

# DEVIZNI TEČAJ U SUSTAVU ZLATNOGA STANDARDA

---

**Kvesić, Tomislav**

**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:145:920964>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-12**



*Repository / Repozitorij:*

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij *Poslovna informatika*

Tomislav Kvesić

**DEVIZNI TEČAJ U SUSTAVU ZLATNOGA STANDARDA**

Završni rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij *Poslovna informatika*

Tomislav Kvesić

## **DEVIZNI TEČAJ U SUSTAVU ZLATNOGA STANDARDA**

Završni rad

**Kolegij: Međunarodna ekonomija**

JMBAG: 0010232483

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

Mentor: izv.prof.dr.sc. Dražen Koški

Osijek, 2023.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Undergraduate study *Business informatics*

Tomislav Kvesić


## **EXCHANGE RATE IN A GOLD STANDARD SYSTEM**

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:** Tomislav Kvesić

**JMBAG:** 0010232483

**OIB:** 06094184514

**e-mail za kontakt:** [tkvesic@efos.hr](mailto:tkvesic@efos.hr)

**Naziv studija:** Poslovna informatika

**Naslov rada:** Devizni tečaj u sustavu zlatnoga standarda

**Mentor/mentorica rada:** izv.prof.dr.sc. Dražen Koški

U Osijeku, 04.09.2023. godine

Potpis



## **Devizni tečaj u sustavu zlatnoga standarda**

### **SAŽETAK**

Zlatni standard je monetarni sustav koji je bio u upotrebi otprilike od 1870. do 1971. godine, kada su SAD službeno prekinule konvertibilnost dolara i zlata. Razvio se iz dvojnog valutnog sustava koji je koristio srebro i zlato sve do početka industrijske revolucije. Kroz povijest, zlatni standard je prošao kroz tri specifična oblika: zlatni standard sa zlatom u optjecaju, zlatni standard sa zlatnim polugama i Brettonwoodski sustav. Svaki od spomenutih oblika zlatnog standarda ima svoj vlastiti mehanizam stabilizacije. Razlog postojanja ovih različitih oblika zlatnog standarda i njihovih mehanizama leži u poteškoćama koje su se pojavile prilikom korištenja zlatnog standarda te o povijesnom kontekstu vremena u kojem su ti oblici egzistirali.

Prvi svjetski rat, Velika depresija i rat u Vijetnamu pokazali su da zlatni standard nije kompatibilan s potrebom za velikom količinom kapitala u vrijeme kriza i ratova. Svako napuštanje zlatnog standarda rezultiralo je pojavom inflacije i hiperinflacije, što se rješavalo povratkom na zlatni standard.

Konačno napuštanje zlatnog standarda bilo je uzrokovano promjenom političke situacije i uvidom u nepodudarnost između zlatnog standarda i suvremene ekonomije. Zlatni standard ima brojne prednosti, poput automatske kontrole deviznih tečajeva putem zlatnih točaka i nemogućnosti hiperinflacije. Međutim, zlatni standard također ima svoje mane, kao što su nedostatak fleksibilnosti i ograničene količine zlata koje mogu ograničiti gospodarski rast.

**Ključne riječi:** novac, zlato, monetarni sustav, zlatni standard

# Exchange Rate in a Gold Standard System

## ABSTRACT

The gold standard was a monetary system that was in use from approximately 1870 to 1971, when the United States officially ended the convertibility of the dollar into gold. It evolved from a bimetallic system using both silver and gold until the beginning of the Industrial Revolution. Throughout history, the gold standard went through three distinct forms: the gold standard with gold in circulation, the gold standard with gold bullion, and the Brettonwoods system. Each of these forms had its own mechanism of stabilization. The existence of these different forms of the gold standard and their mechanisms can be attributed to the difficulties encountered in using the gold standard and the historical context of the time in which they existed.

The First World War, the Great Depression, and the Vietnam War demonstrated that the gold standard was incompatible with the need for significant capital during times of crises and wars. Each abandonment of the gold standard resulted in the emergence of inflation and hyperinflation, which were resolved by returning to the gold standard.

The ultimate abandonment of the gold standard was caused by a change in the political situation and the realization of the incompatibility between the gold standard and the modern economy. The gold standard has numerous advantages, such as automatic control of exchange rates through gold points and the impossibility of hyperinflation. However, the gold standard also has its disadvantages, such as a lack of flexibility and limited quantities of gold that can restrict economic growth.

**Keywords:** money, gold, monetary system, gold standard

# SADRŽAJ

<b>Predgovor .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Uvod .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Metodologija rada .....</b>	<b>3</b>
<b>3. Povijest zlatnog standarda.....</b>	<b>4</b>
<b>3. 1. Bimetalizam .....</b>	<b>5</b>
<b>3. 2. Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju.....</b>	<b>7</b>
<b>3. 3. Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga .....</b>	<b>9</b>
<b>3. 4. Brettonwoodski sustav ili sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza .....</b>	<b>12</b>
<b>4. Prednosti i nedostaci zlatnog standarda.....</b>	<b>15</b>
<b>5. Slom zlatnog standarda.....</b>	<b>16</b>
<b>6. Fluktuacije deviznog tečaja između gornje i donje zlatne točke .....</b>	<b>17</b>
<b>6.1. Gornja zlatna točka.....</b>	<b>17</b>
<b>6.2. Donja zlatna točka.....</b>	<b>18</b>
<b>7. Zaključak.....</b>	<b>21</b>
<b>Literatura .....</b>	<b>23</b>
<b>Popis slika.....</b>	<b>24</b>
<b>Popis kratica i simbola.....</b>	<b>25</b>



## **Predgovor**

Kroz studij na Ekonomskom fakultetu u Osijeku, oduvijek su me najviše zanimala predavanja o monetarnom sustavu, posebno o novcu i njegovom funkcioniranju te o tome što mu daje vrijednost i zašto vrijednost novca može rasti ili padati. Stoga, kada sam imao priliku odabrati temu koja se tiče zlatnog standarda, monetarnog sustava u kojem novac reprezentira zlato, odmah sam iskoristio tu priliku.

Rad je podijeljen u sedam cjelina. U uvodu je predstavljena osnovna ideja teme. U metodologiji rada navedene su znanstvene metode koje su korištene u izradi rada. Cjelina o zlatnom standardu pruža osnovne informacije kako bi se mogle razumjeti daljnje cjeline. Povijest zlatnog standarda je obrađena u posebnoj cjelini koja uključuje četiri pod cjeline koje prate razvoj zlatnog standarda od bimetalizma do Brettonwoodskog sustava.

Nakon povijesti zlatnog standarda, obrađena je cjelina o prednostima i nedostacima zlatnog standarda, te cjelina o slomu zlatnog standarda u kojoj je objašnjeno napuštanje tog sustava. Slijedi cjelina o fluktuacijama deviznog tečaja između gornje i donje zlatne točke s dvije pod cjeline koje detaljnije objašnjavaju funkcioniranje tog sustava, koristeći grafičke prikaze zlatnih točaka. Na kraju rada donesen je zaključak u kojem su sažete sve činjenice obrađene u radu.

Želio bih zahvaliti svojim roditeljima, Goranu i Zorani, koji su me podržavali tijekom studija i izrade ovog rada. Također, želim izraziti zahvalnost mentoru, izv. prof. dr. sc. Draženu Koškom, na savjetima prilikom izrade rada.

## 1. Uvod

Zlatni standard je monometalistički monetarni sustav koji se pojavio u 19. stoljeću kao prijelaz dijela zemalja svijeta s tadašnjeg sustava bimetalizma. Bio je dominantan monetarni sustav gotovo do druge trećine 20. stoljeća, kada su Sjedinjene Američke Države napokon napustile zlatni standard 1971. godine.

