

# Uloga međunarodnog monetarnog fonda u 21. stoljeću

---

**Kotur, Sanja**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2015**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Karlovac University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:284632>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-12**



**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
Karlovac University of Applied Sciences

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of Karlovac University of Applied Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
**POSLOVNI ODJEL**  
**STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA**

Kotur Sanja

***ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA***  
***U 21. STOLJEĆU***

**ZAVRŠNI RAD**

**Karlovac, 2015.**

## **SAŽETAK**

Tema ovog završnog rada je uloga Međunarodnog monetarnog fonda u 21 stoljeću. Rad se sastoji od nekoliko cijelina u kojima su objašnjeni osnovni pojmovi, struktura te način djelovanja. MMF je organizacija koja je usmjerena ka pomoći svojim zemljama članicama, ali također i prema rješavanju globalne krize i problema svjetske monetarne politike. Kroz praktičan primjer na Islandu prikazan je način na koji je ta država upala u krizu te putem kojih mjera je uspjela prebroditi krizu.

Ključne riječi: MMF, uloga MMF-a, Island, inflacija, nezaposlenost

## **SUMMARY**

The topic of this thesis is the role of the International Monetary Fund in the 21st century. The paper consists of several units which explain the basic terms, structure of the IMF and their working methods. The IMF is an organization that is geared towards helping its member countries, but also solving the global financial crisis and monetary policy problems in the world. Iceland is used as an example to show how the financial crisis started and the measures through which it managed to overcome the crisis.

Keywords: IMF, Role of the IMF, Iceland, Inflation, Unemployment

## **ZAHVALA**

Zahvaljujem se svojoj mentorici mr.sc Ivani Varičak na ukazanom povjerenju, potpori i poticaju u pisanju završnog rada, te prof.dr.sc Branku Wasserbaueru, prof. v.š. na stečenom i usvojenom znanju tijekom godina studiranja.

Mojoj dragoj obitelji zahvaljujem na ljubavi, bezuvjetnoj podršci i neizmjernej vjeri u moj uspjeh.

Neizmjerno hvala mom dečku Ivanu koji je samnom bio u svakom trenutku moga učenja i truda, hvala ti na potpori, ljubavi i strpljenju bez tebe nebi bila tu gdje jesam.

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b> .....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja .....	1
1.3. Struktura rada .....	1
<b>2. POJAM MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA</b> .....	3
2.1. Razlozi i ciljevi osnivanja MMF-a .....	3
2.2. Organizacija MMF-a .....	5
<b>3. STRUKTURA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA</b> .....	6
<b>4. DJELOVANJE MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA</b> .....	9
4.1. Sredstva MMF-a .....	9
4.2. Zajmovi MMF-a .....	13
<b>5. ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA U 21. STOLJEĆU</b> .....	17
5.1. Uloga MMF-a u rješavanju međunarodnih monetarnih problema ..	18
5.2. Uloga MMF-a u održavanju visoke razine zaposlenosti i realnog dohotka .....	18
5.3. Uloga MMF-a u rješavanju problema neuravnoteženih bilanci plaćanja .....	20
5.4. Uloga MMF-a u reformama u međunarodnim institucionalnim procesima i praksama .....	23
5.5. Uloga MMF-a u unapređenju devizne stabilnosti .....	24
5.6. Uloga MMF-a u formiranju sustava multilateralnog plaćanja .....	27
<b>6. UZROCI NASTANKA FINACIJSKE KRIZE U ISLANDU</b> .....	31
6.1. Općenito o Islandu .....	31
6.2. Utjecaj financijske krize u svijetu na Island .....	32
6.3. Ekspanzija islandskih banaka .....	33
6.4. Precijenjena islandska kruna .....	34

<b>7. POSLJEDICE FINANCIJSKE KRIZE U ISLANDU .....</b>	<b>36</b>
7.1. Dolazak MMF-a .....	37
7.2. Restrukturiranje bankarskog sektora .....	39
7.3. Inflacija i nezaposlenost .....	40
7.4. Trenutna situacija u Islandu .....	41
<b>8. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>43</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>45</b>
<b>POPIS ILUSTRACIJA .....</b>	<b>46</b>

**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
**POSLOVNI ODJEL**  
**STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA**

Kotur Sanja

***ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA***  
***U 21. STOLJEĆU***

**ZAVRŠNI RAD**

**Mentor: mr.sc. Ivana Varičak**

**Komentor: prof.dr.sc Branko Wasserbauer, prof.v.š.**

**Kolegij: Osnove ekonomije II**

**Matični broj studenta: 0618609016**

**Karlovac, 2015.**



# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Predmet istraživanja ovog završnog rada je struktura, djelovanje i uloga Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) u društvu i ciljevi koje želi ostvariti. Globalna ekonomija je danas suočena s nizom izazova i problema. Usporeni su rast i razvoj, dok su cijene hrane i goriva u porastu, povećava se i inflacija. Zemlje su suočene s financijskom krizom i nesolventnosti. Svi ti problemi doveli su do toga da se MMF podvrgne nizu reformi nakon kojih će Fond biti u mogućnosti pravodobno i na odgovarajući način pomoći zemljama članicama, te održati mir sa promjenama u svjetskoj ekonomiji i financijskim tržištima. Svrha istraživanja je prikazati ciljeve, razloge i čimbenike nastanka MMF-a. Na temelju prikazivanja ciljeva dokazat će se njegova važnost i namjeru u nastojanju ostvarivanja stabilnosti u monetarnom i financijskom sustavu. Kroz praktičan primjer na Islandu prikazan je način na koji je ta država upala u krizu te putem kojih mjera je uspjela prebroditi krizu.

## **1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja**

Kao izvori podataka u ovom završnom radu korištena je stručna i znanstvena literatura, te internet stranice putem kojih je praktičan primjer uzeta država Island gdje je MMF sudjelovao u pomoći navedenoj državi u krizi. U radu je korištena deskriptivna metoda te metoda analize.

## **1.3. Struktura rada**

Završni rad podijeljen je na osam poglavlja. U početnom dijelu rada opisuje se povijest i ideju osnivanja, te samu organizaciju MMF-a. Nakon toga tema se razrađuje na način da se objašnjava struktura te djelovanje MMF-a. U nastavku rada pomno se objašnjavaju sredstva kojima fond raspolaže i zajmovi putem kojih MMF pomaže svojim zemljama članicama. U petom poglavlju ovog rada objašnjena je uloga fonda kroz rješavanje

međunarodnih monetarnih problema, održavanje visoke razine zaposlenosti i realnog dohotka, rješavanje problema neuravnoteženih bilanci plaćanja, uloga MMF-a u reformama u međunarodnim institucionalnim procesima i praksama, također uloga u naprijedjenju devizne stabilnosti, te u formiranju sustava multilateralnog plaćanja. Šesto i sedmo poglavlje je posvećeno praktičnom primjeru zemlje u krizi, Island kao primjer države koja je u kratkom roku upala u krizu, razlozi krize te propast Islandskih banaka, deprecijacija islandske krune te na kraju poglavlja dolazak MMF gdje se opisuju načini pomoći ovoj državi u kriznoj situaciji. Stanje Islanda nakon krize, te inflacija i nezaposlenost. Na kraju rada se iznosi zaključak, te popis literature i tablica.

## **2. POJAM MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA**

Međunarodni monetarni fond (MMF) je središnja institucija međunarodnog monetarnog sustava, tj. sustava međunarodnog plaćanja i međunarodnih valutnih tečajeva, koji omogućuje poslovanje različitim zemljama.<sup>1</sup> Osnovan je istovremeno kad i Međunarodna banka za obnovu i razvoj 27.12.1945.<sup>2</sup>

MMF brine za globalni prosperitet tako što se zalaže za uravnotežen razvoj i širenja svjetske trgovine, stabilnost tečajeva, sprečavanje natjecateljskih devalvacija među državama, te pomaže u ostvarenju platno bilančne ravnoteže. MMF nastoji prevenirati krize, i kao tehnološka i financijska podrška pomoći zemljama u položaju najzaduženijih i najsiromašnijih, koje imaju problem s bilancom plaćanja. Sudjeluje u unaprjeđenju tržišta kapitala čineći ih transparentnijima. Definiira uvjete za liberalizaciju kretanja kapitala. Pristup je dvofazni:

1. Zemlja formalno najavi liberalizaciju plaćanja povezanu s kretanjima kapitala
2. Zemlja određuje kapitalne transakcije koje mogu biti liberalizirane prema vlastitoj satnici

### **2.1. Razlozi i ciljevi osnivanja MMF-a**

Međunarodni Monetarni Fond (na engleskom International Monetary Fund–IMF, njem. Internationaler Währungsfonds) je međunarodna organizacija zadužena za nadzor globalnog financijskog sustava, te nadziranja bilanci plaćanja, kao i za pružanje tehničke i financijske pomoći. Trenutno MMF ima 187 zemalja članica.

Već prije završetka Drugog svjetskog rata tražilo se rješenje monetarnog kaosa i teškoća sustava međunarodnih ekonomskih odnosa i plaćanja. To pitanje bilo je glavni predmet rasprave na konferenciji u Bretton

---

<sup>1</sup> Babić, M., Babić, A.: Međunarodna ekonomija, „MATE“, d.o.o. Zagreb, 2000., str. 22.

<sup>2</sup> Strahinja, D. Međunarodna ekonomija, EDT, Rijeka, 2002., str. 56.

Woodsu u srpnju 1944. godine. Kao polazna osnova bila su ponuđena dva plana: Keynesov plan i plan H. Whitea.<sup>3</sup> Na temelju ta dva plana izrađen je *Zajednički plan* s više elemenata Whiteovog plana. Međunarodni Monetarni Fond osnovan je 22.7.1944. godine. Time je prvi put u povijesti institucionaliziran međunarodni monetarni sustav u obliku jedne međunarodne institucije.

Osnivanje MMF-a bio je izraz potreba za izgrađivanjem jednog nužnog međunarodno monetarnog sustava koji će poslije završetka Drugog svjetskog rata, na osnovi očekivane slobodne razmjene u međunarodnim relacijama, stvoriti uvjete za konvertibilnost valuta zemalja članica MMF-a na jedinstvenim osnovama i radi osvarenja zajedničkih ciljeva, tj. slobodnog kretanja roba i kapitala bez trgovinskih, carinskih i valutnih barijera u uvjetima stabilnih deviznih tečajeva kao i fiksnih, zasnovanih na njihovom zlatnom paritetu.

Ciljevi osnivanja MMF-a su:<sup>4</sup>

- Razvitak međunarodne monetarne suradnje.
- Olakšavanje i proširivanje međunarodne trgovine, zaposlenosti i dohotka.
- Podržavanje stabilnost valuta.
- Uspostavljanje multilateralnog sustava plaćanja prema tekućim transakcijama zemalja članica i ukidanje devizne barijere.
- Raspolaganje sredstvima Fonda radi otklanjanja neravnoteže u njihovim platnim bilancama.

Polazište u postavljanju uloge Fonda jest ravnomjeran razvoj međunarodne trgovine i njezina doprinosa gospodarskom razvoju, doprinosi stabilnosti valutnih tečajeva sa strateškim ciljem ostvarenja svjetske konvertibilnosti i smanjenja neuravnoteženosti međunarodne platne bilance

---

<sup>3</sup> Vizjak A., Djelovanje Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF), 2006., str. 15.

<sup>4</sup> Ibid, str. 17.

država. Međunarodnom suradnjom i instrumentima pomoću Fonda zemljama članicama s ograničenim rezervama omogućava se financiranje kratkoročnih deficita platne bilance.

