

# Specifičnosti upravljanja međunarodnim pričuvama na primjeru zemalja skupine G7

---

Živković, Mirna

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:903603>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-03**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Mirna Živković

**SPECIFIČNOSTI UPRAVLJANJA MEĐUNARODNIM  
PRIČUVAMA NA PRIMJERU ZEMALJA SKUPINE G7**

Završni rad

Osijek, 2020.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Mirna Živković

**SPECIFIČNOSTI UPRAVLJANJA MEĐUNARODNIM  
PRIČUVAMA NA PRIMJERU ZEMALJA SKUPINE G7**

Završni rad

**Kolegij: Monetarne Financije**

JMBAG: 0010219189

e-mail: [mzivkovic@efos.hr](mailto:mzivkovic@efos.hr)

Mentor: doc.dr.sc. Hrvoje Serdarušić

Osijek, 2020.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics

Undergraduate study Financial Management

Mirna Živković


**SPECIFICITY OF INTERNATIONAL RESERVES  
MANAGEMENT – THE CASE OF G7 COUNTRIES**

Final paper

Osijek, 2020

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELJEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni  
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Mirna Živković

JMBAG: 0010219189

OIB: 40630435428

e-mail za kontakt: mirnazivkovic98@gmail.com

Naziv studija: Prediplomski sveučilišni studij; Financijski menadžment

Naslov rada: Specifičnosti upravljanja međunarodnim pričuvama na primjeru zemalja skupine G7

Mentor/mentorica diplomskog rada: doc. dr. sc. Hrvoje Serdarušić

U Osijeku, 04. Rujna 2020. godine

Potpis Živković Mirna

# **Specifičnosti upravljanja međunarodnim pričuvama na primjeru zemalja skupine G7**

## **SAŽETAK**

Međunarodne pričuve predstavljaju inozemnu imovinu kojom upravlja monetarna vlast pojedine države i kojoj ona stoji na raspolaganju. Održavanje stabilnog deviznog tečaja i osiguravanje međunarodne likvidnosti, čine jedne od glavnih karakteristika međunarodnih pričuva. Temu ovog završnog rada predstavljaju upravo međunarodne pričuve, njihova detaljna razrada i analiza. No, osim navedenog u radu je detaljnije razrađen i pojam monetarne politike te njezinih karakteristika kako bi se omogućilo lakše shvaćanje i razumijevanje samog značaja međunarodnih pričuva. Naglasak je stavljen na specifičnosti i karakteristike međunarodnih pričuva zemalja članica skupine G7 u rasponu od 2012. do 2018. godine. Sama analiza obrađena je kroz utjecaj pet osnovnih makroekonomskih pokazatelja; visine bruto domaćeg proizvoda, iznosa javnog duga, kretanje vanjskotrgovinske bilance, stope inflacije te broja stanovnika.

**Ključne riječi:** međunarodne pričuve, skupina G7, monetarna politika, specifičnosti, analiza

## **Specificity of International Reserves Management – the Case of G7 countries**

### **ABSTRACT**

International reserves are foreign assets that are managed and available to the monetary authority of a particular country. Maintaining a stable exchange rate and ensuring international liquidity are one of the main features of international reserves. The topic of this final paper is the international reserves, their detailed elaboration and analysis. However, in addition to the above, the concept of monetary policy and its characteristics is further elaborated in order to enable easier understanding and understanding of the importance of international reserves. Emphasis is placed on the specifics and characteristics of the international reserves of the G7 member countries, ranging from 2012 to 2018. The analysis itself was processed through the impact of five basic macroeconomic indicators; the amount of gross domestic product, the amount of public debt, the movement of foreign trade balance, the inflation rate and the population.

**Key words:** international reserves, the group of G7, monetary policy, specifics, analysis

# SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
2. MONETARNA POLITIKA .....	2
2.1. Definicija monetarne politike .....	2
2.2. Ciljevi monetarne politike .....	3
2.3. Provođenje monetarne politike .....	4
2.3.1. Instrumenti monetarne politike .....	4
2.3.2. Vrste monetarne politike .....	6
2.4. Utjecaj monetarne politike na ekonomiju .....	7
2.5. Djelovanje devizne politike u sustavu monetarne politike .....	8
3. MEĐUNARODNE PRIČUVE .....	10
3.1. Sastavnice međunarodnih pričuva zemalja članica MMF-a .....	11
3.2. Ciljevi i razlozi držanja međunarodnih pričuva .....	13
3.3. Rizici upravljanja međunarodnim pričuvama .....	14
4. ANALIZA MEĐUNARODNIH PRIČUVA ZEMALJA SKUPINE G7 OD 2012. DO 2018. GODINE .....	16
4.1. Povijest i razvoj zemalja skupine G7 .....	16
4.2. Visina međunarodnih pričuva .....	17
4.3. Struktura međunarodnih pričuva .....	18
4.4. Utjecaj osnovnih makroekonomskih pokazatelja na međunarodne pričuve .....	21
4.4.1. Visina bruto domaćeg proizvoda .....	21
4.4.2. Javni dug u odnosu na bruto domaći proizvod .....	22
4.4.3. Kretanje vanjskotrgovinske bilance .....	23
4.4.4. Stopa inflacije .....	25
4.4.5. Broj stanovnika .....	26
5. ZAKLJUČAK .....	28
LITERATURA .....	29
POPIS GRAFOVA & TABLICA .....	34





## 1. UVOD

Uloga međunarodnih pričuva je održavanje deviznog tečaja, a njihovom visinom i strukturom upravlja središnja monetarna vlast. Visina međunarodnih pričuva pojedine države ovisi o njezinim aktivnostima s inozemstvom i o neravnoteži u platnoj bilanci, te je stoga očekivano da svaka država raspolaže različitom visinom međunarodnih pričuva. Najveći udio međunarodnih pričuva čini monetarno zlato, specijalna prava vučenja, pričuvne pozicije u MMF-u, valuta i depoziti te obveznice i zadužnice.

Predmet završnog rada predstavljaju specifičnosti međunarodnih pričuva zemalja G7 skupine u razdoblju od 2012. do 2018. godine. Cilj rada je istražiti specifičnosti međunarodnih pričuva, prikazati njihovu visinu i procijeniti utječu li promatrani makroekonomski pokazatelji na njihovo kretanje.

U sklopu rada postavljene su sljedeće hipoteze;

H1: visina bruto domaćeg proizvoda utječe na visinu međunarodnih pričuva

H2: stopa inflacije prikazuje zavisan odnos s visinom međunarodnih pričuva

H3: postoji vidljiva povezanost javnog duga i međunarodnih pričuva.

Sama struktura rada podijeljena je na dva dijela, teorijski i praktični. U teorijskom dijelu, opisan je pojam i značaj monetarne politike, njezini ciljevi te instrumenti kao i definicija pojma međunarodnih pričuva i njihove važnosti. Praktični dio predstavlja prikaz same analize međunarodnih pričuva zemalja G7 skupine u kojem se opisuju makroekonomski pokazatelji navedenih država i njihov utjecaj na međunarodne pričuve.

Za sami proces i provedeno istraživanje u završnom radu korištene su sljedeće znanstvene metode: induktivna metoda, metoda kompilacije, metoda deskripcije, povijesna metoda, metoda analize, metoda sinteze te komparativna metoda.

## **2. MONETARNA POLITIKA**

Novac koji je, kako kroz povijest tako i danas, jedno od obilježja suverenosti pojedine države, predstavlja jedan od glavnih razloga postojanja monetarne politike. Također, smatra se važnim faktorom u održavanju stabilnosti cijena tj. stabilnosti deviznog tečaja, što predstavlja glavne ciljeve provođenja monetarne politike. S obzirom da cjelokupnost mjera središnje banke nazivamo monetarna politika, koja se praktično pojavljuje kroz postavljanje strateških i taktičkih ciljeva, planiranje, koordiniranje, obavješćivanje i nadzor učinjenog u odnosu na postavljene planove i ciljeve, njeno teorijsko poznavanje i poznavanje praktičnih posljedica silno je važno da bi se ispunila njena svrha koja je određena svrhom ekonomske politike glede uspostavljanja istinskih preferencija društva (Božina, 2017.).

### **2.1. Definicija monetarne politike**

Monetarna politika predstavlja dio opće ekonomske politike kojom se regulira ponuda i potražnja za novcem u skladu sa stvarnim potrebama privrednog života, a za njezino provođenje zadužena je monetarna vlast preko središnje banke. Vodeći računa o stabilnosti ekonomije, monetarna politika obavlja posredovanje između krajnjih vjerovnika koji drže svoju imovinu na računima banaka i banaka kao dužnika, pri čemu monetarna politika nastoji očuvati vitalnost kreditnog sustava i svoj legitimitet, usmjeravajući djelovanje prema ciljevima ekonomske politike kojima se potiču društvene vrijednosti (Božina & Božina-Beroš, 2012., str. 11). Temeljem navedenog zaključuje se kako su znanja teorije monetarne politike, kao sastavnog dijela ekonomskih jedinica, važna i korisna za poznavanje onima koji će donositi odluke, ali i onima na koje će se iste odnositi.

Također, monetarna politika označava skup pravila, propisa, mjera i instrumenata kojima se u monetarnoj sferi društvene reprodukcije regulira količina, struktura i dinamika novčane mase, kao i optjecaj novca na razini nacionalnih, odnosno državnih ekonomija. Upravo iz tog razloga jedno od glavnih područja istraživanja ekonomije još od osamdesetih godina predstavlja procjenjivanje poželjnosti međunarodne koordinacije monetarne politike. Ekonomisti razmišljaju o tri temeljna problema: ponovnom uspostavljanju fiksnih tečajeva, ciljanju neke mjere svjetske novčane mase i koordiniranju pravila odnosno diskrecije u nacionalnoj monetarnoj politici (Miller, 1997., str. 778).

Iako postoje određene razlike u definicijama monetarne politike, jasno je vidljiva njezina važnost za svaku državu, jer upravo pomoću nje se regulira novac i novčani optjecaj. Središte interesa koji iskazuje država kroz monetarnu politiku usmjereno je na pitanje novčane stabilnosti, odraza novčanih kretanja na gospodarski razvitak te opću stabilnost gospodarstva i regulacije količine novca u optjecaju. No, država nije ta koja rukovodi monetarnom politikom, glavni nositelji su, kako je već spomenuto, središnje banke koje rukovode čitavom operacijom. Napredak je vidljiv i u pogledu transparentnosti, koja se kroz posljednjih dvadesetak godina pokazala glavnim obilježjem suvremene monetarne politike. Sve više raste otvorenost središnjih banki prema javnosti, kao i broj objavljenih makroekonomskih predviđanja i objašnjenja odluka u sferi monetarne politike.

## **2.2. Ciljevi monetarne politike**

Stabilnost cijena osnovni je cilj monetarne politike većine središnjih banaka, no uz njega se javlja još pet sporednih ciljeva, a to su: visoka zaposlenost, gospodarski rast, stabilnost financijskih tržišta, stabilnost kamatnih stopa i stabilnost na deviznim tržištima.

