

UNIVERZITET U SARAJEVU  
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

**ANALIZA EFEKTA TRGOVINSKOG RATA IZMEĐU SJEDINJENIH  
AMERIČKIH DRŽAVA I KINE NA DEVIZNI KURS DOLAR-JUAN**

Sarajevo, novembar 2023.

OMAR BIČAKČIĆ

U skladu sa članom 54. Pravila studiranja za I, II ciklus studija, integrisani, stručni i specijalistički studij na Univerzitetu u Sarajevu, daje se

### **IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA**

Ja, Omar Bičakčić, student drugog (II) ciklusa studija, broj index-a 4779-73765 na programu Ekonomija, smjer Međunarodna ekonomija i evropske integracije, izjavljujem da sam završni rad na temu:

#### **ANALIZA EFEKTA TRGOVINSKOG RATA IZMEĐU SJEDINJENIH AMERIČKIH DRŽAVA I KINE NA DEVIZNI KURS DOLAR-JUAN**

pod mentorstvom Duraković dr. Selene izradio samostalno i da se zasniva na rezultatima mog vlastitog istraživanja. Rad ne sadrži prethodno objavljene ili neobjavljene materijale drugih autora, osim onih koji su priznati navođenjem literature i drugih izvora informacija uključujući i alate umjetne inteligencije.

Ovom izjavom potvrđujem da sam za potrebe arhiviranja predao elektronsku verziju rada koja je istovjetna štampanoj verziji završnog rada.

Dozvoljavam objavu ličnih podataka vezanih za završetak studija (ime, prezime, datum i mjesto rođenja, datum odbrane rada, naslov rada) na web stranici i u publikacijama Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta.

U skladu sa članom 34. 45. i 46. Zakona o autorskom i srodnim pravima (Službeni glasnik BiH, 63/10) dozvoljavam da gore navedeni završni rad bude trajno pohranjen u Institucionalnom repozitoriju Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta i da javno bude dostupan svima.

Sarajevo, 13. 11. 2023.

Potpis studenta:

## **SAŽETAK**

Ovaj rad istražuje efekat trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na devizni kurs dolar-juan u periodu januar 2017. – januar 2023. U tom smislu, svrha rada je ispitati da li su trgovinske restrikcije Sjedinjenih Američkih Država prema Kini bile veće od trgovinskih restrikcija Kine prema Sjedinjenim Američkim Državama tokom trgovinskog rata, a zatim efekat ovih restrikcija na kretanje deviznog kursa dolara u odnosu na juan. Analize provedene u radu podrazumijevaju detaljno proučavanje kretanja deviznog kursa dolar-juan neposredno prije početka trgovinskog rata, te za vrijeme trgovinskog rata između SAD-a i Kine, uz povezivanje najava, implementiranja i očekivanja restriktivnih trgovinskih mjera od strane SAD-a ali i Kine sa promjenama u vrijednostima deviznog kursa dolara-juan. Dobijeni rezultati ukazuju da, za vrijeme uvođenja američkih protekcionističkih mjera, koje su bile veće od kineskih protekcionističkih mjera, devizni kurs dolara u odnosu na juan se povećavao.

**KLJUČNE RIJEČI:** SAD, Kina, trgovinski rat, dolar, juan, devizni kurs, carine

## **ABSTRACT**

This paper examines the effect of the U.S.-China trade war on the dollar-yuan exchange rate for the period of January 2017-January 2023. The objective of this research is to determine whether the U.S. trade restrictions towards China were greater than China trade restrictions towards the U.S. during the trade war, and subsequently the effect of these restrictions on the dollar-yuan exchange rate. The analyses carried out in the paper include a detailed study of the dollar-yuan exchange rate immediately before the start of the trade war, and during the trade war between the US and China, associating it with announcements, implementation and expectations of restrictive trade measures by the U.S. and China with changes in the value of the dollar-yuan exchange rate. The results of this analysis suggest that during the introduction of the American trade restrictions, which were greater than Chinese trade restrictions, the value of dollar increased against the value of yuan.

**KEYWORDS:** USA, China, trade war, dollar, yuan, exchange rate, tariffs

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b> .....	<b>4</b>
1.1. Problem i predmet istraživanja .....	4
1.2. Istraživačko pitanje i ciljevi istraživanja .....	4
1.3. Metodološki pristup radu .....	4
1.4. Struktura rada .....	5
1.5. Očekivani doprinos rada .....	6
<b>2. TEORIJE DETERMINIRANJA DEVIZNOG KURSA</b> .....	<b>6</b>
2.1. Teorija pariteta kupovne moći .....	8
2.2. Teorija platnog bilansa .....	11
2.3. Monetarni model .....	12
2.4. Portfolio model .....	14
2.5. Dornbuschov model .....	15
2.6. Mundell-Flemingov model .....	17
2.7. Primjena teorija determiniranja deviznih kurseva .....	18
<b>3. TRGOVINSKI RAT IZMEĐU SJEDINJENIH AMERIČKIH DRŽAVA I KINE</b> .....	<b>18</b>
<b>4. PREGLED LITERATURE</b> .....	<b>25</b>
<b>5. ANALIZA EFEKTA TRGOVINSKOG RATA NA DEVIZNI KURS DOLAR-JUAN</b> ....	<b>30</b>
5.1. Rast protekcijonizma – pad dolara (januar 2017 – januar 2018) .....	30
5.2. Najava uvođenja carina – oscilacije dolara ( januar – april 2018) .....	32
5.3. Carinske mjere i protumjere – rast dolara (april – decembar 2018) .....	34
5.4. Pregovori i trgovinski deficit – pad dolara (decembar 2018 – maj 2019) .....	38
5.5. Povećanje carina i restrikcije SAD-a – rast dolara (maj – septembar 2019) .....	39
5.6. Smanjenje carina i slabljenje ekonomije – pad dolara (septembar 2019 – januar 2020)	43
5.7. Trgovinski sporazum – rast dolara (januar – maj 2020) .....	45
5.8. Globalna kriza uslijed COVID-19 pandemije – pad dolara (juni 2020 – juni 2021) ....	46
5.9. Trgovinski pregovori i ruska invazija na Ukrajinu – rast dolara (maj 2021 – maj 2022)	49
5.10. Inflacija i svjetske cijene nafte – rast dolara (juni 2022 – januar 2023) .....	51
5.11. Efekti trgovinskog rata na ekonomije SAD-a i Kine .....	54
<b>6. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>55</b>
<b>REFERENCE</b> .....	<b>58</b>

## POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA

Grafik 1. Liberalne trgovinske mjere SAD-a prema Kini za datu godinu u periodu 2009.-2023.	21
Grafik 2. Protekcionističke trgovinske mjere SAD-a prema Kini za datu godinu u periodu 2009.-2023.....	22
Grafik 3. Liberalne trgovinske mjere Kine prema SAD-u za datu godinu u periodu 2009.-2023.	23
Grafik 4. Protekcionističke trgovinske mjere Kine prema SAD-u za datu godinu u periodu 2009.-2023.....	24
Grafik 5. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar 2017-januar 2018).	30
Grafik 6. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2017-januar 2018).....	31
Grafik 7. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-april 2018) .....	32
Grafik 8. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (mart 2018).....	33
Grafik 9. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (april-avgust 2018).....	34
Grafik 10. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (septembar-decembar 2018)	36
Grafik 11. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2018-januar 2019) .....	37
Grafik 12. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (2018-2020).....	38
Grafik 13. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (maj-septembar 2019) .....	39
Grafik 14. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (april-juli 2019).....	40
Grafik 15. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (avgust-septembar 2019)	41
Grafik 16. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (septembar 2019 - januar 2020) .....	43
Grafik 17. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2019-januar 2020) .....	45
Grafik 18. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-maj 2020).....	45
Grafik 19. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (juni 2020 - juni 2021) ...	46
Grafik 20. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2020-januar 2021) .....	48
Grafik 21. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (maj 2021- maj 2022).....	49
Grafik 22. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2021- maj 2022) .....	50
Grafik 23. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (juni 2022-januar 2023) .	51
Grafik 24. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (juni 2022- januar 2023) .....	52
Grafik 25. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-avgust 2023) .....	53

# **1. UVOD**

## **1.1. Problem i predmet istraživanja**

Ovaj istraživački rad će analizirati efekat trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na devizni kurs dolar-juan.

U kontekstu navedenog, problem istraživanja je ispitati da li su trgovinske restrikcije Sjedinjenih Američkih Država prema Kini bile veće od trgovinskih restrikcija Kine prema Sjedinjenim Američkim Državama i da li je to utjecalo na deprecijaciju dolara u odnosu na juan.

U skladu sa tim, predmet istraživanja je efekat restrikcija tokom trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na kretanje deviznog kursa dolara u odnosu na juan u periodu od januara 2017. do januara 2023.

## **1.2. Istraživačko pitanje i ciljevi istraživanja**

Imajući u vidu definisani problem i predmet istraživanja postavljeno je sljedeće istraživačko pitanje:

Da li je provođenje carinskih mjera Sjedinjenih Američkih Država prema Kini bilo veće od provođenja carinskih protumjera Kine prema Sjedinjenim Američkim Državama i da li je to utjecalo na deprecijaciju dolara u odnosu na juan?

Osnovni cilj istraživanja je analizirati kretanje deviznog kursa dolara u odnosu na juan tokom trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine u periodu od januara 2017. do januara 2023, te ispitati da li je isto određeno teorijski utvrđenim determinantama.

Posebni ciljevi istraživanja su:

- predstaviti teorije determiniranja deviznih kurseva,
- analizirati oscilacije u deviznom kursu dolar-juan,
- analizirati posljedice mjera trgovinskih partnera Sjedinjenih Američkih Država i Kine tokom trgovinskog rata u periodu od januara 2017. do januara 2023. godine,
- ispitati da li su trgovinske restrikcije Sjedinjenih Američkih Država prema Kini bile veće od trgovinskih restrikcija Kine prema Sjedinjenim Američkim Državama
- analizirati utjecaj kretanja cijene nafte na devizni kurs dolar-juan.

## **1.3. Metodološki pristup radu**

Kao osnova za izradu završnog rada poslužit će dosadašnja istraživanja iz ove oblasti dostupna u literaturi, studijama i drugim relevantnim izvorima. U toku istraživanja i zaključivanja, pri izradi rada, bit će primijenjene sljedeće naučne metode:

- Metoda analize i metoda kompilacije će biti korištene u svrhu analiziranja toka trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine, kao i oscilacija u kretanju deviznog kursa dolara u odnosu na juan u datom periodu, te kretanja cijena nafte. Tačnije, metoda analize će se primijeniti na način da će pregled toka trgovinskog rata biti raščlanjen na kraće vremenske periode tokom kojih će se analizirati utjecaj preduzetih trgovinskih mjera na kretanja deviznog kursa. Nadalje, metodom kompilacije će se uz vlastite nalaze i zaključke predstaviti nalazi drugih autora koji su analitičkim istraživanjem došli do sličnih ili suprotnih opažanja i spoznaja.
- Deskriptivna statistička metoda će biti korištena kroz provođenje cjelokupne statističke analize u radu, grafičko i tabelarno predstavljanje podataka, izvođenje zaključaka i drugo. Tačnije, uz pomoć grafičkih prikaza kretanja deviznog kursa i cijena nafte tokom vremenskih perioda analizirat će se njihovo kretanje, te nastojati uočiti uzročno-posljedična veza između preduzetih trgovinskih mjera i kretanja, u cilju izvođenja općeg zaključka o predmetu istraživanja.
- Uočene razlike u vrijednostima kursa i cijena tokom različitih perioda će biti analizirane primjenom matematičke metode i to kroz računanje procentualne promjene, te će se nastojati izvesti zaključak o utjecaju preduzetih mjera na promjene.
- Metoda indukcije treba da osigura da se na osnovu rezultata istraživanja dođe do općih zaključaka relevantnih za područje istraživanja i na taj način doprinese obogaćivanju studija koji se bave izučavanjem efekta trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na devizni kurs dolar-juan.
- Metoda dedukcije će biti primijenjena s ciljem da se na osnovu općih znanja o determinantama kretanja deviznog kursa donesu zaključci o kretanju deviznog kursa dolar-juan.
- Metoda deskripcije će biti primijenjena prilikom opisivanja toka trgovinskog rata i preduzetih trgovinskih mjera, te teorija i modela formiranja deviznog kursa, kao i kretanja deviznog kursa dolara u odnosu na juan.

Pored navedenih naučnih metoda, primijenit će se i metoda dokazivanja, metoda sinteze i metoda promatranja.

#### **1.4. Struktura rada**

U Uvodu će biti prezentirani problem i predmet istraživanja, istraživačko pitanje, ciljevi istraživanja, metodološki pristup radu, obrazloženje strukture rada i očekivani doprinos rada.

U drugom poglavlju, Teorije determiniranja deviznog kursa, će biti objašnjen pojam deviznog kursa, kao i način na koji se određuje njegova vrijednost u zemlji, sa posebnim osvrtom na oscilacije deviznog kursa. Također će biti predstavljene teorije i modeli koje su

razvili različiti autori i na osnovu kojih su nastojali da odrede uzroke oscilacija deviznog kursa i predvide njegovo kretanje.

U trećem poglavlju, Trgovinski rat između Sjedinjenih Američkih Država i Kine, će biti objašnjen pojam trgovinskog rata, kao i dat uvid u tok trgovinskog rata dvije države i preduzete trgovinske mjere.

U četvrtom poglavlju, Pregled literature, će biti predstavljen pregled istraživanja drugih autora o efektima trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na devizni kurs američkog dolara i kineskog juana.

U petom poglavlju, Analiza efekta trgovinskog rata na devizni kurs dolar-juan, bit će analizirano kretanje deviznog kursa dolara u odnosu na juan tokom trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine, sa posebnim osvrtom na njegove oscilacije.

U Zaključku će se sistematski i koncizno formulirati najvažniji rezultati istraživanja.

## **1.5. Očekivani doprinos rada**

Doprinos rada ogleda se u skupu analiza koje ukazuju da se vrijednost američkog dolara za vrijeme trgovinskog rata između SAD i Kine generalno povećavala u odnosu na kineski juan unatoč velikim trgovinskim restrikcijama od strane SAD-a. Analize provedene u radu podrazumijevaju detaljno proučavanje kretanja deviznog kursa dolara u odnosu na juan neposredno prije početka trgovinskog rata, te za vrijeme trgovinskog rata između SAD-a i Kine; povezivanje najava, implementiranja i očekivanja restriktivnih trgovinskih mjera od strane SAD-a ali i Kine sa promjenama u vrijednostima deviznog kursa dolara u odnosu na juan; razumijevanje aprecijacije/deprecijacije dolara u odnosu na aprecijaciju/deprecijaciju juana kako bi se prikazali efekti trgovinskog rata na devizni kurs između sudionika ovog trgovinskog rata; razumijevanje aprecijacije/deprecijacije dolara u odnosu na aprecijaciju/deprecijaciju eura kao zvanične valute EU koja je važan trgovinski partner SAD-a, te u odnosu na svjetske cijene nafte koje su važan globalni ekonomski pokazatelj, kako bi se pružio alternativni prikaz utjecaja trgovinskog rata SAD-a i Kine na dolar; povezivanje promjena deviznog kursa dolara u odnosu na juan sa teorijama determinanti deviznih kurseva.

## **2. TEORIJE DETERMINIRANJA DEVIZNOG KURSA**

Devizni kurs se formira na deviznom tržištu kao posljedica odnosa ponude i tražnje za stranim sredstvima plaćanja. Devizni kurs definiramo kao cijenu strane valute izražene u domaćoj valuti ili drugim riječima, on pokazuje koliko vrijedi jedna jedinica strane valute izražena u domaćoj valuti. Osnovna karakteristika deviznog kursa jeste promjenjivost ili varijabilnost tokom vremena, zavisno od ponude i tražnje. Devizno tržište predstavlja mjesto na kojem se vrši razmjena valuta različitih zemalja, pri čemu se istovremeno određuju devizni kursevi između istih. Kao posljedice odnosa ponude i tražnje na deviznom tržištu se



javlja aprecijacija i deprecijacija. Povećanje tražnje za domaćom valutom u odnosu na njenu ponudu dovodi do povećanja njene vrijednosti ili aprecijacije. Sa druge strane, deprecijacija se odnosi na smanjenje vrijednosti domaće valute do kojeg dolazi kada je tražnja za stranom valutom veća od njene ponude. Ove pojmove je neophodno razlikovati od revaloracije i devaloracije, koje se dešavaju kao posljedice odluke kreatora ekonomske politike. Revaloracija je zvanično povećanje vrijednosti domaće valute, a devaloracija je zvanično smanjenje vrijednosti domaće valute. Zvanične promjene vrijednosti domaće valute u jednoj zemlji ne bi bile moguće bez prethodno definiranih centralnih vrijednosti na osnovu kojih se vrše promjene. Centralni devizni kurs ili paritet predstavlja centralnu veličinu koja zvanično pokazuje koliko vrijedi jedna jedinica strane valute izražena u domaćoj valuti. Centralni devizni paritet postoji u fiksnom, fleksibilnom i klizajućem sistemu deviznog kursa, dok u sistemu fluktuirajućeg deviznog kursa ne postoji.

Sistem fiksnog deviznog kursa u zemlji podrazumijeva postojanje centralnog deviznog kursa koji je izražen u odnosu na valutu neke druge zemlje ili grupe zemalja sa jedinstvenom valutom. Osnovna prednost ovog sistema je stabilnost i predvidivost deviznog kursa u kratkom i dugom roku, a slabost je uvoz inflacije iz zemlje za čiju se valutu vezuje domaća valuta. Sistem fleksibilnog deviznog kursa podrazumijeva postojanje centralnog deviznog pariteta, ali sa većim rasponom dozvoljenih granica odstupanja, te interveniranje centralne banke kada odstupanje dosegne granice. Sistem klizajućeg deviznog kursa karakteriše prilagodljivost centralnog deviznog pariteta jer zemlja unaprijed najavljuje prilagođavanje istog u odnosu na valutu vezivanja i zavisno od stanja platnog bilansa, kao i aktivno prisustvo centralne banke na deviznom tržištu. (Čaušević, 2016)

Sistem fluktuirajućeg deviznog kursa karakterišu svakodnevne promjene deviznog kursa zavisno od ponude i tražnje na deviznom tržištu. Kako politiku fluktuirajućeg deviznog kursa vode četiri najznačajnije centralne banke svijeta: američka, evropska, japanska i engleska, tako devizni kursevi dolara, eura, jena i britanske funte nemaju centralne devizne paritete. Vlada SAD-a je u periodu od 1945. do 1971. godine vodila politiku fiksnog deviznog kursa na način da je američki dolar bio konvertibilan u zlato. Odluka o prestanku vođenja politike fiksnog deviznog kursa i proglašavanju inkonvertibilnosti dolara u zlato je donešena u avgustu 1971. godine, a definitivno potvrđena u martu 1973. godine. Od 1973. godine glavne svjetske valute su započele period fluktuacija, zbog čega su promjene deviznih kurseva postale jako intenzivne i česte. (Čaušević, 2016)

Prednosti ovog sistema u teorijskom smislu se ogledaju u nepostojanju potrebe za održavanjem visokih deviznih rezervi, te mogućnosti bržeg prevladavanja problema platnobilansnog prilagođavanja, dok slabost predstavljaju velike oscilacije deviznog kursa koje stvaraju veliku neizvjesnost. Neizvjesnost se očituje kroz pojavu deviznih rizika i troškova vezanih za osiguranje od deviznih rizika. Ona može negativno utjecati na investitore i štediše, kao i na zaposlenost zbog čega postoji opasnost od pada domaće tražnje i dugoročne neravnoteže. (Čaušević, 2016)

Prevelike oscilacije deviznog kursa, odnosno pretjerana volatilnost, utječu na stvaranje nesigurnosti u ekonomiji što ima negativan efekat na investitore. Osim toga, nesigurnost indirektno utječe na ekonomski rast zemlje kroz efekte na investicije, produktivnost, potrošnju, međunarodnu trgovinu i kapitalne tokove. Sve to dodatno otežava osiguranje stabilnosti cijena i ekonomskog rasta prilikom vođenja makroekonomske i monetarne politike. Zbog navedenih negativnih efekata, od velikog je značaja analizirati oscilacije deviznog kursa i pronaći njihove uzroke i to u cilju razvoja ekonomskih politika koje bi ubuduće trebale minimizirati date fluktuacije. Iako do sada nisu zasigurno utvrđeni, identificirani su brojni faktori koji određuju volatilnost kursa. Faktori su karakteristični u zavisnosti od države, a to su uglavnom: otvorenost trgovine, tokovi kapitala, stopa ekonomskog rasta, nivo finansijskog razvoja, nivo deviznih rezervi, vanjski dug, te sistem deviznog kursa. Nivo do kojeg pojedini faktor određuje devizni kurs svakako zavisi od korištene analitičke metode, vremenskog perioda, te ekonomskih uslova koji prevladavaju u državi. (Čaušević, 2016)

U nastavku će biti predstavljeni teorije i modeli determiniranja deviznih kurseva. Raniji modeli determiniranja deviznih kurseva su uglavnom bili fokusirani na tekući račun platnog bilansa, pri čemu uzroke promjene deviznog kursa vide u neravnoteži tekućeg računa. U tom kontekstu će detaljnije biti objašnjenje teorija pariteta kupovne moći i teorija platnog bilansa. Nakon 1970-ih godina, veći naglasak je stavljen na kapitalni račun i kapitalne tokove kao ključne faktore utjecaja na devizni kurs. Modeli kao što je portfolio model, Mundell-Flemingov model, kao i Dornbuschov model ispituju efekte tekućeg i kapitalnog računa na devizni kurs. Također, nakon prelaska na sistem fluktuirajućeg deviznog kursa, monetarni sektor je postao izuzetno bitan faktor determiniranja deviznog kursa. S tim u vezi, bit će predstavljen i monetarni model formiranja deviznih kurseva, koji kao glavni uzrok promjene deviznih kurseva navodi poremećaje ili neravnotežu odnosa ponude novca i tražnje za novcem.

## 2.1. Teorija pariteta kupovne moći

Teoriju pariteta kupovne moći (engl. *purchasing power parity*) je popularizirao švedski ekonomist Gustav Cassel početkom 20. stoljeća. Postoje dva oblika teorije – apsolutni PPP i relativni PPP. Apsolutni oblik teorije pariteta kupovne moći je baziran na zakonu jedne cijene koji se može izraziti na sljedeći način:

$$P_i = E \cdot P_i^* \quad (1)$$

gdje je:  $P_i$  – cijena dobra  $i$  u domaćoj zemlji,

$P_i^*$  – cijena dobra  $i$  u stranoj zemlji,

$E$  – devizni kurs ili cijena jedinice strane valute izražene u domaćoj valuti.

*Naprimjer, ako je neka od država eurozone domaća zemlja, a SAD predstavljaju stranu zemlju, onda prema jednačini (1) cijena dobra  $i$  u eurima ( $P_i$ ) mora biti jednaka cijeni dobra  $i$  u dolarima u SAD-a ( $EP_i^*$ ).*

Zakon jedne cijene podrazumijeva da na tržištima bez troškova transporta i trgovinskih barijera, te uz savršenu tržišnu informiranost, homogena ili ista dobra u različitim zemljama se moraju prodavati po istim cijenama kada su izražene u istoj valuti. Na osnovu zakona jedne cijene moguće je izvesti apsolutnu verziju teorije PPP. Ako konstruiramo indeks općeg nivoa cijena za Evropu i SAD, možemo izvesti apsolutni oblik teorije PPP:

$$P = E \cdot P^* \quad (2)$$

gdje je:  $P$  – opći nivo cijena u domaćoj zemlji (napr. Evropa),

$P^*$  – opći nivo cijena u stranoj zemlji (napr. SAD).

