



# PRVA GODINA TRGOVINSKOG RATA: TKO POBJEĐUJE I KAKO TO UTJEČE NA FINANCIJSKI SEKTOR?

PREZENTACIJA ZA LIDEROVU KONFERENCIJU, TRAVANJ 2026

# DAN OSLOBOĐENJA

- PREDSEDNIK SAD PROGLASIO JE 2. TRAVNJA 2025 „DAN OSLOBOĐENJA” KOJIM JE ZAPOČEO „TRGOVINSKI RAT” SA SVIM PARTNERIMA S KOJIMA JE U SAD U TRGOVINSKOM DEFICITU. TO ZNAČI SA SVIM TRGOVINSKIM PARTNERIMA SAD..
- TOG JE DANA POTPISAO PRVE PREDSEDNIČKE ODLUKE KOJE, TEMELJEM OVLAŠTI DANIH PREDSEDNIKU TIJEKOM IZVANREDNIH SITUACIJA, RJEŠAVA „IZVANREDNU SITUACIJU” VANJSKOTRGOVINSKOG DEFICITA SAD-A;
- TO JE RAZMJERNO SPORO DJELOVANJE, JER JE TA „IZVANREDNA SITUACIJA” NASTALA 1977, TE TRAJE U KONTINUITETU OD TADA;
- KAKO JE PROŠLO VIŠE OD GODINU DANA OD TOG DANA, VRIJEME JE POGLEDATI TKO JE „OSLOBOĐEN” I TKO U TOM „RATU” POBJEĐUJE.

# TRGOVINSKA BILANCA

US\$ milijarde	2025	2024
Kina	1189	990
SAD	-902	-904
EU	133	147

Jedina čija se bilanca 'popravila' je Kina. SAD i EU ostali su na istom. Navodnici stoje zato što je pitanje je li dobro imati trgovinski suficit od 5% BDP-a.

SAD su povećali deficit robne bilance, ali su povećali i izvoz usluga. Trgovinski rat sigurno nije tome pomogao.

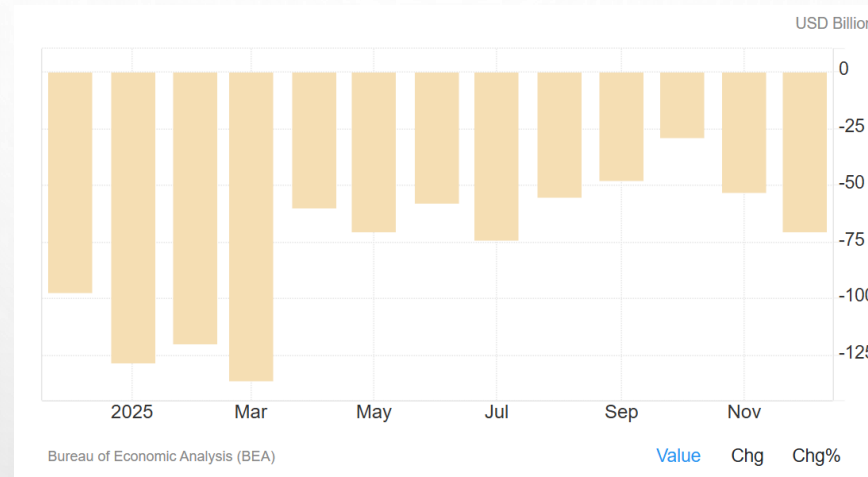
EU stagnira i u BDP-u i u razmjeni, održavajući marginalni trgovinski višak manji od višak koji bi Njemačka imala sama (ne računajući izvoz u druge članice).

# RAST BDP-A

% realni rast	2025	2024
Kina	5	5
SAD	2,2	2,8
EU	1,6	1

Jedini čiji se rast 'dinamizirao' je EU. Ipak, povećanje s 1% na 1,6% nije razlog za radost. Kina nastavlja rast koji je 'iz drugog svemira' u usporedbi s EU i SAD.

# DINAMIKA TRGOVINSKOG DEFICITA SAD



Deficit SAD je 'front-loaded' u tri mjeseca prije uvođenja carina.