U proteklih nekoliko desetljeća, nositelji i provoditelji monetarne politike su sve više suočeni s ekonomskim, socijalnim i gospodarskim problemima koji ih dovode do otežanog održavanja stabilnosti cijena. Sama stabilnost cijena poželjna je zato što rast razine cijena (inflacija) dovodi do nesigurnosti u gospodarstvu, a ta nesigurnost može negativno djelovati na gospodarski rast (Mishkin, 2010., str. 393). Središnje banke nastoje korištenjem „nominalnog sidra“, odnosno nominalne varijable poput inflacije ili ponude novca, utjecati na stabilnost cijena te ograničiti problem vremenske neusklađenosti s kojim se nositelji monetarne politike svakodnevno suočavaju.

Visoka zaposlenost važan je cilj jer suprotan efekt uzrokuje siromaštvo i bijedu stanovništva, te je u tim trenucima visoka nezaposlenost prisutna u svim sektorima. Cilj visoke zaposlenosti je održati prirodnu stopu nezaposlenosti pri čemu potražnja za radnom snagom treba biti jednaka ponudi radne snage. Gospodarski rast i visoka zaposlenost su međusobno povezani jer će se poduzeća prije odvažiti na ulaganje i investiranje u kapitalnu opremu pri niskim stopama nezaposlenosti, a sam gospodarski rast može se promicati poticanjem poduzeća na investiranje ili poticanjem stanovništva na štednju.

Kako bi se izbjegla gospodarska kontrakcija važno je održavati stabilnost financijskih tržišta, izbjegavati financijske krize te usmjeravati sredstva s financijskih tržišta prema ljudima s produktivnim investicijskim mogućnostima. Očuvanju stabilnosti financijskog tržišta doprinosi i stabilnost kamatnih stopa jer fluktuacije kamatnih stopa stvaraju veliku neizvjesnost za financijske institucije, ali i samo gospodarstvo gdje mogu otežati planiranje budućnosti (Mishkin, 2010., str. 393). Ukoliko je riječ o maloj zemlji, ili zemlji koja uvelike ovisi o međunarodnoj trgovini, uz sve prethodno navedeno, važno je spomenuti i stabilnost na deviznom tržištu koja podrazumijeva održavanje vrijednosti domaće valute u odnosu na inozemne.

Konačni cilj monetarne politike je postići ekonomsko blagostanje društva te je iz toga razloga važno pravilno upravljati krajnjim i operativnim ciljevima kako bi se ono povećalo. Riječ je o optimalnim uvjetima ekonomije koji ljudima omogućavaju da koristeći raspoložive proizvodne čimbenike ostvare maksimalnu korist za društvo. Želeći ostvariti ekonomsko blagostanje, središnja banka se usmjerava na sve prethodno navedene ciljeve koji zapravo predstavljaju sastavne i ključne dijelove konačnog cilja monetarne politike.

### **2.3. Provođenje monetarne politike**

Uspješno provođenje monetarne politike ostvaruje se određivanjem i primjenom instrumenata i mjera koji su potrebni za ostvarivanje ciljeva i zadaća pojedine politike. U posljednjih desetak godina pokrenuto je mnogo programa i operacija sa svrhom jačanja monetarne politike i njezinog prijenosa daljnjim poticanjem bankarskog kreditiranja.

Što se tiče zemalja promatranih u sklopu rada, članica G7 skupine, one se slažu s istim načinom provođenja monetarne politike. Naglašavaju kako bi središnja banka trebala voditi politiku u skladu s domaćima potrebama i tržištem, čime bi se postigao globalni rast gospodarstva. Također, slaganje su iskazale u stavu kako niti jedna zemlja ne bi smjela intervenirati na valutnim tržištima niti ciljati određeni tečaj.

#### **2.3.1. Instrumenti monetarne politike**

Pod instrumentima monetarne politike podrazumijevaju se sredstva i metode koje središnja banka primjenjuje kako bi održala masu i strukturu na optimalnom nivou. Instrumenti monetarne politike koje koristi Europska središnja banka su operacije na otvorenom tržištu, pozajmljivanje bankama i obvezne rezerve (Mishkin, 2010.).

Operacijama na otvorenom tržištu središnja banka utječe na likvidnost bankovnog sustava i kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu (Službene stranice Hrvatske narodne banke, 2018.). Riječ je o kupovini ili prodaj određene imovine, odnosno odobravanju kredita bankama ili prikupljanju depozita od banaka. Kreditne institucije su te koje daju ponude, a Europska središnja banka odlučuje hoće li ih prihvatiti ili ne. Najčešće se prihvaćaju ponude koje su cjenovno najprivlačnije i poduzimaju kupnje ili prodaje do točke u kojoj je postignuta željena razina ponude rezervi. Operacije se mogu provoditi kao povratne odnosno transakcijske s unaprijed definiranim rokom dospijeca te kao konačne operacije, što znači da se dogovara transakcija kupnje imovine bez obveze povratne prodaje. Također, s obzirom na učestalost i namjenu, operacije mogu biti redovite što znači da je njihova učestalost unaprijed određena i poznata, operacije fine prilagodbe što znači da se rabe po potrebi i strukturne što znači da se rabe u situacijama kada je potrebno djelovanje zbog strukturnih promjena u likvidnosti (Službene stranice Hrvatske narodne banke, 2018.).

Pozajmljivanje bankama podrazumijeva kreditiranje bankovnih institucija koje provode nacionalne središnje banke. Aktivnosti koje se provode uključuju posuđivanje ili deponiranje sredstava putem prekonoćnog kredita ili prekonoćnog depozita. Prekonoćni kredit se odobrava na zahtjev banke na kraju radnog dana, svaki ne vraćeni unutardnevni kredit smatra se zahtjevom za prekonoćni kredit, mogućnost korištenja dostupna je svakodnevno, a kamatna stopa iznosi 2,50% (Službene stranice Hrvatske narodne banke, 2018.). Prekonoćni depozit je moguće koristiti svakodnevno, njegovo dospijeca je prekonoćno, kamatne stope nema, a sredstva depozita ne ulaze u izračun obveze održavanja obvezne rezerve.

Obvezna pričuva omogućuje kontrolu nad ponudom novca te posljedično osiguranje monetarne stabilnosti i likvidnosti bankovnog sustava kao i neometano odvijanje platnog prometa (Službene stranice Hrvatske narodne banke, 2018.). Obveza koja se nameće kreditnim institucijama nalaže da određeni postotak primljenih sredstava drže na računima nadležnih banaka. Stopa obvezne rezerve i stopa likvidnosti bankarskog sustava su u obrnuto proporcionalnom odnosu, povećanjem stope obvezne rezerve dolazi do smanjenja likvidnosti bankarskog sustava, a smanjenjem stope obvezne rezerve likvidnost bankarskog sustava raste. Obvezne rezerve dijelimo na primarne i sekundarne, u primarne se ubraja gotovina u blagajni, sredstva položena kod središnje banke, potraživanja od ostalih banaka te gotovinska sredstva, dok se sekundarne sastoje od mjenica ili nekih drugih vrijednosnih papira tržišne kvalitete.

Navedeni instrumenti se međusobno razlikuju, ali svaki ima vrlo važnu ulogu u formiranju i reguliranju novčane mase. Središnja banka pojedine države odlučuje koji instrument će koristiti ili kombinirati, ovisno što smatra najprikladnijim rješenjem u određenom trenutku.

### 2.3.2. Vrste monetarne politike

U monetarnoj teoriji kao osnovni smisao monetarne politike navodi se njezino djelovanje na razinu i dinamiku privredne aktivnosti reguliranjem obujma i strukture efektivne novčane potražnje, adekvatnim formiranjem visine i strukture novčane mase. Navedena provedba monetarne politike može se provoditi u dva strateška pravca, ekspanzivno i restriktivno. Uspješno vođenje monetarne politike važno je za zdravlje gospodarstva, stoga je bitno regulirati obje vrste monetarne politike. Rezultat ekspanzivne i restriktivne monetarne politike treba biti uklanjanje neželjenih pojava koje bi ugrozile stabilno tržište. Prekomjerno ekspanzivna monetarna politika dovodi do visoke inflacije koja smanjuje učinkovitost gospodarstva i otežava gospodarski rast, a pretjerano restriktivna monetarna politika može uzrokovati ozbiljnu recesiju u kojoj proizvodnja pada, a nezaposlenost raste (Mishkin, 2010.).

Ekspanzivna monetarna politika može značajno doprinijeti sprječavanju ili uklanjanju već nastale recesije i nezaposlenosti. Primarne efekte vrši na internu ekonomiju u nedovoljno razvijenom tržištu, odnosno eksternu ekonomiju u razvijenim zemljama. Efekti restriktivne monetarne politike su višestruko negativni na realni rast, investicije, proizvodnju i zaposlenost, zbog čega se treba dosta oprezno provoditi ovu vrstu monetarne politike, jer njezino dugo provođenje radi stabilizacije cijena i deviznog tečaja, dovodi privredu u recesiju.

Tablica 1: Usporedba instrumenata za provedbu monetarnih politika u suvremenim uvjetima

<b>Ekspanzivna monetarna politika</b>	<b>Restriktivna monetarna politika</b>
Snižavanje eskontne stope	Povećavanje eskontne stope
Snižavanje kamatne stope na kredite	Povećavanje kamatne stope na kredite
Ekspanzija kredita privrede	Restrikcija kredita privrede
Ekspanzija kredita stanovništva	Restrikcija kredita stanovništva
Smanjenje stope obveznih rezervi	Povećanje stope obveznih rezervi
Smanjenje stope rezerve likvidnosti	Povećanje stope rezerve likvidnosti
Ekspanzivna politika otvorenog tržišta	Restriktivna politika otvorenog tržišta
Oslobađanje od ograničavanja kredita	Stimulacija svih oblika štednje

Izvor: (Lovirnović & Ivanov, 2003., str. 26.-28.)

Temeljem navedenog u tablici, može se zaključiti kako su spomenute politike u obrnuto proporcionalnom odnosu, te takav utjecaj ostavljaju i na pojedino tržište. No, važnost svih instrumenata je jednaka jer se njima monetarna politika koristi kako bi ostvarila i održavala svoje ciljeve postojanima, a odabir pojedinog instrumenta ovisi o prilici ili neprilici u kojoj se tržište nalazi.

#### **2.4. Utjecaj monetarne politike na ekonomiju**

Jedan od ključnih problema makroekonomske teorije dugo je predstavljao utjecaj monetarne politike na ekonomiju, a problemi određivanja načina, jačine i brzine kojom monetarna politika djeluje na određene makroagregate u privredi predstavljaju središte istraživanja same monetarne politike i teorije. Monetarna politika preko prometa novčanog toka, vrši jak utjecaj i ima realne efekte na privredna kretanja. Djelovanje monetarne politike se prenosi transmisijskim kanalima iz monetarne u realnu ekonomiju, izazivajući na taj način značajne promjene u pojedinim agregatima. Preko središnje banke i monetarne vlasti, utjecaj monetarne politike na privredu je fundamentalno značajan problem. Monetarnoj vlasti se na taj način pruža mogućnost razumijevanja posljedica njezinih akcija i utjecaj odabranih mjera na finalne ciljeve.