## **2.2. Organizacija MMF-a**

MMF je organiziran kao dioničko društvo. U Fondu se odlučuje nejednakim brojem glasova, a broj glasova je razmjerni visini utvrđenih kvota. U pravilu svaka zemlja raspolaže sa 250 početnih glasova i s jednim dodatnim glasom na svakih 100 000 specijalnih prava vučenja (SPV-a) tj. 10.000 dolara vrijednosti njene kvote. Djeluje regijski i funkcijski. U MMF-u djeluje deset funkcijskih sektora: administracija, središnja banka, devizni i trgovinski poslovi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, ustroj MMF-a, pravni poslovi, istraživački poslovi, uprava, računovodstvo i financije.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Ibid, str. 20.

### 3. STRUKTURA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA

Prema članku 20. st. 1 Statuta IMF (MMF) njegova upravna struktura sastoji se od:<sup>6</sup>

1. Odbora guvernera (Board of Governors)
2. Izvršnog odbora (Executive Board)
3. Upravnog direktora (Managing Director) i ostalog osoblja

**Odbor guvernera** je najviše tijelo, a sastoji se od predstavnika svih zemalja članica. Svaka zemlja članica imenuje guvernera i njegova zamjenika (obično su to ministar financija i guverner središnje banke) koji je predstavljaju u Fondu. Guverneri biraju predsjednika između sebe. Odbor guvernera sastaje se redovito godišnje i to zajedno s Odborom guvernera Svjetske banke. Ti su sastanci dvije godine u Washingtonu, a svake treće godine izvan SAD-a.

**Izvršni odbor** je odgovoran za vođenje tekućih poslova kao i za pripremu godišnjeg izvještaja u kojemu se diskutiraju sve aktivnosti Fonda i daju preporuke za rješenje tekućih problema. Sastoji se od 20 izvršnih direktora od kojih 5 imenuju članice s najvišim kvotama. Ostalih 15 predstavljaju grupe zemalja koje su organizirani tako da ti direktori imaju približno jednaku glasačku moć. Izvršni direktori predstavljaju MMF u svojim zemljama ili grupama zemalja koje su ih izabrale, ali i te zemlje u Fondu. Izvršni direktori izabiru Upravnog direktora.

**Upravni direktor** istodobno je predsjednik Izvršnog odbora i šef osoblja zaposlenog u Fondu, a također je odgovoran za organizaciju, imenovanja i otpuštanja. Uobičajeno je da se za tu funkciju bira osoba koja dolazi iz europske države, a njegov zamjenik je državljanin SAD-a.

---

<sup>6</sup> Vizjak, A., Djelovanje Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF), 2006., str. 25.

MMF ima osam funkcijskih odjela koji nose njegovu politiku, analitički i tehnički posao, te upravljaju financijskim sredstvima. Ti odjeli su sljedeći:<sup>7</sup>

1. FINANCIJSKI ODJEL–pronalazi, upravlja i čuva financijska sredstva.
2. FISKALNI ODJEL–pruža političke i tehničke savjete zemljama članicama.
3. ODJEL MONETARNOG I KAPITALNOG TRŽIŠTA–nadgleda financijski sektor i kapitalna tržišta, devize, ugovore i operacije, priprema izvještaj o svjetskoj financijskoj stabilnosti.
4. PRAVNI ODJEL–savjetuje menadžment, Izvršni odbor i zaposlenike o određenim zakonima, priprema odluke i druge legalne instrumente te pruža tehničku pomoć zemljama članicama.
5. STRATEŠKI, POLITIČKI I NADGLEDNI ODJEL–dizajnira, ugrađuje i procjenjuje politike MMF-a glede nadzora te korištenja financijskih sredstava.
6. ISTRAŽIVAČKI ODJEL–nadgleda svjetsku ekonomiju, te ekonomiju i politiku zemalja članica te poduzima potrebna istraživanja vezana uz pitanja koja su važna za MMF.
7. STATISTIČKI ODJEL–razvija međunarodne prihvatljive metode i standarde, osigurava tehničku pomoć i praksu kako bi doveli do najboljih ekonomskih i financijskih statistika.
8. INSTITUT MMF-a–omogućava praksu u makroekonomskim analizama i politikama koje su potrebne zemljama članicama i zaposlenicima.

MMF organiziran je regionalno i funkcionalno. Postoji pet regionalnih sektora za: Afrika, Azija, Europa, Srednji istok i američki kontinent (western Hemisphere). Regionalni odjeli odgovorni su za obavještavanje zemalja članica o makroekonomskim politikama i financijskom sektoru, te sastavljanje financijskih ugovora ukoliko je potrebna podrška reformi nekih ekonomskih programa.

---

<sup>7</sup> Babić M., Babić A., Međunarodna ekonomija, „MATE“, d.o.o. Zagreb, 2000., str. 30.

MMF također ima i četiri odjela podrške:<sup>8</sup>

1. ODJEL VANJSKIH ODNOSA–njegov posao je promicanje građanske tolerancije te podrška MMF-u i njegovim politikama.
2. TEHNOLOŠKI I OPERATIVNI ODJEL–pruža usluge u upravljanju informacijama, komunikaciji, te pomaže u izgradnji efektivne radne okoline.
3. ODJEL TAJNIŠTVA–organizira i izvještava o aktivnostima MMF-a odnosno njegovih glavnih službenika te im pruža usluge tajništva. Potpomaže menadžmentu u pripremi radnih programa Izvršnog odbora i ostalih službi.
4. KADROVSKI ODJEL–opskrbljuje zaposlenike sa informacijama i osobnim uslugama, nadgleda rad zaposlenika, pruža mogućnost napredovanja u karijeri, edukacijske seminare te ostale pravne usluge.

Deset je funkcionalnih sektora u organizaciji MMF-a i to: administracija, središnje banke, devizni i trgovinski odnosi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, Institut MMF-a, pravni sektor, istraživački sektor, sekretarijat, te računovodstvo i financije Fonda. Osim ovih sektora postoji i sedam specijaliziranih jedinica.

Nakon ukidanja konvertibilnosti dolara za zlato 15.08.1971., Odbor guvernera imenovao je u srpnju 1972. Komitet dvadestorice da pripremi prijedloge reforme MMF-a u roku dvije godine. Ovaj je Komitet predložio da se ustanovi permanentno Vijeće guvernera sastavljeno od 20 članova koje bi imalo snagu donošenja odluka o tekućim poslovima. To je vijeće nazvano Privremeni komitet odbora guvernera. Privremeni komitet osnovan je 1974. godine, a članovi su mu imenovani ili birani od zemalja, odnosno grupa zemalja koje biraju i članice Izvršnog Odbora. Komitet za razvoj predložio je Komitet Dvadesetorice kao zajednički ministarski komitet Odbora guvernera Svjetske banke i MMF-a za transfer realnih resursa zemljama u razvoju.

---

<sup>8</sup> Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, <http://www.fmtu.lumens5plus.com>, 25.6.2015.



## **4. DJELOVANJE MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA**

Dva glavna načela djelovanja Međunarodnog monetarnog fonda (MMF-a) su nadzor i uvjetovanost, koja se najbolje ogledaju u tri glavna vida njegova djelovanja: formalno-pravnom, savjetodavnom i finansijskom.

Formalno-pravni-upravlja pravilima ponašanja u vezi s politikom valutnih tečajeva, konvertibilnosti valuta i plaćanja vezanih uz transakcije na tekućoj bilanci. Formalno-pravni vid podrazumijeva poštovanje pravila Fonda svake pojedine zemlje članice te ugovaranje uvjeta i način odstupanja od pravila.

Savjetodavni-osigurava sredstva zemljama članicama tako da se mogu pridržavati pravila ponašanja dok ispravljaju ili pokušavaju izbjeći neravnotežu u platnoj bilanci.

Financijski-utemeljuje instituciju u kojoj se države mogu savjetovati i surađivati na međunarodnim monetarnim pitanjima. Što se tiče savjetodavnog djelovanja, stručnjaci Fonda savjetuju pojedinim zemljama kako uskladiti nacionalnu makroekonomsku politiku sa pravilima Fonda. Naglasak je na savjetodavnoj, a ne na prinudnoj ulozi, a dalji status zemlje ovisi o tome koliko se pojedino nacionalno gospodarstvo uspjelo stabilizirati u skladu s kriterijima Fonda.

### **4.1. Sredstva MMF-a**

Četiri su glavna izvora sredstava MMF-a koje on koristi za davanje kredita zemljama članicama:<sup>9</sup>

1. upisom kvota članica,
2. posuđivanjem,
3. pristojbe za korištenje svojih sredstava, dohotka od investicija,

---

<sup>9</sup> Babić M., Babić A.: Međunarodna ekonomija, „MATE“, d.o.o., Zagreb, 2000., str. 35.

#### 4. kamate na Fondove SDR.

Glavni izvor sredstava Fonda su članarine koje su po iznosu jednake kvoti vezanoj za nju. Sustav kvota pored prikupljanja novca za financiranje raznih kreditnih aktivnosti važan je i za upravljanje Fondom, jer se preko visine uplaćene kvote utvrđuje glasačka snaga pojedine članice. Članarine se plaćaju pretežno u domaćoj valuti s mogućim kombinacijama plaćanja u posebnim pravima vučenja ili drugim valutama. Poseban način pružanja financijske pomoći državama članicama ostvaruje se prodajom valuta druge države članice ili posebnih prava vučenja. Količina uplate pojedine zemlje vezana je uz visinu dopuštenog korištenja posebnih prava vučenja. Posebna prava vučenja (eng. Special drawing rights–SDR) uvedena su u praksu Fonda dopunama Statuta. Poslovi u vezi SDR vode se na računu posebnog vučenja. Svaka država koja je deponirala izjavu da preuzima obveze sudionika računa SDR ima pravo sudjelovati u računu posebnog vučenja. Praktično se ta prava vučenja ostvaruju tako da Fond prodaje državama valute ili SDR u zamjenu za njihovu nacionalnu valutu.<sup>10</sup> To se naziva kupovinom ili vučenja iz Fonda. Pravno–tehnički se ne radi o kupnji niti pozajmici, ali ekonomski učinak je isti.

Valja napomenuti kako su SDR u početku samo bila sredstva likvidnosti, a zatim su počela služiti kao pokriće za saniranje platne bilance i polog za korištenje financijskih olakšica. Ona predstavljaju obračunski novac, nemaju svoju papirnatu formu, a zbog stabilnosti predstavljaju u međunarodnim transakcijama sredstvo plaćanja koje je sigurnije od bilo koje konvertibilne valute.

