

VAŽNOST AMERIČKOG DOLARA KAO SVJETSKE VALUTE

Knežević, Oliver

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:145:450196>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-07**



Repository / Repozitorij:

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



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Prijediplomski studij Financijski menadžment

Oliver Knežević

VAŽNOST AMERIČKOG DOLARA KAO SVJETSKE VALUTE

Završni rad

Osijek, 2023.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Prijeđiplomski studij Financijski menadžment

Oliver Knežević

VAŽNOST AMERIČKOG DOLARA KAO SVJETSKE VALUTE

Završni rad

Koleđij: Monetarne financije

JMBAG: 0119017845

e-mail: oknezevic@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 and Business in Osijek
University Undergraduate Study Financial Management


Oliver Knežević

**THE IMPORTANCE OF THE US DOLLAR AS A WORLD
CURRENCY**

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 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: Oliver Knežević

JMBAG: 0119017845

OIB: 23134403967

e-mail za kontakt: oliver.knezevic237@gmail.com

Naziv studija: Sveučilišni prijediplomski studij Financijski menadžment

Naslov rada: Važnost američkog dolara kao svjetske valute

Mentorica rada: izv. prof. dr. sc. Ivana Bestvina Bukvić

Komentor rada: dr. sc. Dražen Novaković

U Osijeku, 25. kolovoza 2023. godine

Potpis:  _____

Važnost američkog dolara kao svjetske valute

SAŽETAK

Osnovna prednost američkog gospodarstva, izvor njegove financijske dominacije, je posebna uloga nacionalne valute, tj. američkog dolara (USD\$) u međunarodnoj trgovini, financijama, kao obračunske jedinice, skladišta vrijednosti te sredstva razmjene na globalnoj razini. Kao valuta, dolar svoju vrijednost ostvaruje kroz kombinaciju čimbenika, prvenstveno na temeljnom načelu ponude i potražnje. Na dolar još utječu kamatne stope i cjelokupno zdravlje i učinak američkog gospodarstva. Bruto domaći proizvod (BDP), razina zaposlenosti, stopa inflacije, monetarna i fiskalna politika, politička stabilnost i geopolitički događaji direktno utječu na tržišno raspoloženje i povjerenje investitora što na posljetku utječe na vrijednost valute. Na to ukazuju i promjene deviznih tečajeva, indeksa američkog dolara (USDX) i pariteta kupovne moći (eng. *Purchasing power parity*, PPP). Cilj ovog rada je utvrditi važnost dolara kao svjetske valute i analizirati, kroz navedene čimbenike, kako je dolar postao svjetska valuta, kako ostvaruje svoju vrijednost i cjelokupnu vrijednost za američko gospodarstvo. U radu je analiziran status dolara kao najutjecajnije valute dvadesetog i dvadesetprvog stoljeća putem korištenja podataka stručne literature, znanstvenih članaka te dostupnih baza podataka tematski vezanih za cilj istraživanja. Kako bi se došlo do relevantnih podataka prvenstveno se koristila usporedna analiza američkog dolara (USD) s eurom (EUR), japanskim yenom (JPY), britanskom funtom (GBP), kineskim renminbijem (CNY) i drugima. Rezultati analize pokazuju kako dolar danas uživa status najvažnije svjetske valute s obzirom da je uključen u preko 50 % globalnih trgovinskih faktura i čak oko 88 % globalnog deviznog prometa dok mu je udio u cjelokupnom dugu u stranoj valuti preko 60 %, a udio u deviznim pričuvama oko 57 % svih valuta.

Ključne riječi: valuta, američki dolar, vrijednost valute, devizni tečaj, USDX

The importance of the US dollar as a world currency

ABSTRACT

The main advantage of the American economy, the source of its financial dominance, is the special role of the national currency, i.e., the US dollar (USD\$) in international trade and finance, as a unit of account, store of value and medium of exchange on a global scale. As a currency, the dollar derives its value from a combination of factors, primarily the fundamental principle of supply and demand. The dollar is also influenced by interest rates and the overall health and performance of the US economy. Gross domestic product (GDP), employment levels, inflation rates, monetary and fiscal policy, political stability and geopolitical events directly affect market sentiment and investor confidence, which ultimately affects the value of the currency. This can also be seen in the changes in exchange rates, the US dollar index (USDIX) and purchasing power parity (PPP). The aim of this paper is to determine the importance of the dollar as a world currency and to analyse how the dollar became a world currency, how it achieves its value and what its overall value is to the American economy based on the factors mentioned. The thesis analyses the status of the dollar as the most influential currency of the twentieth and twenty-first century using data from the literature, academic articles and available databases thematically related to the research objective. In order to obtain relevant data, a comparative analysis of the American dollar (USD) with the euro (EUR), the Japanese yen (JPY), the British pound (GBP), the Chinese renminbi (CNY) and other currencies was primarily conducted. The results of the analysis show that the dollar today enjoys the status of the most important world currency, as it is included in more than 50 % of the world's trade invoices and even around 88 % of the world's foreign exchange turnover, while its share in total foreign currency debt is over 60 % and its share in foreign exchange reserves is around 57 % of all currencies.

Keywords: currency, US dollar, currency value, foreign exchange rate, USDIX

SADRŽAJ

1. Uvod	1
2. Metodologija rada.....	3
3. Definiranje teorijske osnove i pregled dolara kroz istu	5
3.1. Definiranje valute.....	5
3.2. Definiranje međunarodne valute	6
3.3. Povijesni i politički kontekst dolara kao svjetske valute.....	8
4. Međunarodna uloga dolara.....	12
4.1. Dolar kao sredstvo razmjene	12
4.2. Dolar kao međunarodna obračunska jedinica	15
4.3. Dolar kao međunarodno skladište vrijednosti.....	17
5. Određivanje vrijednosti dolara	20
5.1. Ponuda i potražnja.....	20
5.2. Devizni tečajevi.....	25
5.3. Paritet kupovne moći.....	30
6. Rasprava	35
7. Zaključak	37
Literatura	39
Popis tablica	42
Popis grafičkih prikaza.....	43

1. Uvod

Usko vezano za pojavu monetarne ekonomije, vezana je pojava novca i povijest obilježena postupnom evolucijom od načina razmjene do razvoja standardiziranih valuta i financijskih sustava, na lokalnoj i globalnoj razini. Kroz tu evoluciju novca i financijskih sustava najveći trag su ostavila najjača gospodarstva u povijesti i valute vezane za ta gospodarstva.

Danas, američki dolar predstavlja simbol globalnih financija i ekonomske moći. Njegov utjecaj osjeti se na globalnoj razini i potpuno je umrežen u međunarodni financijski sustav, čineći ga dominantnom svjetskom valutom u razmjeni, očuvanju vrijednosti i obračunskom jedinicom za analizu i usporedbu. Tijekom svoje povijesti američki je dolar igrao ključnu ulogu u oblikovanju globalne trgovine, investicija i gospodarske dinamike, učvršćujući svoju poziciju vodećeg aktera globalnih financija. U vrijeme globalizacije, modernizacije i razvitka ekonomske znanosti valuta je važno sredstvo u određivanju blagostanja neke zemlje, no ujedno u dobu moderne ekonomije može doprinijeti blagostanju i povećanju moći neke zemlje. S obzirom na ulogu dolara u svijetu i način na koji se on koristi i na koji on koristi drugima, ponajprije Sjedinjenim Američkim Državama (SAD-u), bitno je utvrditi kako je ta njegova uloga ostvarena. Na primjer, omogućuje li utjecaj dolara rast svjetskog gospodarstva, kako na njegov status utječe to što je on zadana valuta za izdavanje duga i obavljanje većine trgovinskih transakcija, odražava li značajan udio u deviznim rezervama njegov potencijal za dugovječnu dominaciju i nije li stabilnost SAD-a i dolara dodatno učvršćena golemom imovinom denominiranom u dolarima koju drže strane vlade i institucije. Prema tome, pitanje koje se postavlja jest, koji su to glavni razlozi i na koji način utječu na pozicioniranje američkog dolara kao dominantne svjetske valute.

Cilj rada je utvrditi važnost dolara kao svjetske valute i analizirati, kroz ključne čimbenike, izvedene iz povijesnih statističkih podataka, različitih ekonomskih pokazatelja i stručne literature kako je dolar postao svjetska valuta, kako ostvaruje svoju vrijednost i cjelokupnu vrijednost za američko gospodarstvo. Ovaj rad sadrži kratki pregled razvoja međunarodnih valuta i analizu razloga zbog kojih je dolar danas najdominantnija i najvažnija valuta.

Rad je strukturiran unutar sedam poglavlja. Nakon uvoda, u drugom poglavlju, kratko je opisana metodologija rada korištena u istraživanju teme. Treće poglavlje sadrži teoretsku podlogu tj. definira ključne pojmove i prikazuje povijesnu podlogu kao uvod u današnje stanje vezano za dolar.

Četvrto poglavlje prikaz je utjecaja i uloge dolara danas, kroz tri funkcije novca tj. valute. Nakon toga, u petom poglavlju bilo je potrebno utvrditi kako određena valuta općenito i dolar specifično ostvaruju svoju vrijednost. Prikaz mehanizama kroz koji se to ostvaruje daje uvid u povezanost između dolara, američkog gospodarstva i ostatka svijeta. Na posljetku, šesto i sedmo poglavlje obuhvaćaju raspravu i zaključak ovog istraživanja.

2. Metodologija rada

S obzirom da ovaj rad uključuje pregled literature i objavljenih rezultata istraživanja, u okviru rada analizirana je važnost dolara u globalnom financijskom sustavu. Kako bi se dobio što bolji uvid u sadašnje stanje potrebna je upotreba današnjih i povijesnih statističkih podataka vezanih za američko gospodarstvo, valute, prvenstveno američki dolar i usporedno druge valute, devizne tečajevе, BDP, podatke koji daju uvid u paritet kupovne moći i druge.

Pri definiranju teorijske osnove i pregleda dolara kroz istu primarno je korištena metoda deskripcije kako bi se mogao postaviti temelj za ostatak rada kroz postupak jednostavnog opisivanja i očitavanja činjenica preuzetih iz znanstvene literature.

Pri određivanju međunarodne uloge dolara i određivanju vrijednosti dolara korištene su metoda deskripcije u određivanju pojmova, komparativna metoda kako bi se valute mogle međusobno usporediti, analiza trenda kako bi se utvrdile promjene podataka kroz razdoblja te metode analize i sinteze pri donošenju sudova na temelju preuzetih podataka.

Unutar četvrtog i petog poglavlja komparativnom metodom, metodom trenda uz primjenu deskriptivne statistike uspoređivale su se valute kako bi se dobio uvid u: udio globalnog deviznog prometa za 2022. godinu, indeks korištenja međunarodnih valuta u razdoblju od 2002. do 2020. godine, udio izdavanja duga u stranoj valuti u razdoblju od 2002. do 2020. godine, prikaz međunarodnih deviznih rezervi, stopu inflacije i vrijednost američkog dolara za razdoblje od 1800. do 2022. godine, dolar u optjecaju za vremensko razdoblje od 1920. do 2020. godine, prikaz deviznog tečaja EUR/USD, prikaz USDX-a za razdoblje od 1980. do 2020. godine, te analiza podataka BDP-a prema paritetu kupovne moći u odnosu na nominalni BDP za jedanaest odabranih država u 2018. godini. U oblikovanju rasprave i zaključaka korištene su metode sinteze, konkretizacije i generalizacije.

Izvori korišteni za teorijsku podlogu su znanstvena literatura, knjige i udžbenici vezani za temu, znanstveni članci preuzeti iz baza podataka poput sustava Google Scholar i portala hrvatskih znanstvenih i stručnih radova Hrčak.

Izvori podataka korištenih pri komparativnoj analizi su službene stranice institucija zaduženih za praćenje ekonomskih trendova koje između ostalih uključuju: Sustav federalnih rezervi kao izvor za indekse korištenja i izdavanja duga u međunarodnim valutama, Međunarodni monetarni fond za prikaz međunarodnih deviznih rezervi i prikaz BDP-a prema paritetu kupovne moći u odnosu na

nominalni BDP, Europska središnja banka za prikaz deviznog tečaja, CPI Inflation calculator pri određivanju inflatornih učinaka na dolar i druga mrežna mjesta kao što su Investopedia i Trading Economics, te publikacije „The Economist“ kao izvor prikaza Big Mac indeksa.

3. Definiranje teorijske osnove i pregled dolara kroz istu

Kako se globalno gospodarstvo razvija, valute igraju ključnu ulogu u oblikovanju transakcija, trgovinskih odnosa i monetarne politike. No, kako bi se mogla razumjeti uloga valute, u ovom slučaju dolara, potrebno je utvrditi teorijsku osnovu kako bi se bolje mogli razumjeti principi koji upravljaju interakcijama između valuta i gospodarstava. Uz to, ovo poglavlje razmatra ključnu ulogu koju je kroz povijest zauzeo američki dolar, koji nadilazi nacionalne granice i postaje okosnica međunarodne trgovine i financijskih tokova.

3.1. Definiranje valute

Valuta je standardizirani oblik novca, jedinica razmjene, koja olakšava trgovinu robom i uslugama unutar gospodarstva tj. valutne zone. Kao standardizirani oblik novca, kao i novac, u sebi sadrži tri temeljne funkcije. Prema Borozan (2019) funkcije novca su funkcija sredstva razmjene, funkcija obračunske jedinice i funkcija pričuve vrijednosti. Novac u obliku valute postoji najmanje 3000 godina, tj. od pojave monetarne ekonomije i robnog novca. Igra ključnu ulogu u olakšavanju ekonomskih transakcija, trgovine i ulaganja te omogućava cjelokupno funkcioniranje financijskih sustava. Obično ju izdaju i reguliraju vlade ili središnje banke čije su temeljne funkcije prema Borozan (2019) utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike, upravljanje međunarodnim pričuvama te za valute ključno, izdavanje novčanica i kovanog novca s krajnjim ciljem održavanja stabilnosti cijena u zemlji.

