

UDK 339.7:336.7

PREGLEDNI RAD

DOI: 10.7251/FIN1802023P

Branka Topić Pavković*

Svjetlana Vranješ**

Tendencije kretanja svjetskih rezervnih valuta, u međunarodnom monetarnom sistemu

Tendencies of the world's reserve currency in the international monetary system

Rezime

U savremenoj svjetskoj privredi, karakterističan je trend smanjenja broja nacionalnih valuta, kao logična posljedica rastućih međunarodnih ekonomskih i monetarnih integracija. Domaća valuta čini značajan sastavni dio državnog suvereniteta, sa mogućnošću aktivnog uticaja na realnu ekonomiju, te se stabilna i konvertibilna nacionalna novčana jedinica smatra pouzdanom ekonomskom mjerom vrijednosti i uspješnosti privrednog sistema, posebno u monetarnoj politici. Status svjetske rezervne valute donosi veliku ekonomsku prednost zemlji izdavaocu valute i istovremeno predstavlja odraz jačine ekonomije te zemlje i njenog učešća u međunarodnoj proizvodnji, trgovini i ulozima na finansijskim tržištima. U radu ćemo istražiti tendenciju kretanja svjetskih rezervnih valuta, prvenstveno dolara i evra u ukupnim svjetskim rezervama, kao dvjema najznačajnijim svjetskim valutama. Cilj rada je analizirati da li je došlo do promjena u poretku vodećih svjetskih valuta tokom i nakon posljednje ekonomske krize. Rezultati ukazuju na pad udjela evra, ali i dolara u ukupnim svjetskim rezervama, usljed posljedica krize ali i rasta učešća ostalih valuta čije zemlje izdavaoci dobijaju sve veći značaj u kreiranju tokova svjetske ekonomije.

Ključne riječi: svjetska rezervna valuta, međunarodni monetarni sistem, evro, finansijska kriza, monetarna unija

Abstract

In the modern world economy, the trend of reducing the number of national currencies is a logical consequence of rising international economic and monetary integration. Domestic currency makes a significant part of state sovereignty, with the possibility of active influence on the real economy, and a stable and convertible national monetary unit is considered a reliable economic measure of the economic system, especially in monetary policy. In this paper we will examine the tendency of the movement of world reserve currencies, primarily the dollar and the euro in the world's global reserves as the two most important world currencies. The aim of this paper is to analyze whether there has been a change in the leading world currencies during and after the last economic crisis. The results show a decline in the share of the euro and the dollar in total world reserves, as negative effect of the crisis, but also as the growth in the share of other currencies, whose issuing countries have an increasing impact on the world economy

Keywords: world's reserve currency, international monetary system, euro, financial crisis, monetary union

* Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, e-mail: branka.topic-pavkovic@ef.unibl.org

** Ekonomski fakultet Univerziteta u Banjoj Luci, e-mail: svjetlana.vranjes@ef.unibl.org

UVOD

U prošlosti su se monetarni aranžmani razlikovali u pogledu valute, funkcije i organizacije centralne banke i stepena političke integracije. Iako su primjenjivani različiti modeli monetarnih integracija, integracije su najčešće bile rezultat političkih unija i kompromisa. Osnovne prednosti uvođenja zajedničke valute ogledaju se u povećanoj makroekonomskoj stabilnosti, transparentnosti cijena i eliminisanju neizvjesnosti promjene deviznog kursa. Sa mikroekonomskog aspekta, izvjesnost budućih promjena deviznih kurseva dovodi do stabilnijih procjena budućih prihoda firmi, jer postoji izvjesnost budućih cijena robe i usluga. Sa makroekonomskog aspekta, prednost zajedničke valute ogleda se u povećanoj makroekonomskoj stabilnosti kao rezultatu opšte stabilnosti cijena, pristupa finansijskom tržištu i mogućnostima korišćenja eksternih izvora finansiranja.

Promjenom ekonomskih politika te nastupanjem dva svjetska rata britanska ekonomija bila je znatno oslabljena i dolar preuzima ulogu vodeće svjetske valute. Rastuća moć privrede SAD u poslijeratnom periodu, kao i status svjetske rezervne valute u bretonvudskom sistemu, nametnuli su dolar kao vodeću valutu. Uzimajući u obzir činjenicu da su SAD predstavljale najveću svjetsku ekonomsku silu, većina međunarodnih deviznih transakcija obavljala se upravo u dolarima. Razvojem finansijskih tržišta dolar je dodatno osnažio svoju ulogu i zadržao je sve do danas. Ipak, prihvatanje evra kao valute Evropske monetarne unije dovelo je do njene afirmacije u trgovinskim poslovima u Evropi, ali i svijetu. Pozicija evra kao međunarodne valute u globalnim finansijskim tokovima i njegova uloga u razvoju ekonomije Evrope, mora se posmatrati kroz uspostavljanje novog monetarnog sistema u svijetu i rast ekonomske međupovezanosti. Svjetske rezervne valute su svjetske valute koje su najzastupljenije valute u međunarodnim plaćanjima.