Kada se govori o utjecaju monetarne politike na ekonomiju treba praviti razliku između kratkog i srednjeg roka, pošto efekt monetarne akcije na nominalne i realne varijable može i najčešće je različit, ovisno o razdoblju koje se promatra. Potrebno je promatrati određene indikatore monetarno-političke akcije, odnosno njihovo ponašanje u odnosu na promjene količine novca. Koristeći se rječnikom središnje banke, rast eskontne stope uvijek označava monetarno-političko "stezanje" i u isto vrijeme njezino smanjenje, monetarno-političko "opuštanje". Efekti monetarne politike na ekonomiju ovise o ispunjenju pojedinih početnih uvjeta poput kredibiliteta središnje banke, stupnja ekonomskog obujma, funkcioniranja tržišta dobara i usluga, inicijalne stope inflacije i inicijalnog stupnja kamatne stope.

Razlika u reakciji ekonomije na monetarne promjene ovisi o tome je li monetarno-politička akcija očekivana ili ne i je li u pitanju egzogeni šok ili rezultat određenog političkog pravila. Na taj način, središnja banka mora postupati u skladu sa krajnjim ekonomskim ciljevima. Također, vrlo često se događa da određeni koraci, koje poduzimaju monetarni autoriteti u okviru središnje banke, ne dovedu do željenog efekta što se ponekad javlja u situacijama kada su očekivane akcije ometene određenim pratećim faktorima. Imajući u vidu navedeno, za



nositelje monetarne politike neophodno je proučiti problem realnih efekata što detaljnije radi korištenja određenih ekonomskih pravilnosti i iskustava drugih središnjih banaka.

## **2.5. Djelovanje devizne politike u sustavu monetarne politike**

Međunarodna plaćanja i jačanje međunarodne vjerodostojnosti, stvaranje pravnog i ekonomskog okvira upravljanja tekućim računima, upravljanje devizama i deviznim rezervama, samo su neke od aktivnosti koje provodi devizna politika. Riječ je o politici koja se najlakše definira kao sredstvo upravljanja uvoznim i izvoznim transakcijama, koje daju jasnu predodžbu svih mogućnosti i rizika. Glavnu riječ u njezinu vođenju i provođenju, kao i kod monetarne politike, ima centralna banka. Ciljevi devizne politike usmjereni su na stabilnost odnosa domaće i strane valute, osiguravanje potrebne razine likvidnosti određene zemlje prema inozemstvu, stvaranje deviznih rezervi te njihovu upotrebu. U okviru poslovanja najčešće je koriste međunarodne tvrtke koje posluju s nekoliko stranih valuta te njome nastoje kontrolirati platni promet, uvozne i izvozne transakcije te čitavi financijski ciklus.

Devizna politika i monetarna politika iako su različite, djeluju vrlo slično te u praksi predstavljaju jedinstvo. Navedene politike osiguravaju normalno funkcioniranje robnih tokova na domaćem tržištu i u ekonomskim odnosima pojedine zemlje sa inozemstvom. Također, tekuća likvidnost svake zemlje ovisi o objema politikama pošto se izražava stabilnošću cijene u domaćoj valuti na domaćem tržištu i stabilnošću cijene u stranoj valuti na inozemnom tržištu.

Okvir monetarne politike svake zemlje čini održavanje stabilnosti nominalnog tečaja domaće valute u odnosu na nominalni tečaj određene strane valute. Time svaka središnja banka, koja provodi monetarnu politiku, osigurava stabilna inflatorna očekivanja i u krajnjoj mjeri i stabilnu inflaciju. Kako bi ostvarila navedeno, središnja banka se služi deviznim intervencijama, točnije instrumentima i metodama devizne politike, čime ujedno sebi povećava količinu deviznih rezervi. Postoje dva načina na koje je moguće održati stabilnost tečaja valuta. Prvo, svojim utjecajem na tečaj mogu se izravno suzbiti promjene tečaja koje bi imale neželjene učinke na stopu inflacije i na realnu ekonomiju. Pri tome se uklanja dio tereta uobičajenoj monetarnoj politici vođenoj putem kamatnih stopa i dodaje sloboda monetarnoj politici. Drugo, akumulacija rezervi ima značajke makroprudencijalnog karaktera. Za jedno

ono jamči samoosiguranje od velikih devalvacija u budućnosti i čineći to, predstavlja sastavni element globalne mreže financijske sigurnosti (Carstens, 2019.).

### 3. MEĐUNARODNE PRIČUVE

Zadnjih desetljeća zbog jačanja obujma i uloge trgovinske razmjene, međunarodna ekonomija sve više dobiva na svom značaju, posebice jer više niti jedna zemlja ne djeluje u ekonomskoj izolaciji. Prilikom izbora zemlje za suradnju procjenjuju se utjecaji ekonomije na druge zemlje i općenito prilike na svjetskom globalnom tržištu. Ovisnost zemalja jedne o drugoj postaje sve kompleksnija te se iz dana u dan povećava potreba za međunarodnom suradnjom, regulacijom i koordinacijom. Ključan faktor ekonomije svake zemlje i stabilnosti njezine bilance predstavljaju upravo međunarodne pričuve kao najmjerodavniji prikaz ekonomske moći i imućnosti pojedine zemlje.

Međunarodne pričuve mogu uključivati inozemna sredstva plaćanja u gotovini, devizne depozite u bankama, inozemne vrijednosnice, zlato i posebna prava vučenja MMF-a. Svaka država na kraju kalendarske godine sastavlja svoju bilancu plaćanja koja također sadržava i prikazuje sve transakcije neke države s inozemstvom. Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda međunarodne pričuve su inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti u svrhu izravnog financiranja neravnoteže u bilanci plaćanja te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj, te u ostale svrhe. Riječ je o vrsti rezervnih sredstava koje središnje banke mogu prenijeti međunarodno, te kao takve predstavljaju prihvatljiv oblik plaćanja među bankama. Što je opseg međunarodnih pričuva viši to je država sposobnija brže i neometanije izvršavati transakcije s drugim državama, također time raste kredibilitet države prema međunarodnoj zajednici te se olakšava pristup međunarodnim tržištima. Mnoge zemlje koriste međunarodne pričuve za podupiranje pojedinih obaveza poput lokalne valute i bankovnih depozita. Imovina međunarodnih pričuva služi mnogim svrhama, ali se uglavnom drži kako bi se osiguralo da središnja državna banka ima rezervna sredstva ako njihova nacionalna valuta brzo devalvira ili sve zajedno postane nesolventna. U zemljama svijeta uobičajena je praksa da njihova središnja banka drži značajnu količinu rezervi u svojoj deviznoj valuti. Većina tih rezervi drži se u američkom dolaru s obzirom da je riječ o valuti s kojom se najviše trguje na svijetu. Također, nije neuobičajeno da se devizne rezerve drže u obliku britanske funte (GBP), eura (EUR), kineskog juana (CNY) ili japanskog jena (JPY). Ekonomisti teoretiziraju da je bolje zadržati devizne rezerve u valuti koja nije izravno povezana sa vlastitom valutom države kako bi se stvorila prepreka ako bi došlo do tržišnog šoka. Međutim, ova praksa postaje teža jer se valute sve više isprepliću kako je globalno trgovanje postalo lakše.

### **3.1. Sastavnice međunarodnih pričuva zemalja članica MMF-a**

Međunarodni monetarni fond (MMF) predstavlja međunarodnu financijsku instituciju koja održava stabilnost međunarodnih plaćanja zemalja članica. Također, MMF potiče međunarodnu suradnju, razvoj svjetske trgovine i stabilnost deviznih tečajeva te uspostavu multilateralnih sustava plaćanja između zemalja članica. Kako bi mogao ostvariti svoje ciljeve, Fond nadzire ekonomske i financijske prilike u zemljama članicama, kao i na svjetskoj razini, pruža savjete o ekonomskim politikama, pozajmljuje sredstva zemljama koje imaju poteškoće u platnoj bilanci, osigurava tehničku pomoć u provođenju mjera ekonomske politike i izgradnji institucionalne infrastrukture (Leksikografski zavod Miroslav Krleža, n.d.). Fond broji 151 zemlju članicu od kojih su članice i sve zemlje skupine G7. Sastavnice međunarodnih pričuva zemalja članica MMF-a sastoje se od posebnih prava vučenja, pričuvne pozicije u MMF-u, monetarnog zlata, valuta i depozita te obveznica i zadužnica.

Prema MMF-u, posebna prava vučenja (SDR) su međunarodna pričuvna imovina koja nadopunjuje službene novčane rezerve zemalja članica. Tehnički gledano, posebna prava vučenja nisu valuta niti zahtjev prema MMF-u, nego potencijalna potraživanja prema valutama članica MMF-a. Dodjela posebnih prava vučenja je jeftina metoda dodavanja međunarodnim rezervama zemalja članica, omogućavajući članicama da smanje svoja oslanjanja na skuplji domaći ili vanjski dug. Zemlje u razvoju mogu koristiti SDR kao besplatnu alternativu za akumuliranje deviznih rezervi skupljim sredstvima, poput posuđivanja ili vođenja viškova tekućeg računa. SDR koriste i neke međunarodne organizacije kao obračunsku jedinicu u kojoj bi volatilitet tečaja bila previše ekstremna. U takve organizacije ubrajaju se Afrička razvojna banka, Arapski monetarni fond, Banka za međunarodne obračune i Islamska razvojna banka. Korištenjem SDR-a, fluktuacije lokalne valute nemaju tako velik utjecaj. Posebna prava vučenja mogu imati samo države članice MMF-a, a ne pojedinci, investicijske tvrtke ili korporacije.

Pričuvna pozicija dio je potrebne kvote valuta koju svaka država članica mora dostaviti Međunarodnom monetarnom fondu (MMF) koja se može koristiti u vlastite svrhe, bez naknade za usluge ili uvjeta ekonomske reforme. MMF se financira iz svojih članica i njihovih doprinosa kvotama. Pričuvna pozicija u osnovi je hitni račun kojim članice MMF-a mogu pristupiti u bilo kojem trenutku bez pristanka na uvjete ili plaćanje naknade za uslugu. Drugim riječima, dio kvote države članice može se besplatno povući po vlastitom nahođenju, pri čemu u teoriji članice mogu posuditi preko 100% svoje kvote. Međutim, ako iznos koji

traži država članica premašuje svoju pričuvnu poziciju (RTP), tada postaje kreditna pozicija koja se mora otplatiti za tri godine s kamatama, a prvi dio pozicije od 25% se naplaćuje bez kamata.

Monetarno zlato predstavlja zlato u vlasništvu vlade, iako niti jedna zemlja trenutno ne koristi zlatni standard, mnoge države drže monetarno zlato kao (mali) dio mnogih stvari koje određuju vrijednost valute, od kojih je glavna rezerva stranih valuta. Kao takvo, monetarno zlato ima malu ulogu u određivanju monetarne politike zemalja. Transakcije s monetarnim zlatom odvijaju se samo između monetarnih vlasti i njihovih partnera u drugim gospodarstvima ili između monetarnih vlasti i međunarodnih monetarnih organizacija. Monetarno zlato je pričuvna imovina za koju nema neizmirenih financijskih obveza.

