancu plaćanja, npr. odljev kapitala iz države. Također, moguće je i da u dužem roku dođe do krize u gospodarstvu te bi moglo doći i do problema s otplatom anuiteta inozemnih dugova tj. do međunarodne nelikvidnosti.

Hrvatska je prema promatranim parametrima u razdoblju od 1996. do 2006. godine tj. tijekom provođenja ekonomske analize od strane Koškog (2009), bila u deficitu bilance roba te imala visoki inozemni dug. Da je i došlo do privlačenja kapitala iz inozemstva u kratkom roku se ne bi mnogo toga promijenilo. Iz tog razloga je Hrvatska u to doba bila vrlo izložena potencijalnoj financijskoj krizi, međunarodnoj nelikvidnosti u kojoj ne bi postojala mogućnost otplate nadolazećih anuiteta. Ekonometrijska analiza je pokazala da će u dugom roku porast realnog efektivnog deviznog tečaja za 1%, smanjiti realni deficit bilance roba Republike Hrvatske za približno 2%.<sup>59</sup>

Također, navodi kako bi veća deprecijacija kune u uvjetima visokoga i rastućega inozemnog duga, valutnih klauzula u ugovorima o kreditu i usprkos visokoj uvoznoj ovisnosti hrvatskog gospodarstva, vjerojatno već u kratkome roku rezultirala financijskom krizom u zemlji, a poslije i međunarodnom nelikvidnošću. Prema dobivenim rezultatima se unatoč dugoročno elastičnom deficitu bilance roba u Republici Hrvatskoj na promjenu efektivnog deviznog tečaja, nije moglo zaključiti da se problem može riješiti samom politikom deviznog tečaja. Razlog tomu je upravo visoka inozemna zaduženost, ali i postojanje valutnih klauzula u ugovorima u kreditu, a i zbog visoke ovisnosti gospodarstva o uvozu.<sup>60</sup>

### **5.3. Međunarodne pričuve RH**

Međunarodne pričuve RH 1991.godine, za vrijeme monetarnog osamostaljenja bile su na razini nule, a već u prosincu 2003. godine su premašile 6 milijardi eura dok su u svibnju 2008. bile na razini otprilike 10.052,2 mlrd eura dok su 2021. godine iznosile nešto više od 25 milijardi eura. Taj porast se tehnički ostvarivao otkupom

---

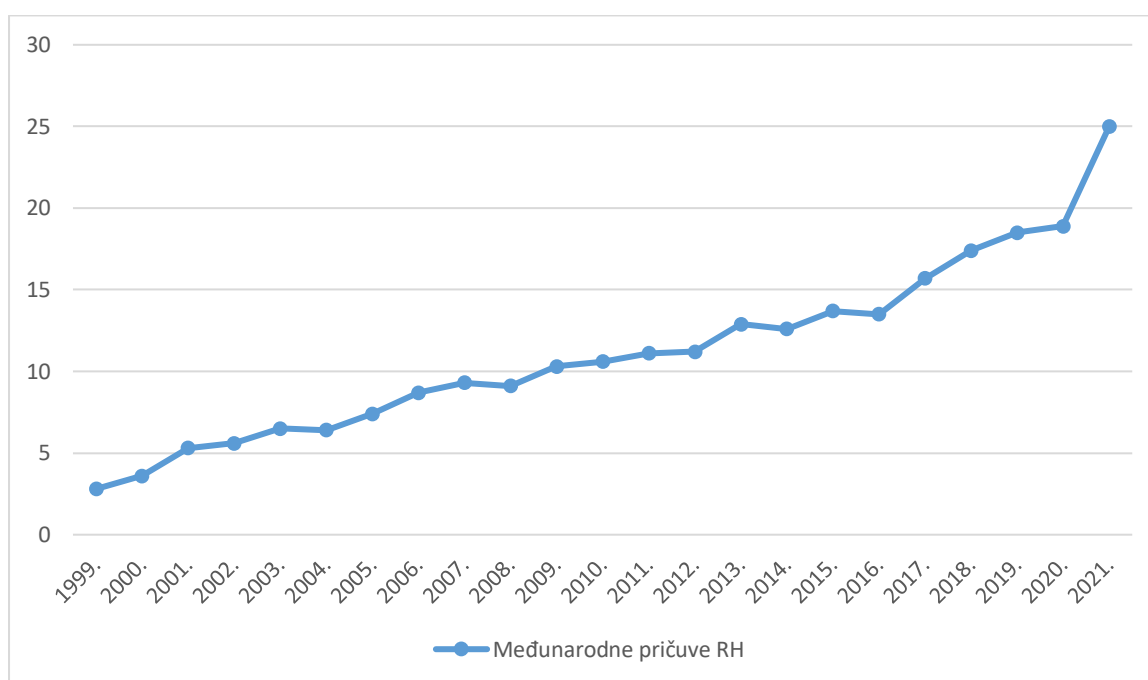
<sup>59</sup> Koški, D. (2009.): „Utjecaj promjene deviznog tečaja na bilancu roba Republike Hrvatske: ekonometrijska analiza“, Ekonomski pregled, Vol.60, br. 3-4, str. 165