Sredstva Fonda dostupna su samo na kraće određeno vrijeme. Države koje su vukle sredstva od Fonda moraju postupno kupovati svoju nacionalnu valutu pomoću drugih valuta ili SDR. To se naziva „otkup“ nacionalne valute, a ekonomski učinak je isti kao i otplata. Važno je naglasiti kad se govori o novcu na računu MMF-a u središnjoj banci, da to nije novac u fizičkom

---

<sup>10</sup> Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>, 27.6.2015.

smislu već novac koji se kreira tek u slučaju nemogućnosti servisiranja dospjelih obveza i to po tečaju prema korištenim valutama koji određuje MMF. Do 1970. godine sredstva Fonda koja su bila namijenjena uravnoteženju platne bilance ustupana su za vrijeme kraće od godinu dana. Ti sporazumi su poznati pod nazivom *stand by* sporazumi.<sup>11</sup> Nakon 1970. godine praksa Fonda je bila financiranje programa prilagođavanja *stand by* sporazumima u rokovima do tri godine. Država koja želi koristiti opća sredstva MMF-a mora dokazati da joj je potrebna valuta drugih članica zbog svog platno bilaničnog sporazuma s Fondom. Ta politika razrađuje se kao poseban program stabilizacije, a Fond ima pravo nadzora provođenja programa. U svojoj bogatoj praksi, uz angažman visokokvalificiranog osoblja, Fond je razvio više od 45 različitih programa davanja pomoći, a naročito praćenja i ocjenjivanja njihove primjene i provođenje politike stabilizacije. Među njih pripada:<sup>12</sup>

- Politika rezervne tranše–predstavlja višak nacionalne valute koju Fond drži u svojim općim sredstvima, vučenja službe za uravnoteženje platne bilance, a Fond nema pravo ispitivati jesu li ta sredstva potrebna državi ili nisu. Za upotrebu tih sredstava se ne plaćaju naknade, a provizija koju naplaćuje Fond za te transakcije manja je od uobičajene provizije koja se naplaćuje za kupnju specijalnih prava vučenja ili valute druge države članice.
- Kreditna tranša i stand by sporazumi–kreditna tranša i stand by sporazumi su redovan način davanja zajmova Fonda. Zajam je dostupan u četiri tranše, a svaka iznosi 25% vrijednosti nacionalne kvote države. Kreditna tranša se može dobiti izravno ili preko stand by sporazuma koji odobrava Fond. Sporazum osigurava državi članici povlačenje sredstava u određenom iznosu u određenim rokovima i pod uvjetom da poštuje mjerila i uvjete sporazuma sklopljenog između države članice i Fonda. Stand by aranžmani kreirani su u svrhu pružanja kratkoročne

---

<sup>11</sup> Europska centralna banka, <http://www.ecb.europa.eu>, 27.6.2015.

<sup>12</sup> Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>, 27.6.2015.

pomoći pri uklanjanju privremenog, cikličkog deficita bilance plaćanja. Takvi aranžmani traju obično 12-18 mjeseci.

- Produžena sredstva Fonda–imaju dulji rok korištenja i mogu se vući i do 140% nacionalne kvote. Njihova uporaba moguća je ako su teškoće države vezane uz platnu bilancu proizašle iz strukturnih faktora koji su izvan domašaja države. Radi ponovnog uspostavljanja rasta nastoji se tim programima povećati uvoz.
- Sredstva za financiranje kompenzacija–kao poseban način zaduživanja uveden je 1963. godine kako bi se osigurala dodatna sredstva državama članicama namijenjena prije svega proizvođačima primarnih proizvoda. Uvjet odobravanja tih sredstava je da su proizvođači ostvarili deficit u platnoj bilanci kao rezultat naglog i smanjenog prihoda od izvoza, a da je smanjenje izvoza i njime uzrokovan deficit bio izvan mogućnosti utjecaja države. Radi kompenzacije smanjenih prihoda od izvoza moguće je vući najviše do 100% kvote.
- Sredstva za financiranje tamponskog udjela–uvedena su 1969. godine kao novi oblik olakšica u otplati zajmova. Koriste se kao dopuna sporazumima o zajmovima kojima se predviđaju olakšice radi ublažavanja učinaka velikih promjena izvoznih cijena, odnosno naglih promjena prihoda od izvoza. Države članice mogu ta sredstva kupiti u visini od 50% nacionalne kvote.
- Dodatna sredstva financiranja–predstavljaju pružanje financijske pomoći za uklanjanje iznimne neravnoteže bilance plaćanja nastale zbog kratkoročne potražnje za financiranjem zbog uništenog tržišnog povjerenja.

Posuđivanje se smatra privremenim izvorom sredstava MMF-a. Naime, MMF ima pravo posuđivati valutu bilo koje članice uz njen pristanak. Prve posudbe MMF-a izvršene su u okviru Općih sporazuma o posuđivanju (General Agreement to Borrow–GAB). Ovi sporazmi su sklopljeni 1962. godine za početno razdoblje od 4 godine, ali su se stalno produljivali pa su

još uvijek na snazi. Opći sporazumi o posuđivanju omogućuju MMF-u da posuđuje valute deset industrijskih zemalja članica i Švicarske.

Kao što je već rečeno, MMF prikuplja svoja sredstva od prihoda od kamata na svoja posuđivanja te na temelju postojećih investicijskih računa. Osim tih načina MMF radi na uvođenju još tri načina prikupljanja sredstava, i to na način da imitira prodaju svojih držanja u zlatu, zatim planira proširiti svoja investicijska ovlaštenja te početi oporavljati troškove administracije od svojih koncesijskih zajmova.<sup>13</sup>

#### **4.2. Zajmovi MMF-a**

Zemlja koja se nalazi u ozbiljnim financijskim neprilikama i u nemogućnosti je platiti dospjele obveze iz inozemstva, mogući je uzrok problema u ukupnom međunarodnom financijskom sustavu, zbog čije sigurnosti je i osnovan MMF. Bilo koja zemlja članica, bilo da se radi o bogatoj zemlji, zemlji sa srednjim prihodima ili siromašnoj zemlji, može zatražiti pomoć MMF-a u financiranju ukoliko ima problema u bilanci plaćanja.

Zajmovi MMF-a namijenjeni su pomoći zemljama članicama u rješavanju problema u bilanci plaćanja, da stabiliziraju svoje ekonomije te uspostave sustavan ekonomski rast. MMF nije nekakva razvojna banka te za razliku od Svjetske banke i ostalih razvojnih agencija ne financira projekte.

Zajmovi MMF-a danas imaju tri namjene:<sup>14</sup>

1. Mogu pomoći u prilagodbi za različite šokove, pomažući zemljama članicama da izbjegnu odnosno da ne dođe do uništavanja ekonomije, jer bi to bilo jako skupo, kako za samu zemlju tako i za ostale zemlje kroz ekonomske i financijske efekte.

---

<sup>13</sup> International Monetary Fund, <http://www.imf.org>, 30.6.2015.

<sup>14</sup> Europska centralna banka, <http://www.ecb.europa.eu>, 30.6.2015.

2. MMF-ovi programi mogu otključavati ostala financiranja, odnosno mogu zainteresirati i ostale zajmodavce. To je zato što program može poslužiti kao signal da je zemlja prihvatila preporučene politike, te stekla na taj način političku kredibilnost i stekla povjerenje investitora.
3. Zajmovi MMF-a mogu pomoći u prevenciji kriza.

Da bi neka zemlja dobila zajam od MMF-a, ona se mora nalaziti blizu ili u stanju ekonomske krize, njezina valuta mora biti pod utjecajem stranih valuta, a međunarodne zalihe pri kraju, ekonomska aktivnost mora se nalaziti u stanju stagnacije ili u padu, te velik broj domaćinstava se mora nalaziti u bankrotu.<sup>15</sup>

Mogućnost dobivanja zajmova od MMF-a za financiranje neravnoteže u bilanci plaćanja razlikuje se s obzirom na izvore sredstava MMF-a namijenjenih za te zajmove. Sve se one mogu podijeliti na tri vrste:<sup>16</sup>

- Permanentne mogućnosti koje se temelje na permanentnim izvorima sredstava MMF-a. U njih spadaju: rezervna /zlatna tranša, četiri kreditne tranše, proširena mogućnost, mogućnost kompenzacijskog financiranja i mogućnost financiranja stabilizacijskih zaliha (buffer–stock).
- Privremene mogućnosti koje se temelje na sredstvima koje MMF posuđuje. U njih spadaju: mogućnosti za financiranje uvoza nafte, dodatne mogućnosti i proširena mogućnost dobivanja sredstava.
- Ostale mogućnosti MMF-a kao što su: račun subvencije za financiranje uvoz nafte, trust–fonda (razdioba dobiti od prodaje zlata i od zajmova) i račun subvencija u vezi s dodatnim mogućnostima financiranja.

---

<sup>15</sup> Europska centralna banka ,<http://www.ecb.europa.eu>, 30.6.2015.

<sup>16</sup> Ibid, 30.6.2015.

Mogućnost dobivanja zajmova u okviru kompenzacijskog financiranja uspostavljeno je u veljači 1963. godine da bi pomogla članicama, prije svega onima koje proizvode sirovine i imaju privremene teškoće u bilanci plaćanja zbog smanjenja zarada od robnog ili nerobnog izvoza uvjetovanih faktorima izvan njihove kontrole. Zemlja se kvalificira za dobivanje ovih sredstava, ako njezini izvozni prihodi padnu ispod petogodišnjeg pomičnog prosjeka.<sup>17</sup>

Mogućnost dobivanja zajma za financiranje stabilizacijskih zaliha ustanovljena je u lipnju 1969. godine za članice koje sudjeluju u financiranju zaliha primarnih proizvoda. Prema sadašnjim smjernicama maksimalna mogućnost dobivanja zajma koji članica može dobiti od Fonda po ovoj osnovi je 45% od njezine kvote.<sup>18</sup>

Proširena mogućnost dobivanja zajma ustanovljena je u rujnu 1974. godine radi davanja zajmova na dulji rok i u iznosima većim nego što bi to dozvoljavala politika kreditnih tranši, zemljama koje imaju teškoće u bilanci plaćanja zbog strukturnih neravnoteža u proizvodnji, trgovini i cijenama, ili koje nisu u stanju voditi aktivnu politiku razvoja, zbog slabe pozicije u bilanci plaćanja. Sredstva se daju u obrocima u periodu do 3 godine, a mogu doseći visinu 140% kvote.<sup>19</sup>

Mogućnost dobivanja zajma za financiranje uvoza nafte ustanovljena je u lipnju 1974. i u travnju 1975. godine za zemlje članice čije su teškoće u bilanci plaćanja bile uvjetovane porastom cijena nafte. Ova mogućnost je ugašena u svibnju 1976. godine. Dodatna mogućnost dobivanja zajmova ustanovljena je u veljači 1979. radi pomoći zemljama suočenim s teškoćama u bilanci plaćanja.

U ožujku 1986. godine ustanovljena je još jedna mogućnost dobivanja zajmova od MMF-a u obliku zajmova za strukturno prilagođavanje (Structural Adjustment Facility–SAF). U okviru te mogućnosti zajmove po povoljnim

---

<sup>17</sup> Europska centralna banka, <http://www.ecb.europa.eu>, 30.6.2015.

<sup>18</sup> Ministarstvo financija, RH, <http://www.mfin.hr>, 30.6.2015.

<sup>19</sup> Europska centralna banka, <http://www.ecb.europa.eu>, 30.6.2015.

uvjetima dobivaju nerazvijene zemlje (koje su kvalificirane za zajmove IDA) s dugotrajnim teškoćama u bilanci plaćanja.<sup>20</sup> Sredstva u okviru ove mogućnosti zemlja povlači u roku od 3 godine. Otplata se vrši u deset polugodišnjih anuiteta s počekom pet i pol godina nakon datuma korištenja zajma.

Kad neka zemlja zatraži od MMF-a zajam, on joj predlaže neke mjere ekonomske politike sa svrhom da se u razumnom roku uklone razlozi koji su uvjetovali teškoće u bilanci plaćanja. MMF u pravilu financira samo jedan dio neravnoteže u bilanci plaćanja neke zemlje. Ostatak financiraju drugi kreditori.

Prije nego što se nekoj članici odobri zajam preko rezervne tranše s osobljem MMF-a diskutira se program strukturnog prolagođavanja svoje privrede koji uključuje fiskalnu politiku, monetarnu politiku, politiku tečaja, politiku međunarodne trgovine plaćanja za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci koje, međutim, može biti produljeno do 3 godine.