Kada govorimo o novcu, ono kao široko prihvaćeno sredstvo razmjene, omogućava nesmetan protok roba, usluga i kapitala u gospodarstvu te svoju pravu svrhu pronalazi u eliminiranju potrebe zamjena robe za robu, što u konačnici dovodi do lakšeg, ali i obujmom povećanog, sudjelovanja u gospodarskim aktivnostima. Ciljano gledajući na valutu, ona omogućuje usporedbu cijena između poduzeća, roba i usluga unutar gospodarstva, ali i usporedbu cijena na globalnoj razini, usporedbu čitavih ekonomija i, kroz njih, vrednovanje ekonomskih sustava i politika vezanih za razmjenu dobara i usluga. Uz to pruža i standardizirani pristup izračunu troškova i dobiti te sklapanje ugovora i financijskih sporazuma. Kao obračunska jedinica donosi transparentnost ekonomskim transakcijama i tim mehanizmom omogućuje učinkovito donošenje odluka od strane pojedinaca,

poduzeća te onih koji sudjeluju u stvaranju i vođenju monetarnih sustava i politika. Kao sredstvo pohrane vrijednosti omogućuje pojedincima, poduzećima i vladama da očuvaju bogatstvo tijekom vremena čime spomenuti akteri mogu odgoditi potrošnju i štedjeti za buduće potrebe ili ulaganja. Stabilnost i prihvaćanje valute kao sredstva razmjene i zakonitog plaćanja čine je relativno pouzdanim skladištem bogatstva, osiguravajući da se vrijednost može očuvati i da joj se može pristupiti kada za to dođe vrijeme. Pri funkciji novca kao pričuve vrijednosti važno je u vidu imati uvijek prisutnu inflaciju koja polako umanjuje vrijednost novca, tj. pohranjene valute i služi kao najveći motivator za očuvanje vrijednosti kroz druge dostupne opcije.

3.2. Definiranje međunarodne valute

Razmjena dobara, usluga i imovine preko državnih granica zahtijeva korištenje međunarodnih valuta, koje olakšavaju gospodarske aktivnosti i promiču međunarodnu suradnju. Kenen (2011) objašnjava da ono što čini valutu međunarodnom, jest to da ju koriste kućanstva, poduzeća i vlade zemlje različite od one u kojoj je ta valuta izdana. Točnije, „međunarodna valuta je ona koja se koristi i drži izvan granica zemlje izdavateljice, ne samo za transakcije s rezidentima te zemlje, već i, što je važno, za transakcije između nerezidenata. Drugim riječima, međunarodna valuta je ona koja se koristi umjesto nacionalnih valuta između strana koje su izravno uključene u međunarodnu transakciju, bez obzira uključuje li dotična transakcija kupnju robe, usluga ili financijske imovine“ (Kenen, 2011:1).

Prema tome, tuzemna poduzeća mogu koristiti međunarodne valute, tj. valute drugih zemalja pri razmjeni roba i usluga. Primjerice, Nunan (2004) pri usporedbi dolara i eura istražuje kako se cijene i obveze međunarodnih ugovora o sirovoj nafti prema Bretton Woods sistemu određuju i namiruju isključivo u dolarima, tradicionalno nazvanim „Petrodolarima“ što uvjetuje kupcima nafte prodaju vlastite valute, ukoliko ona nije američki dolar, te kupnju dolara. Isto tako, tuzemni potrošači ili investitori mogu odlučiti držati strane valute kako bi pohranili svoje bogatstvo. Prema Borozan (2019) do toga će doći ukoliko žive u zemljama s visokim ili nestabilnim stopama inflacije u kojima novac ne može zadržati svoju kupovnu moć ili vrijednost tijekom vremena. Najdirektnija realizacija funkcije očuvanja vrijednosti može se izraziti u rezervama koje koriste središnje banke. Matić (2011) navodi kako središnje banke koriste međunarodne valute kao pomoć u provođenju monetarne politike. Kada se središnje banke odluče za intervenciju na financijskim tržištima kako

bi regulirale vrijednost svojih domaćih valuta, obično koriste međunarodnu valutu kao sredstvo razmjene, obavljajući transakcije koje uključuju kupnju i prodaju deviznih rezervi. Određene središnje banke tj. zemlje ponekad uspostavljaju fiksni odnos između vrijednosti svoje domaće valute i međunarodne valute na deviznim tržištima, koristeći međunarodnu valutu kao referentnu točku za određivanje deviznih tečajeva. Središnje banke i vlade također mogu preuzeti stranu valutu kao zakonsko sredstvo plaćanja unutar svoje valutne zone što za dolar čini pet teritorija SAD-a i 11 stranih država (Ekvador, El Salvador, Zimbabve, Britanski Djevičanski Otoci, otoci Turks i Caicos, Istočni Timor, Bonaire, Mikronezija, Palau, Maršalovi Otoci i Panama).

Prema Međunarodnom monetarnom fondu (2023) nekoliko je čimbenika potrebno kako bi se određena valuta mogla koristiti na globalnoj razini. Prvi čimbenik je povjerenje u vrijednost tj. stabilnost valute, koja je usko povezana s inflacijom u zemlji koja izdaje valutu. Stabilna vrijednost valute imperativna je da bi valuta funkcionirala kao međunarodna obračunska jedinica i sredstvo razmjene. Tek kada je vrijednost valute stabilna u odnosu na druge, ona može postati relativna referentna vrijednost i gospodarski subjekti mogu donositi informirane odluke vezane za svoju djelatnost pri korištenju te međunarodne valute. Nasuprot tome, visoka i fluktuirajuća inflacija narušava povjerenje i dovodi do nominalne deprecijacije tečaja i neizvjesnosti koja će udaljiti valutu i vezano gospodarstvo izdavatelja od međunarodnog utjecaja.

Drugi čimbenik za međunarodno prihvaćanje valute je povjerenje u političku stabilnost države ili vlade izdavateljice. Stabilno političko okruženje neizostavan je uvjet kako bi se osiguralo da valuta zadrži svoju vrijednost i da nije podložna naglim promjenama. Treći i najvažniji čimbenik je prisutnost dobro razvijenih i slobodnih financijskih tržišta u zemlji koja je izdavatelj valute. Važnost tog čimbenika proizlazi iz središnjih banaka i drugih ulagača koji traže sigurne i likvidne financijske instrumente za potrebe ulaganja i osiguravanja međunarodnih pričuva. Zemlja s financijskim tržištima koja su široka tj. sadrže raznolik raspon financijskih instrumenata, karakterizirana dobro uspostavljenim sekundarnim tržištima, najčešće odražava povećanu veličinu gospodarstva i privlači međunarodnu potražnju za svojom valutom. Veličina gospodarstva može se mjeriti gospodarskom proizvodnjom neke zemlje, a obujam trgovine kroz uvozne i izvozne tokove, te što je gospodarstvo zemlje veće, ono predstavlja korisniju valutu međunarodnim poduzećima, ulagačima i potrošačima.

Zemlje s ovim karakteristikama imaju veću vjerojatnost da će njihove valute biti široko korištene i međunarodno prihvaćene. Države prihvaćenih valuta u međunarodnoj zajednici uživaju u

prednostima povećane trgovine, ulaganja i financijske integracije s globalnim gospodarstvom, što njihove valute čini još utjecajnijima u međunarodnom monetarnom sustavu. Stoga su održavanje stabilnih gospodarskih uvjeta, političke stabilnosti i dobro razvijenih financijskih tržišta presudni da bi valuta postigla međunarodno priznanje i igrala značajnu ulogu u globalnom gospodarstvu.

3.3. Povijesni i politički kontekst dolara kao svjetske valute

Sam koncept međunarodnih valuta, koje služe kao sredstvo razmjene u međunarodnim transakcijama, ima dugu i zanimljivu povijest. Mnoge su međunarodne valute postojale i postoje u isto vrijeme, neke korištene regionalno u samo par država, a neke globalno. Nizozemski florin, britanska funta („sterling“) i američki dolar jedne su od najpoznatijih međunarodnih valuta kroz povijest monetarnih financija.

Kroz stoljeća su razne robe, plemeniti metali i službene valute igrali ključnu ulogu u olakšavanju međunarodne trgovine i financija. U drevnim civilizacijama izravna razmjena ili „barter“ bila je primarni način trgovine između različitih društava. „Barter je direktna razmjena neke robe i usluge za drugu robu i usluge“ (Miller, VanHoose, 1997:10). U takozvanoj nemonetarnoj ekonomiji ljudi su izravno razmjenjivali dobra i usluge, što je inherentno bilo ograničeno problemom "slučajnosti želja".

„Kada ekonomija funkcionira bez korištenja novca to se naziva nemonetarna ekonomija. Trguje se dobrima koja počinju obavljati funkcije novca i nazivamo ih pred monetarni oblici (naturalni novac)“ (Matić, 2011:3). Međutim, kako su se trgovačke mreže širile, postajala je očita potreba za učinkovitijim sredstvom razmjene. „Upotreba robnog novca pojavila se kao prirodna evolucija sustava razmjene. Pojava robnog novca je omogućila štednju u monetarnom obliku koja dovodi do velikih društvenih promjena u svakom smislu“ (Božina, 2008:68). Razne robe poput soli, stoke, žitarica i plemenitih metala poput zlata i srebra korištene su kao sredstva razmjene zbog svoje intrinzične vrijednosti i oskudnosti. Na primjer, korištenje zlata kao valute može se pratiti sve od drevnih civilizacija poput Egipćana, Grka i Rimljana. Kako su društva postajala sve sofisticiranija, centralizirane vlasti počele su izdavati službene valute, obično u obliku metalnih kovanica s utisnutim amblemom vladara. Ove službene valute se olakšale trgovinu i omogućile vladama prikupljanje poreza i kontrolu monetarne politike. Najznačajnija međunarodna valuta iz drevnih vremena bio bi rimski denar tj. „denarius“ te „aureus“ uz ostale apoene. Prema Daviesu (2002)

rimska je valuta kružila ne samo unutar vlastitog područja, već je pronađena i izvan carskih granica. Britanija, na primjer, iako izvan carstva sve do Klaudijevog osvajanja velikog dijela zemlje 40. godine nove ere, već je upotrebljavala rimski novac.

Nadalje, Davies (2002) navodi da su tijekom doba novih otkrića i kolonijalizma u 15. i 16. stoljeću, europske sile uspostavile golema kolonijalna carstva. To je dovelo do priljeva plemenitih metala, osobito zlata i srebra, iz Novog svijeta u Europu i Aziju. U 17. stoljeću nizozemski florin postaje prva primarna međunarodna valuta, ponajprije kao direktna posljedica osnivanja Amsterdamske banke 1609. godine.

„Između 1585. i 1650. sve veća uključenost zapadne Europe u prekomorsku trgovinu dovela je do rastućeg trenda uspješne gospodarske aktivnosti u Nizozemskoj, pri čemu je Amsterdam preuzeo ključnu trgovačku poziciju koju je prethodno zauzimao Antwerpen. Amsterdam je postao glavni trgovački centar Europe. Njegova je burza kotirala popis cijena još od 1585. godine. Važne nove tvrtke, poput Dutch East India Company iz 1602. i West India Company iz 1621., pružile su financijsku potporu nizozemskom političkom i gospodarskom natjecanju s Engleskom na Dalekom istoku i u Novom svijetu“ (Davies, 2002:550).

Banka je pružala razne usluge vezane uz karakteristike novca te postavila standardiziranu obračunsku jedinicu za financijske i trgovinske transakcije uz kontinuirano praćenje metalnog sadržaja kovanica u optjecaju. Banka Amsterdama također je uspostavila florin kao europsku obračunsku jedinicu i pouzdanu pohranu vrijednosti. Do sredine 18. stoljeća gotovo 85 posto banaka svih europskih gradova prihvaćalo je florine za namirenje potraživanja. Kako su plemeniti metali postali okosnica međunarodne trgovine, postavili su temelj globalnom monetarnom sustavu te kao rezultat u 19. stoljeću uspostavljen je zlatni standard, monetarni sustav u kojem je vrijednost valute neke zemlje bila izravno povezana s određenom količinom zlata. Taj je sustav donio stabilnost i predvidljivost međunarodnoj trgovini i ulaganjima. Pad povjerenja u Amsterdamsku banku krajem 18. stoljeća, uzrokovan ponajprije ratovima i nenaplativim zajmovima, britansku funtu („sterling“) istaknuo je kao jednu od najvažnijih valuta zlatnog standarda. Međunarodna važnost sterlinga može se pratiti do globalne dominacije Britanskog carstva u 19. i ranom 20. stoljeću. Britanski kolonijalni teritoriji i trgovački partneri naširoko su prihvatili sterling kao sredstvo razmjene, učvrstivši njegovu poziciju vodeće međunarodne valute. Uspon sterlinga do statusa međunarodne valute popratila su dva trenda: usvajanje zlatnog standarda i korištenje deviznih rezervi za dopunu zaliha zlata. „Pod zlatnim standardom ponuda novca se određuje (i u

nekim slučajevima sastoji djelomično ili u cijelosti od) zalihama monetarnog zlata“ (Bordo, 1999:6). Povijesno gledano prije Bretton Woods sustava, mnoge su zemlje držale značajne količine funti kao rezerve zbog stabilnosti i utjecaja britanskog gospodarstva.

Zlatni standard suočio se sa značajnim izazovima tijekom i nakon Prvog svjetskog rata, što je dovelo do njegovog konačnog kolapsa 1930-ih godina. Iz tog razloga 1944. godine predstavnici 44 države saveznice sastali su se u Bretton Woodsu, New Hampshire, kako bi osmislili i ugovorili novi međunarodni monetarni sustav. Konferencija je rezultirala stvaranjem Bretton Woods sustava, s američkim dolarom kao primarnom rezervnom valutom podržanom zlatom dok su ostale valute bile vezane za dolar po fiksnim tečajevima.

