

# ZLATO KAO MONETARNA PRIČUVA

---

**Deskari, Marijana**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2023**

*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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:087234>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-01-02**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku  
Ekonomski fakultet u Osijeku  
Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment

Marijana Deskar

## **ZLATO KAO MONETARNA PRIČUVA**

Završni rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment

Marijana Deskar

## **ZLATO KAO MONETARNA PRIČUVA**

Završni rad

**Kolegij: Monetarne financije**

JMBAG: 0267014061

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

Mentor: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor: dr. sc. Dražen Novaković

Osijek, 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek  
Faculty of Economics & Business in Osijek  
University undergraduate study Financial management

Marijana Deskar

**GOLD AS A MONETARY RESERVE**

Final paper

Osijek, 2023

**IZJAVA**  
**O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI,**  
**PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA,**  
**SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA**  
**I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni 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 visokom obrazovanju i znanstvenoj djelatnosti, NN 119/2022).
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:** Marijana Deskar

**JMBAG:** 0267014061

**OIB:** 71560298679

**e-mail za kontakt:** mdeskar986@gmail.com

**Naziv studija:** Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment

**Naslov rada:** Zlato kao monetarna pričuva

**Mentor/mentorica rada:** izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

**Komentor rada:** dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 22. rujna 2023. godine

Potpis



## **Zlato kao monetarna pričuva**

### **SAŽETAK**

Međunarodne pričuve uravnotežuju bilancu zemlje te pružaju sustav potpore nacionalnoj valuti i likvidnosti zemlje ukoliko nastupe neravnoteže prilikom međunarodnih financijskih transakcija. Monetarno zlato jedna je od sastavnica međunarodnih pričuva i kao takva povećava kapacitet zemlje za suočavanje s potencijalnim opasnostima koje prijete nacionalnoj valuti i međunarodnoj likvidnosti, kao i rizičnim operacijama na međunarodnim financijskim tržištima. Tijekom povijesti, zlato je imalo različite uloge u monetarnom sustavu, cijene su mu izrazito oscilirale, ali ono nikad nije u potpunosti izgubilo svoju vrijednost te mnoge zemlje značajan dio svojih međunarodnih pričuva čuvaju upravo u ovoj kovini. Istraživačko pitanje koje zahtijeva analizu potencijalne međuovisnosti makroekonomskih performansi deset zemalja najbogatijih zlatnim rezervama i njihovih sklonosti akumuliranju zlatnih rezervi oblikovano je na temelju provedenog istraživanja literature.

Neovisno o povijesnim ulogama monetarnog zlata i o razinama potencijalnog rizika koje nosi ulaganje u zalihe zlata, Sjedinjene Američke Države, Njemačka, Italija, Francuska, Rusija, Kina, Švicarska, Japan, Indija i Nizozemska posljednjih pet godina čvrsto drže svoje mjesto na ljestvici kao deset zemalja najbogatijih zlatnim rezervama. I dok je određeni broj analiziranih zemalja tijekom promatranog razdoblja održavao kontinuitet u količini svojih zlatnih rezervi, neke su druge zemlje sustavno radile na progresivnom pojačavanju svojih zaliha monetarnog zlata. Republika Hrvatska dugo nije imala vlastite zalihe zlata i stoga se prilikom obavljanja transakcija koje zahtijevaju određene intervencije u vidu balansiranja neravnoteža na međunarodnim financijskim tržištima morala oslanjati na ostale instrumente koje ima u svojim međunarodnim pričuvama.

**Ključne riječi:** međunarodne pričuve, monetarno zlato, zalihe zlata

## **Gold as a monetary reserve**

### **ABSTRACT**

International reserves balance a country's balance sheet and provide a system to support the national currency and liquidity in the event of imbalances in international financial transactions. Monetary gold is one of the components of international reserves and, as such, increases a country's ability to deal with potential threats to the national currency and international liquidity, as well as risky operations in international financial markets. Throughout history, gold has played various roles in the monetary system, with its prices being subject to significant fluctuations, but it has never completely lost value, which has led many countries to hold a significant part of their international reserves in this precious metal. The research question, which requires an analysis of the potential interdependence between the macroeconomic performance of the top ten gold-rich countries and their tendency to accumulate gold reserves, was formulated based on a review of the existing literature.

Regardless of the historical role of monetary gold and the level of potential risk associated with investing in gold reserves, the United States of America, Germany, Italy, France, Russia, China, Switzerland, Japan, India and the Netherlands have firmly maintained their place among the top ten gold-rich countries. While a number of the countries under review have kept their gold reserves constant during the period under review, some others have worked systematically to gradually increase their monetary gold reserves. The Republic of Croatia has not had its own gold reserves for a long time and has therefore had to resort to other instruments of its international reserves for transactions that required certain interventions in the form of balancing imbalances on the international financial markets.

**Keywords:** international reserves, monetary gold, gold reserves

## SADRŽAJ

1. Uvod.....	1
2. Metodologija rada .....	2
3. Međunarodne monetarne pričuve .....	3
3.1. Struktura i svrha međunarodnih pričuva.....	3
3.2. Rizici pri upravljanju međunarodnim monetarnim pričuvama .....	5
3.3. Zlato kroz povijest .....	5
3.4. Monetarno zlato u vrijeme zlatnog standarda i Bretton Woods sustava.....	7
3.5. Upotreba zlata od strane ECB-a i MMF-a kao monetarnog sredstva .....	8
4. Države najbogatije zlatnim rezervama.....	11
4.1. Makroekonomski indikatori.....	11
4.2. Količina i zastupljenost zlata u ukupnim monetarnim pričuvama.....	16
4.3. Učestalost promjena cijena zlata.....	20
5. Zlato kao monetarna pričuva u Republici Hrvatskoj .....	22
6. Rasprava.....	24
7. Zaključak.....	26
Literatura.....	27
Popis slika .....	31
Popis tablica .....	32
Popis grafičkih prikaza .....	33





## 1. Uvod

Međunarodne rezerve imaju ključnu ulogu u monetarnoj stabilnosti država, pružajući podršku njezinim javnim institucijama u ispunjavanju ciljeva gospodarske i monetarne politike te održavanju stabilnosti nacionalne valute. Monetarno zlato je važan dio ovih rezervi jer povećava sposobnost zemlje da se suoči s potencijalnim prijetnjama nacionalnoj valuti i međunarodnoj likvidnosti. Tijekom povijesti, cijene zlata su znatno varirale, ali ono nikada nije potpuno izgubilo svoju vrijednost te mnoge zemlje značajan dio svojih međunarodnih pričuva drže upravo u zlatu.

Cilj je ovoga rada istražiti količinu, vrijednost i zastupljenost zlata u ukupnim međunarodnim pričuvama deset država koje su raspolagale najvećim količinama zlatnih rezervi unutar promatranog petogodišnjeg razdoblja od 2018. do 2022. godine. Istraživačko pitanje koje zahtijeva analizu potencijalne međuovisnosti makroekonomskih performansi deset zemalja najbogatijih zlatnim rezervama i njihovih sklonosti akumuliranju zlatnih rezervi oblikovano je na temelju provedenog istraživanja literature. Dodatno, u okviru rada analizirat će se monetarno zlato u pričuvama Republike Hrvatske kako bi se utvrdila njena pozicija u odnosu na prethodno analizirane države.

Rad se sastoji od tri dijela. Prvi dio bavi se teorijskim određivanjem pojma međunarodnih pričuva, kao i njihovom strukturom te samom svrhom njihovog držanja. Obrađen je i pojam monetarnog zlata i njegova upotreba i svrha kroz povijest, zaključno s razdobljem zlatnog standarda i nakon njegovog kraha, kao i upotreba zlata u Međunarodnom monetarnom fondu (dalje u tekstu: MMF) i Europskoj središnjoj banci (dalje u tekstu: ECB). U drugom dijelu rada, koristit će se i analizirati makroekonomski indikatori prikupljeni u završnoj godini promatranog razdoblja, kao što su bruto domaći proizvod po glavi stanovnika (dalje u tekstu: BDP po stanovniku), stopa nezaposlenosti i stopa inflacije. Svrha analize jest prikazati gospodarsku sliku deset zemalja najbogatijih zlatnim rezervama kako bi se u trećem dijelu moglo utvrditi postoji li poveznica između vrijednosti analiziranih makroekonomskih indikatora s rezultatima analize količine i zastupljenosti zlata u međunarodnim pričuvama zemalja. Treći dio odnosi se na analizu količina i zastupljenosti zlatnih rezervi, kao i učestalosti promjena cijena zlata tijekom petogodišnjeg razdoblja (2018.-2022.) u slučaju promatranih zemalja. Analizirana je i Republika Hrvatska i njena pozicija što se tiče zlata u monetarnim pričuvama u odnosu na prethodno analizirane zemlje. Treći dio završava raspravom i zaključkom, kao i korištenom literaturom, te popisom tablica, grafičkih prikaza i slika.

## 2. Metodologija rada

U uvodu su navedeni cilj, istraživačka pitanja, kao i kratki opisi pojedinačnih dijelova rada.

U poglavlju 3. i potpoglavljima 3.1. i 3.2. kao izvor podataka korištene su službene stranice Hrvatske narodne banke (dalje u tekstu: HNB) i na temelju tih podataka u daljnjem je tekstu korištena metoda deskripcije. U potpoglavljima 3.3., 3.4. i 3.5. također je korištena ista metoda, a podaci su preuzeti većinom sa službenih stranica Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetskog vijeća za zlato.

Dio rada koji obuhvaća poglavlja 4., 4.1., 4.2. i 4.3. u potpunosti se oslanja kako na podatke sa službenih stranica, tako i na *online* baze podataka i interaktivne mape iz kojih su se prikupljali podaci potrebni za istraživanje, koji su kasnije korišteni za analizu i opis, odnosno interpretaciju analiziranih vrijednosti.

U poglavlju 5. korištena je *online* arhivska građa Hrvatske narodne banke kao i *online* članak Slobodne Dalmacije u kojemu je objavljeno službeno očitovanje HNB-a. *Online* interaktivni grafikon za čiju su izradu prikupljeni podaci sa službenih stranica središnjih banaka, Međunarodnog monetarnog fonda i Svjetskog vijeća za zlato, korišten je za grafički prikaz stanja zlatnih rezervi u Republici Hrvatskoj. Metodom deskripcije interpretirani su preuzeti podaci.

Poglavlje 6. i 7., rasprava i zaključak, temelje se na interpretaciji istraživačkog dijela rada iz prethodnih poglavlja. U ovim poglavljima rada koriste se metode deskripcije i dedukcije.