Specifičnost ovog monetarnog sustava leži u intrinzičnoj stabilnosti vrijednosti novca i sposobnosti suzbijanja inflacije. Devizni tečajevi su se održavali unutar vrlo malih fluktuacija, često manjih od 0,5%, a inflacija je bila gotovo nepostojeća. Ta stabilnost se održavala putem potpune ili djelomične pokrivenosti valuta zlatom, što znači da države nisu mogle emitirati više novca nego što su imale zlata u rezervi. Obzirom na činjenicu da je novac unutar zlatnog standarda predstavljao određenu količinu zlata, to je omogućilo funkcioniranje mehanizama stabilizacije koji su držali devizni tečaj unutar vrlo uskih granica bez uplitanja vlade. Mehanizmi automatske stabilizacije zlatnog standarda bit će detaljnije objašnjeni u kasnijem dijelu rada

Stabilnost zlatnog standarda omogućila je visoku razinu povjerenja i predvidljivost o budućoj vrijednosti novca, čime je značajno olakšala međunarodnu suradnju i trgovinu. Međunarodna trgovina robom i uslugama bile su ključne za održavanje stabilnosti i samog postojanja zlatnog standarda, nešto što je moguće za vrijeme stabilnosti i mira. Egzogeni šokovi 20. stoljeća poremetili su mehanizme stabilizacije zlatnog standarda i na kraju doveli do napuštanja fiksnih deviznih tečajeva i upotrebe zlata kao osnove novčanog sustava.

Iako se zlatni standard često doživljava kao statičan sustav, tijekom svog postojanja prošao je kroz značajne promjene u svojoj formi i funkciji. Tijekom svoje upotrebe zlatni standard je poprimio tri glavna oblika to su:

- Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju
- Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga
- Sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza (Brettonwoodski sustav)

## 2. Metodologija rada

Predmet istraživanja ovog rada je zlatni standard. U radu se analiziraju faktori koji su doveli do nastanka i širenja zlatnog standarda, istražuje devizni sustav unutar zlatnog standarda te se analiziraju prednosti i nedostaci korištenja takvog monetarnog sustava.

Cilj rada je pružiti detaljniji uvid u zlatni standard kroz različite faze njegovog postojanja te detaljnije objasniti njegovu sposobnost suzbijanja inflacije kroz analizu kretanja deviznog tečaja između zlatnih točaka.

Rad se temelji na analizi teorijske podloge bez provedbe primarnog istraživanja. Tema rada je povijesne prirode te u svrhu prikupljanja podataka za izradu rada korištena je u glavnom povijesna metoda. U izradi rada korišteni su pouzdani sekundarni izvori u obliku relevantne domaće i strane stručne literature te internetski članci ovjerenih znanstvenih časopisa.

Geografski obuhvat rada proteže se na zemlje članice zlatnog standarda posebnim fokusom na značajne zemlje unutar sustava poput Sjedinjenih Američkih Država, Velike Britanije, Francuske i Njemačke. Vremenski okvir rada obuhvaća 19. i 20. stoljeće.

U izradi ovog rada primijenjene su znanstvene metode istraživanja, uključujući analizu, sintezu indukciju, dedukciju, apstrakciju, definiciju, generalizaciju i komparaciju. Također su korištene matematičke metode aritmetike i algebre. Pošto je tema makroekonomske naravi korišteni su grafički prikazi gdje god je bilo primjereno.

Pošto tema obuhvaća razmjenu deviza i međunarodnu trgovinu, koje sadrže brojne faktore, nije moguće navesti sve u jednom primjeru. Posebna važnost ima metoda apstrakcije koja omogućuje izdvajanje utjecaja samo zlatnog standarda te tako zanemarujući faktore koji nisu relevantni za temu rada.

### 3. Povijest zlatnog standarda

Kako bi se pružio kontekst nastanku, funkcioniranju i konačnom raspadu zlatnog standarda, potrebno je razmotriti prethodne monetarne sustave, faze kroz koje je zlatni standard prolazio tijekom svog trajanja, te povijesne i ekonomske faktore koji su doprinijeli njegovom gotovo globalnom prihvaćanju.

Prvi monetarni sustavi temeljili su se na upotrebi robnog novca, koji je bio oblik novca sastavljen od samih proizvoda koji su se razmjenjivali. Na primjer, ratari bi mogli razmijeniti svoje žito s pekarima za kruh ili s kovačima za potkove. S razvojem trgovine i razmjene, razvio se koncept simboličkog novca, koji je mogao imati oblik školjke, žigosane kože ili drugih simboličkih oblika koji predstavljaju vrijednost. Prema Perišinu i Šokmanu prometni proces omogućava razmjenu robnog novca simboličkim novcem, novcem bez unutarnje vrijednosti tako što svoju vrijednost crpi iz odnosa reprezentacije prema pravom novcu (Perišin, Šokman 1997:13).

Simboličan novac bio je važan korak u razvoju novca jer je on omogućio stvaranje univerzalne mjere vrijednosti. Prema Ivankoviću (2016:70-71), komad metala koji se označi kao novac postaje takva univerzalna mjera vrijednosti pomoću koje se može odrediti mjera razmjenske vrijednosti drugih stvari. Za takav označeni komad metala ili kovanicu nije presudna njihova robna vrijednost sirovine, već to što su takve kovanice opća mjera svih razmjena. Takav univerzalni novac omogućava stvaranje tržišta i provođenje tržišnog špekuliranja, gdje netko može zadržati novac za kasnije ili ga koristiti kako bi ostvario profit u razmjeni.

Kako se volumen razmjene i potreba za novcem povećavaju, metali postaju sve važniji u trgovini, razvijajući monetarni sustav potpuno zasnovan na metalima, poznat kao metalizam. Prednost korištenja metala je visoki omjer vrijednosti u odnosu na relativno malu masu, posebno kada se koriste plemeniti metali poput zlata i srebra. Ovaj sustav također omogućuje kovanje kovanica, što pomaže u standardizaciji vrijednosti novca i cijena proizvoda te omogućava monetarnu kontrolu nad novcem. Kovanice su imale vrlo važno mjesto u trgovanju kroz povijest te su bile preferirane tijekom srednjeg vijeka i do kraja Prvog svjetskog rata.

Eichengreen u svom radu (2008:7-8) napominje pokušaje korištenja drugih metala pri kraju 18. stoljeća, kao što su bakar, koji su se pokazali preteški u odnosu na svoju vrijednost. Još jedan problem korištenja jeftinih metala jest činjenica da je sama vrijednost materijala kovanice manja od njezine kupovne moći, što potiče krivotvorenje. Prije dolaska industrijske revolucije

nije bilo moguće stvarati kovanice s dovoljnom razinom preciznosti kako bi se efikasno borilo protiv krivotvorenja. Srebro i zlato su se pokazali superiornim materijalima za izradu kovanica jer su dovoljno vrijedni da reprezentiraju njihovu kupovnu moć, imaju povoljan omjer težine i vrijednosti te ih nije isplativo krivotvoriti od samog materijala od kojega su napravljeni. Dodatna prednost je ta što kovanice i poluge mogu biti podijeljene na manje dijelove, otopljene i reciklirane natrag u prvotni oblik.

### **3. 1. Bimetalizam**

Bimetalizam, također poznat kao dvojni monetarni sustav ili alternativni, predstavlja novčani sustav koji omogućuje istovremeno korištenje zlata i srebra u emisiji novca. Ovaj sustav se javlja krajem 18. stoljeća te ga karakterizira korištenja zlatnih i srebrnih punovrijednih kovanica. Odluka o istovremenom korištenju zlata i srebra nije bila specifična za jedan određeni događaj ili sjednicu, već je donesena odvojeno u većini zemalja radi olakšavanja međunarodne trgovine.

Zemlje koje su bile usredotočene isključivo na zlato ili srebro su postupno prihvatile oba metala kao sredstvo razmjene, kako bi se omogućila trgovina s minimalnim troškovima. Britansko Carstvo, koje je tada bilo središte međunarodne trgovine i glavni vjerovnik u bankarstvu, koristilo je isključivo zlatni standard u trgovini i pružanju kredita. S druge strane, Njemačka je koristila srebro kao sredstvo razmjene. Ekonomski utjecaj Britanskog Carstva i Njemačke na susjedne i druge države doveo je do prilagodbe prema njihovim monetarnim sustavima.