Tako deficit prvog kvartala iznosi 42% godišnjeg deficita. Pravi učinak carina biti će vidljiv krajem 2026 godine, ako carine prežive pravnu bitku u SAD.

# IZVOZ SAD

- UKUPNI IZVOZ SAD IZNOSIO JE 2025 OKO 3600 MILIJARDI USD
- IZVOZOM SAD DOMINIRA IZVOZ USLUGA. NAJVEĆA JE STAVKA INTELEKTUALNO VLASNIŠTVO I POSLOVNE USLUGE. USLUGE SU SKORO TREĆINA UKUPNOG IZVOZA I NAJBRŽE RASTUĆI SEGMENT;
- ROBNI IZVOZ DJELOMIČNO IMA 'BULK' KARAKTERISTIKE. ENERGIJA, MINERALI I POLJOPRIVREDA ČINE VIŠE OD ČETVRTINE ROBNOG IZVOZA;
- VISOKE TEHNOLOGIJE: STROJEVI, ZRAKOPLOVSTVO, AUTOMOBILI, RAČUNALA I POLUVODIČI ČINE VIŠE OD TREĆINE ROBNOG IZVOZA;

# STRUKTURA KINESKOG IZVOZA

- KINESKI IZVOZ U 2025 UKUPNO SE PROCJENJUJE NA 3.800 MILIJARDI USD
- IZVOZ STROJEVA I INDUSTRIJSKE OPREME DOSTIŽE 1 200 MILIJARDI USD,
- UKLJUČUJUĆI AUTO-DIJELOVE, BRODOVE, RAČUNALA I POLUVODIČE, TO ČINI DVIJE TREĆINE TOG IZNOSA. AUTO DIJELOVI SU SAMI 700 MILIJARDI USD. DAKLE, SVEJEDNO JE ČIJI AUTO KUPITE, ONO UNUTRA JE „MADE IN PRC”.
- IZVOZ PROIZVODA RAZVRSTANIH KAO ‘HI-TECH’ VEĆI JE OD ČETVRTINE UKUPNOG IZVOZA,
- IZVOZ POTROŠAČKIH DOBARA IZNOSI VIŠE OD USD 900 MILIJARDI, TREĆINA OD TOGA TELEFONI;
- UDIO IZVOZA TEKSTILA ODJEĆE I OBUĆE BRZO PADA I IZNOSI OKO 7% UKUPNOG IZVOZA
- SVEGA 6% IZVOZA JE IZVOZ USLUGA

# REGIONALNO RESTRUKTURIRANJE KINESKOG IZVOZA (2025 VS 2024)

- KINA JE SMANJILA IZVOZ U SAD ZA 20%;
- IZVOZ U ZEMLJE ČLANICE „BELT AND ROAD” INCIJATIVE PREŠAO JE 50% KINESKOG IZVOZA;
- IZVOZ U ČLANICE ASEAN-A RASTAO JE 11%;
- IZVOZ U AFRIKU PORASTAO JE 20%;
- NAJBRŽE RASTE IZVOZ INDUSTRIJSKIH ROBOTA (48%) I ČIPOVA, BATERIJA I SOLARA (27%), A BRZO RASTE IZVOZ ELEKTRIČNIH VOZILA (16%);
- KINA ZAMJENJUJE EU KAO „TVORNICU TVORNICA”