<sup>60</sup> Ibidem, str. 152.-167.

deviza od kreditnih institucija na domaćem deviznom tržištu te analitičari smatraju kako je ta količina dovoljna za nesmetano vođenje monetarne politike.<sup>61</sup>

Zemlje drže međunarodne pričuve kako bi osigurale međunarodnu likvidnost, a time i kredibilitet zemlje prema međunarodnoj zajednici, ali i omogućile lakši pristup međunarodnim tržištima kapitala. Nepisano pravilo o optimalnoj razini međunarodnih pričuva je da bi one trebale odgovarati barem vrijednosti uvoza robe i usluga za razdoblje od tri mjeseca. S obzirom na sljedeće grafove može se zaključiti da RH ima zadovoljavajuću razinu rezervi.

**Graf 8** Kretanje međunarodnih pričuva RH u razdoblju od 1999. do 2021. godine (u mlrd EUR)

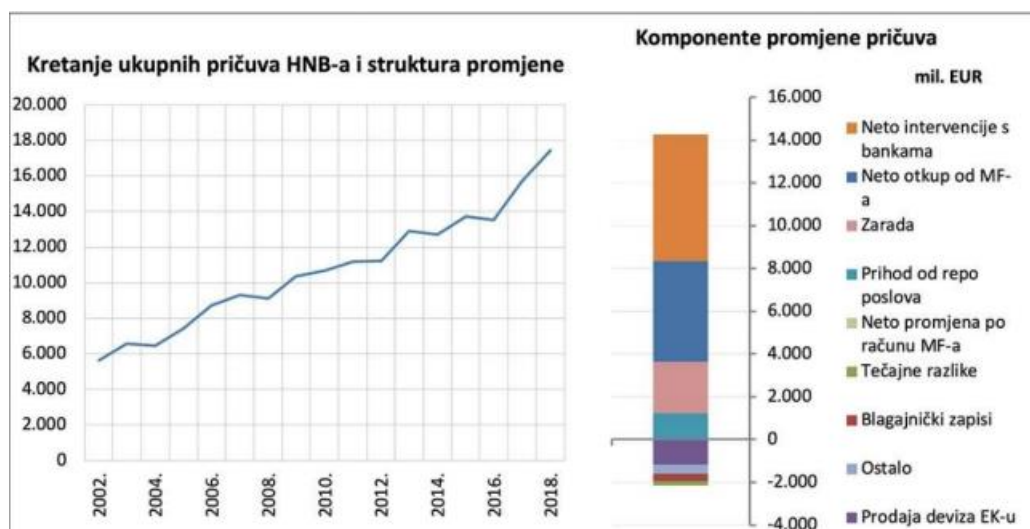


Izvor: vlastita izrada autora prema podacima HNB-a dostupnim na <https://www.hnb.hr/en/-/meunarodne-pricuve> (pristupljeno 06.06.2022.)

Na temelju grafa osam možemo vidjeti kako međunarodne pričuve RH imaju konstantan rast u razdoblju od 1999. do 2021. godine.

<sup>61</sup> HNB, Međunarodne pričuve i devizna likvidnost, 2021., dostupno na [https://www.hnb.hr/-/meunarodne-pricuve-i-devizna-likvidnost?p\\_l\\_back\\_url=%2Fweb%2Fquest%2Fpretraga%3Fq%3Dme%25C4%2591unarodne%2Bpri%25C4%258Duve%26category%3D117221](https://www.hnb.hr/-/meunarodne-pricuve-i-devizna-likvidnost?p_l_back_url=%2Fweb%2Fquest%2Fpretraga%3Fq%3Dme%25C4%2591unarodne%2Bpri%25C4%258Duve%26category%3D117221) (pristupljeno 06.06.2021.)

**Graf 9.** Kretanje ukupnih pričuva HNB-a i struktura promjene, te komponente promjene pričuva



Izvor: HNB (2019.) Upravljanje međunarodnim pričuvama, dostupno na <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/upravljanje> (pristupljeno 06.06.2022.)