Kao stabilna valuta velikog valutnog područja, evro je brzo stekao naklonost poslovnih subjekata novih članica evrozona. Preduzeća iz ovih zemalja koriste ga kao valutu plaćanja u međunarodnoj trgovini. Prema podacima Evropske centralne banke, učešće evra

Tabela 1. Komparativna veličina zemalja vodećih svjetskih valuta

	EMU (19 članica)			SAD			KINA			JAPAN		
	2007	2010	2016	2007	2010	2016	2007	2010	2016	2007	2010	2016
Stanovništvo (miliona)	332,6	336,1	340,7	301,2	309,3	323,1	1.317,8	1.337,7	1.378,6	128	128	126,9
GDP per capita (mln USD)	38,718	37,617	35,024	48,061	48,373	57,638	2,695.37	4,560	8,123	35,275	44,507	38,972
Izvoz dobara i usluga (% GDP)	39,35	38,77	44,08	11,50	12,38	11,89	35,95	26,27	19,64	17,49	15,04	16,12

Izvor: Obrada autora iz podataka MMF-a, Svjetske banke i EUROSTAT-a

Iz tabele uočavamo da evrozona ispunjava kriterijum ekonomske veličine s obzirom na to da se zbirna veličina privrede zemalja članica EMU po snazi približava privredi SAD, a po broju stanovnika je i ispred. Već je izvjestan i konstantan rast BDP-a Kine te se prema kriterijumu ekonomske veličine očekuje da će kineski juan biti novi rival dolaru. Japan takođe zauzima značajno mjesto prema obimu trgovine, ali ostalim parametrima u smislu manje veličine i broja stanovnika u odnosu na ostale zemlje ne može u skorije vrijeme pretendovati na mjesto vodeće rezervne valute.

Posmatrajući drugi faktor ili kriterijum svjetske valute kroz širinu i dubinu finansijskog tržišta, možemo istaći da su obim i diverzifikacija instrumenata približni i na tržištu EU i SAD. Ipak, osnovna razlika je

u ukupnoj valutnoj strukturi deviznih rezervi u svijetu imalo je relativno stabilno kretanje. Do pojave ekonomske krize smatralo se da evro ima ozbiljne izgleda da u budućnosti postane vodeća svjetska rezervna valuta, sa tendencijom prestizanja dolara.

Na osnovu analize kretanja i strukture najvećih svjetskih valuta, uz pomoć baze podataka iz Međunarodnog monetarnog fonda prikazaćemo valutnu strukturu službenih deviznih rezervi i uočiti trend kretanja svjetskih valuta. Pomoću podataka Evropske centralne banke i EUROSTAT-a, analiziraćemo korišćenje evra i ostalih valuta u vremenu nakon krize. Kroz posmatrano razdoblje sagledaćemo promjene u udjelima dolara i evra u deviznim rezervama na globalnom nivou.

1. TEORIJSKI KONCEPT STATUSA SVJETSKJE REZERVNE VALUTE

Dosadašnja teorijska istraživanja svjetskih valuta uglavnom su bazirana na klasifikaciji uloge i definicije rezervne svjetske valute. Kao najznačajniji, ističu se radovi koji metodološki razgraničavaju determinante svjetske rezervne valute, odnosno kriterijume koji neku valutu određuju kao svjetsku rezervnu valutu. Među faktorima koji omogućuju međunarodni status valute najčešće se ističu: (1) veličina zemlje i učešće u međunarodnoj trgovini; (2) širina i dubina finansijskog tržišta; (3) povjerenje u vrijednost valute; i (4) eksterni efekti. (Lim, 2006)

Chinin i Frankel (2005) navode da zemlja koja ima veliki udio u međunarodnoj trgovini i outputu ima već prirodne predispozicije da njena valuta postane vodeća svjetska rezervna valuta. Kriterijum „veličina zemlje“ u literaturi se najčešće mjeri ekonomskom veličinom dostignutog BDP-a i brojem stanovnika. U Tabeli 1. dajemo pregled ovog faktora poredeći veličine zemalja vodećih svjetskih valuta. Uključili smo i faktor učešća u međunarodnoj trgovini.