„Sporazum i sustav iz Bretton Woodsa stvorili su kolektivni međunarodni režim razmjene valuta temeljen na američkom dolaru i zlatu. Taj sustav monetarnog upravljanja uspostavio je pravila za komercijalne i financijske odnose između Sjedinjenih Američkih Država, Kanade, zapadnoeuropskih zemalja, Australije i Japana nakon Drugog svjetskog rata“ (Fried, 2023:11). Kako bi se mogli održati fiksni tečajevi, središnje banke morale su i moraju kupovati i prodavati devizne rezerve denominirane u dolarima pa je kao posljedica toga porasla i raste potreba za dolarom kao valutom za intervencije i očuvanje vrijednosti. U razdoblju nakon Drugog svjetskog rata, američki dolar postao je dominantna međunarodna valuta zbog ekonomske snage Sjedinjenih Američkih Država i rezervi zlata vezanih za dolar. Ta se dominacija dodatno proširila širokom uporabom dolara u međunarodnoj trgovini i uspostavom američkih vojnih i gospodarskih saveza. Ubrzo je postalo jasno da nakon nekoliko godina poslovanja unutar takvog međunarodnog monetarnog sustava, količina dolara u svijetu prerasla je količinu zlata u pozadini tih dolara, na temelju sporazuma u Bretton Woodsu. Naime, Bordo (1993) navodi da je dolar bio izvor likvidnosti u svjetskom gospodarstvu, no da bi se ponuda te likvidnosti održala, Sjedinjene Američke Države morale su imati deficit u bilanci plaćanja. Suočen s rastućim trgovinskim deficitom i iscrpljivanjem zlatnih rezervi, američki predsjednik Richard Nixon 1971. godine obustavio je pokriće dolara u zlatu, čime je efektivno okončao sustav Bretton Woodsa. Ovaj događaj označio je prijelaz na sustav promjenjivih tečajeva, gdje valute fluktuiraju na temelju ponude i potražnje na deviznim tržištima. Iako je gospodarstvo Sjedinjenih Američkih Država bilo iznimno jako u poslijeratnom periodu, potaknuto ratnom ekonomijom i činjenicom da je gotov sav teritorij SAD-a ostao netaknut ratnim razaranja, nakon ukidanja Bretton Woods sustava, pojavila se opasnost od gubitka utjecaja američkog dolara u globalnoj ekonomiji. S ciljem sprječavanja pada utjecajnosti dolara i u svrhu

osiguranja njegove dugoročne dominacije kao svjetske valute, predsjednik Richard Nixon je, uz dogovor sa Saudijskom Arabijom, ugovorio nastavak upotrebe dolara u trgovini naftom.

Nadalje, kako bi se osigurao fiksni režim, pod prijetnjom sve veće potražnje za dolarom te njegovom smanjenom ponudom, posebna prava vučenja (engl. *Special Drawing Rights*, SDR) kreirana su 1969. godine od strane Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) kao dopuna zalihama službenih rezervi. „Izvorna namjera programa bila je revitalizirati umirući Bretton Woods sustav mijenjanjem sastava međunarodnih rezervi između oskudne količine monetarnog zlata i obilne zalihe dolarskih obveza“ (Alessandrini, Fratianni, 2009:15). SDR služe kao rezervna valuta koja se može koristiti u međunarodnim transakcijama i financijskim operacijama između središnjih banaka i drugih međunarodnih institucija. SDR nisu fizička valuta, već obračunska jedinica koju definira MMF. Njihova se vrijednost temelji na košarici glavnih međunarodnih valuta, uključujući američki dolar, euro, kineski juan, japanski yen i britansku funtu sterlinga. MMF dnevno izračunava vrijednost SDR-a na temelju tečajeva tih valuta. Primarna svrha SDR-a je promicanje međunarodne monetarne stabilnosti i olakšavanje globalne gospodarske suradnje. Dajući zemljama članicama dodatna rezervna sredstva, MMF ima za cilj povećati likvidnost i ublažiti nedostatke likvidnosti tijekom razdoblja gospodarskog stresa. SDR-ovi igraju ključnu ulogu u potpori MMF-ovih operacija davanja zajmova. Kada se zemlja članica suoči s poteškoćama u platnoj bilanci, može zatražiti financijsku pomoć od MMF-a, što može uključivati isplate u SDR-ima. Ta se sredstva mogu koristiti za stabilizaciju tečajeva, ispunjavanje međunarodnih obveza i provedbu gospodarskih reformi.

U konačnici, „američki dolar, daleko najvažnija svjetska valuta tijekom većeg dijela dvadesetog stoljeća, prirodni je proizvod onoga što je dugo bio i još uvijek je proizvod najjače svjetske ekonomije. Unatoč tome, snaga dolara u odnosu na zlato, i (što je još važnije) u odnosu na druge valute, znatno je fluktuirala uzrokujući veće probleme, ali i stvarajući veće mogućnosti za trgovce i špekulante nego što je to bio slučaj s bilo kojom drugom valutom, uključujući zlato“ (Davies, 2002:457).

4. Međunarodna uloga dolara

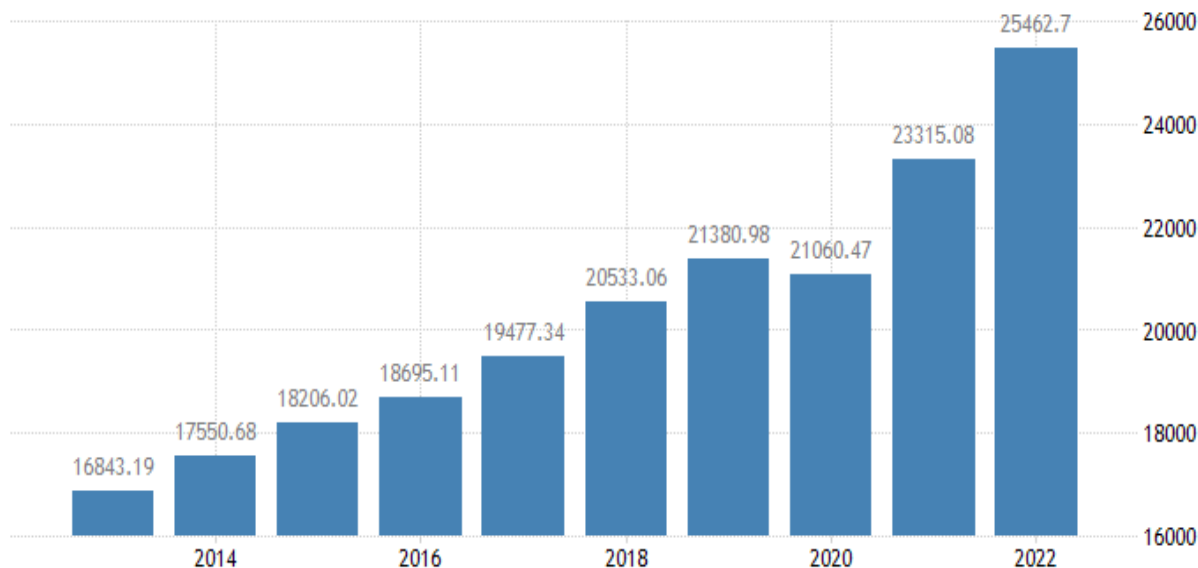
Međunarodna važnost valute odnosi se na njenu ulogu i značaj u globalnim ekonomskim i financijskim sustavima. Međunarodna uloga dolara tema je koja se bavi širokom uporabom, utjecajem i implikacijama koje dolar ostvaruje izvan granica SAD-a, ispitujući kakav je njegov utjecaj na međunarodna tržišta i na koji način je vezan za oblikovanje trgovine i financija na svjetskoj razini. Služi kao direktna veza između dolara i njegovog statusa kao najvažnije valute današnjice. Poglavlje koje slijedi pruža uvid u dolar kroz tri temeljna čimbenika novca, tj. valute općenito povezujući te čimbenike sa njegovim međunarodnim utjecajem.

4.1. Dolar kao sredstvo razmjene

Prema Daviesu (2002) dolar je svoju važnost ostvario ponajprije zahvaljujući američkim gospodarskim aktivnostima, farmama i tvornicama, a ne iz tadašnje snage američkog financijskog sustava, no u dobu modernizacije i globalizacije američki dolar nametnuo se kao dominantno sredstvo razmjene u svijetu. Njegova dominacija kao globalna valuta rezultat je različitih povijesnih, ekonomskih i političkih čimbenika koji su učvrstili njegovu poziciju tijekom vremena. Kao što je već spomenuto, jedan od glavnih uvjeta za postanak i očuvanje statusa međunarodne valute, odnosno jedan od glavnih razloga dominacije dolara jest veličina i snaga američkog gospodarstva. Sjedinjene Američke Države, uz sve brži rast gospodarstva Kine, i dalje imaju najveći BDP na svijetu, koji je prema Svjetskoj banci 2022. godine iznosio 25,46 trilijuna dolara, a njihova su financijska tržišta među najrazvijenijima i najlikvidnijima.

Također, prema Grafičkom prikazu 1., očituje se i trend kontinuiranog gospodarskog rasta, unatoč blagom padu BDP-a, uzrokovanog COVID-19 pandemijom, nakon koje je američko gospodarstvo zabilježilo oporavak i porast BDP-a za oko 12 %. Takva gospodarska moć ulijeva povjerenje tržišnim sudionicima, čineći dolar privlačnim sredstvom razmjene za međunarodne transakcije.

Uz stabilnu gospodarsku sliku, stabilnost pravnog i regulatornog okvira SAD-a također pruža sigurno okruženje za poslovanje i olakšava korištenje dolara u globalnoj trgovini. U nastavku, Grafički prikaz 1. prikazuje BDP Sjedinjenih Američkih Država za vremensko razdoblje od 2013. do 2022. godine izražen u milijardama dolara kao prikaz trenda rasta američkog gospodarstva.

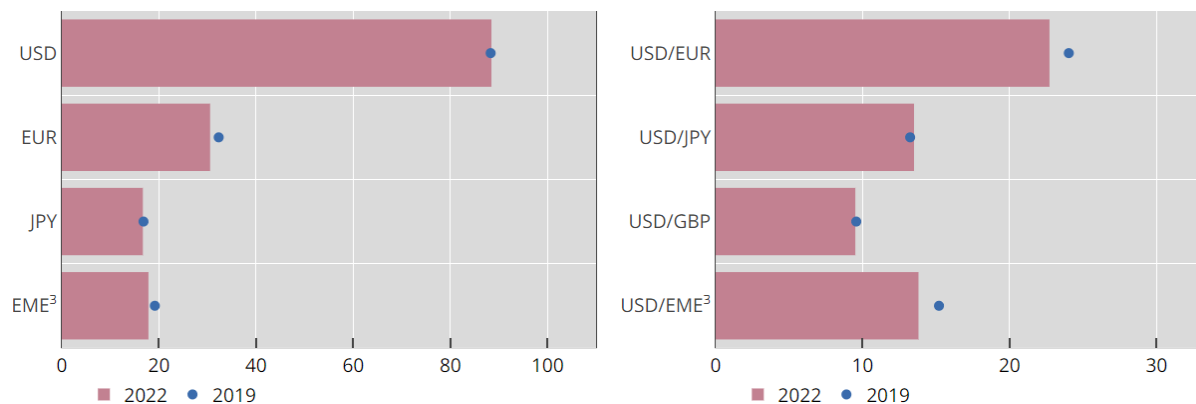


Grafički prikaz 1. Prikaz BDP-a Sjedinjenih Američkih Država (u milijardama dolara)

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

U međunarodnoj trgovini, prema Međunarodnom monetarnom fondu (MMF), od 2020. godine procjenjuje se da je približno 50 do 70 % globalnih trgovinskih faktura denominirano u američkim dolarima. To ukazuje na značajnu upotrebu dolara kao valute za određivanje cijena u međunarodnim trgovinskim transakcijama.

Banka za međunarodna poravnanja (engl. *Bank for International Settlements*, BIS) redovito objavljuje podatke o globalnom deviznom prometu. U njihovom trogodišnjem istraživanju provedenom 2019. godine, američki je dolar bio uključen u približno 88 % svih deviznih transakcija, što ga čini valutom kojom se najaktivnije trguje na svijetu. Ovaj visoki postotak naglašava dominaciju dolara na globalnom deviznom tržištu. Valute koje prate dolar su euro, japanski yen i britanska funta (sterling), iako i dalje u velikom zaostatku prikazanom na Grafičkom prikazu 2. u nastavku.



