

# Devizni tečaj u sustavu zlatnog standarda

---

Picek, Tajana

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:020785>

Rights / Prava: [In copyright](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2022-01-22**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**  
**EKONOMSKI FAKULTET - ZAGREB**

**Devizni tečaj u sustavu zlatnog standarda**

Završni rad

Katedra: Katedra za međunarodnu ekonomiju

Mentor : Doc. dr. sc. Hrvoje Jošić

Student : Tajana Picek

Broj indeksa: 0016083080

Kolegij : Međunarodna ekonomija

**Zagreb, rujan, 2019.**

---

Ime i prezime studenta/ice

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je \_\_\_\_\_

(vrsta rada)

isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student/ica:

U Zagrebu, \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(potpis)

## Sadržaj

1. UVOD .....	4
2. VALUTNI SUSTAV BIMETALIZMA.....	5
2.1 PARALELNA VALUTA.....	6
2.2 DVOJNA VALUTA .....	6
2.3 MONOMETALIZAM.....	7
2.3.1 Zlatni standard.....	8
2.3.2 Prednosti i mane zlatnog standarda .....	9
2.3.3 Varijacije zlatnog standarda .....	10
2.4 SLOM ZLATNOG STANDARDA.....	12
3. DEVIZNO TRŽIŠTE I DEVIZNI TEČAJ .....	14
3.1 POJAM, ULOGA, ZNAČENJE TEČAJA .....	14
3.2 DEVIZNI TEČAJ I TRŽIŠTE .....	16
3.3 KLASIFIKACIJA DEVIZNIH REŽIMA.....	19
3.4 DEVIZNE ŠPEKULACIJE .....	22
4. KRETANJE TEČAJA KROZ ZLATNI STANDARD .....	23
4.1 KRETANJA TEČAJA IZMEĐU ZLATNIH TOČAKA.....	25
4.2 SUSTAV FLUKTUIRAJUĆIH TEČAJEVA.....	26
4.3. DOLARIZACIJA I EUROIZACIJA .....	28
5. ZAKLJUČAK .....	31
6. LITERATURA.....	32
Popis slika .....	33

## 1. UVOD

Nacionalna valuta predstavlja zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja, ali samo na određenom valutnom području. Izlaskom iz tog područja, nacionalna valuta gubi svoja svojstva (zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja). Ono što je bitno napomenuti jest da kupovna moć domaćeg novca dolazi do izražaja tek u razmjeni za strani novac, odnosno stranu valutu uz posredstvo intervalutarnog (deviznog tečaja).

Intervalutarni tečaj predstavlja razmjenu efektivnog novca jedne zemlje za efektivni novac druge zemlje. No, treba razlikovati pojmove devizni tečaj i deviza. Devizni tečaj predstavlja razmjenu potraživanja u valuti zemlje A, za potraživanje u zemlji B jer prateći pojam devize, to je potraživanje u stranoj valuti. Stoga, deviza nije materijalan novac, već pravo potraživanja prema inozemstvu. U međunarodnim plaćanjima, deviza predstavlja svojevrsni međunarodni depozitni novac koji se kao nematerijalni novac vodi na računima korespondentnih banaka zemalja A i B.

Da bi se došlo do objašnjenja deviznog tečaja kao i njegovog utjecaja u doba zlatnog standarda potrebno je objasniti sustave bimetalizma, kako se mijenja kroz povijest i koji su sustavi dolazili do svog najvećeg izražaja.

Kroz objašnjenje zlatnog standarda, kao i njegovih prednosti i nedostataka, dolazi se i do objašnjenja kako se devizni tečaj kao odnos valuta dviju zemalja u odnosu mijenjao kroz svoje razdoblje, ali i kroz razdoblja prije zlatnog standarda i nakon njegova sloma. Devizni tečaj kao važna ekonomska varijabla utječe na izvoz i uvoz, na dohodak, zaposlenost i cijene. U razdoblju zlatnog standarda se valuta fiksirala uz zlato i tako imala fiksni paritet. No, zbog Velike Depresije došlo je do promjena u tom odnosu, povlačenja deviznih rezervi, prodaje zlata, a sve iz razloga očuvanja vrijednosti deponiranih sredstava. Svjetske vlasti su uvidjele potrebu da valute vežu uz neke velike svjetske valute pa je tim putem većina valuta vezana uz dolar što dovodi do dolarizacije, odnosno vezanja uz euro i pojavu euroizacije.

Zaključak daje ogled na cjelokupni rad i temu koja je obrađena te koliko je zlatni standard bio dobar sustav i da li je kao takav trebao opstati.

## 2. VALUTNI SUSTAV BIMETALIZMA

Valuta ili važenje predstavlja zakonski skup propisa koji reguliraju novčani sustav neke zemlje. Također skraćeno rečeno, valuta je od države uređen sustav jedne države. No, u suvremenoj literaturi, pojam važenje koristi se u užem smislu kao povezanost osnovne zakonske jedinice s objektivnom vrijednosnom podlogom, ali se pojam valute koristi za oznaku strane novčane jedinice. Ovim načinom pojmovi valuta i važenje postaju sinonimi i označavaju osnovnu značajku novčanog sustava.

No, ipak u ovom slučaju treba razjasniti činjenicu odnosno pojmove valuta i deviza koje svojim izrazima u ponekim slučajevima stvaraju nejasnoće. Kako je već rečeno, valuta je zakonski uređen sustav kojim se određuje što će biti novac na nekom određenom području, odnosno u nekoj određenoj državi dok deviza označava potraživanje od inozemstva nastalo na temelju određene transakcije. Prema toj definiciji, deviza se može prikazati kao žiralni, depozitni novac na računu kod inozemne banke izražen u tamošnjoj valuti.

Povijesno se može razgledati tijek razvoja valutnih sustava koji se kreće od metalističkih sustava pa sve do sustava papirnate valute. Takvim načinom možemo pregledati razvojni put koji najzornije oslikava bit i pojavne oblike novca. Također, kroz razvojne faze možemo razgledati i uočiti smjenu novca i novčanih surogata. Primjerice, banknota je u metalističkom valutnom sustavu bila novčani surogat, dok je u sustavu papirnate valute dobila značaj novca kao općeprihvaćenog sredstva razmjene i plaćanja robe i usluga. U toj fazi je banknota poprimila naziv novčanica<sup>1</sup>.

Spominjući metalističke valutne sustave treba se naglasiti kako su ti sustavi zasnovani na objektivnoj materijalnoj podlozi u plemenitom metalu – srebro i zlato. Metalističke valutne sustave možemo razvrstati, ili bolje rečeno, u ove sustave spadaju bimetalistički i monometalistički sustavi. Nazivi ovih sustava dobiveni su najvećim opticajem sredstava za plaćanje(srebro i zlato). Stoga se bimetalistički valutni sustavi dijele na paralelna i dvojna valuta, dok je monometalistički sustav okarakteriziran srebrnom ili zlatnom valutom. No, kroz razdoblje je zlatna valuta uvelike nadjačala i prevladala srebrnu valutu pa se takvo razdoblje naziva zlatnim standardom.

---

<sup>1</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2009.) Monetarna politika, RriF plus, Zagreb

Zlatni standard je imao svoje podvarijacije tijekom razdoblja :

1. Zlatna valuta sa zlatom u optjecaju
2. Zlatna valuta na bazi zlatnih poluga
3. Zlatna valuta na bazi zlatnih deviza

## **2.1 PARALELNA VALUTA**

Kada se opisuje paralelna valuta potrebno je reći kako se kod nje novac, kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja, stvarao iz oba valutna materijala : srebro i zlato. Iz tog razloga u prometu postoje i ravnopravno cirkuliraju dvije vrste novca : srebrni i zlatni novac. Kod paralelne valute između srebrnog i zlatnog novca nije zakonski utvrđen nikakav odnos pa plaćanje ovisi o volji i ugovoru sudionika u prometu, ali odnos vrijednosti zlatnog i srebrnog novca ovisan je o odnosu tržišnih cijena zlata i srebra u svakom trenutku, a kao takav se i stalno mijenja.

Za paralelnu valutu se već zna kako je to paralelno funkcioniranje dva novčana sustava, no postavlja se i pitanje da li je taj sustav rezultat ljudske dovitljivosti, ali rezultati pokazuju kako nije. Paralelna valuta je stihijski produkt općeg razvitka i smatra se primitivnim novčanim sustavom. Takav sustav je moderno robno gospodarstvo moralo prevladati i taj iskorak je učinjen prema sustavu dvojne valute čime se de facto i de iure prelazi od valutnog pluralizma i paralelizma na bimetalistički sustav<sup>2</sup>.

## **2.2 DVOJNA VALUTA**

Kako se već zna da se kod paralelne valute novac kuje iz dva valutna materijala, tako je i kod dvojne valute. Jedina razlika koja proizlazi kod dvojne valute jest uspostava zakonskog odnosa<sup>3</sup>. Naime, iako je ovim sustavom uspostavljen odnos između srebra i zlata, ipak je sa druge strane dolazilo do promjena tog odnosa vrijednosti na slobodnim tržištima izvan zemlje. Ukoliko je zlato takvim odnosom bilo podcijenjeno u odnosu na situaciju negdje izvan tržišta,

---

<sup>2</sup> Sustav zasnovan na dva metala.

<sup>3</sup> Nuić, I., Monetarni sustav i režim deviznog tečaja, završni rad, Osijek, 2013.

situacija je rezultirala izvozom zlata radi kupovanja srebra u inozemstvu. Uvezeno i kupljeno srebro bi prekovalo u novac, a time je bolji novac odlazio iz prometa, a lošiji ostajao. Iz tog razloga se sustav dvojne valute naziva i alternativnim sustavom.