ograničenost EU tržišta sa aspekta podijeljenosti finansijskog tržišta evrozona zbog različitih propisa i poreza u državama članicama. Druga činjenica je izlazak Velike Britanije iz EU, a samim tim i Londona kao glavnog finansijskog centra Evrope. Kao problem EMU ističe se višenacionalno okruženje koje postavlja određena ograničenja i ima uticaja na efikasno upravljanje monetarnom politikom:

- Stanja konjunktura u različitim zemljama članicama mogu se razlikovati, a time i zajednička monetarna politika može postati neadekvatna za pojedine države. Zbog prisutnosti heterogenog stepena razvoja, postoje znatne razlike između evropskog jezgra i malih zemalja koje su u proteklih nekoliko decenija ubrzano sprovodile reforme kako bi sustigle jezgru.

- Decentralizovane fiskalne politike mogu biti izvor nestabilnosti ukoliko zbog njihovog djelovanja počnu divergirati stope rasta cijena u pojedinim zemljama članicama, odnosno ukoliko pojedine članice ne poštuju fiskalnu disciplinu. Upravo je navedena opasnost i glavni razlog pridržavanja kriterijuma konvergencije, posebno budžetskih, i nakon ulaska u monetarnu uniju.
- Zemlje članice, kao ni institucije EU nisu odgovorne za obaveze drugih zemalja i nemaju obavezu njihovog ispunjenja. Ti zahtjevi su ojačani ugrađivanjem progresivnih sankcija za kršenje propisanih pravila ponašanja u Paktu o stabilnosti i rastu. Navedene sankcije su uzrok uobičajene reakcije finansijskih tržišta koja na neprimjereno fiskalno ponašanje odgovaraju rastom premije rizika te zemlje.
- Problem političkog nejedinstva u EU, koje se ogleda u neslaganju o glavnim problemima i načinima njihovog rješavanja, takođe može biti prepreka uspješnoj zajedničkoj monetarnoj pa i ukupnoj ekonomskoj politici. (De Grauwe, 2012)

Domaća valuta čini značajan sastavni dio državnog suvereniteta, sa mogućnošću aktivnog uticaja na realnu ekonomiju, te se stabilna i konvertibilna nacionalna novčana jedinica smatra pouzdanom ekonomskom mjerom vrijednosti i uspješnosti privrednog sistema, i u očima investitora. Povjerenje u vrijednost valute određeno

Tabela 2. Inflacija u evrozoni i SAD od 2006. do 2017.

	2006.	2008.	2010.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
EMU	2.2	3.3	1.6	2.5	1.3	0.4	0	0.2	1.5
SAD	3.2	3.8	1.6.	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1

Izvor: Obrada autora, adaptacija iz EUROSTAT-a, <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/>

Prema podacima iz Tabele 2. uočavamo da obje valute imaju zadovoljavajuće pretpostavke za međunarodni status, uzimajući u obzir kriterijum niske inflacije u SAD i evrozoni u postkriznom periodu.

Pri determinisanju eksternih efekata kao faktora i funkcije rezervne valute, Kovačević (2011) naglašava sljedeće: da bi jedna valuta stekla međunarodni status, brojni subjekti iz raznih zemalja moraju da koriste tu valutu u različitim transakcijama. Stvara se navika ili, kako ističu Chinn i Frankel (2008, str. 10), razvija se „inercija“ u njenom korišćenju. Kad jedna valuta stekne međunarodnu popularnost na jednom segmentu tržišta, na primjer u fakturisanju trgovine, onda se širi uvjerenje da će ista valuta početi da ovladava i drugim tržišnim segmentima, na primjer na finansijskom tržištu. Kao rezultat tog očekivanja, valuta zaista počinje da se koristi i u druge svrhe (devizne rezerve, na primjer). Nakon što se afirmiše kao međunarodna valuta, mnogi subjekti po navici nastavljaju da je koriste čak i ako ona realno gubi svoje međunarodne pozicije. Za ovu naviku se vezuje i ekonomija obima, jer učesnici u tržišnim transakcijama vjeruju da će i drugi koristiti jednu valutu, i stoga je i sami koriste u svojim transakcijama.