Iz jednačine (2) možemo izvesti jednačinu prema kojoj će devizni kurs biti jednak omjeru općeg nivoa cijena između dvije države:

$$E = P/P^* \quad (3)$$

Teorija pariteta kupovne moći, u svom apsolutnom obliku, objašnjava da je ravnotežni kurs između valuta dvije zemlje određen na osnovu odnosa nivoa cijena u tim zemljama. Teorija tvrdi da je pad kupovne moći neke valute, povezan sa povećanjem domaćeg nivoa cijena, proporcionalno povezan sa deprecijacijom valute na deviznom tržištu. Vrijedi i obrnuto: povećanje kupovne moći valute i smanjenje domaćeg nivoa cijena će biti proporcionalno povezano sa aprecijacijom valute na deviznom tržištu. (Krugman, Obstfeld i Melitz, 2012)

Ukoliko pretpostavimo da potrošačka korpa mjeri kupovnu moć u zemlji, teorija PPP se može izraziti na sljedeći način:  $P_E$  cijena potrošačke korpe u eurima koja se prodaje u Evropi, a ako je  $P_{SAD}$  cijena potrošačke korpe u dolarima koja se prodaje u SAD, onda je kurs euro/dolar jednak:  $E_{\$/\text{€}} = P_E/P_{SAD}$ . Ako vrijedi teorija PPP, onda su ove dvije cijene jednake. Drugim riječima, nivoi cijena svih zemalja su jednaki kada se mjere u vrijednosti iste valute i domaća kupovna moć je jednaka stranoj kupovnoj moći pri tekućem deviznom kursu, tj. vrijedi:  $P_E = E_{\$/\text{€}} \cdot P_{SAD}$ .

*Naprimjer, ukoliko potrošačka korpa u Evropi iznosi 200 dolara, a u SAD-a 180 dolara, onda bi prema PPP teoriji kurs euro/dolar iznosio  $200/180 = 1,11$  dolara za 1 euro. Ako bi došlo do povećanja nivoa cijena u Evropi, koje bi dovelo do povećanja cijene potrošačke korpe na 300 dolara, onda bi se povećao i kurs euro dolara na  $300/180 = 1,66$  dolara za 1 euro.*

Osim apsolutnog pariteta kupovne moći, imamo i relativni paritet koji pretpostavlja da se cijene i kursevi mijenjaju tako da se očuva omjer domaće i strane kupovne moći svake valute ili drugim riječima, postotna promjena kursa između dvije valute tokom određenog perioda

je jednaka razlici između postotnih promjena nacionalnih nivoa cijena, što se može izraziti jednačinom:

$$E = bP/P^* \quad (4)$$

gdje  $b$  predstavlja konstantu koja odražava barijere, poput troškova transporta, troškova informacija itd.

*Naprimjer, ako dođe do 10-postotnog povećanja nivoa cijena u Evropi u toku jedne godine, a u SAD-a do 5-postotnog, prema relativnom paritetu se predviđa deprecijacija eura prema dolaru u iznosu od 5% ili u iznosu za koji evropska inflacija nadmašuje američku inflaciju, kako bi domaća i strana kupovna moć ove dvije valute ostala ista.*

Relativni paritet je primjenjiv kada je potrebno izvršiti procjenu postotne promjene kursa između valuta sa razlikom u inflaciji čak i kada su potrošačke korpe dobara različite u zemljama, dok je to nemoguće učiniti primjenom teorije apsolutnog pariteta – jer nema razloga očekivati da se različite potrošačke korpe prodaju po istoj cijeni. (Krugman, Obstfeld i Melitz, 2012)

Brojna pitanja se javljaju prilikom razmatranja PPP teorije kao teorije za određivanje deviznog kursa. Najprije se postavlja pitanje koja dobra treba uključiti u opći nivo cijena države – da li se PPP primjenjuje na korpu dobara kojima se trguje ili treba uključiti i druge vrste dobara. Zatim, postavlja se pitanje da li je teorija primjenjiva u kratkom i dugom roku ili se isključivo može primijeniti kao dugoročna teorija za određivanje kursa.

Osim pitanja vezanih za interpretaciju, javljaju se i teoretski problemi zbog kojih je teorija naišla na određene kritike. Prva kritika teorije se odnosi na činjenicu da postojanje informacijskih i transportnih troškova, kao i trgovinskih barijera, čini teoriju PPP neprimjenjivom. Informacijski troškovi se javljaju prilikom formiranja cijena u državama, transportni troškovi nastaju prilikom transporta dobara iz jedne države u drugu, a kvote i tarife stvaraju dodatne troškove prilikom uvoza dobara. Ovi faktori utječu na produbljanje razlike između cijena dobara u zemljama, kao i smanjenje profita arbitraže. (Krugman, Obstfeld i Melitz, 2012)

Druga kritika se odnosi na nejasan smjer uzročnosti. Iako teorija predviđa da se devizni kurs mijenja u zavisnosti od promjena domaćih ili stranih cijena, devizni kurs također može utjecati na promjene cijena. Kritičari navode da su devizni kurs i cijene endogeno određeni nizom varijabli koje PPP teorija ne specificira, kao što su: nivo dohotka, proizvodni kapacitet, kvalitet proizvodnje, nadnice i drugi. Dalje, treća kritika je povezana sa implikacijom teorije da na kurs utječu samo monetarni faktori, zanemarujući realne faktore. Država može, naprimjer, pronaći dodatne rezerve prirodnog resursa što će utjecati na povećanje realnog deviznog kursa i povećanje izvoza države. Konačno, kritizira se pretpostavka da tražnja za stranom valutom proizlazi iz želje za kupovinom dobara i usluga u drugim državama, budući da je rastuća integracija tržišta kapitala rezultirala ogromnom

tražnjom za stranim valutama zbog kupovine strane imovine. (Krugman, Obstfeld i Melitz, 2012)

Iako su evidentni teoretski i praktični nedostaci PPP teorije, ona u velikoj mjeri pruža objašnjenje za promjenu deviznog kursa u državama u kojima promjene cijena imaju najveći utjecaj na devizni kurs. Također, promjene kursa u dugom roku se mnogo jednostavnije mogu izraziti preko promjena relativnih cijena, što ukazuje na praktičan značaj ove teorije. Međutim, teorija PPP kao teorija za određivanje deviznog kursa nije primjenjiva budući da identificira samo jedan od brojnih faktora koji ostvaruju utjecaj na devizni kurs. Shodno tome, PPP teorija se može primijeniti kao pretpostavka u kompleksnijim modelima determiniranja deviznog kursa.

## **2.2. Teorija platnog bilansa**

Teorija platnog bilansa predstavlja jedan od prvih teorijskih pristupa determiniranju deviznog kursa na deviznom tržištu. Prema ovoj teoriji, devizni kurs se formira ili određuje pod utjecajem odnosa ponude i tražnje. Devizni kurs, prema tome, predstavlja cijenu strane valute pri kojoj su jednake tražnja za stranom valutom i ponuda strane valute. Tražnja za stranom valutom proizlazi iz želje za kupovinom stranih dobara i usluga, a ponuda strane valute proizlazi iz izvoza dobara i usluga proizvedenih u zemlji.

Promjene deviznog kursa su, prema teoriji, objašnjene pozitivnim i negativnim saldonom platnog bilansa. U platnom bilansu se tražnja i ponuda strane valute očituju kroz priliv i odliv deviza. Deficit platnog bilansa implicira da je veća tražnja za uvoznim dobrima nego za izvoznim, što dovodi do viška tražnje za stranom valutom ili deviznog odliva. Ovo posljedično uzrokuje aprecijaciju strane valute, a deprecijaciju domaće valute. Deprecijacija domaće valute će dalje voditi ka smanjenju uvoza i tražnje za stranom valutom, te relativnom smanjenju cijena domaćih dobara, što će stimulirati izvoz, otkloniti deficit i uravnotežiti platni bilans. Ukoliko je platni bilans pozitivan ili u suficitu, onda je izvoz veći od uvoza, odnosno devizni priliv je veći od deviznog odliva. U ovom slučaju će u konačnici doći do aprecijacije domaće valute. Suštinska ideja teorije jeste da deficit platnog bilansa zemlje uzrokuje veću tražnju za stranim valutama, smanjujući vrijednost domaće valute, odnosno da suficit platnog bilansa zemlje uzrokuje veću tražnju za domaćom valutom, jačajući njenu vrijednost. (Gibson i Thirlwall, 1992)

Primjena teorije platnog bilansa se dovodi u pitanje upravo zbog toga što zanemaruje međuzavisnost mnogih drugih faktora kada je u pitanju formiranje deviznih kurseva. Promjene u platnom bilansu predstavljaju samo jedan od faktora koji uzrokuju promjene deviznog kursa. Teorija počiva na pretpostavkama postojanja savršene konkurencije i slobodne međunarodne trgovine, međutim tržište je nesavršeno i države nameću restrikcije koje ograničavaju trgovinu. Također, teorija pretpostavlja da ne postoji veza između deviznog kursa i domaćeg nivoa cijena, međutim promjene u nivou cijena utječu na platni bilans što dalje utječe na devizni kurs. Međutim, najveća kritika teorije se odnosi na činjenicu da ona u velikoj mjeri pojednostavljuje efekte deficita, odnosno suficita platnog bilansa, na

odnos cijena u zemlji i inostranstvu. Ukoliko posmatramo platni bilans kao jedan od mogućih faktora koji, u međuzavisnosti sa ostalim faktorima, utječe na devizni kurs, neophodno je naglasiti da vrijednost novca, kao i cijene u zemlji zavise direktno ili indirektno od njene privredne strukture, ekonomske snage i stabilnosti, produktivnosti rada i drugih faktora. (Gibson i Thirlwall, 1992)

### **2.3. Monetarni model**

Monetarni model formiranja deviznih kurseva je utemeljen na pretpostavkama o punoj zaposlenosti svih faktora proizvodnje, potpunoj liberalizaciji trgovine i tokova kapitala. Ovaj model, prema tome, kao glavni uzrok promjene deviznih kurseva uzima poremećaje ili neravnotežu odnosa ponude novca i tražnje za novcem. Povećanje ponude novca u odnosu na tražnju za novcem dovodi do viška platežno sposobne tražnje u odnosu na ponudu roba, posljedično vodeći ka padu marginalne korisnosti novca. Pad marginalne korisnosti novca utječe na to da rezidenti, koji jedan dio novca drže kao imovinu, imaju veći interes da domaći novac, čija je korisnost opadajuća, upotrijebe za kupovinu uvoznih roba. Na ovaj način će tržišni akteri ostvariti veću korisnost u odnosu na opadajuću marginalnu korisnost novca. Posljedično dolazi do povećanja uvoza i deficita tekućeg računa.

Rast uvoza dalje uzrokuje rast tražnje za stranim valutama i rast deviznog kursa. Veći devizni kurs podrazumijeva da rezidenti moraju dati više domaće valute za jedinicu strane valute, ili drugim riječima, viši nominalni devizni kurs znači deprecijaciju domaće valute. Tražnja za novcem je u monetarnom modelu funkcija nacionalnog dohotka, domaćeg nivoa cijena i nominalne kamatne stope, tako da će povećanje ponude novca uzrokovati pad kamatne stope, povećanje tražnje za stranim robama i posljedični rast deviznog kursa. U periodu nakon povećanja ponude novca i pada kamatne stope uravnoteženi platni bilans će se pretvoriti u deficit bilansa tekućih transakcija. U narednom periodu strane robe će postati skuplje, a domaće robe na stranim tržištima konkurentnije i to kao rezultat povećanja deviznog kursa uslijed povećanja tražnje za stranim robama. Slijedi porast izvoza i smanjenje uvoza, a kao posljedica toga povećanje ponude stranih valuta na domaćem deviznom tržištu, rast nacionalnog dohotka i porast tražnje za novcem. Ovi faktori dovode do povećanja vrijednosti domaće valute, odnosno do uravnoteženja deviznog kursa. U ovom modelu, pad vrijednosti domaće valute u kratkom roku jednak je procentu povećanja monetarne ponude. (Čaušević, 2016)

Monetarni model formiranja deviznih kurseva ne predviđa veća odstupanja tekućeg deviznog kursa u odnosu na ravnotežni. Moguća su manja odstupanja koja se javljaju kao posljedica poremećaja odnosa ponude novca i tražnje za novcem, međutim ona ne utječu na zaposlenost, jer ekonomija funkcioniše na nivou pune zaposlenosti. Kratkoročna odstupanja deviznog kursa od ravnotežnog nivoa mogu biti otklonjena u kratkom roku. Temeljna pretpostavka monetarnog pristupa se odnosi na trenutnu prilagodljivost, odnosno fleksibilnost cijena kako bi se održala puna zaposlenost. Budući da je prilagođavanje cijena brzo, te da ponuda novca utječe na domaće cijene, devizni kurs se također brzo prilagođava

promjenama ponude novca. Pretpostavlja se da u svijetu bez tržišnih nefleksibilnosti koje bi spriječile trenutno prilagođavanje deviznog kursa i cijena vrijedi:

$$E = P/P^* \quad (5)$$

Ako je opći nivo cijena u domaćoj zemlji  $P$  (napr. Evropa) izražen jednačinom (6), a opći nivo cijena u stranoj zemlji  $P^*$  (napr. SAD) izražen jednačinom (7):

$$P_E = M_E^S / L(r_{\text{€}}, Y_E) \quad (6)$$

$$P_{SAD} = M_{SAD}^S / L(r_{\$}, Y_{SAD}) \quad (7)$$

gdje je:  $M^S$  – ponuda novca u zemlji,

$r$  – kamatna stopa,

$Y$  – realna proizvodnja,

onda je devizni kurs domaće valute jednak omjeru domaće proizvodnje izražene u domaćoj valuti i strane proizvodnje izražene u stranoj valuti. Nivo cijena u zemlji je, pri tome, jednak ponudi novca zemlje podijeljenoj sa realnom potražnjom za novcem. Monetarni pristup, shodno tome, tvrdi da je devizni kurs, koji je relativna cijena domaćeg i stranog novca, dugoročno u potpunosti određen relativnim ponudama novca i realnim tražnjama za novcem. (Gibson i Thirlwall, 1992)

Svako povećanje monetarne ponude uzrokuje neravnotežu na tržištu novca, budući da jedan dio novca utječe na povećanje cijena na domaćem tržištu, a drugi dio novca putem uvoza odlazi u inostranstvo. Povećanje uvoza dovodi do deprecijacije domaće valute, koja vodi ka daljem rastu cijena u zemlji. Također, svako povećanje kamatne stope na imovinu u domaćoj valuti smanjuje realnu domaću potražnju za novcem, a povećava nivo cijena što eventualno dovodi do deprecijacije domaće valute. Suprotno se dešava kada se poveća kamatna stopa na imovinu u stranoj valuti: dolazi do pada strane realne potražnje za novcem, povećanja nivoa cijena u stranoj zemlji i posljedično do aprecijacije domaće valute u odnosu na stranu valutu. Povećanje domaće proizvodnje dovodi do povećanja domaće realne potražnje za novcem što utječe na pad dugoročnog nivoa cijena i aprecijacije domaće valute, a povećanje strane proizvodnje uzrokuje pad dugoročnog nivoa cijena u stranoj zemlji, dovodeći do deprecijacije domaće valute. (Gibson i Thirlwall, 1992)

U monetarnom modelu determiniranja deviznog kursa je stavljen veliki naglasak na ulogu novca, a malo pažnje je posvećeno trgovini kao važnoj determinanti deviznog kursa. Osim toga, model pretpostavlja da su domaća i strana finansijska sredstva, kao što su obveznice, savršeni supstituti, dok to u stvarnosti nije slučaj. Konačno, kada su u pitanju empirijska istraživanja, analizirani parametri u modelu nisu dali statistički značajne rezultate.

## 2.4. Portfolio model

Portfolio model determiniranja deviznih kurseva i prilagođavanja platnog bilansa podrazumijeva sljedeće pretpostavke:

1. Finansijska tržišta su liberalizirana i savršeno integrisana, kapital je u potpunosti mobilan, a finansijski investitori imaju domaće i strane vrijednosne papire u portfolijima.
2. Domaći investitori ne smatraju domaće i strane vrijednosne papire perfektnim supstitutima.
3. Osnovni cilj investitora je maksimizacija prinosa na ukupan portfolio i oni su spremni izvršiti zamjenu jednog oblika imovine u drugi.
4. Finansijski investitori su racionalni: oni analiziraju buduće događaje, žele maksimizirati korisnost i koriste raspoložive informacije kako bi donijeli optimalnu odluku. (Čaušević, 2016)

Savremena monetarna portfolio teorija počiva na pretpostavci da je ravnotežni kurs u kratkom roku određen stanjem i promjenama na tržištu novca i tržištu kapitala, te ponašanjem vlasnika imovine. Vlasnik imovine ili rezident posjeduje portfolio ili određenu strukturu imovine i njegov primarni cilj je da optimizira strukturu imovine kako bi ostvario maksimalan prihod. Pod imovinom podrazumijevamo: novac, domaće i strane vrijednosne papire. Izbor strukture portfolija zavisi od cijene pojedinih oblika imovine, njihovog rizika i prihoda koje oni nose. Na tržištu novca i kapitala može doći do sljedećih promjena: povećanja jednog oblika imovine uz konstantnu ponudu drugih oblika imovine i do supstitucije jednog oblika imovine u drugi. (Gibson i Thirlwall, 1992)

Pretpostavka teorije jeste da rezidenti vrše raspodjelu svog bogatstva između tri oblika imovine: domaćeg novca, domaćih i stranih vrijednosnih papira, što se može izraziti na sljedeći način:

$$M = m (i, i^* + E_e) W \quad (8)$$

$$B = b (i, i^* + E_e) W \quad (9)$$

$$EB^* = b^* (i, i^* + E_e) W \quad (10)$$

gdje je:  $M$  – domaća ponuda novca,

$B$  – ponuda domaćih vrijednosnih papira,

$EB^*$  – vrijednost strane imovine u domaćoj valuti,

$E$  – vrijednost jedne jedinice strane valute u domaćoj valuti,

$E_e$  – očekivana stopa deprecijacije domaće valute,

$i$  – domaća kamatna stopa,



$i^*$  – strana kamatna stopa.

Ako pretpostavimo da su očekivanja deviznog kursa statična ili da je  $E_e = 0$ , onda tražnja za sva tri oblika imovine zavisi od bogatstva, domaće i strane kamatne stope. Bogatstvo utječe na sve tri funkcije tražnje na isti način: povećanje bogatstva uzrokuje proporcionalno povećanje tražnje za svakim oblikom imovine. Bogatstvo može biti uloženo u tri oblika imovine tako da vrijedi:

$$W = M + B + EB^* \quad (11)$$

Postoji međuzavisnost tržišta imovina, odnosno ako su dva tržišta u ravnoteži, onda će i treće biti. Ravnoteža podrazumijeva jednakost ponude i tražnje. Devizni kurs se izražava na sljedeći način:

$$E = b^* (i, i^*) W/B^* \quad (12)$$

Devizni kurs je determiniran istovremenom ravnotežom na sva tri dijela finansijskog tržišta: tržištu novca, tržištu domaćih vrijednosnih papira i tržištu stranih vrijednosnih papira. Svaka promjena domaće ili strane kamatne stope, bogatstva ili ponude imovine će prouzrokovati promjenu deviznog kursa, koja će ponovo uspostaviti ravnotežu. Zamislimo da je ravnotežu portfolija narušio višak domaće ponude novca uz višak tražnje za domaćim i stranim vrijednosnim papirima. Vlasnici portfolija će tražiti stranu valutu kako bi kupili strane obveznice i uspostavili ravnotežu, što će dovesti do deprecijacije deviznog kursa. Ravnoteža na tržištu novca će biti uspostavljena kroz utjecaj deprecijacije na vrijednost strane imovinu u domaćoj valuti budući da deprecijacija povećava vrijednost strane imovine i bogatstvo rezidenata. Deprecijacija domaće valute će dalje utjecati na smanjenje viška tražnje za stranim vrijednosnim papirima jer će se povećati dio bogatstva koje su rezidenti uložili u stranu imovinu. Konačno, smanjuje se višak tražnje za domaćim vrijednosnim papirima kao rezultat pada kamatne stope uslijed povećanja ponude novca. (Gibson i Thirlwall, 1992)

Nedostaci portfolio modela determiniranja deviznog kursa su sljedeći: zapostavljen je utjecaj realnog dohotka kao determinante deviznog kursa; model ne uključuje tokove kapitala, kao ni očekivanja; rezultati modela upućuju na različite zaključke i konačno, model ne integrira u potpunosti finansijsko tržište i tržište roba u kratkom i dugom roku.

## 2.5. Dornbuschov model

Rudiger Dornbusch je 1976. godine objavio svoj model formiranja deviznih kurseva. Dornbuschov model je objavljen kao reakcija na dotadašnja teorijska saznanja i situaciju na svjetskim finansijskim tržištima nakon što je proglašena inkonvertibilnost američkog dolara u zlato i nakon prelaska dolara sa sistema fiksnih kurseva na sistem slobodno fluktuirajućeg načina formiranja deviznih kurseva.

Dornbuschov model je zasnovan na rigidnim cijenama roba i rada. Rigidnost cijena podrazumijeva da se cijene roba i rada ne prilagođavaju u kratkom roku, odnosno da rast

monetarne ponude u kratkom roku nema utjecaj na cijene roba i usluga. Sa druge strane, cijene finansijskih imovina se prilagođavaju promjenama monetarne ponude u kratkom i u dugom roku. Kako se cijene roba, usluga i rada u modelu ne mijenjaju u kratkom roku, a nominalna ponuda novca raste, onda se i realna ponuda novca mijenja u jednakom procentu. Model u dugom roku pretpostavlja punu zaposlenost i fleksibilnost cijena. (Čaušević, 2016)

Povećanje monetarne ponude u kratkom roku zbog nepromijenjenih cijena roba i rada prati povećanje realne ponude novca, koje uz nepromijenjenu tražnju za novcem uzrokuje pad nominalne i realne kamatne stope. Kao posljedica pada kamatne stope raste marginalna efikasnost investicija što upućuje na efekat likvidnosti kao osnovu Dornbuschovog modela. Imajući u vidu da povećanje monetarne ponude na domaćem tržištu ne povećava cijene roba i usluga u kratkom roku, nužna posljedica pored pada kamatnih stopa jeste i rast deviznog kursa. Pad domaće kamatne stope na nivo ispod međunarodne uslovljava povećanje deviznog kursa ili deprecijaciju domaće valute. Devizni kurs će prema modelu porasti u procentu jednakom procentu povećanja monetarne ponude, tako da će se uz nepromijenjene cijene realni devizni kurs također povećati za procenat koji je jednak povećanju nominalne i realne ponude novca. (Čaušević, 2016)

Jednu od osnovnih karakteristika modela predstavljaju očekivanja finansijskih transaktora o promjenama deviznih kurseva i faktora koji utječu na međunarodna kretanja kapitala. Dornbusch zasniva model na nepokrivenom paritetu kamatnih stopa prema kojem su transaktori neutralni u odnosu na rizik, te ne zaključuju terminske devizne ugovore. Model, dakle, ne integrira terminske devizne kurseve već je isključivo baziran na spot deviznim kursovima.