Izbor raspoložive literature u fizičkom obliku za izradu ovog završnog rada bio je izuzetno oskudan, stoga se literatura za teorijsku podlogu najvećim dijelom temelji na istraživanju službenih stranica, *online* arhivskoj građi i znanstvenim člancima, dok su baze podataka i razni *online* alati poslužili za istraživački dio rada.

### **3. Međunarodne monetarne pričuve**

„Međunarodne su pričuve, prema definiciji Međunarodnoga monetarnog fonda, inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti u svrhu izravnog financiranja neravnoteže u bilanci plaćanja te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj te u ostale svrhe" (Hrvatska narodna banka, 2022a: n.p.). Međunarodne pričuve su sredstva koja središnje banke međusobno izmjenjuju na međunarodnom tržištu i kao takve, prihvatljivo su sredstvo plaćanja.

Međunarodnim pričuvama zemalja upravljaju centralne banke, stoga je ta uloga u Republici Hrvatskoj pripala Hrvatskoj narodnoj banci. Kao moguće sastavnice pričuva Hrvatska narodna banka (2015) navodi zlato, posebna prava vučenja Međunarodnog monetarnog fonda, inozemne vrijednosnice i devizne depozite u bankama.

#### **3.1. Struktura i svrha međunarodnih pričuva**

O strukturi međunarodnih pričuva odlučuju institucije koje su nadležne za upravljanje međunarodnim pričuvama, a u pravilu su to središnje banke zemalja. Nadležna institucija u Republici Hrvatskoj je Hrvatska narodna banka. Prije nego što je 2020. godine izašao Zakon o izmjenama i dopunama zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, koji je trenutačno na snazi, o strukturi međunarodnih pričuva HNB-a u članku 18. stavak 2. Zakona se moglo pročitati sljedeće (NN 75/08, 54/13, 47/20): „Međunarodne pričuve Republike Hrvatske čine:

- 1) zlato, plemenite kovine i drago kamenje koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke,
- 2) novčanice i kovani novac u konvertibilnoj stranoj valuti koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke,
- 3) potražna salda plativa u konvertibilnoj stranoj valuti na računima HNB-a kod stranih središnjih banaka, međunarodnih financijskih institucija ili kreditnih institucija,
- 4) ukupni iznos posebnih prava vučenja koji Hrvatska narodna banka drži kod Međunarodnog monetarnog fonda,

5) mjenice, potvrde o depozitu, obveznice i ostali dužnički vrijednosni papiri koje drži Hrvatska narodna banka ili netko treći za račun Hrvatske narodne banke, koji su plativi u konvertibilnoj valuti dužnika,

6) terminske kupnje ili repo ugovori koje je Hrvatska narodna banka s drugim središnjim bankama, kreditnim ili financijskim institucijama sa sjedištem izvan Republike Hrvatske ili međunarodnim financijskim institucijama, ili su ugovori pokriveni njihovim jamstvima te terminski i opcijski ugovori koje je Hrvatska narodna banka sklopila s ugovornim stranama, osiguravajući plaćanje u konvertibilnoj valuti,

7) druga imovina koja se po svom sadržaju i značenju može izjednačiti s imovinom navedenom u navedenim stavkama“ (Narodne novine, 2008).

Od nabrojanih sastavnica međunarodnih pričuva mogu se istaknuti posebna prava vučenja koja članici MMF-a daju za pravo kupiti neku stranu valutu za potrebe plaćanja u inozemstvu, ali isto tako članica ima određeni vremenski period u kojemu mora otkupiti svoju valutu nazad. Svota koja se može podići dvostruko je veća od one koju je država članica uplatila u Fond.

Izmjenom Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci (2020) provedena je sljedeća izmjena članka 18. kojim se više detaljno ne navode oblici imovine u koje je Hrvatska narodna banka ovlaštena ulagati. “U članku 18. stavci 2. i 3. mijenjaju se i glase:

(2) Međunarodne pričuve Republike Hrvatske čine svi oblici imovine u stranoj valuti i plemenite kovine. Pojam imovine u stranoj valuti uključuje vrijednosne papire i svu drugu imovinu u konvertibilnoj valuti nerezidentnog dužnika ili obračunskoj jedinici neovisno o obliku u kojem se drži.

(3) Radi upravljanja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, Hrvatska narodna banka može kupovati i prodavati promptno i na rok te na drugi način stjecati oblike imovine iz stavka 2. ovoga članka” (Narodne novine, 2020).

Primarna je svrha držanja međunarodnih pričuva održavanje međunarodne likvidnosti; kada država ima visoku razinu pričuva, sigurnija je u izvršavanju međunarodnih transakcija i samim time jača vlastiti kredibilitet na međunarodnom financijskom tržištu. Međunarodne pričuve smanjuju potencijalni rizik izloženosti oscilacijama u tokovima kapitala i olakšavaju zemljama pristup međunarodnim tržištima kapitala; one služe održavanju stabilnosti nacionalne valute u

slučaju makroekonomskih šokova, te valutnih i tržišnih rizika. Strategiju i politiku kojima se upravlja međunarodnim pričuvama daje Savjet Hrvatske narodne banke.

Od prethodno nabrojanih sastavnica međunarodnih pričuva, u nastavku će se, s obzirom da je ono tema ovoga rada, detaljnije objasniti monetarno zlato, koje može, ali i ne mora biti, sastavni dio međunarodnih pričuva.

### **3.2. Rizici pri upravljanju međunarodnim monetarnim pričuvama**

Rizik se može definirati kao neizvjesnost nekog budućeg događaja. „Rizici prisutni pri upravljanju međunarodnim pričuvama ponajprije su financijski rizici, a to su kreditni, kamatni i valutni rizik, no velika se pozornost posvećuje i likvidnosnom i operativnom riziku“ (Hrvatska narodna banka, 2023a: n.p.). Kreditni rizik predstavlja mogućnost nepodmirenja obveza u nekom određenom roku, odnosno neizvjesnost da se posuđeni novac neće vraćati ugovorenom dinamikom, stoga HNB ograničava taj kreditni rizik ulaganjem u obveznice država koje kotiraju visoko na otvorenom tržištu te postavlja ograničenja prilikom investiranja. „Kamatni rizik jest rizik pada vrijednosti portfelja međunarodnih pričuva zbog mogućeg porasta kamatnih stopa, mjeri se prosječnim vremenom vezivanja, a kontrolira primjenom referentnih odnosno *benchmark* portfelja kao i ulaganjem u portfelj koji se drži do dospeljeka. Kada kamatne stope rastu, cijene obveznica padaju. Kamatni rizik kontrolira se primjenom tzv. referentnih portfelja“ (Hrvatska narodna banka, 2023a: n.p.). Valutni rizik do sad je bio vezan za kunu, ali pošto od 2023. godine ona više nije zakonsko platno sredstvo u Hrvatskoj, sada postoji samo valutna fluktuacija između eura i dolara. Likvidnosni rizik se kontrolira ulaganjem u visoko likvidna utrživa sredstva, a operativni rizik je uvjetovan propustima, ljudskim greškama i vanjskim događajima. On se kontrolira diobom funkcija, točnom metodologijom i revizijom.

### **3.3. Zlato kroz povijest**

Zlato se koristi već preko 6000 godina, a prilično rano se počelo i obrađivati. „Otkad zlato postaje novac (u 7. stoljeću prije Krista) tj. službeno sredstvo plaćanja, žudnja za njim još više raste, ono postaje gorivo ljudskih ambicija i sve jače utječe na povijesna zbivanja“ (Haramajia i dr., 2012:460). Ne raste samo žudnja za zlatom već i njegova cijena, tako od prapovijesti pa do danas ona postupno raste. Jedno od pitanja koje se nameće jest zašto cijena zlata kontinuirano raste, ali do jednostavnog odgovora nije toliko jednostavno doći. Pretpostavka je da su njegova fizikalna i

kemijska svojstva, utjecaj ponude i potražnje, simbolička vrijednost zlata kao i podloga novcu i njegovo razdvajanje od novca, uporabljivost u industriji te utjecaj medija i promidžbe neki od glavnih razloga porasta njegove cijene.

„Zlato je kemijski element koji je u periodnome sustavu elemenata označen simbolom Au (od lat. aurum), atomski (redni) broj mu je 79, a atomska masa iznosi 196,96655. Zlato spada u grupu plemenitih metala. Zastupljeno je u zemljinoj kori u količini od  $1,1 \times 10^{-3}$  ppm (eng. *parts per million*, dijelova na milijun) što znači da je relativno rijetko u odnosu na neke druge metale. Tali se na temperaturi od 1064,76 °C. Pored srebra i bakra, zlato se svrstava u najbolje vodiče električne struje i topline“ (Haramaija i dr., 2012:460). Prema specifikacijama zlata može se reći kako je prilično unikatno te unatoč konstantnom povećanju njegove količine na tržištu, njegova cijena ipak raste iz godine u godinu. Zlato je i puno teže nego drugi metali, tako kuglica zlata veličine golf loptice teži čak i do jedan kilogram. Zlato se upotrebljava u industriji, medicini, umjetnosti i tehnici. Industrijska upotreba ne iziskuje velike količine zlata, ono se u tu svrhu primjenjuje kao dobar vodič električne energije zbog svoje otpornosti na oksidaciju. Zbog tih svojstava također se primjenjuje za izradu računalnih komponenata, ali i u zrakoplovstvu te svemirskim letjelicama pomoću kojih se sprječava utjecaj zračenja sunca u svemiru. Zlato pronalazi primjenu u svim granama industrije, međutim, u današnje vrijeme, u tu se svrhu upotrebljava puno manja količina zlata jer se otkrivaju nove legure koje su bolji provodnici i jeftinije su opcije. U medicini se zlato koristi u dijagnostici, a primjenjivo je i u liječenju artritisa i drugih bolesti.

Iako je uporaba zlata prisutna u različitim poljima, od medicine do industrije i tehnike, ipak se najveća količina zlata koristi za izradu nakita. Zlato se tisućama godina rabi u arhitekturi i umjetnosti. Pošto je atraktivne vanjštine, blještavo i sjajno, oduvijek je bilo privlačno raznim umjetnicima koji su ga obrađivali u različite predmete. „Oko 78 % danas ukupno iskopanoga zlata rabi se u proizvodnji nakita. Razne osobine zlata, uključujući njegov sjaj i sposobnost odupiranja oksidaciji u zraku i vodi, čine ga popularnim izborom za trajan ukras. Legiranje zlata s drugim metalima kao što je bakar ili srebro može povećati njegovu trajnost, premda te legure imaju nižu vrijednost u odnosu na čisti oblik. Te legure sadrže manji broj karata (obično 22, 18, 14 ili 10 karata), a najčešća je legura od 18 karata. Od metala s kojima se zlato miješa najčešći je bakar koji zlatu daje crvenkastu nijansu. U nakitu su dosta česte i legure sa srebrom koje zlatu daje zelenkastu nijansu. Takozvano bijelo zlato sadrži 17,3 % nikla, 5,5 % cinka i 2,2 % bakra“ (Haramaija i dr.,

2012:463). Svo zlato iskopano do sada, u postotku od 75 % je u vlasništvu privatnih osoba. Ono dolazi u obliku nakita, plaketa, ordena, vjerskih simbola i ostalih raznovrsnih predmeta. Nadalje, 20 % do sada iskopanog zlata u obliku je ulagačkih proizvoda. Prema podacima Svjetskog vijeća za zlato (2023) čak i pridružene rezerve banaka zajedno sa zlatom koje se upotrebljuje u granama industrije ne premašuju količinu zlata koja se upotrebljuje za izradu nakita.