2. TROŠKOVI I KORISTI SVJETSKE REZERVNE VALUTE

Osnovne prednosti i koristi od uvođenja zajedničke valute jesu: veća mikroekonomska efikasnost kroz povećanu korisnost novca; veća transparentnost cijena; eliminisanje nesigurnosti nominalnog deviznog kursa unutar područja (što je značajno sa aspekta jačanja unutrašnjeg tržišta, smanjenja rizika investiranja i podsticanja stranih direktnih investicija na valutnom području); te povećana

je percepcijom tržišta o volatilnosti deviznih kurseva i kretanja inflacije. Kao predušlov razvoja međunarodne razmjene i tokova kapitala ističe se efikasan međunarodni monetarni sistem i stabilan monetarni medij koji bi zadovoljio funkciju međunarodnog platežnog sredstva, međunarodnih monetarnih rezervi i obračunskog sredstva plaćanja u međunarodnim transakcijama. Posmatrajući valutu kao obračunsko sredstvo plaćanja u međunarodnim transakcijama, u povjerenju investitora prema određenoj valuti ističe se značaj stabilnosti deviznih kurseva i njegove minimalne oscilacije.

Međunarodne monetarne rezerve pretpostavljaju cjenovnu stabilnost odnosno nisku inflaciju. Specifičnost evra kao jedinstvene valute na području evrozone ogleda se kroz osnovnu karakteristiku strategije Evropske centralne banke, koja je određena ispunjavanjem primarnog, monetarnog cilja, a to je stabilnost cijena. Formulisanu strategiju ECB slijedi da bi realizovala monetarnu politiku u evrozoni. Ova strategija počinje sa definisanjem krajnjih ciljeva (inflacija, output), a preko indirektnih ciljeva. Sporazum o funkcionisanju monetarne unije daje ovlašćenje ECB da ispunjava i ostale ciljeve ekonomske politike, ali samo ukoliko oni ne ugrožavaju unaprijed postavljeni primarni cilj. Ukoliko dođe do pomjeranja inflacije iznad planiranog nivoa, ECB će omogućiti postepeno povratno prilagođavanje ka planiranom opsegu. Mogli bismo zaključiti da ECB postavljeni cilj cjenovne stabilnosti u evrozoni sprovodi strategijom ciljanja inflacije.

makroekonomska stabilnost kao rezultat opšte stabilnosti cijena, pristupa finansijskom tržištu, mogućnostima korišćenja eksternih izvora finansiranja i drugo.

Za razliku od opisanih koristi od uvođenja zajedničke valute, kao najbitniji trošak navodi se napuštanje instrumenta ekonomske politike, tj. gubitka mogućnosti da država članica unije upravlja nacionalnom monetarnom politikom. To znači da pridruživanjem monetarnoj uniji država gubi pravo da utiče na promjenu cijena valute, da određuje količinu novca u opticaju ili mijenja kratkoročne kamatne stope. Troškovi promjene i uvođenja nove valute, te povećani administrativni troškovi zbog stvaranja novih monetarnih institucija, takođe predstavljaju troškove za zemlje koje pristupaju monetarnoj uniji.

Sa aspekta troškova i prednosti zemlje koja izdaje svjetsku rezervnu valutu, osvrnućemo se na istraživanje Chinin i Frankel (2005). Oni navode da su osnovne prednosti za zemlju izdavaoca svjetske rezervne valute sljedeće:

- Sa mikroekonomskog aspekta manji su transakcioni troškovi – za uvoznike, izvoznike, zajmoprimce i zajmodavce, te stanovništvo, koji mogu svoje međunarodne poslove obavljati u domaćoj tj. svojoj valuti umjesto u drugoj stranoj valutu koja ima status rezervne svjetske valute. Drugi dio ove prednosti bilo bi izbjegavanje dodatnih troškova u međunarodnim trgovinskim transakcijama.
- Senjoraža (fra. Seignorage) predstavlja emisionu dobit, a kao moguća kompenzacija za gubitak emisione dobiti može biti podjela emisione dobiti sa državom čija se valuta koristi. Dakle, sa aspekta zemlje izdavaoca svjetske rezervne valute senjoraža predstavlja dobitak, a ostalim zemljama gubitak. Pojava evra i međunarodna konkurencija tri najveća svjetska valutna bloka

mogu u budućnosti uticati na veću spremnost zemalja da dijele emisiju dobit (Marković i Furtula, 2009). Ipak, Chini i Frankel (2005) navode da emisija dobit nije nužno velika ako je uže definisana, ali ukoliko je definisana u širem smislu (kao u SAD koja se može zaduživati u inostranstvu za velike količine novca u sopstvenoj valuti, dok se istovremeno zarađuju mnogo viši povrti na direktna strana ulaganja), onda može biti velika.