Dornbuschov model se zasniva na sljedećoj jednačini:

$$(S^e - S) / S = [(S^r - S) / S] \theta \quad (13)$$

u kojoj je na lijevoj strani prikazano odstupanje očekivanog u odnosu na stvarni spot devizni kurs kao rezultat tekućih odnosa ponude i tražnje za devizama na deviznom tržištu, a na desnoj strani je prikazano odstupanje ravnotežnog od spot deviznog kursa u odnosu na spot devizni kurs pomnoženo koeficijentom teta ili  $\theta$ . (Čaušević, 2016)

Koeficijent  $\theta$  prikazuje utjecaj očekivanja iz prethodnog perioda na spot devizni kurs u tekućem periodu, odnosno intenzitet odstupanja stvarnog u odnosu na ravnotežni devizni kurs kao posljedica očekivanja transaktora na deviznom tržištu. Drugim riječima, koeficijent predstavlja faktor intenzivnosti očekivanja transaktora o potrebnoj deprecijaciji domaće valute koja će biti dovoljna da kompenzira razliku u kamatnim stopama u korist inostranstva i spriječi odliv kapitala sa domaćeg na strana tržišta. Naprimjer, ako koeficijent  $\theta$  iznosi 0,10, to znači da je očekivana deprecijacija domaće valute za deset procenata veća od odstupanja ravnotežnog od spot deviznog kursa koje bi bilo dovoljno da spriječi odliv kapitala u inostranstvo u uslovima pada kamatnih stopa ispod nivoa prosječne svjetske kamatne stope. (Čaušević, 2016)

Nakon faze monetarne ekspanzije slijedi druga faza – faza prilagođavanja ekonomije, u kojoj se ekonomija prilagođava novonastalim uslovima. Fazu prilagođavanja karakteriziraju sljedeći efekti: aprecijacija domaće valute po opadajućoj stopi, opadajući suficit tekućeg računa, usporavanje inflatornih kretanja i relativno niska, ali rastuća kamatna stopa. Aprecijacija ili rast vrijednosti domaće valute u ovom modelu, kao i rast kamatnih stopa, predstavlja posljedicu prethodne deprecijacije koja je bila utemeljena na pretjeranim očekivanjima vezanim za devizni kurs. Devizni kurs nakon monetarne ekspanzije karakteriše postepeni povratak na ravnotežni devizni kurs ili nivo koji je dovoljan da postepeno spriječi značajne odlive kapitala. (Čaušević, 2016)

## **2.6. Mundell-Flemingov model**

Mundell-Fleming ili MF model je u osnovnom obliku utemeljen na imperfektnim tokovima kapitala. U nedostatku savršene mobilnosti kapitala, državni vrijednosni papiri nisu savršeni supstituti. Da bi u tom slučaju postojao poticaj za međunarodno kretanje kapitala po osnovu kupovine vrijednosnih papira, potrebno je da postoji razlika u kamatnim stopama između zemalja. Budući da sadrže informaciju o premiji rizika, kamatne stope predstavljaju podsticajni mehanizam za međunarodno kretanje kapitala. Premija rizika se odnosi na pozitivnu razliku kamatne stope na domaće obveznice i prosječne kamatne stope na međunarodnom tržištu. (Čaušević, 2016)

Cijene roba i usluga u MF modelu su fiksne, tako da svaku promjenu nominalnog deviznog kursa prati i promjena realnog deviznog kursa. Bilans tekućih transakcija zavisi od deviznog kursa i nacionalnog dohotka. Rast deviznog kursa vodi ka pozitivnom bilansu tekućih transakcija, ali rast dohotka uzrokuje rast tražnje za uvozom, te ima negativan efekat na bilans tekućeg računa. Ravnoteža platnog bilansa podrazumijeva nivo kamatne stope pri određenom nivou nacionalnog dohotka dovoljan da privuče finansijski kapital u zemlju sa deficitom tekućeg računa. Ta kamatna stopa treba biti niža od prosječne međunarodne stope kako bi imala za posljedicu finansijska ulaganja i posljedični suficit bilansa tekućih transakcija. (Čaušević, 2016)

Drugi oblik MF-modela, oblik koji su razvili Frenkel i Razin, podrazumijeva potpunu liberalizaciju međunarodnih tokova roba i kapitala. Globalna ekonomska ravnoteža stoga podrazumijeva ravnotežu tržišta roba, novca i vrijednosnih papira. Vrijednosni papiri, prije svega obveznice, su u ovom obliku modela perfektni supstituti. Globalna ravnoteža tržišta obveznica znači da su domaće i strane obveznice supstituti, što zahtijeva uravnoteženje kamatne stope na emitovane obveznice i stope realnog prinosa. Ravnoteža na globalnim tržištima novca ostvaruje se brzim zamjenama različitih imovina, uključujući pretvaranje novca u obveznice. (Čaušević, 2016)

Jedna od kritika MF modela jeste da zanemaruje interakciju između tekućeg i kapitalnog računa. Model pretpostavlja da zemlja može imati deficit tekućeg računa sve dok kamatne stope generišu priliv kapitala koji pokriva deficit. Međutim, kontinuirani priliv kapitala će utjecati na povećanje vanjskog duga države kojeg će trebati otplatiti u budućnosti, što će

zahtijevati odliv kapitala praćen suficitom tekućeg računa. Također, pretpostavka da će kamatna stopa uzrokovati trajan tok kapitala je predmet kritika, budući da su zanemarene implikacije kapitalnih tokova na dionice i općenito vlasnike portfolija, što portfolio model formiranja deviznog kursa uzima u obzir.

## **2.7. Primjena teorija determiniranja deviznih kurseva**

Nakon predstavljanja brojnih modela i teorija determiniranja deviznih kurseva različitih autora, moguće je ustanoviti da isti nude različite rezultate i zaključke o tome šta određuje devizni kurs. Kao razlog tome može se navesti različitost pretpostavki modela o određenim makroekonomskim aspektima. Tako naprimjer MF model predviđa fiksne cijene, dok Dornbuschov model pretpostavlja rigidnost cijene u kratkom roku, a fleksibilnost u dugom roku. Drugi razlog može biti i različitost pretpostavki o faktorima koji utječu na devizni kurs i determiniraju ga. Portfolio model uzima promjene kamatnih stopa i bogatstvo kao ključne faktore, dok MF pretpostavlja da je tekući račun ključan faktor. Također, modeli se razlikuju i prema važnosti koju očekivanja deviznog kursa imaju.

Određeni autori (Krueger, 1983; Bird, 1987) su pokušali iskoristiti navedene različitosti između modela na način da primjene različite modele za različite vremenske periode. Za determiniranje deviznog kursa u kratkom roku bi značajno bilo posmatrati očekivanja deviznog kursa, špekulativne faktore, kao i portfolio. U srednjem roku značajniju ulogu bi imali tekući račun i realna ekonomija. Konačno, u dugom roku bi ključan utjecaj na determiniranje deviznog kursa trebao imati paritet kupovne moći.

Primjena predstavljenih modela u praksi ima određena ograničenja. Ključna karakteristika deviznog kursa jeste kontinuirana promjenjivost. Promjenjivost je nešto što nijedan model determiniranja deviznih kurseva nije bio u stanju predvidjeti niti kvantificirati. Također, prilikom modeliranja deviznog kursa se javljaju određeni ekonometrijski problemi. Osim toga, javlja se i problem uključivanja varijable očekivanja deviznog kursa u model kako bi se ispitao utjecaj istih na stvarni devizni kurs. Također, brojni drugi faktori su uvjetovali strukturalnu nestabilnost, poput naftnih šokova. Zaključak koji se može izvesti na osnovu navedenog jeste da devizni kurs određuju i drugi faktori osim ekonomskih, odnosno kamatnih stopa, monetarne ponude, dohotka i tekućeg računa.

## **3. TRGOVINSKI RAT IZMEĐU SJEDINJENIH AMERIČKIH DRŽAVA I KINE**

### ***Pojam trgovinskog rata***

Trgovinski rat nastaje kada jedna država vrši odmazdu protiv druge države povećanjem uvoznih carina ili stavljanjem drugih trgovinskih restrikcija na uvoznu robu koja dolazi iz drugih država. Trgovinski ratovi obično počinju ako jedna država smatra da druga (konkurentna) država ima nepošteno trgovinske prakse. Državne trgovinske unije ili lobiji

određenih industrija mogu vršiti pritisak na političare da učine uvoznu robu manje primamljivom za potrošače, što može utjecati na međunarodnu politiku i izazvati trgovinski rat. Također, trgovinski ratovi mogu biti rezultat čestog nerazumijevanja općepoznatih i rasprostranjenih koristi slobodne trgovine.

Trgovinski ratovi su uglavnom nuspojava protekcionizma – pojave kada vladine politike i potezi ograničavaju međunarodnu trgovinu. Države uglavnom potezaju za protekcionističkim mjerama kako bi zaštitili domaća preduzeća i poslove od inostrane konkurencije, ali i kako bi izbalansirali trgovinske deficite. U globalnoj ekonomiji, trgovinski rat može imati štetne posljedice za potrošače i preduzeća u obje države, što dalje može naštetiti drugim aspektima ekonomije za obje države. Kao što trgovinski rat u jednom sektoru može naštetiti drugim sektorima, tako trgovinski rat između dvije države može imati štetne posljedice za druge države koje isprva nisu uključene u trgovinski sukob – svaki uvozni sukobi i carine mogu izazvati sklonost određene države ka protekcionističkim mjerama koje će se uvesti i u odnosu sa ostalim državama s kojima nema trgovinskih sporova. Trgovinski rat razlikuje se od drugih aktivnosti koje se poduzimaju u svrhu kontrole uvoza i izvoza jer trgovinski rat ima štetne efekte na trgovinski odnos dvije države, s obzirom da su ciljevi trgovinskog rata specifično vezani za trgovinu – druge aktivnosti kao npr. sankcije mogu imati filantropske ciljeve. Pored carina, koje su najčešći protekcionistički instrument država i koje predstavljaju porez ili obavezu koja se mora platiti na uvezenu robu, protekcionističke politike mogu se provoditi stavljanjem ograničenja na uvozne kvote, postavljanjem proizvodnih standarda ili uvođenjem vladinih subvencija kako bi se izbjegao outsourcing.

Prednosti i nedostaci trgovinskih ratova i protekcionizma su predmet stalnih debata. Zagovornici protekcionizma smatraju da dobro izrađena protekcionistička politika može osigurati kompetitivne prednosti – smanjivanjem ili obeshrabrivanjem uvoza protekcionističke politike donose više posla domaćim proizvođačima što kreira više domaćih radnih mjesta, a time se smanjuje i trgovinski deficit države. Također, zagovornici protekcionizma smatraju da su carine i trgovinski ratovi jedini efektivan način protiv države koja je nepoštena ili neetična sa svojim trgovinskim politikama. Dakle, prednosti protekcionističkih mjera mogu biti: zaštita domaćih kompanija od nepravedne konkurencije, povećanje tražnje za domaćim dobrima, promovisanje domaće zaposlenosti, smanjenje trgovinskih deficita i kažnjavanje država sa neetičnim trgovinskim politikama. Kritičari protekcionizma smatraju da protekcionističke mjere dugoročno štete ljudima i preduzećima koje trebaju da zaštite s obzirom da guše tržišta i usporavaju ekonomski rast i kulturnu razmjenu. Na taj način, potrošači mogu imati manje izbora u kupovini i možda se suočiti sa manjkom dobara ako ne postoji domaći supstitut za uvozna dobra koja su pogođena ili uklonjena sa domaćih tržišta uslijed npr. djelovanja carina. Također, protekcionističke mjere koje povećavaju cijenu sirovina smanjuju profitne marže domaćih proizvođača koji kupuju te sirovine. S obzirom na to, trgovinski ratovi mogu utjecati na povećanje cijena, pogotovo kod proizvodnih dobara, što može pokrenuti inflaciju u domaćoj ekonomiji. Dakle, nedostaci protekcionističkih mjera mogu biti: povećanje cijena i pokretanje inflacije, manjak tržišnih

dobara, manjak tržišnog izbora, smanjenje trgovine, usporavanje ekonomskog rasta i pogoršanje diplomatskih odnosa i kulturalne razmjene. (Chen, 2022)

### ***Odnos između Sjedinjenih Američkih Država i Kine***

Donald Trump je, još od 80-ih godina prošlog vijeka, zagovarao uvođenje carina u svrhu smanjivanja američkih trgovinskih deficita i zarad promovisanja domaće proizvodnje, dodavajući da Sjedinjene Američke Države bivaju "prevarene" i "zakinute" od strane svojih trgovinskih partnera – uvođenje carina kasnije postaje jedan od temelja njegove predsjedničke kampanje. Većina ekonomista, s druge strane, smatra da američki trgovinski deficit ne predstavlja veliku prijetnju za ekonomiju ove države i da bi, suprotno Trumpovom mišljenju, uvođenje carina dovelo do više štete nego koristi za američku ekonomiju, te da se trebaju naći alternativni pristupi rješavanju problema američkog trgovinskog deficita sa Kinom. Što se tiče historije trgovine između SAD-a i Kine, razmjena dobara između ove dvije države je naglo rasla zbog kineskih ekonomskih reformi 70-ih godina prošlog vijeka, a njihova međusobne trgovina također je povećana i ubrzana ulaskom Kine u Svjetsku Trgovinsku Organizaciju (WTO). Ubrzo nakon toga, SAD i Kina postaju najvažniji trgovinski partneri jedno drugom, i kroz godine, novčana vrijednost američkog uvoza kineskih proizvoda stalno bilježi veće vrijednosti nego novčana vrijednost američkog izvoza u Kinu. S obzirom na to, u 2017. godini američki trgovinski deficit sa Kinom narastao je na čak 375 milijardi američkih dolara. (Guo, Sheng i Yu, 2018)

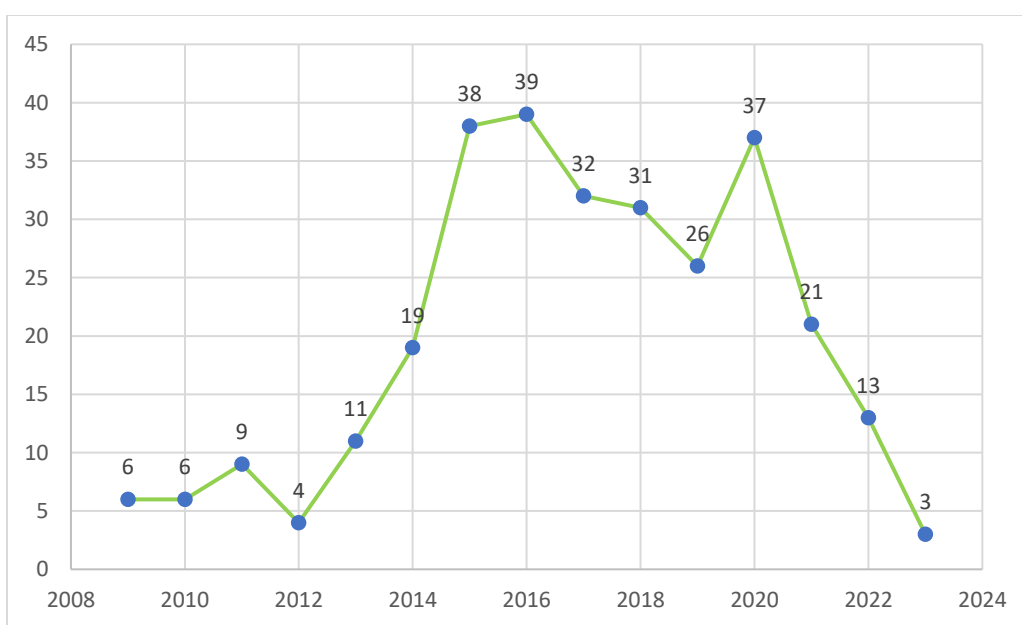
Ipak, američka vlada je povremeno kritizirala različite aspekte trgovinskog odnosa između SAD-a i Kine, konkretno naglašavajući probleme američkog trgovinskog deficita u trgovini sa Kinom i kineski relativno nefleksibilan devizni kurs. Busheve i Obamine administracije su uvodile određene kvote i carine na kineske tekstilne proizvode u svrhu zaštite američkih proizvođača, uz optuživanje Kine za damping. Uprkos tome, trgovina između ove dvije zemlje nastavljala je sa svojim rastom za vrijeme predsjedničkih mandata Busha i Obame, a kineska ekonomija je nominalno postala druga najjača ekonomija na svijetu. Naravno, ovaj ekonomski rast Kine i mnogi kineski globalni projekti i inicijative postavile su izazov za američku dominaciju u svjetskoj ekonomiji i politici. (Chong i Li, 2019)

Tokom predsjedničke kampanje u 2016. godini, Trump je obećao smanjenje američkog trgovinskog deficita sa Kinom, okrivivši "nepoštene" kineske trgovinske prakse i krađu intelektualnog vlasništva od strane Kine kao glavne uzroke takvog trgovinskog deficita, kao i manjak pristupa kineskom tržištu za američke kompanije. Zagovornici Trumpovih carina na kineske proizvode objašnjavali su kako će uvođenje carina stvoriti proizvodne poslove u SAD-u, da je potrebno da bilateralne carine budu recipročne a da SAD treba eliminisati svoj trgovinski deficit sa Kinom, kao i da Kina treba promijeniti svoje politike u vezi sa intelektualnim vlasništvom i investicijama. Ekonomisti koji su skeptični oko Trumpovih carina smatraju da se ovi ciljevi jednostavno ne mogu ispuniti uvođenjem carina, a u prilog im idu istraživanja koje govore da američki izvoz u Kinu, koji bi bio narušen uvođenjem carina, je već odgovoran za preko milion američkih radnih mjesta, te da povećanje

produktivnosti uslijed promjene nivoa trgovine sa Kinom ne povlači za sobom sigurno povećanje američke zaposlenosti u proizvodnom sektoru. (Bekkers i Schroeter, 2020)

Što se tiče američkog trgovinskog deficita u razmjeni s Kinom, skeptici Trumpovih carina smatraju da je ovaj deficit prije rezultat makroekonomskih faktora nego trgovinske politike Kine. Dalje, uvođenje carina Kini od strane Sjedinjenih Američkih Država može dovesti do nepromijenjenog ukupnog trgovinskog deficita SAD-a zbog efekta skretanja trgovine, s obzirom da bi se smanjenjem uvoza od Kine vjerovatno povećao američki uvoz od ostalih država. (Feenstra, Ma i Xu, 2017; Kehoe, Ruhl i Steinberg, 2018; UNCTAD, 2019)

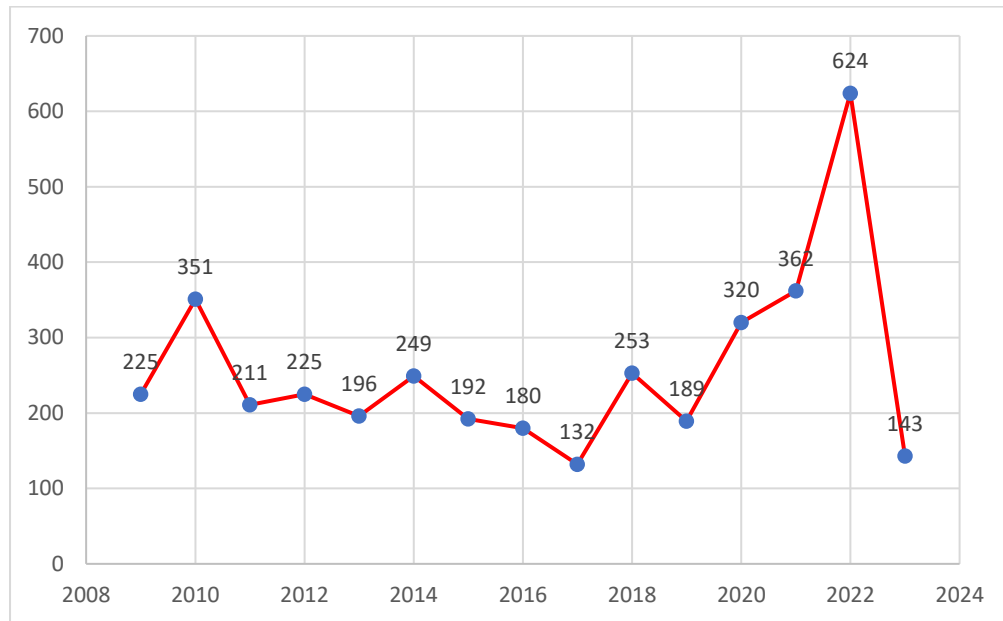
*Grafik 1. Liberalne trgovinske mjere SAD-a prema Kini za datu godinu u periodu 2009.-2023.*



*Izvor: izrada autora na osnovu podataka dostupnih na [Global Trade Alert](#)*

Na prethodnom grafikonu dat je prikaz liberalnih trgovinskih mjera koje je vlada Sjedinjenih Američkih Država donijela a koje imaju utjecaj na Kinu i olakšavanje trgovine sa Kinom. Za period od 2009. do 2023. godine ovakvih američkih liberalnih mjera prema Kini bilo je ukupno 295, a najviše liberalnih mjera doneseno je za vrijeme Obamine administracije u periodu 2014.-2016. godine i za vrijeme Faza Jedan trgovinskog sporazuma na početku 2020. godine. Sektori kojima je najviše olakšana trgovina sa ovim mjerama su metaloprerađivački, sektor za mašineriju opće svrhe, sektor medicinskih instrumenata i kontrolne opreme, sektor prerađenih tekstilnih proizvoda, sektor ostale mašinerije za posebnu svrhu. Proizvodi kojima je najviše olakšana trgovina sa ovim mjerama su dobra za ambalažu ili pakovanje, šabloni tekstila, električni transformatori, mašine i aparati te osciloskopi. Što se tiče liberalnih mjera SAD-a u ovom periodu, 89% njih je još uvijek na snazi, 41% proizvoda ostvarilo je korist na osnovu ovih mjera, 59% ovih liberalnih mjera predstavlja smanjenje carina, no udio ovih liberalnih mjera naspram protekcionističkih je samo 7%.

Grafik 2. Protekcionističke trgovinske mjere SAD-a prema Kini za datu godinu u periodu 2009.-2023.

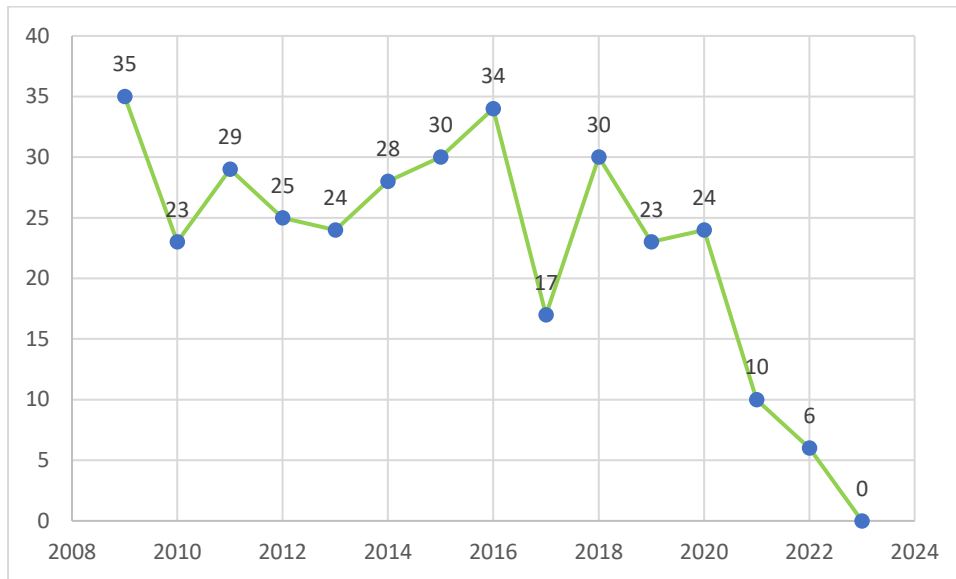


Izvor: izrada autora na osnovu podataka dostupnih na [Global Trade Alert](#)

Na prethodnom grafikonu dat je prikaz protekcionističkih trgovinskih mjera koje je vlada Sjedinjenih Američkih Države donijela a koje imaju utjecaj na Kinu i otežavanje trgovine sa Kinom. Za period od 2009. do 2023. godine ovakvih američkih protekcionističkih mjera prema Kini bilo je ukupno 3778, a najviše protekcionističkih mjera doneseno je za vrijeme 2022. godine, čak preko 600 njih. Sektori kojima je najviše otežana trgovina sa ovim mjerama su metaloprerađivački, sektor čeličnih i željeznih proizvoda, općenito sektor čelika i željeza, sektor žitnih proizvoda i sektor tkanih proizvoda od pamuka. Proizvodi kojima je najviše otežana trgovina sa ovim mjerama su tube, cijevi i ostali slični proizvodi od čelika ili željeza, materijali za konstrukciju tramvajskih ili željezničkih pruga od čelika ili željeza, spljošteni proizvodi od legura željeza i ostali čelični i željezni proizvodi. Što se tiče protekcionističkih mjera SAD-a u ovom periodu, 89% njih je još uvijek na snazi, na trgovinu 68% proizvoda su ove mjere negativno utjecale, 87% ovih protekcionističkih mjera koriste instrumente koji su ocijenjeni kao 'mutni' ili moralno upitni, i udio ovih protekcionističkih mjera naspram liberalnih je skoro 93%.