Uz ovaj sustav veže se Greshamov zakon<sup>4</sup> koji opisuje da tamo gdje zakonski dvije robe imaju funkciju mjere vrijednosti, faktički uvijek ostaje samo jedna. Ta je pojava riješena prijelazom na monometalizam kada je u Engleskoj 1774. ograničeno plaćanje u srebrnom novcu, 1789. ograničava se njegovo kovanje, a tek 1816. uvodi se monometalizam zlata. Demonetizacijom srebra 1873. prestaje razdoblje bimetalizma, ali se zadržava sustav monometalističke valute<sup>5</sup>.

### **2.3 MONOMETALIZAM**

Monometalizam kao suprotna pojava bimetalizmu označava novčani sustav u kojem se kao vrijednosna osnova valute koristi samo jedna vrsta materijala pa time u prometu postoji ili srebrni ili zlatni novac. Iako su mnoge zemlje tijekom 19.stoljeća odradile prijelaz na monometalizam srebra, ipak je za razdoblje monometalizma karakterističniji monometalizam zlata, poznatiji kao sustav zlatnog standarda. Naime, zlatni standard kao sustav zlatnog važenja prošao je nekoliko etapi od kojih su tri najpoznatije, odnosno najinteresantnije. To su sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju kojeg još nazivaju i sustavom potpune zlatne valute, potom sustav na bazi zlatnih poluga i sustav na bazi zlatnih deviza.

---

<sup>4</sup> Ivanković, Ž. Pravna povijest novca : Greshamov zakon ili – nema stabilnog novca. // Politička misao, Vol. 53, No. 2, 2016., str. 69

<sup>5</sup> Sustav zlatne valute ili sustav srebrne valute



### 2.3.1 Zlatni standard

Zlatni standard je nacionalna jedinica definirana u smislu količine zlata, središnje banke su spremne kupovati i prodavati zlato po fiksnoj cijeni u odnosu na nacionalne valute<sup>6</sup>. Zlatni standard je monetarni sustav u kojem je vrijednost valute svake zemlje definirana u terminima fiksne težine zlata i u kojem je domaća valuta konvertibilna za zlato. Da bi se osigurala konvertibilnost, svaka je zemlja ograničena na vrijednost količine svojih zlatnih rezervi. Međunarodna plaćanja se izmiruju u obliku zlata. Kako je vrijednost svake valute vezana na vrijednost fiksne težine zlata, njihov je odnos konstantan.

Prema zlatnom standardu, evolucija monetarnih agregata povezana je s postojećom količinom zlata. Zlatni standard podrazumijeva i posebna pravila za sustav međunarodnih plaćanja, a budući da je vrijednost domaće valute definirana u zlatu, tečajevi između valuta su fiksni i ne mogu se mijenjati. To za sobom povlači da je monetarna politika ograničena da osigura konvertibilnost u zlato. To je suprotno bretton-woodskom sustavu u kojem je valuta fiksirana za dolar.

Godinama su se plemeniti metali koristili kao sredstvo plaćanja u međunarodnim plaćanjima iz razloga svoje izdržljivosti, prenosivosti, te ih je bilo vrlo teško krivotvoriti.

Zlatni standard je monetarni sustav u kojem novac u optjecaju ima pokriće u zlatu. Kroz tisuće godina zlato je služilo kao sredstvo plaćanja, a najveći razlog zbog kojeg su se kovanice radile od zlata jest njegova prirodna rijetkost. Svaki pokušaj uvođenja papirnog novca završavao bi neslavno iz razloga što bi država pretjerala s tiskanjem novca. Time bi dolazilo do hiperinflacije i gubitka povjerenja u valutu, pri čemu bi papirnati novac postao bezvrijedan. Obzirom da je količina zlata bila ograničena, to je ograničavalo i samu državu u količini kovanog zlatnog novca, a time je i zlatni novac sačuvao svoju veliku vrijednost.

Obzirom da zlato nije bilo mudro držati kod kuće, ali ni nositi velike količine sa sobom, ljudi su zlato polagali u bankovne trezore pod konstantnom zaštitom. Vlasnik zlata bi kao potvrdu za svoj položeni depozit dobio papirni certifikat koji je bio dokaz o vlasništvu tog zlata. Također, obzirom da je tim certifikatom bilo moguće doći do zlata, upravo je taj certifikat postao općepriznato sredstvo plaćanja, a time je zlato rijetko napuštalo trezor.

Tijekom 17.stoljeća u Europi je zaživio sustav u kojem su države počele izdavati banknote i garantirale su njihovu vrijednost. Da bi postigle i zadržale povjerenje u taj novac, države su počele vezivati vrijednost vlastitog novca uz zlato koje su imale na raspolaganju –

---

<sup>6</sup> Cooper, N. Richard, *The Gold Standard : Historical Facts and Future Prospects*, Harvard (<https://core.ac.uk/download/pdf/6252203.pdf>)

time je uveden zlatni standard. Prva država u Europi koja je uvela ovakav monetarni sustav bila je Velika Britanija 1821., a potom za njom i SAD 1900. iako se može reći da je SAD neslužbeno bio na zlatnom standardu od 1834. godine, kada je donesena odluka o fiksnoj cijeni jedne unce zlata, koja je iznosila 20,67 dolara.

No, najvažniji aspekt zlatnog standarda bio je održavanje stabilnosti tečajeva pritiskivan od strane usklađivanja tempa monetarne i kreditne ekspanzije središnjih banaka<sup>7</sup>.

Važno je napomenuti da u sustavima zlatnog standarda, monetarne vlasti svake zemlje fiksiraju cijenu zlata u terminima nacionalne valute i preuzimaju obvezu da kupuju ili prodaju zlato po toj cijeni. Obzirom da se svaka valuta veže uz zlato, tako se uspostavlja fiksni odnos između nacionalnih valuta posredstvom njihovih fiksnih odnosa prema zlatu<sup>8</sup>.

### **2.3.2 Prednosti i mane zlatnog standarda**

Sustav zlatnog standarda ima svoje prednosti i mane u odnosu na novčane sustave koji nemaju pokriće u zlatu.

Prednosti :

1. Veće povjerenje u novac iz razloga što zlatni standard spriječava državu da tiska prekomjernu količinu novca pa tako i manipulira njegovom vrijednošću kako želi. Uz to, demotivira državu da se dodatno zadužuje. Na taj način javnost ima povjerenje u novac, ali u financijski sustav.
2. Zlatni standard dovodi do dugoročne stabilnosti cijena. Kako država ne može stvarati novac ni iz čega, tako je stopa inflacije mnogo niža, a i rizik hiperinflacije se znatno smanjuje. U periodu od 1820.-1994. ekonomisti američkih Federalnih rezervi proveli su istraživanje na uzorku od 15 zemalja koje je pokazalo kako je stopa inflacije za vrijeme zlatnog standarda iznosila 1,75%, a u vrijeme dok nije bilo zlatnog standarda ta je stopa porasla na čak 9,17% godišnje<sup>9</sup>.
3. Zlatni standard omogućuje stabilnost tečaja. Ako sve zemlje provode zlatni standard, tečajevi valuta su stabilni, a time se olakšava i međunarodna trgovina.

---

<sup>7</sup> Bordo, D. Michael, *The Gold Standard : The Traditional Approach*, (1984.), United States of America, str.89 (<https://www.nber.org/chapters/c11126.pdf>)

<sup>8</sup> Babić, A. i Babić, M. : „Međunarodna ekonomija“, Zagreb, 2008., str. 327

<sup>9</sup> <http://www.foresighter.rs/clanci/business/61-povratak-na-zlatni-standard-prednosti-i-nedostaci>

Nedostaci :

1. Teži izlazak iz recesije. Ako država nema potpunu kontrolu nad količinom novca i tečajem valute, u ratu i sličnim krizama ne može povećati novčanu masu i na taj način poticati investicije i potrošnju, što pomaže izlasku iz krize.
2. Ako nema zlatnog standarda, centralne banke mogu monetarnom politikom poticati zapošljavanje i gospodarski rast, dok u funkcioniranju zlatnog standarda imaju vezane ruke. Zato je nedostatak zlatnog standarda viša stopa nezaposlenosti jer država nema priliku provesti potrebnu monetarnu politiku da bi utjecala na to.
3. Treći nedostatak zlatnog standarda odnosi se na nejednakost u odnosu na zemlje koje ne posjeduju rudnike zlata. Takva gospodarstva moraju biti mnogo produktivnija u odnosu na zemlje bogate zlatom kako bi osigurale i održale istu razinu životnog standarda za svoje stanovnike.

### **2.3.3 Varijacije zlatnog standarda**

#### **2.3.3.1 Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju**

Kod sustava zlatne valute sa zlatom u optjecaju, zlatni novac predstavlja zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja. U ovom sustavu, nominala svakog komada zlatnog novca formalno mora odgovarati njegovoj stvarnoj materijalnoj vrijednosti. Naravno, dolazilo je do razilaženja nominalne i stvarne vrijednosti i to zbog trošenja zlatne monete, ali to nije bila bitna stavka jer svatko tko ima zlato, ima i pravo donijeti ga kod emisijske ustanove te zatražiti da mu se iskuje novac.