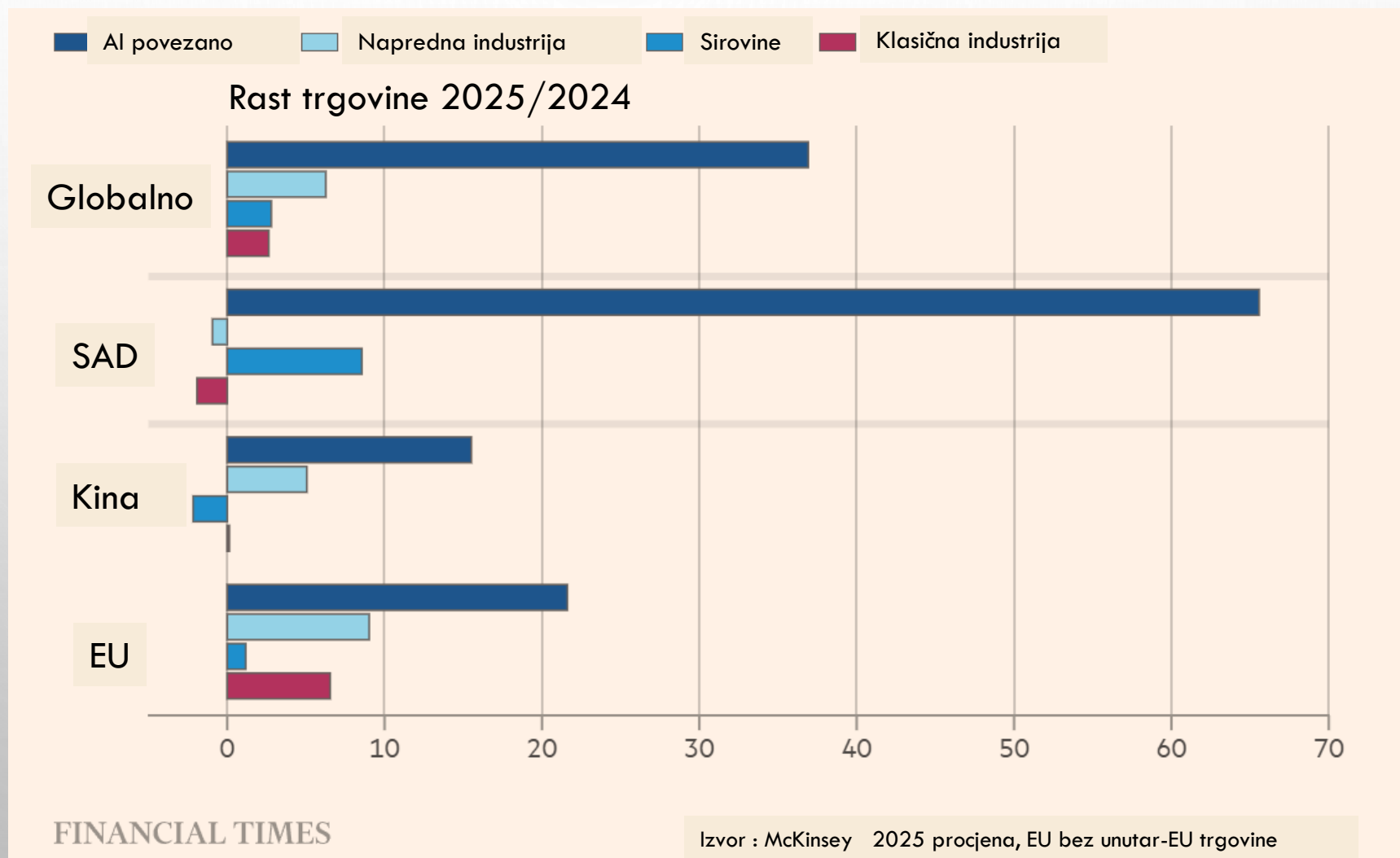
# IZVOZ EU

- UKUPAN IZVOZ EU VAN ZEMALJA ČLANICA IZNOSI 2025 VIŠE OD 4300 MILIJARDI USD, OD TOGA NJEMAČKA 1700 MILIJARDI USD;
- NAJVEĆA STAVKA SU USLUGE 1500 MILIJARDI USD (VODEĆE TELEKOMUNIKACIJE, TURIZAM I PRIJEVOZ)
- NAJVAŽNIJI ROBN IZVOZ SU STROJEVI I INDUSTRIJSKA OPREMA, 1000 MILIJARDI TE FARMACIJA/KEMIJA 310 MILIJARDI. ZAJEDNO ČINE OKO POLA UKUPNOG ROBNOG IZVOZA