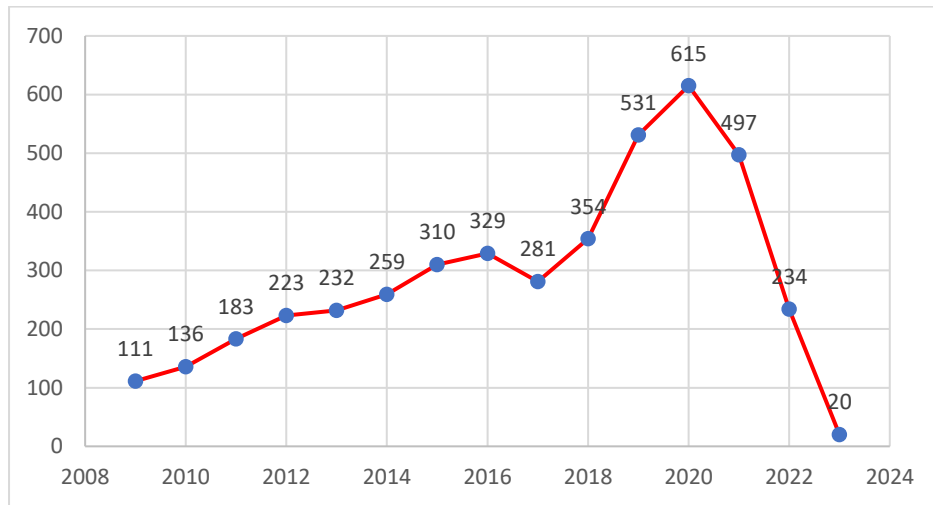
Grafik 3. Liberalne trgovinske mjere Kine prema SAD-u za datu godinu u periodu 2009.-2023.



Izvor: izrada autora na osnovu podataka dostupnih na [Global Trade Alert](#)

Na prethodnom grafikonu dat je prikaz liberalnih trgovinskih mjera koje je vlada Kine donijela a koje imaju utjecaj na Sjedinjene Američke Države i olakšavanje trgovine sa SAD-om. Za period od 2009. do 2023. godine ovakvih kineskih liberalnih mjera prema SAD-u bilo je ukupno 336, a najviše liberalnih mjera doneseno je na početku i na kraju Obamine administracije u SAD-u, dakle 2009. godine i 2016. godine. Sektori kojima je najviše olakšana trgovina sa ovim mjerama su sektor ostale mašinerije za posebnu svrhu, sektor za mašineriju opće svrhe, sektor medicinskih instrumenata i kontrolne opreme, sektor kompresora, pumpi, pneumatičnih i hidrauličnih motora i sektor anorganskih hemikalija. Proizvodi kojima je najviše olakšana trgovina sa ovim mjerama su centrifuge, sušilice, filter mašine i aparati, mašinerija i postaje za preradu materijala u procesima pečenja, kuhanja i prženja sa laboratorijskom opremom, mašine i aparati za individualnu funkciju, pumpe za tekućine. Što se tiče liberalnih mjera Kine u ovom periodu, 68% njih je još uvijek na snazi, 48% proizvoda ostvarilo je korist na osnovu ovih mjera, 25% ovih liberalnih mjera predstavlja smanjenje carina, no udio ovih liberalnih mjera naspram protekcionističkih, kao i kod SAD-a, je samo 7%.

Grafik 4. Protekcionističke trgovinske mjere Kine prema SAD-u za datu godinu u periodu 2009.-2023.



Izvor: izrada autora na osnovu podataka dostupnih na [Global Trade Alert](#)

Na prethodnom grafikonu dat je prikaz protekcionističkih trgovinskih mjera koje je vlada Kine donijela a koje imaju utjecaj na Sjedinjene Američke Države i otežavanje trgovine sa SAD-om. Za period od 2009. do 2023. godine ovakvih kineskih protekcionističkih mjera prema SAD-u bilo je ukupno 4289, a najviše protekcionističkih mjera doneseno je za vrijeme 2020. godine, čak preko 600 njih. Sektori kojima je najviše otežana trgovina sa ovim mjerama su kompjuterska mašinerija i dijelovi, motorna vozila i dijelovi, hemijski proizvodi, ostala mašinerija sa posebnom svrhom i električna oprema i dijelovi. Proizvodi kojima je najviše otežana trgovina sa ovim mjerama su dijelovi i dodaci za motorna vozila, telefonski setovi uključujući mobitele i aparate namijenjene za pristup bežičnim mrežama i transmisiju glasa, slika i drugih podataka, ostali električni dijelovi i dodaci, mašine i aparati sa individualnom funkcijom, medikamenti za terapeutnu i profilaktičku upotrebu sa određenim dozama. Što se tiče protekcionističkih mjera Kine u ovom periodu, 96% njih je još uvijek na snazi, na trgovinu 66% proizvoda su ove mjere negativno utjecale, 96% ovih protekcionističkih mjera koriste instrumente koji su ocijenjeni kao 'mutni' ili moralno upitni, i udio ovih protekcionističkih mjera naspram liberalnih, kao i kod SAD-a, je skoro 93%.

Dakle, što se tiče trgovinskih odnosa SAD-a i Kine, primjetno je kako je njihov trgovinski odnos baziran na mnogobrojnim protekcionističkim mjerama, s tim da su Sjedinjene Američke države nešto više pokazivale spremnost na smanjenje carina. Obje zemlje su koristile protekcionističke instrumente koje bi se mogli okarakterisati kao nefer ili moralno upitni, s tim da Kina prednjači u ovoj kategoriji za nekih 9%. Također, liberalne mjere koje su uvele Sjedinjene Američke Države su većinski još uvijek na snazi, dok je ovaj pokazatelj na kineskoj strani manji, a protekcionističke mjere Kine na drugoj strani se također duže zadržavaju na snazi nego američke protekcionističke mjere. Za vrijeme nešto većih liberalnih mjera od strane SAD-a i Kine u 2016. godini, dolar je jačao naspram juana, neposredno prije početka Trumpove administracije i nadolazećeg trgovinskog rata.

## 4. PREGLED LITERATURE

Brojni autori su istraživali temu utjecaja američko-kineskog trgovinskog rata na devizni kurs dolara u odnosu na juan te su dali svoje zaključke koji se uglavnom tiču odgovora Kine na trgovinski rat, ekonomskih pokazatelja u Kini te shodno tome aprecijacije/deprecijacije juana. Cilj ovog rada je ipak detaljnije prikazati carinske mjere i SAD-a i Kine i prikazati njihov utjecaj na devizni kurs dolara u odnosu na juan kroz različite vremenske periode uz dodatni osvrt na ostale faktore koji utječu na vrijednost dolara, kao i na teorijske pretpostavke vezane za devizni kurs između dvije zemlje.

Prema Xu, Y. i Lien, D. (2020), početak trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država u 2018. godini, kada je američki predsjednik Donald Trump najavio američke carine na kinesku robu, nesumnjivo postaje jedan od najznačajnijih događaja za devizno tržište. Prema Xu, Y. i Lien, D. trgovinski rat SAD-a i Kine je, između ostalog, promijenio zavisnost najvećih svjetskih valuta na globalnim finansijskim tržištima, popraćeno promjenama u portfolio pozicijama i hedge omjera između različitih valuta. Tokom 2018. godine, Trumpova administracija je donijela niz trgovinskih mjera, ciljajući uvoz proizvoda iz Kine, i do kraja prve polovice 2020. godine, skoro je cjelokupan američki uvoz iz Kine bio pod carinskim mjerama sa različitim stopama, dok je Kina odgovarala sa svojim carinskim mjerama na uvoz američke robe. Xu, Y. i Lien, D. napominju da je nemogućnost postizanja dogovora između Sjedinjenih Američkih Država i Kine u ovom trgovinskom ratu utjecala je na pogoršanje globalnog trgovinskog okruženja, SAD je uvela carinsku zaštitu velikih razmjera kakva nije viđena još od Velike Depresije 1930-ih, a uveliko integrisano tržište deviza, jedno od najvećih finansijskih tržišta, naišlo je na neizbježna previranja u međuzavisnosti valuta. Američke carine na kinesku robu smanjile su američki trgovinski balans sa Kinom za više od 25%, skretanje američke trgovine je postalo značajno s obzirom na rast američkog uvoza iz Tajvana, Vijetnama, Meksika i EU uslijed smanjenja američkog uvoza iz Kine – trgovinski rat najvjerovatnije nije utjecao na smanjenje američkog trgovinskog debalansa sa ostatkom svijeta. Visoke američke carine su, s druge strane, povećale američke domaće cijene uvezene robe i povećale cijene intermedijarnih i potrošačkih proizvoda u SAD-u, trend koji se desio i u državama koje su donijele protumjere u vidu carina na američku robu, specifično u Kini. U avgustu 2019., Sjedinjene Američke Države proglasile su Kinu kao ‘manipulatora valutom’, produbljujući trgovinski sukob. Prema Xu, Y. i Lien, D., trgovinski rat između SAD-a i Kine izazvao je heterogene efekte na zavisnost deviznih kurseva između SAD-a, Kine i njihovih najvećih trgovinskih partnera, dalje utjecajući na odluke vezane za diverzifikaciju portfolija, menadžment rizika, intervencije centralnih banaka i međunarodnu trgovinu. Xu, Y. i Lien, D. smatraju da nedovoljno literature potvrđuje i opisuje utjecaj trgovinskog rata između SAD-a i Kine na devizne kurseve kineskog juana i američkog dolara, kao i drugih svjetskih valuta. S obzirom na to, Xu, Y. i Lien, D. pokušavaju objasniti probleme mjerenja zavisnosti valuta kroz vremenski zavisno mjerenje zavisnosti valuta i objasniti marginalnu distribuciju deviznih kurseva koristeći Generalizirane Autoregresivne Rezultate (GAR model). GAR model se koristi u ovim mjerenjima zbog njegove sposobnosti da iskoristi cjelokupnu gustoću

podataka a ne samo ustaljena sredstva i podatke koji se ističu zbog svojih visokih vrijednosti kakve nalazimo u popularnim GARCH modelima – na ovaj način se vrši efikasan izbor optimizacije vremensko zavisnih parametara. Dakle, metodologija koju koriste Xu, Y. i Lien, D. zasniva se na opservacijama vremensko varijabilnih GAS modela u kojima je mehanizam ažuriranja parametara tokom vremena rezultat funkcije vjerovatnoće – okvir GAS modela podrazumijeva brojne ekonometrijske modele kao što su autoregresivno uslovno trajanje, autoregresivni uslovni intenzitet, GARCH modeli i Poisson zbirni modeli sa vremensko zavisnom srednjom vrijednošću. S obzirom na to, Xu, Y. i Lien, D. bilježe značajne promjene zavisnosti između kineskog juana i valuta najvećih kineskih trgovinskih partnera uslijed efekata američko-kineskog trgovinskog rata, uz dodatne informacije o zavisnosti juana i dolara kao i informacije za menadžment valutnog rizika. Zaključno, prema Xu, Y. i Lien, D., mnogobrojne carine postavljene na američku i kinesku robu u toku trgovinskog rata između SAD-a i Kine utjecale su na deprecijaciju kineskog juana i deprecijaciju valuta najvećih kineskih trgovinskih partnera, uključujući euro, australijski dolar, japanski jen, južnokorejski von, singapurski dolar i južnoafrički rand, u odnosu na američki dolar.

Liu, K. (2020) proučava efekte trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na kinesku ekonomiju, proučavajući sedmične ili mjesečne podatke tokom perioda januar 2018. – decembar 2019. i koristeći podatke od Google trends za mjerenje jačine/ozbiljnosti trgovinskog rata, te ispitujući efekte trgovinskog rata između SAD i Kine na kineski juan, američko-kinesku bilateralnu razmjenu i tržište dionica koristeći autoregresivni model. Što se tiče efekata trgovinskog rata između SAD i Kine na vrijednost juana, prema Liu, K., što je veća mogućnost trgovinskog rata tj. nesigurnost zbog postavljanja carina, vrijednost kineskog juana je manja. Ovaj model Liu, K. provodi sa vezom između indeksa efekta trgovinskog rata i vrijednosti kineskog juana, a koeficijenti su statistički značajni i na nivou povjerenja od 10%. Ovaj rezultat je konzistentan sa očekivanjima na tržištu da će američko-kineski trgovinski rat izazvati deprecijaciju kineskog juana u odnosu na američki dolar. Dalje, Liu, K. zaključuje da na promjenu vrijednosti kineskog juana utječe i promjena vrijednosti samog američkog dolara, dakle efekti američko-kineskog trgovinskog rata utječu na centralni paritet kineskog juana ali i na direktnu vrijednost kineskog juana u odnosu na američki dolar, i ovaj rezultat prema modelu je statistički značajan. Prema Liu, K., za vrijeme ovog trgovinskog rata, indeks kineskog juana je pao sa 12,3% na 6,28%, i to u periodu od 21. aprila 2018. godine do 31. avgusta 2019. godine – istovremeno se indeks dolara povećao za 5,5%. Zaključno, prema Liu, K., pad vrijednosti kineskog juana uglavnom je uzrokovan deprecijacijom kineskog juana koja je značajno uzrokovana trgovinskim ratom između Sjedinjenih Američkih Država i Kine.

Chong, T. T. L. i Li, X. (2019) proučavaju utjecaj trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine na brojne ekonomske faktore u Kini, i napominju da Kina može pretrpiti velike gubitke zbog prevelike ovisnosti o trgovini sa SAD-om. Nesigurnost na kineskom tržištu uslijed trgovinskog rata rezultira odlivu kapitala iz Kine i smanjenju vrijednosti kineske aktive - Chong, T. T. L. i Li, X. ističu da se Shanghai Securities Composite Index smanjio za čak 22% i spustio se na nivo od 2,606.24, što je najniži nivo

Šangajskog kompozitnog indeksa za vrijednosne papire još od mini-krize na kineskom tržištu vrijednosnih papira u 2015-2016. godini. Prema Chong, T. T. L. i Li, X., ovakav brz odliv kapitala stavio je veliki deprecijacijski pritisak na kineski juan, te je kineska oficijelna valuta deprecirala 7% u odnosu na američki dolar do kraja oktobra 2018. godine u odnosu na početak godine, a kineske ukupne rezerve su se smanjile za 936,61 milijardi američkih dolara. Chong, T. T. L. i Li, X. ranije napominju da se vrijednost kineskog juana u svjetskoj trgovini i transakcijama prije trgovinskog rata konstantno povećavala, te da je kineski juan predstavljao izazov za dominantnu vodeću poziciju američkog dolara. Chong, T. T. L. i Li, X. također evaluiraju efekte trgovinskog rata između SAD-a i Kine na promjenu intenziteta trgovine između ove dvije država, te porede trgovinski rat između SAD-a i Kine sa trgovinskim sporovima između SAD-a i Japana 1980-ih godina. Chong, T. T. L. i Li, X. napominju da je Japan imao brojne trgovinske sporove sa SAD-om, od kojih je rat deviznim kursovima imao najveće efekte – nakon potpisivanja Plaza Accord trgovinskog sporazuma 1985. godine, japanski jen je u sljedeće tri godine aprecirao više od 80% u odnosu na američki dolar, što je utjecalo na smanjenje japanskog izvoza u SAD za 27%. Naravno, povećanje japanskih izvoznih cijena uslijed 80% aprecijacije jena imalo je mnogo veći efekat na promjenu trgovinskog intenziteta između SAD-a i Japana nego što su američke carine od 25% na kinesku robu, popraćene deprecijacijom kineskog juana, imale na promjenu trgovinskog intenziteta između SAD-a i Kine. Chong, T. T. L. i Li, X. koriste podatke američkih i kineskih institucija kao i ostalu stručnu literaturu koja sadrži statističke podatke, te upotrebljavaju utvrđene ekonomske teorije na osnovu kojih dolazi do zaključaka.

Vidović, I. (2022) napominje da je tokom prethodne dvije decenije došlo do značajnog rasta ekonomske moći Kine, koja je već 2015. godine postala lider u izvozu robe i neizostavan igrač u globalnoj trgovini - rast ekonomske moći Kine rezultirao je porastom političkog utjecaja, vojnih snaga i tehnološke moći, dok su Sjedinjene Američke Države ipak ostale dominantna sila u globalnoj ekonomiji, držeći vodeću poziciju na tržištima dionica, kredita, energije i robe. Vidović, I. također napominje da brojni akademici predviđaju da će daljnji uspon Kine ugroziti globalnu dominaciju Sjedinjenih Američkih Država a da je sama vizija dominacije Sjedinjenih Američkih Država u globalnoj ekonomiji ugrožena sa rastućom neravnotežom u trgovinskom odnosu s Kinom, te razvojem i jačanjem visokotehnoloških kompaniji baziranih u Kini i povećanjem kineskih investicija diljem svijeta. Vidović, I. smatra da su implementirane američke protekcionističke mjere koje se tiču Kine prvenstveno usmjerene na proizvode iz industrijskih sektora koji doprinose industrijskoj politici "Made in China 2025" ili imaju koristi od nje, a koji uključuju industrije kao što su zračna, IT i komunikacijska tehnologija, robotika, industrijske mašine, nove materijale i automobile. Prema izvještaju Ureda Američkog Trgovinskog Predstavnik američki cilj uvođenja carina na kinesku robu je pokušaj nagovaranja Kine da odustane od nepoštenih politika i praksi s kojima Kina ima namjeru preuzeti ekonomsku dominaciju određenih naprednih tehnoloških sektora, kako je navedeno u kineskim industrijskim planovima – planovima kao što je "Made in China 2025". Što se tiče deviznog kursa dolara i juana, prema Vidović, I., kineski juan krajem jula pada na najnižu vrijednost u odnosu na američki dolar u proteklih šest mjeseci, i to u vrhuncu trgovinskog rata, što tjera Kinu na intervencije u deviznim kursovima i

povlačenje direktnih stranih investicija, što negativno djeluje na kineska rezervna sredstva. Rezervna sredstva Kine padaju od početka 2018. godine, a njihov pad postaje intenziviran daljim sukobima u trgovinskom ratu koji su se ticali američkog paketa carina proizašlog iz Odjeljka 301 Trgovinskog Akta iz 1974. godine - što u budućnosti utječe na dodatni pad kineskog juana u odnosu na američki dolar. Vidović, I. za izgradnju konceptualne teorijske podloge koristi sekundarne izvore podataka, koji uključuju odgovarajuću naučnu i stručnu literaturu, časopise, baze podataka i ostale internetske izvore koji su djelo mnogobrojnih autora, dok se za provođenje analize koristi recentna literatura, prvenstveno uključujući naučne i stručne radove autora koji su detaljno istražili navedenu problematiku, a za potrebe provođenja stolnog istraživanja koriste se javno dostupni podaci iz dostupnih baza podataka državnih institucija.

Mitrović, F. (2019) proučava devizne politike Kine i SAD-a od 1950-ih do 2019. godine, i napominje da zbog eskalirajućeg trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Kine, Kina je sve više u iskušenju da svojoj valuti dopusti dalji pad vrijednosti, što su američki predsjednik Trump i ostatak njegove administracije upozoravali kinesku vladu da ne učini. Kina je na trgovinski rat, započet dolaskom Trumpove administracije na vlast i uvođenjem carina kineski uvoz u vrijednosti od 250 milijardi dolara, odgovorila sa kineskim carina na američke proizvode, pogotovo one poljoprivredne. Prema Mitrović, F., Kina ipak ostaje bez „oružja“ tim načinom borbe, jer uvozi mnogo manje američke robe od Sjedinjenih Američkih Država nego što izvozi u Sjedinjene Američke Države, što znači da je Kina u potrazi za drugim načinima da odgovori SAD-u, kao što su stavljanje novih prepreka za američke kompanija i potiskivanjem ciljeva američke vanjske politike. Mitrović, F. zagovara da Kina posjeduje jake, ali i rizične, ekonomske mjere; mjere s kojima može odgovoriti na američke poteze u trgovinskom ratu, kao što je devalvacija juana, mjera koju je Kina već ranije preduzimala kako bi smanjila veći dio štete od američkih carina, puštajući da se juan padne za otprilike 9% u odnosu na dolar, na najniži nivo u nekoliko zadnjih godina. Prema Mitrović, F., Kina je devalvacijom juana učinila vlastiti izvoz mnogo jeftinijim i uglavnom uspijevala nadoknaditi štete uzrokovane američkim carinama, a sam nagli pad vrijednosti kineskog juana je svjesna odluka kineskih vlasti, s obzirom da Kina još uvijek uveliko kontroliše vrijednost svoje valute i kineska vlada je mogla intervenirati u svrhu zaustavljanja pada vrijednosti juana. Mitrović, F. smatra da bi Kina mogla kontinuirano pustiti pad juana i ako bi se američke carine nastavile nizati, kineska vlada je spremna za značajno slabljenje svoje valute, čak i u slučaju eskalacije valutnog rata, pored tekućeg trgovinskog rata. Mitrović, F. ističe da je kineska oficijelna valuta nastavila da deprecira zbog niza faktora: Sjedinjene Američke Države povećavale su kamatne stope, što je činilo kineske kamatne stope relativno manje privlačnim, potiskujući juan; bankari kineske centralne banke pokušavali su ubrizgati više gotovine u bankarski sistem, provodeći "labavu" monetarnu politiku koja bi trebala podupirati rast što također teži potiskivanju juana; stalne američke carine dodatno su širile strah da će Kina puštati pad vrijednosti juana kao što je i prije dopuštala, potiskujući juan. Prema Mitrović, F., ako Kina dopusti dalju deprecijaciju juana, to bi moglo uplašiti kineske štediša i domaća tržišta dionica i potkopati osjećaj kontrole kineskog vodstva, ali dalja deprecijacija juana bi mogla nadoknaditi štetu od većine

američkih carina, čineći kineski izvoz jednako konkurentnim kao što je i bio prije početka trgovinskog rata. Mitrović, F. špekulira da bi pad juana mogao i ugroziti globalna tržišta dionica, uključujući i Sjedinjene Američke Države, napominjući da su burze širom svijeta doživjele velike oscilacije 2015. godine kada je Kina devalvirala juan - za takvo djelovanje ipak postoji mnogo rizika, s obzirom da je Kina je doživjela masovni odliv kapitala deprecijacijom juana od 2015. do 2016. godine, jer su kineski investitori smanjivali imovinu u juanima i dalji pad juana mogao bi podstaći novi ogromni odliv kapitala. Ipak, Kina je u međuvremenu postavila i određena ograničenja u svrhu smanjenja odliva kapitala, što bi moglo učiniti devaluaciju primamljivijom. Mitrović, F. također napominje da bi jeftin juan i povećanje kineskog uvoza dodatno razljutili Japan i EU, koja je nastojala pridružiti se Trumpovoj administraciji u jedinstvenom odgovoru na kineske trgovinske prakse, a jedini način na koji bi Kina mogla izbjeći daljnju deprecijaciju juana je aktivnim podupiranjem valute, što bi značilo ogromnu potrošnju deviznih rezervi – to bi vjerovatno stabiliziralo odnose SAD i Kine, ali bi dovelo u pitanje američko insistiranje da Kina prestane manipulirati svojom oficijelnom valutom. Mitrović, F. koristi podatke prikupljene iz sekundarnih izvora, uključujući stručne knjige, znanstvene članke, i publikacije Congressional Research Service organizacije iz Sjedinjenih Američkih Država.