Grafički prikaz 2. Globalni devizni promet (u postotku)¹

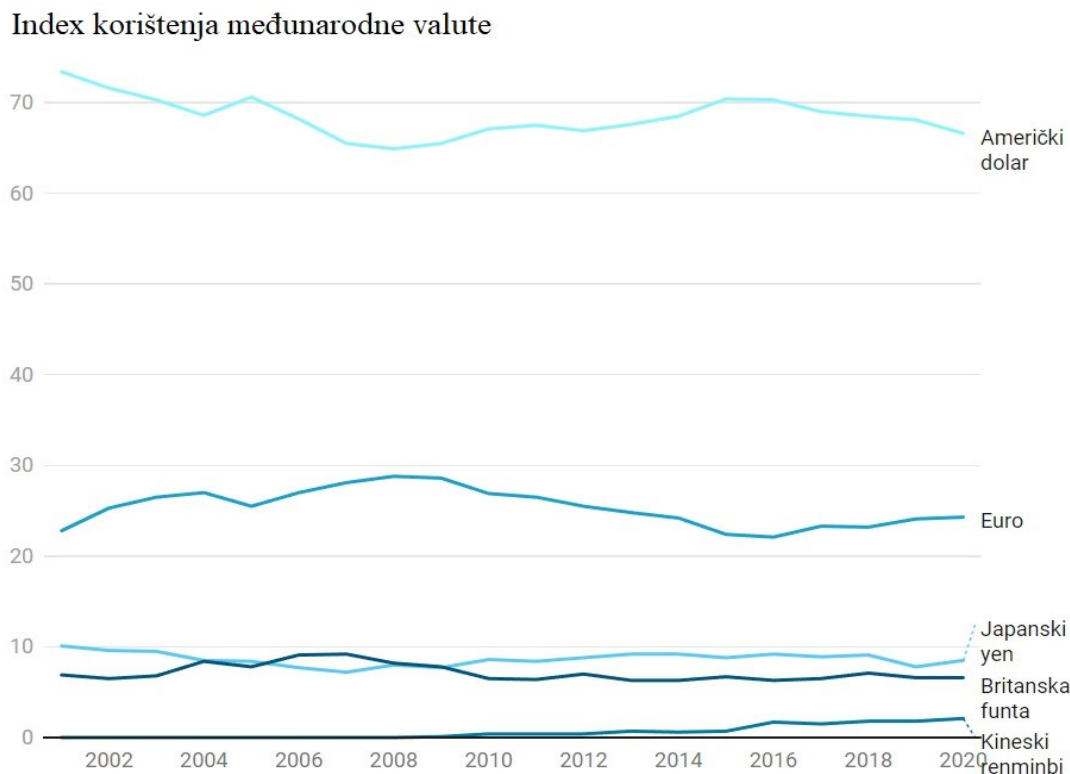
Izvor: preuzeto u cijelosti (Banka za međunarodna poravnanja, 2023)

Cjelokupni promet na deviznim tržištima, prema izvještaju Banke za međunarodna poravnanja, iznosio je 7,5 milijardi američkih dolara dnevno u travnju 2022. godine pri čemu su spot i FX swapovi predstavljali najveći dio. Spot transakcija se odnosi na kupnju ili prodaju strane valute, robe ili financijskog instrumenta za trenutnu isporuku dok Forex (FX) tržište označava globalno tržište za razmjenu nacionalnih valuta.

Točnije, „Forex je geografski disperzirano, tj. decentralizirano devizno tržište na kojem se trguje valutama iz različitih zemalja. Riječ je o najvećem tržištu na svijetu na kojem promet prelazi ostvareni promet na svim najvećim i najpoznatijim burzama, odnosno tržištima na svijetu. Riječ je ujedno o najlikvidnijem tržištu na svijetu“ (Borožan, 2019:361).

Kako bi se dobio uvid u važnost, tj. dominaciju dolara i korištenja dolara u svijetu moguće je koristiti Indeks korištenja međunarodne valute prikazan na Grafičkom prikazu 3. Indeks korištenja međunarodne valute je ponderirani prosjek udjela svake valute u globalno objavljenim deviznim rezervama (25 % težine), volumenu deviznih transakcija (25 %), izdavanju duga u stranoj valuti (25 %), stranim valutama i međunarodnim bankovnim potraživanjima (12,5 %), te deviznim i međunarodnim bankarskim obvezama (12,5 %).

¹ Kako su dvije valute uključene u svaku transakciju, zbroj udjela u pojedinačnim valutama iznosit će ukupno 200 %.



Grafički prikaz 3. Indeks korištenja međunarodne valute (u postotku)

Izvor: izrada autora prema podacima Sustava federalnih rezervi SAD-a (2023)

Iako Indeks, čije je kretanje prikazano na Grafičkom prikazu 3., sadrži i devizne rezerve koje su uključene u očuvanje vrijednosti, veći dio Indeksa otpada na razmjenu i dobar je pokazatelj aktivnosti dolara u usporedbi s ostalim međunarodnim valutama. Prema tom Indeksu, razina indeksa dolara stabilna je već najmanje dva desetljeća i na daleko najvišoj razini. Euro ga prati iako je njegova vrijednost tek između 20 i 30 % uz ostale valute koje su ispod 10 %.

4.2. Dolar kao međunarodna obračunska jedinica

Američki dolar služi kao široko korištena obračunska jedinica u različitim kontekstima, posebice u međunarodnim financijama i trgovini. Obično se koristi kao obračunska jedinica u međunarodnim trgovinskim ugovorima, fakturama i financijskim transakcijama. Određivanje cijena robe, usluga i financijskih instrumenata u dolarima olakšava uspoređivanje u međunarodnim transakcijama, budući da pruža standardnu jedinicu za vrednovanje i mjerenje učinaka. Također se

često koristi kao obračunska jedinica u globalnim indeksima i referentnim vrijednostima, kao što su indeksi tržišta dionica, indeksi obveznica i indeksi cijena roba.

Nabrojani indeksi pružaju standardizirana mjerenja i usporedbe performansi imovine i tržišnih trendova, s vrijednostima izraženim u dolarima. Primjerice, korištenje američkog dolara kao obračunske jedinice prevladava na međunarodnom tržištu obveznica. Prema Banci za međunarodna poravnanja (BIS), udio međunarodnih dužničkih vrijednosnih papira denominiranih u američkim dolarima iznosio je približno 66 % ukupnog nepodmirenog iznosa na kraju 2020. godine. To ukazuje da se značajan dio globalnih izdanja obveznica provodi u dolarima, jačajući njegovu ulogu međunarodne obračunske jedinice na tržištu duga. S obzirom na kvantitativnu nadmoć u prisutnosti transakcija dolarom, logično je da se radi jednostavnosti te jeftinijeg i efikasnijeg pribavljanja informacija, vrijednosti provedenih transakcija na tržištu, ugovorenih poslova i većina vrijednosti ostalih događaja prikazuju u dolarima.

Važno je za primijetiti i ulogu dolara u statističkim izvještajima gdje se često koristi radi jednostavnijeg i bržeg dolaska do potrebnih informacija. Primjerice BDP ili BDP *per capita* izražen je u američkim dolarima, jednako kao i trgovinske bilance, što omogućava usporedbe između zemalja, određivanje trendova i klasifikacije razvijenih ekonomija ili ekonomija u razvoju.

Američki dolar obično se koristi i kao obračunska jedinica za mjerenje i procjenu uspješnosti ulaganja, kao što su zajednički fondovi, fondovi kojima se trguje na burzi te u portfeljnim ulaganjima. Mjerni podaci o učinku, kao što su povrati, dobiti, gubici i referentne vrijednosti, često se izražavaju u dolarima kako bi se omogućila procjena i usporedba. Niti jedno tržište obveznica nema dovoljnu dubinu i transparentnost da apsorbira milijarde dolara potražnje osim tržišta obveznica SAD-a, pri čemu treba izdvojiti trezorske zapise čija je beta (β), tj. indeks sistematskog rizika približna nuli te se smatra nerizičnom imovinom zbog svog kratkog dospijeca, visoke likvidnosti te nedostatka rizika neplaćanja. Zbog takvih „najsigurnijih ulaganja“ i tržišta u cijelosti može se zaključiti da je koristiti američki dolar kao obračunsku jedinicu logičan slijed.

Također, iako konkretni statistički podaci o korištenju američkog dolara kao obračunske jedinice u međunarodnim trgovinskim ugovorima nisu dostupni, opće je poznato da dolar igra istaknutu ulogu u određivanju cijena i fakturiranju međunarodnih trgovinskih transakcija. Ova praksa ukazuje na to da tvrtke širom svijeta često denominiraju svoje trgovačke ugovore u dolarima kako bi omogućile jasnoću i dosljednost u računovodstvu i cijenama. Prema tome, mnoge multinacionalne korporacije prihvaćaju američki dolar kao svoju valutu izvještavanja za

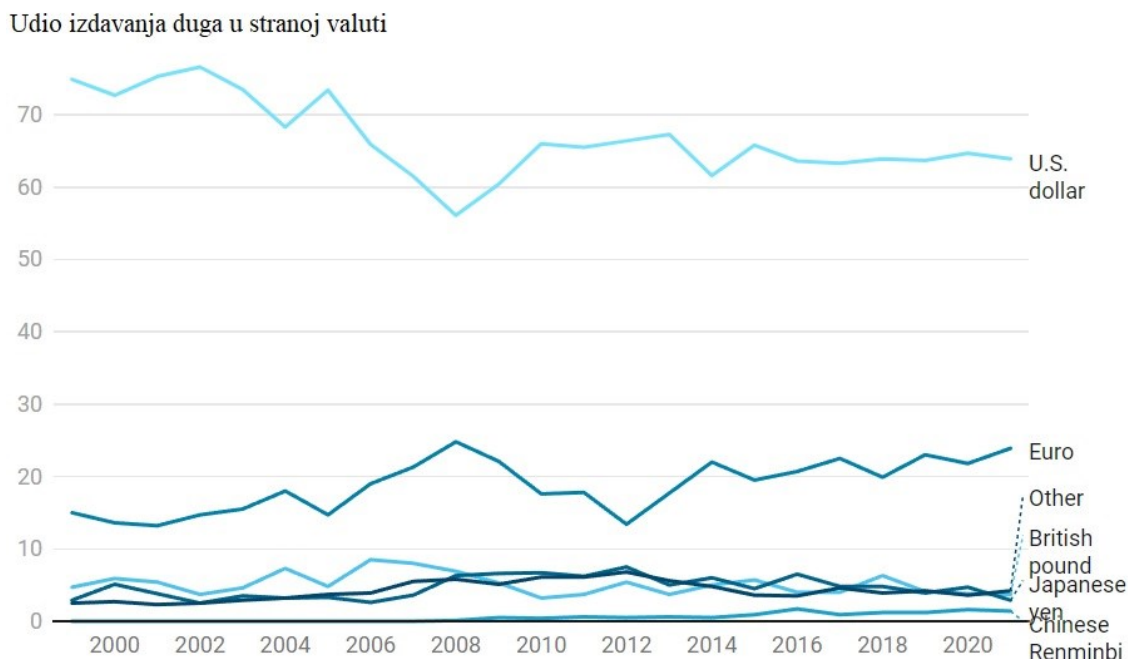
financijska izvješća, čak i ako nisu subjekti sa sjedištem u SAD-u. To je osobito uobičajeno za tvrtke sa značajnim međunarodnim operacijama ili koje su uvrštene na glavne svjetske burze. Raširena uporaba dolara kao valute za izvještavanje odražava njegovu funkciju međunarodne obračunske jedinice za financijsko izvještavanje i analizu.

4.3. Dolar kao međunarodno skladište vrijednosti

Status dolara kao globalne pričuvne valute ujedno dodatno učvršćuje njegovu poziciju međunarodnog sredstva razmjene. Mnoge središnje banke diljem svijeta drže značajne rezerve u američkim dolarima kao pohranu vrijednosti i sredstvo održavanja stabilnosti valute. Ovaj rezervni status daje dolaru povlašteni položaj u globalnom gospodarstvu i pojačava njegovo prihvaćanje i korištenje u međunarodnoj trgovini i financijama.

Što se tiče službenih međunarodnih pričuva ili rezervi u cijelosti, one se odnose na imovinu u stranoj valuti koju drži središnja banka ili monetarna vlast zemlje. Prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda rezervna sredstva uključuju monetarno zlato, devizne rezerve, posebna prava vučenja (SDR), pričuvni položaj u MMF-u, depozite, vrijednosne papire, financijske derivate te ostala potraživanja, no uvid u devizne rezerve dobar je pokazatelj međunarodne uloge dolara.

Devizne rezerve dobar su pokazatelj odabira tj. ovisnosti o dolaru kao valuti. Pružaju dobar uvid u sposobnost zemalja pri upravljanju i obavljanju međunarodnih transakcija te jesu li zemlje usmjerene na održavanje stabilnog tečaja uz kapacitet intervencije na deviznom tržištu. Jednako tako količina deviznih rezervi ovisi o udjelu duga neke zemlje u toj valuti. U nastavku, Grafički prikaz 4. prikazuje udio izdavanja duga u stranoj valuti zbog povezanosti međunarodnih deviznih rezervi sa dugom u devizama.



Grafički prikaz 4. Udio izdavanja duga u stranoj valuti (u postotku)

Izvor: izrada autora prema podacima Sustava federalnih rezervi SAD-a (2023:n.p.)

S obzirom da je prema podacima Sustava federalnih rezervi (engl. *Federal Reserve System*, FED) za 2021. godinu postotak duga (Grafički prikaz 4.) u stranoj valuti denominiranog u američkim dolarima iznosio oko 60 posto, za očekivati je i većinski udio dolara u udjelu ukupnih deviznih pričuva. Podacima Međunarodnog monetarnog fonda (Tablica 1.) za 2021. godinu taj udio iznosio je oko 57 %, a za 2022. godinu iznosio je 59 %. Tablica 1. također pokazuje i koliko su druge međunarodne valute blizu dolaru u omjeru ukupnih pričuva, pa prema tome i potraživanja. Iako se Kina svojim BDP-om približila i prema određenim statističkim izvještajima već prestigla Sjedinjene Američke Države, euro je ipak, a ne kineski renminbi, ta valuta koja se može donekle staviti u kontekst s dolarom kao za sada bitnijom međunarodnom valutom, potaknutom, ne samo gospodarstvom jedne države, nego čitavim gospodarstvom Europske unije što odražava oko 20 % udjela eura u izdavanju duga u stranim valutama i rezervama deviza.

