

# VALUTNI RATOVI

---

Žuvić, Karmen

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:295995>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-08-20**

Repository / Repozitorij:

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

**VALUTNI RATOVI**

**Mentor:**

**izv. prof. dr. sc. Josip Visković**

**Student:**

**Karmen Žuvić**

**Split, svibanj, 2020.**

## SADRŽAJ:

<b>1. UVOD .....</b>	<b>3</b>
<b>1.1. Definiranje problema istraživanja .....</b>	<b>3</b>
<b>1.2. Cilj rada .....</b>	<b>3</b>
<b>1.3. Metode rada.....</b>	<b>4</b>
<b>1.4. Struktura rada.....</b>	<b>4</b>
<b>2. MEĐUNARODNI VALUTNI ODNOSI .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Upravljanje vlastitim valutnim režimom .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2. Trgovinski ratovi .....</b>	<b>6</b>
<b>2.3. Devalvacija i povećanje konkurentnosti .....</b>	<b>6</b>
<b>2.4. Pojam i karakteristike valutnih tenzija .....</b>	<b>7</b>
2.4.1. Instrumenti kompetitivne devalvacije .....	8
<b>2.5. Negativne posljedice valutnih sukoba.....</b>	<b>10</b>
<b>3. VALUTNI RATOVI NA PRIMJERU PROMATRANIH ZEMALJA .</b>	<b>12</b>
<b>3.1. Povijesni pregled valutnih sukoba .....</b>	<b>12</b>
3.1.1. Valutni rat 1930ih .....	13
3.1.2. Valutni rat 2009.-2011.....	15
3.1.3. Usporedba valutnih ratova prošlog i ovog stoljeća .....	20
<b>3.2. Kineska tečajna politika.....</b>	<b>21</b>
<b>4. RJEŠENJA ZA DUGOROČNU STABILNOST SVJETSKIH MEĐUVALUTNIH ODNOSA .....</b>	<b>26</b>
<b>5. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>29</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>31</b>
<b>SAŽETAK .....</b>	<b>38</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>38</b>

# **1. UVOD**

Svaka država odabire kakav će devizni režim imati (fiksni, intermedijarni ili fluktuirajući) te ako ima fiksni ili intermedijarni, kada, kako i pod kojim uvjetima će intervenirati na deviznom tržištu.

## **1.1. Definiranje problema istraživanja**

Valutni ratovi su suvremeni oblik ekonomskih sukoba između zemalja. Iako svaka zemlja ima različite motive za slabljene nacionalne valute, rezultat može biti zahlađenje odnosa, što može dovesti do geopolitičkih sukoba s dalekosežnim posljedicama, što i čini problem istraživanja ovog rada. Konkretno, u ovom radu će se promatrati kako odluke o deviznom režimu mogu imati utjecaje na geopolitičke odnose između zemalja. Iako se međunarodni odnosi sastoje od mnogo komponenata, uključujući političke, diplomatske, unutarpolitičke, specifične interese na određenom području, povijesne pa i osobne sklonosti čelnika država, ekonomski (makroekonomski) faktori „igraju“ vrlo značajnu ulogu u spomenutim odnosima.

Devalvacija ili deprecijacija domaće valute je pad vrijednosti domaće valute u odnosu na neku drugu, često svjetsku valutu. Devalvacija podrazumijeva uplitanje monetarnih vlasti koje monetarnim instrumentima utječu na tečaj zemlje, za razliku od deprecijacije, koja predstavlja automatsko prilagođavanje tečaja, odnosno pad vrijednosti domaće valute u fluktuirajućim ili djelomično fluktuirajućim režimima deviznog tečaja. Dakle, devalvacija (revalvacija) podrazumijeva fiksni ili djelomično fiksni (intermedijarni) režim deviznog tečaja. Zemlje mogu devalvirati (revalvirati) svoju valutu u ovisnosti o mnogim čimbenicima i kriterijima. Monetarne vlasti se mogu odlučiti za korekciju tečaja ukoliko je vrijednost novca izražena u njegovoj kupovnoj moći na domaćem tržištu niža od vanjske vrijednosti izražene u deviznom tečaju, ali zemlje mogu devalvirati svoj tečaj i kada nema makroekonomske opravdanosti za to kako bi postigle veću konkurentnost na međunarodnom tržištu.

## **1.2. Cilj rada**

U ovom radu će se objasniti razlozi pojave i „vođenja“ valutnih ratova te kako oni utječu na geopolitičke odnose i na međunarodnu trgovinu. Također, promotrit će se konkretni primjeri

valutnih ratova u prošlosti i sadašnjosti te države koje su „sudjelovale“ u njima, gdje će naglasak biti na tečajnoj politici Kine.

### **1.3. Metode rada**

Osnovne metode koje će se primijeniti su analiza i sinteza, indukcija i dedukcija, deskriptivne te komparativne metode. U prikupljanju sekundarnih podataka koristit će se relevantna dostupna literatura i službeni podaci priznatih institucija.

### **1.4. Struktura rada**

Prvi dio rada je uvodni dio gdje se definira problem istraživanja, kao i osnovni pojmovi. U drugom dijelu proučavaju se valutni odnosi među državama, odnosno diplomatski i ekonomski, a posebice monetarni odnosi, surađivanje te utjecaj monetarne odnosno devizne politike jedne zemlje na ostale zemlje, točnije njene trgovinske partnere. Treći dio predstavlja primjere, odnosno studije slučaja, valutnih ratova koji su se događali u prošlosti, ali i u sadašnjosti. Četvrti dio predstavlja ideje i pokušaje rješavanja tenzija i uspostavljanja dobrih odnosa među državama koje putem trgovine dolaze u odnose koji se tiču njihovih valuta. Za kraj, iznosi se zaključak.

## **2. MEĐUNARODNI VALUTNI ODNOSI**

### **2.1. Upravljanje vlastitim valutnim režimom**

Devizni režim predstavlja sveukupnost propisa kojima se reguliraju svi odnosi prisutni u deviznim transakcijama uključujući devizni tečaj, organizaciju deviznog tržišta i sl. (Mečev, 2012). Svaka zemlja mora se voditi mnogim kriterijima u odabiru svoje tečajne politike. Prvenstveno se gleda pozicija zemlje u globalnom i regionalnom okruženju, odnosno je li zemlja mala ili velika te ima li otvoreno ili zatvoreno gospodarstvo. Različite zemlje moraju se voditi drugačijim kriterijima s obzirom na svoju poziciju u svijetu. Neke države, posebice one koje predvode svjetsku ekonomiju, imaju više slobodnog prostora za odabir svoje tečajne politike, dok se manje države moraju voditi određenim smjernicama, kao što se Hrvatska, na primjer, mora voditi smjernicama Europske Unije. Zemlje u pravilu ne mogu voluntaristički odabrati valutni režim koji će koristiti, a od posebne je važnosti da izabrani sustav bude u službi ostvarenja ciljeva ekonomske politike (Mečev, 2012). Uz vanjsku politiku, zemlja se mora voditi i unutarnjom politikom, odnosno prilagoditi tečaj onom koji će najviše odgovarati zacrtanom ekonomskom rastu.

Ekonomska teorija navodi kako visina deviznog tečaja neke valute ovisi o ponudi i potražnji te valute na deviznom tržištu, gdje su ponuda i potražnja funkcije raznih determinanti. Prema tome, visina deviznog tečaja ovisi o izvozu i uvozu, inozemnim investicijama u zemlju, domaćim investicijama u inozemstvo, transferima u inozemstvo, kreditima, donacijama iz inozemstva te donacija inozemstvu. Na kretanje deviznog tečaja utječu i osnovni trend tržišta, vremenska neusklađenost plaćanja za uvoz i naplata izvoza, pregovaračka vještina subjekata u vanjskoj trgovini, špekulativna kretanja kapitala itd. Teorija optimalnog valutnog područja kaže da će varijable poput velikog gospodarstva i male otvorenosti prema trgovini vjerojatno biti povezane s fleksibilnim tečajevima (Rogoff et al., 2003). U konačnici, može se reći da su determinante koje utječu na izbor tečajnog režima veličina ekonomije, otvorenost ekonomije, diverzifikacija proizvodnje, odnosno, strukture izvoza, divergencija između domaće i inozemne inflacije, stupanj ekonomske (financijske) razvijenosti, mobilnost faktora rada, mobilnost kapitalnih tokova, inozemni i domaći nominalni šokovi, realni šokovi te kredibilnost nositelja makroekonomske politike (Mečev, 2012).

## 2.2. Trgovinski ratovi

Trgovinski ratovi mogu biti povezani s valutnim ratovima te su nekada i uvjetovani ili korelirani događaji u vanjskotrgovinskim odnosima. Za primjer može se iznijeti teza da je trgovinski rat između SAD-a i Kine rezultat kineske kompetitivne devalvacije, ili čak da njihov trgovinski rat može eskalirati u novi valutni rat. Trgovinski rat je ekonomski konflikt kojem je najčešće uzrok pretjeran protekcionizam domaće proizvodnje. Države uvode carine ili neke druge trgovinske barijere, često u odgovoru na tarife druge države. Ekonomisti se uglavnom slažu da takve ekonomske sankcije imaju negativniji ekonomski učinak na globalnu ekonomiju nego što imaju pozitivan učinak za državu koja ih provodi, a u nekim slučajevima i efekt na unutarnju ekonomiju, točnije proizvodnju zemlje, može biti negativan zbog, na primjer, tarifa na uvoz sirovina za proizvodnju. Neki od najznačajnijih trgovinski ratova u povijesti su anglo-nizozemski ratovi (1652.–1784.), opijumski ratovi (1839.–1860.) između Kine i Velike Britanije, tzv. „banana“ ratovi (1898.–1934.) između SAD-a i EU, anglo-irski trgovinski rat (1932–1938.), sukob između Rusije i Bjelorusije 2009., poznat kao „Milk War“, kinesko-američki trgovinski rat (2018.–2020.) te trgovinski spor između Japana i Južne Koreje 2019.

## 2.3. Devalvacija i povećanje konkurentnosti

Svaka zemlja ima drukčije motive za slabljenje nacionalne valute: borba protiv špekulacija, osiguravanje konkurentske prednosti na svjetskom tržištu, rast izvoza, rast zaposlenosti i ekonomske aktivnosti (Lonjak, 2016). Devalvacija se koristi za umjetno izravnavanje trgovinske bilance. Na taj način ona ima pozitivan utjecaj u vidu povećanja prihoda primljenih od deviznih transakcija u zemlju, povećanja potražnje za dobrima zemlje u pitanju te u konačnici i porast vlastite proizvodnje. Izvoz raste naspram uvoza jer su domaća dobra relativno jeftinija u inozemstvu što uzrokuje porast inozemne potražnje i povećavanje neto izvoza (razlika između izvoza i uvoza pomnožena realnim tečajem) koji je bitna odrednica BDP-a. Zbog pozitivne korelacije neto izvoza i BDP-a simultano dolazi i do povećanja dohotka radnika (Banić, 2017). Čak je i Međunarodni monetarni fond od 1980-ih predlagao devalvaciju slabije razvijenim zemljama koje su konstantno imale negativan neto izvoz. U okruženju gdje je nezaposlenost velika ili gdje se želi postići rast koji je baziran u najvećoj mjeri na izvozu, niži tečaj predstavlja prednost. Također, relativno niži tečaj pomaže zemljama u stvaranju deviznih rezervi, što ih može zaštititi od budućih financijskih kriza.