Za prvu kreditnu tranšu uvjet je da članica predoči program mjera ekonomske politike kojima će se eliminirati postojeće teškoće u bilanci plaćanja. Zahtjevi za kreditom u gornjim kreditnim tranšama (drugoju, trećoj i četvrtoj) podliježu strožim uvjetima. Ti se zajmovi daju u obliku *stand by* aranžmana, da joj se odobre takvi zajmovi, zemlja mora podastrijeti program stabilizacije, također krediti su uvjetovani. Uvjetovanost korištenja zajmova MMF-a mijenjana je tijekom vremena u skladu sa promjenama ekonomske situacije u svijetu.

---

<sup>20</sup> Lider, <http://www.liderpress.hr>, 30.6.2015.



## 5. ULOGA MEĐUNARODNOG MONETARNOG FONDA U 21. STOLJEĆU

Svjetsko gospodarstvo je trenutačno izloženo pojačanim nestabilnostima koje su u pojedinim zemljama prerasle u financijske tj. ekonomske krize. To je pred Međunarodni monetarni fond (MMF) postavilo nove uloge s naglaskom na hitnost njihove prevencije i rješavanje. U tom kontekstu mnogi ekonomisti smatraju, a što je u praksi i potvrđeno u vrijeme kriza, da MMF mora reformirati svoj način rada i uvesti nove mehanizme djelovanja kako bi mogao efikasnije upravljati stabilnošću svjetskog monetarnog sustava i time osigurati temelje daljnjeg razvoja.

Uloga MMF-a je sljedeća:<sup>21</sup>

1. Unapređivati međunarodnu monetarnu suradnju, te putem svoga mehanizma konzultacija i suradnje, rješavati međunarodne monetarne probleme.
2. Pomoći ekspanziju uravnoteženog rasta međunarodne trgovine uz održavanje visoke razine zaposlenosti i realnog dohotka svih članica fonda.
3. Unapređenje devizne stabilnosti putem održavanja odgovarajućih međunarodnih aranžmana uz obvezu izbjegavanja deprecijacije odnosnih valuta radi postizanja veće konkurentnosti na svjetskom tržištu.
4. Pomoći u formiranju sustava multilateralnog plaćanja tekućih transakcija među članicama uz izbjegavanje deviznih restrikcija koje bi mogle štetiti razvoju međunarodne trgovine.
5. Dobiti povjerenje članica da mogu koristiti sredstva Fonda za korekcije nebalansirane platne bilance.
6. Suglasno s navedenim ulogama Fonda, umanjiti negativne posljedice neuravnoteženih bilanci međunarodnih plaćanja.

---

<sup>21</sup> Stojan D. Međunarodne financije u globalnoj ekonomiji, Ekonmski fakultet Sarajevo, Sarajevo 2000., str. 23.

Osim ovih uloga Fonda, prema kojima je odgovoran za uspješno funkcioniranje međunarodnog monetarnog i platnog sustava, Fond je odgovoran i za održavanje globalne likvidnosti.

### **5.1. Uloga MMF-a u rješavanju međunarodnih monetarnih problema**

Kada financijska i globalna kriza završe i vlade i središnje banke morat će implementirati izlaznu strategiju da bi dovele u ravnotežu javne financije. Vlade diljem svijeta odobrile su na tisuće milijardi dolara vrijedne poticajne fiskalne pakete mjera, a središnje banke smanjile su kamatne stope i unjele na milijarde dolara u novčana tržišta. Ovi neuobičajeni potezi monetarnih i fiskalnih vlasti u početku su davali nadu, no velika javna potrošnja i kreditiranje potiče zabrinutost oko dugoročnog utjecaja na državne proračune i kreditna tržišta.

U međuvremenu svjetski analitičari uočavaju promjenu trenda ulaganja, pojačavaju se ulaganja u cikličke, a smanjuju u defanzivne dionice. Dionice proizvođača sirovina, kapitalnih dobara, transportne, maloprodajne i medijske industrije trebale bi nadmašiti izvedbu dionica farmaceutskih, potrošačkih i telekomunikacijskih kompanija.

### **5.2. Uloga MMF-a u održavanju visoke razine zaposlenosti i realnog dohotka**

Odbor financijskih dužnosnika savjetovao je MMF-u prodaju rezervi zlata kao dio nove strategije u izbjegavanju dugoročnih teškoća u njegovim financijama.

MMF je predložio prodaju 403,3 tone zlata iz svojih rezervi kako bi popunio blagajnu, u okviru ključnog financijskog preustroja kroz koje trenutno prolazi ta međunarodna institucija<sup>22</sup>. Riječ je o približno 12%

---

<sup>22</sup> Ibid, str. 25.

njegovih rezervi zlata, čijom bi prodajom MMF mogao ostvariti oko 11 milijardi dolara.

MMF će iskoristiti ostvarena sredstva za snaženje financija i generiranje novih instrumenata pomoći u vidu raznolikih ulaganja na temelju kojih će se ostvarivati prihodi. Očitovanje MMF-a dolazi u vrijeme kada ta institucija poduzima intenzivne napore sa ciljem smanjenja troškova i ukidanja radnih mjesta budući da su njegovi zajmovi pogođeni krizom s obzirom da neke zemlje odbijaju uvjetovanu pomoć Fonda. Po riječima dužnosnika te institucije, prodaja zlata će se vjerojatno odvijati u razdoblju od nekoliko godina kako bi se izbjegli veći poremećaji na tržištima. Također bi mogla izazvati dramatične učinke na tržištu, na kojem se prema njihovim procjenama godišnje trguje sa približno 500 tona zlata.

MMF navodi kako je izvršni odbor pristao reorganizirati model ostvarivanja prihoda koji se primarno oslanja na davanje zajmova i to tako da se usvoji model koji bi se zasnivao na ostvarivanju prihoda iz različitih izvora.

MMF bolje financijski posluje u vrijeme kada su zemlje članice pogođene gospodarskim krizama, budući da velik dio svojih prihoda fonda ostvaruje na račun otplate kamata na odobrene zajmove za spašavanje od propasti. Kako bi se to promijenilo, članovi tog odbora savjetuju da bi MMF trebao proširiti svoj investicijski mandat sa ciljem ostvarivanja dodatnog prihoda od 45 milijuna dolara godišnje na tržištima kapitala.<sup>23</sup> Nadalje, potencijalnih 300 milijuna dolara fond bi godišnje mogao polučiti kada bi investirao dio godišnjih pristojbi koje prima od svojih 187 članova.

---

<sup>23</sup> Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>, 1.7.2015.

### **5.3. Uloga MMF-a u rješavanju problema neuravnoteženih bilanci plaćanja**

Nagli porast cijena sirovina u 1970-ima stvorio je veliku neuravnoteženost bilanci plaćanja. MMF je to djelomično rješavao osiguravanjem novih posebnih pogodnosti (tj. financijskih aranžmana) i podizanjem ograničenja na vučenja (drawings) na postojeće fondove. Ipak, uvjetna priroda kredita sprječavala je širu upotrebu Fonda kao posrednika u ponovnom iskorištavanju viškova bilanci plaćanja koji su akumulirani u zemljama izvoznicama nafte. To ponovno iskorištavanje, „recikliranje“ bilo je velikim dijelom prepušteno privatnim institucijama: bankama i ostalim posrednicima na eurovalutnom tržištu. Zapravo, niske (ponekad čak i negativne) realne kamatne stope koje su prevladavale na tom tržištu, kao posljedica viška ponude fondova, stimulirale su im utočište u oblicima privatnih kredita od strane mnogih zemalja u razvoju tijekom 1970-ih. Ipak, nedostatak pažnje onih koji su od drugih posuđivali i onih koji su drugima posuđivali prema mogućnosti servisiranja inozemnog duga (plaćanja kamata i glavnice) dovelo je do pomaka njihove situacije zaduživanja prema „rubu neodrživosti“ čak i prije 1979.<sup>24</sup> U prvoj polovici 1980-ih kombinacija okolnosti dovela je do krize financijske situacije zemalja u razvoju i s njima i do krize u zemljama koje su im posuđivale.

Problemi u bilanci plaćanja mogu dovesti do poremećaja te u najgorim slučajevima i do kriza, usprkos jakim preventivnim naporima. MMF pomaže zemljama u obnovi ekonomske stabilnosti razvijajući programe i korektivne politike te odobravajući im zajmove.

Neodgovarajuća politika ili kombinacija toga mogu prouzročiti probleme u bilanci plaćanja u određenoj zemlji. To je situacija kada zemlja nema dovoljno sredstava da podmiri dospjele obveze iz inozemstva. U tom slučaju valuta takve zemlje bila bi prisiljena na brzu deprecijaciju, čineći

---

<sup>24</sup> Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>, 1.7.2015.

uvozna dobra i kapital skupljim, te na taj način domaća ekonomija ulazi u probleme. Ti problemi tada se također mogu proširiti i na ostale zemlje.

Razlozi takvih problema su često različiti i kompleksni. Ključni faktori uključuju slab domaći financijski sustav, velike i prisutne fiskalne deficite, velike vanjske i građanske dugove, prirodne nepogode, oružane sukobe ili velike i nagle poraste cijena ključnih dobara, kao što su hrana i gorivo. Neki od ovih faktora mogu izravno utjecati na ekonomiju određene zemlje, na način da se smanji izvoz, a poveća uvoz. Drugi pak faktori mogu smanjiti financijsku sposobnost zemlje za neke međunarodne transakcije, npr. ulagači mogu izgubiti povjerenje u zemlju i njezinu sposobnost vraćanja zajmova ili vraćanja uloženog kapitala.

Problemi u jednom sektoru mogu se vrlo brzo proširiti i na ostale sektore, uzrokujući na taj način totalni kolaps ekonomskog sektora. U današnje vrijeme gotovo sve stručne studije o valutnom tečaju, konkurentnosti i platno bilančnim kretanjima najčešće počinju analizom salda na tekućem računu platne bilance i ocjenom njegove održivosti. Visoke i dugotrajne deficite tekućeg računa platne bilance inozemni vjerovnici ne mogu beskonačno financirati, pogotovo u uvjetima globalnih kriza, kada kapital na svjetskim tržištima poskupljuje i postaje teže dostupan zemljama koje bilježe pogoršanje ocjene kreditnog rejtinga. Zbog toga je u nekom trenutku potrebno napraviti određene prilagodbe u svrhu smanjenja deficita tekućeg računa platne bilance, pri čemu treba utvrditi njegove determinante, definirati željenu razinu na koju bi se deficit trebao smanjiti i vremenski rok u kojem je to moguće provesti.

Nedostatak definiranih kriterija održivosti i utjecaj drugih faktora doveli su do toga da se pitanjem održivosti deficita više bavi znanstvena javnost, dok se kreatori ekonomske politike više bave pitanjima financiranja postojećeg deficita na operativnoj razini i kreiranjem mjera za smanjenje deficita u bliskoj budućnosti (npr. mjere za poticanje ulaganja, smanjenje nezaposlenosti, povećanje poreznih prihoda, smanjenje kreditne ekspanzije i potrošnje i slično), kojima će utjecati na sadašnja i buduća kretanja salda

tekućeg računa platne bilance. Kada neka zemlja dulje iskazuje deficit na tekućem računu platne bilance postavlja se pitanje održivosti i financiranja nastalog deficita. Uzme li se u obzir arbitrarno postavljeni kriteriji MMF-a i drugih međunarodnih financijskih institucija da deficit nije održiv ako prelazi razinu od 5% BDP-a.