Tablica 1. Međunarodne devizne rezerve (u milijunima dolara)

Kategorija	2022Q4	2023Q1
Ukupne devizne pričuve	11.914.285,52	12.039.600,36
Dodijeljene pričuve	11.038.665,57	11.150.530,85
Potraživanja u američkim dolarima	6.466.860,63	6.580.558,94
Potraživanja u eurima	2.248.354,70	2.204.666,82
Potraživanja u kineskom renminbiju	287.690,25	288.072,30
Potraživanja u japanskim jenima	607.303,16	609.469,33
Potraživanja u funtama sterlinga	541.309,64	541.122,32
Potraživanja u australskim dolarima	216.595,01	221.103,63
Potraživanja u kanadskim dolarima	262.740,32	270.749,86
Potraživanja u švicarskim francima	25.317,84	27.674,10
Potraživanja u drugim valutama	382.494,02	407.113,56
Neraspoređene rezerve	875.619,95	889.069,50

Izvor: izrada autora prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda (2023)

„Pojam devizne likvidnosti je širi od međunarodnih pričuva barem u tri aspekta: (1) dok se pričuvna sredstva odnose na vanjsku imovinu monetarnih vlasti, likvidnost u stranoj valuti (devizna likvidnost) se odnosi na devizna sredstva (količinu raspoloživih deviznih sredstava); (2) pričuvna sredstva predstavljaju potraživanja monetarnih vlasti od nerezidenata, a devizna likvidnost odnosi se na potraživanja i obveze prema rezidentima i nerezidentima od strane monetarnih vlasti; i (3) koncept pričuvnih sredstava se temelji se na bilančnom okviru, dok koncept likvidnosti obuhvaća priljeve i odljeve strane valute koji proizlaze iz bilančnih i izvan bilančnih aktivnosti monetarnih vlasti“ (Kester, 2001:3). Primarna svrha službenih deviznih rezervi je podrška monetarnoj i tečajnoj politici zemlje. Te rezerve djeluju kao određena sigurnost ili prostor za održavanje stabilnosti vrijednosti domaće valute i osiguranje likvidnosti na deviznim tržištima. Središnje banke koriste te rezerve za intervenciju na deviznom tržištu, kupujući ili prodajući valute kako bi utjecale na svoje tečajeve. Također, međunarodne pričuve mogu olakšati međunarodnu trgovinu i ulaganja omogućujući središnjoj banci da domaćim tvrtkama i financijskim institucijama osigura likvidnost u stranim valutama. Rezerve se također mogu koristiti za financiranje uvoza, otplatu inozemnih dugova ili podršku ciljevima vladine fiskalne politike.

5. Određivanje vrijednosti dolara

Određivanje vrijednosti dolara temelji se na otkrivanju mehanizama koji oblikuju njegovu vrijednost, procese koji podupiru vrijednost dolara i čimbenike koji uzrokuju fluktuaciju te vrijednosti. U području međunarodnih financija, određivanje vrijednosti američkog dolara služi kao temelj za donošenje ekonomskih odluka, formiranje politika i trgovinsku dinamiku.

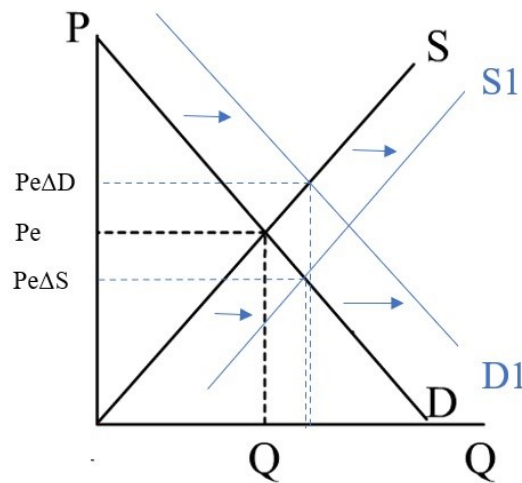
5.1. Ponuda i potražnja

Uz pregled međunarodne uloge dolara u današnjoj ekonomiji, potrebno je razumjeti i temeljne elemente po kojima on ostvaruje svoju vrijednost i način prema kojem naposljetku koristi američkom gospodarstvu. „2022. godine dolar je dosegao najvišu razinu od ranih 2000-ih, nakon vremena kontinuirane aprecijacije. Snaga dolara ima dalekosežne posljedice za globalne cijene imovine, ekonomske uvjete i zdravlje globalnog financijskog sektora“ (Jiang et al., 2022:1).

Vrednovanje valute odnosi se najčešće na određivanje tečaja između dvije valute dok na vrijednost valute utječu različiti čimbenici i obično se određuje na deviznom tržištu pod tržišnim uvjetima ponude i potražnje. Deviza označava stranu valutu tj. potraživanje koje glasi na stranu valutu. Na primjer, za hrvatskog rezidenta, euro je domaća valuta koja se može koristiti u Hrvatskoj te na području eurozone i u državama izvan eurozone sa prihvaćenim eurom kao službenom valutom, ali euro se ne može koristiti kao direktno sredstvo razmjene izvan tih područja. Stoga se u slučaju međunarodnih transakcija domaća valuta preračunava u stranu valutu. To preračunavanje značilo bi kupnju i prodaju različitih valuta na deviznom tržištu. „Devizno tržište je prostorno disperzirano tržište na kojem kupci i prodavatelji deviza, deponiranih najčešće u bankama kao bankarski depoziti, razmjenjuju svoje devize prema određenim cijenama. Riječ je pri tome o nominalnim deviznim tečajevima“ (Borozan, 2019:360).

Na svojoj temeljnoj razini vrijednost valute određena je ponudom i potražnjom za tom valutom, kako domaćom tako i stranom. Ako postoji velika potražnja za valutom na tržištu, njezina vrijednost ima tendenciju povećanja, dok, ako postoji višak ponude određene valute, njezina vrijednost može pasti („*ceteris paribus*“). Primjerice, kada SAD izvozi proizvode i usluge, to će stvoriti potražnju za dolarima s obzirom da kupci moraju platiti tu robu i usluge u dolarima za što će morati prodati svoju tuzemnu valutu ili kupovnu valutu kako bi izvršili to plaćanje. Jednako

tako američka poduzeća i banke izdaju obveznice koje strani kupci moraju platiti u američkim dolarima. Kupovina dionica američkih poduzeća također se odvija isključivo u dolaru. Sve to na posljepku podiže potražnju za dolarom te povećava njegovu vrijednost. Tek kada se kupci odluče riješiti obveznica i dionica, pod pretpostavkom uvjeta pada gospodarske aktivnosti tj. vrijednosti, valuta, u ovom primjeru, dolar, gubi na vrijednosti uslijed povećane ponude valute na tržištu. Grafički prikaz 5. prikazuje model ponude i potražnje i služi kao pokazatelj promjene vrijednosti dolara prema navedenom modelu.



Grafički prikaz 5. Model ponude i potražnje

Izvor: izrada autora prema Borožan (2019:112-120)

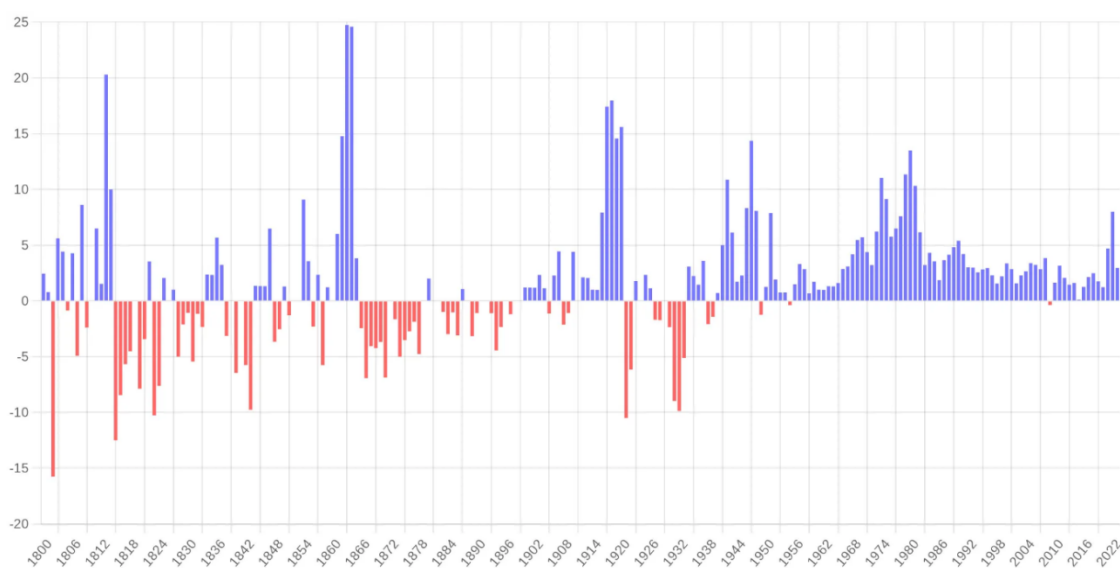
Pri modelu ponude i potražnje P označava cijenu, tj. vrijednost, Q označava količinu jedinice koja se vrednuje dok je S krivulja ponude, a D krivulja potražnje. U kontekstu ponude i potražnje za valutom i navedenim primjerom, evidentno je da se povećanjem ponude ($S \rightarrow S1$) snižava vrijednost, a povećanjem potražnje ($D \rightarrow D1$), ista se povećava (Grafički prikaz 5.).

Razni su čimbenici koji utječu na ponudu i potražnju uključujući ekonomske uvjete, kamatne stope, stope inflacije, političke i geopolitičke čimbenike te situaciju na tržištu tj. tržišne špekulacije. Bolji ekonomski uvjeti tj. čimbenici kao što su gospodarski rast, rast BDP-a, težnja ka punoj zaposlenosti, dobra fiskalna politika i vanjskotrgovinska bilanca mogu utjecati na vrednovanje valute i često podržavaju aprecijaciju valute.

Razlike u kamatnim stopama između zemalja također utječu na vrednovanje valute. Više kamatne stope obično privlače strane ulagače s fiksnim prihodom koji traže bolje povrate, što privremeno

povećava potražnju za valutom i može dovesti do aprecijacije. Suprotno tome, niže kamatne stope mogu smanjiti potražnju za valutom, potencijalno dovodeći do deprecijacije.

Inflacija uvelike utječe na vrijednost novca tj. valute. „Inflacija predstavlja rast opće razine cijena dok opća ili prosječna razina cijena predstavlja ponderirani prosjek cijena roba i usluga u ekonomiji“ (Borožan, 2019:68). Visoka inflacija smanjuje kupovnu moć vlasnika valute i povećava cijenu lokalnih dobara. Više stope inflacije smanjuju vrijednost valute, smanjujući njezinu kupovnu moć i potencijalno dovodeći do deprecijacije. Zemlje s nižom stopom inflacije općenito imaju jače valute jer zadržavaju kupovnu moć tijekom vremena. Iako, i s nižom stopom inflacije na primjeru dolara i američkog gospodarstva, može se dobro uočiti njezin dugotrajan učinak na vrijednost valute. U nastavku Grafički prikaz 6. prikazuje stopu inflacije u vremenskom razdoblju od 1800. do 2022. godine.



Grafički prikaz 6. Stopa inflacije u SAD-u (u postotku)

Izvor: preuzeto u cijelosti (CPI Inflation calculator, 2023)

Američko gospodarstvo, prikazano na Grafičkom prikazu 6., ostvarilo je prosječnu stopu inflacije od 1,44 % godišnje između 1800. i 2022. godine što se smatra niskom stopom inflacije (oko 2 % i niže). No i ta niska prosječna stopa inflacije uzrokovala je veliku promjenu u razini kupovne moći za dolar danas. Točnije, Grafički prikaz 7. odražava promjenu vrijednosti dolara u odnosu na njegovu kupovnu moć unutar SAD-a.



Grafički prikaz 7. Vrijednost 1 USD iz 1800. godine prilagođeno za inflaciju

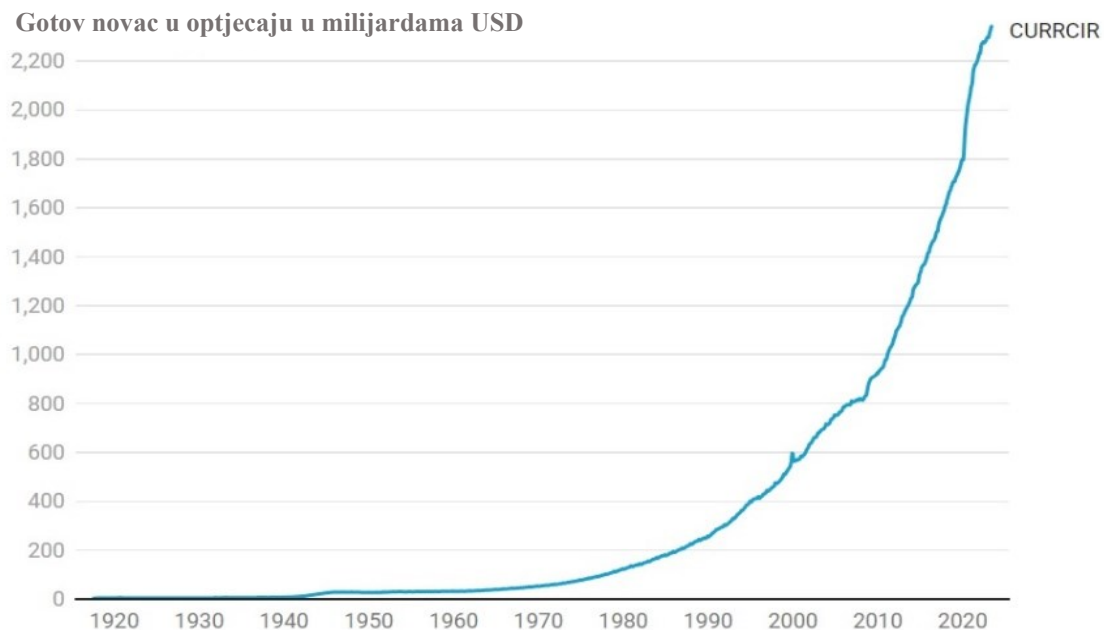
Izvor: preuzeto u cijelosti (CPI Inflation calculator, 2023)

Od 1800. godine i prije dolar je održavao svoju kupovnu moć na približno jednakoj razini, dok se početak promjene očituje u poslijeratnom razdoblju. Oko 1971. godine, godine ukidanja zlatnog standarda, vrijednost dolara zbog inflacije počinje svoj progresivni pad. Prema grafičkim prikazima zaključuje se da je zbog prosječne stope inflacije od 1,44 % godišnje došlo do kumulativnog povećanja cijene od 2.321,5 % (23,21 dolar) kroz period od 222 godine te da bi se za 1 dolar iz 1800. godine moralo izdvojiti 24,21 današnjih dolara.