Svjetska proizvodnja zlata doživjela je izuzetan uzlet u drugoj polovici 19 stoljeća. „Prije 1850. godine zlato nije bilo samo plemeniti metal, već i izuzetno rijedak metal. Svjetska proizvodnja zlata od 1800. do 1850. iznosila je oko 1200 metričkih tona; od 1851. do 1900. potaknuta otkrićima u Sjedinjenim Državama, Australiji i, kasnije, Južnoj Africi, iznosila je oko 10.400 metričkih tona – gotovo deseterostruko više“ (Green, 1999:3). Od prapovijesti pa sve do početka 20. stoljeća proizvodnja zlata podrazumijevala je ispiranje čestica iz rijeka koje su nosile zlatne listiće, a ponegdje su se mogli pronaći i čitavi grumeni. Danas se stijene drobe i melju te se ispiru raznim kemikalijama koje ubrzavaju njihov raspad. „Devedeset posto ukupne količine zlata proizvedenoga od početka civilizacije iskopano je u posljednjih 160 godina. Ubrzavanje rudarstva i proizvodnje zlata započelo je 1848. godine takozvanom kalifornijskom zlatnom groznicom koja je trajala čitavo jedno desetljeće. Zlato se intenzivno iskopava i danas (oko 2 500 tona godišnje), a troškovi rudarstva znatno su se smanjili primjenom suvremenih strojeva i kemijskih sredstava. Preostalih, nešto manje od 2.000 tona, dobiva se recikliranjem postojećega zlata“ (Haramaija i dr., 2012:464). Količina svjetskih bankarskih rezervi zlata procijenjena je na oko 30.000 tona, što predstavlja manje od petine ukupne količine zlata iskopane u povijesti čovječanstva. Najveći svjetski proizvođači zlata su Južnoafrička Republika, Kina, SAD i Kanada, dok su najveći potrošači zlata Kina, Turska, SAD i Saudijska Arabija.

### **3.4. Monetarno zlato u vrijeme zlatnog standarda i Bretton Woods sustava**

Monetarno zlato je instrument, odnosno oblik međunarodnih pričuva koji se nalazi u posjedu monetarnih vlasti u svojstvu rezervne imovine i primarna mu je namjena financiranje i reguliranje neravnoteža putem intervencija na deviznom tržištu. Dolazi u obliku zlatnih poluga i novca. Za vrijeme zlatnog standarda, monetarno zlato služilo je kao pokriće za papirnati novac u optjecaju. Zlato je igralo ključnu ulogu u međunarodnom monetarnom sustavu sve do kolapsa Bretton Woods sustava koji je uslijedio nakon gašenja zlatnog standarda.



Zlatni standard monetarni je sustav koji je vrijedio kada su monetarne vlasti zemalja na raspolaganju imale dovoljno zlatnih rezervi kako bi mogle promijeniti u zlato sav novac koji su izdale u optjecaj po zadanom tečaju. Na taj način, ponuda novca ovisila je o zalihama zlata te je jedan od ciljeva bio reduciranje opasnosti od prevelike inflacije do koje je moglo doći prekomjernim tiskanjem papirnate valute. „Dok se zlato koristilo kao pohrana vrijednosti i kao sredstvo plaćanja od davnina, međunarodni zlatni standard uistinu datira tek od 1870-ih. Trajao je do 1914., a zatim je doživio kratku obnovu u kasnim 1920-ima“ (Cooper, 1982:3). Zlatni standard intenzivno se koristio tijekom 19. i početkom 20. stoljeća, kada je njegovo mjesto zauzeo Bretton Woods sustav. Trenutačno niti jedna svjetska vlada ne koristi zlatni standard.

Bretton Woods sustav monetarni je sustav koji je uspostavljen 1944. godine, na konferenciji savezničkih zemalja II. svjetskog rata i njime je američki dolar zaživio kao globalna valuta, efektivno nametnuvši SAD kao vodeću silu svjetske ekonomije. Bretton Woods sporazumom stvoren je Međunarodni monetarni fond, a u svrhu nadziranja i kontrole novog sustava. Godine 1971., nakon što je SAD zahvatila teška stagflacija, stvorila se prevelika količina američkog dolara u optjecaju. Tadašnji predsjednik, Richard M. Nixon, počeo je devalvirati dolar u odnosu na zlato te je privremeno suspendirao konvertibilnost dolara u zlato. Do 1973. godine Bretton Woods sustav je propao.

### **3.5. Upotreba zlata od strane ECB-a i MMF-a kao monetarnog sredstva**

„Europska središnja banka osnovana je 1998. kako bi pomogla u upravljanju gospodarskom i monetarnom integracijom Europske unije. Prije službenog pokretanja jedinstvene europske valute 1. siječnja 1999., središnje banke budućeg europodručja prenijele su devizna rezervna sredstva na novu instituciju“ (The World Gold Council, 2023a: n.p.). Odluka Upravnog vijeća podrazumijevala je da bi jedan dio tih transfera trebao biti u zlato. Transferi su iznosili oko četrdeset milijardi eura od čega se 15 % trebalo odnositi na zlato. Prijenosi zlata nisu utjecali na stanje zaliha zlata u eurozoni. Ostali dio rezervi prenesen je u obliku deviznih sredstava, a brojne prodaje i kupovine nisu smanjile udio zlata u ukupnim pričuvama već se on, naprotiv, povećao na 28 % zbog naglog porasta razine cijena zlata u 2016. godini.

Prvi sporazum o zlato najavljen je 26. rujna 1999. godine kao posljedica zabrinutosti zbog prodaje zlata koja može narušiti ravnotežu tržišta padom cijene zlata. „U to su vrijeme središnje banke

držale gotovo četvrtinu svog zlata za koje se procjenjuje da je iskopano, što je ekvivalentno oko 33.000 tona u rujnu 1999. godine, i imale su iznimno utjecajan položaj na tržištima zlata“ (The World Gold Council, 2023a: n.p.). Najava prodaje zlata središnjih banaka i Europske središnje banke pokrenula je zaduživanja uslijed povećane ponude, a posljedično i povećane potražnje. Stavljanje zlata na prodaju uzrokovalo je dodatne zalihe na tržištu koje su destabilizirale tržište te je uslijedio pad cijene zlata. Pad cijene zlata nanio je gospodarske gubitke onim zemljama koje su ga proizvodile i o njegovoj proizvodnji ovisile, a posebno najsiromašnijim zemljama.

Odgovor na nastalu situaciju bio je Washingtonski sporazum o zlatu iz 1999. godine, koji je bio potpisan na godišnjem sastanku MMF-a, a u njemu je sudjelovalo 15 europskih središnjih banaka. U sporazumu je dogovoreno kako će zlato ostati važan element globalnih monetarnih pričuva i kako će se njegova prodaja ograničiti. Drugi sporazum o zlatu potpisan je 2004. godine i njime je ograničena prodaja zlata centralnih banaka pa tako i ECB-a, kako ne bi došlo do ponovne destabilizacije tržišta. „Maksimalna količina zlata koju su potpisnice mogle prodati tijekom pet godina bila je 2.500 tona, s godišnjom gornjom granicom od 500 tona; povećanje u odnosu na prethodni sporazum, koji je dopuštao godišnju prodaju od 400 tona, do najviše 2.000 tona tijekom pet godina“ (The World Gold Council, 2023a: n.p.). U ovom sporazumu Ujedinjeno Kraljevstvo nije sudjelovalo svojim potpisom jer nije imalo namjeru prodavati zlato, dok su Slovenija i Grčka potpisale po prvi puta. U trećem sporazumu bitna je promjena kako se Međunarodni monetarni fond odlučio na prodaju jednog dijela svog zlata. Tržište je ostalo netaknuto jer je u prvoj fazi MMF prodavao udjele zlata središnjim bankama azijskih i afričkih zemalja, dok je u drugoj fazi prodao oko 190 tona na tržištu. U ozračju četvrtog sporazuma o zlatu, središnje banke europskih zemalja i Europska središnja banka dale su izjavu: „Zlato ostaje važan element globalnih monetarnih rezervi; Potpisnici će nastaviti koordinirati svoje transakcije zlatom kako bi izbjegli tržišne poremećaje; Potpisnici napominju da trenutno ne planiraju prodaju značajnijih količina zlata; Ovaj sporazum, koji se primjenjuje od 27. rujna 2014., nakon isteka važećeg ugovora, bit će revidiran nakon pet godina“ (The World Gold Council, 2023a: n.p.). Jednoglasnom odlukom banke su dale do znanja kako zlato ima vrijednost, a ona se vidi u tome da čuvanjem zlata osiguravaju stabilnost svome gospodarstvu, ali i ravnotežu na tržištu.

Međunarodni monetarni fond, kao jedan od najvećih svjetskih posjednika zlata, trenutačno u svojim rukama drži oko 2.814,1 metričkih tona zlata u vrijednosti od otprilike 168,6 milijardi

američkih dolara. U razdoblju do ranih sedamdesetih godina prošloga stoljeća, MMF je do zlata dolazio putem sljedećih načina:

- pri osnutku MMF-a, odlučeno je da će se 25 % upisničkih kvota plaćati u zlatu,
- sve naknade, odnosno kamate koje su zemlje članice plaćale za korištenje MMF-ovih kredita plaćale su se u zlatu,
- članice koje su htjele steći valutu druge članice činile su to prodajom zlata MMF-u, i
- članice su mogle otplaćivati u zlatu prethodno odobreni kredit od strane MMF-a.

Krajem 70-ih, ali u ozračju sveopćih posljedica II. svjetskog rata, MMF je ukinuo obvezu korištenja zlata u transakcijama između MMF-a i njegovih članica i ogradio se od upravljanja njegovom cijenom. Bez obzira na to, Međunarodni monetarni fond i nadalje je pridavao svojim zlatnim zalihama ekstremnu važnost, te je zlato prodavao samo u slučajevima kada je htio pojačati svoje rezerve u devizama, ili kada je, primjerice, u prosincu 1999. godine, sudjelovao u inicijativi za pomoć izuzetno zaduženim i siromašnim zemljama, tako da je prodao 12,94 milijuna unci zlata.