Velik problem dvojnog valutnog sustava je pojava takozvanog Greshamovog zakona, Prema Tomaševiću Greshamov zakon se može objasniti ovako: „Zbog pojeftinjenja srebra na svjetskom tržištu, postajalo je zlato u bimetalističkim državama 'bolji novac' ili zapravo roba, pa je stupao u djelovanje tzv. 'Greshamov zakon', tj. lošiji je novac (srebrni) tjerao iz prometa bolji. I na taj je način emigriralo zlato iz zemlje a srebro je preuzimalo gotovo isključivu ulogu valutnog novca“(Tomašević, 1938:75). Unutar bimetalizma omjer zlata prema srebru je bio zakonski određen unutar zemalja, cijene na internacionalnom tržištu su mogle biti van ovog omjera. Primjerice ako srebro padne ispod tržišne cijene dogoditi će se izvoz zlata kako bi se kupilo jeftinije srebro i kovalo u novac, razlog tog procesa je devizno trgovanje. Devizno trgovanje je kada trgovac razmjenjuje valute na deviznom tržištu kako bi ostvario profit, u

ovom primjeru kupuje srebro uz pomoć zlata na otvorenom tržištu i pošto srebro ima veću vrijednost na njegovom domaćem tržištu on ostvaruje profit.

U ovom dobu se također očituje problem ne reguliranog postotka plemenitih metala unutar kovanica gdje bi zemlje imale različitu količinu srebra ili zlata unutar kovanica, to je uzrokovalo povećanu potražnju i uštedu kovanica sa višom čistoćom i stvaralo rizik da vlade izgube svoju monetarnu nezavisnost, na primjer ako postoje zemlja A i B, zemlja A koristi srebrnu kovanicu koja se sastoji od 0,7% srebra dok zemlja B ima kovanicu sa 0,9% srebra, građani zemlje B bi tada preferirali koristiti kovanice zemlje A i ušteđivali kovanice svoje zemlje, to bi značilo da zemlja B bi unutar svojih granica imala velik promet stranih kovanica i smanjujući promet vlastitog novca. Prema Ivankoviću (2016:75), kontinentalne države koje su imale veće poteškoće u kontroli svojih granica od otočnih zemalja uglavnom su reagirale na priljev kovanica niže čistoće smanjenjem čistoće vlastitih kovanica. Također, preferirale su korištenje robne vrijednosti kovanica prilikom naplate dugova. Prema Eichengreenu (2008:15-16) problem ne regulirane čistoće kovanica riješen je 1865. godine stvaranjem Latinske Monetarne Unije (LMU). Zemlje članice bile su Belgija, Francuska, Italija i Švicarska, a nedugo nakon toga pridružila se i Grčka. Razlog stvaranja LMU bila je česta pojava Greshamovog zakona među zemljama članicama. Francuske kovanice s postotkom srebra od 90% napuštale su francusku cirkulaciju, dok su talijanske kovanice s postotkom srebra od 83,5% i švicarske kovanice s postotkom srebra od samo 80% preuzimale njihovo mjesto. Kada su belgijske kovanice gotovo u potpunosti napustile belgijsku cirkulaciju, sazvan je sastanak na kojem je osnovana Latinska Monetarna Unija. To je bila prva međunarodna organizacija koja je regulirala čistoću kovanica tako što je imala standardiziran postotak srebra unutar kovanica. Zemlje članice su se dogovorile o standardnom postotku srebra u kovanicama od 83,5%. Ubrzo su obližnje zemlje počele službeno i neslužbeno prihvaćati njihov standard kako bi olakšale vlastitu trgovinu. Uz pomoć Latinske Monetarne Unije, zemlje unutar unije su mogle prihvaćati kovanice drugih članica, stvarajući tako primitivnu monetarnu uniju sličnu modernoj Europskoj uniji.

Već tijekom doba bimetalizma, Velika Britanija je usvojila isključivo korištenje zlata u svom monetarnom sustavu. Postoji nekoliko teorija koje objašnjavaju zašto ostale zemlje nisu slijedile primjer Velike Britanije, unatoč poteškoćama u korištenju dvojnog valutnog sustava. Jedan od razloga su bile nedovoljne količine zlata i tadašnje manje količine srebra. Naime, prije otkrića velikih nalazišta zlata u Nevadi i novih tehnika rudarenja i dobivanja srebra iz manje kvalitetnih ruda, zlato je bilo predragocjeno da bi se koristilo u svakodnevnoj trgovini. Samo

jedna zlatna kovanica mogla je predstavljati više od mjesečne plaće prosječnog radnika. Haramij i Njavro (2012:464) spominju kako je 90 posto svog zlata ikad proizvedeno iskopano tek u zadnjih 160 godina, pri čemu je većina toga započela s takozvanom "kalifornijskom zlatnom groznicom" 1848. godine. Porast u količini dostupnog zlata i srebra omogućio je veću emisiju novca, što je posljedično smanjilo vrijednost novca, odnosno imalo je inflatorni učinak. Što se tiče zlata, ta inflacija omogućila je njegovo korištenje u svakodnevnim transakcijama, dok je srebro postalo nepraktično za upotrebu kao monetarna osnova. Također je važno napomenuti da su se zemlje poput SAD-a i Latinske Amerike, koje su imale veliku industriju srebra, opirale napuštanja srebra.

Njemačka, kao druga najveća industrijska sila u Europi, iza Britanije, mogla je također imati utjecaj na napuštanje srebrnog standarda. U doba bimetalizma, Njemačka je koristila srebrni standard, no shvatila je da bi prelazak na zlatni standard, kao što su to učinile druge velike ekonomske sile poput Engleske i SAD-a, olakšao međunarodnu trgovinu i suradnju. Također, Njemačka je već imala znatne kredite u britanskim bankama koje su poslovale isključivo u zlatu. U tom razdoblju, prema Eichengreenu (2008:16-17) Njemačka je polako počela stvarati svoje zlatne rezerve uz pomoć pet milijardi franaka koje je dobila od Francuske kao oblik odštete za prethodni Francusko-pruski rat. Istovremeno, Njemačka je počela kupovati zlato na otvorenom tržištu u zamjenu za svoje srebro. Ova akumulacija zlatnih rezervi osigurala je kapital potreban da Njemačka u potpunosti prijeđe na zlatni standard i postane važna sila unutar novo stvorenog monetarnog sustava. Ostale države s manjim ekonomijama u blizini ubrzo su slijedile njemački primjer, pa je većina Europe prešla na zlatni standard.

### **3. 2. Sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju**

Prvi oblik zlatnog standarda ili tzv. Klasični zlatni standard zvao se sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju. Prema Perišinu i dr. (2001:33) karakteristike zlatnog standarda sa zlatom u optjecaju su sljedeće: samo zlatni novac je pravi valutni novac, svi alternativni načini plaćanja, ako postoje, moraju strogo biti pokriveni odgovarajućom količinom zlata. Karakterizira ga kovanje zlatnih kovanica koje materijalnom količinom zlata određuju svoju vrijednost, novčanice ako postoje funkcioniraju kao novčani surogat i u svakom trenutku moraju biti konvertibilne za pravo vrijednosnu količinu zlata bez troškova.

Prema Grgiću i Bilas (2008:628) sustav zlatne valute sa zlatom u optjecaju zadovoljava tri uvjeta to su:

- Valute su imale fiksiranu cijenu u odnosu prema zlatu (u osnovi sustav fiksnog tečaja), a tečaj je određen sadržajem zlata ili zlatnim paritetom.
- Ponuda novca je proporcionalna zlatnim rezervama.
- Zemlje su spremne plaćati u zlatu.

Činjenica da su valute fiksirane prema zlatu znači da je tečaj između valuta također fiksiran. Na primjer, ako je cijena jedne unce zlata fiksirana na 35\$, dok ista unca zlata vrijedi 28€, podjelom tih fiksnih vrijednosti valuta prema zlatu dobije se njihov fiksni tečaj od 1\$ prema 0,8€.

Uvjet da je ponuda novca proporcionalna zlatnim rezervama znači da ne može doći do emitiranja nepokrivenog novca, što znači da nema visoke inflacije ili čak hiperinflacije. Međutim, jedna neočekivana posljedica zlatnog standarda je deflacijski učinak. Kako ekonomija raste, zlatne rezerve ne rastu proporcionalno, što stvara nedostatak kapitala za gospodarski rast.