Phillips, M. (2019) napominje da u 2018. godini i na početku 2019. godine kineski ekonomski pokazatelji slabe, najvjerojatnije kao posljedica obostranih carina. Dok ekonomski rast u Kini usporava, kineska vlada također pokušava da oživi ekspanziju i smanjivanjem kamatnih stopa. Ekonomske teorije nalažu da će carine oslabiti kinesku valutu s obzirom da smanjuju kineski izvoz u SAD, a ako američke carine budu uspješne, američki proizvođači će nabavljati robu i poluproizvode iz drugih zemalja (za što već postoje dokazi), a potražnja za kineskim proizvodima, time i kineskom valutom, će biti manja. Prema Phillips, M., slab juan može pokrenuti odliv kapitala jer bi bogati kineski pojedinci htjeli da sačuvaju svoju štednju od devaluacije, a pritisci zbog odliva kapitala bi pokrenuli i pritisak na juan, s obzirom da bi se ova valuta više prodavala a investitori bi htjeli što prije da odnesu novac iz svojih kineskih investicija – prodavanjem juana za dolar, euro ili jen, juan bi dodatno oslabio. S obzirom na usporavanje rasta u Kini, slabljenje juana i smanjenje dolarskih rezervi Kine, može se zaključiti da Kina prodaje dolare i kupuje juane kako bi ojačala svoju valutu, što znači da Kina ne izaziva dodatno slabljenje juana intervencijama na tržištima. Pad juana ipak pokazuje da Kina ne želi potrošiti ogromne svote novca kako bi se borila protiv tržišnih sila koje slabe kineski juan. Phillips, M. također primjećuje da od prvog dijela 2018. godine i početka najavljivanja carina od strane Trumpove administracije, kineski juan slabi, i za vrijeme 2018. godine i većine 2019. godine juan je oslabio u odnosu na dolar za čak 10%. – samo u avgustu 2019. godine, kineski juan oslabio je za čak 4%. Phillips, M. smatra kako je dopuštanje kineske vlade svojoj valuti da oslabi pomoglo smanjivanju štete prouzrokovane američkim carinama na kinesku robu i napominje da na dnevnoj bazi Kina nastavlja da fiksira devizni kurs juana oko određene brojke u svrhu razmjene, ali da su opadajuće vrijednosti juana također rezultat promjena ekonomskih faktora koje bi izazvale promjene na bilo kakav devizni kurs: promjene u ekonomskom rastu, kamatnim stopama i trgovinskom bilansu. Phillips, M. koristi podatke američkih i kineskih institucija kao i ostalu

stručnu literaturu koja sadrži statističke podatke, te koristi utvrđene ekonomske teorije na osnovu kojih dolazi do zaključaka.

Dakle, fokus prethodno navedenih istraživanja je osvrst na promjenu deviznog kursa juana prema dolaru uslijed promjene deviznih, trgovinskih i monetarnih politika od strane kineske vlade dok je fokus ovog istraživanja osvrst na promjene deviznog kursa dolara prema juanu kroz analizu faktora koji se tiču carina, faktora koji utječu na vrijednost dolara i teoretskih determinanti deviznih kurseva, i ovaj rad ima za svrhu dopunu znanja koje mnogobrojni radovi sa sličnim fokusom pružaju u oblasti kretanja deviznih kurseva između zemalja, a koji često koriste ekonometrijske metode u svojim istraživanjima u svrhu utvrđivanja određenih zavisnosti.

S tim u vezi, pored trgovinskih mjera koje donose vlade SAD-a i Kine koje utječu na formiranje deviznog kursa dolara i juana a na koje se ovaj rad fokusira, važno je napomenuti da ostale mnogobrojne determinante utječu na formiranje deviznog kursa dolara i juana - inflacija, kamatne stope, javni dug, politička stabilnost, ekonomska recesija, špekulacije itd.

## 5. ANALIZA EFEKTA TRGOVINSKOG RATA NA DEVIZNI KURS DOLAR-JUAN

### 5.1. Rast protekcionizma – pad dolara (januar 2017 – januar 2018)

*Grafik 5. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar 2017-januar 2018)*



*Izvor: Macrotrends*

Inauguracijom novog predsjednika, Donalda Trumpa, devizni kurs dolara u odnosu na juan počinje padati sljedećih godinu dana, te se sa vrijednosti od 6,8765 juana za jedan dolar na



dan Trumpovog preuzimanja predsjedničke funkcije spušta na 6,4035 juana za jedan dolar 22. januara 2018.-e, ‘početnog’ dana trgovinskog rata – dana kad Predsjednik Trump najavljuje stavljanje carina na uvoz solarnih panela i mašina za pranje veša. Ovaj pad dolara u odnosu na juan od otprilike 7% zasigurno je odraz Trumpovog uvođenja protekcionističkih mjera u svrhu zaštite američke ekonomije, što je uključivalo raskide multilateralnih dogovora i povlačenje iz Trans-Pacifičkog sporazuma u 2017. godini. (Solis, 2017; Swanson 2018)

Ovi događaji i povećanje svjetskih cijena nafte u 2017. godini daju ekonomsko objašnjenje slabljenja dolara u ovom periodu i daju uvid u Trumpovu prvu godinu vladavine u Ovalnom uredu, te daju prikaz stanja dolara na deviznom tržištu prije početka trgovinskog rata sa Kinom. Također, za vrijeme Obamine administracije u periodu od januara 2014. do početka januara 2016., dolar je konstantno jačao u odnosu na juan, i to sa nivoa od 6,0500 juana za jedan dolar (6. januar 2014.) na nivo od 6,9241 (2. januar 2016.) što nagovještava da je Trumpov početak na poziciji predsjednika Sjedinjenih Američkih Država zaista promijenio devizni kurs dolara u odnosu na druge valute, time i u odnosu na juan.

*Grafik 6. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2017-januar 2018)*



*Izvor: Macrotrends*

Grafički prikaz odnosa cijena nafte i dolara, kao i grafički prikaz vrijednosti eura u odnosu na dolar mogu objasniti kretanje vrijednosti dolara u svijetu, što dalje može pojasniti koliko na vrijednost dolara zapravo utječe trgovinski rat sa Kinom. Općenito je odnos cijena nafte i vrijednosti dolara obrnuto proporcionalan, jer se cijene nafte iskazuju u dolarima i zbog općenitog globalnog položaja SAD-a kao uvoznika nafte – kad je dolar jak, manje dolara je potrebno za kupovinu nafte, time niža cijena nafte; kad je dolar slab, više dolara je potrebnu za barel nafte, dakle, nafta je skuplja (izraženo u dolarskoj vrijednosti). Što se tiče eura, kao oficijelne valute Evropske Unije (eurozone), koja je najznačajniji trgovinski partner Sjedinjenim Američkim Dražavama, njegova vrijednost u odnosu na dolar je također dobar pokazatelj ekonomskih dešavanja u svijetu, kao i pokazatelj općenite tendencije kretanja dolara u odnosu na ostale valute.

Dakle, u 2017. godini u kojoj je dolar oslabio u odnosu na juan za skoro 8%, cijene nafte su porasle, i to sa nivoa od 55\$/60\$/65\$ za barel nafte na 77\$ dolara za barel nafte u januaru 2018. godine. Ovaj prosječni rast cijena nafte od otprilike 28% u ovom periodu značio je da će više dolara biti potrebno za kupovinu nafte, time i slabljenje vrijednosti dolara. Istovremeno, euro je ovom periodu porastao za otprilike 15% u odnosu na vrijednost dolara, što također objašnjava generalno slabljenje dolara u periodu januar 2017. – januar 2018. godine.

## 5.2. Najava uvođenja carina – oscilacije dolara ( januar – april 2018)

Grafik 7. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-april 2018)



*Izvor: Macrotrends*

Nakon proglašavanja uvođenja carina na solarne panele i mašine za pranje veša 22. januara 2018. godine, dolar počinje lagano padati u odnosu na kineski juan. Što se tiče solarnih panela, Sjedinjene Američke Države su 8% svog uvoza solarnih panela nalazili u Kini, a što se tiče mašina za pranje veša, vrijednost američkog uvoza mašina za pranje veša iz Kine iznosila je oko 1,1 milijardu američkih dolara još u 2015. godini. Solarni paneli i mašine za pranje veša su zbog vrijednosti njihove trgovine bile idealan početni udarac Sjedinjenih Američkih Država svojim trgovinskim partnerima, pogotovo Kini, s kojom će SAD, kako se kasnije ispostavilo, ući i u trgovinski rat. (The Guardian, 2018)

S obzirom da je devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan 22.1.2018. iznosio 6,4035 juan za jedan dolar, a taj isti kurs je 7.2.2018. iznosio 6,2649 dolara za jedan juan, jasno je da je dolar slabio u tom periodu od dvije sedmice, vjerovatno kao posljedica samog uvođenja carina. Ovaj pad dolara u odnosu na juan od 2,3% ipak se nije nastavio, te dolar počinje opet da raste kroz sljedeće tri sedmice. Već 1.3.2018. devizni kurs dolara u odnosu na juan iznosi 6,3565 juana za jedan dolar i ovaj rast dolara u odnosu na juan od otprilike

1,6% stabilizira dolar na vrijednost skoro jednaku onoj vrijednosti dolara u odnosu na juan prije proglašenja carina.

Ipak, što se tiče ovog prvog marta 2018., interesantniji podatak vezan za početak trgovinskog sukoba Sjedinjenih Američkih Država i Kine je proglašenje novog paketa carina od strane SAD-a na tadašnji dan. Predsjednik Trump je tada najavio carine na uvoz čelika i aluminija iz svih zemalja što je značilo da će otprilike 1 milijarda vrijednosti uvezenog čelika iz Kine biti ocarinjena, kao i otprilike 3 milijarde vrijednosti uvezenog aluminija iz Kine. Sama činjenica da će sada ove, velike sume novca, biti ocarinjene, značilo je da se sprema trgovinski sukob sa Kinom, što je također izazvalo veliki kritičizam upućen Trumpu i njegovoj trgovinskoj politici. (World Population Review, 2022; King, 2018; Lynch i Paletta, 2018)

*Grafik 8. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (mart 2018)*



*Izvor: Macrotrends*

Sljedeće četiri sedmice, u periodu od 1.3. do 26.3.2018., dolar ponovno gubi svoj vrijednost naspram juana, te sa nivoa od 6,3565 se spušta na nivo od 6,2685 kineskih juana za jedan američki dolar. Ovaj pad dolara od 1,5% je ponovno protekao uz novo najavljivanje carina, s obzirom da je američki predsjednik Donald Trump zatražio od SAD Predstavnik za trgovinu (USTR) da se istraže mogućnosti za nametanje dodatnih carina na kinesku robu, i to u vrijednosti od 50-60 milijardi američkih dolara.

Osnovu za ovaj potez Trump je nalazio u odjeljku 301. Trgovinskog akta 1974. – izjavljujući da su carine odgovor na nepravednu praksu trgovanja od strane Kine, uključujući krađu američkog intelektualnog vlasništva. Time je preko hiljadu kategorija kineskog uvoza bilo na listi za buduće carine, što je uključivalo oružje, dijelova za avione i ostale letjelice, medicinsku opremu i uređaje, baterije i ostalo. (United States Trade Representative, 2018)

Sljedećih desetak dana vrijednost dolara ipak blago raste u odnosu na juan, s obzirom da već petog aprila 2018. vrijednost kursa dolara u odnosu na juan iznosi 6,3045 juana za jedan dolar, no ovaj rast dolara u odnosu na juan od 0,6% interesantniji kad mu se doda kontekst, a to je odgovor Kine na carine SAD-a. U ovih nekoliko dana, kinesko ministarstvo trgovine nametnule je carine na 128 proizvoda koje uvozi iz SAD-a, uključujući aluminij, avione, auta, svinjsko meso, soju, voće, orašaste plodove i željezne cijevi – mnogi od ovih proizvoda sad bi bili ocarinjani od strane Kine uz vrijednost carine od čak 25%. Naravno, američka vlada se opravdavala da će ovakve kineske carine ugroziti samo 0,3% američkog BDP-a, te da će američke mjere, uz kratkoročni gubitak, donijeti dugoročni uspjeh. U isto vrijeme, Kina je nametnula dodatne carine, a nakon što je Trump petog aprila 2018. izjavio da planira nove carine, i to na kinesku robu u vrijednosti od čak 100 milijardi američkih dolara, Kina je odlučila poslati i zahtjev WTO-u za konsultovanje u vezi sa američkim carinama. (Biesheuvel, 2018; Lovelace, 2018; Nelson, 2018)

Do 11.4.2018. godine, američki dolar ponovno pada 0,5% u odnosu na kineski juan, sada u vrijednosti od 6,2655 juana za jedan dolar, no ova vrijednost će se ispostaviti kao najniža vrijednost dolara u odnosu na juan u sljedećih nekoliko mjeseci, ali i godina – od tog trenutka, dolar će pretežno rasti u odnosu na kinesku oficijelnu valutu.

### 5.3. Carinske mjere i protumjere – rast dolara (april – decembar 2018)

*Grafik 9. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (april-avgust 2018)*



*Izvor: Macrotrends*

S obzirom da je 11.4.2018. godine devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan iznosio 6,2655 juana za jedan dolar, a taj isti kurs je 15.8.2018. godine iznosio 6,9339 juana za jedan dolar, jasno je da je kroz ova 4 mjeseca vrijednost dolara rasla u odnosu na juan za otprilike 10,6%, te je moguće da je trgovinska politika SAD-a prema Kini urodila plodom.

Vrijedi napomenuti da za vrijeme ovog rasta dolara naspram juana, cijene nafte su blago rasle, stoga se ne može reći da je dolar jačao zbog smanjenja cijena nafte (s obzirom na njihov obrnuto proporcionalni odnos). Kao što smo već vidjeli, Trump je u periodu prije ovog, nešto većeg rasta dolara u odnosu na juan, uveo carine na veliki broj proizvoda, samim time i na veliku vrijednost uvezenih dobara, što je, naravno, moglo utjecati na veću potražnju za dolarom od kineske strane.

U međuvremenu, Kina je u maju otkazala narudžbe soje koje je uvozila iz SAD-a, navodeći da su kineski kupci jednostavno prestali kupovati od SAD-a (nakon čega je vrijednost dolara u odnosu na juan kratko pala za 0,5%), no Kina je ipak odlučili i pregovarati sa američkom vladom u Washingtonu. Kineski zvaničnici su navodno i prihvatili dogovor u kojem bi Kina se obavezala da kupuje više američkih dobara kako bi se trgovinski deficit sa Kinom smanjio, što su neki američki zvaničnici nazvali 'pauzom u trgovinskom ratu', dok su drugi insistirali da je sve ovo samo trgovinski spor a ne trgovinski rat. Sam Trump je 'izjavio' na Twitteru da je Kina pristala da kupuje ogromne količine dodatnih poljoprivrednih proizvoda iz SAD-a, no kasnije je pojasnio da bi te 'dodatne kupovine' od strane Kine bile kontingent nakon dostizanja potencijalnog dogovora. Dosta toga iz ove majske priče o trgovinskom ratu činilo se nejasno, prvenstveno jer je sve išlo u pravcu štete Kini, pogotovo nakon što je nakon 'pregovaranja' sa Kinom u prvoj polovici maja, Trump najavio nove carine Kini u drugoj polovici maja. Sjedinjene Američke Države su najavile 25% carina na kineske industrijske 'tehnološke značajne' proizvode i to u vrijednosti od čak 50 milijardi dolara kao i dodatne restrikcije na investiranje i izvoz kineskih investitora i trgovaca u SAD. Kina je isprva upozoravala da će zaustaviti pregovore sa SAD-om ako nametnu dodatne carine, a kasnije su i kineski zvaničnici najavili da će odgovoriti Amerikancima sa sličnim carinama, optužujući SAD da su započeli trgovinski rat. (SCMP, 2018; Wearden, 2018; Domonoske, 2018; Wang i Feng, 2018)

U međuvremenu, 6. jula 2018., američke carine na kinesku robu u vrijednosti od 34 milijarde dolara stupile su na snagu, na što je Kina odgovorila nametanjem svojih carina slične ukupne vrijednosti na američku robu. Dolar je u tih nekoliko dana kratko pao za 1% u odnosu na kinesku valutu. Naravno, na ove carinske prijetnje Kine, Sjedinjene Američke Države su odgovorili dodatnim carinskim prijetnjama, upozoravajući da ako se Kina odvaži da ocarini američku robu, SAD će zauzvrat ocariniti dodatnih 200 milijardi dolara vrijednosti dobara koje uvoze iz Kine. Ipak, Kina je odlučila sprovesti svoje carine na američku robu, a izvozna i uvozna tržišta diljem svijeta su se pribojavali da će sve ovo poremetiti lance opskrbe i dovesti do globalnih ekonomskih problema. Nadalje, Amerikanci su objavljivali liste kineskih proizvoda i ukupnu vrijednost kineske robe koja će se cariniti stopom od 25% ili 10%, a potom su Kinezi objavljivali svoje ekvivalentne protumjere carinjenja američke robe. Sve ovo vrijeme, američki dolar je lagano rastao u odnosu na kineski juan. (Lawder i Blanchard, 2018; Hopkins, 2018; Cheng, 2018)

U drugoj polovici avgusta, devizni kurs dolara u odnosu na juan se mijenja, i dolar lagano počinje da slabi u odnosu na juan (vjerovatno kao posljedica kineskih carinskih protumjera). Tačnije, ako gledamo lagani rast američkog dolara u odnosu na kineski juan koji će se

ostvariti sljedećih nekoliko godina, primjetni su periodi kratkog pada dolara i jedan od tih je bio u drugoj polovici avgusta 2018. godine. Dakle, za jedan američki dolar 15. avgusta 2018. bilo je potrebno izdvojiti 6,9339 kineskih juana, a već do kraja mjeseca za jedan dolar bilo je potrebno 6,8052 juana – pad dolar od otprilike 1,8% u odnosu na juan.

U drugoj polovici avgusta Kina se odlučila aktivirati u WTO-u, poslavši žalbu u kojoj su izjavili da američke carine na solarne panele krše WTO pravila i da su destabilizovali međunarodno tržište proizvoda koji koriste solarnu energiju za svoj rad, što je sve naštetilo trgovini Kine. Iako su opet na kraju avgusta kineski i američki zvaničnici sjeli da pregovaraju, Kina je ponovno uputila žalbu WTO-u na američke carine na robu vrijednosti 16 milijardi dolara, nekoliko dana nakon što su se iste počele primjenjivati. Moguće je da su kineske žalbe WTO-u u avgustu utjecali na blagi rast juana naspram dolara u drugoj polovici mjeseca, no u isto vrijeme cijene nafte su rasle (kao i npr. euro u odnosu na dolar), što je logičnije objašnjenje deviznih odnosa.

*Grafik 10. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (septembar-decembar 2018)*



*Izvor: [Macrotrends](#)*

Zadnja četiri mjeseca 2018. godine protiču, kao što je već spomenuto, u kontinuiranom rastu dolara naspram juana uz lagani pad dolara u decembru koji će se nastaviti u određenom periodu u 2019. godini. Na kraju avgusta, devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan iznosio je 6,8052 juana za jedan dolar, dok je ovaj kurs 31. oktobra iznosio 6,9758 juana za jedan dolar. Ovaj dvomjesečni rast dolara od otprilike 2,5% protekao je najavljanjem novih carina na kineske uvozne proizvode.

Već na početku druge polovice septembra, SAD su najavile implementaciju carina od 10% na kinesku robu u vrijednosti od 200 milijardi dolara – carina koja bi se do kraja godine trebala povećati na 25%. Također, SAD su prijetile dodatnim carinama na kinesku uvoznju robu u vrijednosti od 267 milijardi dolara ako bi Kina uzvraćala ponovo svojim carinskim protumjerama – scenario koji se ostvario veoma brzo sa carinama od 10% koje je Kine uvela američkoj robi u vrijednosti od 60 milijardi dolara. U tom trenutku, Kina je uvela ili

predložila carine na američku robu u vrijednosti od preko 100 milijardi američkih dolara, što je predstavljalo i većinu kineskog uvoza američkih proizvoda. (Bradsher i Li, 2018; Dezan Shira i saradnici, 2018)

Nakon što je 31. oktobra dolar dostigao visoku vrijednost (što se tiče 2018. godine) u odnosu na juan na nivou od 6,9758 juana za jedan dolar, već tri dana kasnije ova vrijednost je pala na nivo od 6,8909 juana za jedan dolar – pad od otprilike 1,25%. Do kraja mjeseca novembra vrijednost dolara će se povećati opet, na nivo od 6,9590 juana za jedan dolar – povećanje vrijednosti dolara u odnosu na juan od skoro 1%.

Mjesec novembar je protekao u optužbama vlade SAD-a da kineska vlada preko Wall Street milijardera želi utjecati na slabljenje predsjednika SAD-a i njegove pregovaračke pozicije, kao i Trumpovim potpisivanjem revidiranog NAFTA ugovora pomoću kojeg se SAD u biti osiguravaju da se, kod proizvodnje automobila, veća vrijednost proizvodi u sjevernoameričkoj regiji, izbacujući određene kineske inpute i podstičući proizvodnu i investicije u Sjevernoj Americi. (Jegarajah, 2018)

Nakon rasta dolara u odnosu na juan tokom novembra, ponovno vrijednost dolara pada s početkom novog mjeseca, sa nivoa od 6,9590 juana za jedan dolar na nivo od 6,8370 juana za jedan dolar. Taj pad od otprilike 1,75% izmjeren je 4. decembra, tri dana nakon što je američka vlada odgodila povećanje carina sa 10% na 25% i izjavila da će započeti pregovore s Kinom koji bi uključivali pregovore o prisilnom transferu tehnologije, zaštitu intelektualne svojine, necarinske barijere i cyber krađe – ako do dogovora ne bi došlo, carine bi se ipak povećale. (Isidore, 2018)

Trump je uskoro također izjavio da Kina kupuje velike količine američke soje, što trgovci robama nisu mogli potvrditi, a sljedećih nekoliko mjeseci izvoz američke soje dostizao je brojke od 25% one vrijednosti koja se izvozila 2017. godine u Kinu. (BBC, 2018)

*Grafik 11. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2018-januar 2019)*



*Izvor: [Macrotrends](#)*

Ukoliko promatramo cijene nafte u 2018. godini, može se primijetiti da su se blago povećavale sve do septembra, a onda doživljavaju nagli pad te sa nivoa od 86\$ po barelu 1.

septembra, cijene padaju na 53\$ dolara po barelu 1. decembra. Zatim, cijene nafte u decembru počinju lagano rasti. Odnos eura i dolara tokom 2018. godine imao je manje oscilacije do maja, a zatim dolar jača u odnosu na euro do kraja godine, te je dolar oko 9% jači od eura kada se uporedi njihov međusobni devizni kurs u maju i u decembru. Uzimajući u obzir ove informacije, dolar je zasigurno u 2018. godini imao svoje periode jačanja naspram vrijednosti juana, cijena nafte, eura i ostalih valuta. No, kada se gleda konkretno odnos dolara i juana, dolar je jačao u odnosu na kinesku valutu čak i kada su cijene nafte rasle ili kada je odnos dolara i drugih valuta bio konstantan, što ukazuje da su američke carine na kinesku robu u 2018. godini utjecale na jačanje deviznog kursa dolara naspram juana.

#### 5.4. Pregovori i trgovinski deficit – pad dolara (decembar 2018 – maj 2019)

Grafik 12. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (2018-2020)



*Izvor: Macrotrends*

Sljedećih nekoliko mjeseci, početkom 2019. godine, američki dolar slabi u odnosu na kineski juan, a u isto vrijeme na površinu izlaze činjenice koji zaista ne idu u korist trgovine Sjedinjenih Američkih Država, te sasvim sigurno dovode u pitanje općenitu opravdanost američkog izazivanja trgovinskog rata sa Kinom. Dakle, decembarska vrijednost deviznog kursa dolara u odnosu na juan, već slabija od novembarske vrijednosti, sljedećih nekoliko mjeseci će još padati i sa nivoa od 6,8370 juana za jedan dolar koja je na deviznom tržištu zabilježena 4. decembra, pada na nivo od 6,7042 juana za jedan dolar.