- Treća prednost proizlazi iz povećanog obima poslovanja banaka i finansijskih institucija zemlje koja izdaje svjetsku rezervnu valutu jer nije neophodno da postoji čvrsta veza između valute u kojoj se obavljaju bankarski poslovi i nacionalnost banaka. Klasičan primjer bi bile banke u SAD koje imaju komparativnu prednost u trgovanju dolarima. Stvaranje političke moći i statusa za zemlju koja izdaje svjetsku rezervnu valutu indirektna je korist.

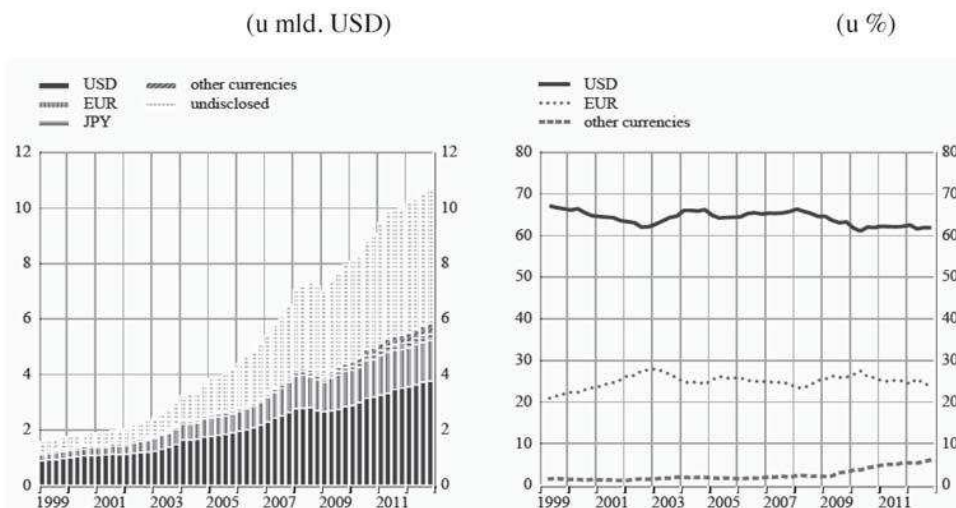
Kao osnovne troškove koji se javljaju za zemlju koja izdaje svjetsku rezervnu valutu ističemo varijabilnost potražnje za datom valutom koja proizlazi iz mobilnosti i tokova kapitala karakterističnog za savremenu privredu i razvoj globalnog tržišta. U tim uslovima centralna banka koja izdaje rezervnu valutu može se naći pred otežanim izvršavanjem funkcije kontrole tokova novca, upravo zbog internacionalizacije svoje valute. Takođe, u uslovima kriza i tržišnih nestabilnosti, centralna banka zemlje izdavaoca svjetske rezervne

valute mora na neki način garantovati stabilnost valute i likvidnost makrosistema. Sa ovim u vezi postavlja se pitanje mogućnosti centralnih banaka da ostvare ovaj zadatak, posebno tamo gdje se ovi zahtjevi ne podudaraju sa osnovnim monetarnim ciljevima centralnih banaka. Ukoliko se ciljevi i zadaci podudaraju, sve navedeno bi u krajnjem rezultatu trebalo voditi većoj međunarodnoj i monetarnoj stabilnosti.

3. TENDENCIJE MEĐUNARODNOG STATUSA DOLARA I EVRA

Prema podacima Evropske centralne banke, učešće evra u ukupnoj valutnoj strukturi deviznih rezervi u svijetu prije krize imalo je relativno stabilno kretanje. Do pojave ekonomske krize smatralo se da evro ima ozbiljne izgleda da u budućnosti postane vodeća svjetska rezervna valuta, sa tendencijom prestizanja dolara. Prema definiciji MMF-a međunarodne rezerve predstavljaju rezervnu imovinu kojom upravljaju monetarne vlasti, a drže se radi finansiranja platne neravnoteže, regulisanja kursnih razlika, intervencija na finansijskim tržištima, itd. Čine ih monetarno zlato, devizna imovina te ostala potraživanja u stranoj imovini.

Slika 1. Struktura i udio valuta u međunarodnim deviznim rezervama do 2011.