S druge strane, pad životnog standarda, nepovjerenje u domaću valutu, povlačenje novca iz zemlje i slabljenje financijskog i bankarskog tržišta, sve su nedostaci koji proizlaze iz devalviranja vlastite valute. Iako se devalvacija koristi za izravnavanje trgovinske bilance, prema Marshall-Lernerovu teoremu, devalvacija poboljšava bilancu plaćanja samo ako je zbroj elastičnosti izvoza i uvoza veći od 1. Kada je manji od 1, bilanca plaćanja se pogoršava, a kada je jednak 1 nema nikakav učinak. Bitno je naglasiti da neka moderna istraživanja, kao na primjer Bahmani et al. (2013), smatraju da je u modernim okolnostima Marshall-Lernerov teorem puno slabiji nego što se misli, odnosno ne može se slijepo primjeniti na sve zemlje, iako postoje nepobitni dokazi da utjecaji iz teorema postoje.

Dovodi se u pitanje, također, hoće li devalvacija više služiti zemlji u pogledu porasta konkurencije ili naštetiti kada se promatra vanjski dug. Vanjski dug raste s padom vrijednosti domaćeg novca te će ga u budućnosti biti teže otplaćivati. Prema tome države koje imaju visok vanjski dug trebaju puno opreznije koristiti devalvaciju kao sredstvo za povećanje izvoza i konkurentnosti te zbog toga takve zemlje najčešće i ne pribjegavaju takvoj deviznoj politici.

Halilbašić (2005) smatra da devalvacija kao sredstvo za rješavanje problema trgovinskog deficita može biti korisna za države u relativno ranim fazama konkurentnog razvoja. Ali, čak i tada, prekomjerna ovisnost o toj politici može u konačnici blokirati napredak. Iako se deprecijacijom dolazi do vjerojatnog povećanja izvoza, za to je potreban određen vremenski pomak i prilagodba (Banić, 2017). Smanjenje tečaja, u konačnici, najviše odgovara domaćim proizvođačima, odnosno izvoznicima. Također, „u okviru Svjetskog ekonomskog foruma, utjecaj tečaja na konkurencijski rang zemlje je malen“ (Halilbašić, 2005).

## **2.4. Pojam i karakteristike valutnih tenzija**

U vidu postojanja utjecaja devalvacije na trgovinsku bilancu i konkurentnost na svjetskom tržištu, neke se države odlučuju za takvu monetarnu, odnosno deviznu politiku. Time konkurentnost domaćeg gospodarstva raste pošto domaći proizvodi u inozemstvu postaju jeftiniji, a uvozni skuplji. To ide u korist domaćem gospodarstvu u kojem raste potražnja, kako domaća, tako i inozemna. Problem je što devalvacija u borbi za povećanje konkurentnosti vlastite države šteti drugim državama. Zemlja prebacuje problem proizvodnje i zaposlenosti na druge zemlje (Eichengreen, 2013). Takva politika je još poznata pod nazivom „beggar thy neighbour“ politika. Još je Adam Smith 1776. rekao da je interes država



koje provode takve politike u svođenju svojih susjeda na prosjački štap (Hayes, 2019). Izraz je originalno osmišljen da karakterizira politiku pokušaja izliječenja domaće depresije i nezaposlenosti prebacivanjem efektivne potražnje s uvoza na robu proizvedenu u zemlji, bilo kroz tarife i kvote na uvoz, bilo kompetitivnom devalvacijom. Caballero et al. (2015) u svom radu zaključuju da valutni i trgovinski ratovi daju poticaj državi koja poduzima takve mjere na štetu drugih zemalja. Ako je zemlja devalvirala svoj tečaj to znači da tečaj neke druge valute (zemlje) mora aprecirati.

Države inače ne odgovaraju na male aprecijacije svojih valuta, ali ako je aprecijacijski pritisak konstantan i ako ta zemlja želi, primjerice, izaći iz krize ili ako želi implementirati strategije koje korespondiraju s uravnoteženom trgovinskom bilancom, one mogu reagirati. Kao odgovor, države na koje se takva monetarna politika negativno odrazi, u cilju zaštite svoje konkurentnosti, provode iste mjere. Prva zemlja koja je implementirala devalvaciju tada ponavlja postupak te počinje „natjecanje u devalviranju“.

Lonjak (2016) definira valutne ratove kao „simultane akcije vodećih svjetskih ekonomija koje pokušavaju ostvariti ciljeve nacionalne ekonomije kroz deprecijaciju nacionalnih valuta u odnosu na druge svjetske valute“. Izraz je skovao brazilski ministar financija Guido Mantega u rujnu 2010. kao odgovor na kvantitativno popuštanje u Sjedinjenim Američkim Državama (Eichengreen, 2013). Valutni ratovi su vrsta gospodarskih sukoba poznatih još pod nazivom kompetitivna devalvacija.

#### **2.4.1. Instrumenti kompetitivne devalvacije**

Najčešći načini za devalvaciju vlastite valute su kroz zamjenu valuta na tržištu kupovinom stranih dionica, obveznica ili novčanica vlastitim novcem, nekad s povećavanjem vlastite novčane mase na tržištu, a nekada bez. To je direktan način koji se koristi u intermedijarnim i fiksnim deviznim režimima.

Drugi način utjecanja na valutni tečaj su kapitalne kontrole. To su mjere koje reguliraju protok s tržišta kapitala na kapitalni račun države i van nje. Mogu biti u obliku poreza na transakcije, izravnih zabrana ili drugih ograničenja. Iako neki ekonomisti gledaju negativno na kapitalne kontrole, u cilju povećanja liberalizacije kapitalnih tokova u financijskoj globalizaciji, neke krize su pokazale kako određeno korištenje kapitalnih kontrola u cilju opreznosti nije nepoželjno zbog volatilnosti slobodnih kapitalnih tokova. Konsenzusno

gledište je da kontrole kapitala mogu učinkovito produžiti sastav dospijeca kapitalnih priliva i povećati neovisnost monetarne politike, ali uglavnom nisu učinkovite u smanjenju neto priljeva i utjecanju na stvarni tečaj (Montecino, 2018). Montecino (2018) također nalazi dokaze da kontrola priljeva kapitala ima veće učinke od kontrole nad odljevom.

Naravno, ako zemlja želi devalvirati valutu, a pri tome ostaviti kamatne stope nepromjenjene, morat će koristiti kapitalne kontrole zbog tzv. nemogućeg trojstva ili nemoguće trileme. Nemoguće trojstvo prikazuje ciljeve koje zemlja želi postići i različite politike vođenja deviznog tečaja. Atributima idealne valute smatraju se stabilnost tečaja, puna financijska integracija i monetarna neovisnost (Hora, 2017). Zemlja ne može postići sva tri cilja te se mora odreći jednog.

Indirektno, zemlja još može koristiti kvantitativno popuštanje (tzv. „quantitative easing“ ili QE). Kvantitativno popuštanje je nekonvencionalna monetarna politika u kojoj središnja banka kupuje dugoročne vrijednosnice na tržištu kako bi povećala ponudu novca i potaknula kreditiranje i investicije (Chappelow, 2020). Kupnja ovih vrijednosnih papira povećava ponudu novca, a služi i za snižavanje kamatnih stopa licitiranjem vrijednosnih papira s fiksnim dohotkom (Chen, 2020). Ono se najčešće koristi kada se kamatne stope približe nuli, odnosno kada središnja banka pokušava ublažiti potencijalnu ili stvarnu recesiju. Kvantitativno popuštanje može, uz deprecijaciju valute, uzrokovati i inflaciju. Povećanje novca u opticaju znači veću ponudu vlastite valute na deviznom tržištu, ali kvantitativno popuštanje može i potaknuti špekulante da se klade da će valuta smanjiti vrijednost. Također, veliko povećanje domaće novčane mase snizit će domaće kamatne stope te one mogu postati puno niže od kamatnih stopa u zemljama koje ne primjenjuju kvantitativno popuštanje. To stvara uvjete za arbitražu, zaduživanjem u valuti zemlje koja prakticira kvantitativno popuštanje i kreditiranju u zemlji s relativno visokom kamatnom stopom. Budući da arbitražeri učinkovito prodaju valutu koja se koristi za kvantitativno popuštanje na međunarodnim tržištima, to može još više povećati ponudu valute i, na taj način, sniziti njezinu vrijednost.

Nakon azijske financijske krize 1997. godine, Japan je zapao u ekonomsku recesiju. Počevši od 2000. godine, središnja banka Japana započela je agresivan program kvantitativnog popuštanja kako bi suzbila deflaciju i potaknula gospodarstvo. Švicarska narodna banka također je koristila strategiju kvantitativnog popuštanja nakon financijske krize 2008. godine te je njihova inačica kvantitativnog popuštanja, kao omjer količine novca pridodanog

ekonomiji u odnosu na BDP, predstavljalo najveće kvantitativno popuštanje u svijetu. U kolovozu 2016. središnja banka Ujedinjenog Kraljevstva najavila je da će pokrenuti dodatni program kvantitativnog popuštanja koji će pomoći u rješavanju svih potencijalnih ekonomskih posljedica Brexita. Kao odgovor na ekonomsku situaciju uzrokovanu pandemijom COVID-19, 15. ožujka 2020. američka središnja banka objavila je program kvantitativnog ublažavanja u iznosu od preko 700 milijardi dolara (Chappelow, 2020).

U kontekstu valutnih sukoba, treba sagledati programe kvantitativnog popuštanja SAD-a od 2008. do 2014., tzv. QE1, QE2 i QE3. Središnja banka SAD-a je implementirala te programe radi poticanja ulaganja i gospodarskog rasta u SAD-u. Kao nuspojava, oni su doprinijeli priljevu kapitala u zemlje u razvoju, povećavajući vrijednost njihovih valuta, što je izazvalo negodovanje tih zemalja. Prvu rundu kvantitativnog popuštanja su započeli u studenom 2008. kupovanjem hipotekarnih vrijednosnih papira. U studenom 2010. godine središnja banka SAD-a je najavila drugi krug kvantitativnog popuštanja, kupujući 600 milijardi američkih državnih vrijednosnih papira do kraja drugog tromjesečja 2011. Izraz QE2 postao je sveprisutni nadimak 2010. godine koji se koristio za označavanje drugog kruga kvantitativnog ublažavanja od strane središnje banke SAD-a. Retrospektivno, krug kvantitativnog popuštanja koji je prethodio QE2 nazvan je QE1. QE2 je bio relativno dobro prihvaćen u SAD-u. Dvije godine kasnije, 2013., Federalne rezerve započele su svoj treći krug kvantitativnog popuštanja (QE3), koji nije bilo tako dobro prihvaćen te su mnogi ekonomisti tvrdili da je došlo vrijeme za traženje alternativnih strategija (Chen, 2020).