Ovaj pad dolara u odnosu na juan od skoro 2%, konzistentan tokom nekoliko mjeseci, protekao je uz izvještaj Wall Street-a u kojem je zabilježeno da je Kina u 2018. godini ostvarila rekordno veliki trgovinski suficit (323 milijarde dolara) u trgovini sa SAD-om, unatoč Trumpovim carinama – sličan izvještaj imao je i US Odjel za trgovinu, naglašavajući rekordno veliki trgovinski deficit (621 milijarda dolara) SAD-a u trgovini sa Kinom. (PBS, 2019)



## 5.5. Povećanje carina i restrikcije SAD-a – rast dolara (maj – septembar 2019)

Grafik 13. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (maj-septembar 2019)



*Izvor: Macrotrends*

Sredinom 2019. godine, dolar ipak uspijeva zabilježiti nešto veći rast u odnosu na juan, i to od otprilike 7% u razdoblju od 8. aprila kad je devizni kurs dolara u odnosu na juan iznosio 6,7164 juana za jedan dolar do 3. septembra kada je ovaj kurs iznosio 7,1790 juana za jedan dolar.

S obzirom da početkom maja 2019. godine vrijednost dolara u odnosu na juan počinje rasti, vrijedi istaknuti da već 5. maja Trump najavljuje povećanje carina sa 10% na 25% na već spomenutu robu vrijednosti 200 milijardi – nakon što pregovori SAD-a i Kine započeti prošle godine nisu imali konačan dogovor, što su američki zvaničnici okarakterizirali kao 'neispoštovana obećanja' Kine. Trump je dalje tvrdio da Kina plaća krajnji trošak carina, a ne SAD (Amerikanci), što je brzo definisano kao netačna tvrdnja, s obzirom da američka preduzeća i potrošači u ovom slučaju su oni koji plaćaju trošak carina jer moraju plaćati više cijene na ocarinjenu uvezenu robu – vrlo je rijetko, gotovo nemoguće za postići u realnoj ekonomiji, da carine imaju željeni, pozitivni efekt za zemlju koja ih uvodi. (Heeb, 2019; Federal Register, 2019; Durante i Muresianu, 2019)

Grafik 14. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (april-juli 2019)



*Izvor: Macrotrends*

Polovinom aprila 2019. godine kurs dolara u odnosu na juan iznosio je otprilike 6,7 juana za jedan dolar u ovom periodu, te je dolar u sljedećih dva mjeseca jačao u odnosu na juan, tada (17. juna) pri kursu od 6,9258 juana za jedan dolar – rast dolara u odnosu na juan od otprilike 3,4%.

U međuvremenu, Trump je 15. maja potpisao odredbu kojom zabranjuje Huawei-u (kineskoj kompaniji) da kupuje kritične dijelove i komponente koji služe izgradnji Huawei pametnih telefona bez prethodnog odobrenja američkih kompanija i time je Huawei oprema, predstavljena sada kao izazov nacionalnoj sigurnosti SAD-a, prestala se koristiti u američkim telekomunikacijskim mrežama. S obzirom na udio i postojanost Huawei mobitela na globalnom smartphone tržištu, ova vijest o znatnim restrikcijama za Huawei odjeknula je svijetom, čineći Huawei žrtvom trgovinskog spora SAD-a i Kine, s obzirom da je Huawei sada gubio klijente, morao mijenjati tržišta na koja će izlaziti, nalaziti druge načine za razvoj aplikacija na svojim uređajima ili jednostavno mijenjati izvore nabavke svojih hardware komponenti. (Federal Register, 2019; Bajak i Arbel, 2019)

Već prvog dana juna 2019. godine, Kina je najavila carine na američku robu vrijednosti 60 milijardi američkih dolara. Tek nakon dvadesetak dana juna, američki dolar počinje vrlo blago padati u odnosu na kineski juan, a krajem juna, Trump već spominje navodno primirje u trgovinskom ratu sa Kinom, nakon dijaloga sa Xi Jinpingom. Ove tvrdnje Trumpa su bile popraćene daljim izjavama kako nametanje carina sa obje strane trenutno staje, a da će Huawei imati pravo da kupuje američke proizvode i ako će podlijegati određenim pravilima ranije spomenute odredbe. Ipak, što se Huawei-a tiče, mjere kojima ova kompanija može ipak pristupati američkom tržištu, nakon prethodnih pregovora SAD-a i Kine, bile su nejasne, a ubrzo se pokazalo da do povlačenja zabrane za Huawei od strane SAD-a zapravo

nikad nije ni došlo. Nadalje, Trump je također izjavio da će Kina, po dogovoru, veoma brzo početi kupovati ogromne količine američkih prehrambenih i poljoprivrednih proizvoda, što su kineski zvaničnici negirali. Do ove kineske kupovine američkih proizvoda nije došlo ni nakon mjesec dana, a Trump je, u vezi toga, ubrzo kritikovao kineske vlasti na Twitteru. Opći konsenzus u vezi ovih dogovora SAD-a i Kine je da Kina zasigurno nije obećala da kupuje prehrambene i poljoprivredne proizvode od SAD-a, bez da se prethodno nije postigao neki obostrani dogovor sa obostranim obavezama obje države. (CBS News, 2019; Shu, 2019; Swanson i Bradsher, 2019)

Što se tiče Kine, kineska vlada je najavila veće smanjenje držanja američkih obveznica u želji da smanji za jednu četvrtinu ukupnu vrijednost držanih američkih obveznica, koja iznosi preko 1000 milijardi američkih dolara. Ovo je najavljeno dva dana nakon kineskog objavljivanja BDP brojki, u kojima se vidi da Kina ima najsporiji rast BDP-a u drugom kvartalu u zadnjih skoro 30 godina. Kao što ekonomske teorije i predlažu, u trgovinskom ratu SAD-a i Kine obje strane idu prema tome da budu gubitnici u ovome sporu. (The Japan Times, 2019)

Devizni kurs dolara u odnosu na juan u julu 2019. godine pao je sa prosječnog nivoa od otprilike 6,91 juana za jedan dolar, izmjereno na kraju juna, na prosječni nivo od otprilike 6,88 juana za jedan dolar koji prevladao većinom mjeseca jula. Ovaj sitni pad dolar u julu biti će nadoknađen većim rastom dolara u odnosu na juan u avgustu.

*Grafik 15. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (avgust-septembar 2019)*



*Izvor: Macrotrends*

Trumpovom objavom na Twitteru, u kojoj najavljuje dodatnih 10% carina na "ostatak robe" u vrijednosti od 300 milijardi američkih dolara, započinje rast dolara u odnosu na juan koji će trajati čitav mjesec avgust. (Reuters, 2019)

Vrijednost dolara u odnosu na juan od 6,8844 juana za jedan dolar, zabilježena zadnjeg julskog dana, do 3. septembra će iznositi 7,1790 juana za jedan dolar – rast dolara u odnosu na juan od skoro 4,3% za tridesetak dana.

Već 5. avgusta Kineska Centralna banka pušta juan da padne preko 2 postotka u tri dana, na najnižu tačku u posljednjih desetak godina, zbog velike prodaje kineske valute uslijed američkih carinskih prijetnji – potez koji su SAD odmah okarakterizirale kao namjerno manipulisanje valutom a Kinu zvanično prozvali manipulatorom valute. Trump je smatrao da je Kina namjerno pustila juan da deprecira kao odmazda na njegovu carinsku objavu 1. avgusta, a onda izvršio pritisak na Američki trezorski odjel da autoriziraju optužbu za kinesku manipulaciju valutom. Kineski zvaničnici su negirali ove optužbe, a Međunarodni monetarni fond je odbio ove tvrdnje, uz pojašnjenje da je evaluacija juana u skladu sa kineskim ekonomskim performansama. Istog dana, vlada Kine je naredila svojim javnim preduzećima da prestanu kupovati američke poljoprivredne proizvode, kao odgovor na Trumpove nove carine. Prema procjenama, američki poljoprivredna industrija i farmeri bi tim potezom Kine izgubili dodatnih 9 milijardi američkih dolara, nakon već procijenjenog gubitka od 10 milijardi američkih dolara - vrijednost proizvoda koje Amerikanci ne bi mogli plasirati na kinesko tržište. (Silver, 2019; Zhou i Hadano, 2019)

Polovinom avgusta, Trump je najavio odgađanje carina vrijednih 112 milijardi američkih dolara na kinesku robu za prvi dan septembra, a 160 milijardi američkih dolara vrijednih carina za Kinu će tek biti implementirano 15. decembra. S druge strane, Kina, pored američkih mjera, motivisana i brojkama koje su pokazivale rekordno mali industrijski output, najavljuje carine u vrijednosti od 75 milijardi američkih dolara na američku robu, koje bi također trebale stupiti na snagu početkom septembra. (BBC, 2019)

Trump je krajem avgusta, ponovo na Twitteru, izjavio da "naređuje" američkim kompanijama da traže alternativu kineskoj robi, te da će se postojeće carine od 25% na kinesku robu vrijednosti 250 milijardi američkih dolara povećati za 5%, te da će se postojeće carine od 10% na kinesku robu vrijednosti 300 milijardi američkih dolara također povećati za 5% - ove mjere je Trump smatrao "dozvoljenim" da poduzme, pozivajući se na određene ovlasti u trgovinskom aktu iz 1977. Nakon toga, Trump je izjavio da je Kina zahtijevala nove trgovinske pregovore, što su kineski zvaničnici negirali. (Xiong i Cavaliere, 2019; Wion News, 2019)

Nadalje, Trump je optužio određene američke kompanije, koje su bile oštećene američkim carinama na kinesku robu, da nepravедno bacaju krivicu na implementirane carine od strane SAD-a kao uzrok svojih loših poslovnih rezultata – objašnjavajući da je pravi uzrok njihovih gubitaka loš menadžment u njihovom poslovanju. Prvog septembra, američke i kineske carine na kinesku i američku robu su stupile na snagu; također su najavljene nove carine,

kineske od 10% na preko 5000 vrsta američke robe, počevši 15. decembra, i američke carine od 15% na 112 milijardi američkih dolara vrijednosti kineskog uvoza, što je značilo da je skoro 70% potrošačkih dobara koji su se uvozili u SAD iz Kine ocarinjeno. (Stokols, 2019; Re, 2019)

## 5.6. Smanjenje carina i slabljenje ekonomije – pad dolara (septembar 2019 – januar 2020)

Grafik 16. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (septembar 2019 - januar 2020)



Izvor: *Macrotrends*

Sljedećih nekoliko mjeseci, u periodu koji obuhvata jesen 2019. godine te kraj 2019. godine i početak 2020. godine, devizni kurs dolara u odnosu na juan pada, te se vrijednosti od 7,1790 juana početkom septembra kontinuirano pada na vrijednost od 6,8597 juana za jedan dolar u drugoj polovini januara. Taj pad dolara u odnosu na juan od 4,5% jedan od rijetkih perioda kontinuiranog pada vrijednosti dolara u odnosu na juan za vrijeme ovog trgovinskog rata, i došao je u periodu kada su carine na obje strane dostigle svoj vrhunac.

Već 4. septembra 2019. godine američki i kineski zvaničnici su najavili meetinge jedni sa drugima, a istovremeno je Američki odjel za trgovinu određivao antidampinške mjere vezane za uvoz čelika iz Kine, Kanade i Meksika – u sklopu čega su Amerikanci smatrali Kinom odgovornom za damping (čak do 140%) prerađenog čelika u SAD-u, naredivši graničnim službama da ubiru gotovinske depozite od Kineza u skladu sa kineskim dampinškim prekršajima. (Lawder i Yao, 2019; US Department of Commerce, 2019)

Kroz nekoliko dana, centralna banka Kine je smanjila svoje rezerve kao odgovor na smanjeni ekonomski rast uzrokovan trgovinskim ratom sa SAD-om, a ubrzo je Kina i pomjerila

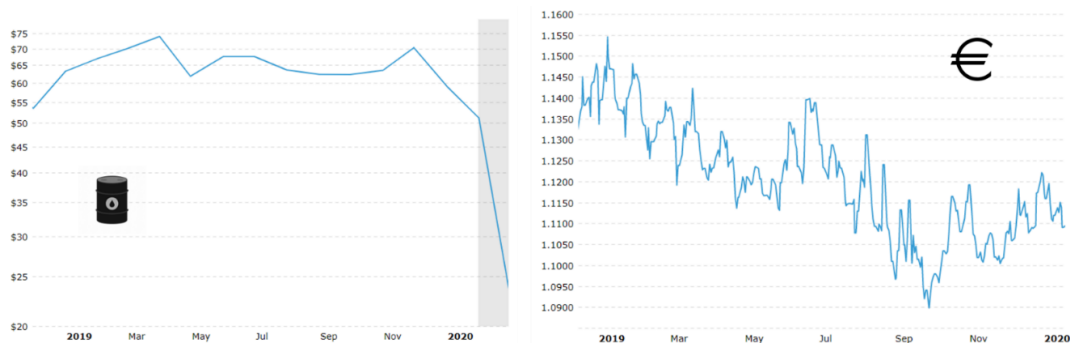
stupanje na snagu kineskih carina na određene proizvode, na što je Trump odgodio svoje oktobarske carine za dvije sedmice, na zahtjev kineskog zamjenika premijera (prema Trumpovim riječima). Već tada, Trumpovi savjetnici su, prema izvještajima, bili zabrinuti zbog slabljenja američke ekonomije uslijed trgovinskog rata sa Kinom, tačnije, zbog načina na koji bi se to sve moglo odraziti na Trumpovu novu predsjedničku kampanju. Na isteku druge sedmice septembra, dolar je oslabio u odnosu na juan za otprilike 1,5% od početka septembra. U izvještaju Wall Street-a vezanim za drvene proizvode, istaknuto je da je došlo do gubitka poslova uslijed 40% manjeg izvoza drvnih proizvoda u Kinu, a američki zvaničnici su navodili da je drvna industrija potpomognuta sa 5 miliona dolara pomoći (kako bi skrenuli krivicu sa vlade). (Rushe, 2019; Leonard i Donnan, 2019; Hufford, 2019; Gangitano, 2019)

Nakon blage stabilizacije vrijednosti dolara u odnosu na juan krajem septembra, u oktobru dolar ponovo slabi. Za to vrijeme, Huawei-evu sudbinu doživljava još kineskih tehnoloških kompanija (kao što su HikVision, SenseTime, Megvii), što je značilo da će pomenute kineske morati tražiti dozvolu od američke vlade pri kupovini komponenti od američkih kompanija. Trump je potom 11. oktobra najavio da su SAD i Kina postigle sporazum za 'prvu fazu' trgovinskog dogovora, koji je uključivao kinesku kupovinu američkih poljoprivrednih proizvoda u vrijednosti do 50 milijardi američkih dolara te prihvatanje američkih finansijskih usluga na kineskom tržištu, uz američko odgađanje oktobarskih carina. Kineski zvaničnici, iako skeptični u određenim izjavama glede prve faze trgovinskog sporazuma, potvrdili su da je do određenog sporazuma došlo. Istovremeno, brojke kineskog BDP-a za treći kvartal 2019. godine ponovo su pokazivale rekordno mali rast. (Reuters, 2019; Fortune, 2019; BBC, 2019)

Polovinom decembra, SAD i Kina su najavile sporazum kojim obostrane carine, koje su trebale stupiti na snagu 15. decembra, neće biti implementirane, uz izjave kineskih zvaničnika kojima se potvrđuje buduća kineska kupovina američkih poljoprivrednih proizvoda. Istovremeno, američki zvaničnici su obećali smanjenje carina od 15% na 7,5%, u sklopu prve faze dogovora. Također, novi izvještaji o slabljenju američke ekonomije su izašli, konkretno vezani za slabljenje američkog proizvodnog sektora. (Pramuk, 2019; Pickert, 2019)

Potpisivanjem Faza Jedan trgovinskog dogovora između Sjedinjenih Američkih Država i Kine, prestaje period pada dolara, te dolar počinje lagano rasti u odnosu na juan do kraja prve polovine 2020. godine.

Grafik 17. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2019-januar 2020)



Izvor: [Macrotrends](#)

Cijene nafte u 2019. godini držale su uglavnom konstantan nivo, uz blage oscilacije, kao i odnos eura i dolara koji nije imao većih promjena vrijednosti – dolar je ipak nešto malo jačao u odnosu na euro tokom ljeta, a u vrijeme jeseni euro počinje blago jačati u odnosu na dolar. Dakle, devizni kurs dolara u odnosu na juan u 2019. godini uglavnom je bio prepušten odnosima SAD-a i Kine, i uveliko je bio pogođen velikim brojem i obimom carina koje su obje zemlje uvodile jedna drugoj, uz zapažanje da je dolar uglavnom rastao u odnosu na juan u periodima kada su Amerikanci najavljivali nove carine – dok je dolar uglavnom slabio u periodima kada su kineske vlasti uvodili protumjere ili pozivali na pregovore.

### 5.7. Trgovinski sporazum – rast dolara (januar – maj 2020)

Grafik 18. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-maj 2020)



Izvor: [Macrotrends](#)

Oficijelno potpisivanje Faza Jedan trgovinskog dogovora održalo se u Washington DC, 15. januara 2020. godine – dogovor bi stupio na snagu za 30 dana a ticao se pitanja i sporova

koji uključuju prava intelektualnog vlasništva, transfer tehnologije, prehrambenu i poljoprivrednu proizvodnju, finansijske usluge, transparentnost deviznih kurseva i ostali detalji, povećanje međusobne trgovine kao i rješavanje međusobnih sporova. Specifičnost ovog američko-kineskog dogovora bila je i ta da se Faza Jedan dogovor provodio bez arbitraže međunarodne organizacije (WTO), kao što je inače praksa, već je dogovor bio na principu bilateralnog mehanizma. (Reuters, 2020)

Potpisivanjem Faza Jedan dogovora, devizni kurs dolara u odnosu na juan raste sljedeća četiri mjeseca, sa vrijednosti od 6,8597 juana 17. januara do vrijednosti od 7,1693 juana za jedan dolar 27. maja. Ovaj rast dolara od oko 4,5% u ovom periodu uglavnom je bio ravnomjerno raspoređen kroz sedmice, uz lagani i kratki pad dolara na početku marta, kad su i zabilježen prvi slučajevi virusa COVID-19 u SAD-u, uslijed čega su američke carine na kinesku medicinsku robu ukinute.

Nakon potpisivanja trgovinskog sporazuma, oficijelni ekonomski pokazatelji kineske ekonomije pokazivali su rekordno mali ekonomski rast za 2019. godinu, dok su američki trgovinski pokazatelji, objavljeni od strane američkog Odjela za trgovinu, pokazivali smanjivanje trgovinskog deficita unatoč trgovinskom ratu sa Kinom – brojke koje su, barem Trumpu, dale opravdanje za stavljanje carina na kinesku robu i ostale protekcioniističke mjere. (CNBC, 2020)

Dodatno, Kina je donijela carinske izuzetke na određenu američku robu u februaru i maju, te je u maju također dozvolila uvoz ječma i borovnice iz Sjedinjenih američkih država. (Tan, 2020)

## 5.8. Globalna kriza uslijed COVID-19 pandemije – pad dolara (juni 2020 – juni 2021)

Grafik 19. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (juni 2020 - juni 2021)



Izvor: *Macrotrends*



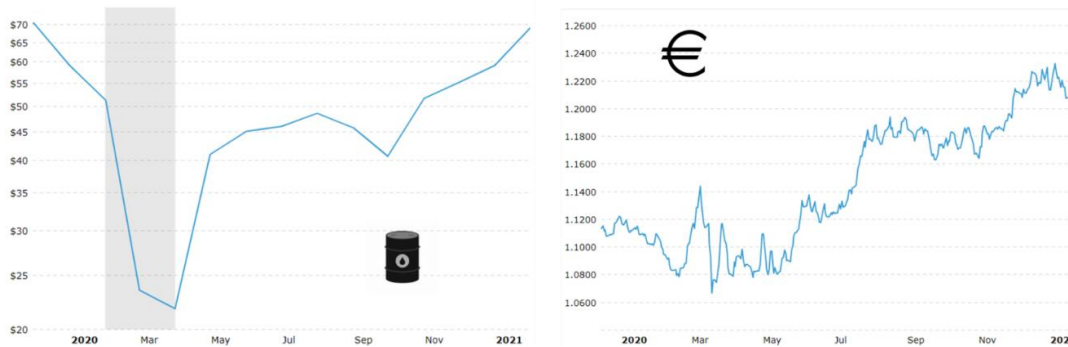
Već od juna 2020. godine Kina ponovo postaje najveći američki trgovinski partner, i od tog trenutka američki dolar sljedećih godinu dana kontinuirano slabi u odnosu na kineski juan. S obzirom da je 27. maja 2020. godine vrijednost dolara izražena u juanima iznosila 7,1693. a da je 28. maja 2021. godine ova vrijednost iznosila 6,3684 juana za jedan dolar, to je značilo da je dolar u 365 dana oslabio u odnosu na juan za čak 11,2%.

Iako je Kina poslije potpisivanja Faza Jedan trgovinskog dogovora opet postala najvažniji trgovinski partner Sjedinjenih Američkih Država, uprkos globalnoj krizi uslijed COVID-19 pandemije, obje države nisu ispunile ciljeve (izvozne brojke) koje su trebali doseći prema dogovoru – dijelom zbog nerealno postavljenih brojeva u dogovoru koji su trebali biti zadovoljeni, dijelom zbog barijera uzrokovanih pandemijom koje su otežavale međunarodnu trgovinu. Do kraja godine, samo će 58% kvantitativnih ciljeva iz Faza Jedan trgovinskog dogovora biti zadovoljeno, a kritike američkih ekonomskih instituta su se uglavnom osnovala na malom kineskom uvozu američkih roba i na općenitom neuspjehu dogovora. (Zumbrun, 2020; Bermingham, 2020)

WTO panel je u septembru 2020. godine zaključio da je Trumpova administracija kriva za kršenje globalnih trgovinskih pravila zbog uvođenja carina samo za Kinu i zbog neobjašnjenog premašivanja maksimalnih carinskih stopa na koje su SAD-e pristale. Američki zvaničnici, nadležni za trgovinsko predstavljanje, kritikovali su WTO uz optužbe da je ova trgovinska organizacija nepodobna za zaustavljanje štetnih kineskih tehnoloških praksi. Kasnije u septembru, Američki odjel za trgovinu uveo je restrikcije američkim kompanijama na prodavanje čipova kineskoj kompaniji SMIC, stavljajući kinesku kompaniju na sličnu listu na kojoj su kineske kompanije kao npr. Huawei. Za izvoz čipa SMIC-u bila bi potrebna dozvola, te ovu zabranu izvoza čipova kompaniji SMIC američki zvaničnici su opravdavali izjavama da se upitni čipovi mogu koristiti u vojne svrhe, što je “neprihvatljiv rizik“ za SAD. Nadalje, Trump je i proveo naredbu koja zabranjuje američkim kompanijama i općenito amerikancima da ulažu u dionice firmi koje imaju bilo kakvu poveznicu sa kineskom vojskom, počevši od januara 2021. godine (iako su investitori u takve kineske dionice morali što prije da odustanu od tih dionica i skrenu svoj novac). (Swanson, 2020; Reuters, 2020; Fang i Kawase, 2020)

Također, od januara 2021. godine, Njujorška berza odlučilo je da skine dionice China Mobile-a, China Telecom-a i China Unicorna sa liste dionica s kojim je moguće trgovati na ovoj berzi, a indekse ovih kineskih kompanija prestao je objavljivati MSCI (finansijska kompanija koja pruža pregled burzovnih indeksa). Trumpova administracija je u januaru zabranila i uvoz pamuka i paradajza i njima povezane proizvode iz kineske pokrajine Xinjiang, uslijed optužbi za prisilan rad i eksploataciju radne snage s kojima se ova kineska regija suočila. (Yu i Horta-Costa, 2021)

Grafik 20. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2020-januar 2021)



*Izvor: Macrotrends*

Imajući u vidu da je vrijednost dolara u prvoj polovini 2020. godine rasla u odnosu na kineski juan, a istovremeno su cijene nafte doživjele još jedan nagli pad (sa 50\$ po barelu naftu u januaru do 22\$ po barelu naftu na kraju marta), jasno da je obrnuto proporcionalni odnos dolara i nafte nije naškodilo vrijednosti dolara izraženoj u juanima. Dalje, kineski juan je najvjerojatnije bio na velikom udaru zbog globalne krize uzrokovane COVID-19 pandemiji, a s obzirom da je virus poticao upravo iz Kine, očekivan je i pad vrijednosti kineske oficijelne valute - investicije i putovanja u Kinu su pogotovo bili rizični. Uzimajući u obzir da je u prvoj polovini 2020. godine odnos eura i dolara imao minimalne oscilacije, jačanje dolara prema juanu u ovom periodu se čini veoma direktnim, vjerovatno kao uzrok ekonomskih, trgovinskih, političkih faktora između SAD-a i Kine, uz pandemiju COVID-19 virusa kao nekog multiplikatora. Već u drugoj polovini 2020. godine, dolar počinje da pada u odnosu na kineski juan, a uz to, i cijene nafte i vrijednost eura u odnosu na dolar rastu. Ovaj pad dolara može se opravdati vrhuncem krize u SAD-u uslijed pandemije virusa COVID-19, s obzirom na lockdown-e, veliki broj zaraženih, povećanje nezaposlenosti, smanjenje ekonomske aktivnosti i povećanja cijene nafte.