„Godine 1999. izvršni odbor MMF-a odobrio je prodaju zlata izvan tržišta kako bi se pomoglo u financiranju sudjelovanja MMF-a u Inicijativi za jako zadužene siromašne zemlje (HIPC). U konačnici, MMF je prodao 12,94 milijuna unci zlata u transakcijama s Brazilom i Meksikom“ (The International Monetary fund, 2022a: n.p.). Inicijativa za jako zadužene siromašne zemlje (HIPC) projekt je MMF-a i Svjetske banke čija je je svrha pomoć siromašnim zemljama izuzetno opterećenima dugom, u vidu djelomičnog ili potpunog oprosta duga, ili usporavanja njegovoga rasta. Inicijativa obuhvaća 39 zemalja u razvoju koje bilježe visoke stope siromaštva i duga.

## 4. Države najbogatije zlatnim rezervama

Kao što je prethodno u sažetku navedeno, deset vodećih mjesta na ljestvici zemalja najbogatijih zlatnim rezervama u vlastitim monetarnim pričuvama redom zauzimaju SAD, Njemačka, Italija, Francuska, Rusija, Kina, Švicarska, Japan, Indija i Nizozemska. Zemlje kao što su Australija, Kanada i Meksiko nisu našle svoje mjesto na ovoj ljestvici unatoč tome što su upravo one neke od najvećih svjetskih proizvođača zlata.

U posljednjih pet, pa i više godina, poredak država koje drže najveće količine zlatnih rezervi nije se značajno promijenio; one cijelo vrijeme ili održavaju ili postupno povećavaju svoje pričuve u zlatu. I sam Međunarodni monetarni fond, iako je vrijeme zlatnog standarda odavno prošlo, vidi snagu svoje bilance upravo u zlatnim rezervama i mudro ih koristi za nadograđivanje vlastitih deviznih rezervi i pružanja potpore siromašnim zemljama u vidu pozajmica po niskim troškovima.

U sljedećem poglavlju analizirat će se rezultati nekih od najčešće korištenih makroekonomskih indikatora, kao što su BDP po stanovniku, stopa nezaposlenosti i stopa inflacije, kako bi se jasnije mogla vidjeti gospodarska slika zemlje, kao i moguća veza između analiziranih makroekonomskih indikatora i količine te zastupljenosti zlata u međunarodnim pričuvama odabranih zemalja u posljednjih pet godina, što će se obraditi kasnije u radu.

### 4.1. Makroekonomski indikatori

U nastavku će biti analizirani BDP po stanovniku, stopa nezaposlenosti i stopa inflacije kao neki od najčešće korištenih makroekonomskih indikatora.

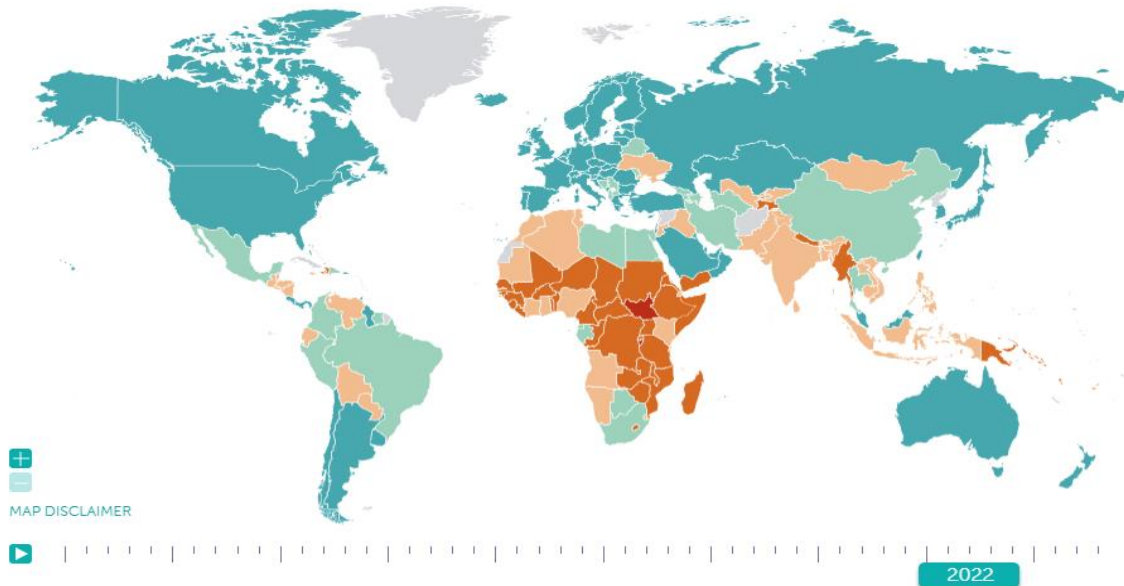
#### *BDP po stanovniku*

Prema definiciji Svjetske banke, „BDP *per capita* zbroj je bruto dodane vrijednosti svih rezidentnih proizvođača u gospodarstvu i svih poreza na proizvode (bez subvencija) koji nisu uključeni u vrednovanje proizvodnje, podijeljen s brojem stanovnika sredinom godine“ (The World Bank, 2022: n.p.).

BDP po stanovniku pokazatelj je koji prikazuje ono što bi trebalo biti daleko najvažnije, a to nije sveukupno bogatstvo kojim neka zemlja raspolaže, nego bogatstvo svakog njenog pojedinog stanovnika. Slika 1. prikazuje mapu svijeta s izraženim BDP-om po glavi stanovnika.

MAP (2022)

● 25,000 or more ● 15,000 - 25,000 ● 5,000 - 15,000 ● 1,000 - 5,000 ● under 1,000 ● no data



Slika 1. BDP po stanovniku na globalnoj razini 2022. godine

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023b: n.p.)

Na prikazu mape svijeta vidi se kako jedino Kina i Indija ne pripadaju skupini kojoj pripadaju sve ostale zemlje na ljestvici s BDP-om po stanovniku u visini 25.000 \$ i više.

Prema podacima iz Tablice 1., analiziran je BDP po stanovniku izražen u tisućama američkih dolara u 2022. godini

Tablica 1. BDP po stanovniku u 2022. godini

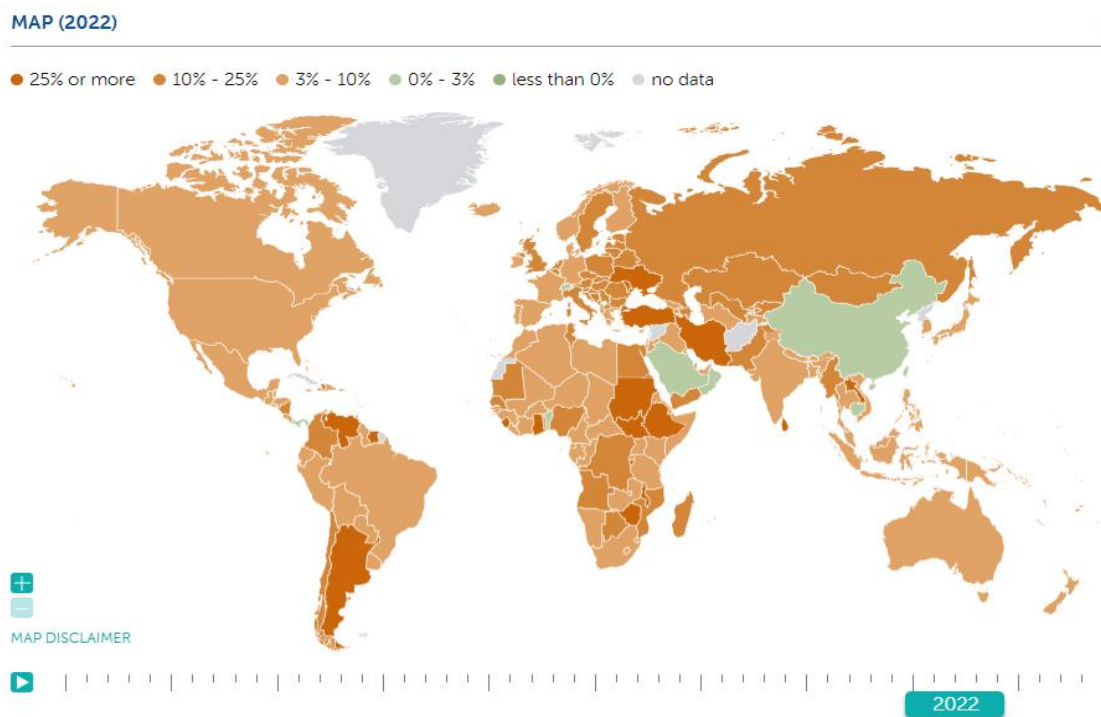
DRŽAVA	BDP PO STANOVNIKU (000 \$)	DRŽAVA	BDP PO STANOVNIKU (000 \$)
Švicarska	84,60	Italija	51,85
SAD	76,35	Japan	49,04
Nizozemska	69,96	Rusija	33,26
Njemačka	63,82	Kina	21,39
Francuska	56,43	Indija	8,33

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023b: n.p.)

Rezultati pokazuju kako je prilično velik i neočekivan jaz između Švicarske koja ima najveći BDP po stanovniku s 84.660 \$ i Indije koja je na začelju ljestvice s tek 8.330 \$ po glavi stanovnika, s obzirom da obje države pripadaju listi zemalja najbogatijih zlatnim zalihama. SAD, Nizozemska i Njemačka slijede Švicarsku s vrijednostima u rasponu od 76.350 \$ do 63.820 \$. Francuska, Japan i Italija smjestile su se na sredinu tablice s rasponom od 56.430 \$ do 49.040 \$, a Rusija i Kina su na začelju ispred Indije s BDP-om po stanovniku od 33.260 \$, odnosno 21.390 \$.

### Stopa inflacije

Europska središnja banka za inflaciju kaže sljedeće: „Inflacija je opće povećanje cijena dobara i usluga, a ne povećanje cijena pojedinačnih artikala; to znači da danas za 1€ možete kupiti manje nego što ste za isti iznos mogli kupiti jučer. Drugim riječima, inflacija smanjuje vrijednost valute tijekom vremena“ (Europska središnja banka, 2023: n.p.). Često se inflacija definira kao kombinacija kontinuiranog općeg porasta cijena, i istovremenog opadanja vrijednosti novca. Optimalna stopa inflacije nije nepostojeća, odnosno nula, nego ju središnje banke pokušavaju održati u rasponu od 1,5 do 3 %. Na Slici. 2 prikazano je u kojim se vrijednostima kretala stopa inflacije diljem svijeta 2022. godine.