Glavna zadaća središnjih banaka je pratiti i kontrolirati razine cijena, tj. održavati stopu inflacije oko 2 %. Za to moraju provoditi monetarnu politiku tj. ekspanzivne i restriktivne operacije na otvorenom tržištu kako bi prilagodili ponudu novca. Prema Borozan (2019), ponuda novca može se definirati kao količina novca koji se u određenom trenutku nalazi u optjecaju unutar neke zemlje pri čemu se razlikuje primarna i sekundarna emisija novca. Primarni novac i njegova emisija uključuje novac središnje banke i gotov novac u optjecaju te obvezne rezerve koje banke imaju kod središnje banke, dok sekundarni novac označava depozitni novac, novac banaka koji one stvaraju svojom aktivnošću na tržištu.

Emisija novca pod kontrolom središnjih banaka najčešće će značiti direktno izdavanje gotovog novca, papirnog i kovinskog, kupovinu ili prodaju vrijednosnih papira tj. kupovinu ili prodaju

državnih obveznica te povećanje ili smanjenje stope obvezne rezerve koju banke moraju imati kod središnjih banaka. Grafički prikaz 8. u nastavku prikazuje povećanje emisije novca u optjecaju, tj. američkog dolara.



Grafički prikaz 8. Dolar u optjecaju (u milijardama dolara)

Izvor: preuzeto u cijelosti (CPI Inflation calculator, 2023)

Za američki dolar potrebno je naglasiti iznimno povećanje u izdavanju gotovog novca vidljivom na Grafičkom prikazu 8., koji svoj trend započinje 1971. godine, što je u skladu s padom vrijednosti kupovne moći dolara. Ipak to povećanje ne označava nužno glavnu povezanost s inflacijom, s obzirom da je brzina optjecaja novca jednako bitna, ako ne i bitnija, za inflaciju temeljenu na ponudi. Ipak, prema FED-u, potrebe za povećanjem novčane mase tj. izdavanjem gotovog novca u zadnjih dvadeset godina rezultat su izvanrednih gospodarskih i finansijskih uvjeta. Ponajprije recesija iz 2008. tj. 2009. godine te gospodarska kriza uzrokovana Covid-19 pandemijom. S obzirom da tijekom kriza dolazi do smanjenja potrošnje, poslovnih ulaganja, investicija i bankarskih aktivnosti ponajprije vezanih za kreditiranje, ideja je potaknuti i stimulirati gospodarstvo kako bi se vratilo na svoju početnu točku i dalje moglo bilježiti gospodarski rast. Ti izdani dolari izdaju se s ciljem poticaja oporavka gospodarstva, no, neovisno o razlogu, više od 50 % svih dolara ikad izdanih, izdani su u 2020. i 2021. godini i, temeljeno na vidljivom trendu

vidljivom na Grafičkom prikazu 8., izdavanje dolara moglo bi se nastaviti ubrzanim tempom i u budućnosti.

Situacija na tržištu tj. tržišne špekulacije također utječu na vrijednost dolara s obzirom da je zadatak trgovaca da procjenjuju hoće li ponuda ili potražnja za dolarom biti veća ili manja u određenom vremenskom razdoblju. Uz jako tržište sa mogućim dostupnim informacijama trgovci donose odluke o kupnji tj. prodaji deviza i tako direktno utječu na količinu ponude i potražnje. Primjerice, ukoliko trgovci uoče slabost u gospodarstvu putem statističkih podataka ili političku nestabilnost koja bi mogla utjecati na pad vrijednost valute, mogu odlučiti tu valutu zamijeniti drugom tj. prodati ju što će srušiti vrijednost tog valuti. Prednost američkog dolara je ta što se smatra sigurnim utočištem u vrijeme globalnih ekonomskih kriza, tako da potražnja za dolarima često može postojati unatoč fluktuacijama u uspješnosti američkog gospodarstva.

5.2. Devizni tečajevi

Mjerenje vrijednosti valute uključuje procjenu njezine vrijednosti u odnosu na drugu valutu, što se obično provodi putem deviznih tečajeva. Mjerenje vrijednosti valute putem deviznih tečajeva pruža osnovu za konverziju valuta, međunarodno određivanje cijena, trgovinske pregovore, odluke o ulaganjima i makroekonomske analize. Međutim, važno je uzeti u obzir ograničenja deviznih tečajeva kao jedinstvene mjere vrijednosti valute, budući da oni odražavaju relativnu vrijednost, a ne apsolutnu procjenu vrijednosti valute.

„Devizni tečaj (engl. *exchange rate*) je cijena jedinice strane valute izražena brojem jedinica domaće valute, ili ekvivalentno, cijena jedinice domaće valute izražena brojem jedinica strane valute. Drugim riječima, devizni tečaj pokazuje koliko je jedinica domaće valute potrebno dati za jednu jedinicu strane valute (tzv. sustav direktne kotacije, primjenjuje ga većina zemalja); ili ekvivalentno, broj jedinica strane valute koje treba dobiti za jedinicu domaće valute (tzv. sustav indirektna kotacije, a primjenjuje ga primjerice Velika Britanija)“ (Borožan, 2019:360). Oznaka deviznog tečaja sastoji se primarno od valutnog para dviju valuta koje se međusobno vrednuju.

Kao što je to vidljivo i u Grafičkom prikazu 9., devizni tečaj EUR/USD predstavlja vrijednost jednog eura izraženog u američkim dolarima. S obzirom da devizni tečajevi stalno fluktuiraju, bitno je naglasiti datum kada je omjer tj. vrijednost tečaja uzet u obzir, kupljen ili prodan.



Grafički prikaz 9. Devizni tečaj EUR/USD za razdoblje od 1.7.2022. do 7.7.2023. godine

Izvor: Europska središnja banka (2023)

Prema Grafičkom prikazu 9., dana 7. srpnja 2023. godine EUR/USD iznosio je 1,088 što znači da za kupnju jednog eura, kupac mora izdvojiti 1,088 dolara ili obrnuto gledano, za kupnju jednog dolara, kupac mora izdvojiti oko 0,91 eura. Grafički prikaz 9. odražava i pozitivan trend eura prema američkom dolaru od 27. srpnja 2022. godine kada je EUR/USD iznosio 0,9558, što je ujedno i najniža točka za EUR/USD još od 2003. godine. Prema Međunarodnom monetarnom fondu (2023), EUR/USD 0,9558, točnije pad eura prema dolaru, svoj razlog pronalazi u energetskej krizi koja je pogodila Europsku uniju kao posljedica ruske invazije na Ukrajinu 24. veljače 2022. godine. „Štoviše, iako se tragični humanitarni učinak rata u Ukrajini nastavlja razvijati, on također uzima sve veći danak na europska gospodarstva kroz sve goru energetskej krizu što je dodatno povećalo ukupnu inflaciju. Viša, upornija i široka inflacija opterećuje realne prihode i potrošačko povjerenje te potiče središnje banke u Europi i šire na snažnije djelovanje kako bi inflaciju spustili na željenu razinu“ (Regional Economic Outlook, 2022:1-2).

Devizni tečajevi su ključni u međunarodnoj trgovini, financijama i ulaganjima. U formiranju deviznog tečaja razlikuju se, što se ekstema tiče, dvije potpuno suprotne mogućnosti. „Prva mogućnost ostvaruje se kada se „država“ uopće ne upliće u devizna tržišta dopuštajući deviznim tečajevima slobodno fluktuiranje ciljem uravnoteživanja ponude i potražnje za valutama. Ta je mogućnost poznata u ekonomiji pod nazivom sustav slobodno fluktuirajućih deviznih tečajeva. Druga ekstremna mogućnost ostvaruje se kada „država“ fiksira devizne tečajeve tj. fiksira vrijednost vlastite valute s obzirom na drugu valutu ili košaricu drugih valuta“ (Borožan,

2019:360). Kako su to dvije ekstremne mogućnosti, teško je očekivati njihovu učestalost u stvarnom djelovanju, pa je prema tome većina današnjih tečajeva usmjerena na „upravljano fluktuiranje“, relativno vezivanje uz neku drugu jaku valutu ili košaricu valuta gdje država ipak ponekad intervenira kako bi tečaj ostao stabilan unutar željenog raspona fluktuacije. Uz dva ekstrema u formiranju i upravljanju deviznim tečajevima postoje i druge opcije koje uključuju tečaj bez nacionalne valute u optjecaju, valutni tečaj u slučaju Valutnog odbora, ostali konvencionalni aranžmani fiksno vezanog tečaja, fiksni valutni tečaj unutar zadanog raspona fluktuacije, puzeće prilagođavanje te valutni tečaj unutar promjenjivih granica fluktuacije.

Američki dolar fluktuirajuća je valuta i njegova se vrijednost određuje na Forex tržištima te služi kao valuta za koje se vežu određene druge valute. Slobodno fluktuirajuće valute podređene su većoj volatilnosti tečaja, ali u pravilu uživaju veću autonomiju nad svojim ekonomskim politikama i trgovinskim aktivnostima te naposljetku uživaju veću likvidnost.

Prema statističkim podacima Svjetske banke oko 66 država vezalo je svoju valutu za dolar. S obzirom da on fluktuirajuća je valuta, zemlje se odlučuju vezati za raspon vrijednosti dolara, a ne za specifičnu vrijednost. Prema tome, središnje banke moraju ekspanzivnim ili restriktivnim operacijama na tržištu održavati vlastiti tečaj stabilnim. Tablica 2. prikazuje najveće valute koje su danas vezane za dolar, vezanu stopu i godinu vezane stope.

S obzirom na razloge vezivanja tečaja uz tečaj dolara, primjerice, većina karipskih država poput Bermuda ili Barbadosa (Tablica 2.) veže svoje valute za dolar s obzirom da im se glavna gospodarska grana, turizam, skoro potpuno odvija u dolarima. Zemlje koji su najveći proizvođači i izvoznici nafte, poput Saudijske Arabije i Ujedinjenih Arapskih Emirata također su vezale svoje valute za dolar radi valutne stabilnosti (Tablica 2.). Ne samo da je cijena nafte vezana za dolar, nego je prema Američkoj upravi za energetske informacije (EIA), SAD jedan od najvećih uvoznika nafte, nakon Kine, koja je njihov glavni partner. Zemlje koje ovise o financijskim tržištima poput Hong Konga također najčešće vežu svoju valutu za dolar.

Ono što se može uočiti je da države ponajprije vežu svoj tečaj za strani ukoliko im veliki dio gospodarskih aktivnosti već ovisi o toj stranoj valuti. No postoje i drugi poticaji za vezanje uz drugu valutu, u ovom slučaju dolar, s obzirom da se ovaj rad fokusira na njegovu važnost. Ekonomije u razvoju imaju razloga vezati svoj tečaj iz razloga prevelike volatilnosti. S obzirom na veću podložnost posljedicama uzrokovanim svjetskim ekonomskim krizama te mogućoj političkoj nestabilnosti, vezani tečaj pokazuje se kao moguće rješenje. Također i države čiji najveći udio

izvoza otpada na SAD mogle bi imati želju vezati svoj tečaj za američki dolar. Na primjeru Kine, čiji je izvoz prema SAD-u za 2022. godinu, prema podacima MMF-a, iznosio 17 % ukupnog izvoza, točnije 582,76 bilijuna dolara, što im ujedno čini najveći postotak izvoza, može se zaključiti kako bi se vezanje za dolar u određenoj mjeri isplatilo u trgovinskom smislu. Uz cilj postizanja i očuvanja konkurentnih cijena, namjerno stvarajući i održavajući tečaj svoje valute na nižoj stopi od američkog dolara, njihovi izvozni proizvodi mogli bi steći komparativnu prednost na američkom tržištu.

Tablica 2. Prikaz valuta s tečajem vezanim za dolar

Najveće valute vezane za dolar					
Država	Regija	Naziv valute	Kod	Vezana stopa	Godina vezane stope
Bahrein	Bliski istok	Dinar	BHD	0.38	2018
Belize	Srednja Amerika	Dolar	BZ\$	2.00	1978
Kuba	Srednja Amerika	Kubanski pezo	CUC	1.000	2011
Džibuti	Afrika	Franak	DJF	177.721	1973
Eritreja	Afrika	Nakfa	ERN	15.07	2018
Hong Kong	Azija	Dolar	HKD	7.76	2020
Jordan	Bliski istok	Dinar	JOD	0.71	1995
Libanon	Bliski istok	Funta	LBP	1507.5	1997
Oman	Bliski istok	Rial	OMR	0.385	1986
Panama	Srednja Amerika	Balboa	PAB	1.000	1904
Katar	Bliski istok	Riyal	QAR	3.64	2001
Saudijska Arabija	Bliski istok	Riyal	SAR	3.75	2003
Ujedinjeni Arapski Emirati	Bliski istok	Dirham	AED	3.673	1997

Izvor: preuzeto u cijelosti (Investopedia, 2023)

Nedostatci potpunog vezivanja su ti da održavanje vezanog tečaja zahtijeva značajne devizne rezerve za intervenciju na tržištu i obranu fiksnog tečaja. Ako se ekonomski temelji zemlje znatno razlikuju od onih u zemlji referentne valute, poput neravnoteže u trgovini ili inflacije, održavanje vezanosti može postati izazov. Osim toga, vezani tečajevi mogu ograničiti sposobnost zemlje da provodi neovisnu monetarnu politiku, budući da se mora uskladiti s politikama zemlje uporišne valute.

Pri vrednovanju dolara kroz devizni tečaj, možda i najdirektniji pokazatelj vrijednosti je Indeks američkog dolara (USD_X). USD_X služi kao referentna vrijednost za mjerenje ukupne snage ili slabosti američkog dolara u odnosu na košaricu šest drugih, za međunarodnu ekonomiju, važnih valuta. Indeks daje uvid u valutne trendove, konkurentnost međunarodne trgovine i raspoloženje globalnog tržišta prema američkom dolaru.