Valute i depoziti predstavljaju fiksni instrument ulaganja u kojem se određena suma novca koja je spremna za zarađivanje kamata deponira u banku. Iako fiksni depoziti praktički nemaju rizik, fiksni depoziti u stranoj valuti uvode element rizika jer ulagači moraju svoju valutu zamijeniti u ciljnu valutu i ponovno je pretvoriti u nju nakon što rok završi. Devizni fiksni depozit (FCFD) je oročeni depozit koji banke izdaju investitorima koji žele zadržati stranu valutu za buduću upotrebu ili se zaštititi od fluktuacije deviza. Novac deponiran na FCFD račun ne može se povući dok ne istekne ugovoreni fiksni rok. Kad su devizni fiksni depoziti veći i dulji, dobivaju se znatno veće kamatne stope. FCFD može biti vrlo koristan i siguran način ulaganja novca.

U određenom smislu, sve zadužnice su obveznice, ali nisu sve obveznice zadužnice. Kad god obveznica nije osigurana, može se nazvati zadužnicom. Zadužnice uglavnom imaju specifičniju svrhu od ostalih obveznica. Iako se oboje koriste za prikupljanje kapitala, obično se izdaju zadužnice za prikupljanje kapitala kako bi se podmirili troškovi predstojećeg projekta ili za plaćanje planirane ekspanzije poslovanja. Ti su dužnički vrijednosni papiri uobičajeni oblik dugoročnog financiranja korporacija. Obveznica je najčešći instrument duga koji koriste privatne korporacije i vlade. U svijetu ulaganja obveznice se općenito smatraju relativno sigurnom investicijom. Korporativne ili državne obveznice visokog ranga dolaze s malim uočljivim rizikom zadane vrijednosti. Međutim, svaka obveznica, uključujući one izdane od vladinih agencija ili općina, imat će pojedinačni kreditni rejting.

### 3.2. Ciljevi i razlozi držanja međunarodnih pričuva

Osnovni ciljevi držanja međunarodnih pričuva svih zemalja su osiguravanje likvidnosti, sigurnosti i prinosa te stabilnosti domaće valute. Također bitno je spomenuti i financiranje neravnoteže u bilanci plaćanja te potporu stabilnosti tečaja.

Zemlje drže međunarodne pričuve kako bi osigurale međunarodnu likvidnost zemlje, a time kredibilitet zemlje prema međunarodnoj zajednici, te omogućile lakši pristup međunarodnim tržištima kapitala. Međunarodne pričuve su također bitne kao funkcija međunarodnog platežnog sredstva, intervencije centralne banke na deviznom tržištu kako bi se devizni tečaj održavao u određenim granicama te za uklanjanje deficita u platnoj bilanci.

Neki od službenih razloga držanja međunarodnih pričuva su (Lovrinović, 2015., str. 602):

1. održavanje povjerenja stanovništva vlasti koja upravlja tečajnom i monetarnom politikom
2. ograničavanje eksterno izazvane ranjivosti posebice u vrijeme krize ili u trenutcima ograničavanja zaduženosti
3. osiguravanje zadovoljavajuće razine povjerenja zemlje na tržištu te mogućnosti ispunjavanja vanjskih obveza
4. dokazivanje potpore domaćoj valuti
5. pomaganje vladi ispunjavanjem obveza nastalih vanjskim dugom
6. održavanje postojećih rezervi u slučaju izvanrednih situacija ili nacionalne katastrofe

Pored svega navedenog, zemlje koriste svoje devizne rezerve kako bi zadržale vrijednost svojih valuta po fiksnom tečaju. Dobar primjer je Kina koja vrijednost svoje valute, juana, vezuje za dolar. Kada Kina skladišti dolare, ona podiže vrijednost dolara u usporedbi s vrijednošću juana što kineski izvoz čini jeftinijim od američke robe, povećavajući prodaju. One zemlje koji imaju sustav s promjenjivim tečajem koriste rezerve kako bi vrijednost svoje valute držali nižom od dolara, a to čine iz istih razloga kao i oni sa sustavima s fiksnom stopom. Iako je japanska valuta, jen, plutajući sustav, Japanska centralna banka kupuje američke blagajne kako bi zadržala vrijednost nižu od dolara. Poput Kine, i ovaj je izvoz Japana relativno jeftiniji, potičući time trgovinu i gospodarski rast. Takvo trgovanje valutama odvija se na deviznom tržištu.

Osjetljiva funkcija međunarodnih pričuva, koja je ranije spomenuta, je održavanje likvidnosti u slučaju ekonomske krize. Na primjer, poplava ili vulkan mogu privremeno onesposobiti lokalne izvoznike da proizvode robu što prekida njihovu ponudu deviza za plaćanje uvoza. U tom slučaju, središnja banka može zamijeniti svoju stranu valutu za njihovu lokalnu valutu, omogućavajući im plaćanje i primanje uvoza. Slično tomu, strani investitori će se zbuniti ukoliko neka zemlja ima rat, vojni udar ili drugi udar na povjerenje, pri čemu oni povlače svoje depozite iz banaka u toj zemlji, stvarajući ozbiljan nedostatak u stranoj valuti. To smanjuje vrijednost lokalne valute jer je manje ljudi želi, a uvoz uvećava stvarajući inflaciju.

Središnja banka se opskrbljuje devizom kako bi održala stabilno tržište, a također kupuje lokalnu valutu kako bi podržala njezinu vrijednost i spriječila inflaciju. Navedeno čini jer time stvara povjerenje stranih ulagača koji se vraćaju u gospodarstvo. Pružanje sigurnosti predstavlja jedan nespecifičan razlog držanja međunarodnih pričuva. Središnja banka uvjerava strane ulagače da je spremna poduzeti mjere kako bi zaštitila njihove investicije, a s druge strane sprječava nagli bijeg ka sigurnosti i gubitak kapitala za zemlju. Rezerve su uvijek potrebne kako bi se osiguralo da zemlja ispunjava svoje vanjske obveze. One uključuju međunarodne obveze plaćanja, uključujući državne i komercijalne dugove te također uključuju financiranje uvoza i mogućnost apsorpiranja neočekivanih kretanja kapitala. Pojedine zemlje svoje rezerve koriste za financiranje sektora, poput infrastrukture. Kina je, primjerice, dio svojih deviznih rezervi iskoristila za dokapitalizaciju nekih državnih banaka. Većina središnjih banaka želi povećati povrat bez ugrožavanja sigurnosti te znaju da je najbolji način za to diverzifikacija njihovih portfelja, te sukladno tome drže zlato i druge sigurne, unosne kamate.

### **3.3. Rizici upravljanja međunarodnim pričuvama**

Čin držanja međunarodnih pričuva već predstavlja neizbježan valutni rizik iz razloga što su međunarodne pričuve izražene i drže se u nekoliko svjetskih valuta, a istovremeno imaju protuvrijednost u odnosu na domaću valutu države u čijem su vlasništvu. Temeljem toga, svaka promjena na razini domaće valute utječe i na protuvrijednost strane valute u kojoj su međunarodne pričuve izražene. Navedeni rizik ne može se smanjiti ili ukloniti ukoliko se pri tome ne smanje i same međunarodne pričuve, no postoje i druge vrste rizika kod upravljanja međunarodnim pričuvama kao što su kreditni rizik, kamatni rizik i operativni rizik, te se oni ne mogu u potpunosti izbjeći.

Kreditni rizik je rizik prema kojemu banka može zabilježiti gubitak ukoliko financijska institucija kod koje je uložila sredstva ne izmiri svoje obveze zbog bankrota ili nekog drugog razloga.

Kamatni rizik proizlazi iz činjenice da se tržišna vrijednost instrumenata s fiksnim prinosom mijenja ovisno o promjeni kamatnih stopa na tržištu. Što su dospijeća obveznica duža, veći je pripadajući rizik promjene tržišne vrijednosti instrumenta. Najviše prihvaćena mjera izloženosti kamatnom riziku jest prosječno vrijeme dospijeća. Kad kamatne stope rastu, bolji učinak imaju portfelji s kraćim prosječnim vremenom dospijeća, a kad kamatne stope padaju, bolji učinak imaju portfelji s duljim prosječnim vremenom dospijeće.

Operativni rizik rezultat je poremećaja u utvrđenim procesima rada, iz nedovoljno specijalizirane upravljačke i organizacijske strukture, iz poremećaja i problema informacijskih sustava te iz eksternih rizika (prirodne nepogode, terorizam, vandalizam). Kontrolira se strogim odjeljivanjem funkcija i odgovornosti, točno propisanim metodologijama i procedurama te redovitim unutarnjim i vanjskim revizijama.



#### **4. ANALIZA MEĐUNARODNIH PRIČUVA ZEMALJA SKUPINE G7 OD 2012. DO 2018. GODINE**

Naglasak ovog poglavlja je na analizi međunarodnih pričuva zemalja skupine G7, pri čemu je vremenski obuhvat istraživanja sedam godina. Istraživane varijable uključivale su temeljne makroekonomske pokazatelje promatranih država, te visinu međunarodnih pričuva i njihovu strukturu u zemljama analize. Također, u ovome poglavlju testirane su postavljene hipoteze s početka rada. Cjelokupno istraživanje temeljeno je na sekundarnim podacima prikupljenim s internetskih stranica IMF-a, The Global Economy-a, OECD data, Worldometers, World Integrated Trade Solution i Trading Economics. Prije samog početka analize međunarodnih pričuva spomenutih zemalja, važno je napomenuti kako Njemačka, Italija i Francuska nemaju samostalnu monetarnu politiku, već kao članicama Eurozone, Europska Središnja banka brine o tome. Na temelju prethodnog navedenog, moguće je očekivati kako će se pojedine vrijednosti iskazane u daljnjoj analizi, kod navedenih triju zemalja, kretati u istom pravcu.

##### **4.1. Povijest i razvoj zemalja skupine G7**

Razvoj i nastanak skupine G7 seže u 1975. godinu kada su ekonomski najrazvijenije i najstabilnije zemlje bile potaknute ujediniti snage kako bi izvukle zemlje, točnije svijet, iz tadašnjih neprilika. Suočeni prvim naftnim šokom, gospodarskom krizom i recesijom odlučili su skupa razriješiti nastale probleme i donijeti najoptimalnije odluke za što brži oporavak. Kako glavni i odgovorni organizatori i motivatori navode se tadašnji francuski predsjednik Valéry Giscard d'Estaing i njemački kancelar Helmut Schmidt. Oni su zajedničkim dogovorom 1975. sazvali prvi sastanak u Francuskoj na kojemu su nazočili predsjednici vlada i država Ujedinjenog Kraljevstva, Sjedinjenih američkih država, Japana, Njemačke, Francuske i Italije. Godinu dana kasnije okupljenima se pridružuje i Kanada te od tog trenutka skupina G7 počinje aktivno djelovati sastajući se svakih godinu dana na drugoj lokaciji. Glavni zadatak i početna misija je bila održavanje ekonomije na globalnoj razini, no tijekom 1980.-ih godina svoje interese proširuju i na pitanja vanjske i sigurnosne politike zemalja, posebice onih slabijeg ekonomskog stanja koje su se u tim trenucima nalazile u ratnoj zoni bez naznaka izlaska iz iste (The Federal Government).