## **2.5. Negativne posljedice valutnih sukoba**

Devalvacija, odnosno deprecijacija valute sama po sebi ima negativne posljedice za domaće gospodarstvo. Standard života i kupovna moć stanovnika zemlje se smanjuju, odnosno uvozni proizvodi, ali također i putovanja u inozemstvo su sada skuplji. Kao što Cooper (1992) navodi, devalvacija valute jedna je od najdramatičnijih, čak i traumatičnih, mjera ekonomske politike koju vlada može poduzeti te gotovo uvijek stvara nezadovoljstvo šire javnosti. Ako sve države pokušavaju devalvirati odjednom, neto učinak na tečajeve mogao bi se poništiti, ostavljajući ih uglavnom nepromijenjenim, ali zbog načina na koji države devalviraju svoju valutu, dolazi do povećanja novca u optjecaju, odnosno simultana devalvacija izgleda kao koordinirana novčana ekspanzija. Prema tome, opasnost se nalazi i u inflatornim pritiscima na zemlju uslijed devalvacije valute. Čim inflacija znatnije poraste štediše povlače štednju i

kupuju devize što dovodi do još veće devalvacije i naglog ubrzanja inflacije, osobito u gospodarski slabijim državama. Također, devalvacija otežava vraćanje dugova denominiranih u stranim valutama te smanjuje strane investicije u zemlju.

Kada zemlje uđu u tzv. valutni rat te kao odgovor devalviraju svoje valute, to šteti cjelokupnom globalnom gospodarstvu. Politike koje provode središnje banke zemalja koje uvode kompetitivnu devalvaciju široko su kritizirane zbog pogoršanja svjetskih ekonomskih problema (Eichengreen, 2013). Općenito, dolazi do smanjenja volumena međunarodne trgovine.

### **3. VALUTNI RATOVI NA PRIMJERU PROMATRANIH ZEMALJA**

#### **3.1. Povijesni pregled valutnih sukoba**

U prošlosti valutni ratovi nisu bili česti zbog toga što su države najčešće preferirale imati jaku valutu te se čak jaka valuta asocijirala s prosperitetnom ekonomijom, dok se na devaluaciju gledalo negativno. Naravno, postotak međunarodne trgovine u svjetskom BDP-u je bio malen u prošlosti, pa se na devizni tečaj nije gledalo kao na značajan instrument monetarne politike. Globalna ekonomija nije bila ni dovoljno integrirana da bi se valutni rat mogao dogoditi. Kada su i željeli pospješiti gospodarstvo uplitanjem u tokove međunarodne trgovine, države nisu koristile devaluaciju već razne tarife, kvote i slična ograničenja. Zemlje su eventualno prakticirale merkantilizam. Danas države najčešće dopuštaju tržišnim silama da utječu na tečaj, bar u granicama.

Prvi primjer valutnih sukoba može se naći nakon financijske krize 1929. Uslijed velike nezaposlenosti većina država, počevši sa SAD-om, a kao odgovor na to i europske države, su ukinule zlatni standard. Devalvacije su postale uobičajene, te su zemlje u biti izvezile nezaposlenost. Ostatak stoljeća prošao je bez značajnih valutnih sukoba, u velikoj mjeri zbog sporazuma u Bretton Woodsu koji je bazirao sustav polufiksni tečajeva u odnosu na zlato. U takvom sustavu kompetitivna devaluacija nije ni bila moguća.

Nakon azijske krize 1997. države u razvoju su počele intervenirati na tržištu kako bi održale nisku vrijednost svojih valuta. To je poboljšalo njihovu sposobnost da provode strategije rasta vođenog izvozom, a istodobno su povećavale zalihe stranih rezervi kako bi bile bolje zaštićene od daljnjih kriza. Postojali su strahovi da bi azijske valute mogle postati toliko podcijenjene i suficiti na tekućem računu toliko veliki da bi naštetili ekonomijama drugih zemalja (Corsetti et al., 2000). Unatoč zabrinutosti, većina država je tolerirala takve postupke te do valutnog rata nije došlo.

Do 2009. godine vratili su se neki uvjeti potrebni za valutni rat, s ozbiljnim ekonomskim padom uslijed pada globalne trgovine. Među naprednim gospodarstvima vladala je široka zabrinutost zbog veličine njihovog deficita te su se sve više pridružile gospodarstvima u nastajanju i gledale rast baziran na izvozu kao njihovu idealnu strategiju. Prvi se put 2010. upotrijebio naziv valutni rat. Sredinom siječnja 2013. japanska središnja banka najavila je namjeru pokretanja otvorenog programa otkupa obveznica koji bi najvjerojatnije mogao devalvirati jen. To je rezultiralo kratkotrajnim, ali intenzivnim periodom uzbune zbog rizika

mogućeg novog valutnog rata. Izvor napetosti je tada bio u odnosima između SAD-a i Kine te Eurozone i Japana. Još jedna epizoda dogodila se krajem listopada 2013. kada je SAD kritizirao Njemačku zbog pretjerano velikog suficita tekućeg računa te da je tako utjecala na globalnu ekonomiju. 2014. bilo je špekulacija o daljnjem valutnom ratu, najviše zbog devalvacija koje su provodili Japan i Eurozona, iako su devalvacije primarno koristili zbog straha od deflacije. Na početku 2015. Eurozona je provela program kvantitativnog ublažavanja dok je kasnije te godine Kina devalvirala juan.

### **3.1.1. Valutni rat 1930ih**

Velika gospodarska kriza izbila je u SAD-u 1929. godine s velikim padom cijena dionica i krahom burze te se ubrzo proširila na većinu svijeta. Svjetski BDP je pao za otprilike 15%, nezaposlenost je bila visoka, a međunarodna trgovina se prepolovila. Velika gospodarska kriza imala je razorne učinke u bogatim i u siromašnim zemljama. Financijske krize su zatekle i Veliku Britaniju i Njemačku 1931. Njemačka bankarska kriza je započela s kolapsom jedne austrijske banke i uslijedila s ogromnim financijskim gubicima Reichsbanke. Kriza se osjetila na svakom kontinentu, a najblaže je utjecala na Sovjetski Savez koji je imao vrlo mali postotak međunarodne trgovine.

Sredinom 1930ih godina kamatne stope su se spustile na niske razine, no očekivana deflacija i još postojana nesklonost ljudi da se zadužuju značili su da su potrošnja i ulaganja potrošača smanjeni. Deflacijski jaz započeo je 1931. godine, uzrokovan smanjenom potražnjom za dobrima u kombinaciji sa smanjenom ponudom novca. Globalna trgovina je pretrpjela još gubitaka zbog očajnih pokušaja da se oporavi ekonomiju protekcionističkim mjerama i politikama (uglavnom tarifama na uvoz). Zlatni standard je bio primarni transmisijski mehanizam kojim se kriza širila. Bernanke i James (1991) zaključuju da je svjetska deflacija ranih 1930-ih bila rezultat monetarne kontrakcije koju je prenio međunarodni zlatni standard i istražuju kanale koji povezuju pad cijena (deflaciju) i pad proizvodnje (depresiju). Monetarni i financijski aranžmani u međuratnom razdoblju imali su veliku manu i bili su glavni izvor pada realne proizvodnje. Bankovne panike bile su jedan od mehanizama preko kojeg je deflacija utjecala na realno gospodarstvo, a panika u Sjedinjenim Državama možda je pridonijela ozbiljnosti svjetske deflacije (Bernanke i James, 1991).

Tridesetih godina prošlog stoljeća države u pitanju su iskusile simetričan deflacijski šok te su valutni ratovi bili dio rješenja, a ne problema (Eichengreen, 2013). Eichengreen i Sachs (1986) su razvili model dvije zemlje zlatnog standarda te zaključuju da devalvacija pod zlatnim standardom ne mora biti prvenstveno na štetu druge zemlje i da su konkurentne devalvacije, poput one iz 1930-ih, mogle ubrzati oporavak od velike ekonomske krize. Potrebne su bile politike koje će proširiti proizvodnju, potaknuti potrošnju i suzbiti učinke deflacije nakon velike krize. S obzirom na tadašnje institucionalne okolnosti, reflacijske politike su se postizale deprecijacijom valuta u odnosu na zlato, a time i u odnosu na valute drugih zemalja koje su bile na zlatnom standardu (Eichengreen, 2013). Kada je kompetitivna devalvacija započela 1930ih, zemlje koje su bile najteže pogođene su bile one koje su imale veliki suficit. Međutim, učinci devalvacije su se ubrzo nadoknadili odgovarajućom devalvacijom trgovinskih partnera i u mnogim slučajevima „osvetničkim“ tarifama ili drugim barijerama, pa bi rijetke države dobile trajnu prednost.

Tri glavna „igrača“ valutnog rata bile su Velika Britanija, Francuska i Sjedinjene Države. Tijekom većine 1920-ih interesi triju država su se uglavnom podudarali, npr. i SAD i Francuska podržale su napore Britanije za podizanje vrijednosti funte protiv tržišnih sila. Funta, dolar i franak dijelili su i ulogu rezervnih valuta u 1920-ima i 1930-ima (Eichengreen, 2005). Valutni rat je započeo kada je američka vlada privremeno ukinula zlatni standard kako bi financirala javne radove i povećala zaposlenost. Tada su na isti način postupile i europske države, osobito ratnim reparacijama opterećena Njemačka koja je zbog pretjeranog tiskanja novca upala u stanje hiperinflacije.

Ubrzo nakon kraha na Wall Streetu 1929. godine, Francuska je izgubila vjeru u funtu kao pričuvu vrijednosti i počela je intenzivno prodavati na tržištima. Iz perspektive Velike Britanije, i Francuska i SAD više nisu igrali prema pravilima zlatnog standarda. Umjesto da dopuštaju priljevima zlata da povećaju njihovu novčanu zalihi (što bi proširilo ta gospodarstva, ali smanjilo njihove trgovinske viškove), Francuska i SAD počeli su sterilizirati priljev, povećavajući zalihe zlata. Ti su čimbenici pridonijeli krizama funte iz 1931. U rujnu iste godine Britanija je znatno devalvirala funtu i skinula je sa zlatnog standarda, dok je SAD ukinuo zlatni standard 1933. Nekoliko godina nakon toga, globalna trgovina je još bila poremećena kompetitivnom devalvacijom i tarifama koje su države nametale jedne drugima. Devalvacija dolara i funte povećala je uvozne cijene i snizila izvozne cijene u Sjedinjenim Državama i Velikoj Britaniji. U Sjedinjenim Državama i Velikoj Britaniji ekonomisti su bili

podijeljeni između onih koji su zagovarali reforme za stabilizaciju valute i onih koji su pozivali na ukidanje zlatnog standarda i upravljane valute.