Klasični zlatni standard je samostalno stabilizirajući. Stabilizacija se postiže tako što zlato ima apsolutnu slobodu uvoza i izvoza, te se svaka transakcija obavlja putem zlata. Primjer takve stabilizacije može biti sljedeći: zemlja A kupuje od zemlje B proizvod X i plaća taj proizvod u zlatu. Ova transakcija pokreće proces promjene relativnih cijena u obje zemlje. Zemlja A, koja ima zlatni deficit, smanjuje količinu zlata u svojoj cirkulaciji, što rezultira padom relativnih cijena proizvoda i usluga tj. deflacijom. S druge strane, zemlja B, koja ostvaruje zlatni suficit, povećava količinu zlata u cirkulaciji, što dovodi do rasta relativnih cijena proizvoda i usluga tj. inflacije. Kroz ovaj proces, zemlja A postaje cjenovno konkurentnija, povećava svoj izvoz i tako se postiže povratak na početno stanje cijena.

Problem se javlja u ovoj stabilizaciji kada se transakcije odvijaju između zemalja s velikom razlikom u industrijskom razvoju. Na primjer, zemlje poput Njemačke s velikom proizvodnjom često bi iscrpile zlatne rezerve manjih zemalja jer su te zemlje bile ovisne o njihovim proizvodima. Zbog toga visoko industrijalizirane zemlje pružaju veću podršku zlatnom standardu. Također, jedan problem koji nije razmatran su međunarodna ulaganja koja su se pojavila s razvojem industrije i kapitalizma. Takvi odljevi zlata tada nisu mogli biti predviđeni.

Faktori koji su pridonijeli opstanku i stabilnosti klasičnog zlatnog standarda bili su specifični za to razdoblje. prema Haramiji i Njavri (2012:468) Razdoblje od 18. do 20. stoljeća bilo je



obilježeno rastom političke moći Velike Britanije, koja je već 1816. godine usvojila zlatni standard. Temeljem toga i slobodnog tržišta, stvorio se prvi svjetski međunarodni gospodarski sustav pod nazivom "*Pax Britanica*" (Britanski mir), gdje je Velika Britanija preuzela ulogu svjetskog policajca, poziciju koju je održala sve do Prvog svjetskog rata. Činjenica da je Velika Britanija bila u tako centralnoj ulozi svjetske ekonomije značila je da je mogla osigurati dostatnu međunarodnu razmjenu zlata, time osiguravajući slobodu automatizma zlatnog standarda. Tadašnja politika centralnih banaka i vlada imala je za cilj održavanje zlatnog pariteta pod svaku cijenu, čak i ako bi to rezultiralo usporavanjem gospodarskog rasta i povećanjem nezaposlenosti. Tadašnja politika ulaganja u socijalne programe i javna ulaganja gotovo da nije postojala, a monetarna politika se usredotočila isključivo na stabilizaciju. Ovo je potencijalno bilo posljedica činjenice da su pravo glasa uglavnom imali ljudi višeg socijalnog statusa, dok žene i radnici nisu imali pravo glasa. Fokus na održavanje zlatnog standarda stvorio je visoko povjerenje investitora i građana da će monetarne sile nastaviti održavati konvertibilnost njihovog novca te stabilnost ekonomije.

Kraj klasičnog zlatnog standarda započeo je s povećanjem napetosti među zemljama članicama standarda prije početka Prvog svjetskog rata. Početkom rata, zlatni standard je ubrzo napušten, a konvertibilnost valuta prestala je u svim zemljama, osim u SAD-u. Prvi svjetski rat zahtijevao je veliku količinu kapitala, što je dovelo do emitiranja novca i ratnih obveznica bez adekvatnih zlatnih rezervi. Resursi potrebni za rat bili su razmjenjivani isključivo za zlato na međunarodnom tržištu, što je rezultiralo prekidom konvertibilnosti valuta od strane svih vlada. Nakon završetka rata, proces oporavka zahtijevao je emitiranje velike količine novca, što je dovelo do hiperinflacije, najpoznatije u Njemačkoj. Stoga nije iznenađujuće da su zemlje s najvećom inflacijom bile među prvima koje su se vratile na zlatni standard.

### **3. 3. Sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga**

Nakon Prvog svjetskog rata, svijet se pokušao vratiti stabilnosti i sigurnosti razdoblja prije rata tako što se vratio na zlatni standard. Stvoren je sustav zlatne valute temeljen na zlatnim polugama, u kojem centralne banke koncentriraju zlatne rezerve države te emitiraju novčanice čija se vrijednost temelji na tim zlatnim rezervama. Takve novčanice služe kao zakonsko sredstvo plaćanja i prestaju biti novčani surogat za pravi novac (zlatne kovanice). Iako su takve novčanice pokrivena određenom količinom zlata, one nisu u potpunosti konvertibilne, osim u

visini vrijednosti zlatnih poluga ili pod posebnim uvjetima. Osim toga, ograničava se slobodan uvoz i izvoz zlata, a kupovina zlata za građane postaje otežana.

Prijelazom s zlatnih kovanica na papirni novac značilo je da automatizam stabilizacije klasičnog standarda, koji je ovisio o razmjeni zlatnog novca, više nije bio moguć. Unatoč tome, sustav zlatne valute na bazi zlatnih poluga prikazivao je gotovo identičnu razinu stabilnosti. Ovo je ostvareno pojavom zlatnih točaka na deviznom tržištu. Mehanizam funkcioniranja zlatnih točaka bit će dalje razrađen u kasnijem dijelu rada, no za sada je važno znati da je međunarodna trgovina obavljena korištenjem deviza sve dok je devizni tečaj bio unutar gornje i donje zlatne točke. Kada bi devizni tečaj pao ispod ili porastao iznad tih točaka, državama bi bilo isplativije plaćati u zlatu, čime bi se osiguralo da međunarodni promet zlata održava devizni tečaj unutar tih točaka.

Kao i pri prvom obliku zlatnog standarda, povratak na zlatni standard 1925. godine bio je predvođen od strane Velike Britanije. Ostale zemlje Europe su slijedile postavljen primjer te polako su se vratile na zlatni standard, što je dovelo do stabilizacije razine inflacije. Međutim, vrlo brzo se očitovao problem deflacije jer je britanska valuta bila precijenjena, što je rezultiralo skupljom robom za građane i manjom konkurentnošću na međunarodnom tržištu. Rezultat deflacije je usporenje britanske ekonomije i industrije, Velika Britanija je bila prisiljena podići kamatne stope, što je dalje povećalo nezaposlenost i usporilo gospodarski rast.

Razlog prelaska na sustav koji se sastoji od novčanih surogata i centraliziranih zaliha zlata proizlazi iz zabrinutosti centralnih banaka da globalne zlatne zalihe neće biti dovoljne da podrže gospodarski rast u poslijeratnom razdoblju i zahtjeve građana za javnim investicijama. U radu Coopera (1982:20) napomenuto je kako je i John Maynard Keynes u siječnju 1929. godine komentirao da je tadašnja proizvodnja zlata mogla povećati monetarne zalihe zlata za 2 posto, dok je predviđeni potreban rast iznosio 3 posto. Također je kritizirao često postavljanje minimalne pokrivenosti novca zlatom u sustavu koji nije omogućio laganu konverziju zlata. Keynes je istaknuo da bi se dio tog zlata mogao bolje iskoristiti kao sredstvo za pokrivanje odljeva zemlje, čime bi se povećala stabilnost ekonomije.

Uspoređujući s prijeratnim razdobljem, gospodarstvo je poraslo 2 do 3 puta, dok se ukupna zlatna rezerva svijeta jedva udvostručila od početka zlatnog standarda. Takve informacije su izazivale strah da će zlatni standard ograničiti napredak koji se javlja u poslijeratnom razdoblju.

Kako bi izbjegle katastrofalnu deflaciju, centralne banke su odlučile ograničiti konvertibilnost novčanica za zlato i počele su držati određeni dio svojih zlatnih rezervi u obliku stranih valuta.

Ova praksa je postupno pretvarala zlatni standard u oblik koji je sličan onome koji se javljao nakon Drugog svjetskog rata. Međutim, problem s držanjem stranih valuta kao oblikom zlatnih rezervi sličan je problemu koji se pojavio kod bimetalizma, gdje postoji rizik da će građani i tržišni špekulatori prodavati svoju valutu za valutu države koja ima veći udio zlata tako uklanjajući domaći novac iz cirkulacije.