# USPOREDBA

- SLIČNOSTI:
  - IZVOZ STROJEVA I INDUSTRIJSKE OPREME KLJUČAN JE ZA KINU I EU;
  - ZA SAD I EU KLJUČAN JE IZVOZ USLUGA (1 /3) UKUPNOG. MEĐUTIM STRUKTURA USLUGA BITNO SE RAZLIKUJE. SAD IZVOZI PRETEŽNO KNOW-HOW, A EU TELEKOMUNIKACIJE, PRIJEVOZ I TURIZAM;
  - KINA I EU OSTVARUJU SLIČAN SUFICIT U TRGOVINI SA SAD, SUFICIT EU BIO JE U 2024 NEŠTO VEĆI.
- POSEBNOSTI:
  - KINA DOMINIRA IZVOZOM AUTO DIJELOVA KOJI SU SKORO PETINA UKUPNOG IZVOZA.;
  - EU JE GLOBALNO NAJJAČI IZVOZNIK. DOMINIRA FARMACIJOM I KEMIJOM. USPRKOS TOME, EU IMA VEĆI DEFICIT S KINOM OD SAD (330 VS 290 MILIJARDI USD 2024);
  - SAD JEDINI IMA VELIKI ZNAČAJ 'BULK' IZVOZA: POLJOPRIVREDA I ENERGIJA. RAZLIKA U STRUKTURI UVOZA I IZVOZA JE TOLIKA DA PROIZVODI LOGISTIČKU NOĆNU MORU. GODIŠNJE U SAD ULAZI 25 MILIJUNA PUNIH BRODSKIH KONTEJNERA VIŠE NEGO ODLAZI. SAD IZVOZI GODIŠNJE 18 MILIJUNA TONA OTPADNOG ČELIKA.

# USPOREDNA PROMJENA STRUKTURE



# UZROCI TRGOVINSKOG RATA

- KRONIČNI DEFICIT I KUMULACIJA INOZEMNOG I JAVNOG DUGA TRAŽI PRILAGODBU SAD JER BI POZICIJA MOGLA POSTATI TEŠKO ODRŽIVA;
- FINANCIRANJE IZRAVNIM POREZIMA NARUŠILO BI KONKURENTNOST GOSPODARSTVA SAD;
- POZICIJA USD KAO SVJETSKE REZERVNE VALUTE JE POD PRITISKOM, ALI BEZ JASNE ALTERNATIVE;
- SAD (I EU) DUGOROČNO RELATIVNO ZAOSTAJU ZA AZIJOM U RAZVOJU. RELATIVNI ZNAČAJ 'EMERGING' AZIJSKIH GOSPODARSTAVA U GLOBALNOM SE BDP-U POVEĆAO SE S 7% 2000 NA 24% 2025. ZAJEDNO S RAZVIJEM AZIJSKIM GOSPODARSTVIMA TA JE REGIJA SKORO DOSTIGLA ZAJEDNIČKI UDIO SAD I EU.

# POZICIJE „SUKOBLJENIH STRANA”

- GOSPODARSKA STRUKTURA SAD PRILAGODILA SE DVOSTRUKOM DEFICITU – U MEĐUNARODNOJ TRGOVINI I FISKALNO.
- TRAJNI DVOSTRUKI DEFICIT KUMULIRA DUG I KREIRA RANJIVOST GOSPODARSTVA SAD. MEĐUNARODNI POLOŽAJ VALUTE ZEMLJE KOJA JE U TRAJNOM DEFICITU POD STALNIM JE PRITISKOM. POSEBNO KAD IMA TAKO PROMINENTNU POZICIJU KAO USD;
- ZA KINU ODRŽAVANJE I PORAST IZVOZA NIJE SAMOSTALNI GOSPODARSKI CILJ. IZVOZ IMA SMISLA SAMO AKO JE VANJSKA TRGOVINA DUGOROČNO URAVNOTEŽENA. TRAJNI SUFICIT SAMO SMANJUJE DOMAĆU POTROŠNJU I AKUMULACIJU;
- KINA IMA DEVIZNE REZERVE OD 3600 MILIJARDI, DRŽAVNE OBVEZNICE PREKO 1000 MILIJARDI, BILATERALNE DUGOVE VLADA PREKO 1000 MILIJARDI, PRETEŽNO DENOMINIRANO U USD. TO ZNAČI DA JE SAMO INFLACIJA 2022-2025 „IZBRISALA” 600-1000 MILIJARDI USD KINESKE IMOVINE. GODIŠNJI SUFICIT 2024 BIO JE KINESKI POKLON KUPCIMA;