Međutim, od tog arbitrarno postavljenog kriterija počeo je odustajati i MMF s obzirom na to da je praksa pokazala kako su pojedine zemlje (npr. Australija, Irska, Izrael, Malezija i Južna Koreja) uspjele održavati i financirati i veću razinu deficita tijekom višegodišnjeg razdoblja, da bi nakon toga počele uspješno smanjivati deficite, pa su čak i ušle u zonu suficita. S druge strane, u zemljama poput Meksika i Čilea zabilježene su niske razine deficita tekućeg računa, no unatoč tome održivost tih deficita nije postignuta, što je u konačnici rezultiralo i nastankom platno bilančnih kriza.

Pri ocjeni svakako treba uzeti u obzir karakteristike zemlje za koju se procjena obavlja, strukturna obilježja razmjene s ostatkom svijeta, ročnu strukturu financiranja deficita itd. Modificirani kriteriji održivosti koje primjenjuju međunarodne financijske institucije ne oslanjaju se više na arbitrarno određenu granicu održivosti (npr. 5% BDP-a), nego na to smanjuje li se višegodišnji trend deficita ili ne. Brojni su slučajevi da pojedine zemlje bilježe visoke i rastuće razine deficita tekućeg računa platne bilance, ali unatoč tome poboljšava im se kreditni rejting jer međunarodna financijska tržišta vjeruju u održivost njihova deficita i na taj način im povećavaju dostupnost i poboljšavaju uvjete za daljnje zaduživanje. Mnoštvo čimbenika (npr. povoljna i diverzificirana struktura robne razmjene, visoki priljevi radničkih doznaka iz inozemstva, priljevi na osnovi inozemnih izravnih ulaganja i slično) može uspješno pripomoći financiranje deficita tekućeg računa kad je on prešao granicu od npr. 5% BDP-a i kada se smatra da je neodrživ.

#### **5.4. Uloga MMF-a reformama u međunarodnim institucionalnim procesima i praksama**

MMF ukazuje na to kako je gospodarski oporavak obilježio međunarodno gospodarsko okružje u 2013., pri čemu se predviđeno rast BDP-a smanjio na 1,3% (u usporedbi s 1,4% u 2012.).<sup>25</sup> U rujnu 2013. čelnici skupine G-20 prihvatili su Akcijski plan iz Sankt Peterburga, koji težište stavlja na političke mjere, podrške kratkoročnog oporavka i poboljšanje srednjoročnih temelja globalnog rasta te jačanje financijske stabilnosti. Nadalje, zemlje članice skupine G-20 prihvatile su Izvješće o odgovornosti u kojemu su u obzir uzele i ranije preuzete političke obveze. Naposljetku, europodručje podliježe postupcima nadzora međunarodnih politika koje provode MMF i OECD.

MMF je u 2013. proveo svoju redovitu ocjenu monetarnih, financijskih i gospodarskih politika europodručja, što je bio dodatak njegovim ocjenama pojedinačnih zemalja europodručja. Europska središnja banka (ESB) je također sudjelovala u razgovorima povezanim s MMF-ovim Programom procjene financijskog sektora za EU.

U 2013. ESB je u skladu sa standardnim praksama nastavio pratiti i pomogao oblikovati kretanja u međunarodnom monetarnom sustavu<sup>26</sup>. S jedne strane, napredak je postignut u provođenju reforma vezanih uz povećavanje sredstava MMF-a i uz poboljšanje nadzora i upravljanja, ali s druge strane zaustavljeno je provođenje reforme kvota i upravljanja MMF-om iz 2010., zbog odgađanja ratifikacije od strane znatne većine članstva.

Odlučeno je da su, kao dio napora da se prevlada globalna financijska kriza, optimalan način za daljnje povećavanje sredstava MMF-a u kratkom roku novi privremeni bilateralni krediti i ugovori o kupnji zadužnica s njegovim zemljama članicama. Za vrijeme proljetnih sastanaka MMF-a i Svjetske banke u 2012., 38 zemalja (uključujući 18 država članica EU-a)

---

<sup>25</sup> Europska centralna banka, <http://www.ecb.europa.eu>, 1.7.2015.

<sup>26</sup> Ministarstvo financija RH, <http://www.mfin.hr>, 1.7.2015.

obvezalo se povećati sredstva MMF-a za 461 milijardu dolara putem bilateralnih ugovora o zajmu<sup>27</sup>. Do kraja prosinca 2013. na snagu su stupili ugovori s 30 od tih 38 zemalja (od kojih je 15 država članica EU-a) u ukupnom iznosu od 424 milijarde dolara.

Nakon pregleda pod nazivom Triennial Surveillance Review iz 2011., MMF pokreće važne inicijative za jačanje nadzora kao reakciju na sve više globaliziran i međusobno povezani svijet. Te inicijative uključuju reviziju pravnog okvira za nadzor, jačanje analize rizika i financijskih sustava, intenziviranje procjena vanjskih pozicija zemalja članica, brže reagiranje na pitanja članova i bolje rješavanje mogućih učinaka prelijevanja koje politike članova mogu imati na globalnu stabilnost.

### **5.5. Uloga MMF-a u unapređenju devizne stabilnosti**

Bitno je sačuvati zdravu jezgru ekonomije, omogućiti joj da se financira i da posluje koliko toliko normalno. Najvažniju ulogu u tome imaju kretanja u financijskom sektoru, a u tom slučaju ključno je zadržavanje eksterne likvidnosti i stabilnosti tečaja.

Fiksni tečaj karakterizira stabilnost vrijednosnog odnosa između domaćeg novca i stranih valuta, a temelji se na paritetu koji su odredile monetarne vlasti određene zemlje kojim one cijenu jedinice strane valute izražene u domaćem novcu formiraju prema nekom objektivnom standardu, odnosno jednom konvencionalno izabranom nazivniku (prije prema zlatu, zlatu i dolaru, a danas prema nekoj stabilnoj valuti ili košarici valuta).

Stabilnost fiksnog tečaja može biti apsolutna (npr. kada postoji zakonski tečaj u režimu deviznih ograničenja) ili relativna uz minimalne oscilacije oko utvrđenog pariteta (npr. u slučajevima prisutnosti intervencija centralne banke odnosno zemlje na deviznom tržištu).

---

<sup>27</sup> Ministarstvo financija RH, <http://www.mfin.hr>, 1.7.2015.



Stabilnost deviznih tečajeva valuta zemalja članica MMF-a postignuta je uz ostale mjere, upravo obveznom intervencijom centralnih banaka odnosnih zemalja na deviznim tržištima svijeta, pri čemu je isprva utvrđena marža osciliranja tečaja oko službenog pariteta za valute zemlje članice iznosila +1%, a od 1971. godine je proširena na +2,25%.<sup>28</sup>

Zbog brojnih nepovoljnih okolnosti u međunarodnom monetarnom sustavu (u prvom redu nestabilnosti dolara u funkciji rezervne, transakcijske i intervencijske valute) u uvjetima neelastičnih mjera MMF-a (od obveznog održavanja prijavljenog pariteta do ograničenja i uvjetovanja njegove izmjene) brettonwoodski sustav stabilnih tečajeva s mehanizmom intervencije, nije 70-ih godina bio pogodna metoda za postizanje ravnoteže platnih bilanci zemalja članica, jer je zaledio prije utvrđene odnose, iako su valute zemalja članica vremenom pretrpjele promjene vrijednosti (deprecijacije ili aprecijacije), što se odražavalo precijenjenošću ili podcijenjenošću nacionalnih valuta na svim negativnim implikacijama, pa postupno dolazi do otklanjanja obveze intervencije centralnih banaka (tj. kupnje i prodaje deviza) radi održavanja tečajeva nacionalnih valuta u propisanim okvirima prema paritetu i sve brojnije primjene plivajućih deviznih tečajeva. Premda je taj proces započeo 1973. godine, zemlje članice MMF-a mogle su napustiti brettonwoodski sustav fiksnih tečajeva i prijeći na plivajuće tečajeve tek u travnju 1978. godine. Usprkos tome, neke zemlje Europske ekonomske zajednice (EEZ) zadržale su uzajamno stabilne odnose zamjene uz već prihvaćenu maržu osciliranja. Europski monetarni sustav (EMS) primjenjuje mehanizam paritetnih tečajeva za valute zemalja svojih članica, ali s drukčije osnove od one koju je primjenjivao MMF.

Prema MMF-u, postoji nekoliko razloga zašto je trenutna premija na rizik vjerojatno niža nego što bi trebala biti. Prvo, banke koje se bore za veći tržišni udio mogu pretjerano olabaviti standarde kreditiranja. Drugo, očuvanje dugoročnih veza s klijentima može potaknuti banke da naplaćuju manju kamatu nego što bi trebale. Treće, u visoko euroiziranim zemljama s visokim

---

<sup>28</sup> Vizjak A; Djelovanje Međunarodnog Monetarnog Fonda,(MMF), 2006., University of Rijeka, str. 41.

stupnjem posuđivanja u stranoj valuti te gotovo fiksnim deviznim tečajem, banke mogu očekivati da će središnja banka nastojati održati istu razinu tečaja, umanjujući tako problem kreditnog rizika uvjetovanog promjenom tečaja. Takvo se očekivanje u slučaju snažnog makroekonomskog šoka može pokazati pogrešnim.

Empirijski podaci pokazuju da banke u EU-15 stvaraju značajne rezerve prije recesija u gospodarstvu pa time lakše prolaze u lošijim vremenima. Međutim, niti razvijene zemlje nisu imune na porast nezaposlenosti.

Prema analitičarima MMF-a, rezerviranja za gubitke trebala bi biti povećana kod kategorije stanovništva kod koje banka u slučaju neplaćanja ima pravo namiriti svoj dug. Naime, ako osoba postane nezaposlena, onda banka neće moći uzimati nikakav dohodak.

Dolazi do sljedećih zaključaka:<sup>29</sup>

1. Stabilne banke imaju manju razinu kreditnog rizika, s tim da se ne može odrediti veza između prijašnjih iznosa rezerviranja i stabilnosti banke.
2. Rezerviranja za gubitke rastu s makroekonomskim fluktuacijama u zemljama tržišta u nastanku, dok je u EU-15 to puno manje naglašeno. Takva procikličnost može pogoršati poslovne cikluse: ekonomska će recesija biti dodatno zaoštrena zbog problema u bankama uzrokovanim nedostatkom vanjskih izvora financiranja u trenutku kada su oni najpotrebniji.
3. Ubrzan rast kredita povezan je s relativno manjim iznosima rezervacija, ali u konačnici dolazi do porasta rezervacija za gubitke.
4. Postoje slabe naznake da ubrzan rast aktive banke u prijašnjim razdobljima smanjuje stabilnost bankarskog sustava. Ovaj se rezultat može objasniti većom kolebljivošću profita uzrokovanog brzim

---

<sup>29</sup> Lider, <http://www.liderpress.hr>, 2.7.2015.

porastom aktive, što smanjuje vrijednosti indikatora financijske stabilnosti.

5. Povećana efikasnost bankarskog sustava vodi većoj stabilnosti sustava.

Efekti poremećaja na financijskom tržištu na svjetsku ekonomiju još nisu potpuno realizirani, no očekuje se da će u kratkom roku utjecati na blago usporavanje rasta, a rizici vezani uz projekcije u ovom su trenutku negativni, naglasili su i MMF i Europska komisija.

IMFC (International Monetary and Financial Committee) je pozvao na snažniju međunarodnu suradnju na području financijske stabilnosti (nadzora). Rečeno je da treba preispitati upravljanje rizikom strukturiranih financijskih proizvoda, upravljanje likvidnošću, izvanbilanične instrumente financijskih institucija, kao i rad i ulogu rejting-agencija kako bi se boljom regulacijom izbjegle posljedice proizašle iz recentnih poremećaja na financijskom tržištu.