Valutni rat 1930-ih općenito se smatra da je završio Trostranim monetarnim sporazumom iz 1936. Trostrani sporazum bio je međunarodni monetarni sporazum koji su Sjedinjene Države, Francuska i Velika Britanija sklopile u rujnu 1936. radi stabilizacije valuta svojih zemalja, i kod kuće, i na međunarodnim deviznim tržištima. Trostrani monetarni sporazum bio je neformalan i privremen. Zemlje koje su ga potpisale složile su se suzdržati od kompetitivne devalvacije kako bi održale vrijednosti valuta na postojećim razinama sve dok se taj pokušaj nije ozbiljno mijesao u unutarnji prosperitet države. Francuska je devalvirala svoju valutu kao dio sporazuma. Preostale države zlatnog bloka, Belgija, Švicarska i Nizozemska, također su potpisale sporazum. Zemlje potpisnice su se složile da međusobno prodaju zlato u valuti prodavatelja po unaprijed dogovorenoj cijeni. Sporazum je stabilizirao tečajeve i okončao valutni rat 1931. - 1936., ali nije uspio pomoći oporavku svjetske trgovine (Twomey, 2019).

### **3.1.2. Valutni rat 2009.-2011.**

Financijska kriza 2007.-2008. se smatra najozbiljnijom financijskom krizom nakon velike ekonomske krize 1930ih. Kriza je započela 2007. godine padom hipotekarnog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama, a razvila se u međunarodnu bankarsku krizu slomom investicijske banke Lehman Brothers 2008. Prekomjerno preuzimanje rizika od strane banaka poput Lehman Brothersa potpomoglo je povećanju financijskog učinka na globalnoj razini. Masivna spašavanja financijskih institucija i druge palijativne monetarne i fiskalne politike korištene su kako bi se spriječio mogući kolaps svjetskog financijskog sustava. Kriza je ipak uslijedila globalnim ekonomskim padom i prerasla u recesiju. Azijska tržišta su bila pogođena odmah nakon krize hipotekarnog tržišta u SAD-u. Kasnije je uslijedila europska dužnička kriza, odnosno kriza u bankarskom sustavu europskih zemalja koje koriste euro.

Nakon financijske krize 2008. pojavila se zabrinutost među razvijenim gospodarstvima u pogledu veličine njihovog deficita te su se sve više pridruživali gospodarstvima u razvoju, gledajući rast vođen izvozom kao svoju idealnu strategiju. SAD, kao i neke druge zemlje, se nalazi u položaju gdje ima dvojni deficit, točnije veliki deficit tekućeg računa i veliki fiskalni deficit.



Brazilski ministar financija Guido Mantega 27. rujna 2010. izjavio je da je svijet usred međunarodnog valutnog rata, ponukan najviše kvantitativnim popuštanjem Sjedinjenih Američkih Država. Brazil je velika ekonomija koja je uglavnom dopustila da se tečaj njihove valute slobodno formira na deviznom tržištu. Od početka 2009. godine valuta Brazila je znatno porasla prema dolaru, a Goldman Sachs je rekao kako je real najprecijenija valuta na svijetu (Wheatley i Garnham, 2010). S druge strane, neki analitičari tvrdili su da su strahovi od valutnog rata pretjerani.

U rujnu su kreatori politika, kao što su predsjednik Međunarodnog monetarnog fonda Dominique Strauss-Kahn i američki ministar financija Tim Geithner, smatrali kako su šanse da će istinski valutni rat izbiti niske. Međutim, početkom listopada Strauss-Kahn je upozoravao da je rizik valutnog rata stvaran. Također je sugerirao da bi MMF mogao pomoći u rješavanju trgovinskih neravnoteža koje bi mogle biti temeljni uzrok sukoba oko vrednovanja valuta. Rekao je i da korištenje valuta kao oružja nije rješenje i može čak dovesti do vrlo loše situacije te da ne postoji domaće rješenje globalnog problema (Rastello, 2010).

Značajna pažnja bila je usmjerena na Kinu. Kina je tijekom 2009. i 2010. godine bila pod pritiskom SAD-a da dopusti da juan aprecira. Između lipnja i listopada 2010. Kina je dopustila aprecijaciju juana od 2%, ali postojale su zabrinutosti zapadnih promatrača da Kina opušta svoje intervencije samo pod velikim pritiskom. Fiksni „peg“ nije napušten sve do sastanka zemalja članica G20 u lipnju, nakon kojeg je juan aprecirao za oko 1%, tek da bi polako ponovo devalvirao do daljnjeg pritiska SAD-a u rujnu, kada je juan opet počeo relativno strmo aprecirati (Mackintosh, 2010).

Sredinom listopada 2010. ministri financija okupili su se u Washingtonu, na godišnjem sastanku MMF-a i Svjetske banke, na kojem se očekivalo da će dominirati razgovori o valutnom ratu. Tadašnji ministar financija SAD-a Timothy Geithner je dva tjedna prije sastanka iznio napomenu u kojoj je istaknuo željene ciljeve sastanka i sljedeće opaske:

Da bi oporavak [od financijske krize] bio održiv, mora postojati i promjena u obrascu globalnog rasta. Predugo su mnoge zemlje svoje gospodarstvo orijentirale na proizvodnju za izvoz, a ne na potrošnju kod kuće... [One] će morati promijeniti svoje politike, ili će se globalni rast usporiti i svima će nam biti gore...Vjerujemo da je vrlo važno vidjeti veći napredak velikih gospodarstava u razvoju prema fleksibilnijim, tržišno orijentiranim sustavima tečaja. To je posebno važno za one zemlje kojima su valute značajno podcijenjene. To je problem jer kada velike ekonomije sa

podcijenjenim tečajevima djeluju na način da im valuta ne poraste, to potiče i druge zemlje na to. To pokreće štetnu dinamiku, [opisanu] kao „kompetitivna ne aprecijacija“. [To] je nepravedno prema zemljama koje su već vodile fleksibilnije režime i pustile da njihove valute apreciraju. Ovaj problem otkriva potrebu za učinkovitim multilateralnim mehanizmom za poticanje gospodarstava koja imaju viškove na tekućem računu da napuste izvozno orijentirane politike, puste svoje valute da apreciraju i ojačaju domaću potražnju. (U.S. Department of the Treasury, 2010).

SAD je zemlja koja osim dvojnog deficita ima i neovisnu (uglavnom slobodno fluktuirajuću) valutu. Sastanak je održan uslijed upozorenja da slabiji tečajevi mogu ugroziti globalno gospodarstvo, koje je već ranjivo zbog globalne financijske krize. Postojala je bojazan o međusobno uzvraćanom protekcionizmu u vrijeme kada se stopa porasta globalnog rasta već usporavala. Mnogi ministri financija rekli su da bi MMF trebao pomoći izbjegavanju mogućnosti valutnog rata poticanjem inicijativa za rast nacionalnih gospodarstava, a da se pritom ne nanosi šteta drugim zemljama. MMF je sa svoje strane pozvao većinu razvijenih zemalja da povećaju izvoz, a neke ekonomije u razvoju da povećaju domaću potrošnju i dopuste njihove valute da apreciraju. Spomenila se i mogućnost pojave trgovinskog rata, odnosno da bi valutni rat mogao prerasti u trgovinski rat.

Tijekom sastanka MMF-a došlo je do neslaganja zasnovanog na sukobljenim pogledima kako održati oporavak od globalne recesije. Zemlje predvođene SAD-om preferirale su fleksibilne tečajeve, dok su se druge, predvođene Kinom, opirale pozivima da apreciraju, odnosno revalviraju svoju valutu. Sastanak MMF-a u Washingtonu nije rezultirao definitivnom odlukom, odnosno dogovorom, jer je Kina odbacila pozive da omogući naglu aprecijaciju svoje valute (Xie i Deen, 2010). Kina je krivila Ameriku za stvaranje problema na tržištima u razvoju s pretjeranim kvantitativnim popuštanjem, dok je Amerika ponavljala svoje pozive za daljnju aprecijaciju juana. SAD je također zahtjevao od MMF-a da poveća fokus i na tečaj i na akumulaciju rezervi Kine. Neki ekonomisti su smatrali da kineski agresivan otpor kritikama njezine valutne politike odražava njenu rastuću asertivnost i snažnu otpornost na međunarodni pritisak (Giles i Beattie, 2010). Umjesto popuštanja, Kina je krivila labavu monetarnu politiku i rastući javni dug u razvijenim gospodarstvima, odnosno SAD-u. Foley (2010) je sugerirao kako je valutni rat već u tijeku jer su i Kina i Sjedinjene Države devalvirale svoje valute aprecirajući euro, jen i valute mnogih gospodarstava u razvoju.

Valutni rat je ostavljen za raspravu na sastanku zemalja G20 u Seulu u studenom (Sen, 2010). Ovaj valutni rat je utjecao na to da G20 postane središte suradnje, zamjenjujući ulogu koju tradicionalno ima G7 (U.S. Department of the Treasury, 2010).

Uoči samita zemalja članica G20 postojala je sumnja da će se doći do konsenzusa na sastanku. Sastankom je dominirala rasprava o valutnom ratu i neravnotežama. Prema mišljenju većine komentatora, nije postignut značajan dogovor, sa SAD-om koji uglavnom nije uspio uvjeriti druge države da podrže mjere koje je smatrao potrebnim za oporavak globalne ekonomije. Priopćenje objavljeno nakon sastanka ipak je uključivalo obvezu podržati pojačano praćenje kako bi rastuće neravnoteže bilo lakše prepoznati i raditi na mogućem budućem sporazumu za „indikativne smjernice“ (Inman i Wintour, 2010). MMF je objavio izvješće nakon samita te je kao jednu od ključnih poruka sastanka iznio:

Daljnje kolektivno djelovanje usmjereno na prioritetna područja povećalo bi rast, smanjilo nezaposlenost i smanjilo siromaštvo. Prioritetna područja uključuju: strukturne reforme i veću fleksibilnost tečaja za jačanje unutarnje potražnje u gospodarstvima u razvoju; daljnja fiskalna konsolidacija u naprednim ekonomijama koja se temelji na mjerama „povoljnim za rast“; te reforme tržišta proizvoda i rada diljem članstva za jačanje proizvodnih kapaciteta (MMF, 2010).

Nedostatak bilo koje rezolucije G20 samita doveo je do zabrinutosti i drugih zemalja koje nisu izravno uključene, da ako se valutni rat nastavi, oni mogu biti izloženi štetnom aprecijacijskom pritisku na njihove tečajeve.

Do prosinca 2010. godine valutni rat je postao manje aktualna tema i nije uopće bio na dnevnom redu bilateralnih trgovinskih razgovora između Kine i SAD-a, ali pitanja su i dalje ostala neriješena, a mnoga gospodarstva u razvoju razmatrala su povećanu uporabu kontrola kapitala kako bi se nosili s potencijalno destabilizirajućim prilivom kapitala.

U siječnju 2011. Brazil, Južna Koreja, pa čak i Čile (zemlja koja ima reputaciju za izbjegavanje vladine intervencije u korist politika slobodnog tržišta) su intervenirali na tržištu u korist sprječavanja aprecijacije njihovih valuta i volatilnosti. Brazilski ministar financija Guido Mantega, koji je prvi podigao uzbunu zbog valutnog rata, upozorio je da stvari počinju eskalirati u trgovinski rat. Do veljače, SAD je pojačao diplomatske napore kako bi uvjerio gospodarstva u razvoju, kao što su Brazil i Indija, da je kineska intervencija glavni uzrok valutnog rata. Međutim, SAD se suzdržao od nazivanja Kine valutnim manipulatorom.