Eichengreen (2008:60-61) u svom radu spominje konferencije koje su se odvijale tijekom 1920-ih godina na temu određivanja standardnih udjela stranih deviza u rezervama centralnih banaka. Najvažnija od tih konferencija dogodila se 1922. godine u Genovi, na kojem je predstavljeno moguće rješenje problema nedostatka zlatnih rezervi. Prema tom prijedlogu, države bi povećale postotak rezerve stranih valuta u svojim centralnim bankama, a centralno mjesto kontrole sustava bi bila Velika Britanija, koja je obavljala sličnu funkciju prije Prvog svjetskog rata.

Iako je konferencija bila uspješna, s mnogim državama u konsenzusu da takav sustav može funkcionirati, čak je dogovoren i sastanak na kojem bi se stvorio službeni sporazum o kooperaciji središnjih banaka zemalja članica. Međutim, taj sporazum nikad nije ostvaren, niti je održan drugi sastanak na tu temu. Važan faktor koji je do toga doveo jest činjenica da SAD nije prisustvovao konferenciji u Genovi i odbio je sudjelovati u bilo kakvom sporazumu. Razlog za to može se naći u činjenici da, u usporedbi s Velikom Britanijom i drugim zemljama koje su bile zainteresirane za sudjelovanje, SAD nije imao nedostatak zlatnih rezervi. Naprotiv, zlatne rezerve SAD-a su se značajno povećale u odnosu na razdoblje prije rata, stoga nije doživio deflacijski šok prilikom povratka konvertibilnosti svoje valute kao što se dogodilo u Velikoj Britaniji.

Pojava Velike depresije 1929. godine označava početak ponovnog raspada zlatnog standarda. Velika depresija bila je najveća recesija u američkoj povijesti i pokazala je nefleksibilnost zlatnog standarda u vrijeme usporenog ekonomskog rasta.

Velika depresija je imala mnogo uzroka, no jedan od značajnih faktora bio je pad dioničkog tržišta na Wall Street. Taj pad bio je rezultat nekontroliranog ulaganja tržišnih špekulanata koji su s lako dostupnim kreditima kupovali precijenjene dionice u uvjerenju da će njihova vrijednost zauvijek rasti. Ovakvo razmišljanje i izdavanje kredita od strane banaka nije se slagalo s konceptom stabilnosti zlatnog standarda. Kada se ekonomija usporila, špekulatori su panično počeli prodavati svoje dionice, što je dalje smanjivalo njihovu vrijednost i dovelo do potpunog kolapsa tržišta. Banke koje su izdale te kredite odjednom su se našle bez načina da ih povrate, s velikim manjkom depozita i kapitala. To je bilo pogoršano panikom ljudi koji su

masovno povlačili novac iz banaka, što je rezultiralo njihovim bankrotom i zatvaranjem. Ovo je dovelo do raspada mnogih tadašnjih banaka dodatno pogoršavajući situaciju. Istovremeno, industrijski sektor je doživio masovni pad u proizvodnji. Pad industrije i kolaps banaka od doveli su do nedostatka kapitala i radnih mjesta u gospodarstvu. Vlade su imale opciju poticanja potrošnje i investiranja putem ubrizgavanja kredita i smanjenja kamatnih stopa, no zbog ograničenja zlatnog standarda takve akcije nose određeni rizik. Povećanje kredita rezultira većom potražnjom za stranim dobrima, a snižavanje kamatnih stopa privlači strane investitore. Takve akcije dovode do odljeva zlatnih rezervi i stvaraju strah od deprecijacije valute. Samo provođenje tih akcija nije bilo potrebno. Tržišni špekulatori, sumnjajući u mogućnost takvih poteza i da će vlada pokušati spasiti banke, počinju prodavati devize kako bi izbjegli gubitke u slučaju narušavanja konvertibilnosti valute. S rastućom nesigurnošću u vrijednosti stranih deviza, centralne banke prestaju ih držati kao oblik zlatnih rezervi, što dodatno smanjuje raspoloživi kapital.

### **3. 4. Brettonwoodski sustav ili sustav zlatne valute na bazi zlatnih deviza**

Krajem Drugog svjetskog rata, 1944. godine, Velika Britanija i Sjedinjene Američke Države organizirale su konferenciju kako bi razmotrile obnovu zlatnog standarda. Na toj konferenciji, poznatoj kao Brettonwoods konferencija, stvorene su međunarodne monetarne institucije poput Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) s ciljem održavanja novog zlatnog standarda uz veću fleksibilnost nego prije.

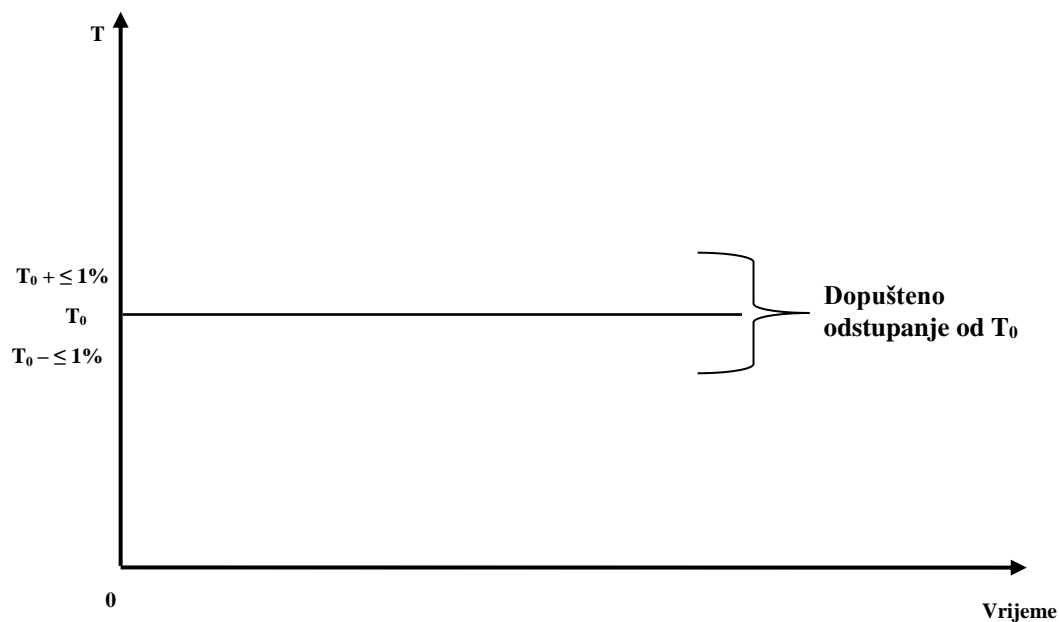
Devizni zlatni standard je monetarni sustav koji kao i prijašnji oblik zlatnog standarda koristi papirni novac kao zakonsko sredstvo plaćanja, ali je vezan za zlatne rezerve na potpuno različit način. Vrijednost valuta je fiksno povezana s određenom količinom zlata, ali se to povezivanje ostvaruje putem povezivanja domaće valute prema stranoj valuti koja posjeduje konvertibilnost.

Američki dolar bio je fiksno vezan za zlato po cijeni od 35 dolara za uncu zlata, dok su ostale valute fiksirane prema dolaru. To znači da valute nisu direktno vezane za zlato, već su njihove vrijednosti određene putem njihovog fiksnog tečaja prema dolaru. Dolar je bio jedina valuta koja je bila konvertibilna u zlato, čime je osigurano povjerenje u njegovu vrijednost, a time i vrijednost povezanih valuta.

Prema Grgiću i Bilas (2008:629) svrhe osnivanja MMF bile su:

- Poticati međunarodnu monetarnu suradnju
- Poticati tečajnu stabilnost i urediti tečajne aranžmane
- Poticati rast i visok stupanj zaposlenosti
- Osigurati financijsku pomoć zemljama prilikom platno-bilančnog prilagođivanja

Zadatak Međunarodnog monetarnog fonda ili MMF unutar ranije navedenog je održavanje stabilnosti deviznog tečaja unutar granica od  $\pm 1\%$  od dogovorenog tečaja. To se može prikazati na slici 1.  $T_0$  reprezentira dogovoreni paritet između dolara i drugih valuta dok točke  $T_0 + \leq 1\%$  i  $T_0 - \leq 1\%$  reprezentiraju maksimalno odstupanje od dogovorenog pariteta. Osim toga, MMF je pružao financijsku pomoć i kredite zemljama članicama kako bi održao stabilnost njihovog deviznog tečaja.