Sposobnost ekonomista da predvide kada će se i kojom snagom negdje takvi poremećaji pojaviti, još je ograničena. Zbog toga treba osjetljivost gospodarstva na takve poremećaje stalno držati pod kontrolom.

### **5.6. Uloga MMF-a u formiranju sustava multilateralnog plaćanja**

Svjetska ekonomska neravnoteža izraženija je više nego ikad. Na temelju događaja na svjetskim financijskim tržištima poremećaji se javljaju veoma brzo i neočekivano. Temeljni izazov tvorcima politika je implementirati takve mjere koje će omogućiti sustavan svjetski rast te istovremeno smanjenje neravnoteže.

MMF je zbog svih tih razloga uveo novi proces, a to su međunarodne konzultacije gdje se glavni igrači u svjetskoj ekonomiji: Kina, eurozona, Japan, Saudijska Arabija i SAD, sastaju i zajedno rade na uklanjanju neravnoteže i u postizanju svjetskog gospodarskog rasta.

Cilj je bio da se uklone neravnoteže koje su prouzročene zbog velikih deficita na računima u SAD-u te velikih viškova u Aziji i ostalim zemljama uvoznicima nafte.

Strategija MMF-a je bila da se provedu brojne reforme u fiskalnoj konsolidaciji, povećanje potražnje, bolja fleksibilnost deviznih tečajeva te postizanje makroekonomske stabilnosti.

U svim zbivanjima na tržištima velik utjecaj imao je proces globalizacije. Globalizacija promovira otvorena tržišta i otvorena gospodarstva te ohrabruje slobodniju izmjenu dobara, ideja i znanja ali također učvršćene su i stalne neravnoteže u aktivnostima globalnog gospodarstva koje su etički neprihvatljive i politički neodržive.

U svrhu toga provode se brojne mjere kako bi se postigla pravednija pravila u međunarodnoj trgovini, ulaganjima, financiranju i migracijama koje u obzir uzimaju interese, prava i odgovornosti svih; mjere za promicanje osnovnih radnih standarda i minimalnu razinu socijalne zaštite u globalnom gospodarstvu.

Međunarodni financijski sustavi trebali bi više podupirati održivi globalni razvoj. Prekogranični protok financija masovno je porastao, no sustav nije siguran, sklon je krizama i širenju i u većini preskače siromašne zemlje i one koje nemaju kapitala. Trebali bi se pojačati naponi u pronalaženju djelotvornih i ravnopravnih mehanizama za rješavanje dugova kako bi se osigurala pravedna raspodjela odgovornosti i tereta između dužnika i zajmodavaca, a usporedno s time ubrzanje i povećanje oprosta dugova.

Budući ne postoji globalni institucionalni okvir sa političkim autoritetom koordiniranja oporezivanja, traže jače mjere za smanjenje izbjegavanja plaćanja poreza i evazije i naglašavaju se mogući novi izvori financiranja na globalnoj razini kao i nove sheme pronalaženja sredstava kao što su preraspodjela vojnih troškova na pomoć u razvoju i privatni dobrovoljni izvori.

Za novi svjetski poredak i globalizaciju karakterističan je uspon multinacionalnih korporacija, mahom iz najbogatijih zemalja. Njihove aktivnosti opravdavaju se i potiču terminom globalizacije. Slobodan protok kapitala i roba, maksimizacija profita kao poticaj i cilj, zaštićeni su i ohrabreni zakonskim okvirima i mjerama koje donose organizacije kao što su WTO, Svjetska banka i MMF. Pravila i zakoni slobodnog tržišta daju korporacijama slobodu i širok prostor djelovanja na globalnoj razini. Zato se umjesto dosadašnjeg termina „međunarodna ekonomija“ sve češće čuje termin „multinacionalna ekonomija“.<sup>30</sup>

Primjena reformi u međunarodnoj gospodarskoj i socijalnoj politici zahtijeva široku svjetsku potporu i predanost ključnih globalnih igrača, ali i jačanje globalnih institucija kako bi se mogli nositi sa trenutačnim izazovima globalizacije. Ujedinjeni će narodi morati poboljšati svoju učinkovitost i kvalitetu upravljanja naročito što se tiče demokratskog predstavljanja i odlučivanja, odgovornosti narodima i politike.

Ključne preporuke uključuju niz mjera kako multilateralni sustav, uključujući i Bretton Woods institucije i WTO, učiniti demokratskijim i odgovornijim prema ljudima u svojem procesu odlučivanja, mehanizmima neovisne procjene i kroz parlamentarnu raspravu o međunarodnim politikama. Također predlaže se osnivanje parlamentarne skupine koja bi razvila integrirani nadzor glavnih međunarodnih organizacija.

Sloboda kretanja velikih količina kapitala jasno omogućava i povećava širenje valutne i financijske krize. Sve zemlje uključene u nedavne krize deviznog tečaja prethodno su liberalizirale međunarodno kretanje kapitala.

Najčešći argument koji podupire liberalizaciju kretanja kapitala odnosi se na rezultirajuće povećanje efikasnosti. Naglašeno je da sloboda kretanja kapitala može proizvesti efikasne rezultate koji nadopunjavaju one koji su rezultat liberalizacije ili međunarodne trgovine. Koristi od liberalizacije

---

<sup>30</sup> Poslovni dnevnik, <http://www.poslovni.hr>, 2.7.2015.

kapitalnog računa uključuju efikasniju alokaciju štednje i poboljšanu produktivnost (npr. preko transfera tehnologije u slučaju FDI-a), šire mogućnosti diversifikacije portfelja, podjelu rizika, razvijenija financijska tržišta i veću podjelu rada. Treba naglasiti i koristi od kretanja kapitala u međuvremenskom kontekstu. S ovog stajališta, međunarodna pokretljivost kapitala omogućava preusmjeravanje upotrebe resursa iz „nepoželjnih“ zemalja (npr. one s niskim stopama rasta proizvoda, visokom inflacijom ili deficitima bilance plaćanja) u uspješne zemlje sa dobrim osnovnim pokazateljima (tj. jakim gospodarskim rastom, niskom inflacijom, ravnotežom bilance plaćanja, bez uključenog kratkoročnog kapitala)

## 6. UZROCI NASTANKA FINANCIJSKE KRIZE U ISLANDU

U ovom poglavlju će biti obrađena nekoliko mogućih uzroka financijske krize u Islandu ponajprije nagla ekspanzija islandskih banaka, precijenjenost krune, ali i ostali mogući uzroci. Također će biti spomenuta poveznica između globalne ekonomske krize i njezinog utjecaja na Island. Specifičnost ove krize jest što se vrlo brzo razvila, tj. unutar jednog mjeseca je dostigla svoj vrhunac te što je iznenada pogodila. Financijska kriza u Islandu započinje iste godine kada i u SAD-u, 2008. godine.<sup>31</sup>

Kako bi pokušala smiriti situaciju islandska vlada donosi zakon kojim jamči sve depozite islandskim građanima do neograničenog iznosa te daje veće ovlasti državnoj agenciji za nadzor financijskog tržišta (FME) preko koje će se sanirati banke. Već sljedeći dan, 7. listopada, državna agencija FME preuzima drugu i treću najveću islandsku banku Landsbanki i Glitnir.

Nevjerojatna brzina kojom je kriza pogodila Island je vidljiva u tome što u roku od samo dva dana tri najveće islandske banke su se našle pod nadzorom državne agencije. Island je 24. listopada službeno zatražio pomoć od MMF-a koji to odobrava 19. studenog u iznosu od 2 milijardi dolara na rok od dvije godine.<sup>32</sup> Od tog datuma (19. studenog) kreće postepena sanacija te srećom više nema novih udara po islandsku ekonomiju.

### 6.1. Općenito o Islandu

Island, mala otočna država na sjeveru Europe. Broj stanovnika koji iznosi otprilike 320 000 što čini Island jednu od najrjeđe naseljenom zemljom na svijetu sa samo 3 stanovnika na km<sup>2</sup>. Islandsko stanovništvo je prilično homogeno pa tako 92% stanovnika su Islandđani, a od manjina su najviše prisutni Poljaci sa 3%.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Deskar-Škrbić M., Šonje V.; Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike, Arhivanalitika, <http://www.arhivanalitika.hr>, 4.9.2015.

<sup>32</sup> Ibid, 4.9.2015.

<sup>33</sup> Statistics Iceland, <http://www.statice.is>, 5.9.2015.

Island naglo postaje žrtva globalne finacijske krize koja je otpočela koncem 2007. godine u SAD-u. Samo godinu dana nakon, u listopadu 2008. godine tri najveće islandske banke Glitnir, Landsbanki, Kaupthing su proglasile bankrot. Upravo sama veličina bankarskog sektora u odnosu na državu je glavni uzrok izbijanja finacijske krize. Nedostatna kontrola od same države, gomilanje loših kredita te precijenjena islandska kruna dovela je do dolaska MMF-a i provedbe Stand by aranžmana u iznosu od 2 milijarde dolara<sup>34</sup>. Nakon propasti banaka kriza se nastavlja, Island se još ni danas nije oporavio od krize.

## **6.2. Utjecaj finacijske krize u svijetu na Island**

Nedvojbeno je da je globalna finacijska kriza imala utjecaj na većinu zemalja, bilo to direktno ili indirektno te u manjoj ili većoj mjeri. Ona je otpočela u SAD-u kao uzrok „prenapuhanog“ tržišta nekretnina, to jest hipoteka koje su se bazirale na njima.

Zbog jeftinijih kamatnih stopa, krediti su postali povoljni, a opća gospodarska situacija prije krize je bila u uzlaznoj putanji bez ikakvih naznaka pogoršanja. To je navelo razne finacijske institucije na pretjerani optimizam i smanjenu opreznost pri nuđenju kredita. Banke su smatrale da pri tako dobroj gospodarskoj situaciji ne može ništa poći krivo te su minimalni uvjeti za kreditiranje smanjeni. Hipotekarni krediti koji se smatraju glavnim krivcem globalne finacijske krize, su sve više rasli u udjelu ukupno odobrenih kredita. Pojavom sve rizičnijih kredita, povećavao se i broj neplatiša. Banke su preuzimale nekretnine u svoje vlasništvo te ih pokušavali unovčiti, no tržište nekretnina je postajalo polako zasićeno što je dovelo do padanja cijena na tom tržištu

Kada je 15. rujna 2007. jedna od najvećih banaka u SAD-u „Lehman Brothers“ banka podnijela zahtjev za bankrot koji do danas ostaje najveći

---

<sup>34</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci finacijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.



bankrot u povijesti čovječanstva, otpočela je globalna financijska kriza<sup>35</sup>. Kao domino efekt se proširila na sva razvijenija financijska tržišta uključujući Island.

Islandsko financijsko tržište je do krize bilo veoma razvijeno kada se uzme u obzir veličina stanovnika i gospodarstva države. Upravo je to razlog zašto je kriza teško pogodila zemlju. Drugi razlog, usko vezan za prethodno spomenuti jest i veličina bankarskog sektora koja je bila preglomazna za tako malu državu. Zanimljiv primjer globalnog utjecaja na Island jest to što je islandska vlada prva u svijetu koja je odstupila od dužnosti upravo zbog financijske krize.

### **6.3. Ekspanzija islandskih banaka**

Razvitak bankarskog sektora dogodio se 2007. godine kada kreće strmoviti uzlet čitavog bankarskog sektora u Islandu. Nakon desetljeća strogih državnih regulativa i nerazvijenog, pa čak i nepostojećeg financijskog sektora u Islandu te iznimno slabog bankarskog sektora koji je preživljavao zahvaljujući pomoći od države uslijedila je privatizacija te se sve promijenilo.