# ŠTO JE POBJEDA U TRGOVINSKOM RATU?

- U TRGOVINSKOM RATU NEMA JEDNOG 'POBJEDNIKA', JER TO U STVARI NIJE RAT. TO JE POKUŠAJ FISKALNE I TRGOVINSKE PRILAGODBE NESPRETNO KOMUNICIRAN OD STRANE PREDSJEDNIKA SAD;
- DAKLE, MOGUĆE JE DA SVI BUDU POBJEDNICI;
- SAD AKO POBOLJŠA DINAMIKU JAVNOG DUGA I SMANJI TRGOVINSKI DEFICIT;
- KINA AKO ODRŽI BRZI GOSPODARSKI RAST UZ URAVNOTEŽENJE PLATNE BILANCE;
- EU AKO ODRŽI I URAVNOTEŽI TRGOVINU S KINOM I SAD-OM.

# TKO PLAĆA CARINE?

- PREDsjedNIK SAD REKAO JE KAKO ĆE IZVOZNICI PLATITI CARINE. JELI SE TO DOGODILO?
- ISTRAŽIVANJE FED NY POKAZUJE DA JE VELIKA VEĆINA TROŠKA CARINA NA UVOZNU ROBU PLAĆENA OD STRANE US UVOZNIKA I POTROŠAČA, IZMEĐU 94% I 86%. ISTRAŽIVANJE KIEL INSTITUT RAĐENO NA VEĆEM UZORKU IMA SLIČNE NALAZE, BLIŽE 95% UZ  $R^2$  0,91.
- MEĐUTIM, TA SE ISTRAŽIVANJA ODOSE SAMO NA ROBE KOJE SU UVEZENE. ROBE KOJE ZBOG CARINA NISU UVEZENE POTROŠAČI ZAMJENJUJU DOMAĆIMA, TE SNOSE RAZLIKU U KVALITETI/CIJENI IZMEĐU DOMAĆE I UVOZNE PROIZVODNJE;
- UKUPNA JE INFLACIJA U SAD NIŽA NEGO 2024, TE NE POKAZUJE BITNO UBRZANJE PO UVOĐENJU CARINA. MEĐUTIM NIZ ROBA KOJE SE SE PRETEŽNO UVOZE POKAZUJE NEŠTO VEĆI RAST CIJENA.

# FISKALNI UČINAK U SAD

- PROMJENA FISKALNOG DEFICITA JE ZANEMARIVA. DEFICIT U 2025 JE ZA 2% NIŽI NEGO U 2024.
- PORAST PRIHODA OD CARINA SKORO JE U CIJELOSTI KOMPENZIRAN PORASTOM PRORAČUNSKIH RASHODA, NAJVIŠE SOCIJALNA DAVANJA I MEDICARE;

# POZICIJA AMERIČKOG DOLARA

- KRAJEM 2025 DOLAR ČINI 58% GLOBALNIH VALUTNIH REZERV DRŽAVA I SREDIŠNJIH BANAKA. ČETVRT STOLJEĆA RANIJE TO JE BILO 71%;
- POVIJESNO, VALUTA ZEMLJE KOJA JE DOMINIRALA GLOBALNIM IZVOZOM, POSEBNO HI-TECH IZVOZOM, BILA JE GLAVNA REZERVNA VALUTA. TO JE BILA POZICIJA FUNTE U 19. I RANOM 20. STOLJEĆU. PREUZIMANJEM PRIMATA U IZVOZU I TEHNOLOGIJI DOLAR ISTISKUJE FUNTU, I TU JE POZICIJU UČVRSTIO BRETON-WOODSKIM DOGOVORIMA IZBORENIM POLOŽAJEM GOSPODARSTVA SAD KRAJEM DRUGOG SVJETSKOG RATA;
- DOLARU DANAS VRIJEDNOST DAJE NJEGOV POLOŽAJ U GLOBALNOM FINACIJSKOM SUSTAVU, A NE IZVOZ SAD. MEĐUTIM NEMA ALTERNATIVU. YUAN SE USPIJEVA IZBORITI ZA POZICIJU TRANSAKCIJSKE, ALI NE I REZERVNE VALUTE. EURO JE S 20% DRUGA REZERVNA VALUTA, ALI POLITIČKA I GOSPODARSKA PERFORMANSA EU NE DAJE MU SNAGU DA ZAMJENI DOLAR;
- NA KRAJU, VOJNA SNAGA SAD OSTAJE REALNA PODRŠKA DOLARU, NEKAD AKTIVNO, NEKAD PASIVNO.