HNB je u skupini banaka koje imaju visoku udjel međunarodnih pričuva u svojoj aktivi, a postotak je veći od 96%. S druge strane pasiva je u najvećem dijelu nominirana u kunama, te tako ima veliki utjecaj na valutni rizik, a tečajne razlike izravno utječu na računovodstveni obračun prihoda i rashoda zbog fluktuacije tečajeva. Portfelji HNB-a su portfelji za trgovanje, investicijski portfelji i sredstva povjerena na upravljanje vanjskim upraviteljima. Portfelji za trgovanje najčešće su u eurima i američkim dolarima i služe za održavanje dnevne likvidnosti dok investicijski portfelj služi za održavanje dugoročno stabilnih prihoda. Sredstva koja su povjerena međunarodnoj financijskoj instituciji omogućuju diversifikaciju i razmjenu znanja kod upravljanja financijskim ulaganjima.<sup>62</sup>

Više razine međunarodnih pričuva su poželjnije pa u skladu s tim inozemni ulagači kod procjene kreditnog rejtinga zemlje veliku važnost pridaju razini međunarodnih pričuva. Kreditni rejting je od velikog značaja jer niži rejting znači i manju atraktivnost za investitore te višu kamatnu stopu na zaduženja. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske se formiraju otkupom deviza od poslovnih banaka i države, a povećavaju se temeljem ostvarene kamate na ukupna prethodna ulaganja, odnosno imovinu koja čini pričuve.

<sup>62</sup> HNB, (2020). Međunarodne pričuve, tečajne razlike i financijski rezultat poslovanja HNB-a; dostupno na <https://www.hnb.hr/-/p-045> str. 7. (pristupljeno 06.06.2022.)

#### 5.4. Uvođenje eura u Republiku Hrvatsku

Osim zadovoljavanja uvjeta koje EU traži tj. na temelju propisanih kriterija da bi se pristupilo eurozoni, važno je i imati podršku ostalih članica EU. Podršku je važno imati na početku procesa odnosno do ulaska u tečajni mehanizam (ERM II). Prije uvođenja eura država je dužna najmanje dvije godine provesti u tečajnom mehanizmu, pri čemu devizni tečaj nacionalne valute ne smije značajnije fluktuirati u odnosu na euro. Kako je Hrvatska nešto manje od dvije godine u ERM II, to znači da će kroz naredno razdoblje ostvariti sve uvjete za uvođenje eura. Planirano uvođenje eura je 1. siječnja 2023. godine.

Nakon ulaska u tečajni mehanizam slijedi drugi korak, u kojemu su pravila jasno određena. Uvjeti koje država članica mora ispuniti određeni su Ugovorom u funkcioniranju Europske unije. Prije uvođenja eura država mora dokazati da je ostvarila visok stupanj nominalne i pravne konvergencije. Ocjena dosegnute nominalne konvergencije ovisi o ostvarenoj stabilnosti cijena i stabilnosti deviznog tečaja u odnosu na euro, održivosti javnih financija te konvergenciji dugoročnih kamatnih stopa. Pravna konvergencija ocjenjuje se prema tome je li država uskladila zakonodavni okvir koji regulira djelovanje središnje banke. Ostvareni napredak prema monetarnoj uniji, uključujući ocjenu nominalne i pravne konvergencije, posebno ocjenjuje Europska komisija i Europska središnja banka najmanje jednom u dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem. Ugovorom iz Maastrichta čelnici država članica EU-a utvrdili su kriterije nominalne konvergencije za ulazak u monetarnu uniju. Propisana su četiri kriterija: stabilnost cijena, održivost javnih financija koja obuhvaća dva pokazatelja (proračunski manjak i javni dug), stabilnost tečaja i konvergencija dugoročnih kamatnih stopa.<sup>63</sup>

Popularna tema u Hrvatskoj je i inflacija, pogotovo u prvih šest mjeseci 2022. godine kada cijene zbilja poprimaju maha. Očekuje se i sa uvođenjem eura da će nastupiti inflacija, međutim ta inflacija bi trebala biti blaga s obzirom na prošla iskustva zemalja koje su uvele euro. Neki od razloga zašto bi moglo doći do rasta cijene su prelijevanje troškova konverzije i zaokruživanje cijene prilikom preračunavanja ili samih cijena proizvoda.

---

<sup>63</sup> HNB (2020): „Uvođenje eura u Republici Hrvatskoj“, dostupno na <https://euro.hnb.hr/-/je-li-hrvatska-spremna-za-euro-> (pristupljeno 30.06.2022.)