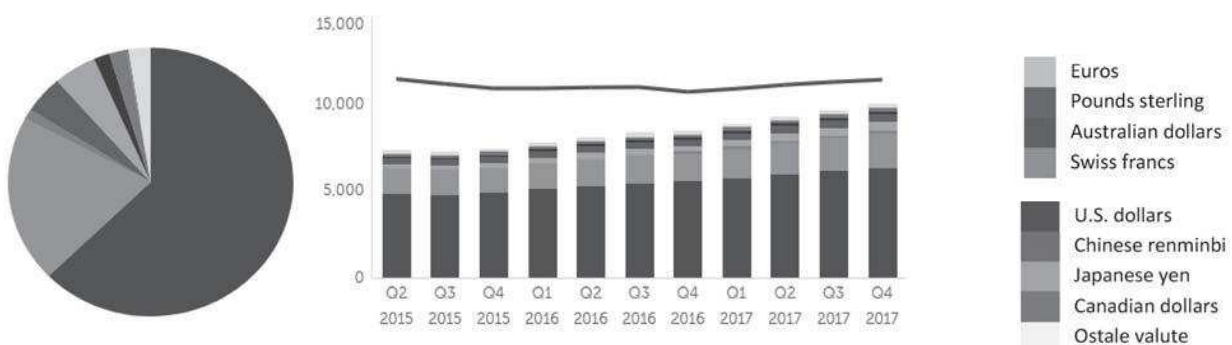


Izvor: Proračun MMF-a i ECB, decembar 2012. godine

Nešto manji pad udjela evra u međunarodnim deviznim rezervama pokazuje pad sa 25,4%, krajem 2010. godine na 25,0% krajem 2011, uglavnom zbog dugotrajne dužničke krize na evropskom tlu.¹

Za isti period udio američkog dolara u globalnim deviznim rezervama ostao je gotovo stabilan: 62,1% (62,2% na kraju 2010. godine)².

Slika 2. Struktura i udio valuta u međunarodnim deviznim rezervama (zadnji kvartal 2017)



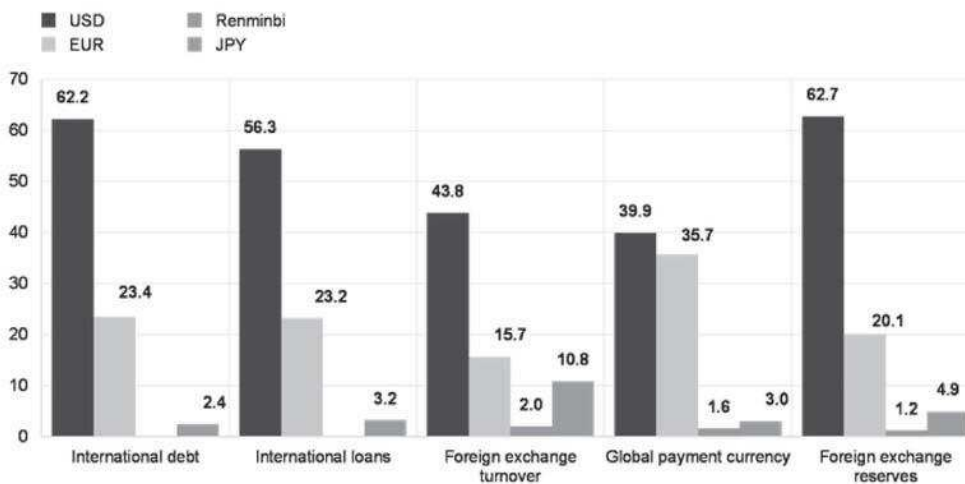
Izvor: Adaptacija autora, podaci MMF-a (COFER) . <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>

¹ U okviru Royal Bank of Scotland sprovedeno je istraživanje među menadžerima koji predstavljaju 54 centralne banke, a odgovarali su na upitnik o uticaju dužničke krize na učešće evra kao valute sidra (januar i mart 2012).
² <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role201207en.pdf>

I dok je dužnička kriza evrozone imala efekte unutar segmenta ukupnih svjetskih deviznih rezervi, noviji podaci sugeriraju da evro ipak ostaje druga najvažnija međunarodna rezervna valuta, a američki dolar i dalje vodeća globalna rezervna valuta.

Status svjetske rezervne valute, valute dobijaju ispunjavajući funkciju međunarodnih rezervi, udjelom valute na tržištu duga, strukturom međunarodnih kredita, trgovanjem na deviznom tržištu i globalnim udjelom plaćanja u međunarodnoj trgovini, što možemo vidjeti iz Slike 3.