Slika 1. Fluktuacija tečaja unutar Brettonwoodskog sustava (Prilagođeno prema: Babić, Babić, 2008:331)

Originalni plan za Brettonwoodski sustav bio je da američki dolar bude prvobitna valuta koja postigne konvertibilnost, s planom da se postepeno vrati konvertibilnost i ostalih zemalja nakon oporavka od Drugog svjetskog rata. Međutim, ovo se pokazalo nemogućim jer je jedino američka industrija ostala nepogođena ratom i čak je porasla u veličini. SAD je proizvodio robu

u velikim količinama i po konkurentnim cijenama, što je dovelo do ovisnosti europskih zemalja o američkim proizvodima. Nisu postojali dovoljni izvozi kako bi zemlje stvorile dostatne zlatne rezerve potrebne za konvertibilnost.

Prema Babiću i Babiću (2008:420), Europi i Japanu su neposredno nakon rata bile potrebne značajne rezerve kako bi financirale uvoz potreban za obnovu i izgradnju privrede. Većina ovog uvoza dolazila je iz SAD-a, što je dovelo do još većih deficita Europe prema SAD-u. Kako bi se te potrebe financirale, u okviru Marshallovog plana, Europa je u periodu od 1948. do 1951. godine primila više od 11 milijardi dolara. Takav trend deficita prema SAD-u trajao je sve do 1957. godine, pa se to razdoblje još naziva "razdoblje dolarske oskudice". Velike zemlje kao što su Njemačka, Francuska i Velika Britanija, koje su bile zagovornici prethodnih zlatnih standarda, jednostavno nisu bile u stanju održavati konvertibilnost i pratiti rastuću američku ekonomiju

Eichengreen u svom radu (2008:101) objašnjava kako je SAD u pokušaju uspostavljanja konvertibilnosti odobrio kredit britanskoj vladi u vrijednosti od 3.75 milijardi dolara uz uvjet da će se konvertibilnost funte vratiti unutar godine od datuma danog kredita. Međutim, masovni uvoz američkih proizvoda, nedostatak izvoza i potreba sredstava za obnovu Velike Britanije doveli su do iscrpljivanja zlatnih rezervi u periodu od 6 tjedana, nakon iscrpljenja sredstava danog kredita Velika Britanija ponovno napušta konvertibilnost. Kada su druge zemlje vidjele takav razvoj događaja, to je označio kraj pokušaja uspostave konvertibilnosti valuta van dolara.

Razdoblje dolarske oskudice nakon 1957. završava te počinje razdoblje „dolarske poplave“ za to razdoblje je specifičan pad povjerenja u dolar te izljev kapitala iz SAD-a nešta o čemu će se daljnje pojasniti u kasnijem dijelu rada. Mjere Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), koje su trebale održavati zlatni standard, pokazale su se neefikasnim jer, čak i uz značajna sredstva u posjedu, nisu bila dovoljna za potrebe poslijeratnog svijeta.

Prema Grgiću i Bilas (2008:633) iz Brettonwoodskog sustava mogu se izvući ove pouke :

- Fiksni tečajevi su potrebni za upijanje inflacijskih šokova
- Tečajevi temeljeni na kompenziranju tokova kapitala stvaraju pritisak na domaću ekonomiju
- Potreba međunarodne koordinacije monetarnih politika kako bi se održala vrijednost valute

## 4. Prednosti i nedostaci zlatnog standarda

Uzimajući u obzir sva tri oblika zlatnog standarda, mogu se navesti prednosti i nedostaci korištenja zlatnog standarda kao baze za monetarni sustav.

Prednosti zlatnog standarda su:

- Stablnost deviznog tečaja: Tečaj između valuta unutar zlatnog standarda je bio unutar 1%. tako stabilan devizni tečaj osigurava olakšanu međunarodnu trgovinu i pruža razinu predvidljivosti relativnih cijena
- Nemogućnost hiperinflacije: Emitiranje novca unutar zlatnog standarda zahtijeva pravodobno pokriće zlatom ili devizama. To ograničava emisiju novca na razinu rasta ekonomije, tako sprječavajući hiperinflaciju.
- Olakšana međunarodna trgovina: Zlatni standard je stvorio svjetsku valutu koja je bila prihvaćena zbog visoke razine povjerenja. Trgovci unutar takvog sustava nisu morali razmjenjivati devize , čime su izbjegli dodatne troškove, a mogli su koristiti zlato za plaćanja.

Problemi koji su se očitovali u funkcioniranju zlatnog standarda:

- Neravnomjeren gospodarski razvoj zemalja, u kojem bi manje razvijene zemlje mogle održavati paritet samo kroz štetu svog gospodarskog razvoja, time pridonoseći napuštanju sustava. (Perišin, Šokman, 1997:22)
- Zlatni standard ograničavao je mogućnost primjene monetarne politike kako bi se ublažili štetni utjecaju nezaposlenosti i recesija. Ovo se sukobljava s modernom ekonomskom politikom koja se oslanja na poticaje, socijalne programe i pristup jeftinim kreditima.
- Ovisi o predanosti zemalja prema održavanju zlatnog standarda. Postojanje zlatnog standarda ovisi o suradnji više zemalja kako bi se održala konvertibilnost, stabilnost sustava i dostatne zlatne rezerve. Transport i razmjena zlata su kritični faktori. Ako centralne banke nisu u suradnji i zemlje unutar razmjene ne koriste zlatni standard, svaka potrošnja postaje zlatni deficit što posljedično znači monetarni deficit.
- Prema Babiću i Babić (2008:414), stopa rasta proizvodnje monetarnog zlata ograničava rast međunarodne razmjene i proizvodnje, što je najveći nedostatak zlatnog standarda.

## 5. Slom zlatnog standarda

Zlatni standard kao svjetski monetarni sustav napušten je sredinom 20. stoljeća, pri čemu su Sjedinjene Američke Države bile posljednji zagovornik tog sustava. Iako je američko napuštanje označilo kraj zlatnog standarda, ne može se reći da se raspao iznenada. Polako tijekom vremena postao je nekompatibilan s razvijajućim makroekonomskim trendovima svijeta. Također, treba napomenuti da je zlatni standard već bio napušten dva puta prije konačnog napuštanja kao rješenje. Iako zlatni standard pruža stabilnost i visoku razinu povjerenja u monetarni sustav, nije otporan na ekonomske šokove kao što se očekivalo. Rigidnost njegove strukture znači da se ne može prilagoditi promjenama. U vremenima recesije i visoke nezaposlenosti, ne samo da ne može ublažiti štetu, već je povećava kako bi sustav ostao stabilan.

Faktori koji su omogućili funkciju zlatnog standarda, poput slobodnog kretanja kapitala, potpune posvećenosti održavanju zlatnog standarda te odsustvo intervencija i ograničenja od strane vlade, bili su proizvod svog vremena obilježenog liberalnim idejama kapitalizma i gospodarskih odnosa. S razvojem ekonomskih teorija i povećanim interesom za aktivniju ulogu vlade u ekonomiji, poput raznih socijalnih programa i radničkih prava radi povećanja blagostanja građana, ti faktori su se počeli suprotstavljati postojanju zlatnog standarda. Prema Perišinu i Šokmanu „Reglementiranje vanjske trgovine i druge mjere interveniranja što ih poduzima država pogađaju i paraliziraju taj sustav. Štoviše, povratak k njemu postao je, čini se nemoguć i neprihvatljiv za većinu zemalja svijeta“ (Perišin, Šokman, 1997:25).

Konačni raspad dogodio se 1971. godine kada su Sjedinjene Američke Države uklonile svako spominjanje zlata iz američkog ustava i monetarne politike. Kao razlog te odluke, Babić i Babić (2008:420-421) navode odljev zlatnih rezervi SAD-a kao posljedicu "dolarske poplave". To je bio rastući deficit u bilanci plaćanja SAD-a zbog sve veće inflacije te tadašnjeg vijetnamskog rata. Zbog te poplave dolara, povjerenje u dolar je palo, te su središnje banke počele tražiti konverziju dolarskih potraživanja u zlato, time smanjujući zlatne rezerve SAD-a. To je 15. kolovoza 1971. godine dovelo do ukidanja konvertibilnosti dolara u zlato.