Koristi koje bi Hrvatska trebala imati prilikom uvođenja eura su:<sup>6465</sup>

- **Uklanjanje valutnog rizika** – to je i najvažnija korist, jer dolazi do uklanjanja rizika povezanog s tečajem kune prema euru. Ekonomski subjekti s neusklađenom valutnom strukturom imovine i obveza, primitaka i izdataka su izloženi valutnom riziku jer u slučaju promjene tečaja domaće valute dolazi do promjene u neto vrijednosti njihove imovine,
- **Smanjenje troškova zaduživanja domaćih sektora** – prilikom uvođenja eura kamatne stope će se približiti razinama kamatnih stopa u jezgri europodručja, čime se povećava konkurentnost hrvatskog gospodarstva,
- **Smanjenje rizika izbijanja valutne i bankovne krize** – imanje vlastite valute nosi i mogućnost nastanka valutnih kriza, a ona nastaje prilikom pritiska na tečaj domaće valute, te tako potiče središnju banku da prodaje međunarodne pričuve i povećava domaće kamatne stope, ako želi očuvati stabilan domaći tečaj ili bi moglo doći do deprecijacije domaće valute,
- **Niži transakcijski troškovi** – uvođenjem eura nestaju transakcijski troškovi zamjene kuna u euro i obratno. Transakcijski trošak konverzije iznosi od 0,1 do 0,3% BDP-a na godišnjoj razini, a taj bi se iznos mogao uštediti uvođenjem eura, ali se smanjuje prihod bankama i mjenjačnicama,
- **Poticaj međunarodnoj razmjeni i ulaganja** – dolazi do smanjivanja transakcijskih troškova jer nestaju troškovi konverzije valute i troškovi zaštite od valutnog rizika, veće transparentnosti i lakše usporedivosti cijena, uklanjanje neizvjesnosti povezanih s tečajnim kretanjima, što dovodi do povećanja konkurentnosti izvoznih poduzeća,
- **Sudjelovanje u raspodjeli monetarnog prihoda Eurosustava** – HNB će imati pravo na raspodjelu monetarnog prihoda na razini Eurosustava, što bi trebalo pozitivno utjecati na višak prihoda nad rashodima HNB-a koji se uplaćuje u državni proračun,
- **Pristup mehanizmima financijske pomoći euro područja** – Hrvatska dobiva pristup Europskom mehanizmu za stabilnost koja služi kao financijska pomoć u slučaju ako se zemlja nađe u problemima,

---

<sup>64</sup> HNB (2018.): „Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, dostupno na <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf> (30.06.2019.), str. 18

<sup>65</sup> European Union: „Što su prednosti eura“, (website) dostupno na [https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/benefits\\_hr](https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/euro/benefits_hr) (pristupljeno 20.08.2022.)

- Lakše uspoređivanje cijena među zemljama, čime se potiče tržišno natjecanje među poduzećima, puno bolja gospodarska stabilnost i rast, veći utjecaj na svjetsko gospodarstvo, te opipljiv simbol europskog identiteta,
- Ljudi će imati priliku usporediti cijene dobara ili usluga u različitim zemljama, primjerice, usporediti cijene najvažnijih prehrambenih proizvoda. Zbog povećane konkurencije poboljšat će se kvaliteta roba i usluga,
- Niži nacionalni kreditni rizik također će stvoriti prednosti za poduzetnike: niži troškovi financiranja povećat će mogućnosti ulaganja,
- Prelazak na euro osigurat će značajne financijske koristi za poduzeća koja obavljaju prekogranične transakcije, jer nema konverzije valute u euro između poduzeća.

S druge strane imamo i troškove koji bi mogli nastupiti uvođenjem eura, a to su:<sup>66</sup>

- **Gubitak samostalne monetarne politike** – kada se euro uvede, Hrvatska će izgubiti samostalnu monetarnu i tečajnu politiku. HNB će sa ostalim nacionalnim središnjim bankama Eurosustava sudjelovati u vođenju monetarne politike ESB-e. Problemi koji nastaju gubitkom samostalne monetarne politike je to da se država više ne može koristiti deviznim tečajem kao alatom za povećanje gospodarstva, te da monetarna politika koju provodi ESB može biti neprimjerena za određenu zemlju,
- **Porast razina cijena zbog konverzije** – kao što je već ranije rečeno, prilikom preračunavanja, cijene se zaokružuju na više,
- **Rizik prekomjernog priljeva kapitala i akumulacije makroekonomskih neravnoteža** – nakon što Hrvatska pristupi monetarnoj uniji može biti izložena snažnim kapitalnim priljevima i nastanku unutarnjih i vanjskih neravnoteža,
- **Jednokratni troškovi konverzije** – ovi troškovi se pojavljuju jednokratno i to kod uvođenja eura, a odnose se na pribavljanje i izradu novčanica i kovanica eura, distribucije i povlačenje novčanica i kovanica kuna. U Hrvatskoj se pak očekuje niži trošak iz razloga što Hrvatska ima visok stupanj euriziranosti gospodarstva,