U ovom sustavu, novčanice, ako postoje, su konvertibilne bez odgode i plaćanja. Prema svemu navedenom, glavne karakteristike ovog sustava su :

- samo se zlatni novac smatra pravim valutnim novcem i definitivnim sredstvom plaćanja
- državne novačnice<sup>10</sup> su novčani surogat

---

<sup>10</sup> Fakultativni novac

- postoji apsolutna sloboda kovanja zlatnog novca za privatni račun
- te postoji apsolutna sloboda uvoza i izvoza zlata
- idealiziranje zbog tzv. automatizma

Osnovni problem ovog sustava jest značajna suprotnost između ograničene količine zlata koja se može iskoristiti i sve većih potreba gospodarstva za novcem. Taj se problem na neki način rješavao emisijom novčanica, ali to nije bilo pretjerano učinkovito zbog neelastičnosti sustava emisije. Drugi nedostatak ovog sustava odnosi se na neravnopravnost gospodarskog razvoja različitih zemalja jer mnoge manje i nerazvijene zemlje nisu mogle bez štete za svoje gospodarstvo održati taj sustav pa je dolazilo do napuštanja ovog valutnog sistema.

### **2.3.3.2 Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga**

Iz sustava zlatne valute sa zlatom u optjecaju razvili su se sustavi koji su bili karakteristični za razdoblje između dva svjetska rata, a to su sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga i sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza. Oba ova sustava nam govore kako se novac ne kuje iz zlata, već je vezan za zlato. To znači da kod sustava zlatne valute na bazi zlatnih poluga zlato ne cirkulira u prometu, već su na osnovi tih poluga izdane novčanice koje služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja. U tom slučaju je zlato koncentrirano kod središnje banke kao emisijske ustanove.

Također, potrebno je navesti da je način pokrića novčanica isti kao i kod sustava zlatnog standarda, osim što je ukinuta njihova apsolutna razmjernost za zlato. Razmjernost za zlato je moguća samo u određenim iznosima tj. u visini vrijednosti zlatne poluge.

### 2.3.3.3 Sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza

U sustavu zlatne valute na bazi zlatnih deviza se optjecaj novčanica zasniva na devizama koje glase na neku zlatnu valutu ili neku važnu svjetsku valutu premda ona formalno nije zasnovana na zlatu. Ovaj su valutni sustav uvele ovisne zemlje koji nisu mogle organizirati svoj novčani sustav ni kao sustav sa zlatom u optjecaju ni kao sustav na bazi zlatnih poluga jer nisu imale dovoljne količine zlata.

## 2.4 SLOM ZLATNOG STANDARDA

„Prvi svjetski rat znatno je izmijenio valutnu sliku svijeta. On je učinio kraj zlatnom standardu, koji je još neko vrijeme u drugim oblicima produljuje život, a tijekom velike svjetske ekonomske krize 1929.-1933. doživljava novi strahoviti udar, te s Drugim svjetskim ratom definitivno nestaje. Velika ekonomska kriza, koja je formalno otpočela slomom burze u New Yorku, završila je period pokušaja povratka na zlatni sustav prije I.svjetskog rata. Kriza je istaknula alternativu : ne dirati u zlatni standard i ići za zadržavanjem razine cijena u zemlji. Australija, koja je bila silno pogođena padom cijena vune (a to joj je još i danas glavni eksportni artikl), opredijelila se već potkraj 1929.g. za drugi put. Tijekom krize nastavlja se slamanje zlatnog sustava : „Creditanstalt“ banka doživljava slom; nakon gubitka velikog dijela svojih rezervi Reichsbank proglašava moratorij plaćanja prema inozemstvu; 21.IX.1931. u Engleskoj je ukinuto pravo kupovanja zlata za banknote od emisijske banke; god.1933.isto je učinila i SAD. Roosevelt je u svojoj poruci Kongresu rekao da slobodan promet zlatnih moneta nije potreban, te da promet zlata ne samo da nije neophodan nego je i nepoželjan.“<sup>11</sup>

Dakle, Velika Britanija je bila prva zemlja koja je napustila sustav zlatne valute, a i iz istog razloga je to učinio i SAD. Zbog Velike Depresije došlo je do naglog porasta nezaposlenosti i neimaštine, a oni koji su imali novac počeli su ga izvlačiti iz banka što je dovelo do bankrota mnogih banaka. Sama javnost se uplašila da će i druge banke propasti pa su pohrlili podići svoje uštedevine što se odvijalo traženjem isplate u obliku zlata ili zlatnih poluga jer su izgubili povjerenje u nacionalnu valutu. Takav odljev zlata iz banaka doveo je

---

<sup>11</sup> I.Perišin, A.Šokman, I.Lovrinović : „Monetarna politika“, Fakultet ekonomije i turizma M.Mirković, Pula, 2001., str.34

do pojave rizika kako bi sama zemlja mogla ostati bez zlata. Zato su Britanija i SAD odredili da građani ne mogu mijenjati svoj novac za zlato te je čak u SAD-u donesen zakon kojim je vlada nacionalizirala zlato i otkupila ih od svojih građana. Za potrebe pohrane enormne količine zlata sagrađen je trezor u Fort Knox-u.

Nakon Drugog svjetskog rata u Bretton-Woodsu je skopljen sporazum kojim se pokušala uspostaviti ravnoteža, a time i ravnoteža cijelog novčanog sustava tadašnjeg vremena. Držeći se zlata kao osnovnog pariteta, bretton-woodske sporazum je imao nekoliko glavnih karakteristika. Te karakteristike su se kretale od kreiranja fiksnog pariteta za zlato (35\$ za uncu), konvertibilnosti dolara za zlato u službenim transakcijama, fiksnih pariteta nacionalnih valuta izraženih u zlatu ili dolaru. Navodila se i zabrana devalvacija i revalvacija većih od 10% bez suglasnosti Fonda. Jedna od bitnih karakteristika je bila i financiranje povremenih neravnoteža u bilancama zemalja članica. No, situacija nije tekla tako sjajno kako se očekivalo nakon konferencije i donesenih odluka. Trgovinski deficit je rastao, dovodio do velikih razlika u posjedovanju zlata iz razloga što su strane zemlje u svojim „rukama“ držale gotovo 45,7 milijarde dolara, a Sjedinjene Američke Države su kao glavni sudionik ovog sistema u svojim trezorima 1970. posjedovale zlato u vrijednosti samo 14,5 milijarde dolara. To je povuklo za sobom da su Europske zemlje počele gubiti povjerenje u SAD da može održati takav monetarni sustav. Kap koja je prelila čašu i dovela do postupnog, potom i definitivnog sloma zlatnog standarda, bila je početak Vijetnamskog rata. Sjedinjene Američke Države da bi mogle financirati taj rat, morale su štampati milijarde dolara, ali za to štampanje nisu imale pokriće u zlatu. Takva situacija narušavala je povjerenje u američku valutu.

Taj je gubitak povjerenja u američku valutu naveo tadašnjeg predsjednika Nixona da pokrene suspenziju službene kupnje i prodaje zlata<sup>12</sup>. Suspendiranje je dovelo da su tečajevi vodećih zemalja počeli fluktuirati u odnosu prema američkom dolaru. Cijela situacija dosegla je narušavajući momenat izlaskom Njemačke iz dogovora sklopljenog u Bretton-Woodsu, te je na takav način njemačka marka jačala. Uz Njemačku, Švicarska i Francuska učinile su sličan potez. One su svoje devizne rezerve dale zamijeniti za zlato te povukle iz SAD-a. Svi potezi doveli su deprecijacije dolara, ali do aprecijacije stranih valuta u odnosu na dolar.

Dolar je, kroz razdoblje koje slijedi, i dalje gubio na svojoj vrijednosti, i to u iznosu od 10% svoje vrijednosti. Zato je tada uviđeno da sustav fiksnih tečajeva više nije moguć niti ispravan pa je dolar skupa s ostalim valutama fluktuirao. No, dolar je konstantno gubio na

---

<sup>12</sup> 15.kolovoza, 1971.

svojoj vrijednosti. Bretton-Woodski sporazum<sup>13</sup> je nakon drugog svjetskog rata zamijenio zlatni standard, a time je najavljeno ukidanje zlatnog pariteta, uvođenje fiksnog tečaja kao zamjena za odnos valute prema količini zlata i njegovoj vrijednosti, te je novi paritet bio uslađen na tečaj dolara i ustupljena je određena doza monetarne autonomije. Zato nam brettonwoodski sporazum može pokazati da je fiksni sustav dobar kao sustav upijanja inflacijskih šokova i variranja. Unatoč uvođenju brettonwoodskog sporazuma, Sjedinjene Američke Države su 1971. odustale od zlatnog pariteta.

### **3. DEVIZNO TRŽIŠTE I DEVIZNI TEČAJ**

#### **3.1 POJAM, ULOGA, ZNAČENJE TEČAJA**

Nacionalni sustav cijena se dovodi u vezu sa svjetskim putem tečaja. Tečaj valute izražava odnos između jedinica jedne valute i iznosa druge valute u koju se valuta može zamijeniti u određenom momentu. Ukoliko je tečaj određen samo tržišnom ponudom i potražnjom, tada je takav tečaj slobodan. Ako država ili vlada žele utjecati na kretanja tečaja iz gospodarskih ili drugih razloga, može doći do razgraničavanja pojma tečaj što znači da ovisno o potrebama, postoje i određeni tečajevi. Iz tog razloga, ako država želi stimulirati uvoz određenih dobara i usluga, može koristiti preferencijalni tečaj. No ukoliko želi spriječiti ili umanjiti uvoz određenih proizvoda (npr. uvoz luksuznih proizvoda), tada može koristiti ograničavajući tečaj.