Osjetljivost grupe na glavna globalna pitanja, utjecaj njihovih sastanaka u medijima, deregulacija tržišta novca i nova ekonomska dimenzija 21. stoljeća doveli su do snažnijeg približavanja trećim zemljama u nastojanju da ojačaju njihovu legitimnost i uključenost u cjelokupnu organizaciju. Trideset godina aktivnosti dokazuju da G7 služi kao forum za zemlje

koje dijele osnovne zajedničke vrijednosti i koje su predane rješavanju globalnih političkih i ekonomskih pitanja na visokoj razini. Debata i harmonija među članicama grupe ključni su čimbenici u njezinom uspjehu, pokazujući da uspješna intuicija koja je dovela do uspostave foruma sredinom 1970-ih ostaje jednako važna kao i danas (Italian G7 presidency 2017, 2017.).

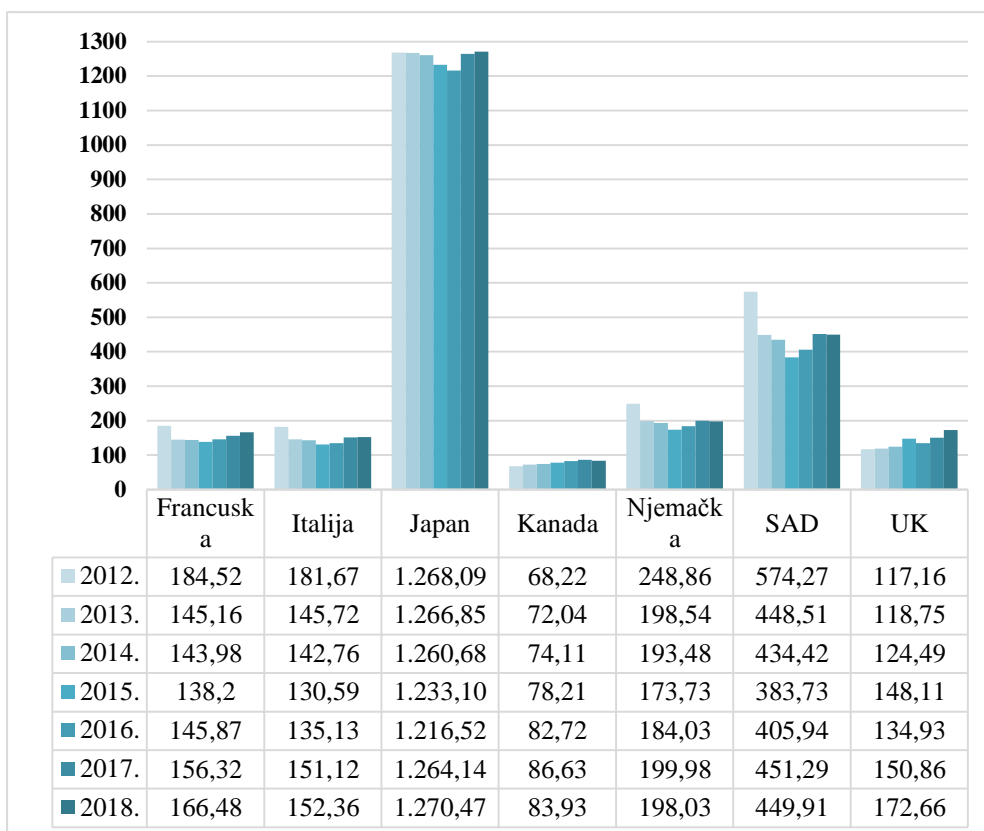
#### **4.2. Visina međunarodnih pričuva**

Dogovora oko visine optimalne međunarodne pričuve nema, ali vrijedi pravilo da one trebaju odgovarati barem vrijednosti tromjesečnog uvoza roba i usluga. Indikator potreba za rezervama uzima se odnos između stanja rezervi i uvoza:  $rezerve/uvoz$ . U praksi je prihvaćeno mišljenje da navedeni odnos ne smije biti niži od 0,25. Drugim riječima, međunarodne pričuve bi trebala bi jednake najmanje iznosu tromjesečnog uvoza države. Što se tiče privlačenja inozemnih ulagača one bi trebale biti što više jer kod procjene kreditnog rejtinga zemlje inozemni ulači pridaju veliku važnost visini međunarodne pričuve. Mjerenje visine međunarodnih pričuva treba se promatrati sa tri stajališta; visina međunarodnih pričuva s obzirom na vrijednost uvoza u određenom razdoblju, s obzirom na protuvrijednost ukupne novčane mase i s obzirom na kratkoročni inozemni dug. Pričuve se formiraju na temelju otkupa deviza od poslovnih banaka i države, a povećavaju se ostvarivanjem kamate na prethodna ulaganja, odnosno ukupnu imovinu koja čini pričuve.

Iz podataka vidljivih u dolje prikazanom grafu i tablici, službeno se zaključuje kako najviši iznos međunarodnih pričuva posjeduje Japan, dok Kanada broji najmanje međunarodnih pričuva. Također je vidljivo da zemlje s najvišim iznosom međunarodnih pričuva, promatrano na primjeru zemalja G7, u koje ubrajamo Francusku, Italiju, Japan, Njemačku i SAD u promatranom razdoblju smanjuju visinu međunarodnih pričuva, dok Kanada i UK koje imaju najniže iznose međunarodnih pričuva, su u navedenom periodu povećale iznos istih. Promatrajući podatke iz tablice uvidi se i jednakost kod Italije, Francuske, Njemačke i SAD-a ukoliko se promotri 2015. godina u kojoj su navedene zemlje imale najmanji iznos međunarodnih pričuva u odnosu na preostale godine, no koliko je riječ o ekonomski i gospodarski stabilnim zemljama svjedoči činjenica i da su iste zemlje u 2016. godini znatno povećale visinu međunarodnih pričuva. Sumirajući podatke iz tablice, zaključuje se kako i iznosi međunarodnih pričuva podržavaju činjenicu da je riječ o ekonomski jakim zemljama.

U grafu 1. prikazani su iznosi ukupnih međunarodnih pričuva izraženih u milijardama američkih dolara na kraju svake promatrane godine, odnosno u prosincu pojedine godine.

Graf 1.: Visina međunarodnih pričuva zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u milijardama američkih dolara



Izvor: Izrada autora (The Global Economy, 2017.)

#### 4.3. Struktura međunarodnih pričuva

Struktura ulaganja međunarodnih pričuva prati se prema više kriterija, a osnovne su podjele prema valutama, instrumentima i izloženosti kreditnom riziku (Službene internetske stranice Hrvatske narodne banke). Valutna struktura određuje se dvama parametrima; strukturi inozemnog zaduženja pojedine države te valutnoj strukturi uvoza. Raščlanjene po instrumentima ulaganja, najveći udio portfelja u stranoj valuti ulaže se u državne vrijednosne papire, instrumente osiguranja i instrumente međunarodnih financijskih institucija i središnjih banaka. U skladu s načelima likvidnosti i sigurnosti, lavovski dio otpada na ulaganja u državne vrijednosne papire. Sredstva se mogu ulagati kod financijskih institucija i zemalja s najmanje dvije međunarodno priznate agencije za kreditni rejting. U skladu s načelom sigurnosti, najveći udio u strukturi međunarodnih rezervi čine ulaganja u financijske institucije i zemlje s najvišom investicijskom ocjenom Aaa. Postoje ograničenja ulaganja u pojedine financijske institucije i zemlje, što služi za diverzifikaciju kreditnog rizika.

Struktura međunarodnih pričuva, zemalja G7, obrađena u ovom radu sadržavat će analizu slijedećih sastavnica; deviznih pričuva, zlata, posebnih prava vučenja i pričuvne pozicije u MMF-u. Sve tri stavke će zasebno biti prikazane te analizirane kroz slijedeće tablice, a iznosi će biti prikazani u milijardama američkih dolara.

Tablica 2. Vrijednost deviznih pričuva kao sastavnice međunarodnih pričuva

<b>Devizne pričuve</b>	<b>2012.</b>	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>
<b>Francuska</b>	30,35	27,41	28,66	36,37	39,19	37,74	48,53
<b>Italija</b>	34,82	35,51	33,31	34,41	34,08	37,55	39,14
<b>Japan</b>	1.193,58	1.202,94	1.200,16	1.179,50	1.158,28	1.202,61	1.209,50
<b>Kanada</b>	55,24	58,43	62,76	69,08	72,95	76,65	73,28
<b>Njemačka</b>	37,96	38,73	37,21	36,39	36,89	37,44	36,41
<b>SAD</b>	49,42	47,60	41,94	39,24	39,02	42,76	41,94
<b>UK</b>	64,95	69,55	76,40	101,59	106,54	120,44	140,17

Izvor: Izrada autora (IMF data, 2019.)

Različitost visine međunarodnih pričuva uočljiva je i među podacima same visine deviznih pričuva kao jedne od njezinih sastavnica. Uspoređujući prvu i posljednju promatranu godinu, rast vrijednosti deviznih pričuva zabilježen je na primjeru pet zemalja, odnosno jedino Njemačka i SAD-e bilježe smanjenje vrijednosti. Navedeno smanjenje nije značajno, štoviše na primjeru Njemačke je vrlo malo te se upravo i na njezinom primjeru zapažaju minimalne promjene tokom svih sedam prikazanih godina. S druge strane, prema promijeni vrijednosti deviznih pričuva, najviše se ističe UK koje bilježi rast i to za čak 75,22 mlrd \$.

Tablica 3: Iznos međunarodnih pričuva zlata u mlrd. \$

<b>Zlato</b>	<b>2012.</b>	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>
<b>Francuska</b>	130,29	94,08	93,90	82,97	90,65	101,62	100,53
<b>Italija</b>	131,17	94,71	94,54	83,52	91,24	102,28	101,12
<b>Japan</b>	40,94	29,56	20,50	26,13	28,52	31,90	31,53
<b>Kanada</b>	0,18	0,12	0,12	0,06	-	-	-
<b>Njemačka</b>	181,43	130,84	130,48	115,18	125,70	140,73	139,05
<b>SAD</b>	11,04	11,04	11,04	11,04	11,04	11,04	11,04
<b>UK</b>	16,53	12,02	12,03	10,60	11,54	12,88	12,81

Izvor: Izrada autora (IMF data, 2019.)

Iznos međunarodnih pričuva izražen u zlatu u promatranim državama se uvelike razlikuje što je i normalno s obzirom da je i sama visina međunarodnih pričuva različita. Kanada kao zemlja s najnižim iznosom međunarodnih pričuva ovdje se ističe i kao zemlja s najnižim iznosom zlata, štoviše u posljednje dvije promatrane godine u obliku zlata nije zabilježeno

držanje međunarodnih pričuva, dok se Njemačka može pohvaliti s najvišim iznosom zlata. S druge strane, Japan koji sadrži najviši iznos međunarodnih pričuva, u ovom segmentu bilježi neočekivano niski iznos s obzirom na preostale zemlje. Sve promatrane zemlje bilježe pad iznosa zlata, osim SAD koji jedini tijekom promatranog razdoblja zadržava isti iznos zlata, što ukazuje da svoje zalihe dobro čuvaju.