Slika 3. Prikaz najvažnijih valuta u međunarodnom monetarnom sistemu (do 2018)

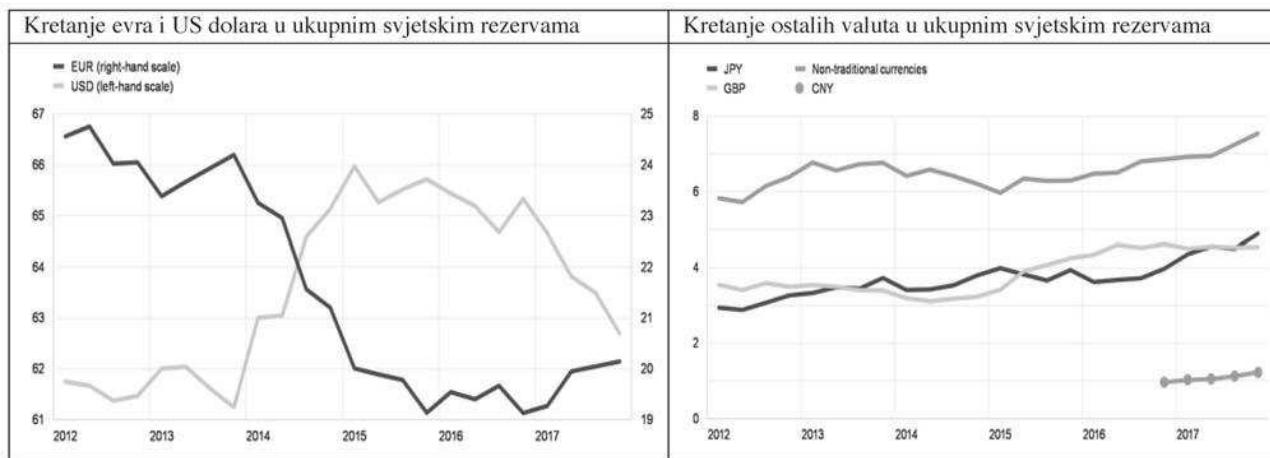


Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201806.en.html#toc15>

Dolar je i dalje najčešće korišćena valuta, evro je zadržao drugu poziciju, evidentno je učešće jena ali i primjetan rast učešća

kineskog juana u skladu s povećanjem njegove uloge u Aziji i na međunarodnom nivou.

Tabela 3. Struktura ukupnih svjetskih rezervi nakon krize



Izvor: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201806.en.html#toc15>

Posmatrajući ukupne svjetske rezerve u periodu nakon posljednje krize, uočavamo trend rasta udjela ostalih valuta u ukupnim rezervama. Pad udjela evra, ali i dolara u ukupnim svjetskim rezervama, rezultat je posljednje finansijske krize i sve većeg rasta značaja netradicionalnih valuta. Valuta koja se posebno ističe jeste kineski juan. Kineski juan je od 2016. godine uvršten u Posebna prava vučenja (SRD), čime se jasno uočava ekonomska veličina i važnost zemlje i učešće njene valute na međunarodnom tržištu. Sa ekonomskog aspekta Kina je ostvarila značajan napredak, a u oblasti monetarnog sistema ističemo sljedeće: kineska valuta dominira na prostoru Azije, kineska ulaganja u inostranstvo konstantno rastu, trgovina obveznicama denominiranim u kineskom juanu sve je izraženija.

Zbog uticaja dužničke krize na zemlje evrozone međunarodna uloga evra na tržištu duga, deviznom tržištu i u međunarodnoj trgovini stagnira ili blago raste. Iako se očekivalo da evro u dogledno vrijeme preuzme vodeću ulogu od dolara, posebno zbog približavanja

ekonomskih parametara veličine BDP-a i broja stanovnika koji koriste evro, nesigurnost u vezi sa budućim političkim kretanjima E(M)U doprinose slabljenju evra kao svjetske rezervne valute. Uloga evra kao sredstva razmjene, obračunske jedinice i sredstva zalihe vrijednosti najistaknutija je u susjednim zemljama evrozone, i to posebno u onima koje imaju snažne finansijske ili institucionalne veze sa EU.

ZAKLJUČAK

Kraj II svjetskog rata bio je i početak reformi međunarodnog monetarnog sistema koji je nastojao da pomiri ciljeve unutrašnje i spoljne ravnoteže. Rast uloge SAD u svjetskoj privredi, i uspostavljanje novih međunarodnih odnosa, odredili su pravce formiranja i razvoja međunarodnog devizno-monetarnog sistema. Vodeća britanska

ekonomija bila je znatno oslabljena i dolar preuzima primat od zlatne funte, tada vodeće svjetske valute. Jačina i zastupljenost jedne valute na međunarodnom tržištu oslikava ekonomsku veličinu i važnost zemlje na globalnom tržištu. Od bretonvudskog sistema dominantnu ulogu imao je dolar.