---

<sup>66</sup> HNB (2018.): „Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, dostupno na <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf> (30.06.2019.), str. 29.-41.

- **Jednokratni troškovi pristupanja Hrvatske narodne banke Eurosustavu -**  
Nakon pristupanja Eurosustavu HNB će morati uplatiti preostali dio upisanog kapitala ESB-a, prenijeti dio svojih međunarodnih pričuva na ESB i uplatiti određeni iznos kao doprinos rezervama ESB-a,
- **Sudjelovanje u pružanju financijske pomoći drugim državama članicama**  
– Kada se pristupi monetarnoj uniji dužno je i sudjelovati u troškovima povezanim sa solidarnom pomoći drugim članicama europodručja.

Koristi su veće o troškova što je svima jasno, ali mnogi smatraju da se od nacionalne valute ne odustaje lako. Analizom ekonomskih koristi i troškova jasno je vidljivo kako će uvođenje eura imati snažno pozitivan utjecaj na hrvatsko gospodarstvo. Neke učinke je teško kvantificirati jer ovise o budućim ekonomskim kretanjima. Uklanjanje valutnog rizika u razdoblju ekonomske stabilnosti utječe na niži trošak financiranja, a razdoblju nestabilnosti sprječava izbijanje valutne krize s velikim troškom za hrvatsko gospodarstvo. Obzirom da je Hrvatska malo i otvoreno gospodarstvo, gubitak mogućnosti samostalnog vođenja monetarne i tečajne politike ne čini znatan trošak. Koristi od uvođenja eura se smatraju trajnim koristima dok su troškovi oni koji se smatraju kratkim odnosno jednokratnim.

## 6. ZAKLJUČAK

Međunarodni monetarni fond kao središnja institucija međunarodnog monetarnog sustava tj. sustava međunarodnih plaćanja i međunarodnih valutnih tečajeva omogućuje plaćanje različitim zemljama te se brine za globalni prosperitet tako što se zalaže za uravnotežen razvoj i širenje svjetske trgovine, stabilnost tečajeva, sprječavanje natjecateljskih devalvacija među državama te pomaže u ostvarenju platno bilančne ravnoteže. Svojim zajmovima i sredstvima državama članicama omogućuje što brži povratak, odnosno izlazak iz raznih kriza, a vraćanje tih sredstava se odvija na način da zemlje članice moraju kupovati svoju valutu.

Kina, ali i Indija posljednjih godina su postale jedne od najbrže rastućih gospodarstva svijeta, svojim uvozom, izvozom, svojim IT tehnologijama, uslugama, te ih to stavlja u svjetske gospodarske lidere u segmentu gospodarskog rasta. Kineska tečajna politika, odnosno kineski juan je tokom povijesti doživio mnogo promjena tj. devalvacija, aprecijacija i sl. ali u novije vrijeme kineska vlada je postepeno krenula povećavati fleksibilnost tečaja juana. Kina je u razdoblju od 1949, pa sve do kasnih 70. godina prošlog stoljeća imala precijenjeni tečaj koji je stvorio veliku potražnju za stranom valutom i stvorio je nepovoljne uvjete za kineski izvoz. Tako je Kina uvela valutni režim kojim se normalizirao tečaj juana i koji nije više bio vezan za američki dolar. To je pogodovalo rastu kineskog izvoza. Kina je veliko gospodarstvo koje zahtjeva fleksibilnost kako i same zemlje, samog tržišta tako i same valute, te bi bilo kakvo fiksiranje tečaja u ovom vremenu i u ovoj situaciji mogao samo naštetiti Kini kao zemlji koja je u samom vrhu svjetskih lidera. Tako se tečajna politika Kine danas temelji na upravljano fluktuirajućem tečaju.