Tablica 4: Visina posebnih prava vučenja kao sastavnice međunarodnih pričuva

Posebna prava vučenja	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
<b>Francuska</b>	14,59	14,15	13,58	13,06	10,17	11,39	11,28
<b>Italija</b>	9,46	9,43	8,88	8,31	6,89	7,63	7,71
<b>Japan</b>	19,91	20,13	18,90	18,05	18,09	19,19	18,48
<b>Kanada</b>	8,75	8,67	8,16	7,90	7,58	7,96	7,94
<b>Njemačka</b>	17,98	17,68	17,33	16,53	15,75	16,77	16,45
<b>SAD</b>	55,05	55,18	51,94	49,69	48,88	51,86	50,80
<b>UK</b>	14,79	14,86	13,94	13,24	10,26	11,53	13,27

Izvor: Izrada autora (IMF data, 2019.)

Promjene visine iznosa posebnih prava vučenja tijekom promatranog razdoblja, na primjeru navedenih zemalja, se većinom jednako kreću. Sve zemlje bilježe pad visine iznosa i međusobno su si vrlo bliske prema iznosima, gledajući u globalu. Jedino odstupanje vidljivo je na primjeru SAD-a koji ima uočljivo najviši iznos posebnih prava vučenja, što znači da kao zemlja može uvelike pomoći drugim zemljama u nevolji.

Tablica 5: Iznos međunarodnih pričuva u pričuvnoj poziciji MMF-a

Pričuvna pozicija u MMF-u	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
<b>Francuska</b>	8,47	7,96	5,80	4,11	5,16	3,90	4,69
<b>Italija</b>	6,22	5,83	4,45	3,01	2,63	2,61	3,45
<b>Japan</b>	13,66	14,16	11,96	9,47	11,96	10,44	10,96
<b>Kanada</b>	4,37	4,72	3,66	2,72	2,19	2,05	2,71
<b>Njemačka</b>	11,55	10,96	7,73	5,59	6,94	5,15	6,32
<b>SAD</b>	34,16	30,75	25,16	17,61	18,39	17,64	22,02
<b>UK</b>	8,86	7,99	5,36	4,20	6,70	5,95	6,43

Izvor: Izrada autora (IMF data, 2019.)

Kretanje iznosa pričuvnih pozicija u MMF-u, na temelju podataka iz tablice, bilježi na svim primjerima jednake oscilacije. U svim zemljama dolazi do drastičnog pada pričuvnih pozicija s obzirom na početnu godinu promatranja. Uzrok tome može biti gospodarska kriza koja se očito odrazila na sam sustav i uniju MMF-a. Najviše iznose bilježe SAD i Japan, a sa

približno jednakim iznosima slijede UK i Njemačka, što je očekivano pošto je riječ o ekonomski i socijalno jakim i bitnim zemljama. Sumirajući gore navedene podatke, vidljivo je kako gotovo sve zemlje najviši udio međunarodnih pričuva održavaju u zlatu. Povećanje zaliha zlata je pozitivna stvar iz razloga što je vrijednost zlata u porastu zadnjih nekoliko godina, a za zemlje koje su bile suočene s iznimnom gospodarskom krizom, riječ je o najsigurnijem sredstvu zalihe. Jedinu iznimku čini SAD koji najmanje međunarodnih pričuva drži u zlatu, a ističe se s najvišim iznosom međunarodnih pričuva u posebnim pravima vučenja te u sklopu pričuvne pozicije u MMF-u.

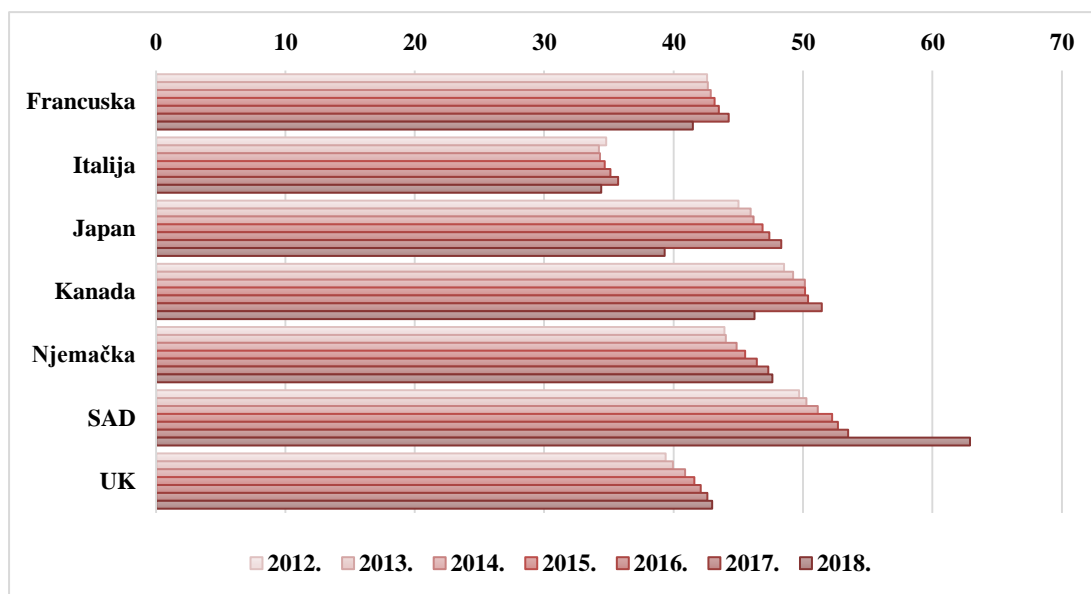
#### **4.4. Utjecaj osnovnih makroekonomskih pokazatelja na međunarodne pričuve**

Nakon prikaza analize međunarodnih pričuva G7 skupine, navest će se pet osnovnih makroekonomskih pokazatelja promatranih država kako bi se dobio opći dojam o stanju u navedenim zemljama te moguće mišljenje o stanju gospodarstva i uvjetima života. Sukladno tomu, prikazat će se visina bruto domaćeg proizvoda, kretanje vanjsko trgovinske bilance, iznos dohotka po stanovniku, stopa inflacije i broj stanovnika zemalja G7 skupine u razdoblju od 2012. do 2018. godine. Svaki makroekonomski pokazatelj bit će predstavljen pojedinačno i prikazan tabličnim prikazom radi lakše obrade podataka i donošenja zaključaka. Prilikom analize navedeni podatci će se najprije uspoređivati među promatranim državama i promatranim godinama, a zatim će se uviđati postoji li i kakav je utjecaj promatranog pokazatelja na međunarodne pričuve.

##### **4.4.1. Visina bruto domaćeg proizvoda**

Definicija BDP-a prema Gregory N. Mankiwu glasi „Bruto domaći proizvod (BDP) je tržišna vrijednost svih finalnih roba i usluga proizvedenih u nekoj zemlji tijekom danog razdoblja.“ U grafu 2. prikazane će biti ukupne visine bruto domaćeg proizvoda po stanovniku (per capita) pojedine zemlje, izražene u valuti američkog dolara.

Graf 2: Visina bruto domaćeg proizvoda po stanovniku u razdoblju od 2012. do 2018. godine izražena u tisućama \$



Izvor: Izrada autora (Worldometer, 2019.)

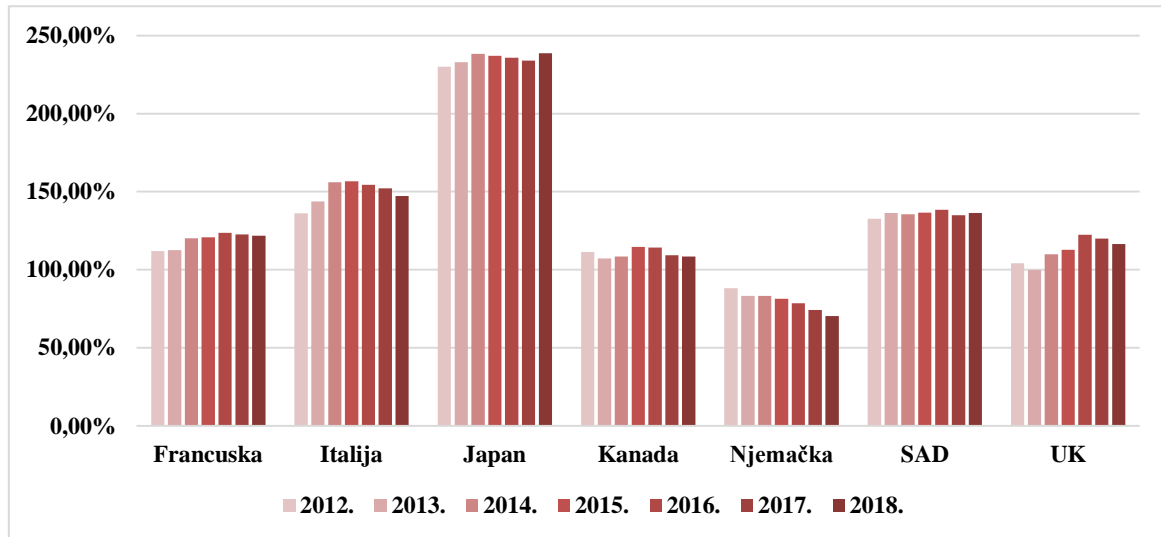
Na temelju podataka iskazanih u grafu vidljivo je kako u svim zemljama BDP raste tijekom promatranog razdoblja, iz godine u godinu sve do 2018. Tokom posljednje promatrane godine, zabilježen je pad BDP-a u Francuskoj, Italiji, Japanu i Kanadi, dok je blagi rast ostao i dalje prisutan u Njemačkoj, SAD-u i UK-u. Iznos bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika je najviši u SAD-u, dok Italija sadrži najmanji iznos. Također najveći rast je vidljiv na primjeru SAD-a od skoro 13,000 \$ od 2012. do 2018., nakon čega slijede Njemačka i Japan. Veliko iznenađenje predstavlja Kanada koja se nalazi na visokom drugom mjestu gledajući visinu BDP-a te upravo na njezinom primjeru može se zaključiti kako visina BDP-a nema direktan utjecaj na visinu međunarodnih pričuva, pošto Kanadu svrstavamo u zemlje s nižim međunarodnim pričuvama u odnosu na preostale promatrane zemlje. Ujedno zaključak se može potkrijepiti i činjenicom kako visina međunarodnih pričuva tijekom godina varira, te dolazi i do pada i do rasta u promatranom razdoblju, dok visina BDP-a na primjeru svih zemalja ne bilježi značajne deflacije.