Izvještaj Ministarstva financija SAD-a je naveo da je Kina, zahvaljujući visokoj inflaciji, bila na putu da godišnja aprecijacija poraste za 10%, otkako su u lipnju 2010. godine opustili vezanost valute (U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs, 2011). Međutim, dužnosnici ministarstva također su sugerirali da je ta stopa procjene još uvijek nedovoljna za interese SAD-a i šire globalne ekonomije, pa čak i same Kine.

Krajem veljače razgovor o valutnom ratu je utihnuo, a nekoliko gospodarstava u razvoju odlučilo je dopustiti aprecijaciju valute kao način borbe protiv inflacije (Theunissen i Capo McCormick, 2011). U veljači je američki dolar pao na najnižu razinu od 1973. godine, na temelju usporedbe s ponderiranom košaricom sastavljenom od valuta glavnih trgovinskih partnera SAD-a. MMF-ov ekonomski outlook za 2011. uglavnom je ocijenio pozitivno globalno gospodarstvo, ali napomenuo je da je do sada ostvaren mali napredak u smanjenju neravnoteža (MMF, 2011). Dok su neki analitičari već od ožujka govorili da je valutni rat gotov, u najvećoj mjeri zbog toga kako bi države suzbile inflaciju dopuštajući da njihov tečaj aprecira, Brazil je još uvijek tvrdio da valutni rat još traje (Cowley i Davis, 2011).

Za razliku od drugih gospodarstava u razvoju, Kina je odlučila nastaviti držati svoju valutu podcijenjenom prema dolaru, boreći se, umjesto toga, protiv inflacije s rastom kamatnih stopa, iako je dopustila malu aprecijaciju od oko 1% između siječnja i travnja 2011. Povećanje kamatnih stopa uzrokuje još veći pritisak na aprecijaciju valute te kako bi to spriječila, barem u prvim mjesecima 2011. godine, Kina je morala kupovati dolare (ili imovinu denominiranu u dolarima) brže nego ikad (Beattie, 2011).

U 2012. Kina je imala veliki trgovinski deficit te se razmišljalo o zaustavljanju aprecijacije renminbija. MMF je u srpnju smanjio procjenu stupnja podcijenjenosti renminbija sa „značajno“ na „umjereno“. Međutim, kineski dužnosnici nisu bili zadovoljni, sugerirajući kako njihov tečaj više uopće nije podcijenjen. Neki analitičari su smatrali da su se globalne trgovinske neravnoteže koje su potaknule valutni rat znatno smanjile, iako je postojala mogućnost da se bez daljnjih reformi one ponovno pojave, dok su drugi izrazili skepticizam o ponovnoj pojavi valutnog rata (Holland, 2013). SAD je u rujnu pokrenuo novi program kvantitativnog popuštanja (QE3), što je potaklo brazilskog ministra financija da ponovno oglasi alarm o kompetitivnoj devalvaciji. Sredinom siječnja 2013. japanska središnja banka najavila je namjeru pokretanja otvorenog programa otkupa obveznica koji bi najvjerojatnije mogao devalvirati jen. To je rezultiralo upozorenjem brojnih guvernera središnjih banaka i ministara financija na moguću novu rundu valutnog rata (Jeanne 2019). Japanski ministar

gospodarstva rekao je da je program otkupa obveznica središnje banke Japana namijenjen borbi protiv deflacije, a ne da oslabi jen.

### **3.1.3. Usporedba valutnih ratova prošlog i ovog stoljeća**

Recesija 2008. godine često je bila uspoređivana s velikom gospodarskom krizom 1930ih. Uzroci recesije 2008. izgledaju slično velikoj gospodarskoj krizi, ali postoje značajne razlike. Općenito govoreći, oporavak svjetskih financijskih sustava uglavnom je bio brži tijekom velike depresije 1930-ih, za razliku od recesije krajem 2000-ih.

Ako usporedimo tridesete godine prošlog stoljeća s krahom iz 2008. godine gdje je vrijednost zlata enormno porasla, jasno je da je američki dolar na zlatnom standardu bio posve drugačiji u usporedbi s fiatom američke valute koja slobodno pluta danas. Kraha 2008. donio je sa sobom inflaciju, a situacija je bila mnogo drukčija u 1930-ima kada je krenula deflacija. Za razliku od deflacije iz ranih 1930-ih, američka ekonomija nakon recesije 2008. se nalazila u „zamci likvidnosti“ ili situaciji kada monetarna politika ne može stimulirati ekonomiju. Jaz između bogatih i siromašnih je 1928. i 1929. dostigao ogromne razmjere te je polovica nezaposlenih bila bez posla više od šest mjeseci, što se nije ponovilo sve do recesije kasnih 2000-ih. 2007. i 2008. svijet je dosegao nove razine nejednakosti te je jaz između bogatih i siromašnih konkurirao onom iz 1928 i 1929. godine (Evans-Pritchard, 2010a).

I epizoda iz 1930-ih i izbijanje kompetitivne devalvacije koje je započelo 2009. dogodili su se tijekom globalnih ekonomskih padova. Važna razlika u razdoblju od 2009. godine jest ta što su međunarodni trgovci bili mnogo bolje zaštićeni od izloženosti tečajnoj volatilnosti zbog sofisticiranijih financijskih tržišta. Druga je razlika ta što su tijekom kasnijeg valutnog rata devalvacije uvijek bile izvršene od strane nacija koje su širile svoje zalihe novca - bilo stvaranjem novca za kupnju deviza, u slučaju izravnih intervencija, bilo stvaranjem novca koji bi se ubrizgavao u njihovo domaće gospodarstvo, s kvantitativnim popuštanjem. Također, 1930-ih su velike zemlje sa suficitom bile ozbiljno pogođene nakon što je započela konkurentna devalvacija (Evans-Pritchard, 2010b). Mnogi ekonomisti smatraju da je valutni rat 1930ih bio puno intenzivniji i sveobuhvatniji od valutnog rata 21. stoljeća.

Ben Bernanke, guverner američke središnje banke, također je usporedio konkurentnu devalvaciju u međuratnom razdoblju s onom u 2009., osvrćući se na sterilizaciju priljeva zlata u Francuskoj i Americi, što im je pomoglo u održavanju velikih trgovinskih viškova, ali i

uzrokovalo deflacijski pritisak na njihove trgovinski partnere, doprinoseći velikoj ekonomskoj krizi te je naveo da primjer iz 1930-ih implicira da potraga za rastom vođenim izvozom u konačnici ne može uspjeti ako se ne uzmu u obzir implikacije te strategije na globalni rast i stabilnost (Lanman, 2010). Davies (2013) tvrdi da je ključna razlika između izbijanja valutnog rata 1930-ih i 21. stoljeća ta što u tridesetima neke odmazde među zemljama nisu bile provedene devalvacijama, već povećanjem uvoznih tarifa, koje su inače puno disruptivnije za međunarodnu trgovinu.

### **3.2. Kineska tečajna politika**

Kineska valuta i njen tečaj, ne samo da definiraju stanje jedne od najvećih svjetskih ekonomskih supersila, već su i epicentar jednog od najviše raspravljanih pitanja koja danas uključuju Kinu, a to je kineska percipirana merkantilistička politika umjetnog podcjenjivanja svoje valute u odnosu na američki dolar kako bi dala svom izvozu cjenovnu prednost (Majaski, 2019). Zanimljivo je da kineski novac dolazi s dva imena: juan (CNY) i narodni renminbi (RMB). Razlika je ta da je renminbi službena valuta Kine u kojoj djeluje kao sredstvo razmjene, dok je juan obračunska jedinica ekonomskog i financijskog sustava zemlje (Majaski, 2019).

Godinama se kineski juan nije smatrao međunarodnom valutom zbog stroge kontrole i upravljanja kineske vlade tečajem. Međutim, to se onda počelo mijenjati. Prema izvješću Standard Chartered Bank za 2015. godinu, upotreba RMB-a za međunarodnu trgovinu povećala se 21 put od 2010. godine i očekivalo se da će gotovo polovica kineske trgovine robom fakturirati u RMB do 2020. godine (Lau, 2015). U listopadu 2016., renminbi je dodan na popis pet najkorištenijih valuta, uz američki dolar, euro, jen i britansku funtu, te je postao dijelom MMF-ove košarice posebnih prava vučenja (MMF, 2016). Ipak, u 2017. godini, upotreba renminbija je bila niska te je tempo usvajanja bio niži od očekivanog, točnije, renminbi nije realizirao svoj potencijal za rast (Tan, 2018). U 2018. Kina je službeno otvorila vlastitu međunarodnu burzu nafte na kojoj će se trgovati u juanima. Time je zaživio projekt petrojuana. Brazil, Rusija, Indija, Kina i JAR su vezane na ovu valutu, čime je nanesen veliki udarac petrodolaru, monopolu koji je američki dolar uživao u međunarodnoj trgovini te je nastavljen postupni proces dedolarizacije.

Među ekonomistima postoji konsenzus da je kineska valuta bila podcijenjena dugi niz godina u rasponu od 15% do 40% (Iley i Lewis, 2007). Ipak, Međunarodni monetarni fond izjavio je

u svibnju 2015. godine da kineska valuta više nije podcijenjena u odnosu na dolar s obzirom na nedavnu aprecijaciju (MMF, 2015). U ljeto 2018. MMF je izvijestio da je kineski juan u skladu s fundamentima, da bi nakon toga juan dostigao trinaestomjesečni minimum kao odgovor na eskalirajući carinski rat s SAD-om (Lawder i Nomiya, 2018). Također, devalvacije u 2019. godini mogle bi promijeniti gledište MMF-a.

U kontekstu valutnog rata, ne može se govoriti o Kini bez sagledavanja njenog odnosa sa SAD-om. Povijest odnosa može se pratiti od kada su Sjedinjene Američke Države stekle neovisnost. Odnos dviju zemalja bio je do posljednjih godina prilično jak, složen i čak pozitivan u različitim aspektima. Obje su zemlje imale izuzetno široko gospodarsko partnerstvo te je velika količina trgovine između dviju zemalja zahtijevala konstruktivne političke odnose (iako su i tada postojali problemi). Njihov odnos se prvenstveno temelji na ekonomskoj suradnji, ali i hegemonskom rivalstvu na Tihom oceanu i međusobnoj sumnji u namjere jedni drugih. Stoga je svaka država zauzela oprezan stav prema drugoj kao potencijalnom protivniku, ali su u međuvremenu održali snažno gospodarsko partnerstvo. Inače, mnogi svjetski lideri i akademici smatraju da je odnos Kine i SAD-a najvažniji svjetski bilateralni odnos 21. stoljeća. Zbog tako integriranog odnosa (i velikog obujma trgovine) bilo kakve nesuglasice između njih su u stanju oštetiti ekonomije obje zemlje, kao i njihove odnose (Isidore, 2012). Kurečić (2014) tvrdi da je glavna značajka politike SAD-a prema Kini nepostojanje konsenzusa oko politike, uloge i značaja suvremene Kine.