Indija je tokom svog postojanja prošla kroz četiri tečajna režima gdje je u svakom režimu indijska rupija bila vezana za američki dolar. Tijekom svjetske financijske krize tečaj rupije je od fiksnog režima prešao na puno fleksibilniji režim. Tečajna politika Indije se razvijala u skladu s otvaranjem svoga gospodarstva, pa se tako današnja tečajna politika Indije temelji na upravljano fluktuirajućem tečajnom režimu gdje indijska rupija nije fiksno vezana za neku valutu ili košaricu valuta, već odražava kretanja na deviznom tržištu.

Nakon osamostaljenja Hrvatskoj je cilj bila antiinflacijska politika kako bi se osigurala stabilnost. Hiperinflacija krajem osamdesetih godina prošlog stoljeća je bila tako intenzivna da se isplatilo platiti razliku od danas do sutra ili prekosutra između kupovnog ili prodajnog tečaja. Tako je vlada predstavila antiinflacijski program koji je bio ključan u smanjenju inflacije. Stabilnost cijena se nije mogla ostvariti pojedinim mjerama makroekonomske politike, već skupom mjera, u normativnoj, proizvodnoj i financijskoj sferi te se moralo pribjeći uvođenju stabilizacijskog programa. Na dan objave stabilizacijskog programa došlo je do devalvacije tečaja, a nakon devalvacije proglašena je i unutarnja konvertibilnost HRD, te je utvrđeno da će se tečaj formirati na tržištu, s obzirom na ponudu i potražnju, uz odgovarajuće intervencije središnje banke. Današnji tečajni režim koji HNB provodi je upravljano fluktuirajući tečaj gdje s jedne strane domaća valuta nije fiksno vezana uz neku drugu valutu ili košaricu valuta i kao drugo nominalni tečaj kune je stabilan zbog povremenih HNB-ovih intervencija.

Možemo zaključiti kako je devizni tečaj vrlo važna ekonomska varijabla neke zemlje jer utječe na sva makroekonomska kretanja, a upravo neprikladna tečajna politika neke zemlje može usporiti gospodarski rast te zemlje. Upravo je zato prilikom odabira tečajne politike potrebno uključiti u proces niz vanjskih i unutarnjih faktora.

## Literatura

### KNJIGE:

1. Babić, M., Babić, A.: Međunarodna ekonomija „MATE“, d.o.o. Zagreb, 2000.
2. Kersan-Škabić, I. „*Suvremeni trendovi u međunarodnoj ekonomiji*“, Pula, 2017.
3. Lovrinović, I.: Globalne financije „ACCENT“ d.o.o. Zagreb, 2015.
4. Tountou, M., Retia, M., Gaidi, K., Boudeghdegh, A.; „The Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth“, U: Tsounis, N., Vlachvei, A.(ur.), *Advances in Panel Data Analysis in Applied Economic Research*, Springer

### ČASOPISI:

1. Sonali D.: „China's Evolving Exchange Rate Regime“, IMF Working paper, No. 2022/074, 2019., Asia and Pacific Department
2. Koški, D.: „Utjecaj promjene deviznog tečaja na bilancu roba Republike Hrvatske: ekonometrijska analiza“, *Ekonomski pregled*, Vol.60, br. 3-4, 2009.
3. Goldstein M. I Lardy N.(2009) *The Future of China's Exchange Rate Policy: Evolution of China's Exchange Rate Regime in the Reform Era*, Washington: Peterson Institute for International Economics
4. Patnaik, I., Sengupta, R.: „Analysing Indias Exchange Rate Regims“, No. 353.,2021
5. Seth S., Jepson N., Cui W.; „Research in globalization“, vol. 2, no. 100020, 2020. godina
6. Zhang, J.; „Analysis on the Impact of the Foreign Exchange Reserves of China on Its Macro Economy“, vol. 233, no. 01159, 2020.

### DOKTORSKI, MAGISTARSKI I DIPLOMSKI RADOVI:

1. Babić, Antonija (2010) *Devizni tečaj i devizno tržište u Hrvatskoj*. Diplomski rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, dostupno na <http://eknjiznica.unipu.hr/266/>
2. Bukovšak, M., Lukinić Čardić, G., Ranilović, N.: „Struktura tokova kapitala i devizni tečaj: primjer Hrvatske“, istraživanja I-49, Zagreb, 2017., dostupno na <https://www.hnb.hr/documents/20182/2030174/i-049.pdf/3031e76b-739f-48fb-9cfe-98109b224b7b>