#### 4.4.2. Javni dug u odnosu na bruto domaći proizvod

Jedan od ključnih pokazatelja socijalne i financijske održivosti države je omjer javnog duga države prema BDP-u koji mjeri bruto dug opće države kao postotak BDP-a. Razlog

iskazivanja javnog duga kao postotka BDP-a jest mjerodavna usporedba kvota zaduženosti različitih država gdje se u obzir moraju uzeti i različite veličine nacionalnih ekonomija.

Graf 3: Javni dug država (u % BDP-a)



Izvor: Izrada autora (OECD Data, 2019.)

Prema podacima vidljivim u grafu iznad uvelike se ističe Japan sa najvišim postotkom javnog duga iskazanog prema BDP-u koji je za skoro 100% viši od preostalih država. Na primjeru Japana se uočava i poveznica sa međunarodnim pričuvama, pošto se Japan također ističe po najvišem iznosu međunarodnih pričuva, a tokom promatranih godina ne dolazi do značajnih promjena niti u jednom od promatranih elemenata. Ključno je i za spomenuti kako je Njemačka jedina zemlja čiji postotak javnog duga ne prelazi 100% te se tokom promatranih godina sustavno smanjivao, što zapravo ukazuje kako zemlja tokom godina raste u ekonomskom i finansijskom pogledu.

#### 4.4.3. Kretanje vanjskotrgovinske bilance

Prikaz vanjskotrgovinske bilance se najbolje vrši kroz prikaz izvoza i uvoza pojedine zemlje u promatranj godini, gdje ona predstavlja razliku navedenog. Sukladno tome, u nastavku će biti prikazane pojedinačne tablice izvoza i uvoza, a nakon njih tablica vanjskotrgovinske bilance i zaključci. Svi iznosi prikazani su u milijardama američkih dolara.



Tablica 6: Izvoz zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u mlrd \$

<b>Izvoz</b>	<b>2012.</b>	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>
<b>Francuska</b>	560,95	582,36	580,55	521,96	521,17	559,62	611,08
<b>Italija</b>	484,92	503,47	517,28	449,09	450,76	493,65	532,87
<b>Japan</b>	776,64	694,94	699,18	622,04	635,82	688,66	735,69
<b>Kanada</b>	461,79	465,20	479,30	410,14	393,53	423,30	451,61
<b>Njemačka</b>	1.373,52	1.423,00	1.470,31	1.294,37	1.304,50	1.419,27	1.527,01
<b>SAD</b>	1.562,63	1.593,71	1.635,56	1.511,38	1.457,39	1.553,59	1.674,33
<b>UK</b>	471,39	470,87	480,71	436,88	402,61	434,78	460,21

Izvor: Izrada autora (World Integrated Trade Solution, 2019.)

je i do pada i do njegovog rasta uspoređujući početnu i završnu godinu analiziranog razdoblja. Na primjeru Italije i Njemačke dolazi do povećanja visine izvoza, na primjeru SAD-a, UK-a i Francuske dolazi do blagog povećanja koje je najbližnje početnom izmjerenom iznosu, dok na primjeru Kanade i Japana dolazi do smanjenja.

Tablica 7: Uvoz zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u mlrd \$

<b>Uvoz</b>	<b>2012.</b>	<b>2013.</b>	<b>2014.</b>	<b>2015.</b>	<b>2016.</b>	<b>2017.</b>	<b>2018.</b>
<b>Francuska</b>	630,56	638,99	637,04	554,03	556,91	610,07	669,73
<b>Italija</b>	463,50	455,47	454,73	390,61	384,99	429,21	477,10
<b>Japan</b>	830,12	784,59	799,01	629,37	584,66	644,83	724,47
<b>Kanada</b>	475,08	473,06	475,03	429,45	413,06	442,50	468,58
<b>Njemačka</b>	1.117,30	1.152,37	1.178,82	1.018,78	1.024,54	1.133,45	1.264,58
<b>SAD</b>	2.303,75	2.294,25	2.385,48	2.273,25	2.207,20	2.358,79	2.561,67
<b>UK</b>	637,30	655,45	679,84	616,65	583,76	609,86	650,07

Izvor: Izrada autora (World Integrated Trade Solution, 2019.)

Uvoz zemalja G7 skupine tijekom godina nije doživljavao značajne promjene. Najznačajnija promjena vidljiva je na primjeru Japana gdje je došlo do smanjenja 2018. u odnosu na 2012. za nešto više od 100 milijuna dolara. Također smanjenje iznosa uvoza vidljivo je u svim zemljama osim Njemačke i SAD-a kod kojih je došlo do povećanja uvoza. Navedene dvije zemlje ujedno su se istaknule i s najvišim iznosom uvoza usporedivši ih s preostalim zemljama, a SAD ima duplo veći uvoz i od vrlo visokog uvoza Njemačke.

Tablica 8: Usporedba kretanja godišnjeg iznosa vanjskotrgovinske bilance (VB) i međunarodnih pričuva (MP) od 2012. do 2018. u mlrd \$

VB / MP		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.
Francuska	VB	-69,61	-56,63	-56,49	-32,06	-35,75	-50,45	-58,66
	MP	184,52	145,16	143,98	138,2	145,87	156,32	166,48
Italija	VB	21,43	47,99	62,55	58,47	65,76	64,45	55,78
	MP	181,67	145,72	142,76	130,59	135,13	151,12	152,36
Japan	VB	-53,48	-89,65	-99,83	-7,34	51,16	43,84	11,22
	MP	1.268,09	1.266,85	1.260,68	1.233,10	1.216,32	1.264,14	1.270,47
Kanada	VB	-13,29	-7,86	4,26	-19,31	-19,53	-19,19	-16,97
	MP	68,22	72,04	74,11	78,21	82,72	86,63	83,93
Njemačka	VB	256,22	270,63	291,49	275,59	279,96	285,82	262,43
	MP	248,86	198,54	193,48	173,73	184,03	199,98	198,03
SAD	VB	-741,12	-700,54	-749,92	-761,87	-749,80	-805,19	-887,34
	MP	574,27	448,51	434,42	383,73	405,94	451,29	449,91
UK	VB	-165,92	-184,58	-199,14	-179,78	-214,05	-175,09	-189,86
	MP	117,16	118,75	124,49	148,11	134,93	150,86	172,66

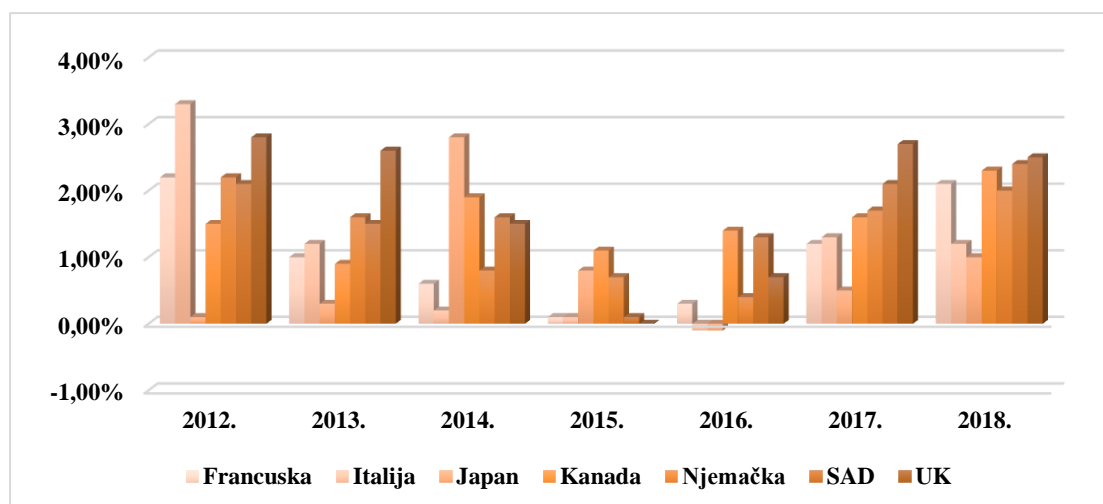
Izvor: Izrada autora (World Integrated Trade Solution, 2019.)

Analizirajući podatke istaknute u tablici, primjećuje se kako pet od sedam promatranih država ima negativan iznos vanjskotrgovinske bilance, što ukazuje na činjenicu da zemlje više uvoze nego što izvoze dobra i usluga. Posebice se ističe SAD čija vanjskotrgovinska bilanca je u izrazitom minusu i smanjuje se tokom godina, te se na temelju toga može zaključiti kako kretanje vanjskotrgovinske bilance spomenute zemlje nije povezano i ne utječe na međunarodne pričuve. Dvije zemlje, Italija i Njemačka, posebno se ističu jer je iznos njihove vanjskotrgovinske bilance pozitivan i štoviše tokom promatranih godina raste, što ukazuje na razvijeno i produktivno tržište. S druge strane, Japan je jedina zemlja gdje je kretanje vanjskotrgovinske bilance iz negativne vrijednosti prešlo tokom promatranih godina u pozitivnu, što je i za očekivati za zemlju s izrazito visokim iznosom međunarodnih pričuva.

#### 4.4.4. Stopa inflacije

Pojam inflacije može se definirati kao rast razine cijena ili pad vrijednosti novca. Riječ je zapravo o povećanju cijena roba i usluga u određenom vremenskom razdoblju, odnosno smanjenju kupovne moći stanovništva prilikom pojave inflacije. Stopa inflacije u promatranim državama prikazat će se na temelju harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Graf 4: Godišnje stope inflacije zemalja G7 od 2012. do 2018. godine



Izvor: Izrada autora (IMF DataMapper, 2019.)