Trenutno su odnosi SAD-a na čelu s predsjednikom Donaldom Trumpom i Kine na čelu s predsjednikom Xijem Jinpingom zategnuti te je trgovinski rat glavna tema u bilateralnim odnosima. Valutni rat 2009. – 2011. se zbio dok je na čelu SAD-a bio predsjednik Barack Obama, a na čelu Kine predsjednik Hu Jintao. Obama je već za vrijeme svoje kandidature izrazio zabrinutost da se vrijednost kineske valute namjerno postavlja na niske razine da bi se pogodovalo kineskim izvoznicima.

Grafikon u nastavku prikazuje devizni tečaj dolara i juana. Do 2005. juan je bio fiksiran u odnosu na dolar. Nakon toga, Kina je revalvirala juan te je počela voditi upravljano fleksibilan tečaj, vezan za košaricu valuta. Tečaj je ponovno fiksiran 2008., kao odgovor na svjetsku financijsku krizu, ali se Kina 2010. ponovno vratila upravljano fleksibilnom režimu (To, 2017).



**Slika 1: Tečaj USD/CNY u razdoblju od 2005. do 2020. godine**

Izvor: MacroTrends, raspoloživo na: <https://www.macrotrends.net/2575/us-dollar-yuan-exchange-rate-historical-chart>

Američki trgovinski deficit s Kinom premašio je 350 milijardi USD u 2006. godini te je bio najveći američki trgovinski deficit u bilateralnoj trgovini. Prvi, statistički razlog za to je američka procjena uvoza koja precjenjuje dodanu vrijednost proizvoda iz Kine pošto američki trgovinski podaci pripisuju punu vrijednost proizvoda konačnom monteru, a zadnjih godina došlo je do premještanja industrija niske klase montaže iz novoindustrijaliziranih azijskih zemalja u Kinu. Kina sve više postaje posljednja karika u dugom lancu proizvodnje dodane vrijednosti. Drugo, američka potražnja za radno intenzivnim dobrima premašuje domaću proizvodnju. Treći uzrok tolikom američkom deficitu je podcjenjivanje renminbija u odnosu na američki dolar. Kina, kao što pokazuje slika 2., ima veliki trgovinski višak s SAD-om od 1985. godine (Seth, 2020).

Tako velik kineski suficit povlači za sobom činjenicu da kineski izvoznici uvoze u zemlju velike količine USD te ih zamjenjuju za RMB. Prodaja dolara povećava ponudu dolara i potražnju za renminbijem. Kineska središnja banka (Narodna banka Kine) provela je aktivne intervencije kako bi spriječila ovakvu neravnotežu između američkog dolara i juana na lokalnim tržištima. Otkupljuje raspoloživi višak američkih dolara od izvoznika i daje im potreban juan. Ona može printati juan po potrebi. Ova intervencija Narodne banke Kine stvara



oskudicu američkih dolara, čime tečaj dolara naspram juana raste. Kina na taj način akumulira USD kao devizne rezerve (Seth, 2020).



**Slika 2: Trgovina između Kine i SAD-a u milijunima dolara od 1971. do 2008.**

Izvor: USC US - China Institute, <https://china.usc.edu/talking-points-june-3-17-2009>

Neminovno je da zemlja koja ima suficit tekućeg računa će imati i aprecijacijske pritiske na svoju valutu što će učiniti izvoz skupljim a uvoz jeftinijim. Kineska strategija je održavati rast vođen izvozom, što pomaže u stvaranju radnih mjesta i omogućuje Kini da takvim kontinuiranim rastom održi svoje veliko stanovništvo produktivno angažiranim. Budući da ova strategija ovisi o izvozu (uglavnom u SAD), Kini je potrebno da RMB ima nižu vrijednost valute od USD, i tako bi ponudila jeftinije cijene (Seth,2020). Ako bi Narodna banka Kine prestala intervenirati, RMB bi sam aprecirao čime bi kineski izvoz bio skuplji. To bi dovelo do velike krize nezaposlenosti zbog gubitka izvoznih poslova. Kina želi zadržati svoju robu konkurentnom na međunarodnim tržištima, a to se ne može dogoditi ako RMB aprecira. Zbog toga zadržava RMB nizak u odnosu na USD. Međutim, to dovodi do ogromnog gomilanja USD kao deviznih rezervi za Kinu. Uz SAD, Kina izvozi i u druge regije poput Europe. Euro tvori drugu najveću tranšu kineskih deviznih rezervi (Seth, 2020).

Iako i druge radno intenzivne zemlje vođene izvozom, kao što je Indija, provode slične mjere, to čine samo do određenih granica. Jedan od glavnih izazova koji je rezultirao predstavljenim pristupom je da on vodi visokoj inflaciji. Kina ima strogu kontrolu nad svojom ekonomijom

kojom vlada država i sposobna je upravljati inflacijom pomoću drugih mjera poput subvencija i kontrole cijena (Seth, 2020). Ostale zemlje nemaju tako visoku razinu kontrole i moraju se prepustiti tržišnim pritiscima slobodne ili djelomično slobodne ekonomije. Kina, također, ima i restriktivne trgovinske prakse, koje uključuju široku lepezu prepreka stranim robama i uslugama, koje su često usmjerene na zaštitu državnih poduzeća.

Kina mora uložiti tako ogromne zalihe da bi zaradila barem stopu povrata bez rizika. Uz tako veliku količinu američkih dolara, Kina je pronašla američke državne vrijednosne papire da nude najsigurnije odredište ulaganja za kineske devizne rezerve (Seth, 2020). Ostale klase imovine poput nekretnina, dionica i vrijednosnica drugih zemalja daleko su rizičnije u odnosu na američki dug. Također, američki dolar je jedna od najsigurnijih valuta u koje mogu uložiti svoje devizne rezerve. Iako euro čini drugu najveću zalihu kineskih deviznih rezervi, on dugoročno nije sigurna valuta za državu poput Kine te je pitanje hoće li uopće postojati u dugom roku. Kupnja američkih blagajničkih zapisa povećava kinesku ponudu novca i kreditnu sposobnost. Kina je veliki kreditor i drži drugi najveći inozemni udio američkog javnog duga, točnije, trezorskih zapisa, u vrijednosti od 1092.3 milijarde USD u veljači 2020. prema podacima iz travnja 2020., a do nedavno je imala najveći udio (U.S. Department of the Treasury, 2020). Ona ih je kontinuirano akumulirala u posljednjih nekoliko desetljeća. To je i jedan od razloga zbog kojeg Kina kritizira američki deficit i fiskalnu politiku, točnije, kineski dužnosnici su izjavili da SAD treba „izliječiti ovisnost o dugovima“ i „živjeti u okviru svojih mogućnosti“. Kritika je došla nakon što je Standard & Poor 2011., po prvi put u povijesti, smanjio američki kreditni rejting, a izvor takve kritike leži u zabrinutosti da bi kineske zalihe američkih dolara mogle biti devaluirane (Barboza, 2011).

Sve dok Kina i dalje ima gospodarstvo vođeno izvozom s ogromnim trgovinskim viškom s SAD-om, nastavit će gomilati američke dolare i američki dug kako bi osigurala cjenovnu konkurentnost svog izvoza na međunarodnoj razini. Kineski zajmovi SAD-u, kupnjom američkog duga, omogućuju SAD-u da kupuje kineske proizvode. Kina time dobiva veliko tržište za svoje proizvode, a SAD ima koristi od ekonomičnih cijena kineske robe. Osim njihovog dobro poznatog političkog rivalstva, obje su nacije (voljno ili nevoljno) zaključane u stanju međusobne ovisnosti od koje obje imaju koristi, a koja će se vjerojatno nastaviti (Seth, 2020).

#### **4. RJEŠENJA ZA DUGOROČNU STABILNOST SVJETSKIH MEĐUVALUTNIH ODNOSA**

Povijesni primjeri su pokazali da deprecijacija valute ne može biti u potpunosti „sigurno oružje“ u jačanju konkurentnosti velikih svjetskih gospodarstava. Skupina G20 i MMF sve glasnije pozivaju na pronalazak zajedničkog rješenja pri sprječavanju budućih valutnih ratova (Lonjak, 2016). Trenutna raznolikost valutnih režima (vezani, upravljani, potpuno fleksibilni itd.) vjerojatno se neće promijeniti. I tako bi i trebalo biti, jer režime oblikuje izbor nacionalnih politika koji odražavaju vrlo raznolike ekonomske okolnosti (Dadush i Eidelman, 2010). Eichengreen (2013) navodi da bi bilo bolje da se politička tijela u problematičnim gospodarstvima suzdrže od mjera koje jednostavno preusmjeravaju probleme na susjedne zemlje te, umjesto toga, koordiniraju svoje poteze.

Za povećanje konkurentnosti se mogu koristiti i druge mjere osim devalvacije i povećanja ponude novca kao na primjer povećavanje carina na proizvode koji se ne proizvode na domaćem tržištu, uvođenje raznih necarinskih barijera koje dižu cijenu uvoznim proizvodima, smanjenje troškova domaće proizvodnje, što se može postići smanjenjem poreza na plaće i profit i smanjenjem carina na uvoz sirovina koje se ne proizvode na domaćem tržištu, a troši ih domaća proizvodnja te povećanje produktivnosti domaće proizvodnje racionalizacijama i inovacijama na području tehnike, tehnologije i organizacije, kako u poduzećima tako i na području cjelokupne državne uprave.

Collignon (2010) u svom radu za Odbor Europskog parlamenta predlaže konstruktivnu ulogu eura i preporučuje prebacivanje kineske politike vezanja tečaja na košaru valuta koja uglavnom sadrži euro i jen i dublju monetarnu suradnju između Europe i Azije. Također tvrdi da bi snažna aprecijacija juana uništila najvažniji svjetski stup rasta, dok je američkoj ekonomiji potrebna veća fleksibilnost da bi se prilagodila. James (2019) u svom članku za Svjetski ekonomski forum vidi tehnologiju kao sredstvo za sprječavanje valutnih ratova u obliku „blockchain“ valuta. Kada bi takva valuta zaživjela kao doista univerzalna valuta postojanje više valuta na jednom teritoriju izgledalo bi kao povratak predmodernom svijetu, kada su zlatnici i srebro fluktuirali u vrijednosti jedni od drugih, što bi možda omogućilo veću fleksibilnost plaća, a samim tim i manju nezaposlenost.

Uz argument da bi u budućnosti glavna gospodarstva trebala i dalje održavati slobodno fluktuirajući tečaj, Dadush i Eidelman (2010) kao najvažniju mjeru bez utjecanja na tečaj, iznose stimuliranje domaće potražnje u svakoj zemlji posebno, na održiv način. MMF može

pomoći savjetovati države u provedbi toga svojim nadzorom iz Članka IV. i drugim mehanizmima. Nijedno rješenje neće funkcionirati za sve zemlje, ali, u svim slučajevima, rasprava o valutama i vanjskim ravnotežama trebala bi biti iza održivog rasta. Drugo, napredne zemlje ne bi trebale olako koristiti kvantitativno popuštanje kako bi potaknule potražnju (i ne odnoseći se na to kao instrument za devalvaciju). Kvantitativno popuštanje može ili ne mora pomoći u poticanju potražnje na marginama, ali će svakako povećati poticaje za sudjelovanje u visoko rizičnim trgovinama diljem svijeta i pogurati kreatore politika dublje u nepoznati teritorij kada pokušaju povući veliko nagomilavanje likvidnosti. Također će stvoriti probleme na tržištima u razvoju koja se suočavaju s porastom mogućih privremenih kapitalnih tokova. Treće, tržišta u nastajanju koja imaju velik priljev stranog kapitala i aprecirajuće valute moraju odlučiti koliki je dio priljeva kapitala opravdan dugoročnim fundamentima. U prisutnosti volatilnih i kratkoročnih priljeva, sterilizirana valutna intervencija, akumulacija rezervi i, u krajnjem slučaju, porezi na priljev kapitala i druge kontrole su opravdane (Dadush i Eidelman, 2010).