Gubitkom državnih regulativa nakon provedene privatizacije, islandske banke agresivno nastupaju na tržištu koristeći ogromni priljev stranog kapitala. Island postaje poželjna zemlja za investitore, a banke to itekako dobro iskorištavaju. U prvom desetljeću krediti postaju znantno jeftiniji i dostupniji svekolikom stanovništvu uključujući privatni i poslovni sektor. Taj priljev jeftinih kredita dovodi do ekspanzije u svim razinama, naročito u sektoru nekretnina i financija. Sektor nekretnina bilježi rast pa tako čini 7% ukupnog BDP-a, povećava se naglo zaposlenost zbog otvaranja novih radnih mjesta u području tercijarnog sektora te se radna snaga traži i izvan granica države.<sup>36</sup> Financijski sektor postaje razvijeniji, trguje se dionicima,

---

<sup>35</sup> Deskar-Škrbić M., Šonje V.; Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike, Arhivanalitika, <http://www.arhivanalitika.hr>, 7.9.2015.

<sup>36</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci financijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.

obveznicima, opcijama, trezorskim zapisima i ostalim financijskim instrumentima koji su još do prije nekoliko godina bili nepoznanica za Island.

Nedvojbeno je da je nagla ekspanzija islandskih banaka, prouzročena privatizacijom i liberalizacijom ekonomske politike, te pristupačnost svjetskom, posebice europskom tržištu kapitala, doprinijela izuzetno naglom gospodarskom razvoju. Tako naprimjer valja istaknuti da je Island 2007. i 2008. godine kada je bio na vrhuncu svoje ekspanzije ujedno bio prvi na ljestvici „Human Development Index“-a, koji mjeri kvalitetu života, zamijenivši Norvešku koja je do tada bila šest godina zaredom na samom vrhu.

Propast Lehman Brothers banke u SAD-u pokrenula je cijeli niz događaja na financijskim tržištima te je otkriveno kako je islandski bankarski sektor postao jednostavno prevelik da bi bio spašen. Pravo pitanje se postavlja zašto ništa nije učinjeno u smislu regulacije te nagle ekspanzije jer je bilo već i ranije očito da tako mala država poput Islanda nikako ne može osigurati i podnositi tako veliki bankarski sektor. Između svih mogućih uzroka financijske krize u Islandu, ovaj je zasigurno najvažniji te je ujedno i najviše doprinio ekonomskom slomu.

#### **6.4. Precijenjena islandska kruna**

Kulturna pripadnost sjevernoj Europi je vidljiva u samom nazivu novca „kruna“ koji je istovjetan za Dansku, Norvešku i Švedsku (Danska i Švedska također su odbile uvođenje eura). Važan događaj u povijesti islandske krune je godina 1981. kada je zbog hiperinflacija vrijednost krune izmijenjena tako da je sto starih kruna vrijedilo kao jedna nova. Drugi događaj koji je još važniji te je direktno vezan za financijsku krizu jest uvođenje slobodno fluktuirajućeg tečaja 2001. godine čime se visina tečaja određuje isključivim sučeljavanjem ponude i potražnje.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Deskar-Škrbić M., Šonje V.; Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike, Arhivanalitika, <http://www.arhivanalitika.hr>, 10.9.2015.

U duhu sveopće liberalizacije islandske ekonomije to je bio očekivan i hvale vrijedan potez, barem od strane MMF-a, no pokazat će se da će državna intervencija postati nužna tijekom sljedećih godina. Istovremeno sa uvođenjem slobodno fluktuirajućeg tečaja, islandska središnja banka pokrenula je praksu ciljanja inflacije to jest, pomoću raspoloživih monetarnih instrumenata (poput promjene kamatnih stopa i izdavanjem ili povlačenjem primarnog novca) središnja banka je uvijek pokušavala držati inflaciju na razini od 2% godišnje.

Zbog velike ponude novca i posuđivanja, ukupna ponuda islandske krune na tržištu je povećana i konstantno raste. Zbog stalnog rasta količine novca u optjecaju 2008. godine dolazi do inflacije na što je središnja banka Islanda dužna reagirati te upravo to i čini restriktivnom monetarnom politikom kojom povećava kamatu. Zbog veće kamatne stope islandska kruna sada postaje primamljiva stranim investitorima koji sve više počinju ulagati u nju. Potražnja sada naglo raste i islandska kruna postaje precijenjena.

**Grafikon 1.** Kretanje islandske krune prema euru od 2008. do 2011. godine



Izvor: XE Currency, Statistics Iceland, [www.statice.is](http://www.statice.is), 10.9.2015.

Problem takve precijenjenosti valute je skuplji izvoz i jeftiniji uvoz što je za malu zemlju poput Islanda koja je bila izuzetno snažna u izvozu ribljih proizvoda i aluminijskih proizvoda bio velik udarac. Kako bi se to kompenziralo, finansijski sektor je morao zamijeniti izvoz sirovina u smislu profitabilnosti što se i događalo.

## 7. POSLJEDICE FINANCIJSKE KRIZE U ISLANDU

U prva dva potpoglavlja nazivom „Dolazak MMF-a“ i „Restrukturiranje bankarskog sektora“ će biti prikazani mehanizmi koje je islandska vlada poduzela da bi izvela zemlju iz krize. Kao što sam naziv kaže, pomoć MMF-a je bila neizostavna te su rekonstrukcija i smanjenje ogromnog bankarskog sektora bili nužni za oporavak. Inflacija i nezaposlenost su definitivno dva pokazatelja koja su najviše odstupala kada se uspoređuje vrijeme prije i tijekom krize. Deficit se u razdoblju krize naglo povećao što ujedno znači i pad suficita, dok se javni dug naglo povećao.

**Tablica 1.** Makroekonomski pokazatelji za Island i EU-27, prije, tijekom i poslije krize

	2007.		2009.		2012.	
	Island	EU-27	Island	EU-27	Island	EU-27
BDP po stanovniku	32000 €	23300 €	29800 €	24300 €	30400 €	28700 €
Godišnja inflacija	5 %	2,4 %	12 %	0,3 %	5 %	2,6 %
Stopa nezaposlenosti	2 %	7,2 %	7%	9 %	6 %	10,5 %
Tečaj eura prema islandskoj kruni	1 € / 87 ISK		1 € / 170 ISK		1 € / 160 ISK	
Javni dug	27 %	60 %	88 %	75 %	120 %	85 %
Suficit/deficit državnog proračuna u odnosu na BDP	5,4 %	-0,9 %	-10 %	-7 %	-3,4 %	-4 %

Izvor: Statistics Iceland, [www.statice.is](http://www.statice.is), obrada autora, 2.10.2015.

Gledajući BDP po stanovniku može se uočiti da Island vrlo sporo napreduje, uzimajući u obzir dinamiku kojom se navedeni pokazatelj razvijao prije krize, može se utvrditi da čak stagnira. Europska unija također pokazuje stagnaciju u području BDP-a po stanovniku za prve dvije godine, ali isto tako pokazuje vidljivi oporavak u 2012., koji je suprotan Islandskoj stagnaciji. Javni dug kao postotak BDP-a u Europskoj uniji polako raste dok se u slučaju

Islanda događa nagli skok za vrijeme krize, što je posljedica sanacije bankarskog sektora zbog kojeg se Island poprilično zadužio.

### 7.1. Dolazak MMF-a

Financijska kriza je pogodila Island neviđenom brzinom. Tri najveće islandske banke Glitnir, Landsbanki i Kaupthing koje su činile 85% islandskog bankarskog sektora propale su u roku od samo tjedan dana u kolovozu 2008. Državna agencija za nadzor financijskog tržišta preuzela je potpunu kontrolu nad tim bankama smjenjujući dotadašnje odbore kako otkazima tako i dobrovoljnim odlaskom direktora. Bilo je potrebno neko vrijeme kako bi se detaljno analizirala situacija u kojoj su se te banke našle te nakon toga i osmislio plan za spašavanje istih. Nakon što je islandska vlada uvidjela da je nemoguće riješiti problem bez pomoći, bila je primorana pozvati u pomoć Međunarodni monetarni fond 24. listopada 2008. <sup>38</sup>

MMF-u je bilo potrebno tri tjedna da donose odluku jer je Island zatražio pomoć u iznosu koji je gotovo 12 puta veći od njegove kvote. Nakon pomnih analiza koje su ukazivale na zabrinjavajuće stanje – deficit bilance plaćanja, iznenadna inflacija te vanjski dug koji je bio pet puta veći od BDP-a, MMF je odlučio odobriti paket pomoći. Tako je 19. studenoga Islandu stavljeno na raspolaganje 2 milijarde američkih dolara na rok od dvije godine. <sup>39</sup>

Islandu je odmah bilo dostupno oko 800 milijuna dolara, dok će se ostatak isplaćivati u jednakim anuitetima kroz osam isplata uz obavezna četveromjesečna izvješća o napretku reformi. „Stand-by“ aranžman MMF-a je imao tri ključna cilja: stabilizirati tečaj islandske krune koja je pretrpjela snažan deprecijacijski pritisak od čak 70% zbog svoje precijenjenosti prije krize, zatim razviti detaljnu strategiju za restrukturiranje banaka i vraćanje povjerenja u iste te kao zadnji cilj osigurati srednjoročnu fiskalnu stabilnost

---

<sup>38</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci financijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.

<sup>39</sup> Deskar-Škrbić M., Šonje V.; Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike, Arhivanalitika, <http://www.arhivanalitika.hr>

jer će zbog sanacije šteta fiskalna situacija pogoršati te je potrebna preventivna intervencija u državnom proračunu.<sup>40</sup>

Unatoč tome što je MMF osigurao veliki iznos, Islandu to nije bilo dovoljno za potpunu sanaciju već je bio primoran tražiti dodatne izvore financiranja kod drugih zemalja. Dokle god MMF-ov aranžman nije bio odobren, Island nije bio u mogućnosti tražiti kredit od drugih država, no to se promijenilo čim je MMF odobrio svoj kredit.

MMF je, kako će se dati isčitati iz ekonomskih podataka za novije godine, uspio stabilizirati islandsku ekonomiju kroz svoje zahtjevane reforme. Restrukturiranjem bankarskog sektora o kojem će više biti riječi u sljedećem potpoglavlju, održavanjem fiskalne stabilnosti jer kako će se kasnije vidjeti dogodio se nagli porast javnog duga zbog troška sanacije banaka, ali zahvaljujući MMF-u, popravila se slika bilance plaćanja što omogućuje održavanje vanjskog duga solventnim. Javni dug je skočio sa 27% BDP-a u 2007. godini na čak 88% u 2009. kao posljedica prethodno navedene sanacije banaka.<sup>41</sup>

MMF je u početku zahtijevao strogu kontrolu nad trgovinom deviza te je islandska središnja banka ukinula slobodno trgovanje devizama i uvela dnevne aukcije koje su se održavale između banaka i poduzeća, ali samo sa svrhom podmirivanja urgentnih obveza u stranoj valuti. Aukcije su se održavale bez interferencije središnje banke, pa se cijena formirala po zahtjevu tržišta i time dala realniju sliku vrijednosti islandske krune. Sve to je pomoglo kasnije kada su se ograničenja na trgovinu devizama ukinule da bi tada islandska kruna stabilno nastupila na tržištu bez većih deprecijacijskih ili aprecijacijskih šokova. Također jedan od važnih pokazatelja učinkovitosti MMF-a jest činjenica da Island trenutno otplaćuje svoju ratu prema MMF-u prije roka što pokazuje da su reforme bile uspješne.