3. Domislović, Ana (2010) *Značaj Indije u svjetskom gospodarstvu*. Diplomski rad thesis, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, dostupno na [http://eknjiznica.unipu.hr/420/1/2010\\_20.pdf](http://eknjiznica.unipu.hr/420/1/2010_20.pdf)
4. Kuna, Andrea. "Tečajna politika u Kini." Završni rad, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2021. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:137:473507>
5. Kotur, Sanja. "Uloga međunarodnog monetarnog fonda u 21. stoljeću." Završni rad, Sveučilište u Karlovcu, 2015. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:128:284632>
6. Ljubaj, I. Međunarodne pričuve, tečajne razlike i financijski rezultat poslovanja HNB-a; dostupno na <https://www.hnb.hr/-/p-045 str. 7.>
7. Mitrović, Filip. "Analiza odnosa tečajnih politika Kine i Sjedinjenih Američkih Država." Diplomski rad, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 2019. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:523723>
8. Picek, Tajana. "Devizni tečaj u sustavu zlatnog standarda." Završni rad, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, 2019. <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:020785>

#### WEB IZVORI:

1. BNP Paribas, The bank for a changing world, 2015., dostupno na: <https://economicresearch.bnpparibas.com/Views/DisplayPublication.aspx?type=document&IdPdf=27056>
2. HNB, Međunarodni monetarni fond, siječanj 2015., dostupno na <https://www.hnb.hr/en/web/guest/core-functions/international-relations/international-monetary-fund-imf>
3. HNB, Temeljne funkcije monetarne politike, dostupno na <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/tečajni-rezim>
4. HNB, Međunarodne pričuve i devizna likvidnost, 2021., dostupno na [https://www.hnb.hr/-/me-unarodne-pricuve-i-devizna-likvidnost?p\\_l\\_back\\_url=%2Fweb%2Fquest%2Fpretraga%3Fq%3Dme%25C4%2591unarodne%2Bpri%25C4%258Duve%26category%3D117221](https://www.hnb.hr/-/me-unarodne-pricuve-i-devizna-likvidnost?p_l_back_url=%2Fweb%2Fquest%2Fpretraga%3Fq%3Dme%25C4%2591unarodne%2Bpri%25C4%258Duve%26category%3D117221)
5. HNB, (2020). Međunarodne pričuve, tečajne razlike i financijski rezultat poslovanja HNB-a; dostupno na <https://www.hnb.hr/-/p-045 str. 7>
6. HNB (2018.): „Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, dostupno na <https://www.mingo.hr/public/documents/Eurostrategija%20-%20FINAL.pdf>
7. HNB, Što su devizne rezerve?, 2020., dostupno na <https://www.hnb.hr/-/sto-su-devizne-intervencije->

8. HNB (2020): „Uvođenje eura u Republici Hrvatskoj“, dostupno na <https://euro.hnb.hr/-/je-li-hrvatska-spremna-za-euro->
9. Hrvatska enciklopedija, mrežno izdanje, Leksikografski zavod Miroslav Krleža, 2021. dostupno na <https://www.lzmk.hr/projekti/146-hrvatska-enciklopedija-mrezno-izdanje>
10. IMF, What is IMF?, dostupno na <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>
11. IMF, IMF Lending to Low-Income Countries, 2012. dostupno na <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol100412a>
12. IMF, IMF Lending, dostupno na <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>
13. RBI (2010): Dua, P., Ranjan, R.:“ Exchange rate policy and modelling in India“ dostupno na <https://m.rbi.org.in/scripts/PublicationsView.aspx?id=12252>

## Popis tablica i grafikona

<b>Tablica 1.</b> Tečajni sustavi prema određenom monetarnom okviru po zemljama u 2020. godini.....	13
<b>Tablica 2.</b> Prikaz odabranih makroekonomskih pokazatelja Kine u razdoblju od 2011. do 2020. godine.....	17
<b>Tablica 3.</b> Kineski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mlrd USD) .....	19
<b>Tablica 4.</b> Kineski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema vanjskotrgovinskim partnerima (u mlrd USD) .....	20
<b>Tablica 5.</b> Kineski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mlrd USD) .....	21
<b>Tablica 6.</b> Kineski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. po trgovinskim partnerima (u mlrd USD).....	22
<b>Tablica 7.</b> Kretanje tečaja juana prema USD-u i EUR-u u razdoblju od 2015. do 2020. godine.....	25
<b>Tablica 8.</b> Realni efektivni devizni tečaj u razdoblju od 2000. godine do 2021. godine (2010.=100).....	26
<b>Tablica 9.</b> Osnovni makroekonomski pokazatelji u razdoblju od 2011. do 2020. godine .....	37
<b>Tablica 10.</b> Indijski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mlrd USD) .....	38
<b>Tablica 11.</b> Indijski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD).....	38