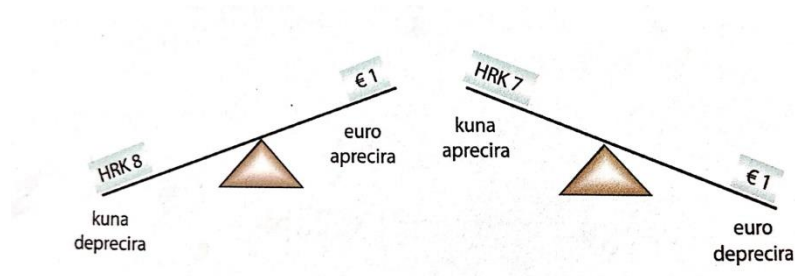
Svako uplitanje države ili vlade u definiranje tečaja na slobodnom tržištu može rezultati pojavom tečajeva na crnim tržištima. Takvim načinom neovlašteni dileri mogu kupovati ili prodavati valute kršeći sve državne propise. Također, tečaj valute može se izraziti posredno ili neposredno. Posredno izražavanje ili direktno notiranje tečaja označava koliko jedinica domaćeg novca treba za jednu jedinicu stranog novca. Neposredno izražavanje ili indirektno notiranje tečaja označava koliko jedinica stranog novca treba za jednu jedinicu domaćeg novca pa se tako u Hrvatskoj koristi direktno notiranje u izrazu €/HRK. Time se izražava odnos eura naspram kune (1 € = 7.5 kuna). Taj je izraz u skladu sa oznakom prema FOREX-

---

<sup>13</sup> [https://www.citeco.fr/sites/default/files/images\\_spip/gold-standard.pdf](https://www.citeco.fr/sites/default/files/images_spip/gold-standard.pdf), str. 2

u<sup>14</sup>. Nasuprot direktne kotacije postoji indirektna koja se primjenjuje u Velikoj Britaniji, SAD-u i u zoni eura.

**Slika 1.** Nominalna deprecijacija i aprecijacija



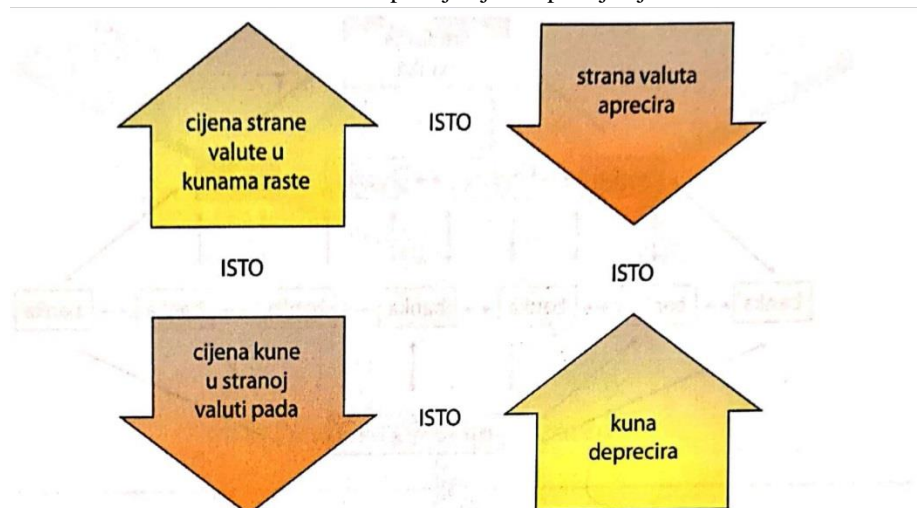
Izvor: Grgić, M. i Bilas, V. (2008.) „Međunarodna ekonomija“ str.396

Slika 1. prikazuje da ukoliko je početni tečaj bio  $1 \text{ €} = 7.5 \text{ kuna}$  i taj tečaj poraste na  $1 \text{ €} = 8 \text{ kuna}$ , tada znači da domaća valuta deprecira odnosno gubi na svojoj vrijednosti, dok strana valuta aprecira. Ukoliko se dogodi pad tečaja, odnosno  $1 \text{ €} = 7 \text{ kuna}$ , znači da se došlo do aprecijacije domaće valute. Važno je naglasiti kako promjena nominalnog tečaja utječe na uvozne i izvozne cijene.

<sup>14</sup> Financijsko tržište koje posluje na svjetskoj razini



Slika 2. Aprecijacija i deprecijacija



Izvor: Grgić, M. i Bilas, V. (2008.) „Međunarodna ekonomija“ str.397

### 3.2 DEVIZNI TEČAJ I TRŽIŠTE

Trgovanje stranim valutama obavlja se na deviznim<sup>15</sup> tržištima. Devizno tržište je tržište na kojem se trguje devizama. Primjerice za neku valutu to predstavlja skup svih banaka koje kupuju ili prodaju neku valutu, neovisno gdje se nalaze. Devizno tržište se sastoji od mreže komercijalnih banaka koje trguju devizama, a ta se tržišta nalaze u različitim zemljama. Ono što uvelike karakterizira devizno tržište jest izvrsna informiranost te homogenost „dobara“ kojima se trguje, a trguje se pretežito konvertibilnim devizama koje su odlični supstituti. Također, devizno tržište nije određeno nekom geografskom lokacijom, nema organizacijsku strukturu, nema radnog vremena kao što nije ograničen na jedno mjesto. Na deviznim tržištima trguje velik broj subjekata pa je i opseg transakcija iznimno velik tako da nijedan pojedinac ne može veličinom svojih transakcija bitnije utjecati na cijenu i količinu. Sudionici na deviznim tržištima su velike komercijalne banke, brokeri, središnje banke i multinacionalne korporacije.

No, u velikim gradovima poput New Yorka, Londona, Frankfurta nalaze se i najveća devizna tržišta obzirom da su tu koncentrirane i najveće banke, ali i najveća financijska

<sup>15</sup> Pod devizom se podrazumijeva svako potraživanje u stranoj valuti

središta. Devizna tržišta se mogu dijeliti na međubankarska, terminska i elektronički povezana mreže.

Transakcije na deviznim tržištima se mogu formirati u četiri grupe:

- Transakcije između komercijalnih banaka i njihovih komitenata koji su zapravo krajnji kupci i prodavatelji deviza. Komercijalne banke svoje određene zalihe deviza drže kod svojih korespondentnih banaka u inozemstvu u obliku obrtnih računa. Iz razloga da bi mogli zadovoljiti potrebe svojih komitenata.
- Devizne transakcije među komercijalnim bankama u zemlji. Odnosno, riječ je o međubankarskom deviznom tržištu. Ono se obavlja putem dilera i posrednika. Ovim načinom banke mogu doći do željene razine deviza, a da tim načinom konkurenciji ne otkrivaju svoju poziciju. Banka kada ocijeni da ima nisku razinu odnosno nedovoljnu razinu deviza obraća se brokeru radi kupnje. Zato se broker na takvom tržištu ponaša kao veletrgovac i naplaćuju proviziju za svoj rad.
- Transakcije komercijalnih banaka sa svojim poslovnicama u inozemstvu ili pak korespondentnim bankama u inozemstvu. Svaka transakcija u okviru ovih odnosa odvija se putem telefona, SWIFT-a ili teleprinterom. To omogućuje vrlo brzu realizaciju.
- Devizne transakcije među središnjim bankama radi utjecaja na tečajevе ili na kretanje kapitala.

Također, devizne se transakcije dijele i na :

- Transakcije na terminskom tržištu gdje se valute razmjenjuju u budućnosti po terminskom tečaju<sup>16</sup>
- Transakcije na promptnom tržištu gdje se valute razmjenjuju po tekućem spot tečaju<sup>17</sup>

Devizni tečaj je, kako je već u prethodnim tekstovima navedeno, cijena jedne jedinice strane valute izražena brojem jedinica druge valute. Formiranje tečaja se ne razlikuje od formiranja cijena dobara i usluga, osim što se njihovo formiranje definira na deviznim tržištima. Devizni tečaj onih važnijih valuta formiraju se na različitim tržištima, a sukladno tome objavljuju se u većim novinama pa je i javnost informirana o kretanju tečajeva.

---

<sup>16</sup> Dnevni tečaj po kojem se određene valute mogu kupovati na 30, 60, 90 dana u budućnosti

<sup>17</sup> Dnevni tečaj po kojem komercijalne banke obavljaju transakcije

Kod deviznih tečajeva, javljaju se i nekonvertibilne valute za koje postoji pravilo da se ne mogu slobodno mijenjati za valute drugih zemalja te da se njima ne smije trgovati na deviznom tržištu. Pojam realnog tečaja veže se kao determinanta konkurentnosti zemlje na međunarodnim tržištima. Upravo je realni tečaj cjenovni signal kako proizvođačima, tako i potrošačima uvozne i izvozne robe. Taj je tečaj potrebno analizirati da bi se utvrdilo radi li se o aprecijaciji ili deprecijaciji realnog tečaja, a ono se najčešće veže na kretanje cijena. Realni devizni tečaj jest nominalni devizni tečaj korigiran za stopu inflacije odnosno korigiran odnosom dviju cijena u inozemstvu i tuzemstvu. Dakle, realni tečaj uspoređuje kupovne moći valuta, predstavlja relativnu cijenu dobara u dva monetarna područja, osigurava paritet kupovne moći.