Slika 2. Stopa inflacije na globalnoj razini 2022. godine

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023c: n.p.)

Slika 2. pokazuje kako je najveći dio država u 2022. godini zabilježio stopu inflacije u rasponu od 3 % do 10 %. Jedino Kina i Švicarska imaju stopu inflacije ispod 3 %.

U Tablici 2. prikazane su stope inflacije u odabranim državama.

Tablica 2. Stopa inflacije u 2022. godini

DRŽAVA	STOPA INFLACIJE (u %)	DRŽAVA	STOPA INFLACIJE (u %)
Rusija	12,4	SAD	6,6
Italija	12,3	Indija	6,3
Nizozemska	11,1	Japan	3,9
Njemačka	9,8	Švicarska	2,9
Francuska	7,00	Kina	1,8

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023c: n.p.)

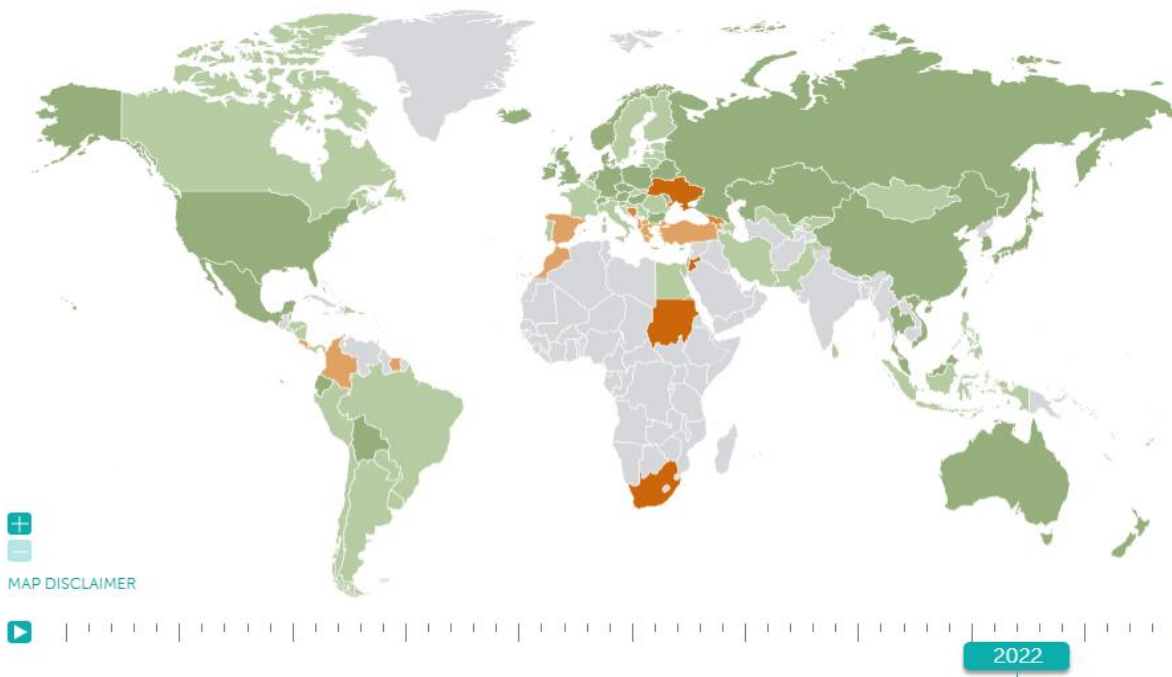
Na samom vrhu ljestvice, s gotovo identičnim visokim stopama inflacije, nalaze se Rusija i Italija, s 12,4 %, odnosno 12,3 %. Visoku stopu inflacije ima i Nizozemska s 11,1 %. U rasponu od 6,3 % do 9,8 %, sredinu ljestvice čine Indija, SAD, Francuska i Njemačka. Poznata je činjenica da je Japan dugi niz godina imao problem s deflacijom, ali u 2022. godini zabilježio je stopu inflacije od 3,9 %. Prirodnoj stopi inflacije najbliža je od svih analiziranih država Kina, koja bilježi 1,8 %, iako nije daleko niti Švicarska, sa stopom od 2,9 %.

### *Stopa nezaposlenosti*

Prema Eurostatu, „stopa nezaposlenosti predstavlja udio nezaposlenih osoba u ukupnom radno sposobnom stanovništvu“ (Eurostat, 2023: n.p.). Premda kao indikator djeluje kao apsolutno nepoželjna sastavnica gospodarstva, ipak je dobrodošla prirodna stopa nezaposlenosti, koja je aktualna kad gospodarstvo nije niti u ekspanziji niti recesiji, odnosno funkcionira u stanju pune zaposlenosti. Prirodna stopa nezaposlenosti uobičajeno fluktuirala od 2 % do 5 %.

Kako se stopa nezaposlenosti kretala na globalnoj razini 2022. godine prikazuje Slika 3.

● 20% or more ● 15% - 20% ● 10% - 15% ● 5% - 10% ● Less than 5% ● no data



Slika 3. Stopa nezaposlenosti na globalnoj razini 2022. godine

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023d: n.p.)

Najveći dio analiziranih država zabilježio je stopu nezaposlenosti do 5 %. Samo Italija, Francuska i Indija našle su se u rasponu od 5 % do 10 %. Tablica 3. prikazuje stopu nezaposlenosti tijekom 2022. godine u analiziranim zemljama.

Tablica 3. Stopa nezaposlenosti u 2022. godini

DRŽAVA	STOPA NEZAPOSLENOSTI (u %)	DRŽAVA	STOPA NEZAPOSLENOSTI (u %)
Švicarska	2,20	Rusija	3,90
Japan	2,60	Kina	4,20
Njemačka	3,10	Francuska	7,30
Nizozemska	3,50	Indija	7,33
SAD	3,60	Italija	8,10

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The International Monetary Fund (IMF)*, 2023d prema Statista, 2022)



Prema podacima vidljivima iz Tablice 3., skupinu zemalja s najlošijim makroekonomskim rezultatima po pitanju stope nezaposlenosti čine Indija, Francuska i Italija. Najvišu stopu nezaposlenosti od 8,1 % ostvarila je Italija, slijede ju Indija i Francuska s identičnom stopom od 7,33 %. U rasponu prirodne stope nezaposlenosti, od 3,1 % do 4,2 %, kreću se SAD, Kina, Rusija, Nizozemska i Njemačka, kao i Švicarska s 2,2 % i Japan s 2,6 %. Potonje su zemlje zabilježile najniže stope nezaposlenosti u 2022. godini.

#### 4.2. Količina i zastupljenost zlata u ukupnim monetarnim pričuvama

Činjenica da je zlato imovina koja se vrlo jednostavno pretvara u gotovinu znači da zemlje koje posjeduju zlato u svojim monetarnim pričuvama mogu na brz i jednostavan način doći do potrebne doze likvidnosti u slučaju gospodarskih kriza i neravnoteža na financijskim tržištima. Tablica 4. prikazuje količinu i zastupljenost zlata u ukupnim monetarnim pričuvama odabranih zemalja.

Tablica 4. Količina i zastupljenost zlata u ukupnim monetarnim pričuvama u razdoblju od 2018. do 2022. godine

GODINA	2018		2019		2020		2021		2022	
DRŽAVA	tona	% pričuva	tona	% pričuva	tona	% pričuva	tona	% pričuva	tona	% pričuva
SAD	8.133,5	74,45	8.133,5	76,98	8.133,5	78,67	8.133,5	66,28	8133,46	67,08
Njemačka	3.369,7	70,08	3.366,5	73,48	3.362,5	76,13	3359	66,29	3355,14	66,53
Italija	2.451,8	66,26	2.451,8	68,33	2.451,8	70,72	2.451,8	62,89	2451,84	63,63
Francuska	2436	60,24	2436	62,98	2.436,2	66,01	2.436,5	58,18	2.436,75	58,59
Rusija	2113	18,55	2.271,2	19,94	2.298,5	23,38	2.301,6	21,17	2332,74	23,38
Kina	1.852,5	2,4	1.948,3	2,94	1.948,3	3,52	1.948,3	3,30	2.010,51	3,55
Švicarska	1040	5,43	1040	5,93	1040	5,83	1040	5,44	1040	6,57
Japan	765,22	2,48	765,2	2,82	765,22	3,34	845,97	3,49	845,97	4,02
Indija	600,44	6,19	634,96	6,67	676,64	6,96	754,10	6,86	787,36	8,09
Nizozemska	612,45	65,62	612,45	69,11	612,45	68,96	612,5	55,40	612,45	56,35

Izvor: preuzeto u cijelosti (*Goldhub 2023, prema The World Gold Council, 2023*)

Iz Tablice 4. se može vidjeti kako po količini zlata u pričuvama prvo mjesto drži SAD, koji tijekom cijelog promatranog razdoblja kontinuirano ima više zlatnih zaliha nego Njemačka i Italija zajedno, a zastupljenost zlata u ukupnim pričuvama SAD-a kreće se od 66,28 % do 78,67 %. Njemačka je na drugom mjestu s neznatnim smanjenjem količine zlata (2018. godine u iznosu od 3.369,7 tona, a 3.355,14 tone zlata na kraju 2022. godine). Najveću zastupljenost zlata u svojim pričuvama Njemačka je zabilježila 2020. godine, 76,13 %. Slijedi Italija koja tijekom promatranog petogodišnjeg razdoblja na godišnjoj razini posjeduje 2.451,8 tona zlata. Mijenjala se jedino vrijednost zastupljenosti zlata u pričuvama, i to u rasponu od najmanjih 62,89 % 2021. godine, do najvećih 70,72 % 2020. godine, što bi značilo da su se, s obzirom da je količina rezervi zlata tijekom godina ostala nepromijenjena, mijenjale ostale sastavnice međunarodnih pričuva, ali i tržišna vrijednost zlata koja utječe na ove omjere. Kao četvrta na ljestvici, Francuska s početnih 2.436 tona u 2018. godini istu količinu neprekidno održava do kraja promatranog razdoblja. Raspon zastupljenosti zlata Francuske u njezinim ukupnim pričuvama kreće se od 60,24 % tijekom 2018. do 58,59 % u 2022. godini.