<b>Tablica 12.</b> Indijski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mlrd USD) .....	39
<b>Tablica 13.</b> Indijski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mlrd USD) .....	40
<b>Tablica 14.</b> Indeks realnog efektivnog tečaja rupija u razdoblju od 2000. godine do 2021. godine (2010.=100) .....	44
<b>Tablica 15.</b> Osnovni makroekonomski pokazatelji Hrvatske u razdoblju od 2011. do 2020. godine .....	49
<b>Tablica 16.</b> Hrvatski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po izvezenim proizvodima (u mil USD) .....	50
<b>Tablica 17.</b> Hrvatski izvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mil USD) .....	50
<b>Tablica 18.</b> Hrvatski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine po uvezenim proizvodima (u mil USD) .....	51
<b>Tablica 19.</b> Hrvatski uvoz u razdoblju od 2011. do 2020. godine prema zemljama (u mil USD) .....	51
<b>Tablica 20.</b> Indeks realnog efektivnog tečaja kune u razdoblju od 2000. do 2021. godine (indeks 2010.=100) .....	54

<b>Graf 1.</b> Kretanje BDP-a Kine u razdoblju od 2011. do 2021. godine izraženo u mlrd. dolara .....	18
<b>Graf 2.</b> Kretanje tečaja USD/CNY u razdoblju od 2005. do 2021. godine .....	27
<b>Graf 3.</b> Kretanje izvoza i uvoza Kine u razdoblju od 2005. do 2020. godine (u bilijunima USD) .....	28
<b>Graf 4.</b> Kretanje deviznih rezervi Kine u razdoblju od 1985 godine do 2018. godine	30
<b>Graf 5.</b> Kretanje tečaja USD/IRN u razdoblju od 1992. godine do 2021. godine i 05/22 .....	35
<b>Graf 6</b> Režimi tečaja i nominalni INR/USD .....	41
<b>Graf 7</b> Kretanje međunarodnih pričuva Indije u razdoblju od 1995. do 2021. godine (u mil. USD) .....	45
<b>Graf 8</b> Kretanje međunarodnih pričuva RH u razdoblju od 1999. do 2021. godine (u mlrd EUR) .....	56
<b>Graf 9.</b> Kretanje ukupnih pričuva HNB-a i struktura promjene, te komponente promjene pričuva .....	57

Antonio Matić

Tečajni sustavi prema Međunarodnom monetarnom fondu i njihova implementacija

Međunarodni monetarni fond (MMF) je agencija koja je osnovana kako bi se osigurala stabilnost međunarodnog monetarnog i financijskog sustava te međunarodnih plaćanja te se zalaže za uravnotežen razvoj i širenje svjetske trgovine, stabilnost tečajeva, sprječavanje natjecateljskih devalvacija među državama, te pomaže u ostvarenju platno bilančne ravnoteže, također nastoji spriječiti krize te služi kao tehnološka i financijska podrška zemljama koji su u položaju najzaduženijih i najsiromašnijih, a koje imaju problem sa bilancom plaćanja. U ovom radu prikazane su tri zemlje i to redom Kina, Indija i Hrvatska i to kako njihovi tečajni sustavi djeluju na pojedina gospodarstva i koje odgovornosti nosi svaki tečajni sustav. Tečajna politika važan je segment svake pojedine zemlje jer pomoću tečajne politike svaka zemlja svojim intervencijama i potezima djeluje na makroekonomske pokazatelje. Tako se može zaključiti kako zapravo upravljanje tečajnim sustavom je prepušteno i tržišnim kretanjima, ali i središnjim bankama.

Ključne riječi: Međunarodni monetarni fond, tečajni sustavi, središnja banka

## Summary

Antonio Matić

Exchange rate systems according to the International Monetary Fund and their implementation

The International Monetary Fund (IMF) is an agency established to ensure the stability of the international monetary and financial system and international payments, and advocates for the balanced development and expansion of world trade, exchange rate stability, balance, also seeks to prevent crises and serves as technological and financial support to the most indebted and poorest countries, which have balance of payments problems. This paper presents three countries, namely China, India and Croatia, and how their exchange rate systems affect individual economies and what responsibilities each exchange rate system has. Exchange rate policy is an important segment of each individual country, because with the help of exchange rate policy, each country acts on macroeconomic indicators through its interventions and moves. Thus, it can be concluded that in fact the management of the exchange rate system is left to market trends, but also to central banks.

Key Words: International Monetary Fund, exchange rate systems, central bank