Devizni tečaj ima razne funkcije : informacijsku, alokativnu, redistributivnu i razvojnu. Potrebno je navesti kako promjene deviznog tečaja odnosno promjena cijena deviza iznimno utječe na cijenu uvoza, na rentabilnost izvoza, kao i na rentabilnost proizvodnje uvoznih supsituta. Utječe i na domaće cijene izvoznih proizvoda, rentabilnost proizvodnje izvoznih supsituta. Sve ovo utječe na promjenu relativnih cijena, time i na redistribuciju nacionalnog dohotka, te na realokaciju ekonomskih resursa. Pod rezultat utjecaja promjena tečaja spadaju i promjene uvjeta razmjene iz razloga koje su koristi za zemlju ukoliko se upusti u vanjsku trgovinu.

Uz ove utjecaje, promjena tečaja utječe i na sve makroekonomske pojave. Tako porast tečaja ima utjecaj na domaću inflaciju kroz poskupljenje uvoza. Kako se mijenja odnos cijena uvoza i izvoza, promjena tečaja utječe na promjenu odnosa izvoz i uvoz, a preko tog odnosa se utječe multiplikatorom na proizvodnju, zaposlenost te ostale makroekonomske agregate.

Devizni sustavi se dijele na fiksne, intermedijarne i fluktuirajuće što nam navodi da je tečaj vezan odnosno fiksiran na neku robu ili devizu ili skup deviza. Dok u sustavu fluktuirajućih tečajeva se ostavlja deviznom tržištu da samo odredi cijenu određenih valuta.

### 3.3 KLASIFIKACIJA DEVIZNIH REŽIMA

Međunarodni monetarni fond razlikuje nekoliko varijanti deviznog tečaja, a to su devizni tečaj bez domaće valute u optjecaju, devizni tečaj u uvjetima valutnog odbora, ostali konvencionalni aranžmani fiksno vezanog tečaja, fiksni devizni tečaj unutar raspona plivanja, puzajuće prilagođavanje, devizni tečaj unutar promijenjivih granica plivanja, upravljano plivajući devizni tečaj unaprijed određenog smjera kretanja i slobodno plivajući devizni tečaj.

Frenkel je definirao devet aranžmana, i to: monetarna unija, dolarizacija ili euroizacija, valutni odbor, prilagodljivi pariteti, klizajući tečaj, košarica valuta, target zona, upravljani plivajući i slobodno plivajući tečaj.

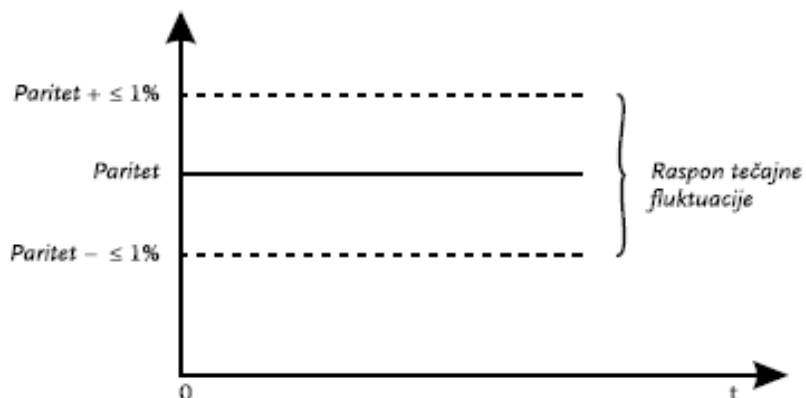
Međunarodni monetarni fond ne stvara razliku između dolarizacije i monetarne unije, čistog fluktuirajućeg i slobodnog plivajućeg tečaja, ali ni ne navodi košaricu valuta kao zaseban devizni režim.

- Devizni tečaj bez domaće valute u optjecaju – predstavlja režim gdje strana valuta prolazi kao jedino zakonsko sredstvo plaćanja ili sama zemlja pripada monetarnoj/valutnoj uniji u kojoj dijeli isto zakonsko sredstvo plaćanja s ostalim članicama. Upravo takve zemlje imaju velik broj prednosti kao što su suzbijanje porasta stope inflacije, zaustavljanje kamatnih stopa, smanjenje rizika od povećanje stope inflacije, ali i mnoge nedostatke kao što su troškovi zbog gubitka seigniorage prihoda.<sup>18</sup>
- Devizni tečaj u uvjetima valutnog odbora – predstavlja monetarni režim koji se temelji na zakonskoj obavezi zamjene domaće valute određenom stranom valutom uz fiksni devizni tečaj. To znači da se domaća valuta emitira samo ukoliko ima pokriće u stranoj valuti.
- Ostali konvencionalni aranžman fiksno vezanog tečaja – valuta neke zemlje može biti vezana za neku drugu valutu po fiksnom tečaju s mogućim odstupanjima tečaja unutar granica  $\pm 1\%$  oko središnjeg tečaja. Uz koju će se valutu vezati domaća valuta ovisi o međusobnoj razmjeni roba, usluga i kapitala zemalja o čijim se valutama radi.

---

<sup>18</sup> Mečev, D. (2012.), Izbor režima deviznog tečaja, stručni rad, Šibenik, Veleučilište u Šibeniku

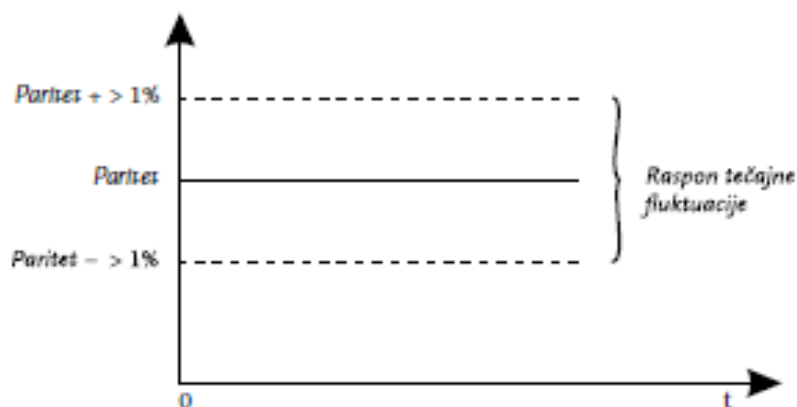
Slika 3. Fluktucija vrijednosti domaće valute u sustavu konvencionalno - vezanog deviznog tečaja.



Izvor: Koški, D.(2008)

- Fiksni devizni tečaj unutar zadanog raspona plivanja – kada je riječ o ovom deviznom tečaju, tada se visina deviznog tečaja kreće između dopuštenih granica fluktuacije koje dopuštaju odstupanja veća od  $\pm 1\%$  oko središnjeg tečaja.

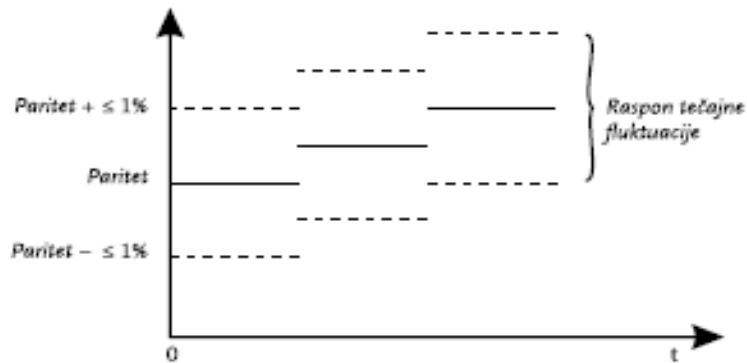
Slika 4. Fluktucija vrijednosti domaće valute u sustavu vezanoga deviznog tečaja u okviru horizontalnoga raspona.



Izvor: Koški, D.(2008)

- Puzajuće prilagođavanje – kod ove vrste tečaja se valuta prilagođava u malim vrijednostima prema unaprijed određenom fiksnom tečaju ili ako postoje određeni kvantitativni indikatori, onda unutar zone odstupanja. Stopa puzanja je takva da može biti na razini određene fiksne stope ili može prouzrokovati inflacijske promjene vrijednosti valute.

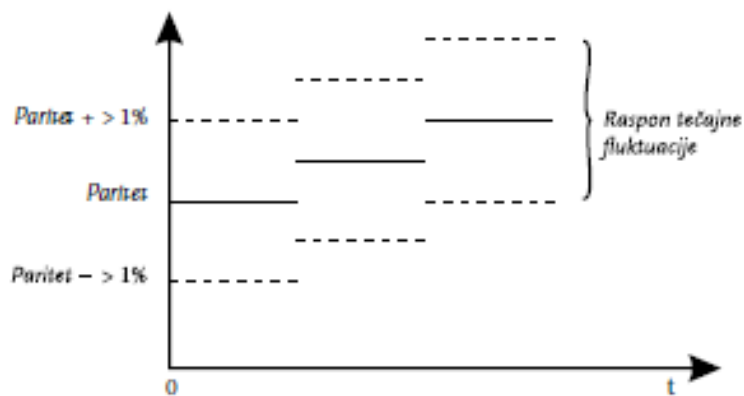
Slika 5. Fluktucija vrijednosti domaće valute u sustavu puzećega vezanja deviznoga tečaja (crawling peg).



Izvor: Koški, D.(2008)

- Devizni tečaj unutar promjenjivih granica plivanja – u ovom sustavu važno je napomenuti da se devizni tečaj odražava unutar određenih granica zone fluktuacija oko središnjeg tečaja.

Slika 6. Fluktucija vrijednosti domaće valute u sustavu puzećega raspona deviznoga tečaja(crawling band).



Izvor: Koški, D.(2008)

- Upravljanje plivajući devizni tečaj bez unaprijed određenog smjera kretanja – o ovom tečaju je riječ kada monetarna vlast intervencijama na međunarodnim deviznim tržištima utječe na kretanja deviznog tečaja.