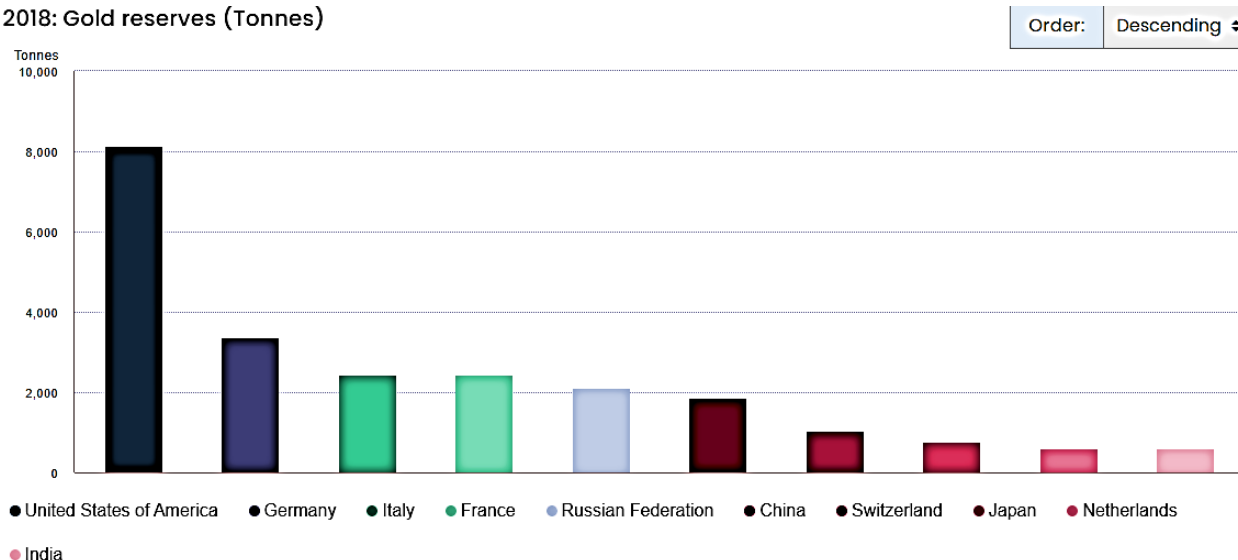
Kao i prethodno obrađene države, najveću zastupljenost zlata u pričuvama Francuska je zabilježila 2020. godine. Rusija je analizirano razdoblje započela s 2.113 tona zlata i tijekom godina postupno povećavala svoje rezerve da bi 2022. godine imala 2.332,74 tone zlata, dok se postotak zlata u ukupnim pričuvama kretao od 18,55 % do 23,38 %. Kina je 2018. godine imala 1.852,5 tona, a do kraja promatranog razdoblja u svojim monetarnim pričuvama imala je 2.010,51 tonu zlata. Postotak zlata u kineskim ukupnim pričuvama kretao se u rasponu od 2,4 % do maksimalnih 3,55 %. Švicarska je tijekom posljednjih pet godina kontinuirano održavala količinu od 1.040 tona zlata, dok se udio zlata u ukupnim pričuvama kretao od 5,43 % do 6,57 %. Japan je tijekom prve tri godine, od 2018. do 2020. godine, na godišnjoj razini zabilježio istu količinu zlata, i to 765,22 tona. Zatim je 2021. godine povećao svoje zlatne rezerve na 845,97 tona, a tu je količinu održao i do kraja 2022. godine. Postotak zlata u ukupnim pričuvama kretao se u rasponu od 2,48 % na početku razdoblja do 4,02 % na kraju. Indija je, nakon početnih 600,44 tona iz 2018. godine postupno povećavala svoje zlatne zalihe, tako da je u 2021. godini prikupila ukupno 754,10 tona koje je povećala na krajnjih 787,36 tona u 2022. godini. Iako je na početku razdoblja po količini zlata Indija držala posljednje mjesto, upravo je zbog rezultata iz posljednje dvije godine prestigla Nizozemsku i pomaknula se na predzadnje mjesto na ljestvici. Udio zlata u indijskim pričuvama išao je od 6,19 % do maksimalnih 8,09 %. Nizozemska je, na posljednjem mjestu, s minimalnim

odstupanjima, održavala količinu zlata od 612,5 tona tijekom cijelog razdoblja. Unutar posljednjih pet godina, u ukupnim pričuvama Nizozemske postotak zlata kretao se u rasponu od 65,62 % 2018. godine do 56,35 % 2022. godine.

Gledajući najznačajnija povećanja u količini zlatnih rezervi tijekom promatranih godina, primarno se ističe Rusija, koja je u 2019. godinu ušla s 158,13 novih tona zlata. Iste godine je i Kina povećala vlastite zlatne rezerve za 95,80 tona. Sljedeće primjetno povećanje zabilježeno je 2021. godine, kada je Japan povećao svoje rezerve za 80,76 tona. Konačno, 2022. godine zlato u pričuvama Kine poraslo je za 62,21 tona.

Grafički prikazi 1. i 2. poslužili su kako bi se prikazala promjena u poretku zemalja na početku promatranog razdoblja do njegovog kraja.

2018: Gold reserves (Tonnes)

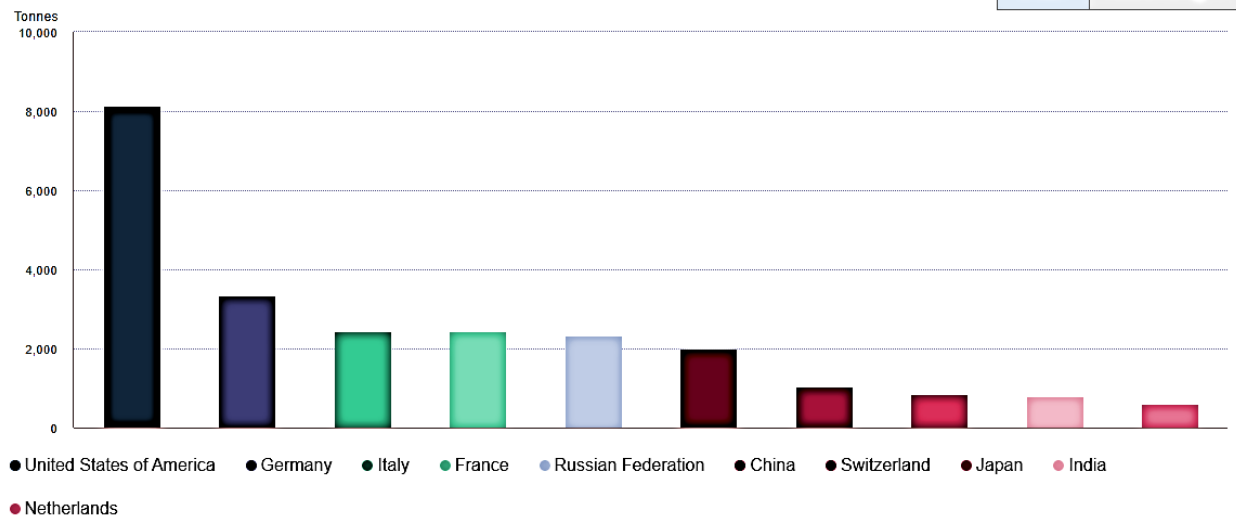


Grafički prikaz 1. Zlatne rezerve analiziranih zemalja 2018. godine u tonama

Izvor: preuzeto u cijelosti (*Goldhub 2023*, prema *The World Gold Council, 2023*)

Grafički prikaz 1. pokazuje kako je 2018. godine Indija, prema količinama zlatnih rezervi, držala posljednje mjesto među analiziranim državama. Prema podacima iz Tablice 4., Indija je 2021. godine obogatila svoje zlatne rezerve za 77,45 tona. To je bilo dovoljno da 2022. godine prestigne Nizozemsku i tako zauzme pretposljednje mjesto. Poredak ostalih zemalja se zadržao, što se vidi usporedbom grafičkih prikaza 1. i 2.

## 2022: Gold reserves (Tonnes)



Grafički prikaz 2. Zlatne rezerve analiziranih zemalja u 2022. godini u tonama

Izvor: preuzeto u cijelosti (*Goldhub 2023*, prema *The World Gold Council, 2023*)

Kada je u pitanju količina zlatnih rezervi po glavi stanovnika, može se primijetiti kako Švicarska, koja se po količini rezervi zlata općenito nalazi među državama s najmanjom količinom zlata, u ovom slučaju drži najviše mjesto među analiziranim državama, s čak 125,6 grama po stanovniku. „Prvo mjesto u ovom mjerenju Švicarska duguje malom stanovništvu te golemom bankarskom sektoru koji pruže usluge cijelom svijetu. Iako su Kina i Indija daleko najveći svjetski agregatni potrošači zlata, zbog svoje velike populacije, te se zemlje jedva bilježe na tablici posjedovanja zlata po glavi stanovnika“ (The World Gold Council, 2023b: n.p.).

Tablica 5. Zlatne rezerve po glavi stanovnika 2019. godine u gramima

DRŽAVA	REZERVE ZLATA PO GLAVI STANOVNIKA (g)	DRŽAVA	REZERVE ZLATA PO GLAVI STANOVNIKA (g)
SAD	25,3	Kina	1,3
Njemačka	41,4	Švicarska	125,6
Italija	40,4	Japan	6,0
Francuska	36,6	Indija	0,4
Rusija	9,8	Nizozemska	36,2

Izvor: preuzeto u cijelosti (*The BullionVault, 2023*, prema *The World Bank, 2023*, *The World Gold Council, 2023*)

Među promatranim zemljama najmanju količinu zlata po glavi stanovnika bilježe Kina i Indija, s 1,3, odnosno 0,4 grama po stanovniku. Kompletan prikaz količine zlata po glavi stanovnika u odabranim državama tijekom 2019. godine prikazan je u Tablici 5.

### 4.3. Učestalost promjena cijena zlata

Od svih sastavnica međunarodnih pričuva, zlato je zasigurno cjenovno najvolatilnije i najnepredvidljivije. S druge strane, poznato je da zlato dugoročno zadržava svoju vrijednost upravo zbog činjenice da inflacija ne umanjuje njegovu vrijednost kao što to čini s novcem, već suprotno tome investitori štite svoje bogatstvo upravo investiranjem u zlato u slučaju da očekuju negativna tržišna kretanja. U promatranom razdoblju od 2018. do 2022. godine, cijene zlata kretale su se, s priličnim oscilacijama, od 1.648,29 \$ po unci (28,34952 grama) u siječnju 2018. godine do 1.869,93 \$ po unci zlata na kraju prosinca 2022. godine. Kako je dolazilo do promjena cijena zlata, na isti je način fluktuirala i vrijednost samih zlatnih pričuva u tom razdoblju.

Grafički prikaz 3. prikazuje kako su se kretale cijene zlata na globalnoj razini u promatranom razdoblju od 2018. do 2022. godine.



Grafički prikaz 3. Kretanje cijene zlata na globalnoj razini u razdoblju od 2018. do 2022. godine

Izvor: preuzeto u cijelosti (Macrotrends, 2023: n.p.)