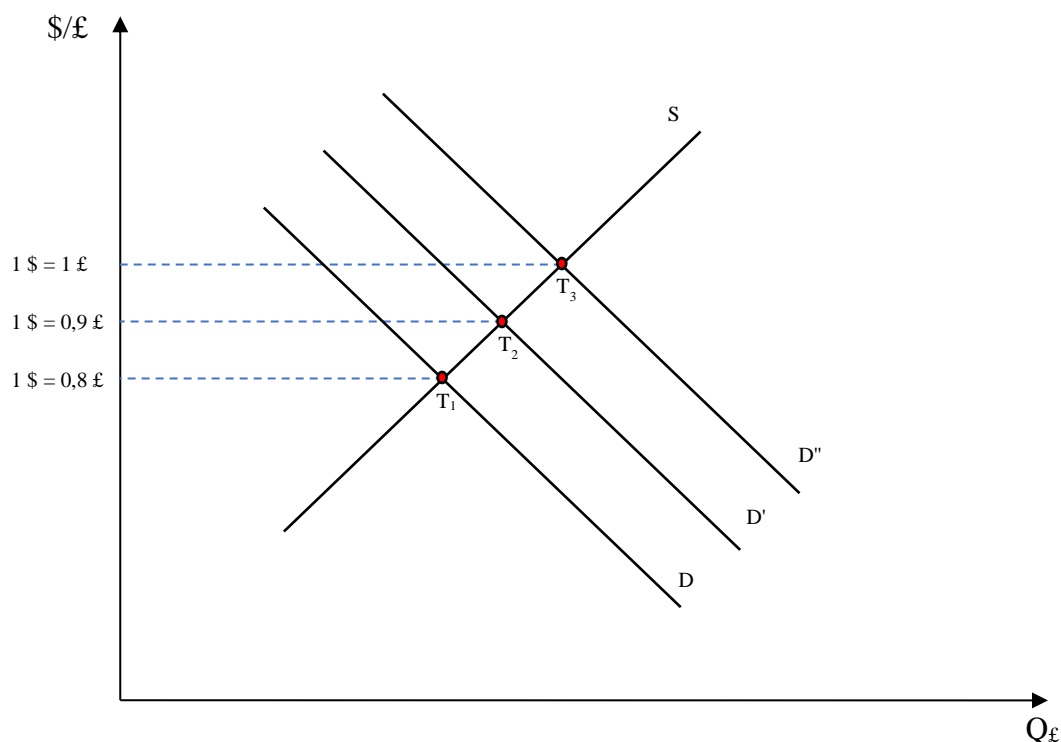


## 6. Fluktuacije deviznog tečaja između gornje i donje zlatne točke

Unutar zlatnog standarda devizni tečaj varirao je oko zlatnog pariteta, a unutar gornje i donje zlatne točke. Na primjer, ako je unca zlata u SAD-u vrijedila 35 dolara, a u Velikoj Britaniji 28 britanskih funti tada je tečaj dolara bio  $1 \$ = 0,8 \text{ £}$ . Ovaj tečaj zvao se zlatni paritet. Mehanizam funkcioniranja gornje i donje zlatne točke bit će objašnjen u nastavku.

### 6.1. Gornja zlatna točka

Na slici 2. pobliže se vidi utjecaj gornje zlatne točke na međunarodnu razmjenu.



Slika 2. Gornja zlatna točka

Slika 2. prikazuje devizno tržište dolara. U ovom primjeru, SAD je u ulozi izvoznika, dok je Velika Britanija uvoznik. Kada se koristi zlatni standard, Velika Britanija kao uvoznik ima dvije opcije za podmirenje svog duga prema SAD-u:

1. Plaćanje u američkim dolarima: Velika Britanija može kupiti američke dolare na deviznom tržištu kako bi njima podmirila svoje dugovanje.
2. Plaćanje u zlatu: alternativno, Velika Britanija može kupiti zlato iz centralne banke i koristiti ga kao sredstvo plaćanja.

Važno je napomenuti da u slučaju plaćanja zlatom, postoje dodatni troškovi koji uključuju transport i osiguranje zlata. Prema ovom primjeru, ti troškovi iznose 0,1 £ za svaki dolar protuvrijednosti zlata.

Točka  $T_1$  predstavlja devizni tečaj dolara koji je jednak zlatnom paritetu, tj.  $1 \$ = 0,8 \text{ £}$ . U ovoj točki, kada ne bi postojali dodatni troškovi pri korištenju zlata, Velika Britanija bi bila indiferentna između upotrebe dolara ili zlata kao sredstva plaćanja. Međutim, zbog prisutnih troškova, korištenje zlata u točki  $T_1$  zahtijevalo bi da Velika Britanija plati 0,1 £ više nego da koristi dolar tj. korištenjem zlata dobit će se tečaj od  $1 \$ = 0,9 \text{ £}$ .

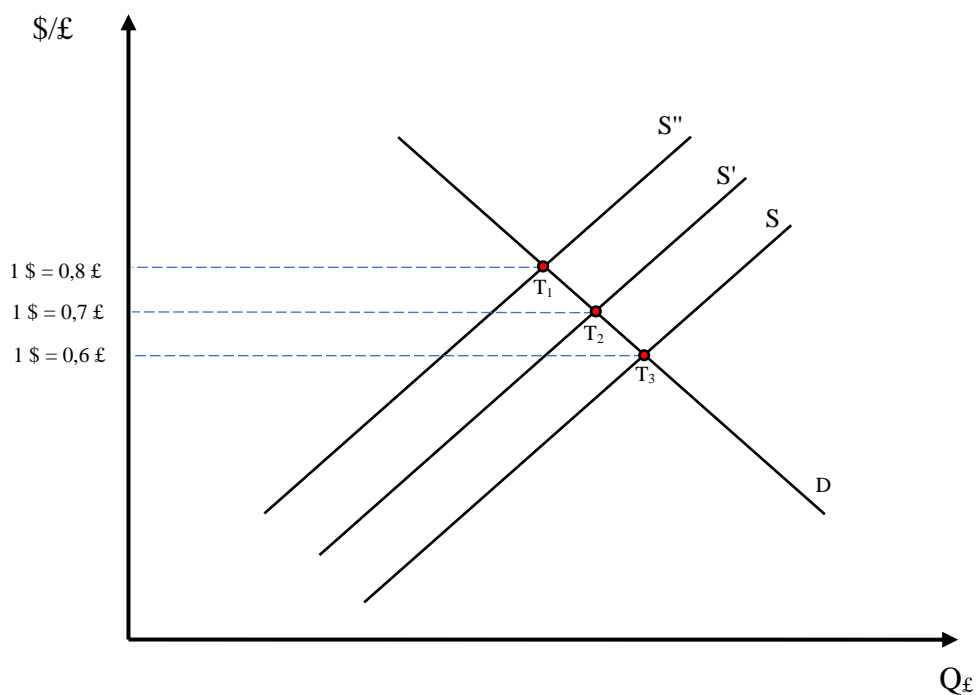
Točka  $T_2$  predstavlja zlatni paritet uvećan za troškova prijevoza i osiguranja zlata, što se naziva gornjom zlatnom točkom ili točkom izvoza zlata. Pri ovom tečaju, Velika Britanija je u potpunosti indiferentna u odabiru načina plaćanja, budući da može kupiti dolar po tečaju od  $1 \$ = 0,9 \text{ £}$  ili kupiti zlato iz centralne banke za 0,8 £ i platiti troškove transporta od 0,1 £. Oba scenarija rezultiraju istim iznosom od 0,9 £ po 1 \$ duga.

Točka  $T_2$  se naziva točkom izvoza zlata jer svaki tečaj veći od ovog rezultira s dodatnim troškovima u usporedbi s kupovinom zlata od centralne banke po tečaju od 0,8 £ i plaćanjem troškova transporta u iznosu od 0,1 £. To znaci da će država uvijek odlučiti izvoziti zlato po ovom povoljnijem tečaju.