- Slobodno plivajući devizni tečaj – kao što već znamo, devizni se tečaj formira na deviznom tržištu odnosom ponude i potražnje, no ovdje intervencija monetarnih vlasti na tržištima nije u smjeru direktnog utjecaja na tečaj, već da se prilagode stope promjene i da se spriječi prekomjerna fluktuacija.

### **3.4 DEVIZNE ŠPEKULACIJE**

Pod pojmom devizne špekulacije smatra se namjerno nepokrivanje deviznog rizika na promptnom i terminskom tržištu da bi se uspjelo zaraditi na promjenama cijene. Na takvim tržištima se kao glavni trgovci javljaju špekulanti koje ne zanima zaštita promjene cijena već žele zaraditi. Oni na terminskom tržištu zauzimaju dugu ili kratku poziciju:

- kratka pozicija se odnosi na situaciju ako špekulant očekuje da će spot tečaj neke valute za 90 dana biti niži od terminskog tečaja na 90 dana. Tada će špekulant poduzeti kratku poziciju. To znači da će na terminskom tržištu prodati određenu valutu na tri mjeseca po vrijedećem tečaju, a potom nakon tri mjeseca kupiti određenu valutu na promptnom tržištu. Ako je očekivanje točno, to znači da je prodao devize po većoj cijeni, a kupio po nižoj i time zaradio na razlici u cijeni.
- duga pozicija se odnosi na situaciju ako špekulant očekuje da će primjerice promptni tečaj neke valute biti viši od terminskog tečaja na 90 dana koji kotira dana. Tada će špekulant zauzeti dugu poziciju što znači da će kupiti valutu na terminskom tržištu, ali s isporukom tri mjeseca. Po isteku tri mjeseca, dobit će valutu koju će potom prodati na promptnom tržištu i ostvariti zaradu ako su očekivanja ispravna.

#### 4. KRETANJE TEČAJA KROZ ZLATNI STANDARD

U razdoblju 1867.-1933. u svijetu se koristio tzv. zlatni standard, a predstavljao je sustav fiksnog deviznog tečaja u kojem je vrijednost određene valute bila fiksirana prema vrijednosti zlata čime je nastala situacija u kojoj je količina novca neke zemlje direktno bila vezana uz zlato. Samom fiksacijom cijene valute prema zlatu automatski se postizalo fiksiranje te valute u odnosu na ostale nacionalne valute. Primjerice, ako je u SAD-u određena cijena zlata 35 dolara za jednu uncu, a u Švicarskoj 70 sfr, tada je određen i tečaj dolara i iznosi 2 sfr za 1 američki dolar. Takav paritet dolara i švicarskog franka zove se zlatni paritet. Naime, zlatni je standard direktno utjecao na monetarnu politiku čime se onesposobila primjena ekspanzivne politike kao instrumenta za borbu protiv recesije pa se 1933. djelomično napustio taj sustav, a 1971. potpuno nestaje.

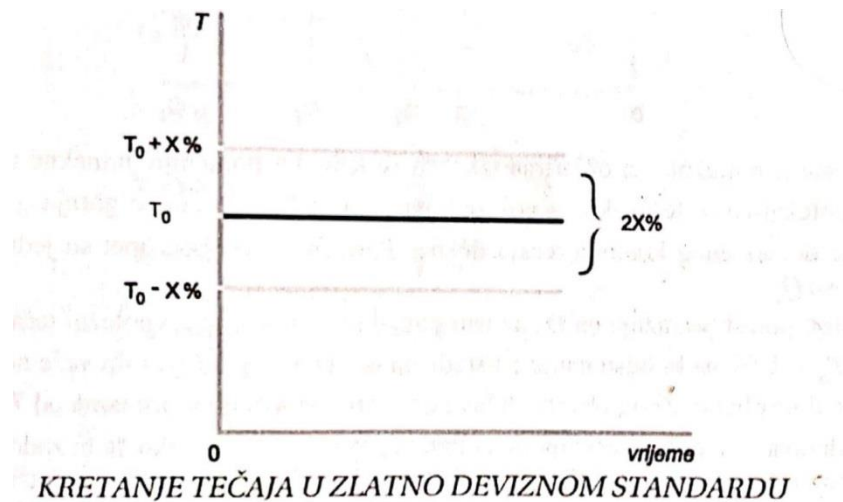
Na kraju Drugog svjetskog rata Međunarodna monetarna banka i Svjetska banka osnivaju Bretton-Woods sistem. On je predstavljao sporazum o sustavu fiksnog deviznog tečaja kojim su se regulirale međunarodne financije od 2.svjetskog rata pa sve do 1971. Cilj cijelog sistema bio je održati vrijednost europskih valuta, a ostvarivao se osnivanjem Fonda koji je ujedno odobravao i kratkoročne kredite onim zemljama koje su zapale u probleme sa svojim međunarodnim rezervama. Dok je prilagođavanje deviznog tečaja bilo po nadzorom MMF-a. Danas se koristi fleksibilan devizni tečaj koji pretpostavlja da središnja banka povremeno kupuje ili prodaje devize te na taj način utječe na visinu tečaja.

Zlatni standard se temelji na pretpostavci o potpunoj konvertibilnosti papirnate novca u zlato, kao i na potpunoj slobodi izvoza i uvoza zlata. I kao takav, temeljen na ovim pretpostavkama, je funkcionirao od 1870. do početka prvog svjetskog rata. Naime, velika ekonomska kriza trideset godina pokazala je gotovo sve slabosti zlatnog standarda. Naime, u Genovi 1922. na konferenciji o poslijeratnoj financijskoj rekonstrukciji predložen je zlatno-devizni standard. No, što je to značilo? Svaka zemlja čija se valuta smatrala rezervnom svjetskom preuzela je obavezu neograničene konvertibilnosti svoje valute u zlato, a ostale su zemlje definirale odnos svoje valute prema rezervnoj svjetskoj valuti. Pa tim putem i prema zlatu. Zlatno-devizni standard prihvaćen je na konferenciji u Bretton-Woodsu, a prevladavao je od II.svjetskog rata pa do sredine 1971.



Na toj je konferenciji prihvaćena mogućnost multilateralnih transakcija, konvertibilnost vlastite valute za valutu koja se koristi u međunarodnim plaćanjima, potom financiranje svih zemalja članica u znatnijim neravnotežama<sup>19</sup>.

Slika 7.

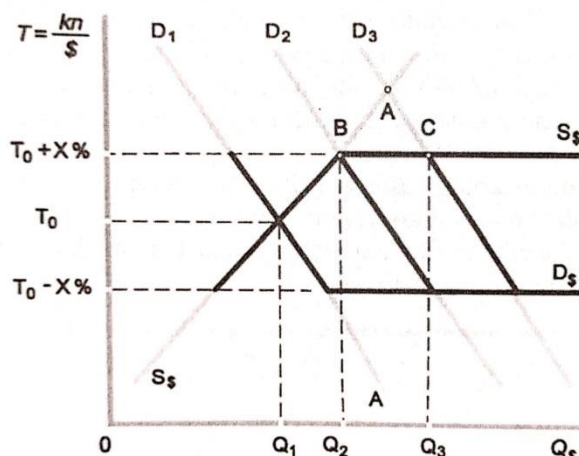


Izvor: Babić, A. i Babić, M. (2008.) „Međunarodna ekonomija“ str.331

Na slici 7. prikazano je funkcioniranje tečaja u sustavu zlatno-deviznog standardu iz čega se vidi kako je tečaj između domaće i rezervne svjetske valute (ovog puta je to američki dolar) fiksiran na  $T_0$  uz dozvoljeno odstupanje od  $\pm X\%$ . Ta odstupnja događaju se ukoliko poraste potražnja za rezervnom valutom ili dođe do smanjenja njene ponude pa će to utjecati na porast njene cijene odnosno tečaja, ali samo do gornje dozvoljene granice odstupanja  $T_0 + X\%$ . Također, na slici 8. prikazan je tečaj kune prema dolaru. Vidljivo je da je tečaj fiksiran na  $T_0$ , ali da su dozvoljena odstupanja  $\pm X\%$  pa se na taj način određuje širina zone u kojoj se tečaj dolara može kretati. Iz grafa na slici 8. je vidljivo kako u  $T_0 \pm X\%$  dolazi do loma krivulje ponude i potražnje iz razloga što je država preuzela obavezu da svojim intervencijama iz svojih rezervi odstupanje tečaja dolara za više od  $\pm X\%$ .