# PRIJETI LI TRGOVINSKI RAT FINANCIJSKOM SUSTAVU?

- FINANCIJSKOM SUSTAVU VIŠE JE PRIJETIO 'TRGOVINSKI MIR', TJ. KUMULACIJA NERAVNOTEŽA, EKSTERNOG I JAVNOG DUGA U SAD NEGO ŠTO MU PRIJETI POKUŠAJ PRILAGODBE;
- POSEBAN RIZIK MOGLO BI STVORITI BRZO URUŠAVANJE POZICIJE USD KAO REZERVNE VALUTE. OBZIROM NA IZNOS GLOBALNIH REZERV, ALI I PRIVATNIH TRANSAKCIJA UGOVORENIH U TOJ VALUTI SVAKA NAGLA PROMJENA POZICIJE USD NOSILA BI VELIKU NEIZVJESNOST.
- ZATO POLITIKE KOJE UČVRŠĆUJU DOLAR SMANJUJU FINANCIJSKE NERAVNOTEŽE I POBOLJŠAVAJU FINANCIJSKU STABILNOST. NA ŽALOST, ZA SADA NE VIDIMO USPJEH TIH POLITIKA;
- U SITUACIJI SPOROG RASTA BDP, PROSJEČNA VREDNOVANJA AMERIČKIH FINANCIJSKIH INSTRUMENTATA UKAZUJU NA VELIKU HRABROST I STRPLJIVOST ULAGAČA;
- POZICIJU EURA I EUROPSKOG FINANCIJSKOG SUSTAVA VIŠE OPTEREĆUJU DESETLJEĆA SPOROG RASTA, DEMOGRAFSKA KRETANJA I REGULATORNA KOMPLEKSNOŠĆ, NEGO ŠTO JE MOŽE NARUŠITI TRGOVINSKI RAT. ZA RAZLIKU OD SAD-A KOJI SE MORAJU STRUKTURNO PRILAGODITI, EU MOŽE BAREM DJELOMIČNO SUPSTITUIRATI IZVOZ U SAD IZVOZOM U AZIJU.

# ZAKLJUČAK

- 'TRGOVINSKI RAT' NESPRETNNO JE KOMUNICIRAN POKUŠAJ PRILAGODBE SAD-A DVOSTRUKIM DEFICITU
- TAJ 'RAT' NE MORA IMATI POBJEDNIKA. SVI SUDIONICI MOGU U OKOLIŠU KOJI KREIRA POVEĆANJE CARINA ZA IZVOZ U SAD OSTVARITI SVOJE TRGOVINSKE I RAZVOJNE INTERESE;
- ODRŽAVANJE SNAŽNE POZICIJE, TE AKO SE POKAŽE NUŽNIM, 'SOFT LANDING' AMERIČKOG DOLARA KAO GLOBALNE REZERVNE VALUTE U INTERESU JE SVIH SUDIONIKA. ON U OVOM ČASU NEMA REALNO SPREMNU ALTERNATIVU, A KAD BI JE I IMAO BRZI GUBITAK POZICIJE GLOBALNE REZERVNE VALUTE NOSIO BI BROJNE OPASNOSTI I NEIZVJESNOSTI SVIM UČESNICIMA;
- ZA EU BAZIRANJE GOSPODARSKOG RASTA NA IZVOZU U SAD KOJI JE STRUKTURNO U DEFICITU I TAJ DEFICIT FINANCIRA ZAHVALJUJUĆI POLOŽAJU DOLARA RIZIČNA JE STRATEGIJA. DUGOROČNO, ZDRAVIJA BI BILA STRATEGIJA PREUSMJERAVANJA IZVOZA NA AZIJU, TE URAVNOTEŽENJE DEFICITA S KINOM;
- AKO SE BAŠ MORA IMENOVATI POBJEDNIKA „TRGOVINSKOG RATA”, TO BI U PRVOJ GODINI NEUPITNO BILA KINA.