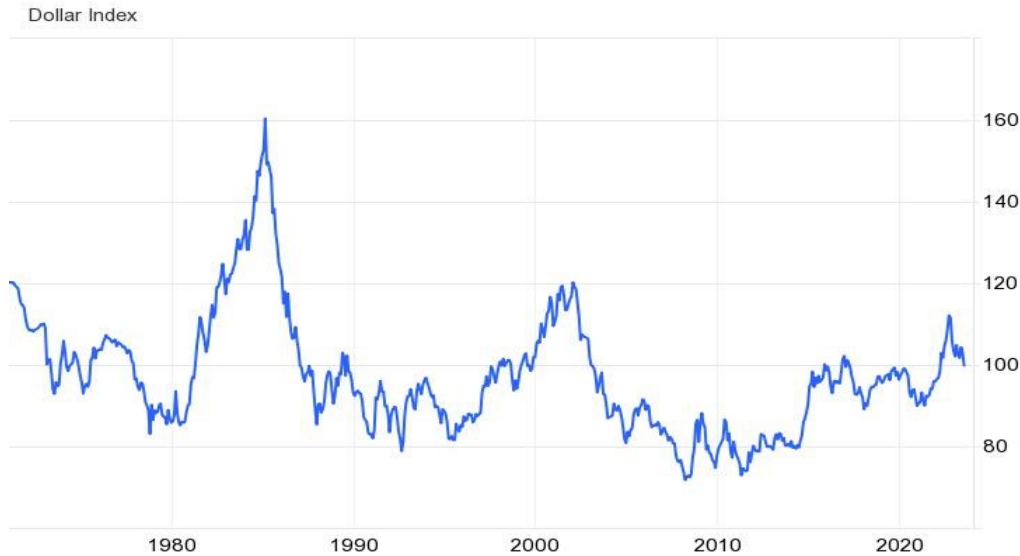
Valute koje se nalaze u košarici prema kojoj indeks mjeri vrijednost američkog dolara su sljedeće: euro (EUR), japanski yen (JPY), britanska funta (GBP), kanadski dolar (CAD), švedska kruna (SEK) i švicarski franak (CHF). Te su valute odabrane na temelju njihove važnosti u međunarodnoj trgovini i financijskim tržištima. USD_X se izračunava kao ponderirana geometrijska sredina tečajeva između američkog dolara i komponentnih valuta. Ti ponderi označavaju kako nemaju sve valute jednaku težinu u izračunu te za valute u košarici iznose 57,6 % za euro, 13,6 % za japanski yen, 11,9 % za funtu sterlinga, 9,1 % za kanadski dolar, 4,2 % za švedsku krunu i 3,6 % za švicarski franak.

Indeks je normaliziran na osnovnu vrijednost od 100, što predstavlja vrijednost indeksa iz 1973. godine kada je prvi put uveden i 2002. godine kada je prilagođen, a jednadžba za njegov izračun glasi:

$$USD_X = 50,14348112 * EURUSD^{-0,576} * USDJP^{0,136} * GBPUSD^{-0,119} * USDCAD^{0,091} * USDSEK^{0,042} * USDCHF^{0,036} \quad (1)$$

Grafički prikaz 10. prikazuje indeks američkog dolara za vremensko razdoblje od 1971. do 2023. godine. Indeks američkog dolara iskusio je fluktuacije tijekom vremena, odražavajući promjene u dinamici valuta i uvjetima na tržištu. Povijesni podaci i statistika o indeksu američkog dolara dostupni su od raznih pružatelja statističkih podataka vezanih za financije i mogu se analizirati kako bi se identificirali dugoročni trendovi i kratkoročna kretanja vrijednosti američkog dolara.

Promjene u indeksu američkog dolara mogu utjecati na devizna tržišta, posebno za valute koje su u košarici indeksa. Jači američki dolar, koji se odražava povećanjem vrijednosti indeksa, općenito ukazuje na aprecijaciju dolara u odnosu na valute unutar košarice indeksa. S druge strane, slabiji američki dolar, koji se odražava smanjenjem vrijednosti indeksa, ukazuje na deprecijaciju dolara.



Grafički prikaz 10. Indeks USDX od 1971. do 2023. godine

Izvor: preuzeto u cijelosti (Trading Economics, 2023)

S obzirom na fluktuirajući karakter USDX, njegove vrijednosti razmatraju se u točno određeno vrijeme. Dana 14. srpnja 2023. godine indeks je iznosio 99,83 što znači da je dolar pao za 0,17 posto od bazne vrijednosti indeksa koja iznosi 100 (99,83 – 100). Povijesni podaci iz Grafičkog prikaza 10. pokazuju da je najviši indeks američkog dolara iznosio 164,72 1985. godine, a najniži 70,698 za vrijeme globalne recesije 2008. godine.

5.3. Paritet kupovne moći

„Paritet kupovne moći (PPP; engl. *Purchasing Power Parity*) implicira da neka valuta mora imati istu kupovnu moć u bilo kojoj zemlji pod uvjetom da je omogućena međunarodna arbitraža“ (Borozan, 2019:377). PPP uspoređuje trošak 'košarice dobara' u različitim zemljama koristeći njihove odgovarajuće lokalne valute. Cjelokupni koncept PPP-a temelji se na zakonu 'jedne cijene' što u biti znači da bi cijena određene košarice dobara trebala biti ista u različitim državama ako se sve stvari, poput tarifa ili transakcijskih troškova, održavaju konstantnima. Na primjer, ako je cijena košarice robe u SAD-u 100 američkih dolara, a isto vrijedi i za 70 funti u Ujedinjenom Kraljevstvu, tada bi 1 američki dolar trebao biti jednak 0,7 funti.

Izračunom PPP-a može se odrediti tečaj po kojem se američki dolar treba pretvoriti u pojedinoj zemlji kako bi se kupovala roba i usluge u lokalnoj valuti. Za razliku od deviznog tečaja, PPP je vrlo pouzdana metoda za ocjenu ekonomskog stanja svake nacije. Ostaje relativno stabilan i uzima u obzir varijacije u razinama plaća u različitim zemljama. Pruža točan prikaz kupovne moći potrošača u različitim zemljama, a izračunava se na sljedeći način (Dornbusch, 1987:1076):

$$e(\text{tečaj}) = \frac{P}{P'} = \frac{\text{cijena košarice dobara u domaćoj valuti}}{\text{cijena iste košarice u stranoj valuti}} \quad (2)$$

To je „apsolutna verzija teorije pariteta kupovne moći prema kojoj se ravnotežni tečaj između valuta dviju zemalja određuje na temelju odnosa razina cijena u tim zemljama“ (Dornbusch, 1987:1076). Za usporedbu između zemalja ne može se uzeti samo jedna stavka, jedan proizvod i kako bi ona uopće imala smisla, u obzir se uzima širok raspon dobara i usluga. Svakih nekoliko godina Svjetska banka objavljuje izvješće koje uspoređuje produktivnost i rast različitih zemalja u smislu PPP-a i američkog dolara.

Međunarodni monetarni fond (MMF) i Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) koriste pondere temeljene na metrici PPP-a kako bi se mogle predložiti ili pretpostaviti potrebne politike na temelju podataka, tj. trenda koji se očituje u zemljama.

U makroekonomiji, koncept bruto domaćeg proizvoda (BDP) odnosi se na ukupnu novčanu vrijednost dobara i usluga finalne proizvodnje unutar neke zemlje. Nominalni BDP izračunava ovu vrijednost na temelju trenutnih, apsolutnih izraza, dok realni BDP prilagođava nominalni BDP kako bi uračunao inflaciju. Međutim, moguće je prilagoditi BDP za vrijednost PPP-a. Ova prilagodba pokušava pretvoriti nominalni BDP u vrijednost koja omogućava jednostavniju usporedbu između zemalja s različitim valutama. U pravilu BDP po PPP-u, koji se temelji na košarici dobara, može biti pravednija usporedba među zemljama. U nastavku, Grafički prikaz 11. prikazuje BDP prema paritetu kupovne moći u odnosu na nominalni BDP za 2018. godinu.

U Grafičkom prikazu 11. ulogu BDP-a prema paritetu kupovne moći najbolje pokazuje primjer Sjedinjenih Američkih Država i Kine. Unatoč tome što su 2018. godine SAD imale nominalni BDP među najvišima u svijetu od oko 20,5 bilijuna, a Kina oko 13,4 bilijuna dolara, s obzirom da se kao referentna vrijednost koristi američki dolar, vrijednost nominalnog BDP-a i BDP-a prema PPP SAD bit će jednaka. S druge strane, kineski BDP prema PPP-u od 25,3 bilijuna dolara ukazuje na

to da je kineska ekonomska proizvodnja, kada se prilagodi ovim faktorima veća nego što je to kineski nominalni BDP pokazivao. Ova promjena dokaz je važnosti izračuna PPP-a u pružanju realnije slike stanja stvarne ekonomske moći zemlje prema PPP-u. Veći BDP prema PPP-u Kine 2018. godine u usporedbi sa SAD-om pokazuje njen gospodarski utjecaj te relativno niže troškove i razine cijena unutar njezina gospodarstva.



Grafički prikaz 11. BDP prema PPP-u u odnosu na nominalni BDP za 2018. godinu

Izvor: preuzeto u cijelosti (Međunarodni monetarni fond, 2023)

Usporedba Kine i SAD-a na ovakav način prikazuje gospodarsku moć Kine i njezin potencijal, međutim, bitno je naglasiti kako ekonomska snaga obuhvaća različite čimbenike. Ti čimbenici uključuju tehnološke inovacije, ljudski potencijal, geopolitički utjecaj i druge. Prema tome, viši kineski BDP prema PPP-u može odražavati utjecaj veličine njezinog stanovništva na BDP, utjecaj rastuće srednje klase, veliku osobnu potrošnju i jaki proizvodni sektor u Kini, dok bi SAD, iako s manjim BDP-om prema PPP-u, i dalje mogao imati prednosti u tehnološkom sektoru, ponajprije području inovacija i uslužnim djelatnostima.

BDP po glavi stanovnika odnosi se na ukupni BDP zemlje podijeljen s brojem stanovnika te zemlje i uparen sa PPP-om kao faktorom prilagodbe. On daje točniju sliku blagostanja neke zemlje. Oznaka \$ u ovom slučaju označava da su PPP vrijednosti izražene u međunarodnim dolarima, koji su hipotetske jedinice valute koje imaju istu kupovnu moć kao i američki dolar. Korištenje ove

zajedničke mjerne jedinice omogućuje jednostavniju usporedbu BDP-a po stanovniku u različitim zemljama jer eliminira utjecaj fluktuacija tečaja. SAD je od svojih ranih početaka, uzevši u obzir relativnu cijenu roba i usluga, jedna od gospodarski najrazvijenijih zemalja i jedna od zemalja s visokim standardom prema pokazateljima PPP-a i BDP-a po stanovniku.

Jedan od, možda ne najtočnijih, ali najpopularnijih načina izračuna pariteta kupovne moći je Big Mac indeks koji je predstavljen 1986. godine od strane časopisa „The Economist“ kako bi služio kao jednostavniji način razumijevanja pariteta kupovne moći između različitih zemalja. Vrijednosti Big Mac indeksa po odabranim državama prikazane su Tablicom 3. u nastavku.

Tablica 3. Prikaz Big Mac indeksa po odabranim državama

Big Mac Index po državi

Država	Cijena Big Mac-a
Švicarska	\$6.71
Norveška	\$6.26
Urugvaj	\$6.08
Švedska	\$5.59
Kanada	\$5.25
Sjedinjene Američke Države	\$5.15
Libanon	\$5.08
Izrael	\$4.95
Ujedinjeni Arapski Emirati	\$4.9
Andora	\$4.77

Izvor: izrada autora prema podacima The Economist (2023)

Za referentnu vrijednost koristi se cijena Big Mac-a iz McDonald's franšize brze hrane iz razloga njegove prisutnosti u većini država na svijetu. Kao takav, Big Mac trebao bi koštati jednako u svim zemljama kada bi PPP bio izjednačen tj. kada bi se ispunila težnja svih valuta prema jednom tečaju u dugom roku. Razlike u cijenama na temelju Tablice 3. ukazuju snagu valute unutar određene zemlje, kupovnu moć i standard zemalja pri čemu je cijena Big Mac-a u pravilu veća u razvijenijim

zemljama, iako to ne mora uvijek biti tako. Valuta konverzije je američki dolar te podjelom cijene koštanja Big Mac-a može se dobiti okvirni uvid u odnos između dvaju valuta. Primjerice, usporedbom indeksa Švicarske s omjerom 1,3 prema dolaru i Andore omjerom 0,93 može se izvući zaključak kako je švicarska valuta precijenjena u odnosu na dolar, a valuta Andore podcijenjena i prema tome napraviti i usporedba tih dvaju država međusobno (Tablica 3.) Ovaj indeks se pak koristi kao pojednostavljeni, neformalni pokazatelj - zapravo kao ilustracija PPP-a te jednostavan način usporedbe valuta.

6. Rasprava

Od vremena prekida važenja zlatnog standarda 1971. godine i s obzirom na slobodno fluktuirajući devizni tečaj, temeljni uvjeti ponude i potražnje na otvorenom tržištu diktiraju cijenu dolara. Ukoliko je moguće razumjeti ponudu i potražnju, utjecaj kamatne stope, stope inflacije i ekonomske situacije u određenoj zemlji na tu ponudu i potražnju, moguće je doći do čimbenika i pokazatelja postojanja i održavanja statusa koji čine međunarodnu valutu. Uz te uvjete, stanje dolara i američkog gospodarstva, cilj SAD-a je zapravo stvoriti što veću potražnju za dolarom, kontrolirajući njegovu ponudu i tako održavajući svoj tečaj stabilnim i svoju valutu jakom i međunarodno neizostavnim dijelom funkcioniranja svjetskih financijskih sustava. Od prestanka zlatnog standarda, dolar je već bio daleko najvažnija valuta, no osigurao je svoj ostanak na prvom mjestu vezanjem za, tada, a i još danas prijeko potrebna fosilna goriva. U moderno doba, uz fosilna goriva, svoju potražnju ostvaruje i na deviznom tržištu. Uz navedeno, i drugi poticaji se stvaraju s ciljem povećanja potražnje. S obzirom na geopolitičku stabilnost i snagu američkog gospodarstva, kupovina obveznica, posebice trezorskih zapisa, privlačna je opcija za osiguranje očuvanja bogatstva i pričuva kao i kupovina dionica koje su neizostavni dio financijskih aktivnosti, točnije investicija. S obzirom da se kupovina američkih obveznica i dionica može izvršiti isključivo u dolarima, stvara se dodatna korist za američki dolar, tj. povećava njegova vrijednost kroz potražnju. Zbog toga, Sjedinjene Američke Države se još mogu pohvaliti i najvećim i najlikvidnijim financijskim tržištima na svijetu. Njujorška burza (NYSE), NASDAQ i tržište američkih državnih obveznica među najutjecajnijim su i najpriznatijim financijskim institucijama. To privlači ulagače i sredstva iz cijelog svijeta, jačajući status dolara kao najvažnije svjetske valute.