Također, gospodarstva koja su najodgovornija za trenutnu dinamiku valutnih odnosa moraju odgovoriti na odgovarajući način. Sjedinjene Američke Države trebale bi prestati provoditi ono što se sve više percipira kao politika deprecijacije valute u odnosu na ostatak svijeta te bi se trebale fokusirati na provođenje politika koje stimuliraju domaću potražnju (Dadush i Eidelman, 2010). U Eurozoni, Njemačka i ostale razvijene zemlje moraju potaknuti domaću potražnju kako bi podržale prilagođavanje konkurentnosti i fiskalnih balansa na europskoj periferiji koja je ograničena dugom. Neuspjeh u tome jednog dana može ugroziti opstanak europodručja kakvo je trenutno (Dadush i Eidelman, 2010).

Kina je već doprinijela globalnom rebalansiranju kroz porast domaće potražnje za 41 posto od 2006. do 2007., višak na tekućem računu smanjio se za 5% BDP-a, a realni tečaj je aprecirao više nego u bilo kojoj drugoj velikoj zemlji u odnosu na desetogodišnji prosjek prije krize (Dadush i Eidelman, 2010). Ali Kina može učiniti više da ispravi distorzije koje sprečavaju rast domaće potrošnje i razvoj zaostalih regija. Postepena aprecijacija tečaja pomoći će olakšati i ubrzati ovaj prijelaz. Japan je isprobao svako moguće sredstvo makroekonomske politike da bi potaknuo domaću potražnju, ali s malo uspjeha. S obzirom na aprecijaciju jena, razumljiva je nevoljkost Japana za daljnjom aprecijacijom. Rješenje problema, međutim, nije u nižem jenu, već u suzbijanju političkog zastoja kako bi se moglo krenuti u dalekosežne strukturne reforme i omogućiti povećanoj imigraciji da nadoknadi pad radne snage.

U svrhu rješavanja valutnih sukoba, uz predlaganje raznih monetarnih i fiskalnih mjera, predlažu se i veći, strukturalno zahtjevniji pothvati poput kolaboracije među raznim valutama, stvaranje svjetske središnje banke pa čak i povratak na zlatni standard.

## 5. ZAKLJUČAK

Valutni ratovi su ekstremni oblici neslaganja zemalja o međusobnim deviznim politikama. Monetarno rivalstvo je životna činjenica u svjetskoj ekonomiji te dok god postoji želja zemalja da budu što jače gospodarske sile (što će uvijek postojati) javljat će se neka vrsta sukoba. Intenzivna konkurencija između međunarodnih valuta poput američkog dolara, europskog eura i kineskog juana duboko je politička i ide u središte globalne ravnoteže snaga. U cilju smanjenja ove vrste sukoba, čelnici zemalja trebali bi poticati zemlje da se preusmjere na domaće politike koje će promovirati održiv gospodarski oporavak, umjesto da budu usredotočeni na neto izvoz. Oni bi također trebali prepoznati da promjene valutnih tečajeva mogu imati samo ograničen utjecaj bez odgovarajućih promjena domaće potražnje, a sigurno nisu rješenje za njihov kolektivni problem. Rast vođen izvozom je sebična politika koja je uglavnom imala dobre rezultate za zemlje poput Kine, čiji se rast BDP-a mjerio u dvoznamenkastim postotcima. Vrijeme će pokazati je li takva politika zaista dugoročno održiva za zemlje koje je provode jer, iako će Kina još sigurno neko vrijeme nastaviti rasti i njezin značaj kao gospodarska sila će se povećavati, vidimo da se ona već bori s inflacijom te da je njezin rast, iako značajan, usporio.

U ovom radu koristila se dostupna sekundarna literatura te pošto su valutni ratovi i politički, a ne samo ekonomski sukobi, različiti autori imaju različite poglede i mišljenja o dotičnoj temi. Također se može reći da je posljednji valutni rat još „svjež“ tema, a konsenzus o nekom događaju se najčešće dostiže nakon što je prošlo određeno vrijeme od tog događaja. Mišljenja se najviše razlikuju s obzirom na državu iz koje autori dolaze, a najveća su odstupanja kada se promatraju radovi autora iz Kine i SAD-a. Međutim pogledi autora se također razlikuju i u dodjeljivanju naziva „valutni rat“ različitim valutnim sukobima te njihovom trajanju, odnosno podaci najčešće navode različitu godinu kada je sukob završio, odnosno kada su razgovori o valutnom ratu počeli jenjavati.

Kina i Sjedinjene Američke Države imaju dubok i kompliciran odnos te je ovaj rad samo „zagrebao površinu“ tog bilateralnog odnosa. Ovaj rad fokusirao se samo na aspekt valutnog rata u kojem su obe zemlje sudjelovale, ali bi se o njihovom odnosu, pa i o samoj tečajnoj politici Kine i strogom upravljanju njom od strane kineske vlade te putu juana do svjetske valute mogao napisati još jedan rad. Daljnja istraživanja bi se također trebala usmjeriti na pronalaženje rješenja za bolju ekonomsku suradnju između zemalja koja bi doprinijela stabilnosti globalne ekonomije, specifično na način na koji bi se rješavali međunarodni valutni

sporovi. MMF-ova uloga kao posrednika između zemalja u valutnim sukobima te što bi MMF trebao dodatno raditi na tom polju predstavlja također tematiku koja bi se mogla nastaviti na ovaj rad.

## LITERATURA:

1. Bahmani, M. et al., (2013): Empirical tests of the Marshall-Lerner condition: a literature review, *Journal of Economic Studies*, 40 (3), str. 411-443, raspoloživo na: <https://doi.org/10.1108/01443581311283989> [07.04.2020.].
2. Banić, F., (2017): Devalvacija: prilika za povećanje konkurentnosti ili dugova, *Financijski klub* [online], raspoloživo na: <http://finance.hr/devalvacija-prilika-za-povecanje-konkurentnosti-ili-dugova/> [18.02.2020.].
3. Barboza, D., (2011): China Tells U.S. It Must 'Cure Its Addiction to Debt', [Internet], raspoloživo na: <https://www.nytimes.com/2011/08/07/business/global/china-a-big-creditor-says-us-has-only-itself-to-blame.html> [24.04.2020.].
4. Beattie, A., (2011): IMF remains upbeat on global economy, [Internet], raspoloživo na: <https://www.ft.com/content/d40841d0-641b-11e0-b171-00144feab49a#axzz1JCVmWoxp> [06.05.2020.].
5. Bernanke, B., i James, H., (1991): The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison u Hubbard G.R. (Urednik), *Financial Markets and Financial Crises*, 22.03.1990. - 24.03.1990., University of Chicago Press, str. 33 – 68, raspoloživo na: <http://www.nber.org/chapters/c11482> [06.02.2020.].
6. Caballero, R. J. et al., (2015): Global Imbalances and Policy Wars at the Zero Lower Bound, National Bureau of Economic Research, Cambridge, raspoloživo na: <https://www.nber.org/papers/w21670> [08.03.2020.].
7. Chappelow, J., (2020): Quantitative Easing [Internet], raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing.asp> [07.05.2020.].
8. Chen, J, (2020): Quantitative Easing 2 – QE2, [Internet], raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/q/quantitative-easing-2-qe2.asp> [06.05.2020.].
9. Collignon, S., (2010): How to Avoid Currency Wars, [Internet], raspoloživo na: <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/180608/20101123ATT98408EN.pdf> [05.05.2020.].
10. Cooper, R. N., (1992): Currency devaluation in developing countries, *International Economic Policies and their Theoretical Foundations*, 2. izdanje, Elsevier, str. 742-770, raspoloživo na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780124442818500362> [12.03.2020.]



11. Corsetti, G. et al., (2000): Competitive devaluations: toward a welfare-based approach, *Journal of International Economics*, 5 (1), str. 217-241, raspoloživo na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199699000434> [09.04.2020.].
12. Cowley, M., i Davis, B., (2011): Brazil's Mantega: 'Currency War Is Still On', [Internet], raspoloživo na: <https://blogs.wsj.com/dispatch/2011/04/14/brazils-mantega-currency-war-is-still-on/> [22.04.2020.].
13. Dadush, A. i Eidelman, V., (2010): How to Avoid a Currency War, [Internet], raspoloživo na: <https://carnegieendowment.org/2010/10/14/how-to-avoid-currency-war-pub-41736> [05.05.2020.].
14. Davies, G., (2013): Who is afraid of currency wars?, [Internet], raspoloživo na: <https://www.ft.com/content/f297e08c-12c2-3801-87f9-08738e2be676> [23.04.2020.].
15. Eichengreen, B., (2005): Sterling's past, dollar's future: Historical perspectives on reserve currency competition, National bureau of economic research, Cambridge, raspoloživo na: <https://www.nber.org/papers/w11336> [18.03.2020.].
16. Eichengreen, B., (2013): Currency War or International Policy Coordination?, University of California, Berkeley, raspoloživo na: [https://emlab.berkeley.edu/~eichengr/curr\\_war\\_JPM\\_2013.pdf](https://emlab.berkeley.edu/~eichengr/curr_war_JPM_2013.pdf) [15.02.2020.].
17. Eichengreen, B. i Sachs, J., (1986): Competitive devaluation and the Great Depression: A theoretical reassessment, *Economics Letters*, 22 (1), str. 67-71, raspoloživo na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0165176586901448> [20.03.2020.].
18. Evans-Pritchard, A., (2010a): IMF fears 'social explosion' from world jobs crisis, [Internet], raspoloživo na: <https://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8000561/IMF-fears-social-explosion-from-world-jobs-crisis.html> [14.05.2020.].
19. Evans-Pritchard, A., (2010b): Currency wars are necessary if all else fails, [Internet], raspoloživo na: [https://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans\\_pritchard/8054066/Currency-wars-are-necessary-if-all-else-fails.html](https://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/8054066/Currency-wars-are-necessary-if-all-else-fails.html) [23.04.2020.].
20. Foley, J. (2010): Who's winning the currency wars?, [Internet], raspoloživo na: <https://web.archive.org/web/20110228195530/http://blogs.reuters.com/columns/2010/10/11/whos-winning-the-currency-wars/> [17.04.2020.].
21. Giles, C. i Beattie, A., (2010): Battle lines drawn over currency war, [Internet], raspoloživo na: <https://www.ft.com/content/55e103f2-d495-11df-b230-00144feabdc0> [06.05.2020.].