<sup>19</sup> Bordo, D. Michael, The Gold Standard, Bretton Woods and Other Monetary Regimes : A Historical Appraisal, 1993., USA, str. 164 ([https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/93/03/Gold\\_Mar\\_Apr1993.pdf](https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/93/03/Gold_Mar_Apr1993.pdf))

Slika 8. Prikaz granica dozvoljenog odstupanja

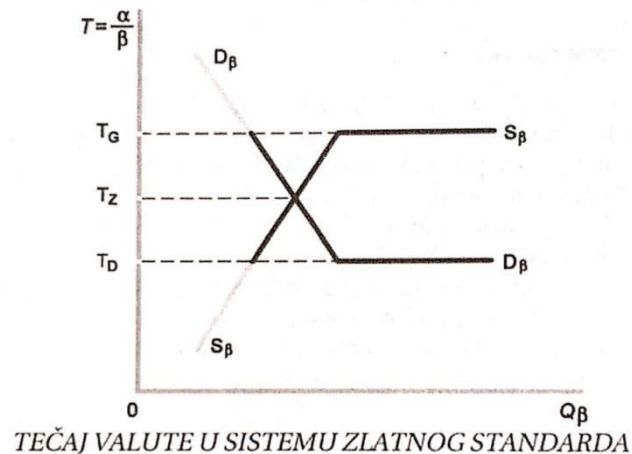


Izvor: Babić, A. i Babić, M. (2008.) „Međunarodna ekonomija“, str.332

#### 4.1 KRETANJA TEČAJA IZMEĐU ZLATNIH TOČAKA

Kada određena zemlja izvozi svoju robu ili usluge, tada ona može u sustavu zlatnog standarda naplatiti svoj izvoz ili u valuti zemlje uvoznice ili u zlatu. No, ukoliko se naplaćuje izvoz u zlatu, tada se javljaju troškovi transporta zlata iz zemlje uvoznice u zemlju izvoznicu. Zato, povećanje izvoza iz zemlje uvoznice u zemlju izvoznicu utječe na povećanje ponude valute zemlje B (zemlja uvoznica) u zemlji A (zemlja izvoznica) i na smanjivanje njezine cijene. Ali, tečaj može padati samo do veličine troškova transporta zlata iz zemlje uvoznice u zemlju izvoznicu. Isto tako, ako cijena valute zemlje izvoznice padne niže od njena tečaja fiksanog prema zlatu umanjenog za troškove transporta zlata, tada će zemlja izvoznica radije izvoz naplatiti u zlatu. Zato se tečaj valute umanjen za troškove transporta iz zemlje B u zemlju A zove donja zlatna točka zemlje B. Sukladno tome može se definirati i gornja zlatna točka zemlje B kao fiksna cijena zlata uvećana za troškove njena transporta. To ukazuje da tečajevi valuta u sustavu zlatnog standarda nisu u potpunosti fiksni već da mogu fluktuirati između gornje i donje zlatne točke, odnosno između točke izvoza i uvoza. Slika 9. opisuje kretanje tečaja između gornje i donje zlatne točke.

Slika 9. Tečaj valute u sistemu zlatnog standarda



Izvor: Babić, A. i Babić, M. (2008.) „Međunarodna ekonomija“ str.328

## 4.2 SUSTAV FLUKTUIRAJUĆIH TEČAJEVA

Kako se napušta zlatni standard, posebice zbog strukturalnih promjena u svijetu i politike ekonomskog razvoja, tako se na scenu probija politika fluktuirajućih tečajeva, pod utjecajem regulativnih mjera. U ovakvom sustavu devizni tečaj postaje instrumentom nacionalne ekonomske politike pa je i pod njenim utjecajem.

Fluktuirajući<sup>20</sup> tečaj formira se na slobodnom deviznom tržištu isključivo djelovanjem snaga potražnje i ponude, odnosno mjerama ekonomske politike te prodajom ili kupnjom deviza od strane države ako raspolaže dovoljnim deviznim rezervama. Također, kod ovakvog načina formiranja deviznog tečaja isključuje se tj. navodi se odsustvo izvantržišnih utjecaja kako na ponudu, tako i na potražnju. Fluktuirajući se tečaj primijenjuje u situacijama kada se određivanje tečaja ili razine tečaja želi prepustiti automatskim (spontanim) snagama i odnosima tržišta, ali ima za cilj da se spontano osigura tržišna ravnoteža u ukupnoj bilanci plaćanja.

Najvažniji argument koji se prilaže uz fluktuirajući tečaj jest efikasnost slobodnog tržišta u alokaciji resursa iz razloga što se smatra da je tržište<sup>21</sup> najefikasniji mehanizam za

<sup>20</sup> Slobodni, plivajući tečaj

<sup>21</sup> Odnosi se na tržište potpune konkurencije

koordinaciju ekonomskih odluka privrednih subjekata koji rezultira optimalnom alokacijom resursa.

Zato se kao glavna prednost plivajućih tečajeva uzima to što taj sustav omogućuje autonomiju u vođenju ekonomskih politika pa je Harry Johnson to izrazio : „Fleksibilni devizni tečajevi su bitni za očuvanje nacionalne autonomije i nezavisnosti konsistentne s učinkovitom organizacijom i razvojem svjetske privrede.“<sup>22</sup> U takvim se sustavima vlada nacionalna vlast ponaša neutralno. No obzirom da devizni tečaj kao jedna od važnih ekonomskih varijabli, pa tako ima i utjecaj na zaposlenost, cijenem dohodak i strukturu gospodarstva, takva indiferentnost vlade prema tečaju je privremena i na kraju štetna po gospodarstvo. Zato se fluktuirajući sustav prepušten slobodnim snagama tržišta često zamjenjuje posebnim slučajevima gdje je fluktuirajući tečaj pod kontrolom, odnosno podliježe državnoj intervenciji.

---

<sup>22</sup> H.G.Johnson: The Case for Flexible Exchange Rates, u njegovoj knjizi : Further Essays in Monetary Economics, Harvard University Press, 1973. str.199.

### 4.3. DOLARIZACIJA I EUROIZACIJA

Pod pojmom dolarizacija, odnosno euroizacija, smatra se nekoliko različitih monetarnih sustava koji su međusobno različiti, ali imaju jednu formalnu karakteristiku – strana valuta je u formalnim i neformalnim transakcijama široko rasprostranjeno platežno sredstvo. Nesumnjivo je kako su dvije najrasprostranjenije valute – euro i dolar. Nekoliko je vrsta dolarizacije: službena, djelomično službena i neslužbena.

Puna ili službena dolarizacija postoji u situacijama kada strana valuta ima isključivu i dominantnu ulogu domaćeg novca, odnosno podrazumijeva se da je strana valuta jedino legitimno platežno sredstvo i ne postoji domaća valuta. Ako i postoji, tada igra sekundarnu, beznačajnu ulogu. U ovom obliku dolarizacije, zemlja se u potpunosti odrekla svoje nacionalne valute kao i svoje središnje banke i monetarne politike.

Djelomično službena dolarizacija postoji kada strana valuta legalno cirkulira u prometu kao i domaća, ali u odnosu na domaću valutu njeno je značenje sekundarno. Ovdje država ima svoju središnju banku i još uvijek sama vodi monetarnu politiku.

Kod neslužbene dolarizacije se strana valuta koristi kao platežno sredstvo iako nije službeno sredstvo i to uslijed izostanka povjerenja javnosti u domaću valutu. U slučaju neslužbene dolarizacije stanovništvo veći dio svojih sredstava drži u stranoj valuti, bilo u zemlji ili u inozemstvu kako bi sačuvali njenu realnu vrijednost koja je u zemljama u razvoju često bila pogođena inflacijama i devalvacijama iako ta valuta nije službena u dotičnoj zemlji.

Podvrstom pune euroizacije može se smatrati puna službena unilateralna euroizacija, koja se javlja u slučajevima kada zemlja preuzima euro kao platežno sredstvo, ali jednostrano. Odnosno bez potpisivanja međunarodnog ugovora s EU. Takav sustav imaju Kosovo i Crna Gora. U slučaju uvođenja eura kao sredstva plaćanja osnovala se Europska monetarna unija u kojoj članice kao legalno sredstvo plaćanja koriste euro.

Većina zemalja je prihvatila ili sustav službene ili sustav djelomično službene dolarizacije. Naime, do neslužbene dolarizacije po pravilu dolazi nakon hiperinflatorne situacije ili devalvacija jer strana valuta preuzima funkciju sredstva štednje. Dolarizacija ima smisla ukoliko je zemlja malena i ovisi o vanjskoj trgovini, te ukoliko je u prošlosti proživjela hiperinflaciju i postoje devizne rezerve koje bi omogućile zamjenu nacionalne valute za

stranom. U zadnje vrijeme se potencira ostvarivanje bliskih odnosa sa SAD-om ( u slučaju euroizacije s Europom).

#### **4.3.1 Prednosti i nedostaci dolarizacije/euroizacije**

Uvođenje dolarizacije kao instrumenta makroekonomske stabilnosti postiže se niska stopa inflacije u dolariziranoj zemlji. Naravno, inflacija se neće u jednom potezu odnosno neće se automatski izjednačiti s inflacijom dolarizirane zemlje, već se to događa postepeno kroz izjednačavanje cijena. Izjednačavanjem cijena dolazi se do izjednačavanja inflacija. Ono što je poznato iz sustava dolarizacije jest da centralna banka gubi svoje svojstvo emisijske banke kao izdavatelja novca odnosno gubi funkciju emisije novca pa postoji mogućnost da dolarizirana država ukine središnju banku. Iskustva pokazuju kako zemlje koje su ukinule središnje banke imaju češće financijske krize. Zato se u sustavu dolarizacije/euroizacije navodi ostavljanje odnosno središnja banka je u tom sustavu vrlo bitna zbog kontrole bankarskog sustava i spriječavanja krize.

Dolarizacija pozitivno utječe na smanjenje valutnog rizika. Eliminacija valutnog rizika kao eliminacija rizika od promjena valutnih tečajeva, ali to ne uklanja rizik kredibiliteta zemlje o kojem ovisi visina kamatne stope, obzirom da ne dolazi do automatskog izjednačavanja kamatnih stopa. Dakako da će smanjenje kamatnih stopa kao i stabilizacija cijena pozitivno utjecati na rast. Kroz smanjivanje kamatnih stopa, smanjivat će se troškovi kreditiranja, a time uvelike poticanje na ulaganje u investicije. A stabilizirane cijene dovode do sigurnog ekonomskog okruženja pa će tada i sama volatilnost cijena biti puno manja.