Ovo istraživanje ukazuje na to da je današnja uloga dolara u međunarodnoj ekonomiji evidentna, između ostalog, kroz postotak cjelokupnog duga u stranoj valuti denominiranog u američkim dolarima koji je iznosio preko 60 % (Sustav federalnih rezervi SAD-a, 2023), kao i u udjelu deviznih pričuva s oko 57 % 2022. godine (Međunarodni monetarni fond, 2023). Procjenjuje se da je dolar uključen u približno 50 do 70 % svih globalnih trgovinskih faktura danas (Međunarodni monetarni fond, 2023) i čak četiri devetine cjelokupnog globalnog deviznog prometa (Banka za međunarodna poravnanja, 2023), dok je indeks korištenja međunarodnih valuta za američki dolar (koji u sebi sadrži ponderirani prosjek udjela svake valute u globalno objavljenim deviznim rezervama, volumenu deviznih transakcija, izdavanju duga u stranoj valuti, stranim valutama i

međunarodnim bankovnim potraživanjima, te deviznim i međunarodnim bankarskim obvezama), iznosio oko 68 % za 2020. godinu (Sustav federalnih rezervi SAD-a, 2023).

Pitanje o važnosti dolara nameće se još od trenutka njegova nastanka, tema je brojnih istraživanja i posebice danas, dio mnogih špekulacija o njegovoj budućnosti i budućnosti svjetske ekonomije. Rijetko je promatran kao samostalna cjelina s obzirom da se najčešće koristi ili kao referentna vrijednost ili za komparativnu analizu jačine različitih valuta i gospodarstava.

Što se uloge dolara u budućnosti tiče, Cooper (2009) smatra da je vrlo vjerojatno da će američki dolar zadržati svoju poziciju vodeće globalne valute još dugi niz godina zbog svoje početne široke prihvaćenosti. Isto tako smatra kako bi međunarodna uporaba eura mogla doživjeti značajan porast, možda čak i nadmašiti ekspanziju dolara na neko razdoblje, ali određena ograničenja povezana s izdavateljima i financijskim tržištima te praktičnim izazovima čine ovo očekivanje malo vjerojatnim.

Kako se fokus zadnjih par godina polako micao sa Europske unije i eura kao glavnog konkurenta dolaru, Kina se istaknula kao glavni konkurent za prekid dominacije dolara. Točnije, „to što je dolar tako dugo zadržao ovaj status je povijesna anomalija, posebno u kontekstu Kine u usponu. Kineski renminbi (RMB) ima daleko najveći potencijal za preuzimanje uloge jednake onoj koju ima dolar. Gospodarska veličina Kine, izgledi za budući rast, integracija u globalno gospodarstvo i ubrzani naponi za internacionalizacijom RMB-a pogoduju proširenoj ulozi kineske valute“ (Paulson Jr., 2020:1). Paulson Jr. (2020) zaključuje kako SAD mora ozbiljno shvatiti Kinu kao moćnu ekonomiju, ali u slučaju neupitne dominacije dolara, glavni rizik za njegov potencijalni pad dolazi od SAD-a, a ne Kine. Ključ ostanka dolara u statusu najvažnije svjetske valute leži u odabiru ekonomske politike SAD-a, tehnoloških ulaganja, prilagodbi normi koje reguliraju trgovinu i ulaganja te predstavljanju američkog gospodarstva kao modela uspjeha u svijetu.

Na posljetku, „SAD je najbolji primjer bogate zemlje s golemim institucionalnim prednostima koje su do kraja iskoristile svoju pretjeranu privilegiju. SAD se ne može pouzdati u te prednosti zauvijek i da će vječno uspjeti kompenzirati sve svoje slabosti fiskalne i monetarne politike. Razina političke disfunkcionalnosti u SAD-u i njezine implikacije na financijsku stabilnost također su postale bolno očite cijelom svijetu. Unatoč tome, s obzirom na vlastite političke i institucionalne slabosti, druge se zemlje nisu uspjele izvući iz zamke dolara, a mnoge su se zapravo još više uplele u nju“ (Prasad, 2015:306).

7. Zaključak

Cilj ovog rada bio je utvrditi važnost dolara kao svjetske valute i analizirati, kroz ključne čimbenike, izvedene iz povijesnih statističkih podataka, različitih ekonomskih pokazatelja, i stručne literature, kako je dolar postao svjetska valuta, kako ostvaruje svoju vrijednost i cjelokupnu vrijednost za američko gospodarstvo.

Rezultati istraživanja pokazuju važnost dolara kao svjetske valute i neizostavnu ulogu dolara u današnjoj međunarodnoj ekonomiji i potvrđuju dolar kao najvažniju valutu današnjice sudeći po udjelu koji zauzima u svjetskoj ekonomiji, što je promatrano s aspekta udjela duga u stranoj valuti denominiranog u američkim dolarima te udjela ukupnih dolarskih globalnih trgovinskih i investicijskih transakcija. Ono što još možemo zaključiti je da dolar direktno utječe na rast gospodarstva SAD-a, ali i na svjetsko gospodarstvo.

Najjednostavniji primjeri koji na to ukazuju su sami statistički izvještaji izraženi isključivo u dolarima, poput prikaza BDP-a, ili većinski u dolarima, poput financijskih izvještaja, međunarodnih ugovora i trgovinskih faktura. Dolar se također najčešće koristi kao obračunska jedinica u globalnim indeksima i referentnim vrijednostima, kao što su indeksi tržišta dionica, indeksi obveznica i indeksi cijena roba što ukazuje na ovisnost o dolaru i prihvaćenost dolara od međunarodne zajednice za svjetsko gospodarstvo. Razlozi za njegovu dominaciju su brojni: od povijesnih događaja koji su postavili temelj i plodno tlo za uspon dolara do uloge koju danas ima, preko makro i mikroekonomskih čimbenika koji definiraju valutu i njezinu vrijednost, sve do Sjedinjenih Američkih Država, tj. države i njenog geopolitičkog ustrojstva, gospodarske sile koja, barem za sada, daje čvrsto uporište vrijednosti dolara.

No, bitno je i ne zanemariti kako povijest govori o drugim, u svoje vrijeme, najvažnijim međunarodnim valutama poput nizozemskog florina i britanske funte, čime zapravo ukazuje i na to da niti jedna međunarodna valuta nije trajno zadržala svoju dominaciju, uz to što je pad utjecaja valute usporedno pratio i pad utjecaja zemalja koje su stajale iza tih valuta u svijetu. Ipak, za razliku od tih valuta i kao jedan od razloga dosadašnje i potencijalne buduće dugovječnosti, američki dolar danas ipak uživa u svim blagodatima modernog i globaliziranog društva što ga čini puno teže zamjenjivom valutom na svjetskoj sceni.

Potencijalna ograničenja istraživanja u ovom radu prvenstveno dolaze od odabira varijabli, podataka i čimbenika korištenih u donošenju zaključaka. S obzirom na opsežnost i

interdisciplinarnost teme koja obuhvaća povijest, političku znanost i ekonomiju vrlo je lagano preferirati određene varijable i odnose te donositi različite zaključke vezane za ono što prošli trendovi mogu govoriti o budućima. Točnije rečeno, stručnjaci mogu razmatrati potpuno iste podatke i doći do potpuno različitih zaključaka. Također, u budućim istraživanjima, sam protok vremena i nova zbivanja pridonijet će točnijem tumačenju ovih trendova i usporedbi između varijabli, posebice zbog svih vanjskih utjecaja poput sporadičnih gospodarskih kriza i globalnih recesija koje će međunarodne financijske sustave, gospodarstva i zemlje dodatno testirati.

Literatura

1. Alessandrini, P., Fratianni, M. U. (2009). *International monies, special drawing rights, and supernational money. Special Drawing Rights, and Supernational Money (July 3, 2009)*. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1429482 [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
2. Banka za međunarodna poravnanja (BIS) (2023). *Bank for International Settlements*. Dostupno na: <https://www.bis.org/> [pristupljeno 15. srpnja 2023.]
3. Bordo, M. D. (1993). *The Bretton Woods international monetary system: a historical overview*. In *A retrospective on the Bretton Woods system: Lessons for international monetary reform*, pp. 3-108. University of Chicago Press. Dostupno na: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c6867/c6867.pdf> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
4. Bordo, M. D. (1999). *The gold standard and related regimes*. Cambridge Books. Dostupno na : http://assets.cambridge.org/97805215/50062/excerpt/9780521550062_excerpt.pdf [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
5. Borozan, Đ. (2012). *Makroekonomija - 4. izmijenjeno izdanje*. Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku.
6. Božina, L. (2008). *Monetarna ekonomija*. Sveučilište Jurja Dobrile u Puli.
7. Cooper, R. N. (2009). *Future of the Dollar* (No. PB09-21). Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
8. CPI Inflation calculator (2023). *CPI Inflation calculator*. Dostupno na: <https://visual.cso.ie/?body=entity/cpicalculator> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
9. Davies, G. (2002). *History of money*. Third edition, University of Wales Press.
10. Dornbusch, R. (1987). *Dollars, debts, and deficits*. MIT Press Books, 1.
11. Europska središnja banka (2023). *Europska središnja banka*. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
12. Fried, D. (2023). *The US Dollar as an International Currency and Its Economic Effects: Working Paper 2023-04* (No. 58764). Dostupno na: <https://www.nber.org/papers/w30558> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
13. Helleiner, E., Kirshner, J. (2019). *The future of the dollar*. Cornell University Press.

14. Investopedia (2023). Investopedia. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
15. Ito, H., McCauley, R. N. (2020). *Currency composition of foreign exchange reserves*. Journal of International Money and Finance, 102, pp. 102-104.
16. Jiang, Z., Richmond, R. J., Zhang, T. (2022). *Understanding the Strength of the Dollar* (No. w30558). National Bureau of Economic Research.
17. Jošić, H., Mezga, P. (2015). *Važnost dolara kao svjetske valute*. Notitia - časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme, 1(1), pp. 135-146.
18. Kenen, P. B. (2011). *Currency internationalization: an overview*. BIS papers, 61(1), pp. 1-10.
19. Kester, A. Y. (2001). *International reserves and foreign currency liquidity: guidelines for a data template*. In *International Reserves and Foreign Currency Liquidity*. International Monetary Fund. Dostupno na : https://scholar.google.com/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=INTERNATIONAL+RESERVES+AND+FOREIGN+CURRENCY+LIQUIDITY+GUIDELINES+FOR+A+DATA+TEMPLATE&btnG= [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
20. Matić, B. (2011). *Monetarna ekonomija*. Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku.
21. Međunarodni monetarni fond (MMF) (2023). *International monetary fund*. Dostupno na: <https://www.imf.org/en/Home> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
22. Miller, R. L., VanHoose, D. D. (1997). *Essentials of money, banking, and financial markets*.
23. Nunan, C. (2004). *Petrodollar or Petroeuro?*. The Foundation for Economics of Sustainability, 2(6), pp. 125-129.
24. Paulson Jr, H. M. (2020). *The future of the dollar*. Foreign Affairs, 19, pp. 1-8.
25. Prasad, E. S. (2015). *The dollar trap: How the US dollar tightened its grip on global finance*. Princeton University Press.
26. Regional Economic Outlook (2023). *"The Fog of War Clouds the European Outlook."*
27. Sustav federalnih rezervi SAD-a (2023). Federal Reserve Board. Dostupno na: <https://www.federalreserve.gov/> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]
28. Trading Economics (2023). United States Dollar. Dostupno na: <https://tradingeconomics.com/united-states/currency> [pristupljeno 16. lipnja 2023.]

29. Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M. (2009). *Fundamentals of financial management*, 13th ed. Pearson.

Popis tablica

Tablica 1. Međunarodne devizne rezerve (u milijunima dolara)	19
Tablica 2. Prikaz valuta s tečajem vezanim za dolar.....	28
Tablica 3. Prikaz Big Mac indeksa po odabranim državama	33

Popis grafičkih prikaza

Grafički prikaz 1. Prikaz BDP-a Sjedinjenih Američkih Država (u milijardama dolara)	13
Grafički prikaz 2. Globalni devizni promet (u postotku).....	14
Grafički prikaz 3. Indeks korištenja međunarodne valute (u postotku)	15
Grafički prikaz 4. Udio izdavanja duga u stranoj valuti (u postotku).....	18
Grafički prikaz 5. Model ponude i potražnje	21
Grafički prikaz 6. Stopa inflacije u SAD-u (u postotku)	22
Grafički prikaz 7. Vrijednost 1 USD iz 1800. godine prilagođeno za inflaciju.....	23
Grafički prikaz 8. Dolar u optjecaju (u milijardama dolara).....	24
Grafički prikaz 9. Devizni tečaj EUR/USD za razdoblje od 1.7.2022. do 7.7.2023. godine.....	26
Grafički prikaz 10. Indeks USDX od 1971. do 2023. godine.....	30
Grafički prikaz 11. BDP prema PPP-u u odnosu na nominalni BDP za 2018. godinu.....	32