Točka  $T_3$ , gdje je tečaj  $1 \$ = 1 \text{ £}$ , u ovom scenariju nikada ne bi bila relevantna, jer bi Velikoj Britaniji uvijek bilo isplativije kupiti zlato od centralne banke po tečaju od 0,8 £ i platiti dodatne troškove transporta i osiguranja od 0,1 £, i tako podmiriti dug.

## **6.2. Donja zlatna točka**

Na slici 3. objasnit će se donja zlatna točka sa istim pretpostavkama cijene transporta i osiguranja zlata kao u slici 2., no sada je Velika Britanija u ulozi izvoznika.



Slika 3. Donja zlatna točka

Velika Britanija može zahtijevati da se njen dug podmiri u američkim dolarima, koje bi potom razmijenila na deviznom tržištu, ili u obliku zlata koje može unovčiti u centralnoj banci. Međutim, kao i u prethodnom primjeru, ako Velika Britanija zahtijeva naplatu u zlatu, morat će snositi troškove transporta i osiguranja zlata od 0,1 £.

Točka  $T_1$  predstavlja tečaj koji je jednak zlatnom paritetu, tj. ponovno  $1 \$ = 0,8 £$ . U ovoj točki, kada ne bi postojali dodatni troškovi pri korištenju zlata, Velika Britanija bi bila indiferentna između upotrebe dolara ili zlata kao sredstva plaćanja. Međutim, zbog prisutnih troškova, korištenje zlata u točki  $T_1$  rezultiralo bi da Velika Britanija dobije 0,1 £ manje nego da traži da se koristi dolar tj. korištenjem zlata dobio bi se tečaj od  $1 \$ = 0,7 £$ .

Točka  $T_2$  predstavlja donju zlatnu točku ili točku uvoza zlata. Pri ovom tečaju, Velika Britanija je indiferentna prema načinu plaćanja duga. Može tražiti dolare po tečaju od  $1 \$ = 0,7 £$  ili može dobiti 0,8 £ protuvrijednosti zlata. Međutim, s obzirom na prisutne transportne troškove od 0,1 £, Velika Britanija će na kraju uvijek dobiti 0,7 £ za svaki dolar duga.

Točka  $T_2$  se naziva točkom uvoza zlata jer se korištenjem dolara pri svakom tečaju ispod ovog stvaraju gubitci u usporedbi sa naplaćivanjem duga u zlatu. Velikoj Britaniji će uvijek biti u interesu naplatiti dug zlatom u protuvrijednosti od 0,8 £, te platiti transport i osiguranje zlata 0,1 £, dobivajući tako tečaj od  $1 \$ = 0,7 £$ .

Točka  $T_3$  se kao i u prethodnom primjeru, nikada neće pojaviti u stvarnosti, jer će Velika Britanija uvijek preferirati naplatu u zlatu zbog ekonomske isplativosti uvoza zlata u odnosu na naplatu u dolarima.

## 7. Zaključak

Zlato kao sredstvo plaćanja ima dugu povijest zahvaljujući svojim osobinama poput ne reaktivnosti i visokog omjera težine prema vrijednosti. U radu je obrađena povijest zlatnog standarda, počevši od bimetalizma pa sve do Brettonwoodskog sustava. Dan je povijesni kontekst koji objašnjava zašto je zlatni standard održavao svoju poznatu stabilnost.

Analizirane su prednosti zlatnog standarda, poput stabilnosti deviznog tečaja i nemogućnosti hiperinflacije, ali također su spomenute i mane, kao što su ograničena monetarna kontrola i slaba fleksibilnost tijekom kriza i ratova. Ove prednosti i mane mogu se pronaći kroz analizu različitih oblika zlatnog standarda kroz povijest, gdje se može primijetiti obrazac prihvatanja zlatnog standarda u svrhu stabilizacije monetarnog sustava i postizanja stabilnog gospodarskog rasta. Međutim, tijekom ekonomskih kriza i ratova, zlatni standard se uvijek napušta zbog nedostatka fleksibilnosti u pogledu emisije novca te pogoršanja postojećih stanja po pitanju zaposlenosti i povećavanju poreza.

U klasičnom zlatnom standardu, fiksni tečaj se održava tako što se transakcije na međunarodnom tržištu plaćaju zlatom. Zemlja koja izvozi proizvode ostvaruje zlatni suficit, povećavajući zlato u cirkulaciji i dižući relativne cijene proizvoda tj. javlja se inflacija, dok zemlja koja uvozi ostvaruje zlatni deficit, smanjujući zlato u cirkulaciji i snižavajući relativne cijene proizvoda tj. javlja se deflacija. Na kraju transakcije, zemlja uvoznik postaje cjenovno konkurentnija, povećava svoj izvoz i vraća relativne cijene između država na početno stanje.

Zlatni standard sa polugama u prometu javlja se završetkom Prvog svjetskog rata. Razlog nastanka ovog oblika zlatnog standarda bila je povećana potreba za novcem i nedostatne količine zlata s kojim bi se taj novac pokrивao. Zlato se koncentrira u centralnim bankama koje izdaju novčanice sa ograničenom konvertibilnošću za zlato. Međunarodne razmjene bile su plaćene u novčanicama koje su se kupile na deviznom tržištu, što je uzrokovalo porast ili pad deviznih tečajeva sve dok se ne dosegnu zlatne točke. Nakon toga, transakcije su bile plaćene u zlatu, te se pojavljuje isti mehanizam kao i u klasičnom zlatnom standardu.

Brettonwoodski sustav predstavlja posljednji i najfleksibilniji oblik zlatnog standarda, jer omogućava prilagođavanje tečaja koji zemljama omogućuje devalvaciju valute unutar dopuštenog raspona kako bi se spriječile teške devalvacije poput onih koje su se dogodile tijekom Velike depresije. Unatoč tome, zlatni standard ponovno susreće iste probleme ne fleksibilnosti i napušta se 1971. godine. Problemi poput ograničene proizvodnje zlata i manjka

monetarne fleksibilnosti, koji su ujedno integralni dijelovi stabilnosti zlatnog standarda, dovode do zaključka o nekompatibilnosti zlatnog standarda s modernom ekonomskom politikom i njegove neodrživosti u dugoročnom razdoblju.

## Literatura

1. Babić, A., Babić, M. (2008). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Sigma savjetovanje.
2. Cooper, Richard N., Rudiger Dornbusch., Robert E. Hall. *The Gold Standard: Historical Facts and Future Prospects. Brookings Papers on Economic Activity*. [Online] vol. 1982, no.1. 1982. pp. 1–56. Dostupno na: <https://doi.org/10.2307/2534316>. [Pristupljeno: 30. svibnja. 2023.]
3. Eichengreen, B. (2008). *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. New Jersey: Princeton University Press
4. Grgić, M., Bilas, V. (2008). *Međunarodna ekonomija*. Zagreb: Lares plus.
5. Haramija, P., Njavro, Đ. (2012). *Zlato — zašto je vrijedno?*. *Obnovljeni Život*. [Online] 67.(4.). str. 459-476. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/91247> [Pristupljeno: 02. lipnja. 2023.]
6. Ivanković, Ž. (2016). *Pravna povijest novca: Greshamov zakon ili - nema stabilnog novca, Politička misao*. [Online] 53(2). str. 64-84. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/169143> [Pristupljeno: 29. svibnja. 2023.]
7. Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I. (2001). *Monetarna politika*. Pula: Fakultet ekonomije i turizma “Dr. Mijo Mirković“.
8. Perišin, P., Šokman, A. (1997). *Monetarno-kreditna politika 10. izdanje*. Zagreb: Informator.
9. Tomašević, J. (1938). *Novac i kredit*. Zagreb: vlastito izdanje.

## Popis slika

Slika 1. Fluktucija tečaja unutar Brettonwoodskog sustava .....	13
Slika 2. Gornja zlatna točka .....	17
Slika 3. Donja zlatna točka.....	19



## **Popis kratica i simbola**

Kratice :

SAD = Sjedinjene Američke Države

MMF= Međunarodni monetarni fond

LMU = Latinska monetarna unija

Simboli :

\$ = Američki dolar

£ = Britanska funta