Kao što se može primijetiti na Grafičkom prikazu 3., uvjerljivo najvišu cijenu zlato je dostiglo u srpnju 2020. godine, i to visokih 2.314,75 \$ po unci. S obzirom na to da se zlato smatra svojevrsnom zaštitnom mrežom u vremenima velikih ekonomskih neizvjesnosti i nesigurnosti, nije neobično da je cijena zlata dostigla svoj vrhunac upravo u ovom razdoblju. Ta činjenica je u izravnoj korelaciji s velikom gospodarskom krizom koja je zavladała na globalnoj razini uslijed pandemije Covid-19 virusa jer, što je pandemija uzimala više maha, to je budućnost financijskih tržišta bila neizvjesnija. „U takvim slučajevima, većina tvrtki i investitora traži imovinu koja je u negativnoj korelaciji s ostalom imovinom tijekom razdoblja krize. Kao što je gore objašnjeno, ona je poznata kao utočište imovine, a očekuje se da će dobiti na vrijednosti (ili barem zadržati stabilnu vrijednost) tijekom razdoblja ekonomske krize. Zlato je takva imovina; može se tvrditi da će se njegova vrijednost vjerojatno nastaviti povećavati tijekom tekućeg razdoblja ekonomske nestabilnosti, barem dok se ne pronađe cjepivo ili drugi učinkovit tretman, što može pomoći u stabilizaciji globalnih ekonomskih ishoda“ (Yousef, Shehadeh, 2020:360). Najnižu razinu nakon početnog rasta s početkom promatranog razdoblja, cijena zlata je dosegla početkom rujna 2018. godine, kada je unca zlata vrijedila približno 1.426,12 \$.

## 5. Zlato kao monetarna pričuva u Republici Hrvatskoj

Od svih zemalja članica Ujedinjenih naroda, rijetke su one u čijim se središnjim bankama ne nalaze monetarne pričuve u obliku zlata, ali ipak, u njihovom društvu donedavno je bila i Hrvatska. Uz Norvešku, Republika Hrvatska dugo je bila jedina europska zemlja koja u vlastitim pričuvama ne posjeduje zlatne rezerve. S obzirom da je hrvatska kuna nastala puno kasnije nego što je monetarno zlato izgubilo svoju ulogu zajedničkog denominatora u međunarodnim valutnim odnosima, Republika Hrvatska nikada nije ni imala pokriće u zlatu za nacionalnu valutu, a samim time ni povijesno naslijeđe u smislu posjedovanja zlatnih rezervi.

Jedino monetarno zlato koje je Hrvatska imala u vlasništvu bilo je ono koje je naslijedila, odnosno koje joj je bilo dodijeljeno temeljem Ugovora o sukcesiji za podjelu dijela imovine nakon raspada bivše Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije. Tim ugovorom Hrvatska je postala vlasnicom 13,127 tona zlata, koje je potom prodala 2001. godine i za protuvrijednost kupila devize koje su ostale u međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske. Općenite informacije vezane uz detalje ugovora moguće je pronaći na stranicama HNB-a, dok je opširnije službeno očitovanje Hrvatske narodne banke na upit o prodaji hrvatskih zlatnih rezervi dostupno u članku objavljenom u Slobodnoj Dalmaciji. U izjavi su iz HNB-a potvrdili kako je došlo do prodaje naslijeđenog zlata i to tijekom 2000-ih, konkretno u rujnu 2001. godine. Navedeno je obrazloženo na sljedeći način: „U vrijeme kad je Hrvatska dobila zlato, zlato su prodavale brojne središnje banke (Velike Britanije, Austrije, Švicarske, Belgije, Nizozemske, Luksemburga, Irske...), smatrajući da se ne isplati držati imovinu koja ne donosi kamate, cijena joj pada te, štoviše, iziskuje trošak čuvanja“ (Jadrijević Tomas, 2018: n.p.). Dakle, s obzirom da se ona odvila tijekom 2000-ih, od prodaje naslijeđenih rezervi prošlo je više od dvadeset godina.

Pitanje je koliko bi vremena prošlo do eventualne ponovne kupovine zlata za monetarnu pričuvu da, prema pravilima propisanim za države članice prilikom pristupanja Eurosustavu, Hrvatska nije dobila obvezu prenijeti određeni dio deviznih pričuva u zlatu. Službeno izvješće može se pronaći na stranicama HNB-a: „Iznos prijenosa deviznih pričuva određuje se prema kapitalnom ključu nacionalne središnje banke u odnosu na postojeće stanje međunarodnih pričuva ESB-a, a struktura prijenosa određena je način da se 85 % iznosa prenosi u američkim dolarima, a 15 % u zlatu. U skladu s time, iznos deviznih pričuva izraženih u eurima primjenom tečaja od 30. prosinca 2022. koje je HNB trebao prenijeti ESB-u ocijenjen je na 639,9 milijuna eura. Prijenos u američkim dolarima u veličini 85 % ukupnog

prijenosa i iskazan u eurima, iznosio je 543,9 milijuna eura, odnosno 580,1 milijun američkih dolara. Prijenos zlata, 15 % iznosa od 639,9 milijuna eura, po tečaju od 30. prosinca 2022. iznosio je 96 milijuna eura, odnosno 56.256,29 unca zlata. Za potrebe prijena zlata, Hrvatska narodna banka je u prosincu 2022. na tržištu pribavila adekvatan iznos tzv. nealociranog zlata (bez fizičkog transporta u Hrvatsku)” (Hrvatska narodna banka, 2023b: n.p.). Tako je, prema službenim podacima Svjetskog vijeća za zlato, Republika Hrvatska 2022. godinu zaključila s 1,93 tone vlastitih zlatnih rezervi, s udjelom od 0,38 % u ukupnim monetarnim pričuvama (*Goldhub* 2023, prema *The World Gold Council* 2023: n.p.).



## 6. Rasprava

U 2018. godini, količine zlata koje su kupile centralne svjetske banke dostigle su najvišu razinu u posljednjih 50 godina, a taj se trend nastavio protezati i kroz 2019. godinu. Međutim, kada je krajem 2019. godine prvo Kinom, a ubrzo i ostatkom svijeta počeo harati dotad nepoznati virus Covid-19, zbog ograničavanja kretanja ljudi došlo je do pada svih gospodarskih aktivnosti. Na međunarodnim se tržištima stvorilo ekstremno nepovoljno ozračje koje je dovelo do toga da su neke svjetske ekonomije zbog velike neizvjesnosti odlučile prodati dio svojih zlatnih rezervi kako bi oživjele svoju privredu i ubrizgale injekciju likvidnosti u gospodarstvo. S druge strane, neke su počele kupovati zlato kako bi zaštitile vrijednost svojih monetarnih rezervi ili iskoristile povoljnu ekonomsku priliku. Naposljetku, učinci pandemije ipak nisu bili toliko katastrofalni kako se očekivalo. Ekonomski oporavak koji je uslijedio nije bio ravnomjeran u svim dijelovima svijeta, ali međusobno nadopunjavanje monetarnih i fiskalnih politika dalo je potreban poticaj postupnom, ali sigurnom rastu gospodarskih aktivnosti.

U veljači 2022. godine svijet se suočio s još jednim izazovom i novom dozom geopolitičkih napetosti kada je Rusija pokrenula invaziju na Ukrajinu. Rusija, kao drugi najveći svjetski proizvođač zlata, u posljednjih se 10 godina prilično intenzivno posvetila obogaćivanju svojih zlatnih rezervi, ponajprije s ciljem pojačavanja vlastite autonomije u vidu gospodarske samodostatnosti, kao i izbjegavanja određenog stupnja ranjivosti i izloženosti potencijalno negativnim i kontrolirajućim utjecajima koje donosi ovisnost o američkom dolaru, koji ima vodeću ulogu u svjetskim deviznim rezervama, ali i drugim stranim valutama. „Europska unija odgovorila je na rusku invaziju na Ukrajinu uvođenjem niza sveobuhvatnih i oštrih sankcija kojima je cilj onemogućiti ruskom vodstvu da financira rat i oslabiti bazu ruskoga gospodarstva“ (Hrvatska narodna banka, 2022b: n.p.). Otkako je započela invaziju, Rusija intenzivno akumulira nove rezerve zlata kako negativni utjecaji sankcija Europske unije i SAD-a na rusko gospodarstvo ne bi postali i pogubni.

Poznato je da su azijske zemlje kulturološki i tradicionalno naklonjene širokoj uporabi zlata (od osobne do industrijske uporabe) i stoga bi upravo ta velika potražnja s njihove strane, uzevši u obzir i povećanje životnog standarda, uz gospodarske cikluse mogla imati utjecaj na porast cijena zlata u budućnosti. Kina je najveće svjetsko tržište zlata, ali najveća potražnja postoji za investicijskim zlatom, dok manji dio odlazi na zlatne rezerve u središnju banku. Japan, kao treća

ekonomija svijeta, drži mjesto i kao osma zemlja s najviše zlatnih zaliha. S obzirom kako se kroz povijest cijena zlata uvijek kretala u suprotnom smjeru od kamatne stope i američkog dolara, prema podacima *Trading Economics* (2023), japanska središnja banka u jednom je trenutku bila snizila kamatne stope ispod nule kako bi potaknula potražnju za zlatom.

SAD, kao vodeća svjetska ekonomska velesila, bez konkurencije je na prvom mjestu što se tiče količine zaliha zlatnih rezervi, ali istinski je pobjednik liste Švicarska koja, iako je po samoj količini zlatnih pričuva u donjem dijelu ljestvice odabranih zemalja, ima najveće zalihe zlata po glavi stanovnika.

## 7. Zaključak

Iako se uz pojam zlata vežu cjenovna volatilnost, visoki troškovi čuvanja i izuzetno niski dugoročni prinosi, neosporno je da, unatoč svemu navedenome, priličan broj zemalja svijeta ne samo da tradicionalno održava količinu svojih zlatnih rezervi, nego ih i dodatno povećava.

Premda makroekonomski indikatori mogu vrlo jasno dijagnosticirati ranjive točke neke ekonomije, to ne znači da se, čak i u vremenima najvećih kriza i neizvjesnosti na financijskim tržištima, država neće prikloniti investicijskim operacijama radi ostvarenja potencijalnog profita i financijske sigurnosti. Primjerice, među svim analiziranim zemljama, Indija je država s uvjerljivo najmanjim BDP-om po glavi stanovnika i prilično visokim stopama inflacije i nezaposlenosti. Ipak je 2021. godine povećala svoje zlatne rezerve gotovo pa najviše od svih ostalih zemalja na ljestvici, čak 77,45 tona. S druge strane, Švicarska je objektivno u najboljoj situaciji jer ima najviše zlata po glavi stanovnika, ali tijekom cijelog promatranog petogodišnjeg razdoblja, ona je samo održavala istu količinu zlata, ne ulažući dodatno u svoje rezerve. Koliko je i je li uopće postojanje monetarnog zlata u međunarodnim pričuvama presudno za suočavanje zemlje s budućim gospodarskim krizama, ili je bitnije ulagati u valute od objektivno najvećeg značaja za gospodarstvo, ovisi o instinktima, vizijama i dugoročnim strategijama monetarnih vlasti kao i o razini autonomije kojoj neka ekonomija teži.