Kada se liberalizira financijski sustav, sama država u koju se uvodi dolarizacija/euroizacija se integrira u svjetske sustave, prilagođava svoje funkcije i djelovanja svjetskim pa njihovi sustavi lakše podnose promjene. Također takve zemlje ostvaruju zdraviju ekonomsku okolinu, s drugim zemljama imaju mnogo više poslovnih suradnji. Iz razloga što takva zdrava okolina osigurava stabilne uvjete i tako je atraktivnija stranim ulagačima. Što je atraktivnija, to su veće investicije koje strani ulagači odlučuju uložiti. Također, one zemlje koje imaju iste valute trguju i do tri puta više od zemalja s različitom valutom.

U odnosu na napisane prednosti dolarizacije, skraćeno se navode prednosti poput niže kamatne stope, niže stope inflacije, lakše integracije monetarnih sustava u svjetske sustave, ubrzanje razvoja domaćeg kapitala, snižavanje transakcijskih troškova u međunarodnim ekonomskim odnosima, porast vanjske trgovine, povećanje razine investicija, eliminacija valutnog rizika. Prednosti dolarizacije su da porastom dolarizacije opada stopa inflacije, smanjivanje domaćih kamatnih stopa može olakšati otplatu unutarnjih i vanjskih dugova. Također, dolarizacija može smanjiti troškove vanjskog financiranja za državu preko sniženja valutnog rizika i rizika zemlje.

Naravno, dolarizacija ima i svoje nedostatke. Kao jedan od većih nedostataka jest gubitak mogućnosti korištenja monetarnih instrumenata kojima bi se utjecalo na devizne oscilacije. Također, uvođenjem dolarizacije/euroizacije dolazi do gubitka emisijske dobiti koja se u prvi mah ne osjeti, ali kroz dogledno vrijeme naviru nedostaci uzrokovani njenim izostankom. Zemlja primarne valute dobiva seigniorage tj. emisijsku dobit. No, u slučaju njena gubitka, kompenzacija te dobiti se može izvršiti dijeljenjem dobiti sa zemljom čija je valuta koristi.

Kada nastupi razdoblje rasta rizika, banke kreću sa pooštavanjem uvjeta kreditiranja što će uvelike utjecati na pad investicija. Obzirom da u dolarizaciji/euroizaciji, središnja banka neće moći emitirati dodatnu likvidnost, a kao jedino rješenje javlja se nacionalizacija banaka ponajviše zbog izbjegavanja bankrota same banke. Iako, krize koje nastupe u dolariziranim sustavima su dulje od krizi u zemljama koje nisu uvele stranu valutu. To znači da nedolarizirane zemlje mogu kreditima koje podižu pomoći da se smanji stopa inflacije. No, iako je kriza u dolariziranim zemljama dulja, istovremeno dolarizacija ipak smanjuje vjerojatnost pojave krize jer se novčana sredstva nalaze u čvrstoj valuti. Dakle, kao glavni nedostaci navode se izostanak emisijske dobiti, nemogućnost vođenja monetarne politike, jednokratni troškovi transakcije poput troškova konverzije valute. Kada se prihvati dolar, odnosno euro kao osnovno i zakonsko platežno sredstvo, dolazi od pojeftinjenja izvoza te smanjenja transakcijskih troškova.

## 5. ZAKLJUČAK

Vanjska je trgovina neizostavan dio gospodarskog razvoja svake zemlje. No, vanjska trgovina kao sastavnica odnosno odrednica gospodarskog razvoja te sastavljena od izvoza i uvoza, uvelike ovisi o tečaju valute u kojoj se vrši plaćanje. Devizni tečaj se opisuje kao broj jedinica jedne valute za jednu jedinicu druge valute. No, ukoliko se na tržištu izmijene uvjeti, može doći do aprecijacije domaće, ali i deprecijacije strane valute što znači da je domaća valuta jača, dok strana slabi. Za zemlju aprecirane valute izvoz postaje jeftiniji, dok uvoz poskupljuje. Za zemlju deprecirane valute analogno tome, izvoz poskupljuje, a uvoz jeftiniji.

Devizni tečaj je imao svoje oscilacije kroz koje je prolazio tokom zlatnog standarda sve do razdoblja u kojem se on formira na slobodnim tržištima. U razdoblju zlatnog standarda gdje se kao svaka valuta fiksirala uz zlato iz razloga što je zlato uvijek imalo jednaku vrijednost, ali situacija je bila nepogodna za sve one zemlje koje nisu imale dovoljne količine zlatnih rezervi pa je u njihovom slučaju razvitak gospodarstva stagnirao ili rastao po vrlo sporoj liniji.

Velika Depresija odnosno ekonomska kriza pogodila je gotovo sve zemlje, među njima SAD. U tom je slučaju povjerenje javnosti u jačinu i neslomljivost zlatnog standarda odnosno zlatne valute bilo poljuljano. Zlatni standard kao takav nije najbolji način za stvaranje ispravnog odnosa između valuta iz razloga što velik broj zemalja ne posjeduje ili posjeduje znatno male količine zlata, nedovoljno da im se potakne mogućnost za ravnomjeran gospodarski rast usporedno sa zemljama bogatim zlatnim rezervama.

Danas se koristi fluktuirajući devizni tečaj formiran na slobodnom tržištu spontanom snagama ponude i potražnje i kao takav omogućuje efikasnu upotrebu ekonomske politike, utjecajući na sve važne makroekonomske agregate. Tim načinom država kroz monetarni sustav vrlo brzo i učinkovito može reagirati na moguće situacije do kojih može doći.

Također, uvođenjem dolarizacije utječe se na stopu inflacije koja se može smanjiti, eliminaciju valutnog rizika, ubrzanje razvoja domaćeg kapitala, snižavanje transakcijskih troškova u međunarodnim ekonomskim odnosima, porast vanjske trgovine, povećanje razine investicija, eliminacija valutnog rizika. No, dolarizacija nije najidealniji sistem u monetarnom sistemu zato što nastupanjem mogućnosti rizika, banke pooštravaju sve uvjete kreditiranja, a tako direktno utječu na ulaganje u investicije točnije na njihov pad.



## 6. LITERATURA

### Knjige

1. Babić, M. i Babić, A. (2008) Međunarodna ekonomija, Zagreb
2. Grgić, M. i Bilas, V. (2008) Međunarodna ekonomija, Lares plus, Zagreb
3. Johnson, H. (1973.) Further Essays in Monetary Economics, Harvard University Press
4. Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2009) Monetarna politika, RriF plus, Zagreb
5. Perišin, I., Šokman, A. i Lovrinović, I. (2001) Monetarna politika, Fakultet ekonomije i turizma M.Mirković, Pula

### Članci

1. Banque of France (2010), Focus:What is the gold standard? [online]. Pariz.  
Dostupno na: [https://www.citeco.fr/sites/default/files/images\\_spip/gold-standard.pdf](https://www.citeco.fr/sites/default/files/images_spip/gold-standard.pdf)  
[12.rujna 2019.]
2. Bordo, M., (1984). The Gold Standard: The Traditional Approach [online]. University of Chicago. Dostupno na: [nber.org/chapters/c11126.pdf](http://nber.org/chapters/c11126.pdf) [11.rujna 2019.]
3. Bordo, M., (1993). The Gold Standard, Bretton Wood and Other Monetary Regimes: A Historical Appraisal [online]. University of New Jersey. Dostupno na: [https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/93/03/Gold\\_Mar\\_Apr1993.pdf](https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/93/03/Gold_Mar_Apr1993.pdf) [11.rujna 2019.]
4. Cooper, R. (1982).The Gold standard: Historical Facts and Future Prospects [online]. University of Harvard. Dostupno na: <https://core.ac.uk/download/pdf/6252203.pdf>  
[12.rujna 2019.]
5. Ivanković, Ž. (2016). Pravna povijest novca: Greshamov zakon ili – nema stabilnog novca [online]. Zagreb. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/249614> [9.rujna 2019.]
6. Koški, D. (2008) Izbor optimalnoga sustava deviznoga tečaja za Republiku Hrvatsku. *Ekonomski vjesnik br.1-2* [online].  
Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/42703> [11.rujna 2019.]

### Radovi

1. Mečev, D. (2012) Izbor režima deviznog tečaja. Stručni rad. Šibenik : Veleučilište u Šibeniku.
2. Nuić, I. (2013) Monetarni sustav i režim deviznog tečaja. Završni rad. Osijek : Fakultet agrobiotehničkih znanosti u Osijeku.

## Internet

1. The Foresighter (2016) Povratak na zlatni standard - prednosti i nedostaci [online]. Beograd. Dostupno na: <http://www.foresighter.rs/clanci/business/61-povratak-na-zlatni-standard-prednosti-i-nedostaci> [18.rujna 2019.]

## Popis slika

Slika 1. Nominalna deprecijacija i aprecijacija .....	15
Slika 2. Aprecijacija i deprecijacija.....	16
Slika 3. Fluktuacija vrijednosti domaće valute u sustavu konvencionalno - vezanog deviznog tečaja.....	20
Slika 4. Fluktuacija vrijednosti domaće valute u sustavu vezanoga deviznog tečaja u okviru horizontalnoga raspona. ....	20
Slika 5. Fluktuacija vrijednosti domaće valute u sustavu puzećega vezanja deviznoga tečaja (crawling peg). ....	21
Slika 6. Fluktuacija vrijednosti domaće valute u sustavu puzećega raspona deviznoga tečaja(crawling band). ....	21
Slika 7.....	24
Slika 8. Prikaz granica dozvoljenog odstupanja.....	25
Slika 9. Tečaj valute u sistemu zlatnog standarda.....	26