S obzirom da je bilo vrijeme da Donald Trump istupi iz ofisa Bijele Kuće i prestane obnašati dužnost predsjednika Sjedinjenih Američkih Država, odgovornosti vezane za već uspostavljene trgovinske carine prešle su na novu administraciju i novog američkog predsjednika Joe Biden-a, koji izjavio da nema hitne planove da ukine carine, te da planira analizirati Faza Jedan dogovor. Istovremeno, Kina je uvela sankcije za 28 Trumpovih zvaničnika, uključujući i odlazećeg sekretara država Mike Pompeo-a, što je Biden smatrao nepotrebnim i ciničnim. Pored toga, Kina je pozivala Biden-a da ukloni veći broj Trumpovih restrikcija i zabrana, da omogući trgovinu i kontakt između ljudi kroz uklanjanje sankcija, te da se američka administracije ne upliće u kineske unutrašnje afere. To je sve dovelo do martovskog sastanka u Aljasci, čiji je cilj bio razgovor i diskusija u vezi geopolitičkih neslaganja, kao i trgovinskih razgovora u maju i junu 2021. godine, čiji je cilj bio otklanjanje trgovinskih nesuglasica i smanjenje restrikcija. (Martina, 2021)

## 5.9. Trgovinski pregovori i ruska invazija na Ukrajinu – rast dolara (maj 2021 – maj 2022)

Grafik 21. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (maj 2021- maj 2022)



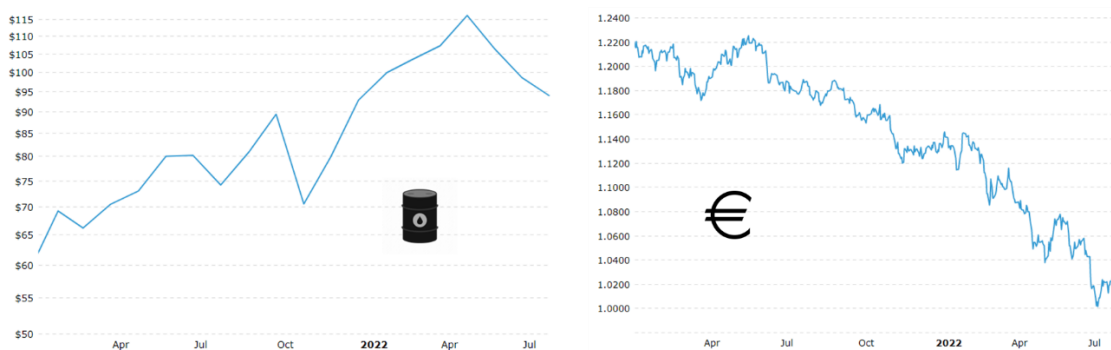
*Izvor: Macrotrends*

Slično kao što se vrijednost kineskog juana u odnosu na dolar povećala u periodu od maja 2020. do maja 2021. godine, tako se i vrijednost američkog dolara povećala u odnosu na juan u periodu od maja 2021. do maja 2022. godine – ipak, rast juana u svom periodu jačanja u odnosu na dolar bio je konstantan, dok se jačanje dolara u odnosu na juan odvijalo uz razne oscilacije, kao i određene geopolitičke događaje koji su osigurali nagli rast dolara. Dakle, 28. maja 2021. godine devizni kurs dolara u odnosu na juan iznosio je 6,3684 juana za jedan dolar, a 14. maja 2022. godine kurs dolara u odnosu na juan iznosio je 6,7890 juana. To je značilo da je dolar za otprilike 6,7% jači od juana u odnosu na devizni kurs ove dvije valute od prije godinu dana, mada veliki dio ovog jednogodišnjeg perioda dolar je oscilirao 2% do 3%, uglavnom imajući vrijednosti između 6,3000 do 6,5000 juana za jedan dolar.

Bidenova administracija je nakon sastanaka sa kineskim zvaničnicima u junu 2021. godine kritikovala Faza Jedan dogovor sa izjavama u kojima se navodi da dogovor nije riješio fundamentalne probleme, te da se SAD trenutno povlači iz bilateralnog razgovora sa Kinom. Uprkos tome, Američki trgovinski predstavnik (USTR) isticao je da Bidenova administracija planira potencijalno isključivanje određenih američkih carina na određenu kinesku robu, s tvrdnjama da te carine uzrokuju štetu američkim interesima. U novembru 2021. godine američki zvaničnici su isticali važnost postizanja ciljeva od strane Kine, postavljenih u Faza Jedan dogovoru, što se do kraja godine nije ostvarilo i predsjednik SAD-a Joe Biden je izjavio u januaru sljedeće godine da zbog neostvarenih ciljeva SAD neće ukidati carine na kinesku robu. (Mullen, 2021)

U međuvremenu, Amerikanci su produžili zabranu američkih investicija u kineske kompanije koje imaju bilo kakvu poveznicu sa finansiranjem ili opremljivanjem kineske vojske. Uprkos slabom napretku u međusobnoj trgovini SAD-a i Kine, u novembru 2021. godine su Sinopec (kineska naftna kompanija u državnom vlasništvu) i US Venture Global LNG (američka kompanije koja proizvodi tečni prirodni gas) potpisali ugovor u kojem će Sinopec kupovati 4 000 000 tona tečnog prirodnog gasa godišnje, sljedećih 20 godina, od američke kompanije. U januaru 2022. godine, WTO je odobrio Kini postavljanje 645 milijardi američkih dolara vrijednih kompenzatornih carina na američku robu, spor koji je još u vrijeme Obamine administracije pokrenut, a ticao se nelegalnih subvencija za američku robu. Ipak, do kraja maja 2022. godine, SAD su ponovo uveli carinske izuzetke na određenu kinesku robu, započeli zakonske procedure koje bi služile eventualnom ukidanju carina na kinesku robu, uz to je Sekretar Trezora SAD-a Janet Yellen izjavila da podizanje kineskih carina može ublažiti inflaciju, a i sam predsjednik SAD-a Joe Biden izjavio je da razmišlja o ukidanju carina na kinesku robu i najavio dijalog sa kineskim predsjednikom Xi Jinpingom koji bi se ticao potpunog ukidanja carina. Međutim, u julu 2022. godine, više od 400 zahtjeva od strane radničkih sindikata za neukidanjem carina na kinesku robu poslano je Američkom trgovinskom predstavniku. (China Briefing, 2023)

*Grafik 22. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (januar 2021- maj 2022)*



*Izvor: Macrotrends*

Što se tiče cijena nafte u 2021. godini i većem dijelu 2022. godine, one su lagano rasle tokom 2021. godine no na kraju godine su pale, međutim, početkom 2022. godine, ponovo počinju rasti i dostižu vrlo visoke nivoe uslijed ruske invazije na Ukrajinu. U maju 2022. godine cijene nafte dostižu najvišu cijenu u proteklih 8 godina, a za to vrijeme vrijednost dolar naspram juana, eura i ostalih valuta nastavlja rasti. Tokom 2021. godine dolar je lagano slabio, a u 2022. godini obrnuto proporcionalna relacija dolara i cijena nafte je narušena, s obzirom na rast cijena nafte i istovremeno jačanje dolara na svjetskom deviznom tržištu. Kada pogledamo grafikon deviznog kursa eura u odnosu na dolar, može se primijetiti lagano jačanje dolara u odnosu na euro u 2021. godini, a intenzitet ovog jačanja dolara u odnosu na euro bio je i veći tokom 2022. godine. Ovakvo neuobičajeno jačanje dolara u odnosu na juan i ostale valute, uz povećanje cijena nafte, započelo je ruskom invazijom na Ukrajinu, što je naglo i značajno podiglo cijene prirodnih i naftnih resursa, kojih Rusija ima u izobilju.

Istovremeno, to je vodilo povećanju svih ostalih cijena, što je sa sobom dovelo inflaciju u svakom dijelu svijeta. Samo jačanje dolara u ovom periodu vjerovatno je uslijedio kao vojno i ekonomsko povjerenje ostatka svijeta u Sjedinjene Američke Države, s obzirom na snažan utjecaj, položaj i politiku ove države. Evropa, s druge strane, suočava se sa ratom na svojoj teritoriji i sa visokom zavisnošću od ruskih energenata, što uzrokuje sve manju sigurnost u euro.

### 5.10. Inflacija i svjetske cijene nafte – rast dolara (juni 2022 – januar 2023)

S obzirom na nastavak rata u Ukrajini, u drugom dijelu 2022. godine, većina država svijeta susreće sa velikim povećanje cijena – okidač ovakve inflacije nalazio se u povećanja cijena ruskog plina, prijetnjama Rusije kako će zaustaviti snabdijevanje Evrope plinom, prijetnjama EU zemalja kako će prestati plaćati ruski plin i tražiti alternative i nemogućnošću Ukrajine da u potpunosti nastavi snabdijevanje zemalja svijeta sa uljnim i pšeničnim proizvodima.

Grafik 23. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (juni 2022-januar 2023)



*Izvor: Macrotrends*

U ovakvim okolnostima, u kojima su Sjedinjene Američke Države makar fizički udaljene od ratnih dešavanja u Ukrajini, i s obzirom da je američka ekonomija manje zavisna od ruskih prirodnih bogatstava nego države Evrope, dolar uživa veću sigurnost nego euro i ostale svjetske valute, i vrijednost dolara raste. Što se tiče trgovinskog rata sa Kinom, 6. septembra 2022. godine Biden-ova administracija stavlja zabranu od 10 godina američkim federalno-finansiranim tehnološkim kompanijama na izgradnju tehnološko-naprednih ustanova u Kini, nakon što je nekoliko američkih biznis grupacija zatražilo veće vladino djelovanje u svrhu

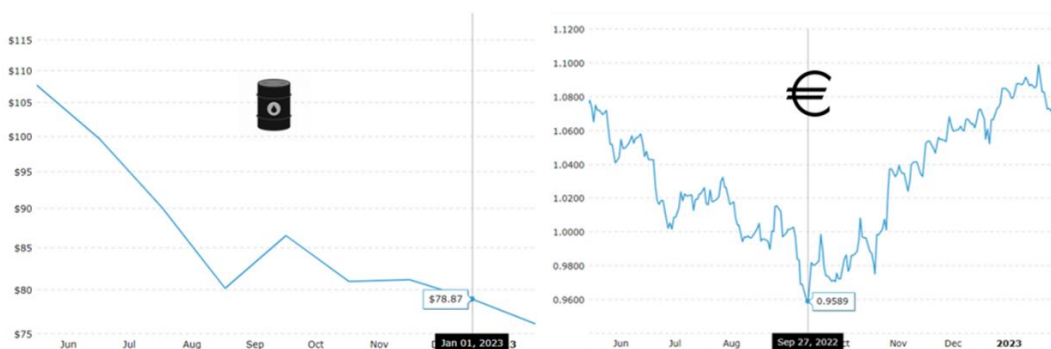
smanjenja američkog oslanjanja na Kinu, pogotovo nakon smanjenja proizvodnje čipova zbog manjka mikročipova. (Miller, 2022)

U ovom ljetnom i ranom jesenjem periodu, američki dolar raste sa vrijednosti od 6,6603 juana za jedan dolar (2.6.2022.) na vrijednost od 7,3049 juana (25.10.2022.). Ovaj rast dolara od skoro 10% u ovom petomjesečnom periodu bio je konstantan, uz nešto veći porast na početku i sredini septembra 2022., što odgovara pomenutoj zabrani za američke kompanije za izgradnju u Kini od strane Biden-ove administracije. Početkom oktobra 2022. godine dolar je stagnirao u deviznom odnosu sa juanom.

Devetog decembra 2022. godine, WTO oficijelno presuđuje da je bivši američki predsjednik Donald Trump prekršio pravila globalne trgovine u vezi sa uvođenjem carina na željezo i aluminij, no Biden-ova administracija je osporila ovu presudu WTO-a i izjavila da neće uklanjati mjere koje je Trump prethodno uspostavio, što je izazvalo kritike od strane Evropske Unije. Nadalje, 21. decembra 2022. godine WTO također presuđuje da su Sjedinjene Američke Države prekršile pravila globalne trgovine zbog američkih tvrdnji da se proizvodi uvezeni iz Hong Konga mogu označiti kao da su uvezeni iz Kine, što su američki zvaničnici ponovo osporili i izjavili kako ne planiraju da se pridržavaju ove odluke WTO-a, pravdajući postupke SAD-a kao odgovor na 'opasne kineske postupke koje su imale za cilj omalovažavanje autonomije Honga Konga i njegove demokratije'. Krajem januara 2023. godine, Evropska Unije se pridružuje Sjedinjenim Američkim Državama u blokiranju prodaje tehnologije Kini koje bi omogućila kineskim kompanijama proizvodnju naprednih čipova. (Sherman i Josephs, 2022)

U ovom, zimskom periodu, dolar pada u odnosu na juan za otprilike 7,5%, sa vrijednosti od 7,3049 juana po dolaru (25.10.2022.) na vrijednost od 6,7834 juana (27.1.2023.).

*Grafik 24. Svjetske cijene nafte izražene u dolarima (lijevo) i devizni kurs dolara (desno) u odnosu na euro (juni 2022- januar 2023)*



*Izvor: [Macrotrends](#)*

U periodu juni 2022. godine do januara 2023. godine, svjetske cijene nafte su padale sa 107 dolara po barelu u junu na 78 dolara po barelu u januaru (pad od otprilike 28%) i kretanje svjetskih cijena nafte daje djelomično objašnjenje za aprecijaciju dolara u odnosu na juan u periodu juni – oktobar 2023. godine. Što se tiče odnosa eura i dolara, dolar je aprecirao u

odnosu na euro u periodu juni – oktobar 2023. godine, sa vrijednosti od 1,0706 dolara za jedan euro na početku juna na vrijednost od 0,9589 dolara za jedan euro na kraju septembra 2023. Ovaj pad eura od otprilike 10,5% u ovom periodu značio je da je euro dostigao najnižu vrijednost u odnosu na dolar u proteklih 20 godina. Kao što je već spomenuto, euro je u ovom periodu bio na značajnom udaru zbog inflacije u eurozoni i problema opskrbe prirodnim resursima uslijed Ruske invazije na Ukrajinu i straha od dodatnih ratnih sukoba na tlu Europe. Do kraja januara 2023., euro se ipak oporavlja i dolar deprecira u odnosu na euro za otprilike 11%, sa vrijednosti od 0,9805 dolara za euro na početku oktobra na vrijednost od 1,0865 dolara na kraju januara 2023.

Grafik 25. Devizni kurs američkog dolara u odnosu na kineski juan (januar-avgust 2023)



*Izvor: Macrotrends*

U 2023. godini, rast dolara se nastavio, te je dolar sa nivoa od 6,7030 juana po dolaru polovinom januara narastao na nivo od čak 7,2986 juana po dolaru, što je rast dolara od skoro 9%. Istovremeno, svjetske cijene nafte su padale u prva dva kvartala 2023. godine, uz nešto blaži rast u trećem kvartalu 2023. godine. Na početku 2023. godine, Europska Unija je najavila da se pridružuje SAD-u u odluci da blokira prodaju svoje tehnologije potrebne za proizvodnju čipova Kini. Polovinom 2023. godine, zvaničnici SAD-a naglasili su da ne žele ekonomski "obuzdati" Kinu već da je cilj SAD-a dalje razvijanje ekonomskog partnerstva sa Kinom ali uz diverzifikaciju i smanjenje rizika za američke interese.

## 5.11. Efekti trgovinskog rata na ekonomije SAD-a i Kine

Trgovinski rat je u Sjedinjenim Američkim Državama doveo do većih troškova za proizvođače, većih cijena za potrošače i do finansijskih poteškoća za američke poljoprivrednike, a u Kini je zbog trgovinskog rata dodatno oslabljen ekonomski rast i rast industrijskog outputa – čak je studij UN-a proveden na kraju 2019. godine izvještavao o obostranoj šteti koju trpe obje države uslijed situacije koje je nastala uvođenjem američkih carina na kinesku robu. Do kraja 2019. godine, vrijednost američkih carina na kinesku robu iznosila je oko 350 milijardi dolara, dok je vrijednost kineskih carina na američku robu iznosila oko 100 milijardi dolara. (UNCTAD, 2019)

Kina je, u početku trgovinskog rata, najavila ukidanje zakona koji su primoravali strane kompanije da posluju u Kini samo preko kineskog državnog preduzeća, smanjenje ograničenja na strano vlasništvo proizvodnih preduzeća, povećanje zaštite intelektualnih prava – sve u cilju povećanja uvoza i rješavanja Trumpovih primjedbi. Ipak, u 2019. godini (u poređenju sa 2018.), Kina je zabilježila smanjenje izvoza za 1,3%; smanjenje uvoza od otprilike 8%; smanjenje industrijskog outputa od 5%; veliko povećanje carina na robu iz SAD-a od 12%; blago smanjenje carina na robu iz ostalih zemalja od 1,3% - kao i ekonomski rast od 6%, koji je bio najsporiji u zadnjih 30 godina. (Tang, 2020; Chen i Yao, 2019; Reed, 2019; CNBC, 2019).

Što se tiče Sjedinjenih Američkih Država, mnoge američke kompanije su zamijenile svoje kineske dobavljače sa nekim drugim azijskim dobavljačima, uslijed trgovinskog rata, a već u prvoj polovini 2018. godine, nazirali su pozitivni i negativni efekti na američku ekonomiju uzrokovani američkim carinama na kinesku robu - određene industrije su zabilježile povećanje zaposlenosti, dok su druge industrije počele sa otpuštanjem radnika. (NPR, 2018)

Najviše je bila pogođena američka poljoprivredna industrija, s obzirom da se izvoz poljoprivrednih proizvoda iz SAD-a u Kinu smanjio za skoro 15 milijardi dolara. (PBS, 2019)

Analize iz 2019. godine također pokazuju drastično povećanje indeksa potrošačkih cijena za devet ocarinjenih kategorija (uz smanjenje IPC za elementarne kategorije), kao i smanjenje potrošačkog zadovoljstva i smanjenje samopouzdanja malih biznisa, uslijed nesigurnosti uzrokovane trgovinskim ratom. (Fitzgerald, 2019; Pound, 2019; York, 2023)

Također, američke kompanije su prijavljivale slabije izvoze i teškoće u promjeni lanaca opskrbe; analize su pokazivale da je 300 000 američkih radnih mjesta izgubljeno ili nije kreirano zbog trgovinskog rata (u proizvodnji, skladištenju, distribuciji, prodaji...); do kraja septembra 2019. godine zabilježene su smanjene investicije u kapital i oklijevanje pri zapošljavanju radnika od strane američkih proizvodnih kompanije – zabrinjavajući podaci za američku ekonomiju i dolar. (Layne, 2019)

Također, i američki ekonomski rast je usporio. Analize iz oktobra 2020. godine pokazivale su da trgovinski rat nije zadovoljio cilj oživljavanja američke proizvodnje, te je zbog carina



zabilježen i neto gubitak američkih proizvodnih poslova. Trgovinski rat sa Kinom je doveo do smanjenja trgovinskog deficita SAD-a sa Kinom u 2019. godini, ali već u 2020. godini američki trgovinski deficit sa Kinom porastao je na nivo prije trgovinskog rata. No, zbog postavljanja carina na kinesku robu i promjene izvora uvoza SAD-a, ukupni američki deficit se povećao – na najveći nivo zabilježen još od 2008. godine. Američki ukupni izvoz, pogotovo izvoz poljoprivrednih proizvoda, bio je manji s obzirom na mjere odmazde koje su protiv SAD-a donijele Kina, EU i ostale zemlje. (Financial Times, 2021; Zumbun i Davis, 2020)

Trgovinski rat je izazvao i probleme na tržištu vrijednosnih papira, zbog nesigurnosti investitora - Dow Jones industrijski prosjek je odmah po najavljivanju carina (i zbog straha od trgovinskog rata) pao za 724 poena (skoro 3%). Kompanije koje su poslovale sa Kinom tj. kineskim kompanijama pretrpile su velike gubitke zbog pada cijena dionica, a na kraju 2018. godine Dow Jones industrijski prosjek opet je pao drastično, sada za 600 poena. Ipak, Dow Jones industrijski prosjek je porastao ubrzo za 1000 poena, uslijed mnogobrojnih božićnih rasprodaja, ali glavni indeksi su opet pokazivali 10% smanjenje u odnosu na ostatak godine. U avgustu 2019. godine, Dow Jones industrijski prosjek pada za čak 800 poena, uslijed rastućih trgovinski tenzija između SAD-a i Kine, te Dow Jones ubrzo dodatno pada 623 poena zbog Trumpove izjave da američke kompanije hitno trebaju pronaći alternative poslovanju sa Kinom. Na kraju 2019. godine, nakon Faza Jedan dogovora, tržišta vrijednosnih papira doživljavaju rekordna povećanja poslovanja. (Imbert i Gibbs, 2018)

Prema MMF-u, svjetski ekonomski rast je usporen zbog američko-kineskog trgovinskog rata, i to sa očekivanih 3,6% na 3,3%, no također je istaknuto da ovaj trgovinski rat može dodatno oslabiti svjetski ekonomski rast i smanjiti investicije globalno – globalne strane direktne investicije već su bile smanjene i usporene. Konkretno, pored slabljenje američke i kineske ekonomije, trgovinski rat je imao negativne efekte na evropsku, sjevernoameričku i azijsku ekonomiju, ekonomije koje najprije imaju jake relacije i trgovinske veze sa SAD-om, od kojih se mogu izdvojiti Njemačka, Velika Britanija, Kanada, Japan i Južna Koreja – zemlje koje su zabilježile slabe proizvodne performanse uslijed trgovinskog rata.