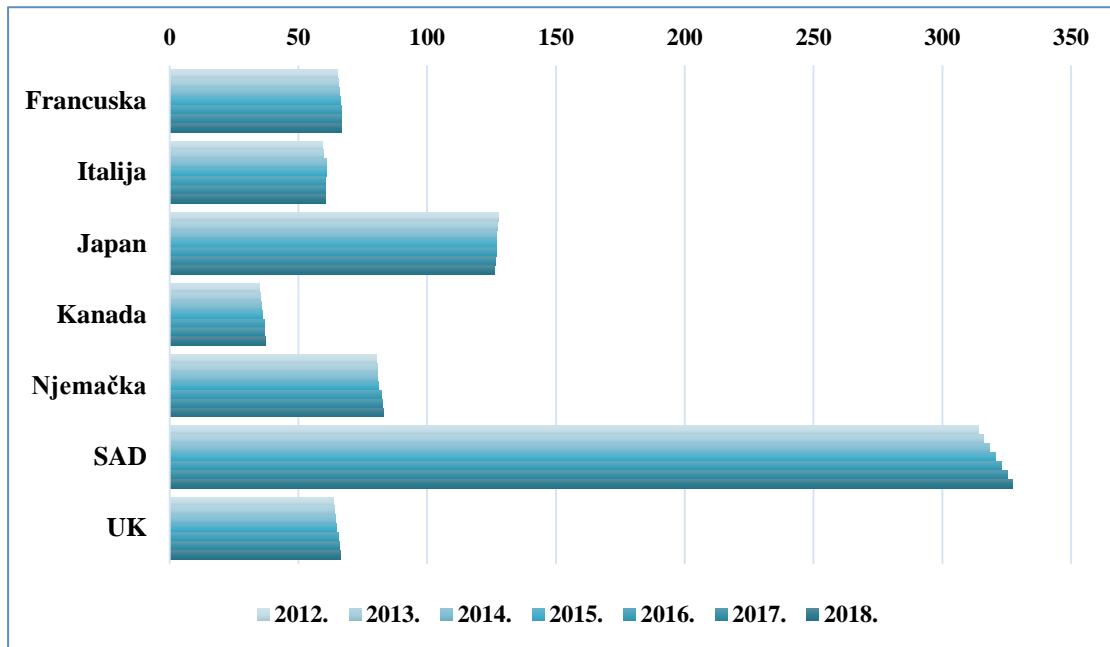
Dobro odabrane mjere monetarne politike i njihova koordinacija sa mjerama fiskalne politike, uzrokovale su da inflacija u promatranim zemljama bude na niskom i stabilnom nivou koji je očekivan s obzirom da je riječ o razvijenijim zemljama i konzistentan s novim ciljem snižavanja stope inflacije. Uočava se kako tijekom promatranog razdoblja prvo dolazi do smanjenja tope inflacije u svim promatranim zemljama, a zatim do njezinog rasta. U konačnici usporedivši prvu i posljednju promatranu godinu, stopa inflacije doživjela je mali rast na primjeru Japana i Kanade, dok je na primjeru preostalih pet zemalja došlo do njezinog snižavanja. Na primjeru Kanade može se povezati utjecaj stope inflacije i međunarodnih pričuva, jer promjene u oba navedena parametra nisu bile značajne tijekom godina ali u konačnici su dovele do povećanja oba faktora. Također, poveznica je vidljiva i na primjeru Francuske, Italije, Njemačke i SAD-a, pošto sukladno smanjenju međunarodnih pričuva javlja se i smanjenje stope inflacije tijekom godina.

#### 4.4.5. Broj stanovnika

Stanovništvo školski definirano predstavlja ljudsku populaciju na određenom geografskom području i ono čini etničku, rasnu ili narodnu jedinicu. Drugim riječima, stanovnici predstavljaju sve ono što čini jednu državu. Sve ekonomske i socijalne promjene koje se događaju unutar jedne države neupitno utječu na život stanovnika u njoj, te je broj stanovnika jedan od ključnih makroekonomskih pokazatelja svake države zbog čega je i odabran kao

posljednji makroekonomski pokazatelji čije podatke će se prikazati kako bi se uvidjelo utječu li na visinu međunarodnih pričuva.

Graf 5: Stanovništvo zemalja skupine G7 u milijunima ljudi



Izvor: Izrada autora (Trading economics, 2019.)

Sumirajući podatke svih država, zaključuje se kako u svim državama izuzev Japana, dolazi po rasta broja stanovnika iz godine u godinu. Iako je riječ o zemlji sa najvišim iznosom međunarodnih pričuva, Japan tijekom promatrano razdoblja bilježi pad broja stanovnika. Najviše stanovnika broji SAD dok najmanje stanovnika ima Kanada. Poveznicu uočavamo na primjeru Kanade, koja ima i najmanji iznos međunarodnih pričuva i najmanji broj stanovnika, no kod oba navedena elementa dolazi do rasta tijekom promatranog razdoblja.

## 5. ZAKLJUČAK

Zadnjih par godina sve je jača potreba za održavanjem i prilagođavanjem ponude i potražnje novca, stabilnosti cijena, kreditne kontrole, prikladnih kamatnih stopa i upravljanja dugom, tako se uloga monetarne politike u ekonomiji pojedine zemlje pojačava. Jačanjem monetarne politike osnažuje se i djelovanje središnjih banaka koje njome upravljaju, pri čemu nastoje koristiti najnovije tehnike s kojima zajedno uz sustav neizravnih kontrola provode operacije na otvorenom tržištu. Slijedeći navedeno dolazi i do osnaživanja monetarne vlasti koja upravljajući međunarodnim pričuvama osigurava da njezina imovina bude raspoloživa u svo vrijeme. U osnovi se međunarodne pričuve održavaju kako bi se podržalo i održalo povjerenje u monetarnu politiku i politiku deviznog tečaja, ograničavajući vanjske šokove koji mogu negativno utjecati na financijsku stabilnost gospodarstva, povećavajući povjerenje u sposobnost države da plati svoje vanjske obveze i osiguravanje financijske stabilnosti.

Na temelju analiziranih i obrađenih podataka, metodom vizualnog opažanja, moguće je zaključiti kako visina i smjer kretanja međunarodnih pričuva, kao i njihova struktura, nije jednaka za sve države članice G7 skupine. Sukladno tome, navedene hipoteze nisu primjenjive na svim zemljama, tj. skupini G7 u cijelosti. Zavisnost promatranih makroekonomskih pokazatelja različita je od zemlje do zemlje i definiranog pravila nema. Iako je riječ o ekonomski i gospodarski jakim zemljama, koje zbog mnogih sličnih stvari i ujedinjenosti se nalaze u cjelini skupine G7, na primjeru međunarodnih pričuva, sličnosti nisu značajno uočljive. No, kod zemalja pripadnica Eurozone koje nemaju samostalnu monetarnu politiku uočljivo je isto kretanje na primjeru visine međunarodnih pričuva i vrijednosti vanjskotrgovinske bilance. Postavljene hipoteze na početku samoga rada su tijekom obrade i analize podataka opovrgnute te se zaključuje kako visina bruto domaćeg proizvoda, stopa inflacije i javni dug nemaju direktnog utjecaja na kretanje samih međunarodnih pričuva.

## LITERATURA

1. Božina, L. (2017.). *Monetarna politika: teorija i regulacija*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile.
2. Božina, L., & Božina-Beroš, M. (2012.). *Montarna politika*. Pula: Sveučilište Jurja Dobrile.
3. Carstens, A. (9.. Svibanj 2019.). *Exchange rates and monetary policy frameworks in emerging market economies*. Preuzeto 3.. Kolovoz 2019. iz BIS: <https://www.bis.org/speeches/sp190502.htm>
4. *GDP per capita*. (2017.). Preuzeto 12.. Lipanj 2019. iz Worldometers: <https://www.worldometers.info/gdp/gdp-per-capita/>
5. *General government debt: OECD Data*. (2017.). Preuzeto 15.. Srpanj 2019. iz OECD Data: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm#indicator-chart>
6. *IMF data*. (2019.). Preuzeto 20.. Kolovoz 2019. iz International Monetary Fund: <http://data.imf.org/regular.aspx?key=61545856>
7. *IMF DataMapper*. (2019.). Preuzeto 11.. Srpanj 2019. iz International monetary fund: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIPCH@WEO/USA>
8. *Italian G7 presidency 2017*. (2017.). Preuzeto 15.. 7. 2019. iz Origin and development: <http://www.g7italy.it/en/history/>
9. *Leksikografski zavod Miroslav Krleža*. (n.d.). Preuzeto 25.. Kolovoz 2019. iz <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?ID=39846>
10. Lovirnović, I., & Ivanov, M. (2003.). Novac i gospodarska aktivnost. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*(1. izdanje), str. 23-41. Dohvaćeno iz <https://hrcak.srce.hr/26166>
11. Lovrinović, I. (2015.). *Globalne financije*. Zagreb: Accent.
12. Miller, R. (1997.). *Moderni novac i bankarstvo*. Zagreb: Mate.
13. Mishkin, F. (2010.). *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Zagreb: Mate.

14. *OECD Data*. (2019.). Preuzeto 10.. Lipanj 2020. iz General government Debt:  
<https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm#indicator-chart>
15. *Službene internetske stranice Hrvatske narodne banke*. (n.d.). Preuzeto 16. Travanj 2019. iz <https://www.hnb.hr/en/-/struktura>
16. *Službene stranice Hrvatske narodne banke*. (June 2018.). Dohvaćeno iz Službene stranice Hrvatske narodne banke: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/operacije-na-otvorenom-trzistu>
17. *The Federal Government*. (n.d.). Preuzeto 15.. 7. 2019. iz G7 summit:  
[https://www.g7germany.de/Webs/G7/EN/G7-Gipfel\\_en/Geschichtlicher-Ueberblick\\_en/historical-overview\\_node.html](https://www.g7germany.de/Webs/G7/EN/G7-Gipfel_en/Geschichtlicher-Ueberblick_en/historical-overview_node.html)
18. *The Global Economy*. (2017.). Preuzeto 27.. Svibanj 2019. iz Službene internetske stranice [The Global Economy](https://www.theglobaleconomy.com/search_site.php?q=franch+reservs):  
[https://www.theglobaleconomy.com/search\\_site.php?q=franch+reservs](https://www.theglobaleconomy.com/search_site.php?q=franch+reservs)
19. *Trading economics*. (2019.). Preuzeto 15.. Srpanj 2019. iz Trading economics:  
<https://tradingeconomics.com/united-kingdom/population>
20. *Wits.worldbank.org*. (2017.). Preuzeto 12.. Lipanj 2019. iz WITS:  
[https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/USA/Year/2017/TradeFlow/EX\\_PIMP](https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/USA/Year/2017/TradeFlow/EX_PIMP)
21. *World Integrated Trade Solution*. (2019.). Preuzeto 25.. Lipanj 2020. iz  
<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/USA/Year/2018>
22. *Worldometer*. (2019.). Preuzeto 10.. Lipanj 2020. iz GDP per capita:  
<https://www.worldometers.info/gdp/gdp-per-capita/>

## POPIS GRAFOVA:

1. Graf 1: *Visina međunarodnih pričuva zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u milijardama američkih dolara* ..... 18
2. Graf 2: *Visina bruto domaćeg proizvoda po glavi stanovnika u razdoblju od 2012. do 2018. godine* ..... 22
3. Graf 3: *Javni dug država (u % BDP-a)*..... 23
4. Graf 4: *Godišnje stope inflacije zemalja G7 od 2012. do 2018. godine* ..... 26
5. Graf 5: *Stanovništvo zemalja skupine G7 u milijunima ljudi*..... 27

## POPIS TABLICA:

1. Tablica 1: *Usporedba instrumenata za provedbu monetarnih politika u suvremenim uvjetima* ..... 6
2. Tablica 2: *Vrijednost deviznih pričuva kao sastavnice međunarodnih pričuva*..... 19
3. Tablica 3: *Iznos međunarodnih pričuva zlata u mlrd. \$* ..... 19
4. Tablica 4: *Visina posebnih prava vučenja kao sastavnice međunarodnih pričuva* ..... 20
5. Tablica 5: *Iznos međunarodnih pričuva u pričuvnoj poziciji MMF-a* ..... 20
6. Tablica 6: *Izvoz zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u mlrd \$*..... 24
7. Tablica 7: *Uvoz zemalja G7 skupine od 2012. do 2018. godine u mlrd \$*..... 24
8. Tablica 8: *Usporedba kretanja godišnjeg iznosa vanjskotrgovinske bilance (VB) i međunarodnih pričuva (MP) od 2012. do 2018. u mlrd \$* ..... 25