Ipak, uspostavljanjem Evropskog monetarnog sistema stvoreni su temelji za dalju monetarnu integraciju Evrope i uvođenje zajedničke valute na njenoj teritoriji, te stvaranje nove jake valute koja bi mogla da parira dolaru. Formiranje Evropske monetarne unije (EMU), okarakterisano je kao veliki uspjeh modernih integracija. Sama ideja o formiranju EMU proizašla je iz činjenice da monetarno integrisanje ima značajne ekonomske prednosti prihvatanja zajedničke valute – snižavanje transakcionih troškova, veću transparentnost cijena i monetarnu stabilnost u odnosu na troškove promjene i uvođenja nove valute. Iako su dosadašnja istraživanja na temu evra kao svjetske rezervne valute davala velike šanse evru kao novoj svjetskoj rezervnoj valuti koja će zamijeniti dolar, usljed posljednje finansijske krize dolazi do pada udjela evra kao svjetske rezervne valute.

Cilj ovog rada bio je da se prikažu tendencije kretanja vodećih svjetskih valuta na međunarodnom tržištu, posebno evra i dolara u ukupnim svjetskim rezervama. Uzimajući u obzir dosadašnja istraživanja te kretanje svjetskih rezervnih valuta nakon krize, uočavamo da se udio dolara i evra u međunarodnim rezervama smanjio dok udio ostalih valuta pokazuje rastući trend. Ostale valute čine valute koje nisu tradicionalno korišćene kao rezervne svjetske valute, od kojih prvenstveno ističemo japanski jen i kineski juan. Jačanje kineskog juana je posebno izraženo, usljed konstantnog jačanja ekonomske snage Kine, ali i uvrštavanjem kineskog juana u Posebna prava vučenja, od strane MMF-a.

Rezultati pokazuju da uloga evra kao svjetske rezervne valute stagnira zbog posljedica finansijske krize kao i nesigurnosti u političkom smjeru kretanja evrozona. Ali, imajući u vidu dosadašnje odnose dolara i evra u međunarodnom monetarnom sistemu, možemo zaključiti da će ove dvije valute i dalje igrati glavnu ulogu kao svjetske rezervne valute, sa povremenim uzletima i padovima. Činjenica je da postoje tendencije razvoja evropskih monetarnih integracija usljed kojih može doći i do daljeg jačanja međunarodne uloge evra. Kina je ostvarila značajan napredak kako na globalnom nivou tako i u oblasti monetarnog sistema. Dominacija kineskog juana u trgovini na prostoru Azije, rast kineskih ulaganja u inostranstvo i veći obim trgovine obveznicama denominiranim u kineskom juanu, u budućnosti bi mogli biti stabilna baza za stvaranje novog rivala dolaru i evru za prestižnu titulu svjetske rezervne valute.

IZVORI

1. Chinn, M.; Frankel, J. (2005) *Will the euro eventually surpass the dollar as leading international reserve currency?*, Working Paper 11510, Cambridge, National Bureau of Economic Research. Preuzeto (11. 03. 2018) sa: <http://www.nber.org/papers/w11510>
2. Chinn, M.; Frankel, J. (2008) *The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency*, NBER Working Paper No. 13909, National Bureau of Economic Research, Cambridge. Preuzeto (01. 06. 2018) sa: <http://www.nber.org/papers/w13909>
3. De Grauwe, P. (2012). *Economics of Monetary Union*. Ninth Edition, Oxford University Press.
4. Kovačević, R. (2011). *Dolar i evro u međunarodnom monetarnom sistemu*. Ekonomske ideje i praksa, broj 2, Kvartalni časopis iz oblasti ekonomije, poslovne ekonomije i menadžmenta, statistike i poslovne informatike, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, oktobar 2011. Preuzeto (07. 06. 2018) sa: http://w3.ekof.bg.ac.rs/casopisi/download/EIP_02.pdf
5. Lim, E. G. (2006), *The Euro's Challenge to the Dollar: Different Views from Economists and Evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and Other Data's*, International Monetary Fund, Washington. Preuzeto (22. 04. 2018) sa: <http://jrxy.zjgsu.edu.cn/jrxy/jssc/1330.pdf> [Pristup 25/08/11].
6. Marković, D.; Furtula, S. (2009). Unilateralna eurizacija kao monetarni fenomen // *Ekonomski horizonti*. 11 (2), str. 33–46. Preuzeto (04. 04. 2016) sa: http://www.horizonti.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/casopis/2009_2/3_Markovic_Furtula.pdf
7. European Central Bank Publications, *The international role of the euro*, Interim report, June 2018. Preuzeto (07. 06. 2018) sa: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201806.en.html#toc17>
8. EUROSTAT, 2018. Preuzeto (30. 05. 2018) sa: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>
9. International Monetary Fund, *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*
10. (COFER), 2018. Preuzeto (05. 06. 2018) sa: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/index.htm>