## **6. ZAKLJUČAK**

Kretanje deviznog kursa veoma je značajno sa aspekta trgovinskih odnosa, kao i investicija, i zato je važno utvrditi determinante kretanja deviznog kursa između pojedinih valuta. S druge strane, promjene u trgovini, koje su uzrokovane promjenama u trgovinskim politikama zemalja, značajna su determinanta kretanja deviznog kursa između valuta posmatranih zemalja. Tokom 2017. godine američki predsjednik Donald Trump uvodi značajne trgovinske restrikcije u trgovini sa Kinom. Ovaj rad najprije ispituje da li su trgovinske restrikcije Sjedinjenih Američkih Država prema Kini bile veće od trgovinskih restrikcija Kine prema Sjedinjenim Američkim Državama tokom trgovinskog rata, a zatim efekat ovih restrikcija na kretanje deviznog kursa dolara u odnosu na juan. Period koji je obuhvaćen u analizi je januar 2017. - januar 2023., a korišteni su sedmični podaci vrijednosti američkog

dolara, kineskog juana, svjetskih cijena nafte, i eura kao i oficijelni podaci koje se tiču implementiranja carina i općenito odluka američke i kineske vlade. Značaj ovog istraživanja nalazi se u praćenju najava, implementiranja i ukidanja carina, kao i ostalih odluka američke i kineske vlade, i njihovom povezivanju se sedmičnim promjenama deviznog kursa dolar/juan uz davanje globalnog konteksta kako bi se bolje razumio utjecaj američkih i kineskih trgovinskih mjera, ekonomskih pokazatelja i specifičnih globalnih događaja u trgovinskom ratu na devizni kurs dolar/juan. Ograničenje istraživanja je neprovođenje empirijske analize koja bi obuhvatila brojne determinante deviznog kursa i ispitala njihovu signifikantnost.

Ukoliko posmatramo kretanje deviznog kursa između američkog dolara i kineskog juana, može se primijetiti da je dolar u periodu trgovinskog rata pretežno jačao, čemu svjedoče podaci da je prije trgovinskog rata između SAD-a i Kine devizni kursa dolara u odnosu na juan iznosio prosječnih 6,3 ili 6,4 juana po dolaru, a za vrijeme trgovinskog rata ovaj devizni kurs se povećava na prosječnih 6,8 ili 7 juana po dolaru – jačanje dolara bilo je intenzivnije kada su američke vlasti najavljivale carine na kinesku robu ili uvodile restrikcije na kinesku tehnologiju ili biznise. Za vrijeme kratkotrajnih perioda ili neuobičajenih stanja, kada bi implementiranje carina bilo odgođeno, u periodima kada bi vlasti obje države pozivale na pregovore ili u periodima kada je američka ekonomija općenito bila u laganom padu ili neočekivanom padu (COVID-19), ovaj devizni kurs se spuštao na prosječnih 6,35 juana po dolaru. Za vrijeme trgovinskog rata između SAD-a i Kine, američke carine su implementirane na 350 milijardi dolara vrijednosti uvoza iz Kine (18% ukupnog američkog uvoza iz Kine), dok su kineske carine implementirane na 100 milijardi dolara vrijednosti uvoza iz SAD-a (11% ukupnog kineskog uvoza iz SAD-a) – može se zaključiti da za vrijeme uvođenja američkih protekcionističkih mjera, koje su bile veće od kineskih protekcionističkih mjera, devizni kurs dolara u odnosu na juan se povećavao.

Autori koji su provodili istraživanja na ovu temu objašnjavaju jačanje dolara u odnosu na juan kao posljedicu trgovinskog rata, naglašavajući da je trgovinski rat utjecao na smanjenje vrijednosti juana, time i na jačanje vrijednosti dolara u odnosu na juan – ovo jačanje dolara autori ipak ne vide kao povećanje poslova i zaposlenosti u SAD-u, što statistike i potvrđuju. Ovi rezultati autora naglašavaju slabljenje kineskog juana, što je skladno rezultatima ovog rada – deprecijacija juana je evidentna u promatranju dugogodišnjeg trenda deviznog kursa dolara u odnosu na juan, a naznačene su i mjere kineske vlade koje su bile usmjerene na smanjenje štete uzrokovane trgovinskim ratom a koje su se ticale držanja juana "nižim" kako bi tražnja za kineskom robom i valutom bile veće.

Smatram da mogući razlog jačanja dolara u ovom periodu trgovinskog rata također može biti sam položaj i percepcija SAD-a i američke ekonomije, s obzirom da su Trumpovi signali sa planom jačanje američke ekonomije pokretanjem trgovinskog rata mogli utjecati na jačanje američke valute, što se istovremeno nije nužno odrazilo na jačanje položaja američkih proizvođača i biznisa (zbog ostalih štetnih efekata trgovinskog rata). Također, početkom 2022. godine FED počinje podizati referentne kamatne stope i time počinje smanjenje ekspanzivne monetarne politike u SAD-u koja je posebno bila na snazi u martu

2020. godine tj. početku COVID-19 krize. Nadalje, jačanje dolara u drugoj godini COVID-19 pandemije, u periodu kada su se mnoge velike zemlje još uvijek mučile sa efektima zatvaranje ekonomija i oslabljenim zdravstvenim sistemima, SAD su vrlo brzo uspostavile sistem vakcinacije, a brojne američke savezne države su smanjile lockdown-e i ubrzale svoje ekonomije, dopustivši rad uslužnog i turističkog sektora – sve ovo su mogli biti signali za stabilnost i prosperitet američke ekonomije, pa i dolara. Dodatno, pokretanje ruske invazije na Ukrajinu moglo je poslati dodatne signale koje bi smanjile sigurnost i stabilnost evropskih ekonomija zbog ratnog dejstva na tlu Evrope, koje nije bilo prisutno decenijama, a poslati signale sigurnosti i stabilnosti za američko tlo, ekonomiju, time i američku valutu, s napomenom da su SAD transparentno i glasno govorili o vojnoj i finansijskoj podršci Ukrajini. Slično, SAD su dale svoju podršku i Tajvanu naspram Kine, što može biti dodatni signal stabilnosti i jačine američkog položaja, ekonomije i valute, i to upravo u odnosu na njihovog suparnika iz trgovinskog rata, Kine, kineske ekonomije i kineske valute.

Ukoliko proučavamo primjenu teorija determiniranja deviznih kurseva, jasno je da nijedna teorija ne može sama po sebi objasniti promjene u deviznim kursovima, obzirom da ove teorije i modeli uzimaju određene pretpostavke kao polazne činjenice – pretpostavke koje su ponekad teško ostvarive i rijetko konstantne u praksi. Teorije se također osvrću na samo jedan ili nekoliko aspekata i determinanti deviznog kursa i ne uzimaju specifične okolnosti u obzir. Naime, teorije donekle objašnjavaju promjene deviznog kursa, međutim, uzimajući u obzir kompleksnost ekonomija različitih zemalja i međunarodne razmjene, uz ekonomske krize i ostale ekonomske šokove, proučavanje promjena deviznog kursa samo kroz teorije je veliko podcjenjivanje složenosti deviznih kurseva. U dugom roku, ipak, teorije mogu biti adekvatne smjernice za kretanje deviznog kursa, ali u kraćem i srednjem roku mnogo je važnije proučavati okolnosti (polet, recesija, ekonomska kriza/šok), specifičnosti ekonomija i odluka ekonomskih vlasti. Zaključno, možemo reći da brojni faktori utiču na devizni kurs i da je teško odrediti glavne determinantne bez kompleksne empirijske analize.

Preporuke za buduće analize koncentrisane su na obuhvatu što većeg broja potencijalnih determinanti, uzimajući u obzir efekte globalnih političkih, ekonomskih i prirodnih 'velikih' događaja na američki dolar, s obzirom da se u ovome radu mogu primijetiti periodi jačanja dolara upravo nakon neuobičajenih i značajnih globalnih događaja – moguće je da djelovanje, položaj i percepcija SAD-a kao glavne svjetske ekonomije i globalnog političkog "šerifa" utječe na jačanje dolara kada su u pitanju globalni događaji koje SAD mogu ili pokušavaju kontrolisati.

## REFERENCE

1. Gibson, H.D. i Thirlwall, A.P. (1992) *Balance-of-Payments Theory and the United Kingdom Experience*. London: Palgrave Macmillan UK.
2. Krugman, P.R., Obstfeld M. i Melitz, M.J. (2012) *International Economics: theory and policy*. Boston: Pearson Addison-Wesley.
3. Čaušević, F. (2016) *Međunarodne finansije II - „Aktuelni problemi međunarodnog finansijskog sistema i modeli formiranja deviznih kurseva: monetarni model, portfolio model, Dornbuschov model i Mundell-Flemingov model sa imperfektnim i perfektnim tokovima kapitala“*. Sarajevo: Ekonomski fakultet Sarajevo.
4. Xu, Y. i Lien, D. (2020) Dynamic exchange rate dependences: The effect of the U.S.-China trade war u Batten, J.A. (2020) *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.
5. Liu, K. (2020) The effects of the China–US trade war during 2018–2019 on the Chinese economy: an initial assessment, *Economic and Political Studies*, 8(4), str. 462-481.
6. Chong, T. T. L., i Li, X. (2019). Understanding the China–US trade war: causes, economic impact, and the worst-case scenario. *Economic and Political Studies*, 7(2), str. 185–202.
7. Vidović, I. (2022) Analiza učinaka trgovinskog rata između Sjedinjenih Američkih Država i Narodne Republike Kine.
8. Mitrović, F. (2019) Analiza odnosa tečajnih politika Kine i Sjedinjenih Američkih Država.
9. Chen, J. (2022) [Trade Wars: History, Pros & Cons, and U.S.-China Example](#), *Investopedia*.
10. Guo, M., Lu, L. Sheng, L. i Yu, M. (2018) [The Day After Tomorrow: Evaluating the Burden of Trump's Trade War](#), *Asian Economic Papers*, 17 (1), str. 101-120.
11. Chong, T. i Li, X. (2019) [Understanding the China–US trade war: causes, economic impact, and the worst-case scenario](#), *Economic and Political Studies: A Special Issue on Sino-US Trade War*, 7 (2), str. 185-202.
12. Phillips, M. (2019) [China's Currency Is Weakening as the Trade War Drags On](#), *The New York Times*.
13. Bekkers, E. i Schroeter, S. (2020) [An economic analysis of the US-China trade conflict](#), *World Trade Organization: Economic Research and Statistics Division*.
14. Feenstra, R., Ma, H., Xu, Y. (2017), [US Exports and Employment](#), NBER Working Paper Series, Working Paper 24056, str. 2-33
15. Kehoe, T., Ruhl, K., Steinberg, J. (2018), [Global Imbalances and Structural Change in the United States](#), Publications, Agencies and Staff of the U.S. Department of Commerce, 596.
16. UNCTAD (2019) [Trade and Trade Diversion Effects of United States Tariffs on China](#), UNCTAD Research Paper No. 37.
17. Solis, M. (2017) [Trump withdrawing from the Trans-Pacific Partnership](#), Brookings.
18. Swanson, A. (2018) [Trump's Trade War With China Is Officially Underway](#), *The New York Times*.
19. The Guardian (2018) [Trump imposes steep tariffs on imported solar panels and washing machines](#).
20. World Population Review (2022) [US Aluminum Imports by Country](#).
21. King, A. (2018) [How much steel does the U.S. import from China?](#), PolitiFact.
22. Lynch, D., Paletta D. (2018) [Trump announces steel and aluminum tariffs Thursday over objections from advisers and Republicans](#), *The Washington Post*.

24. United States Trade Representative (2018) [Under Section 301 Action, USTR Releases Proposed Tariff List on Chinese Products.](#)
25. Biesheuvel, T. (2018) [As China Fires Back in Trade War, Here Are the Winners And Losers](#), Bloomberg.
26. Lovelace, B. (2018) [Commerce Secretary Wilbur Ross: China tariffs amount to only 0.3% of US GDP](#), CNBC.
27. Nelson, L. (2018) [White House sees 'short-term pain' as Trump stokes China trade war](#), Politico.
28. South China Morning Post (2018) [China expected to cancel 1.1 million tonnes of soybeans from the US as new tariff bites.](#)
29. Wearden, G. (2018) [US and China put trade war 'on hold'](#), The Guardian.
30. Domonoske, C. (2018) [White House Announces Tariffs, Trade Restrictions To Be Placed On China](#), NPR.
31. Wang, F., Feng, C. (2018) [Beijing Lashes Out at U.S. for Backtracking on Tariff Cancellation](#), Caixin Global.
32. Lawder, D., Blanchard, B. (2018) [Trump sets tariffs on \\$50 billion in Chinese goods; Beijing strikes back](#), Reuters.
33. Hopkins, C. (2018) [Trump Threatens Tariffs On \\$200 Billion Of Chinese Goods](#), NPR.
34. Cheng, E. (2018) [China announces retaliatory tariffs on \\$34 billion worth of US goods, including agriculture products](#), CNBC.
35. Bradsher, K., Li, C. (2018) [China Threatens New Tariffs on \\$60 Billion of U.S. Goods](#), The New York Times.
36. Dezan Shira i saradnici (2018) [US Tariffs on China.](#)
37. Jegarajah, S. (2018) [Trump's trade victories mean the White House can now 'focus all its ire on China'](#), CNBC.
38. Isidore, C. (2018) [New York Times: Chinese hackers behind massive Marriott breach](#), CNN.
39. NPR (2018) [Trade War With China Heats Up, But Tariff Effects Are Already Rippling Across U.S.](#)
40. BBC (2018) [China buys US soybeans for first time since trade war.](#)
41. Imbert, F., Gibbs, A. (2018) [Dow drops more than 700 points on trade fears, posts worst day since Feb. 8](#), CNBC.
42. PBS (2019) [Despite Trump's tariffs, the U.S. trade deficit keeps growing.](#)
43. Heeb, G. (2019) [IT'S OFFICIAL: Trump ramps up tariffs on China, escalating the high-stakes trade war](#), Business Insider.
44. Federal Register (2019) [Notice of Modification of Section 301 Action: China's Acts, Policies, and Practices Related to Technology Transfer, Intellectual Property, and Innovation.](#)
45. Durante, A., Muresianu, A. (2019) [Who Really Pays the Tariffs? U.S. Firms and Consumers, Through Higher Prices](#), Tax Foundation.
46. Bajak, F., Arbel, T. (2019) [Huawei hit by US export controls, potential import ban](#), AP News.
47. CBS News (2019) [China slaps tariffs on \\$60 billion in U.S. goods.](#)
48. Shu, C. (2019) [Despite Trump's promised reprieve, Commerce Department tells staff to continue treating Huawei as blacklisted](#), TechCrunch.
49. Swanson, A., Bradsher, K. (2019) [China and U.S. Differ Over Agricultural Purchases Trump Boasted About](#), The New York Times.
50. The Japan Times (2019) [Trump sees slowing Chinese growth pressuring Beijing on trade as U.S. tariffs have 'major effect'.](#)
51. Reuters (2019) [Trump: U.S. will hit \\$300 billion worth of Chinese goods with 10% tariff.](#)

52. Silver, C. (2019) [The U.S. Labels China a Currency Manipulator](#), Investopedia.
53. Zhou, M., Hadano T. (2019) [China says it has stopped buying US farm goods](#), Nikkei Asia.
54. BBC (2019) [US-China trade war: Trump announces new retaliatory tariff hikes](#).
55. Xiong, J., Cavaliere, V. (2019) [China and the US ratchet up trade war in a day of retaliation](#), CNN.
56. Wion News (2019) [US President Trump says China wants to negotiate over trade war](#).
57. Stokols, E. (2019) [Trump complains that 'badly run' companies blame tariffs for economic problems](#), Los Angeles Times.
58. Re, G. (2019) [Steep new US, China tariffs go into effect, as companies warn of higher consumer prices](#), Fox News.
59. Lawder, D., Yao, K. (2019) [U.S., China agree to resume trade talks, markets jump](#), Reuters.
60. US Department of Commerce (2019) [U.S. Department of Commerce Issues Preliminary Antidumping Duty Determinations on Fabricated Structural Steel from Canada, China, and Mexico](#).
61. Rushe, D. (2019) [Trump says he delayed China tariffs as Christmas gift to US shoppers](#), The Guardian.
62. Leonard, J., Donnan, S. (2019) [Trump Advisers Consider Interim China Deal to Delay Tariffs](#), Bloomberg.
63. Hufford, A. (2019) ['It's a Crisis'; Lumber Mills Slash Jobs as Trade War Cuts Deep](#), The Wall Street Journal.
64. Gangitano, A. (2019) [Hardwood industry pleads for relief from Trump trade war](#), The Hill.
65. Reuters (2019) [Factbox: U.S. adds eight Chinese firms to trade blacklist](#).
66. Fortune (2019) [U.S. and China to Finally Sign a Trade War Truce, Trump Says](#).
67. BBC (2019) [China's economic growth hits 30-year low](#).
68. Pramuk, J. (2019) [China and US reach phase one trade deal that includes some tariff relief and agriculture purchases](#), CNBC.
69. Pickert, R. (2019) [U.S. Factory Gauge Hits 10-Year Low as World Slowdown Widens](#), Bloomberg.
70. Reed, J.R. (2019) [China is lowering tariffs on other countries amid trade war with the US](#), CNBC.
71. Layne, R. (2019) [Trump trade war with China has cost 300,000 U.S. jobs, Moody's estimates](#), CBS News.
72. PBS (2019) [3 reasons farmers hurt by the U.S.-China trade war still support Trump](#).
73. Pound, J. (2019) [US consumer sentiment falls to 89.8 in August for biggest monthly drop since 2012](#), CNBC.
74. Fitzgerald, M. (2019) [This chart from Goldman Sachs shows tariffs are raising prices for consumers and it could get worse](#), CNBC.
75. Chen, Y., Yao, K. (2019) [China's June exports, imports fall as trade war takes heavier toll](#), Reuters.
76. CNBC (2019) [China May industrial output up 5.0 percent, below forecasts, weakest in 17 years](#).
77. Reuters (2020) [What's in the U.S.-China Phase 1 trade deal](#).
78. CNBC (2020) [US trade deficit narrows in January; exports, imports fall](#).
79. Tan, S. (2020) [China's US barley, blueberry move focused on trade war deal, unrelated to coronavirus backlash against Australia](#), South China Morning Post.
80. Zumbun, J. (2020) [China a Bright Spot for U.S. in Gloomy Global Trade Picture](#), The Wall Street Journal.

81. Bermingham, F. (2020) [China's trade with US failed to meet phase one deal targets last year, and 2021 is not expected to yield more success](#), South China Morning Post.
82. Swanson, A. (2020) [W.T.O. Says American Tariffs on China Broke Global Trade Rule](#), The New York Times.
83. Reuters (2020) [U.S. tightens exports to China's chipmaker SMIC, citing risk of military use](#).
84. Fang, A., Kawase, K, (2020) [Trump bars US investment in military-linked Chinese companies](#), Nikkei Asia.
85. Zumbun, J., Davis, B. (2020) [China Trade War Didn't Boost U.S. Manufacturing Might](#), The Wall Street Journal.
86. Tang, F. (2020) [What stimulus measures did China use to combat the economic impact of the coronavirus?](#), South China Morning Post.
87. Yu, J., Horta-Costa, S. (2021) [Index compiler MSCI to remove China telecom firms after Trump ban](#), Al Jazeera.
88. Mullen, A. (2021) [US-China trade war: phase one trade deal largely a 'failure', as purchases fall well short of targets](#), South China Morning Post.
89. Martina, M. (2021) [Biden administration calls China sanctions on Trump officials 'unproductive and cynical'](#), Reuters.
90. Financial Times (2021) [Persistence of Donald Trump's China tariffs frustrates US business](#).
91. China Briefing (2022) [US-China Relations in the Biden Era: A Timeline](#).
92. Miller, M. (2022) [US bars 'advanced tech' firms from building China factories for 10 years](#), BBC.
93. Sherman, N., Josephs, J. (2022) [WTO says Trump's US steel tariffs broke global trade rules](#), BBC.
94. York, E. (2023) [Tracking the Economic Impact of U.S. Tariffs and Retaliatory Actions](#), Tax foundation.
95. Federal Reserve System (2023) *Interest on Reserve Balances*. [Internet] Dostupno na: [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reserve-balances.htm?fbclid=IwAR3B92EwbrGTbOvFoCWvqInsYEzLHxV5oKvueNWxP4M\\_S\\_I7WG-znCsqEC8](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reserve-balances.htm?fbclid=IwAR3B92EwbrGTbOvFoCWvqInsYEzLHxV5oKvueNWxP4M_S_I7WG-znCsqEC8) [pristupljeno 15. septembar 2023].
96. The People's Bank of China (2023) *Announcements*. [Internet] Dostupno na: [http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688338/3688341/index.html?fbclid=IwAR1\\_IgNNpBov5Q1188zZmT6dLBZ6Jc-yrAXvZ5d6x8zVh\\_6fZmQ6Tm3s2XU](http://www.pbc.gov.cn/en/3688229/3688338/3688341/index.html?fbclid=IwAR1_IgNNpBov5Q1188zZmT6dLBZ6Jc-yrAXvZ5d6x8zVh_6fZmQ6Tm3s2XU) [pristupljeno 15. septembar 2023].
97. World Trade Organization (2023) *WTO News and Events*. [Internet] Dostupno na: [https://www.wto.org/english/news\\_e/news\\_e.htm?fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq\\_dj\\_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U](https://www.wto.org/english/news_e/news_e.htm?fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq_dj_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U) [pristupljeno 15. septembar 2023].
98. International Monetary Fund (2023) *World Economic Outlook*. [Internet] Dostupno na: [https://www.imf.org/en/publications/weo?fbclid=IwAR2gzRdDRtN903VL12wTG10PNAKsi0zjUbopgLBhtrKVDYU2AkL\\_W65ls-o](https://www.imf.org/en/publications/weo?fbclid=IwAR2gzRdDRtN903VL12wTG10PNAKsi0zjUbopgLBhtrKVDYU2AkL_W65ls-o) [pristupljeno 15. septembar 2023].
99. The World Bank Group (2023) *Annual Report 2022*. [Internet] Dostupno na: [https://www.worldbank.org/en/about/annual-report?fbclid=IwAR3B92EwbrGTbOvFoCWvqInsYEzLHxV5oKvueNWxP4M\\_S\\_I7WG-znCsqEC8](https://www.worldbank.org/en/about/annual-report?fbclid=IwAR3B92EwbrGTbOvFoCWvqInsYEzLHxV5oKvueNWxP4M_S_I7WG-znCsqEC8) [pristupljeno 15. septembar 2023].
100. Macrotrends (2023) *Dollar Yuan Exchange Rate - 35 Year Historical Chart*. [Internet] Dostupno na: <https://www.macrotrends.net/2575/us-dollar-yuan-exchange-rate-historical->

- [chart?fbclid=IwAR167ajdpSqIqcYXmmltrbVgGzRTU8j\\_eWarHjnrR1dNRnBwbhodB5YiNyY](https://www.commerce.gov/news/press-releases?fbclid=IwAR167ajdpSqIqcYXmmltrbVgGzRTU8j_eWarHjnrR1dNRnBwbhodB5YiNyY) [pristupljeno 15. septembar 2023].
101. US Department of Commerce (2023) *Press releases*. [Internet] Dostupno na: [https://www.commerce.gov/news/press-releases?fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq\\_dj\\_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U](https://www.commerce.gov/news/press-releases?fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq_dj_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U) [pristupljeno 15. septembar 2023].
  102. UNCTAD (2023) *UNCTADstat*. [Internet] Dostupno na: [https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS\\_ChosenLang=en&fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq\\_dj\\_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U](https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en&fbclid=IwAR3KbGiM0tE0E-1aqf8uwTneN3I4xeq_dj_gnPBqlB5njYbogJRThAZgw9U) [pristupljeno 15. septembar 2023].
  103. Global Trade Alert (2023) *Data*. [Internet] Dostupno na: [https://www.globaltradealert.org/country/222/affected-jurisdictions\\_26/flow\\_all?fbclid=IwAR1rLwzWSR5AVhXJov9ua3v4qu5tUxsss8rW-ee0ynhgq467H1\\_sf7g5Qmk](https://www.globaltradealert.org/country/222/affected-jurisdictions_26/flow_all?fbclid=IwAR1rLwzWSR5AVhXJov9ua3v4qu5tUxsss8rW-ee0ynhgq467H1_sf7g5Qmk) [pristupljeno 15. septembar 2023].