22. Halilbašić, M., (2005): Devizni tečaj i konkurentnost, Ekonomski fakultet u Sarajevu, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Sarajevu, 25, str. 185-204, raspoloživo na: <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=141520> [03.09.2019.].
23. Hayes, A., (2019): Beggar-Thy-Neighbor [Internet], raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/b/beggarthyneighbor.asp> [07.04.2020.].
24. Holland, K., (2013): Currency War? Not Just Yet, Expert Says, [Internet], raspoloživo na: [https://archive.vn/20130215184128/http://www.cnn.com/id/100404611/Currency\\_War\\_Not\\_Just\\_Yet\\_Expert\\_Says#selection-843.0-843.39](https://archive.vn/20130215184128/http://www.cnn.com/id/100404611/Currency_War_Not_Just_Yet_Expert_Says#selection-843.0-843.39) [22.04.2020.].
25. Hora, Suzana, (2017): *Tečajna politika u novim članicama europske unije*, Diplomski rad, Fakultet ekonomije i turizma «Dr. Mijo Mirković», Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, raspoloživo na: <https://repositorij.unipu.hr/islandora/object/unipu%3A2055/datastream/PDF/view> [11.03.2020.].
26. Iley, R. A. i Lewis, M. K., (2007): Untangling the US deficit: Evaluating causes, cures and global imbalances, [Internet], raspoloživo na: [https://www.researchgate.net/publication/285955431\\_Untangling\\_the\\_US\\_deficit\\_Evaluating\\_causes\\_cures\\_and\\_global\\_imbalances](https://www.researchgate.net/publication/285955431_Untangling_the_US_deficit_Evaluating_causes_cures_and_global_imbalances) [23.04.2020.].
27. Inman, P., i Wintour, P., (2010): G20 pledge to avoid currency war gets lukewarm reception, [Internet], raspoloživo na: <https://www.theguardian.com/business/2010/nov/12/g20-leaders-pledge-to-avoid-currency-war> [18.04.2020.].
28. Isidore, C., (2012): U.S. vs. China: The trade battles, [Internet], raspoloživo na: <https://money.cnn.com/2012/03/13/news/international/china-trade/> [24.04.2020.].
29. James, H., (2019): How can technology end currency wars?, [Internet], raspoloživo na: <https://www.weforum.org/agenda/2019/07/a-future-without-currency-wars> [05.05.2020.].
30. Jeanne, O., (2019): Currency Wars, Trade Wars and Global Demand, Johns Hopkins University, raspoloživo na: [https://981efbae-a-cdfe13b2-sites.googlegroups.com/a/usc.edu/fbe/seminars/papers/M\\_10-10-19\\_JEANNE.pdf](https://981efbae-a-cdfe13b2-sites.googlegroups.com/a/usc.edu/fbe/seminars/papers/M_10-10-19_JEANNE.pdf) [03.01.2020.].
31. Kurečić, P. (2004): Globalni međunarodni i geopolitički odnosi u novom svjetskom poretku, Hrvatska udruga za međunarodne studije, 3 (9), str. 39-63, raspoloživo na: <https://www.bib.irb.hr/470154> [17.12.2019.].
32. Lanman, S., (2010): Bernanke Defends Fed Move, Criticizes China's Currency Policy, [Internet], raspoloživo na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-11->

- 19/bernanke-takes-defense-of-monetary-stimulus-abroad-turns-tables-on-china [23.04.2020.].
33. Lau, K., (2015): The unstoppable ascent of the renminbi, [Internet], raspoloživo na: <https://www.sc.com/en/trade-beyond-borders/unstoppable-ascent-renminbi/> [23.04.2020.].
34. Lawder, D., i Nomiya C., (2018): IMF says dollar over-valued, Chinese yuan in line with fundamentals, [Internet], raspoloživo na: <https://www.reuters.com/article/us-imf-currencies/imf-says-dollar-over-valued-chinese-yuan-in-line-with-fundamentals-idUSKBN1KE1VF> [23.04.2020.].
35. Lonjak, M., (2016): *Uzroci i karakteristike suvremenih valutnih ratova*, Diplomski rad, Ekonomski fakultet, Sveučilište u Zagrebu, Dostupno na: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:623448> [18.02.2020.].
36. Mackintosh, J., (2010): Deep pockets support China's forex politics, [Internet], raspoloživo na: <https://www.ft.com/content/19f52ea0-ca7b-11df-a860-00144feab49a> [17.04.2020.].
37. MacroTrends, (2020): Dollar Yuan Exchange Rate - 35 Year Historical Chart, [Internet], raspoloživo na: <https://www.macrotrends.net/2575/us-dollar-yuan-exchange-rate-historical-chart> [14.05.2020.].
38. Majaski, C., (2019): Yuan vs. Renminbi: What's the Difference?, [Internet], raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/articles/forex/061115/yuan-vs-rmb-understanding-difference.asp> [23.04.2020.].
39. Mečev, D., (2012): Izbor režima deviznog tečaja, Stručni rad, Veleučilište u Šibeniku, raspoloživo na: <https://hrcak.srce.hr/83439> [04.08.2019].
40. Međunarodni monetarni fond (MMF), (2010): G-20 Mutual Assessment Process—IMF Staff Assessment of G-20 Policies, Seoul, raspoloživo na: <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/111210.pdf> [18.04.2020.].
41. Međunarodni monetarni fond (MMF), (2011): World economic outlook April 2011, Tensions from the Two-Speed Recovery Unemployment, Commodities, and Capital Flows, raspoloživo na: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Tensions-from-the-Two-Speed-Recovery-Unemployment-Commodities-and-Capital-Flows> [15.04.2020.].
42. Međunarodni monetarni fond (2015): Press Release: IMF Staff Completes the 2015 Article IV Consultation Mission to China, raspoloživo na: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr15237> [23.04.2020.].

43. Međunarodni monetarni fond, (2016): IMF Adds Chinese Renminbi to Special Drawing Rights Basket, raspoloživo na: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/29/AM16-NA093016IMF-Adds-Chinese-Renminbi-to-Special-Drawing-Rights-Basket> [23.04.2020.].
44. Montecino, J. A., (2018): Capital controls and the real exchange rate: Do controls promote disequilibria?, *Journal of International Economics*, 114, str. 80-95, raspoloživo na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199618301193> [11.03.2020.].
45. Rastello, S., (2010): Strauss-Kahn Sees Role for IMF Amid Currency ‘War’ Concerns, [Internet], raspoloživo na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-10-09/currency-tensions-may-be-curbed-with-imf-help-strauss-kahn-says> [17.04.2020.].
46. Rogoff, K. et al., (2003): Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Working Paper, raspoloživo na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03243.pdf> [06.05.2020.].
47. Sen, S., (2010): Currency wars to dominate IMF, G7 meets, [Internet], raspoloživo na: <https://economictimes.indiatimes.com/markets/forex/currency-wars-to-dominate-imf-g7-meets/articleshow/6716375.cms> [17.04.2020.].
48. Seth, S., (2020): Why China Buys U.S. Debt With Treasury Bonds, [Internet], raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/articles/investing/040115/reasons-why-china-buys-us-treasury-bonds.asp> [04.05.2020.].
49. Tan, H., (2018): China’s currency is still nowhere near overtaking the dollar for global payments, [Internet], raspoloživo na: <https://www.cnbc.com/2018/02/02/china-currency-yuan-the-rmb-isnt-near-overtaking-the-us-dollar.html> [23.04.2020.].
50. Theunissen, G., i Capo McCormick, L., (2011): Currency Wars Lose to Inflation, Emerging Markets to Win, [Internet], raspoloživo na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-02-28/currency-wars-retreat-as-fighting-inflation-makes-emerging-markets-winners> [18.04.2020.].
51. To, H., (2017): An Annotated History of the USD/CNY Exchange Rate, [Internet], raspoloživo na: <https://blogs.cfainstitute.org/investor/charts/an-annotated-history-of-the-usdcny-exchange-rate/> [14.05.2020.].
52. Twomey, B., (2019): Tripartite Agreement September 1936, [Internet], raspoloživo na: <https://twbrian.wordpress.com/2019/08/05/tripartite-agreement-september-1936/> [14.05.2020.].

53. U.S. Department of the Treasury, (2010): Secretary of Treasury Timothy F. Geithner Remarks at the Brookings Institution, raspoloživo na: <https://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg894.aspx> [16.04.2020.].
54. U.S. Department of the Treasury, (2020): Major foreign holders of treasury securities (in billions of dollars), raspoloživo na: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt> [25.04.2020.].
55. U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs, (2011): Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies, raspoloživo na: <https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/Foreign%20Exchange%20Report%20February%204%202011.pdf> [18.04.2020.].
56. USC US - China Institute, (2009): Talking Points: June 3 - 17, 2009, [Internet], raspoloživo na: <https://china.usc.edu/talking-points-june-3-17-2009> [14.05.2020.]
57. Wheatley, J. i Garnham, P., (2010): Brazil in 'currency war' alert, [Internet], raspoloživo na: <https://www.ft.com/content/33ff9624-ca48-11df-a860-00144feab49a> [17.04.2020.].
58. Xie, Y. i Deen, M., (2010): China Fends Off Pressure on Yuan, Keeps Gradual Gain, [Internet], raspoloživo na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2010-10-10/china-fends-off-pressure-on-yuan-at-imf-meeting-keeps-to-gradual-approach> [17.04.2020.].

## **POPIS SLIKA**

Slika 1: Tečaj USD/CNY u razdoblju od 2005. do 2020. godine.....	23
Slika 2: Trgovina između Kine i SAD-a u milijunima dolara od 1971. do 2008.....	24

## SAŽETAK

Valutni ratovi su oblik valutnih sukoba gdje zemlje nadmećući se u devalvaciji, kako bi pospješili svoju vanjskotrgovinsku bilancu utječući na tečaj, dolaze u sukob s drugim zemljama čijim interesima takvi postupci štete. U povijesti su se odigrala dva velika valutna rata, jedan nakon velike ekonomske krize 1929., a drugi nakon recesije 2008., s mnogim manjim tenzijama kroz povijest koje nisu eskalirale u valutni rat. Za izbjegavanje valutnih ratova u budućnosti bit će potrebna suradnja između zemalja u provođenju vanjske (pa tako i devizne) politike kako bi se doprinijelo globalnom gospodarskom boljitku, a ne samo pojedinih zemalja na štetu drugih. Također, zemlje bi se trebale fokusirati na održiv rast kroz rast domaće potražnje i odbaciti merkantilističku politiku rasta vođenu samo neto izvozom.

**Ključne riječi:** valutni rat, Kina, kompetitivna devalvacija

## SUMMARY

Currency wars are a form of currency conflicts where countries, by competing in devaluation, in order to boost their foreign trade balance sheet by influencing the exchange rate, come into conflict with other countries whose interests are harmed by such actions. There have been two major currency wars in history, one after the Great Depression of 1929 and the other after the recession of 2008 with many minor tensions throughout history that did not escalate into a currency war. Avoiding currency wars in the future will require cooperation between countries in implementing their foreign (and thus exchange rate) policies to contribute to global economic prosperity, not just to the prosperity of individual countries to the detriment of others. Also, countries should focus on sustainable growth through the increase in domestic demand and reject the mercantilistic growth policy which sees net exports alone as a path to an economic growth.

**Keywords:** currency war, China, competitive devaluation