---

<sup>40</sup> Statistics Iceland, <http://www.statice.is>, 11.9.2015.

<sup>41</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci financijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.

## 7.2. Restrukturiranje bankarskog sustava

Makar je restrukturiranje bankarskog sektora bio jedan od uvjeta MMF-a, islandska vlada je preduhitрила MMF po tom pitanju te započela s rekonstrukcijom poprilično brzo nakon sloma banaka. Naravno, bilo je očito da je ogromni bankarski sektor glavni krivac za situaciju u kojoj se Island našao te je sljedeći logičan potez bio sanacija propalih banaka, ali i stvaranje novog bankarskog sektora. Situacija u kojoj se Island našao je možda bila potpuno nova i nepoznata za Islandane, ali financijske krize su u povijesti bile česte te propast banaka nije bila neka novost u svijetu. Praksa je u takvim slučajevima bila da bi se čitav bankarski sektor zemlje koju je zahvatila financijska kriza podijelio na dvije vrste banaka: one koje imaju šanse za spas i one koje nemaju.

Glavni razlog je suprotstavljanje funkcionalnosti modela koje se da dokazati kod novih banaka koje uspješno posluju te činjenice da je islandska vlada na neki način zaštitila svoje državljane, to jest postavila ih je na vrh prioriteta prilikom isplate dugova. Sve to ide u prilog uspješnosti tog modela, ali postoji i druga strana. Nedostaci tog modela su vidljivi u prilično dugom razdoblju prilagodbe jer je postojala potreba za revizijom starih banaka te upošljavanja velikog broja stručnjaka da vodi nove banke i istovremeno likvidira stare banke.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci financijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.

**Tablica 2.** Ukupna aktiva starih i novih banaka u milijardama islandskih kruna

	Stara banka	Nova banka
Kaupthing	2 937 ISK	700 ISK
Glitnir	2 371 ISK	870 ISK
Landsbanki	1 743 ISK	1 406 ISK
<b>UKUPNO</b>	<b>7 051 ISK</b>	<b>2 976 ISK</b>
BDP Islanda 2007. godine	1 308 ISK	

Izvor: International Monetary Fund: Iceland: Request for Stand-by Arrangement, International Monetary Fund, SAD, Washington, 2008.

Usporedbu starih i novih banaka se da isčitati iz tablica 2. u kojoj je vidljivo da se ukupna imovina triju banaka umanjila za otprilike dva puta iz kojih su stvorene nove banke kako bi financijski sektor ostao barem donekle sačuvan od potpune propasti. Ostatak imovine od skoro 4 milijarde islandskih kruna je ostao kao sredstvo namire obveza prema stranim kreditorima. Također važan podatak je BDP Islanda koji je manji od aktiva novih banaka.

### 7.3. Inflacija i nezaposlenost

Neupitno je da je financijska kriza ostavila veliki trag na stanovništvo i kvalitetu života. Za vrijeme ekspanzije islandske ekonomije poslije provedene privatizacije i liberalizacije, strani kapital je postao dostupan pod povoljnim uvjetima. To je rezultiralo u povećanom zaduživanju stanovništva koje je počelo živjeti na kredit, ali na taj način podižući kvalitetu života.

Kao i u svakoj krizi, najveći teret su snosili upravo građani. Prvi udarac krize su bila masovna otpuštanja u financijskom sektoru koji je propadao. Ubrzo se tržište nekretnina srušilo te su uslijedila i otpuštanja u građevinskom sektoru. Nezaposlenost, koja se kretala prije krize oko dva do tri posto, sada je naglo skočila na 7%, s vrhuncem od 8% 2010. godine,<sup>43</sup> pogotovo u svibnju svake godine kada nezaposlenost odstupa od prosjeka za

<sup>43</sup> Statistics Iceland, <http://www.statice.is>, 12.9.2015.



nekih četiri postotna poena. Najveće posljedice nezaposlenosti osjetili su uredski radnici, menadžeri, državni službenici i radnici na traci, dok su jedini radnici neopterećeni otkazima ribari.

Inflacija je također poprilično pogodila već dovoljno opterećeno stanovništvo. Kao što je prethodno spomenuto, plaće su tijekom krize pale čak za 7% tijekom 2009. godine dok je s druge strane inflacija koja se prije krize otprilike kretala oko 5%, tijekom krize skočila na 12% u 2008. i 2009. godini.<sup>44</sup>

Tako je islandska vlada kao dio reformi osigurala povoljnije uvjete isplate kredita, najčešće prolongiranje roka isplate te samim time smanjenje mjesečnih anuiteta. Najbolje vidljivi efekti krize su u elementima raspoloživog dohotka. Tako su naprimjer, primici od kamata na depozite i dividende pali za otprilike tri puta tijekom razdoblja od 2008. do 2010. godine što je očiti pokazatelj koliko je jak udarac krize bio na financijski sektor kada su promjene u raspoloživom dohotku tako značajne.

#### **7.4. Trenutna situacija u Islandu**

Sukladno deprecijaciji krune, porastao je izvoz, pa tako zadnje dvije godine Island završava sa pozitivnom trgovinskom bilancom. Trgovanje na islandskoj burzi se odvija u obujmu tri puta manjem nego prije krize što je i razumljivo jer je kriza ostavila duboke ožiljke u financijskom sektoru koji je trenutno veoma oprezan. Kao pokazatelj koji najbolje opisuje opseg krize te koliki je teret ostavila na državu jest javni dug. Prema raznim izvorima ovaj broj se 2012. godine kreće na razini od otprilike 120% što znači da je ukupni javni dug 1,2 puta veći od BDP-a što je poprilično velik postotak.<sup>45</sup> Kada se to uspoređuje s podacima s početka tisućljeća kada je taj postotak bio tek oko pedesetak posto lako je uvidjeti impakt krize na državne financije. Većina tog duga je nastao temeljem sanacije bankarskog sektora i otplatom primljenih kredita. Unatoč tome visokom udjelu, to je MMF predvidio te zbog toga tražio

---

<sup>44</sup> Jošić, H., Rotkvić, F.: Uzroci financijske krize u Islandu, stručni rad, 2013.

<sup>45</sup> Statistics Iceland, <http://www.statice.is>, 12.9.2015.

strožu kontrolu nad državnim proračunom. Islandska vlada sukladno tome provodi mjere štednje pokušavajući obuzdati deficit u proračunu koji za 2012. godinu iznosi -3,5% u odnosu na BDP te pokazuje tendenciju smanjenja. Javni dug koji premašuje 100 posto BDP-a i porast poreznog opterećenja srednjoročno bi mogli značajno usporiti ekonomski rast Islanda, a budući da je jedna od temeljnih poluga rasta (financijski sustav) značajno reducirana te da nije vraćeno povjerenje inozemnih ulagača, postavlja se pitanje kakav model rasta će Island pronaći u narednom periodu.

## 8. ZAKLJUČAK

Globalna financijska stabilnost neophodan je preduvjet ekonomske i političke stabilnosti u svijetu. Osim toga, globalna financijska stabilnost i globalna slobodna trgovina promatraju se kao svjetska javna dobra, koja je potrebno osigurati institucionalnim mehanizmima. Baš kao što UN institucionalno predstavlja režime koji se temelje na normama ponašanja u međunarodnim odnosima, tako i MMF ima identičnu ulogu u monetarnim pitanjima, dok se Međunarodna banka za obnovu i razvoj bavi pitanjima ekonomskog i socijalnog razvoja. Dakle, MMF zajedno sa Svjetskom bankom ima zadaću osiguranja globalne financijske i ekonomske stabilnosti, kao što UN ima zadaću osiguranja globalne političke stabilnosti.

MMF ima bitnu ulogu u održavanju stabilnosti i sprečavanju ekonomske krize u svijetu. Tu ulogu nastoji izvršavati, iako se danas, u ovo vrijeme velikih kriza, pred njime nalaze velike prepreke. Uz sve svoje instrumente i iskustvo nastoji rješavati monetarne probleme, unaprijediti međunarodnu trgovinu uz održavanje visoke razine zaposlenosti i dohotka, održavati deviznu stabilnost, pomoći u formiranju sustava multilateralnog plaćanja, održavati globalnu likvidnost, steći povjerenje svojih članica te umanjiti negativne posljedice neuravnoteženih bilanci plaćanja.

Brojne krize ukazale su na nužnost promjena u poslovanju MMF-a kako bi mogao što efikasnije upravljati stabilnošću svjetskog monetarnog sustava te pomagati ekonomije u razvoju koje se nalaze pred brojnim problemima. Zbog toga on provodi reforme u svom sustavu koje bi dovele do toga da se zadovolje potrebe svakog pojedinog člana te da se zadovolje systemske potrebe globaliziranog svijeta.

Pouka koja se može izvući iz primjera financijske krize u Islandu je da su kapitalne kontrole i kontrole banaka od velike važnosti za financijsku stabilnost te kako se iznimno nagli rast ne može propustiti bez stroge kontrole od strane države. Banke, u čijoj osnovi poslovanja je multiplikacija novca,

mogu biti vrlo moćni sudionici te doprinjeti iznimno puno u razvoju gospodarstva neke države, ali istodobno predstavljaju velik rizik ukoliko posluju bez ikakvih restrikcija. Primjer Islanda prikazuje veliki utjecaj MMF-a na zemlju u krizi te kako može doprinositi rastu i razvoju gospodarstva neke države i smanjenju krize.

## LITERATURA

1. **Babić M., Babić A.: Međunarodna ekonomija**, „MATE“, d.o.o. Zagreb, 2000.
2. **Deskar-Škrbić M., Šonje V.; Uzroci krize na Islandu 2008. i reakcije ekonomske politike**, Arhivanalitika, [www.arhivanalitika.hr](http://www.arhivanalitika.hr)
3. **Jošić H., Rotkvić F.; Uzroci financijske krize u Islandu**, Stručni rad, 2013.
4. **Perišin I., Šokman A., Lovrinović I.: Monetarna politika**, Sveučilište u Rijeci, Pula, 2001.
5. **Stojanov D.: Međunarodne financije u globalnoj ekonomiji**, Ekonomski fakultet Sarajevo, Sarajevo, 2000.
6. **Strahinja D.: Međunarodna ekonomija**, EDT, Rijeka, 2002.
7. **Trlin V.: Međunarodna ekonomija**, Ekonomski fakultet Mostar, Mostar, 1998.
8. **Vizjak A.: Djelovanje Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF)**, University of Rijeka, 2006.

### Internet stranice:

International Monetary Fund ([www.imf.org](http://www.imf.org))

Ministarstvo financija: Republika Hrvatska ([www.mfin.hr](http://www.mfin.hr))

Limun ([www.limun.hr](http://www.limun.hr))

Lider ([www.liderpress.hr](http://www.liderpress.hr))

Poslovni dnevnik ([www.poslovni.hr](http://www.poslovni.hr))

Hrčak Portal znanstvenih časopisa RH ([www.hrca.hr](http://www.hrca.hr))

Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu ([www.fmtu.lumens5plus.com](http://www.fmtu.lumens5plus.com))

European Central Bank ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

Statistics Iceland ([www.statice.is](http://www.statice.is))

## POPIS ILUSTRACIJA

### TABLICE:

**Tablica 1.** Makroekonomski pokazatelji za Island i EU-27, prije, tijekom i poslije krize.....36

**Tablica 2.** Ukupna aktiva starih i novih banaka u milijardama islandskih kruna.....40

### GRAFIKONI:

**Grafikon 1.** Kretanje islandske krune prema euru od 2008. do 2011. godine.....35