Ulaskom u Ekonomsku i monetarnu uniju, Republika Hrvatska je ostvarila još jedan bitan korak u integriranju u društvo ostalih članica Europske unije. Zahvaljujući obvezi prenošenja određenog dijela deviznih pričuva u zlatu, koja je postavljena kao jedan od uvjeta prilikom pristupanja Uniji, Hrvatska je nakon nekoliko desetljeća bez zlata u monetarnim pričuvama postala vlasnicom gotovo dvije tone zlatnih rezervi. S obzirom na rezultate analize u ovome radu te karakteristike i značaj zlata u ekonomskim neizvjesnostima, može se zaključiti kako udio zlata u monetarnim rezervama signalizira ekonomsku snagu i suverenitet države koja ga posjeduje u svojim pričuvama. Ovo istraživanje obuhvatilo je deset zemalja čija je najveća sličnost sklonost akumuliranju zlata u vidu zlatnih pričuva. Istraživanje nije ciljano obuhvatilo i ostale države članice Europske unije, a Republika Hrvatska nije uzeta u skupnu analizu iz razloga što je tek unazad nepunih godinu dana u posjedu vlastitih zlatnih rezervi. Upravo bi navedeno, zajedno sa složenijom komparativnom analizom kretanja gospodarskih trendova, kretanja cijene zlata i količina zlata u monetarnim rezervama, bila preporuka za provedbu u budućim istraživanjima.

## Literatura

1. Cooper, R. N., et al. (1982). "The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects" *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1982, no. 1, pp. 1–56. *JSTOR*. Raspoloživo na: <https://doi.org/10.2307/2534316> [pristupljeno 22.09.2023]
2. Europska središnja banka. (2023). Definicija stope inflacije. Raspoloživo na: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what\\_is\\_inflation.hr.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what_is_inflation.hr.html) [pristupljeno 01.07.2023]
3. Eurostat. (2023). Definicija stope nezaposlenosti. Raspoloživo na: [Glossary:Unemployment - Statistics Explained \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&code=sdg_8_10) [pristupljeno 01.07.2023]
4. Federal reserve history. (2013). Nastanak Bretton Woods sustava. Raspoloživo na: <https://www.federalreservehistory.org/essays/bretton-woods-created> [pristupljeno 27.06.2023]
5. Goldhub. (2023). Zlatne rezerve u državama. Raspoloživo na: <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country> [pristupljeno 02.07.2023]
6. Green, T. (1845). Central bank gold reserves. *An historical perspective since 1845*. Raspoloživo na: <https://www.famguardian.org/Subjects/MoneyBanking/FederalReserve/CentralBankGoldReserves.pdf> [pristupljeno 22.09.2023.]
7. Haramija, P., i Njavro, Đ. (2012). 'Zlato — zašto je vrijedno?', *Obnovljeni Život*, 67.(4.), str. 459-476. Raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/91247> [pristupljeno 04.08.2023.]
8. Hrvatska banka (2023a). Temeljne funkcije. Međunarodne pričuve. Rizici. Raspoloživo na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/rizici> [pristupljeno 03.08.2023.]
9. Hrvatska narodna banka. (2023b). Hrvatska kupovina zlata u prosincu 2022. Raspoloživo na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/upravljanje-financijskom-imovinom> [pristupljeno 05.07.2023]
10. Hrvatska narodna banka. (2022a). Definicija međunarodnih pričuva. Raspoloživo na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodne-pricuve/meunarodne-pricuve-rh> [pristupljeno 26.06.2023]

11. Hrvatska narodna banka. (2022b). Sankcije nametnute Rusiji. Raspoloživo na: [Odgovor EU-a na rusku invaziju na Ukrajinu - HNB](#) [pristupljeno 06.07.2023]
12. Hrvatska narodna banka. (2015). Sastavnice međunarodnih pričuva. Raspoloživo na: <https://www.hnb.hr/-/me-unarodne-pricuve> [pristupljeno 26.06.2023]
13. Hrvatska narodna banka. (2004). Podjela monetarnog zlata Narodne banke Jugoslavije bivše SFRJ. Raspoloživo na: [https://www.hnb.hr/-/dogovorena-podjela-monetarnog-zlata-narodne-banke-jugoslavije-bivse-sfrj?p\\_l=web%2Fguest%2Fpretraga%3F\\_com\\_liferay\\_portal\\_search\\_web\\_search\\_bar\\_portlet\\_SearchBarPortlet\\_INSTANCE\\_u9HzPpZ4GaxS\\_formDate%3D1686756597095%26\\_com\\_liferay\\_portal\\_search\\_web\\_search\\_bar\\_portlet\\_SearchBarPortlet\\_INSTANCE\\_u9HzPpZ4GaxS\\_emptySearchEnabled%3Dfalse%26q%3Dzlato%2Bsfrj%26\\_com\\_liferay\\_portal\\_search\\_web\\_search\\_bar\\_portlet\\_SearchBarPortlet\\_INSTANCE\\_u9HzPpZ4GaxS\\_scope%3D](https://www.hnb.hr/-/dogovorena-podjela-monetarnog-zlata-narodne-banke-jugoslavije-bivse-sfrj?p_l=web%2Fguest%2Fpretraga%3F_com_liferay_portal_search_web_search_bar_portlet_SearchBarPortlet_INSTANCE_u9HzPpZ4GaxS_formDate%3D1686756597095%26_com_liferay_portal_search_web_search_bar_portlet_SearchBarPortlet_INSTANCE_u9HzPpZ4GaxS_emptySearchEnabled%3Dfalse%26q%3Dzlato%2Bsfrj%26_com_liferay_portal_search_web_search_bar_portlet_SearchBarPortlet_INSTANCE_u9HzPpZ4GaxS_scope%3D) [pristupljeno 05.07.2023]
14. Jadrijević Tomas, S. (2018). Slobodna Dalmacija. Očitovanje HNB-a na prodaju zlata naslijeđenog iz bivše SFRJ. Raspoloživo na: <https://slobodnadalmacija.hr/vijesti/biznis/hrvatska-nema-ni-grama-zalihe-zlata-dok-ga-srbija-ima-vise-od-19-tona-strucnjaci-kazu-da-je-to-rizik-za-zemlju-u-slucaju-krize-ali-hnb-na-sve-to-odmahuje-rukom-545308> [pristupljeno 05.07.2023]
15. Macrotrends. (2023). Povijesna interaktivna karta cijena zlata. Raspoloživo na: <https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart> [pristupljeno 04.07.2023]
16. Narodne novine (2020). Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci. Raspoloživo na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2020\\_04\\_47\\_949.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2020_04_47_949.html) [pristupljeno 22.09.2023]
17. Narodne novine (2008). Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci. Raspoloživo na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008\\_07\\_75\\_2484.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_07_75_2484.html) [pristupljeno 22.09.2023]
18. Statista. (2023). Stopa nezaposlenosti u Indiji. Raspoloživo na: <https://www.statista.com/statistics/271330/unemployment-rate-in-india/> [pristupljeno 01.07.2023]

19. The BullionVault (2019). Količina zlata po glavi stanovnika. Raspoloživo na: <https://www.bullionvault.com/gold-news/infographics/worlds-central-bank-gold-reserves-interactive-map> [pristupljeno 22.09.2023.]
20. The International Monetary fund. (2023a). Zlato u međunarodnom monetarnom fondu. Raspoloživo na: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2022/Gold-in-the-IMF> [pristupljeno 27.06.2023]
21. The International monetary fund. (2023b). Bdp per capita, interaktivna svjetska mapa. Raspoloživo na: <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPPC@WEO/THA/IDN/LKA/KHM/CHN/FRA/DEU/IND/ITA/JPN/NLD/RUS/CHE/USA> [pristupljeno 30.06.2023]
22. The International monetary fund. (2023c). Stopa inflacije, interaktivna svjetska mapa. Raspoloživo na: <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD> [pristupljeno 01.07.2023]
23. The International Monetary fund. (2023d). Stopa nezaposlenosti, interaktivna svjetska mapa. Raspoloživo na: <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD> [pristupljeno 01.07.2023]
24. The World Bank. (2023). Definicija BDP per capita. Raspoloživo na: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/statistical-capacity-indicators/series/5.51.01.10.gdp> [pristupljeno 30.06.2023]
25. The World Gold Council (2023a) The ECB and gold. Raspoloživo na: <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/european-central-bank-and-gold> [pristupljeno 04.08.2023.]
26. The World Gold Council (2023b). Which country has the most gold per capita. Raspoloživo na: <https://50years.gold.org/moment/45/which-country-has-the-most-gold-per-capita> [pristupljeno 22.09.2023]

27. Trading Economics (2023). Japan interest rate. Raspoloživo na:

<https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate> [pristupljeno 22.09.2023]

28. Yousef, I., & Shehadeh, E. (2020). The impact of COVID-19 on gold price volatility. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(4), 353-364.

Raspoloživo na: <https://ijeba.com/journal/592/download/The+Impact+of+COVID-19+on+Gold+Price+Volatility.pdf> [pristupljeno 22.09.2022]

Popis slika

Slika 1. BDP po stanovniku na globalnoj razini 2022. godine.....12

Slika 2. Stopa inflacije na globalnoj razini 2022. godine.....13

Slika 3. Stopa nezaposlenosti na globalnoj razini 2022. godini.....15



## Popis tablica

Tablica 1. BDP po stanovniku u 2022. godini.....	12
Tablica 2. Stopa inflacije u 2022. godini.....	14
Tablica 3. Stopa nezaposlenosti u 2022. godini.....	15
Tablica 4. Količina i zastupljenost zlata u ukupnim monetarnim pričuvama u razdoblju od 2018. do 2022. godine.....	16
Tablica 5. Zlatne rezerve po glavi stanovnika 2019. godine.....	19

Popis grafičkih prikaza

Grafički prikaz 1. Zlatne rezerve analiziranih zemalja 2018. godine u tonama.....18

Grafički prikaz 2. Zlatne rezerve analiziranih zemalja 2022. godine u tonama.....19

Grafički prikaz 3. Kretanje cijene zlata na globalnoj razini u razdoblju od 2018. do 2022. godine.....20